

## 2025 年第二季投資分析

歡迎收看中國建設銀行（亞洲）第二季的投資分析短片。

Stella: 第一季投資市場在美國總統特朗普上任後，風向已經轉變。特朗普反覆無常的言論和政策令市場波動性加劇。過去兩年升勢凌厲的美股在 2 月中開始有較明顯的調整，尤其本身資金一直追棒的大型科技股成為主要拋售對象，第二季是否要採取保守策略？

Edward: 市場憂慮美國經濟會出現滯脹，甚至衰退。特朗普上任後，某些經濟數據，例如消費者信心及就業市場見轉弱跡象，要留意未來的經濟狀況將繼續受到特朗普政策動態變化的影響。特朗普現時先推出關稅政策，同時馬斯克領導的「政府效率部」解僱政府工作人員和削減聯邦政府支出的激進措施或拖累經濟增長。相反，減稅和放鬆管制等有利經濟的政策並非最優先推出。政策不確定性加大市場的波動性。

由於美股估值對比環球主要市場仍較高，標普 500 指數市盈率約 25 倍，仍較歷史平均水平為高，資金從之前熱棒的科技股，尤其「美股七雄」中轉入防守性較高及估值較低的板塊，例如醫療保健、必需消費品等，反映板塊正在輪動。對美股短期前景保持謹慎，但同時應放大布局美股的角度作為分散科技股短線震盪的風險，也能把握其他板塊的機會。

反觀港股第一季表現近乎冠絕全球，後市仍有上升空間？

Stella: 雖然美股市場的不利因素增強，內地股市及港股卻表現出相對韌性，主要因內地人工智能(AI)模型 DeepSeek 取得突破後，令市場對中國在國際競爭力和持續創新能力的信心大幅提升，帶動中資科技股獲價值重估，而南向資金是港股的主要買入力量，港股見逾三年高位。中美科技板塊估值差距仍大，加上南下資金繼續流入港股，仍可關注內地及港股的投資機會。

三月初舉行的全國「兩會」釋出對經濟支持的積極信號，今年經濟增長目標維持在 5% 左右，屬於相對積極的目標，也表明增量經濟和財政政策進一步落地，貨幣政策上適時降準降息，在政策的憧憬下帶來股市的結構性機會。我們相信中國的政策制定過程將變得更加動態，也預期若未來外部條件惡化，內地將會迅速且果斷宣佈實施額外寬鬆政策。

港股中，涉及兩會政策重點支持的板塊或行業值得關注，例如內需和科技板塊。中央強調深化新質生產力關鍵領域的結構性改革，包括促進科技創新和提升研發能力、強調推進人工智能發展及應用。同時，中央將加大對消費及居民部門財政支出，旨在提升居民消費信心，對內需消費起中長期促進作用，但對關稅敏感的出口貿易板塊的風險會較大。後續仍需關注特朗普對華的政策、內地經濟基本面修復和業績表現。

除了港股跑出外，歐洲股市的估值都很低，MSCI 歐洲指數的 12 個月預測市盈率為大約 13 倍，相比標普 500 指數，存在近 40% 的折讓，加上憧憬俄烏戰爭有望解決，也吸引資金流向歐洲。然而，美國加徵關稅的下一個目標可能是歐洲，在這種複雜的環境下，雖然歐洲股市仍然潛藏一些機會，但地緣政治風險都不能排除。

第一季債券表現都不俗，還可以部署債券？

Edward: 隨著特朗普政策出台，市況表現波動，環球債券相對因經濟前景及減息的預期變化而表現平穩，資金也加速追入債券市場作避險，美國 10 年期債券孳息率更在特朗普上任後從 4.6% 跌至 4.1%，債券價格升幅明顯。不過基於美國通脹前景的不確定性，關稅對通脹的影響未明顯地浮現，預期 10 年期債券孳息率在 4-5% 區間運行，較難跌破 4%。

特朗普的關稅政策搖擺不定，短短幾日內已經看到要向加拿大及墨西哥的商品徵收關稅，然後又突然「暫停」措施，因此未來幾個月，以至在他的任期裏，可能會出現不少波折。如果想捕捉高收益機遇以及在各資產類別中尋找選擇性機會，應該要靈活調配於不同類型的債券，尤其較短存續期會是抵抗利率及市場波動的較好選擇。

債券孳息率下滑，同樣美元都轉弱？

Stella: 在特朗普上任前，市場已提前進行「特朗普交易」，加上擔心美國經濟前景而對聯儲局減息的預期升溫，美匯指數由 109 水平跌至 102，歐元也受惠於剛才提及的正面因素，其他主要外幣均明顯反彈，尤其日圓。日本近期通脹數據超出預期，“春鬥”的加薪幅度也高，令日本通脹壓力加大，央行仍有進一步加息的機會，所以日圓存在進一步升值的空間。特朗普的政策預期會令外匯市場更趨波動，但同時提供買賣機會。

我們推出了一連八集的【外匯教室】影片，內容涵蓋外匯投資的基本概念、基本面及技術面分析，也提供外幣兌換小貼士，讓大家捕捉買賣良機，可到建設銀行(亞洲)的頻道了解及重溫。

第二季投資策略主題是「BRACE」？

Edward: B 是 Balanced approach 平衡型策略，即風險與收益之間取得平衡，要在股票及債券均衡配置，並同時抓住不同市場環境下的增長機會。

R 是 Reallocation 重整組合，透過重新調整各種資產的比例，確保投資組合的風險水平穩定。

A 是 AI application 人工智能應用。DeepSeek 的出現預示 AI 應用領域正加速發展，加速商業化落地和盈利兌現。

C 是 China opportunities 把握中國市場的機會。中國資產的重估才開始，科技巨頭的估值優勢仍存在。

E 是 Economic outlook 經濟環境。目前美國經濟整體底蘊並不弱，只要消費仍有支撐，經濟前景不用太悲觀，就業數據的變化，尤其政府的大幅裁員會否令就業數據急速逆轉，也將影響聯儲局的政策決定。

Stella: 第二季透過平衡型策略，以較多元化的投資組合，股票及債券的比例應盡量平衡，地區方面，較看好內地股市及港股，一些防守性資產及板塊也可作規避風險，從而達到攻守兼備。由於關稅風險已成現實，市場風險突變，投資者往後的部署應動態調整。

## 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

本影片只向香港居民發出。本影片無意向派發本影片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。

本影片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。本影片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影片內所載任何資訊、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。

本影片所載之資訊、預測及／或意見僅為於本影片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影片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，本行不對本影片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影片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影片的資料，而非基於本影片所載的相關資料。

透過任何途徑或以任何方式複製、儲存或傳送本影片或其中任何部分，均在嚴禁之列。本影片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。

本行可能持有本影片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。

本影片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。本影片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。本影片由中國建設銀行（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。