投資月報

2025 年 6 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

美國經濟仍然穩固，但增長勢頭有所減弱。隨著能源和食品價格下降，整體消費物價指數按年增速放緩，並低於市場預期。服務業和製造業表現分化，前者保持擴張，而後者仍然疲軟。房地產市場顯示出的信號好壞不一，月度成屋銷售數據低迷，但新屋銷售因房價下降及有利的基數效應而上升。超出預期的非農就業數據及穩定的失業率均反映出美國勞動力市場的韌性。在此宏觀背景下，聯儲局如預期般維持利率不變，並採取更審慎的立場，表達了對潛在關稅影響的擔憂。

歐洲

在美國總統特朗普政府的貿易不確定性影響下，歐洲經濟增長將慢於預期。歐盟委員會預測 2025 年歐元區 GDP 僅增長 0.9%，低於去年秋季預測的 1.3%。另一方面，英國與歐盟達成協議，旨在消除脫歐後的貿易壁壘。英國經濟 2025 年開局良好，第 1 季按年增速為 1.3%。經濟情緒方面，最新消費者信心指數從 4 月的-16.6 回升至 5 月的-15.2。最新歐元區製造業採購經理指數則從 4 月的 49.0 上升至 5 月的 49.4。

英國

2025 年 5 月，英國綜合採購經理指數初值從前值的 48.5 升至 49.4，反映私營部門活動有所改善。然而，較弱的新訂單量繼續限制著產出。企業預期在上月下滑後有所反彈，呈現出審慎

的樂觀情緒。同時，消費者信心增強，儘管美國廣泛地加徵貿易關稅，汽車燃料以外的零售銷售按月仍增長 1.3%。整體通脹率從前值的 2.6%攀升至 3.5%，主要受住房與家庭服務、交通及娛樂文化等帶動。在政策方面，英倫銀行將基準利率下調 25 個基點至 4.25%，以應對關稅對經濟增長帶來的壓力。展望未來，通脹軌跡和消費者信心應成為衡量英國經濟健康狀況的重要指標。

日本

日本第 1 季 GDP 初值略超預期地下降，主要由於出口減少和私人消費疲弱。作為對美國出口的重要組成部分，向汽車及相關零部件徵收的關稅繼續使經濟承壓。在通脹持續的背景下，實際工資繼續下降。內閣批准了緊急措施，以減輕美國關稅帶來的負面影響，為企業和家庭提供支持。儘管前景不明朗，日本央行並未排除進一步加息的可能性。美日談判取得進展，日本希望在 6 月的七國集團峰會期間達成共識。雙方一致認為當前的美元兌日圓匯率水平是合理的，暗示外匯問題可能不會成為貿易協議的一部分，降低了市場對採取更積極立場的預期。

亞洲

最新的經濟數據繼續就亞洲宏觀經濟動態呈現出好壞不一的信號。區內採購經理指數普遍疲弱，表明貿易關稅的不確定性加劇開始對資本支出和貿易構成壓力。然而，官方貿易數據尚未顯示亞洲出口顯著下滑，關稅潛在的負面影響被在 90 天寬限期結束前提前出口至美國，以及將貿易轉向較低關稅經濟體所抵消。通縮壓力加劇、區內貨幣走強，為亞洲的政策制定者提供了進一步放鬆政策的空間，一些央行已下調政策利率以抵消經濟增長面臨的阻力。

環球經濟

澳洲

在澳洲，消費支出顯示出疲軟跡象，但勞動力市場仍穩固。家庭消費第 2 季開局疲弱，4 月零售銷售低於市場預期。在天氣較往常和暖下，服裝類商品銷售下降，而百貨商店因折扣活動減少而受影響。同時，5 月消費者信心指數回升，但仍未恢復至關稅前水平，表明關稅可能繼續對國內消費者情緒構成壓力。另一方面，就業市場錄得自 2024 年 2 月以來最大的按月增長，而失業率維持在 4.1%的低水平，顯示勞動市場依然緊張。貿易順差高於市場預期，商品出口增速超過商品進口。出口增長主要來自金屬礦石及非貨幣黃金，對中國內地的鐵礦石出口量亦顯著增加。展望未來，應密切關注勞動力市場狀況及消費者情緒，以評估經濟的韌性。

中國內地

由於美國調高關稅的負面影響，加上國內需求仍然疲軟，4 月中國內地宏觀活動數據呈現出走弱的勢頭。4 月工業生產按年增長放緩至 6.1%（3 月為 7.7%），主要由於電腦相關行業的產出增速放緩。固定資產投資按年增長降至 3.6%（3 月為 4.3%），主要受基建投資增長放緩影響。4 月名義零售銷售按年增長放緩至 5.1%（3 月為 5.9%），主因是汽車銷售增長較弱。4 月房地產相關活動仍承壓，房地產銷售量按年下跌 2.1%（3 月為-1.0%），而新房開工率按年下跌 22%，續低迷。5 月官方製造業採購經理指數升至 49.5（4 月為 49），部分受到在 90 天關稅窗口期間提前出口所推動。5 月官方非製造業採購經理指數降至 50.3（4 月為 50.4），主要受房地產和資本市場服務疲軟拖累。

中國香港

中國香港第 1 季 GDP 增長超出預期，主要由於出口表現強勁。然而，截至 4 月的三個月內，失業率達到兩年來最高水平。3 月零售銷售延續下降趨勢，標誌著連續第 13 個月下滑。3 月官方樓價指數錄得溫和回升，終止了連續四個月的下降趨勢，而租金水平則持續上升。5 月香港銀行同業拆息（HIBOR）大幅下降，因港元走強觸發了強方兌換承諾後香港金管局入市干預。同月，香港特別行政區政府宣佈 30 項措施以促進銀髮經濟，旨在發揮老年人的消費能力。

債券

美國

美國國債市場 5 月下跌，債券收益率因對美國財政的憂慮加劇而攀升；一個關鍵的驅動因素，是一項預計將使財政赤字增加近四萬億美元的稅收法案獲通過，助長市場對美國的長期債務能否持續的擔憂。穆迪將美國信用評級從 Aaa 下調至 Aa1 的舉動顯示其財政穩定性風險加劇，進一步動搖投資者信心。同時，市場的審慎情緒從長年期美國國債拍賣需求低迷可見一斑，反映投資者在廣泛的宏觀不確定性下猶豫不決。以上因素均推動債券收益率走高，10 年期基準美國國債收益率上升 24 個基點至月底的 4.40%，而 30 年期國債收益率升穿 5%關口，創 2023 年以來最高水平。

歐洲

歐元區債券市場 5 月表現分化。整體上，在貿易方面取得正面進展的支持下，投資者風險情緒上升。中國內地與美國宣佈為期 90 天的暫停關稅，加上歐盟承諾加快與美國進行貿易談判，以緩和跨大西洋貿易緊張局勢，均助長了市場的樂觀情緒。然而，採購經理指數初值從 50.4 下滑至 49.5，為 5 個月以來首次收縮，反映在私人部門經濟活動走弱下，經濟前景有所放緩，對第 2 季增長勢頭的擔憂升溫；加上歐元區內主要經濟體的整體通脹水平仍大致符合市場預期，強化了歐洲央行(ECB) 將於短期內進一步減息的觀點。10 年期基準德國國債收益率上升 6 個基點至月底的 2.50%，而意大利及西班牙債券收益率月內收低，反映出投資者在地區部署上的分化。

債券

英國

受財政政策擔憂及投資者情緒轉變影響，英國國債市場 5 月波動加劇。30 年期基準英國國債收益率一度突破 5.5%，創 30 多年來最高水平。宏觀經濟方面，綜合採購經理指數初值從 48.5 小幅上升至 49.4，表明私人部門經濟活動溫和改善。然而，新訂單數據疲弱繼續壓抑著產出增長，限制了商業擴張的整體步伐。同時，整體通脹從 2.6%加速至 3.5%，助長了市場對全球貿易不確定性下滯漲風險的擔憂。為應對關稅相關的經濟增長壓力，英倫銀行(BoE)將基準利率下調 25 個基點至 4.25%，反映出政策制定者致力維持經濟穩定。10 年期基準英國國債收益率上升 21 個基點至 4.65%，而 2 年期國債收益率上升 22 個基點至 4.02%。

日本

日本政府債券(JGB)市場 5 月走弱，長年期債券帶動收益率上升。在日本政府債券拍賣需求低迷，反映出投資者情緒愈趨審慎之際，日本央行(BoJ)繼續減少債券購買規模，導致當地債券市場流動性減弱及波動性上升。與此同時，東京核心通脹加速至 3.6%，通脹數據走高強化了日本央行或進行額外加息的觀點。在此背景下，30 年期日本政府債券收益率急升至 2.97%，創下歷史新高，進一步顯示出市場動態變化及投資者的審慎情緒。

澳洲

隨著投資者就澳洲儲備銀行(RBA)的議息結果作出應對，5 月澳洲政府債券(ACGB)收益率曲線趨陡。澳洲儲備銀行將現金利率下調 25 個基點至 3.85%，並將全球經濟挑戰視作經濟前景的一項主要擔憂。新聞發佈會上，行長布洛克的言論偏鴿派，稱委員會曾考慮過更大幅度地減息 50 個基點，但最終選擇更為審慎地減息 25 個基點。宏觀經濟方面，4 月消費者物價指數穩定在 2.4%，而勞動力市場仍具韌性，就業人數增加 8.9 萬，失業率穩定保持在 4.1%。3 年期基準澳洲政府債券收益率變動不大，月底收於 3.33%，而 10 年期收益率小幅上升 9 個基點至 4.26%，反映出市場面對貨幣政策預期的變化所作出的調整。

債券

中國內地

離岸人民幣(CNH)債券市場 5 月保持穩定，貿易緊張局勢緩和及貨幣政策措施變鬆帶來了支撐。月內，中美在瑞士舉行為期兩天的會談，並達成了一項在 90 天內暫時將主要出口貨物的對等關稅下調 115%的協議。此進展推動投資者情緒改善及增強了對跨境貿易穩定性的信心。貨幣政策方面，中國人民銀行(PBoC)出台一系列支持性措施，包括下調政策利率 10 個基點，下調存款準備金率(RRR)50 個基點，以及增加 1.1 萬億人民幣的再貸款工具額度，旨在增強流動性及刺激經濟活動。在貿易不確定性有所緩和及國內經濟保持韌性下，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)月內小幅下跌 0.06%。

中國香港

港元(HKD)債券市場 5 月強勁回升，短年期債券帶動收益率普遍走低。資金加速流入中國香港帶動了此次上漲，在 5 月初推動港元匯率升至 7.75/美元，引發香港金融管理局(HKMA)多次干預。這導致銀行體系總結餘激增三倍以上，達到 1,730 億港元。香港銀行同業拆息(HIBORs)因此大幅下跌，1 個月期拆息下跌超過 300 個基點至 0.60%以下，而隔夜拆息下跌至接近 0%。這令港元與美元息差顯著擴闊，加強了本地債券市場中由流動性驅動的走勢。

環球股票

美國

儘管在月底出現小幅回調，美國股市月內仍收高。在大型科技股盈利勝預期以及日內瓦經貿會談後中美貿易緊張局勢緩解的推動下，股市延續上月漲勢。儘管穆迪下調美國信用評級助長市場對美國日益加重的債務負擔的擔憂，並引發短暫拋售，但隨著美歐貿易談判取得正面進展，市場情緒迅速復甦。資訊科技板塊領漲，而在新藥定價監管發生變化下，健康護理板塊表現落後。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，意大利股市上升，瑞典股市下跌。以港元計價的行業表現方面，期內科技股上升，而健康護理股則下跌。

英國

在英美兩國政府達成貿易協議，市場情緒改善的作用下，英國股市月內修復了大部分前一個月的失地。工業和原材料股表現領先，由投資者對其可能從新貿易協定中受益的樂觀情緒所推動。對比下，英國利率隨著通脹壓力上升而持續高企，科技股表現落後。展望未來，英倫銀行的貨幣政策立場和企業盈利仍將是影響英國股市表現的關鍵因素。

環球股票

日本

日本股市 5 月上升，月內表現參差，各指數呈現出高波動性。日本央行表示，環球的不確定性可能影響日本經濟增長，但央行將繼續密切關注局勢，在必要時調整政策。當前已公佈的業績表現參差，優於和遜於預期的比例相近。投資者情緒仍審慎，但外資流入略有增加，反映投資者在環球不確定性下尋找更安全的機遇。環球市場尤其是美國市場的趨勢，繼續影響日本股市。展望未來，對國際貿易政策和日本央行政策動向的持續擔憂，將在短期內繼續影響日本股市。

亞洲

亞洲股市月內經歷波動並延續上月漲勢。中國內地的政策制定者公佈一系列寬鬆政策，以穩定經濟和市場預期，市場開局向好。隨著中美貿易談判取得超預期成果，中美互相大幅削減關稅，股市繼續走高。然而，在對美國財政危機的擔憂和中美貿易緊張局勢再起下，市場在月底呈現出乏力的跡象。短期內，關稅和貿易談判仍將是焦點，市場會關注其對環球經濟的影響。

澳洲

貿易緊張局勢緩解，加上市場預期澳洲儲備銀行將進一步推出寬鬆政策，推動了市場的樂觀情緒下澳洲股市上月上漲。中美貿易緊張局勢緩解，原油價格上漲，能源相關股表現領先。澳洲儲備銀行在貨幣政策上取態鴿派，房地產投資信託基金等對利率敏感的板塊表現亦領先。同時，隨著投資者風險胃納增加，非周期性消費和公用等防守型股表現落後。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

5 月，在中美發佈降低關稅的聯合聲明、亞洲主要貨幣走強以及支持政策的出台所推動下，中國內地股市上漲。然而，由於中美貿易局勢再度緊張，以及汽車和餐飲外賣等多個本地行業的價格競爭加劇，市場在臨近月底回吐部分漲幅。5 月 7 日，中國人民銀行、金融監管總局、中國證監會三部門宣佈一攬子重磅金融政策，其中包括下調政策利率 10 個基點、下調金融機構存款準備金率 50 個基點，以及增加更低利率的再貸款額度，用以支持經濟。勞動節假期期間，儘管人均消費仍稍遜，遊客數量按年增長 6.4%。中國內地主要互聯網公司公佈第 1 季業績，收入及利潤大多穩健，但對第 2 季盈利前景持審慎態度。5 月 12 日中美發佈聯合聲明後，美國對中國出口的有效關稅率從 107%降至 39%，中國對美國出口的關稅率從 144%降至 30%。5 月官方製造業採購經理指數升至 49.5 (4 月為 49)，部分由於出口提前至 90 天暫停關稅窗口期間。5 月 29 日，美國財政部長貝森特表示中美貿易談判有停滯，兩國領導人或需進行直接對話。5 月中國內地在岸及離岸市場股指均上漲。上證綜合指數、深證綜合指數和滬深 300 指數分別上升 2.1%、2.9%和 1.9%。同時，恒生中國企業指數和恒生科技指數分別上升 4.4%和 1.6%。板塊方面，能源、健康護理和金融股表現領先，而地產、資訊科技和必需消費品股表現落後。

中國香港

中美在日內瓦達成了一項為期 90 天的關稅暫停協議，在超預期的成果提振下，恒生指數 5 月大幅上升。5 月新股融資火熱以及香港銀行同業拆息(HIBOR)大幅下跌，中國香港的地產銷售與融資成本的前景得以進一步改善。然而，中國內地主要科網股公司季度盈利顯示挑戰仍持續存在，需求疲弱、競爭形勢激烈以及利潤率受壓，均表明中國內地消費支出普遍疲軟。外圍方面，特朗普政府限制對華銷售噴氣發動機和半導體相關的關鍵技術，並撤銷中國學生的簽證，為正在進行的貿易談判帶來風險。在新股市場強勁和資本流入增加的推動下，金融分類指數表現領先。相較之下，因避險情緒消退，公用分類指數表現落後。

貨幣

美元

在對財政方面的擔憂加劇和政策不確定性的影響下，5 月美元(USD)繼續走低。預計將增加近 4 萬億美元財政赤字的稅收法案獲通過，加上特朗普政策的不確定性，市場對財政方面的擔憂加劇，對包括美元在內的美國資產的情緒繼續承壓。對比下，中國內地與美國宣佈為期 90 天的暫停關稅，加上歐盟承諾加快同美國進行貿易談判，這些貿易方面的正面進展提振了風險情緒，包括韓圜(KRW)在內的亞洲貨幣表現領先。然而，這些因素亦削弱了日圓(JPY)在避險方面的吸引力，日圓受壓。在宏觀經濟形勢不斷變化的情況下，美元持續疲軟，美元指數(DXY)月內下跌 0.14%至 99.329。

歐元

5 月，歐元(EUR)對美元交易在區間內波動。中國內地與美國宣佈為期 90 天的暫停關稅，緩解了環球貿易緊張局勢，助長金融市場風險胃納增加。歐元區經濟體以出口作為驅動，易受環球貿易中斷的影響，貿易相關不利因素減少支撐歐元走強。歐元兌美元升至 1.1347，月內升值 0.17%。

英鎊

5 月英鎊(GBP)兌美元延續近期的上升勢頭。新的貿易協定使英國免受美國關稅的影響，提振了投資者對英鎊的信心。同時，整體通脹率 4 月從 2.6%升至 3.5%，市場降低對英倫銀行(BoE)減息的預期。在貿易方面取得正面進展與通脹壓力增強的共同作用下，英鎊兌美元升至 1.3459，月內升值 0.98%。

貨幣

日圓

5 月日圓(JPY)兌美元貶值，貿易的正面發展提振了風險情緒，市場對避險資產需求降低。中國內地與美國達成為期 90 天的關稅暫停協議，加上歐盟承諾加快同美國進行貿易談判，市場信心有所改善，對日圓構成下行壓力。日圓兌美元月內貶值 0.66%至月底的 144.02/美元。

人民幣

人民幣(RMB)月內小幅走強。中美在日內瓦舉行貿易談判，達成為期 90 天的關稅暫停協議，將主要出口商品稅率同步下調 115 個基點。關稅方面的超預期降溫改善了風險胃納，推動人民幣反彈。截至月底，在岸人民幣(CNY)和離岸人民幣(CNH)兌美元分別上升 1.0%和 0.9%。

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。