

基金經理專欄

Fund Manager Column

2025 年 2 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

第四季市場表現主要受美國大選結果所影響，美國風險資產和美元主導了市場走勢。

特朗普勝出總統大選，加上共和黨在參眾兩院取得多數席位，助長了市場預期下屆政府將進一步延續金融市場中的「美國例外論」。對減稅、放寬監管、擴張性財政政策和關稅的預期，提振了美國風險資產和美元。美國 11 月 ISM 採購經理指數為 48.4，表明製造業再度收縮。11 月不含汽車的零售銷售按月上升 0.2%，稍低於預期，而整體零售銷售則按年上升 3.8%。消費者物價指數從 8 月的 2.5% 升至 11 月的 2.7%，按年增長 3.3% 的核心通脹率亦處三個月以來高位。在 10 月數據受颶風和波音罷工事件影響後，11 月就業報告略高於預期。失業率小幅上升至 4.2%，非農就業職位增長 227,000 人，較 10 月的終值 36,000 人為高。本季度，美國股市上升 2.5%。

由於美國即將出台的關稅貿易政策，以及汽車和消費品行業公佈的盈利預警，引發市場擔憂，歐洲股市季內表現落後。與此同時，基於法國的政治動盪和政府解決預算赤字上面臨的挑戰，穆迪下調了其主權信用評級。歐元區經濟在第三季按季增長 0.4%，高於上一季的 0.2%。12 月綜合採購經理指數小幅上升至 49.5，製造業表現疲弱，服務業重回擴張區間。歐元區消費者物價指數從 10 月的 2% 升至 11 月的 2.2%。歐洲央行季內分別於 10 月和 12 月減息 25 個基點。在 12 月會議上，理事會的政策指引不再鷹派，並警告經濟增長將較先前預期為弱。本季度，歐洲股市以美元計算下跌 10%，歐元上升 3.9%。

憂慮特朗普可能對中國內地加徵關稅所造成的影響，加上美元走強，均是亞太(日本除外)地區季內面對的不利因素。12 月的中央經濟工作會議釋放出清晰的穩經濟信號，表明將加大支持力度，並 14 年來首度將貨幣政策立場從「穩健」轉向「適度寬鬆」。中國 11 月財新綜合採購經理指數升至 52.3，為 6 月以來最高水平。11 月零售銷售按年增長 3%。本季度，亞太(日本除外)地區股市下跌 8.3%。以美元計算，香港股市(MSCI 香港)下跌 10.2%，中國內地股市(MSCI 中國)則下跌 7.8%。

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

- 當前的經濟活動顯示美國經濟有望實現「軟著陸」。然而，歐洲乏力的經濟增長和中國的通縮，對當前美國經濟的強韌造成了影響。
- 與此同時，與估值偏高的美國股票相比，其他地區的股票估值顯著較低。在股票投資的地區分佈上，我們力求保持多元化。
- 儘管美國和歐洲正放寬貨幣政策，長期來看將利好固定收益，但美國強勁的勞動力市場和特朗普的關稅措施可能推高通脹，阻礙減息進程。這些因素迄今已加劇了債券收益率的波動。
- 股債配置上，我們會維持中性立場，直至有更明顯的跡象反映股票市場高估了增長，或債券市場過度憂慮通脹。美元的強弱也會是我們在配置美國和美國以外資產時考慮的因素。

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/香港	中性

- 特朗普勝選，加上對人工智能的樂觀情緒持續，第四季美國股市整體向上，儘管臨近年底略有回軟。得益於利率下降和新一屆政府潛在的政策轉變等有利因素，美國經濟「軟著陸」仍屬基礎情景。雖然企業盈利與消費仍能保持，但在通脹頑固及勞動力市場韌性持續下，聯儲局或放慢寬鬆步伐且財政政策存在不確定性，這些風險可能對高企的市場估值構成挑戰。
- 隨著疲軟的經濟面臨來自美國或對汽車等主要行業加徵關稅、中國奢侈品需求減弱以及德國和法國等核心國家政治不穩定等多重挑戰，歐洲股市受壓。儘管股市估值相對美國股市較為合理，但歐元區經濟增長繼續乏力。
- 以美元計算，日本股市 12 月小幅下跌，表現領先於大多數主要市場。政府披露提高政府養老基金(GPIF)投資回報目標的計劃，加上美國對中國的半導體出口管制未及預期嚴格，帶動股指月初出現反彈。展望 2025 年，在美國新政府上台後，日本央行的加息路徑和全球地緣政治環境可能會變得更加清晰。
- 在亞太(日本除外)地區，在多種因素的影響下，股市背景可能會趨向複雜多變。儘管聯儲局的寬鬆週期、強勁的環球科技需求和中國的政策支持，將繼續帶來利好，但包括美國上調關稅、美元走強以及地緣政治不確定性加劇在內的外部挑戰，將對地區前景構成阻力。特朗普的第二個任期可能為亞洲帶來巨大的波動和廣泛的潛在結果，並對區內各市場造成不同的影響。
- 多項宏觀數據改善，加上對大規模刺激計劃的憧憬，在第四季支撐著中國內地市場，並可能繼續成為 2025 年第一季的關鍵因素。在特朗普確認重返白宮後，季內美元對人民幣大幅走強。中國內地的下一輪重大刺激政策「組合拳」，或會是應對美國新一屆政府宣佈將對中國加徵關稅及實施貿易制裁之反制措施的一部分。我們將對事態發展和潛在的市場波動保持警覺。隨著 9 月升市所帶來的部分漲幅得以維持到年底，香港股市結束了連續四年的下跌走勢。在 9 月和 10 月跌幅收窄後，11 月零售銷售數字下跌幅度擴大，而本地地產市場也依然疲弱。我們 2025 年將密切關注中國刺激政策「組合拳」、美國利率走勢，以及香港特別行政區財政狀況發展。

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。