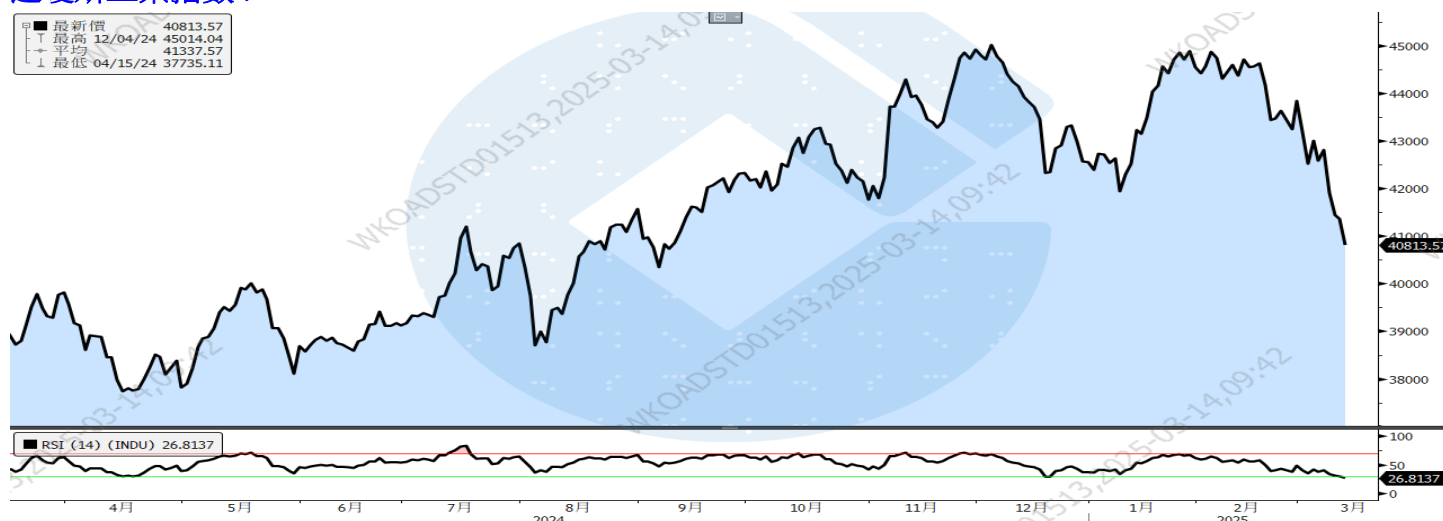


美股及投資主題分析

2025 年 3 月 14 日

近期美國經濟成長已出現放緩跡象。第一季迄今的數據顯示消費疲軟，消費者信心調查也顯示整體信心有些疲軟。歷史上美國第一季經濟成長放緩並不罕見，但今年特殊之處在於，經濟成長降溫正值關稅、政府資金和削減成本措施等政策不確定性加劇之際。好消息是，美國經濟在 2025 年開局強勁，今年以來的成長高於趨勢。目前還沒有看到經濟衰退的跡象，如果稅收政策或放鬆管製成為焦點，經濟動能可能會在今年稍後重新出現。

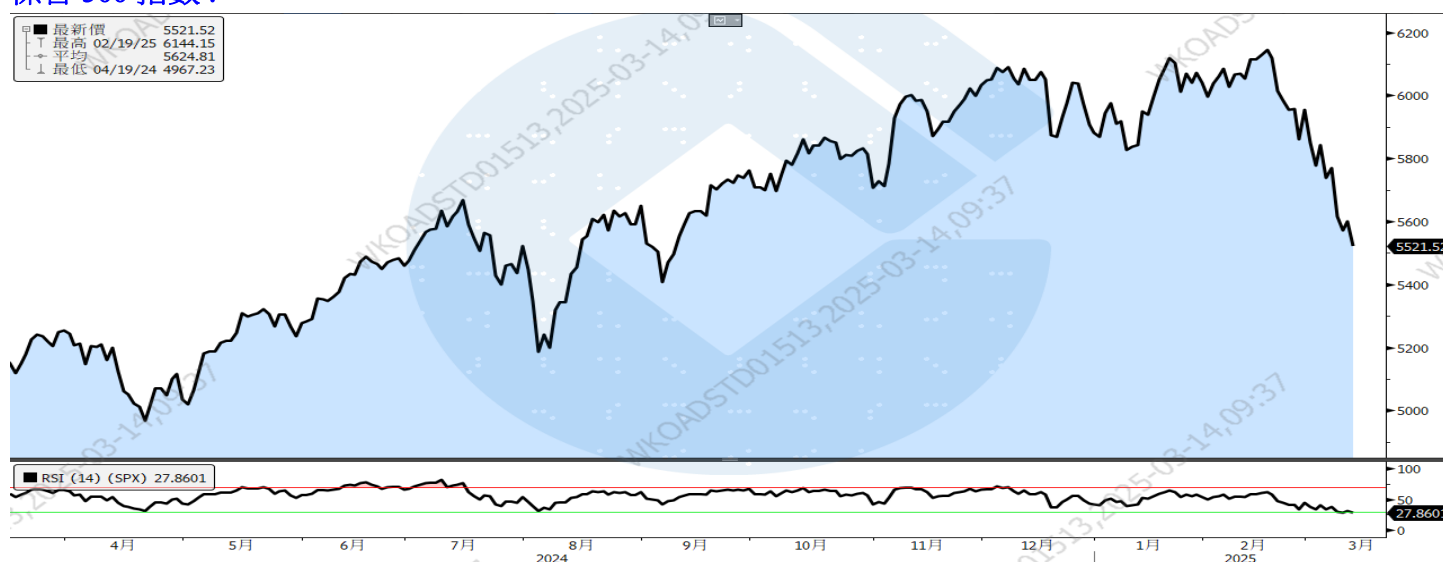
道瓊斯工業指數：



資料來源: Bloomberg 彭博 (截至 2025 年 3 月 13 日)

2025 年 2 月底 3 月初，美股從歷史高位快速回落，市場的下跌幅度似乎反映出圍繞特朗普政府新關稅政策的不確定性和日益增長的經濟擔憂。在過去兩年領先股市後，2025 年科技股落後標普 500 指數。不到三週的時間，以標普 500 指數為代表的美國股市從歷史高位進入潛在的市場調整區域。市場調整從峰值水平下跌 10% 或更多。截至 2025 年 3 月 13 日收盤，標普 500 指數跌至 5,521 點，2024 年 9 月 10 日以來的最低位。

標普 500 指數：

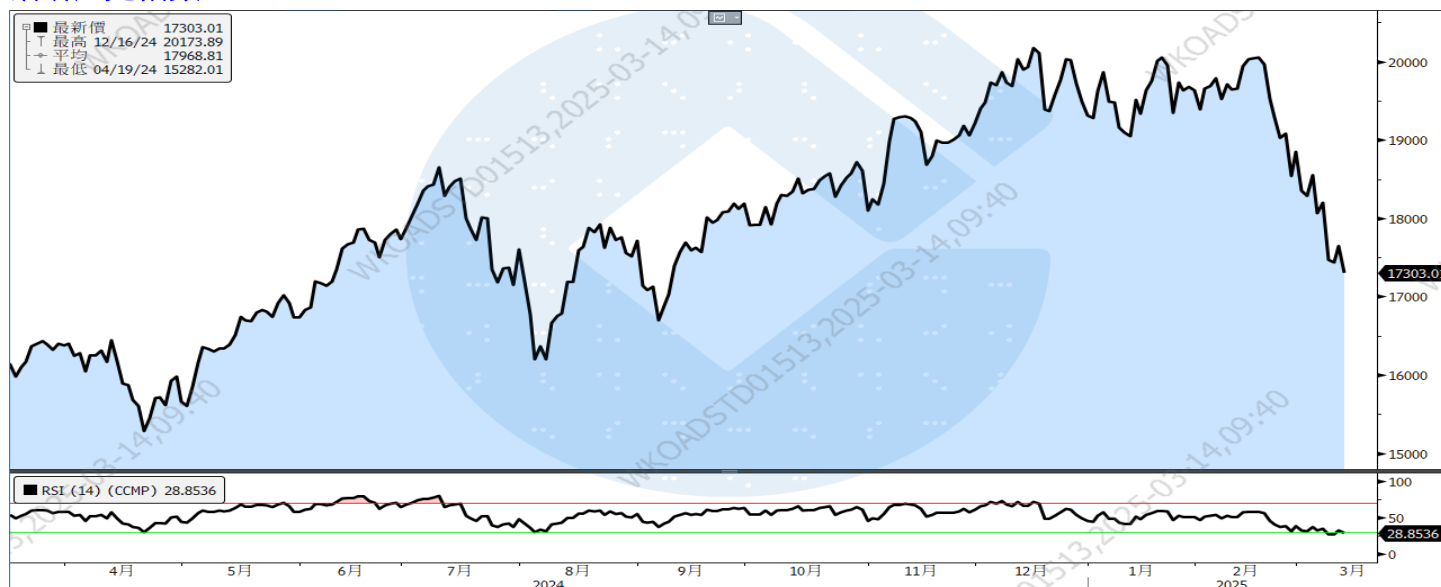


資料來源: Bloomberg 彭博 (截至 2025 年 3 月 13 日)

早在 1 月份，就有消息指出中國人工智能公司 DeepSeek 能夠以比人們想像的少得多的預算和更少的英偉達 (NVIDIA) 晶片構建出一個 ChatGPT 挑戰者模型。突然之間，一家規模相對較小的中國新創公司威脅到了美國科技業的主導地位，這嚴重打擊了美國科技股的市場情緒。

美國政府 3 月初再次對墨西哥和加拿大徵收 25% 的關稅，但將徵收時間推遲了一個月，至 4 月 2 日。包括加拿大和歐盟在內的許多經濟體都已誓言，如果美國提高關稅，它們也將實施報復性關稅，這可能導致消費者和企業的商品和服務價格上漲。

納斯達克指數：



資料來源: Bloomberg 彭博 (截至 2025 年 3 月 13 日)

除了關稅的不確定性之外，政府削減成本的措施也給市場情緒帶來壓力。儘管美國 2 月就業報告符合預期，增加了 15.1 萬個就業崗位，失業率僅小幅上升至 4.1%，但這些數據尚未反映聯邦政府的裁員，這可能會抑制新的就業成長並增加失業率。目前，新增就業機會的成長已經開始放緩，面對關稅和可能降溫的經濟，企業可能正在重新考慮招聘措施。

關稅和政府政策的不確定性可能會導致消費者和企業推遲支出和重大投資，或推遲收購和 IPO 等資本市場活動。

毫無疑問，今年美國股市的波動性已經加劇，這表明美國股市的現行驅動因素正在改變。小型股表現的下滑反映出人們對經濟實力的擔憂，實際利率正在下降，這表明一定程度的經濟不確定性正在擾亂市場。

鑑於經濟可能放緩且政策不確定性上升，市場反應謹慎是可以理解的。或許最值得注意的是市場暗中發生的輪替。明顯看到投資者在各個資產類別中都採取了更防禦的姿態。在股市方面，防禦性或「抗衰退」板塊表現出領先地位，其中包括醫療保健板塊和必需消費品板塊。落後的產業是那些發展動能最強勁、估值上升的產業，包括科技板塊和非必需消費品板塊。

儘管美國市場陷入困境，但今年迄今全球股市仍處於上漲區間。儘管最近面臨挑戰，投資者可能仍希望考慮增加全球多元化的股票投資組合配置。市場不存在可以防範所有風險的萬無一失的投資組合，因此，投資者應採取動態調整的策略，並以多元化布局，避免投資組合過於側重任何市場或板塊，調整資產配置。股債比例也應市況的變化而靈活調整，地域上也應分散，多元化的投資組合仍是應對短期不確定性的最佳防禦。

投資主題分析

主題	利好	利淡/風險
金融板塊 輕度超配	1) 進入 2025 年預期金融業的基本面仍然強勁，主要原因是美國經濟的穩定增長。金融板塊屬週期性行業，這意味著該板塊的表現在很大程度上取決於整體經濟實力。 2) 部分金融板塊受益於利率上升，這使得銀行能夠以更高的利率放貸，保險公司也能夠增加收取的保單持有人保費的回報。 3) 隨著特朗普政府上場，對金融業可能產生的影響包括銀行監管議程的放鬆，以及對併購和其他資本市場活動更有利的背景。如果新政府能夠在經濟增長的同時控制通脹，應該會增強企業和消費者的信心，這可能會讓整個金融業受益。	1) 現在判斷是否應該忽略貨幣政策的長期和可變滯後還為時過早，這意味著經濟尚未走出困境。 2) 如果由於政策衝擊而導致經濟大幅放緩，那麼如果消費者減少支出或由於商業信心惡化而導致貸款管道減弱，金融業可能會遭受不成比例的損失。 3) 關稅和政府政策的不確定性可能會導致消費者和企業推遲支出和重大投資，或推遲收購和 IPO 等資本市場活動。
必需消費板塊 輕度超配	1) 必需消費品往往對經濟活動相對不敏感，因為消費者無論經濟狀況如何都會購買必需消費品。 2) 在美聯儲繼續減息的支持下可能有助於必需消費品的表現優於大盤。 3) 隨著消費行業已恢復正常，預計消費板塊在 2025 年總體前景樂觀。	1) 未來一年可能影響該行業的一個不確定因素可能是新政府所導致的貿易政策變化。值得關注的關鍵領域包括關稅和美元的強弱。 2) 在通脹上升環境下，企業可能面臨利潤率縮水，且缺乏定價能力來抵銷成本上升。獲利成長較弱使得這些股票相對而言顯得昂貴。
醫療保健板塊 輕度超配	1) 即使經濟成長放緩，醫療保健也往往表現良好，因為即使在經濟困難時期，大多數人都會找到辦法支付必要的醫療保健治療費用。 2) 當市場波動加劇促使投資者做出更穩定的投資選擇時，醫療保健也會被提振。	1) 醫療保健產業公司基本面較弱。 2) 對於生物技術等高風險產業而言，由於利率可能維持在高位，可能面臨成本上升，因此此類產業存在風險。

<u>資訊科技板塊</u> 中性	1) 市場普遍認為資訊科技行業仍處於有利地位。資訊科技仍然是人們日常工作和生活方式最令人興奮的進步來源。 2) 生成式人工智能的影響可能會在未來顯現出來，人們生活的數位化和自動化程度也會不斷提高，所有這些都可能繼續為半導體製造商、軟體製造商和資訊科技行業的其他公司帶來成果及增長動力。 3) 當強勁的經濟成長鼓勵企業投資於技術升級、消費者購買新設備時，資訊科技往往會表現良好。 4) 預計未來會產生高現金流的資訊科技公司，因為它們目前盈利增長水平高且現金流狀況強勁。	1) 儘管近年來一些半導體股票一直處於資訊科技業大幅上漲的前端，但晶片行業的發展其實在實際上已經出現了分歧。 2) 半導體製造商依賴穩定的零件流動，可能面臨供應鏈中斷帶來的巨大風險。 3) 資訊科技行業的其他公司跟上日益加快的技術創新速度可能是一個挑戰。全球科技公司的監管環境也複雜且分散。 4) 與人工智能相關的公司的股價不斷飆升。該產業中許多公司的本益比(P/E)較高，而利率上升的環境對估值造成下行壓力。資訊科技板塊的重量級股票與「居家」群體有關，在疫情封鎖期間表現良好，但隨著投資者將注意力轉向其他股票，該板塊可能面臨壓力。
<u>能源板塊</u> 中性	1) 能源股受到目前相對較高的油價支撐。 2) 能源股表現出高品質特徵，因為其相對有能力支付未償債務的利息，且盈利水平仍然強勁。	1) 如果油價在需求相對疲軟和供應持續回升的影響下繼續下跌，能源股獲利成長可能面臨困難。 2) 雖然能源股往往具有週期性，且在美聯儲緩慢降息時表現良好，但隨著經濟成長持續放緩，全球大宗商品價格（尤其是石油）或面臨壓力。

風險聲明

重要提示

投資涉及風險。投資產品的價格波動不定，有時波動幅度非常大，甚至可能變得一文不值。客戶在作出任何投資決定之前，應事先徵詢獨立財務顧問意見，及細閱有關產品的銷售文件以獲取進一步資料包括風險因素，確保本身瞭解有關產品之風險性質。

證券不等同定期存款，並非其替代品。投資滬港通和深港通不受投資者賠償基金保障，並涉及額度用盡、交易日差異、前端監控對沽出的限制、合資格股票的調出及內地市場風險。

部分基金及債券涉及金融衍生工具。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資在投資產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本文件的資料並不構成買賣任何投資產品的建議或要約。任何對客戶的要約，邀請或建議訂立任何投資交易，也不構成任何預測未來可能發生的任何投資產品的價格變動。本文件未經證券及期貨事務監察委員會或香港的任何其他監管機構審閱。

證券買賣

買賣證券很可能會招致損失而不是一定獲利。

證券孖展買賣

藉存放抵押品而為交易取得融資的虧損風險可能極大。客戶所蒙受的虧蝕可能會超過其存放於本行作為抵押品的現金及任何其他資產。市場情況可能使備用交易指示，例如“止蝕”或“限價”指示無法執行。客戶可能會在短時間內被要求存入額外的保證金款額或繳付利息。假如客戶未能在指定的時間內支付所需的保證金款額或利息，客戶的抵押品可能會在未經其同意下被出售。此外，客戶將要為其帳戶內因此而出現的任何短欠數額及需繳付的利息負責。因此，客戶應根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種融資安排是否適合自己。

基金投資

基金的過去表現，並不一定反映或保證其將來的表現。客戶有可能損失部份或全部投資本金。本行或任何其附屬機構並不承擔或擔保該投資所構成的任何責任。於適當範圍內本行可從基金經理獲取佣金/回扣。

債券買賣

買賣債券涉及流通及利率風險，未必百分百能夠保證賺取利潤，反而可能招致損失。如果債券發行機構出現信貸或失責事件，客戶有該機構未能如期向客戶繳付利息或本金的風險。投資於新興市場債券涉及特別考慮及較高風險，例如較大的價格波動、較不完善的監管及法律架構、經濟、社會及政治的不穩定等。

投資於高收益債券還須承受較高的信貸風險，及受制於經濟周期的轉變。投資於高收益債券的基金，更須承受資本增長風險，股息分派及其他相關風險。假如基金所投資的高息債券當中有任何違責事件，又或利率轉變，該基金的資產淨值便有可能下跌或受到負面影響。

貨幣兌換

貨幣兌換涉及買賣價差。

貨幣風險

貨幣匯率受多種因素影響，包括國家及國際金融及經濟條件及政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。將港幣兌換為其他貨幣或將其他貨幣兌換成港幣時，外幣匯率的波動可能會令您承受損失。

人民幣之貨幣風險

人民幣現時並不可自由兌換，並受外匯管制和限制(可能隨時受到非提前通知的變化)。您應事先考慮並了解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣，人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民

幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作，在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易，它們的匯率變動可能會明顯地不同。

利率風險

當利率上升時，與利率相連的投資項目（如債券）的價格會相應下跌。債券價格及孳息有相反的關係。當債券價格下跌時，債券孳息會上升（反之亦然）。債券價格帶有利率風險是因為如果利率上升，已經發行了的債券的吸引力會降低。除非債券孳息及價格能相應調整去反映利率的升幅。

免責聲明

本文件只向香港居民發出。本文件無意向派發文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本文件僅提供一般資訊及參考之用，並非亦不應被詮釋為專業意見、要約、招攬或建議投資於此資料內所述之任何證券或投資項目。本文件所載資料乃根據本行認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。

本行及有關資訊提供者並未就本文件內所載任何資訊、預測及／或意見（「市場資訊」）的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，或該等市場資訊所依據的基準，作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，亦不會就使用此資料內所載任何市場資訊而負責或承擔任何法律責任。

本文件所載之資訊、預測及／或意見僅為於本文件發放時的市場資訊及意見，本行及有關資訊提供者可隨時作修改而毋須另行通知。

任何以往的業績、推斷、預測或模擬結果並不必然作為任何投資的未來或可能業績的指引。對任何由於或涉及使用或依賴本文件或其內容所引致的直接、間接或相應的損失或損害，本行概不負責。

本行並非作為顧問，故不對任何財務或其他後果承擔受託責任或法律責任。另外，本行不對本文件因由電子傳送過程所引致的錯漏承擔任何責任。

投資者須自行評估本文件內之相關資料的相關性、準確性及充足性，並作出彼等認為必要或恰當的獨立調查。投資者於任何發售中購買或認購證券或投資產品的任何決定，必須純粹基於就該發售而刊發的招股章程或其他發售文件的資料，而非基於本文件所載的相關資料。

本文件內之報告、分析、數據及市場資訊並不構成或載有投資意見。在有需要的情況下，投資者應於作出任何投資前諮詢獨立專業顧問。在刊發本文件時，並無就本文件中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的特定投資目標、財務狀況或特別需要作考慮。

透過任何途徑或以任何方式複製、儲存或傳送本文件或其中任何部分，均在嚴禁之列。本文件只供個人作非商業用途及僅供一般資訊及參考之用，客戶不得以任何方式將任何資料發放予他人。

本行可能持有本文件中所載的資料所述證券或投資產品的倉盤或以其他方式於該等證券或投資產品中擁有權益。

本文件內容並未經證監會或香港任何監管機構審閱。

中國建設銀行（亞洲）股份有限公司為一間受香港金融管理局規管之持牌銀行，及證券及期貨條例下的註冊機構（中央編號：AAC155），從事第一類（證券交易）及第四類（就證券提供意見）的受規管活動。本文件的資料並不構成買賣任何投資產品的建議或要約，也不構成任何預測未來可能發生的任何投資產品的價格變動。本文件由中國建設銀行（亞洲）股份有限公司發行，並未經證監會或香港任何其他監管機構審閱。