

基金經理專欄

Fund Manager Column

2025 年 8 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

儘管貿易衝突升溫，以色列與美國攻擊伊朗核設施後中東緊張局勢亦再起，風險資產仍錄得正回報，部分由美元持續走弱所帶動。

在美國，4 月初美國宣佈對全球進口商品普遍加徵關稅，引發貿易緊張局勢迅速升級，導致標普 500 指數創下自 2020 年疫情衝擊以來最大的單週跌幅。然而，隨後美國宣佈暫緩實施對等關稅 90 天(對除中國以外的所有國家)，降低了發生金融事故的直接風險，風險資產因此得以反彈。中美在 5 月亦達成暫停實施對等關稅 90 天的協議，帶動投資者情緒進一步改善。美國 5 月 ISM 製造業採購經理指數下跌至 48.5，已是製造業數據連續第 3 個月處於收縮區間。5 月不含汽車的零售銷售按月下跌 0.3%，4 月修正後數據為按月持平。5 月整體零售銷售按年增長 3.3%。5 月通脹率放緩至按年增長 2.4%，而核心通脹率保持在 2.8%。5 月就業報告略勝預期，非農就業職位增長 139,000 人，而 4 月數據則從 177,000 下修至 147,000。失業率保持在 4.2%。本季度，MSCI 美國指數上漲 11.4%。

在歐洲，受與美國的貿易緊張局勢影響，經濟前景仍不明朗，但在投資者減少「美國例外論」相關交易下，歐洲市場錄得資金淨流入，突顯出對歐洲的投資情緒繼續改善。歐元區第一季經濟增長 0.6%，增幅為 2022 年第三季以來最大。6 月綜合採購經理指數持平於 50.2，連續第 6 個月處於擴張區間。歐元區 5 月消費者物價指數放緩至按年增長 1.9%，自 2024 年 9 月以來首次低於歐洲央行設定的 2%目標。歐洲央行季內分別於 4 月和 6 月減息 25 個基點。在 6 月的會議上，歐洲央行管理委員會表示，面對特朗普關稅衝擊，歐元區在德國財政刺激的幫助下表現出韌性。在英國，英倫銀行如預期般在 5 月減息 25 個基點至 4.25%，並在 6 月維持利率不變。本季度，MSCI 歐洲指數以美元計算上漲 11.8%，歐元上漲 9%。

亞太(日本除外)地區股市第二季表現優於已發展市場。在中美貿易談判取得正面進展後，投資者情緒有所改善。美元走弱以及對於科技相關股票的持續興趣也支撐著區內股市。南韓股市第二季表現顯著領先，當地的特定市場動態幫助緩衝了其在環球經濟週期中的風險敞口。出爐的大選結果結束了長達六個月的政治不確定性，新當選總統致力於推行更積極、以經濟增長為導向的國內政策，包括支持性財政措施和對戰略產業的大規模投資。中國內地 5 月財新綜合採購經理指數下跌至 49.6，為自 2022 年 12 月以來私營部門經濟活動首次陷入收縮區間。5 月零售銷售按年增長 6.4%。本季度，MSCI 亞太(日本除外)指數上升 13%。以美元計算，MSCI 南韓指數上漲 32.8%，MSCI 香港指數上漲 15.8%，而 MSCI 中國指數上漲 2.1%。

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

- 央行整體放寬貨幣政策的趨勢，加上政府財政支出的浪潮，為風險資產提供了支撐。
- 第二季早段的關稅暫緩推動著股市向上。由於市場已將特朗普先強硬後寬鬆的談判策略納入定價，利好消息已在股價中反映。若關稅維持在已公佈的水平，預計將使美國 GDP 下降超過 1%，而通脹上升幅度亦將類似，從而形成輕度滯脹局面。
- 與此同時，關稅談判仍留有餘地，各種結果皆有可能出現。
- 鑑於全球經濟增長仍合理、政府提供政策支持、關稅風險可控、且地緣政治升級風險有限，我們資產配置上策略性地維持中性。
- 儘管中東緊張局勢升溫，近期美元走弱以及非美資產表現相對領先，顯示「美國例外論」正在消退。就區域配置而言，我們在美國股票以外維持多元化策略。

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

- 美國股市修復了所有 4 月的失地並於第二季末創下新高。隨著美國衰退的可能性降低以及貿易談判優於預期，投資者把注意力重新放回經濟基本面。儘管「大而美法案」在國會的通過引發對美國財政健康的質疑，但數據顯示經濟仍穩健。由於市場估值正處於較近期偏高的水平，投資者將密切關注即將到來的業績期和消費趨勢。
- 儘管歐洲股市估值相對美國股市較為合理，惟區內主要傳統行業面臨著持續的結構性挑戰，以及近期與中國之間的貿易摩擦。基建與國防開支的財政刺激，被認為會根本性地改變區域經濟，但過程將需時多年。歐盟仍需應對來自貿易政策、能源安全和地緣政治衝突的潛在外溢所造成的短期不確定性。
- 由於私人消費和庫存數據高於預期，日本第一季 GDP 降幅低於初值。美日領導人在七大工業國峰會未能達成共識，在 7 月恢復對等關稅前達成協議的可能性正在降低。短期內，日本股市可能會因潛在的貨幣政策調整和地緣政治發展而出現波動。
- 過去一季，中美互降關稅和美元走弱，推動了亞太(日本除外)股市上升。特朗普政府近期宣佈自 8 月 1 日起實施的新關稅措施，大致與 4 月宣佈的水平相近。基於美元下行、關稅帶來的意外有限，以及在 8 月前談判空間猶存，亞太(日本除外)股市短期內的風險報酬大致平衡。長期而言，亞洲具韌性的增長前景將持續支撐區內股市。
- 中國內地方面，新一輪大規模刺激方案出台的迫切性，可能取決於美國對其貿易夥伴實際徵收關稅的規模與衝擊。我們將密切監察未來幾個月中國及亞太地區其他國家與關稅相關的宣佈及實施的制反政策。中國香港方面，5 月零售銷售錄得 2.4% 增長，終止了連續 14 個月的下跌走勢。短期限的香港銀行同業拆息(HIBOR)急劇下降，似乎為多個 5 月新盤的銷售起到支持作用，而本地市場就最近數月失業率的上升反應平淡。隨著關稅暫緩期限臨近，對於即將實施的關稅措施和聯邦公開市場委員會會議可能引發的市場波動，我們會保持密切關注及警惕。

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。