

投資月報

2025 年 4 月



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management

目錄

- 3 環球經濟
- 7 債券
- 10 環球股票
- 13 貨幣





環球經濟



美國

美國經濟仍保持韌性，但失去部分動力。服務業和製造業強勁，均處於擴張區間。由於核心服務價格增速放緩，消費物價指數按月增長放緩。零售銷售和消費者信心低於預期，可能表明消費前景疲弱。另一方面，失業率略有上升，表明美國勞動力市場仍具韌性但逐漸降溫。在此宏觀背景下，聯儲局如市場預期般維持利率不變，並出於對潛在關稅影響的擔憂，重申了一個更為審慎的立場。



歐洲

歐洲央行(ECB)月內將其主要利率下調 25 個基點，存款便利利率降至 2.50%。歐洲央行行長拉加德表示，美國總統特朗普的關稅政策帶來的貿易不確定性可能會推動歐元區通脹上升 0.5%及拖累經濟增長下降 0.3%。加上歐盟的反制措施，經濟增長可能會進一步下滑 0.5%。經濟情緒方面，最新消費者信心指數從 2 月的-13.6 降至 3 月的-14.5。最新歐元區製造業採購經理指數從 2 月的 47.6 升至 3 月的 48.7。



英國

在英國，綜合採購經理指數初值由 2 月的 50.5 上升至 3 月的 52.0，表明私營部門的商業活動擴張有所加強。服務經濟錄得自 2024 年 8 月以來最快增長，推動經濟轉好。同時，主要受百貨公司和家庭用品增長推動，2 月消費者信心進一步改善，汽車燃料以外的零售銷售按



環球經濟

月增長 1.0%。最新通脹數據顯示出通脹放緩取得進展，主要受服裝和住房相關成本下降影響，整體通脹率從 1 月的 3.0% 降至 2 月的 2.8%。政策方面，在英國經濟訊號好壞參半，加上貿易戰即將到來下，英倫銀行(BoE)3 月維持利率在 4.5% 不變，並釋放將審慎推進進一步減息的訊號。展望未來，通脹放緩進程和消費者情緒應成為衡量國內經濟健康狀況的重要指標。

日本

由於私人消費疲軟及庫存下降，日本第 4 季國內生產總值下修。資本支出放緩，在美國推出更高關稅前，出口交易提前。儘管經濟溫和復甦且通脹持續，在環球局勢不確定性下，日本央行採取審慎態度，維持利率不變。然而，勞動力市場緊張和初步的年度薪酬談判快速推進，進一步提升再次加息的可能性。日本仍未免於被美國加徵關稅，首相石破茂表示可能採取措施以支持經濟。貿易緊張局勢將是影響日本經濟未來的一個重要因素。

亞洲

亞洲經濟體增長勢頭參差，但仍保持穩健。宏觀數據顯示，近期出台的關稅措施的影響尚未完全顯現，地區出口周期表現參差。雖然部分經濟體由於提前裝運而對美出口增速較快，但增幅並不均勻。儘管受不利的日曆效應影響，中國內地經濟活動數據總體好於預期。區內通脹整體有所降溫，多數經濟體通脹數據低於預期。由於通脹得到良好控制但經濟增長面臨下行風險，地區內各央行月內仍按兵不動，但若經濟增長出現下行，仍有進一步放寬貨幣政策的空間。

環球經濟

澳洲



在澳洲，最新的高頻數據表明國內經濟表現參差。消費相關數據有所改善，而就業市場顯示出一些緩和跡象。繼上月下降 0.1% 後，1 月零售銷售上升 0.3%。體育賽事幫助提振餐飲服務支出，食品相關支出反彈。最新的消費者信心指數普遍改善，達到自 2022 年 3 月以來最高水平，儘管市場預期其會進一步放緩。另一方面，2 月就業人數低於市場預期，在保持穩定 10 個月後首次出現下降。儘管就業數據出現放緩跡象，失業率仍穩定在 4.1%。主要受出口增長影響，1 月貿易順差擴大。非貨幣性黃金出口大幅增長，推動商品出口整體增長，而金屬礦石、礦產和煤炭等其他主要大宗商品的出口月內有所下降。展望未來，應密切留意勞工市場狀況及消費者信心以評估經濟實力。

中國內地



在中國內地，由於零售銷售和投資回升，1-2 月宏觀經濟活動具韌性。部分受線上商品銷售和餐廳銷售較快增長影響，1-2 月名義零售銷售按年增長 4.0%(去年 12 月為 3.7%)。主要受惠於製造業投資增長 9.0%，1-2 月固定資產投資按年增長 4.1%(去年 12 月為 2.4%)。主要因汽車及金屬冶煉行業產出增長放緩，1-2 月工業生產按年增長放緩至 5.9%(去年 12 月為 6.2%)。主要受食品價格和旅遊相關服務價格下降影響，中國內地 2 月消費物價指數按年下跌 0.7%(1 月為按年上升 0.5%)。1-2 月房屋銷售出現部分復甦，65 個城市新屋銷售按年增長 7%，二手房銷售按年增長 22%。春節後復工復產加速，官方製造業採購經理指數從 2 月的 50.2 升至 3 月的 50.5。天氣轉暖各地建設項目加速，官方非製造業採購經理指數從 2 月的 50.4 升至 3 月的 50.8。

環球經濟

中國香港



儘管農曆新年較早，中國香港 1 月零售銷售仍連續第 11 個月下跌。官方樓價指數 2 月延續跌勢，相較之下，租金水平繼續上漲。3 月，儘管美國聯儲局維持利率不變，香港銀行同業拆息(HIBOR)大幅下降。月內，香港特別行政區政府刊憲《2025 年飛機乘客離境稅（修訂）條例草案》，由 10 月 1 日起，上調飛機乘客離境稅。

債券

美國



在上月的強勁升勢後，美國國債市場 3 月趨穩。隨著參差的數據引發對美國經濟韌性的疑慮，在短年期債券帶動下債券收益率下跌。與此同時，由於政策不確定性和特朗普政府公佈的多項關稅，長年期債券收益率走勢落後。3 月非農就業報告略低於市場預期，而最新的消費者物價指數報告也低於預期。聯儲局(Fed)一如預期般在 3 月聯邦公開市場委員會會議上維持政策利率不變。然而，市場焦點更多集中在最新的經濟預測摘要上，其指出今年通脹將上升而經濟增長將放緩。2 年期收益率下降 11 個基點至月底的 3.88%，10 年期基準美國國債收益率則變動不大，月底收於 4.21%。這導致收益率曲線趨陡。

歐洲



在歐元區，3 月核心債券市場普遍走弱。歐盟(EU)發佈了「2030 準備就緒」國防白皮書，計劃大幅增加國防開支，隨著預期財政支出將增加，在長年期債券帶動下債券收益率上升。數據方面，歐元區 3 月綜合採購經理指數初值顯示商業活動連續第三個月擴張。值得注意的是，製造業產出兩年來首次錄得增長，與服務業的持續擴張保持一致。同時，德國和西班牙的調和消費者物價指數初值分別降至低於預期的 2.3% 和 2.2%。歐洲央行在 3 月會議上一如普遍預期般下調基準存款利率 25 個基點至 2.50%，也修改了聲明，以反映現時貨幣政策「限制性明顯降低」。10 年期基準德國國債收益率上升 33 個基點至月底的 2.74%，2 年期收益率則變動不大，月底收於 2.05%。

債券

英國



在英國，由長年期債券帶動下 3 月債券收益率上升。3 月綜合採購經理指數初值從 2 月的 50.5 上升至 52.0，顯示企業活動擴張勢頭增強。同時，數據顯示通脹放緩取得進展，主要受服裝和房屋相關成本下降影響，整體通脹率從 1 月的 3.0% 下降至 2 月的 2.8%。隨著經濟信號好壞參半，加上貿易戰迫在眉睫，英倫銀行(BoE)在 3 月會議上維持利率於 4.5% 不變，同時表示對進一步減息持審慎態度。10 年期基準英國國債收益率上升 19 個基點至月底的 4.67%，2 年期收益率則變動不大，月底收於 4.19%。這導致收益率曲線趨陡。

日本



日本政府債券(JGB)市場 3 月延續跌勢。通脹勢頭持續，2 月全國核心消費物價指數(扣除新鮮食品和能源)按年增速進一步上升至 2.6%，而 3 月東京核心通脹率亦升至高於預期的 2.2%。通脹數據高於預期，助長了對日本央行(BoJ)未來進一步加息的預期。在此背景下，由長年期債券帶動，債券收益率延續近期上升趨勢，其中 10 年期基準日本政府債券收益率上升 11 個基點至 1.49%。

澳洲



澳洲政府債券(ACGB)收益率曲線在 3 月趨陡。2025-26 年聯邦預算推出的預算措施大致符合市場預期，除了透過降低第一檔邊際稅率來小幅減稅的舉措。宏觀經濟方面，勞動力市場數據表現欠佳，2 月就業人數減少 52,800 人，而通脹率小幅下降至 2.4%，主要受電價波動的影響。這些均支持澳洲儲備銀行(RBA)未來將逐步放寬限制性現金利率的觀點。3 年期基準澳洲政府債券收益率下降 4 個基點至月底的 3.70%。相較之下，10 年期收益率上升 9 個基點至月底的 4.38%。

債券

中國內地



離岸人民幣(CNH)債券市場 3 月表現穩定。月內，總理李強發表了《政府工作報告》，當中包括總額為 2.4 萬億元人民幣的增量財政刺激，大致符合市場預期。儘管政策制定者表達了對外圍風險加劇的擔憂，但《報告》中並未就應對美國關稅所採取的具體行動有太多著墨。宏觀經濟方面，3 月新興產業採購經理指數顯著超出季節性預期，反映出在近期技術突破和政策支持加強所推動下，人工智能相關領域的製造業活動正在改善。其他活動指標也優於預期。以指數基數貨幣計，Markit iBoxx ALBI 中國離岸債券指數(整體投資級別)月內小幅上漲 0.35%。

中國香港



港元(HKD)債券市場 3 月延續強勢。跟隨美國同儕走勢，債券收益率普遍下降。圍繞地緣政治與特朗普政府公佈關稅的新聞使風險情緒受壓，推動債券的避險需求。同時，參差的數據引發對美國經濟韌性的疑慮。10 年期基準香港政府債券的收益率下跌 10 個基點至月底的 3.39%。同時，隨著流動性狀況有所緩解，香港銀行同業拆息(HIBORs)小幅走低。一個月期利率下降 23 個基點至 3.73%。

環球股票



美國

儘管月末出現小幅反彈，美國股市月內收低。對潛在經濟放緩和政策不確定性持續的擔憂日益加劇，引發股市拋售。儘管特朗普政府更為靈活的貿易政策立場緩解了投資者緊張情緒，但投資者繼續觀望定於 4 月初實施的關稅政策的更多細節，股市出現波動。能源板塊價格回報領先，資訊科技板塊落後。展望未來，圍繞聯儲局利率路徑、地緣政治和國際貿易政策變化的不確定性可能在短期內推高市場波動性。



歐洲

在歐洲市場中，西班牙股市上升，丹麥股市下跌。以港元計價的行業表現方面，期內公用股上升，而非必需消費股則下跌。



英國

英國股市 3 月下跌，反映出在對經濟增長和關稅不確定性的擔憂下，環球市場普遍審慎。然而，因投資者轉向防守型股票，公用股月內錄得正回報。相較之下，對潛在的經濟放緩的擔憂日益加劇，工業和周期性消費股表現落後。展望未來，英倫銀行的貨幣政策立場和企業盈利仍將是英國股市的主要風險。



環球股票

日本

日本股市 3 月下跌，反映出在環球貿易不確定性和日圓波動背景下的複雜情況。受關稅談判和經濟訊號等國內外壓力的影響，投資者情緒在樂觀和審慎之間搖擺。儘管對環球經濟增長的擔憂仍持續，企業盈利提供了一些支撐。市場關注日本央行的政策和其他國際事態的發展，市場持續波動。能源等保守型股表現領先其他周期性股。展望未來，投資者可能會重新調整預期，以平衡美國關稅政策再啟帶來的不利因素。

亞洲

亞洲股市月內經歷波動後小幅收跌。中國內地全國人大會議傳遞了著重強調創新和消費的一致訊號，月初股市維持升勢。然而，在關稅威脅不定以及美國經濟增長前景大幅下降的背景下，市場難以找到方向。美國總統特朗普宣佈加徵汽車關稅後，市場的負面反應仍持續。由於關稅風險可能會帶來宏觀風險並考驗市場韌性，短期內市場將重點關注美國 4 月 2 日宣佈的關稅措施。

澳洲

在貿易不確定性和鐵礦石價格下跌下，投資者情緒受壓，澳洲股市上月下跌。由於擔憂美國關稅政策將拖累經濟增長，資訊科技和周期性消費等周期性板塊受挫。微軟決定退出更多數據中心租賃後，數據中心運營商表現亦落後。同時，因投資者轉向避險資產，公用和金礦行業表現領先。展望未來，中國內地經濟增長前景和美國對中國內地貿易政策將是影響澳洲股市的主要風險。

環球股票

中國內地



今年 3 月，市場響應兩會後中國內地的政策和美國關稅政策將帶來的風險，中國內地股市從由人工智能引領的上漲轉向更普遍的板塊輪動。1-2 月房屋銷售出現部分復甦，65 個城市新屋銷售按年增長 7%，二手房銷售按年增長 22%。中國發展高層論壇 2025 在京舉行，40 多位環球商業領袖參會，會上承諾改善市場准入。國務院辦公廳印發《提振消費專項行動方案》。國務院副總理何立峰與美國貿易代表格里爾，就雙邊經貿領域重要問題坦誠、深入交換意見。美國總統特朗普發佈公告，對進口汽車加徵 25% 關稅將於 4 月 3 日生效。春節後復工復產加速，官方製造業採購經理指數從 2 月的 50.2 升至 3 月的 50.5。天氣轉暖各地建設項目加速，官方非製造業採購經理指數從 2 月的 50.4 升至 3 月的 50.8。3 月，中國內地股市表現參差。上證綜合指數上升 0.45%，深證綜合指數和滬深 300 指數分別下跌 0.99% 和 0.07%。同時，恒生中國企業指數上升 1.18%，恒生科技指數下跌 3.11%。板塊方面，材料、能源和通訊服務股表現領先，而資訊科技、地產和工業股表現落後。

中國香港



市場持續擔憂特朗普關稅政策的影響，3 月恒生指數僅錄得小幅正回報。中國內地宣佈旨在通過增加收入、穩定股票和房地產市場、刺激出生率、擴大以舊換新計劃支持和加速技術進步來刺激消費的舉措，提振了市場情緒。然而，尤其在美國針對各國情況制定的對等關稅政策將於 4 月 2 日生效下，股票市場面臨外部壓力加劇的挑戰。受強勁的企業盈利支撐，金融分類指數表現領先。相較之下，房地產銷售和樓價數據較疲軟，拖累地產分類指數表現落後。

貨幣

美元



3 月美元(USD)兌主要貨幣普遍走弱。隨著參差的數據引發對美國經濟韌性的疑慮，加上特朗普政府所帶來的政策不確定性，美國股市及美元的情緒均承壓。與此同時，在歐洲政府債券(EGB)收益率隨著大幅增加政府開支的計劃而走高下，歐元(EUR)走強。在瑞典，瑞典央行暗示其寬鬆週期結束，支持瑞典克朗(SEK)兌美元上漲超過 7%。加元(CAD)雖仍是特朗普政府關稅的主要目標，但其兌美元僅升值 0.5%。美元指數(DXY)最終收於 104.21，月內下跌 3.2%。

歐元



3 月歐元(EUR)兌美元升值。歐盟(EU)公佈了在 2030 年前大幅增強國防能力的計劃。歐元區經濟前景的信心改善，與最新數據顯示的對美國經濟增長的擔憂加劇形成鮮明對比。與此同時，歐美息差收窄進一步支撐著歐元走強，歐元兌美元月底收於 1.0816，月內上升 4.25%。

英鎊



3 月英鎊(GBP)兌美元升值。英國國內經濟指標強勁，與市場對美國經濟增長的擔憂加劇形成鮮明對比，帶動英美息差擴大，支持英鎊走強，英鎊兌美元月底收於 1.2918，月內上升 2.71%。



貨幣

日圓

3 月日圓(JPY)繼續走強。對於日本央行(BoJ)進一步加息的猜測，以及在特朗普政府貿易政策不確定性背景下的避險需求，為日圓帶來了支撐。日圓兌美元月內再升值 0.45%至月底的 149.96/美元。

人民幣

3 月人民幣(RMB)兌美元升值。鑑於中美兩國基本面上的差異對人民幣和跨境資金流構成壓力，中國人民銀行(PBoC)完善了中期借貸便利(MLF)操作，未來將採用固定數量、利率競價和多重定價的方式。隨著中國內地政策制定者為外圍波動作好準備，投資者普遍預期中國將採取寬鬆的貨幣政策。月內，在岸人民幣(CNY)和離岸人民幣(CNH)兌美元分別上漲 0.29%和 0.38%。



重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及 / 或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。

本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。