基金經理專欄
Fund Manager Column

2025 年 5 月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：

市場回顧及最新投資策略展望

市場回顧

第一季的關鍵市場特徵是「美國例外論」相關交易的低迷，這從美國股票和美元季內表現落後其他主要市場可見一斑。

在美國，新政府的貿易政策激進且難以預測，加上憂慮聯邦政府改組可能削弱經濟增長，市場信心受到動搖。這與年初的情緒形成鮮明對比，當時普遍相信放寬監管、減稅及去官僚主義將釋放企業的動物本能(animal spirit)。美國 2 月 ISM 製造業採購經理指數為 50.3，表明製造業增速較上月有所放緩。2 月不含汽車的零售銷售按月上升 0.3%，1 月修正後數據為按月下跌 0.6%。2 月整體零售銷售按年增長 3.1%，通脹率從 1 月的按年增長 3%降至 2 月的 2.8%，而核心通脹率保持在 3.1%。2 月就業報告大致符合預期，非農就業職位增長 150,000 人。失業率小幅上升至 4.1%。本季度，MSCI 美國指數下跌 4.5%。

歐洲股市第一季表現領先，主要由憧憬烏克蘭停火、德國財政擴張及歐盟軍費增加所推動。德國新政府出乎意料地宣佈了一項財政計劃，預計未來幾年將大幅增加國防和基建支出。歐元區去年第四季經濟增長停滯，按季增長率為 0%。儘管 2 月綜合採購經理指數持平於 50.2，但新訂單以更快速度下滑，裁員速度也是 2020 年 12 月以來最快。歐元區消費者物價指數從 1 月按年增長 2.5%降至 2 月的 2.3%。歐洲央行季內分別於 1 月和 3 月減息 25 個基點。在 3 月的會議上，歐洲央行管理委員會認識到央行面臨巨大不確定性，並指出地緣政治衝擊和財政發展將改變歐洲。在英國，英倫銀行如預期般在 2 月減息 25 個基點至 4.5%。本季度，MSCI 歐洲指數以美元計算上漲 10.6%，歐元上漲 4.5%。

受惠美元走弱，以美元計算，亞太(日本除外)地區股市第一季上升。儘管中國遭加徵關稅，但中國股票，尤其是在中國香港上市的股票，出現強勁反彈。投資者的興趣先是由 DeepSeek 提供了一個高性價比的中國人工智能代替品所推動。其後，隨著科網企業領袖獲邀出席民營企業座談會，與 2020-2022 年期間監管收緊的環境形成鮮明對比，進一步加速了投資情緒的重大轉變。有關部門亦宣佈了新措施以提振疲弱的消費。中國內地 2 月財新綜合採購經理指數升至 51.5，為自去年 11 月以來最高水平。1-2 月零售銷售按年增長 4%。本季度，MSCI 亞太(日本除外)指數上升 1.2%。以美元計算，MSCI 香港指數上漲 4.4%，而 MSCI 中國指數上漲 15.1%。

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。

中銀國際 BOC INTERNATIONAL
PRUDENTIAL 保誠集團
中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management

投資策略

股票	中性
債券	中性
現金	中性

- 未來的發展高度不確定。美國總統特朗普於 4 月 2 日宣佈的關稅稅率，使美國進口商品的加權平均關稅從年初的不到 5%提高到超過 20%，為上世紀 20 年代以來最高的關稅水平。
- 貿易成本的增加預計會推高通脹或拖累經濟增長，而「滯脹」 —— 即通脹上升和環球經濟增長急劇放緩 —— 是最壞的情境。這種結果對股票和固定收益市場均不利。
- 金融市場最初交易的是經濟衰退的情境，股票價格下跌，債券收益率下降，但隨後轉向滯脹主題，債券收益率走高。取決於關稅目標國家以及美國的後續反應，股票有機會反彈或進一步下跌，債券收益率亦可能進一步上升或走低。
- 鑑於可能出現多樣化的結果，我們保持多元化策略，股票和固定收益資產的比重與參考基準相比保持中性。固定收益方面，相對於轉弱的經濟增長前景，目前的信貸息差顯得過於樂觀，一旦更好的入場點出現，我們可能對投資組合進行調整。
- 我們將密切監察任何可能導致環球經濟出現更棘手結果的跡象。

股票市場

美國	中性
歐洲	審慎
日本	中性
亞太(日本除外)	正面
中國內地/中國香港	中性

- 美國股市在 2 月中旬屢創新高後大幅回調，指數一度跌至技術性熊市邊緣。中國低成本人工智能的突破，對「美國例外論」和高企的市場估值構成了挑戰，而特朗普 4 月初大幅提高關稅的舉措則進一步動搖本已疲軟的商業信心和消費前景。貿易政策對美國通脹和經濟增長的影響不確定，使利率走勢變得複雜和美國經濟衰退的可能性增加，導致股價波動加劇。
- 在預計歐洲國防開支的潛在增加和德國財政刺激措施將為區域經濟帶來提振下，歐洲股市季內表現繼續相對較佳。隨著 4 月初美國加徵關稅的幅度超出預期，加之區內主要傳統行業持續面臨結構性挑戰，儘管股市估值相對美國股市較為合理，市場或仍難免於下行。
- 近期美國對日本徵收的關稅遠高於預期，影響了投資者信心並增加了日本股市的不確定性。全球貿易緊張局勢可能對經濟穩定構成風險，市場波動性也將持續高企。展望未來，投資者可能會重新調整預期，以平衡美國關稅帶來的不利影響。
- 在亞太(日本除外)地區，美國所公佈的關稅嚴厲程度超出預期，導致不確定性加劇，並為區內經濟增長和股市增添下行風險。為了應對美國關稅的不利影響，區內政策制定者可能會通過貨幣和財政政策，加快推出提振本地需求的刺激措施。短期內，隨著投資者試圖消化關稅對經濟和盈利的影響，市場可能會維持波動。未來幾個月應密切關注中美關係、其他主要經濟體的政策反應(包括談判、反制和政策支持)以及高頻宏觀數據。
- 中國內地主要指數在第一季大致呈現窄幅波動。人工智能、自動駕駛輔助系統及人形機器人相關板塊表現較佳，但中國人民銀行在全國兩會後未調降貸款市場報價利率的決定略低於市場預期。中美之間的貿易摩擦仍是我們的主要關注，預計中央政府將推出更多促進增長和支持消費的政策作為應對措施。中國香港方面，憑藉人工智能相關板塊的上漲和市場情緒的改善，恒生指數在第一季上漲了 15.25%。與此同時，零售銷售和官方樓價指數在 1 月和 2 月延續跌勢。由於全球貿易緊張局勢升級、中美雙邊關係趨緊，以及美國利率走勢不明朗，我們會密切關注事態發展及潛在市場波動。

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。

中銀國際 BOC INTERNATIONAL

PRUDENTIAL 保誠集團

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