

亚洲区股票咨询部

# 股市观点

香港 / 中国 ■ 美国 ■ 欧洲 / 英国

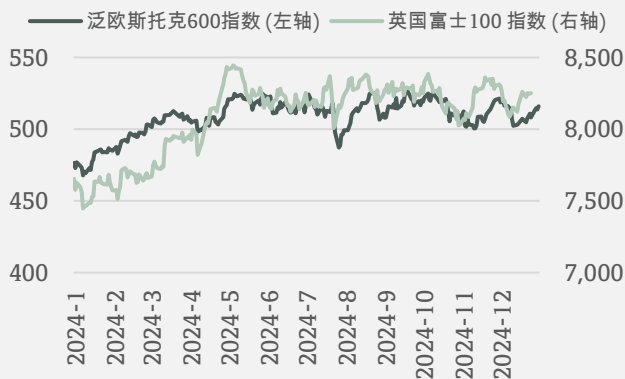
2025年1月至2月



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

# 主要指数表现一览



资料来源：法国巴黎银行、彭博，截至2025年1月9日  
过往表现并非现时或未来表现的指标。

## 整体市场概况

美国经济持续稳健促使收益率飙升至2023年底以来的高位，进而令全球股票于2025年开年伊始迎来动荡开局。纵使市场有些波动，但结构性驱动因素仍然保持不变，有望于2025年支撑股市进一步上行。

这在美国尤其如此，特朗普可能推出的促增长政策或将提振美国企业的盈利。人工智能(AI)受惠者可能会继续从中受惠，而收益率上升和美元强势利好金融和传统能源等板块。

中国市场方面，政府最近转向更具扩张性的立场，也可能进而在2025年全年推出更强劲的刺激计划。

我们认为，欧洲股票估值仍然不算高，英股的防守性优势仍然向好。



# 最新市况 香港/中国：2025 - 新年新气象

通过适度宽松的货币政策，超常规逆周期调节和稳健的股票市场来应对经济挑战

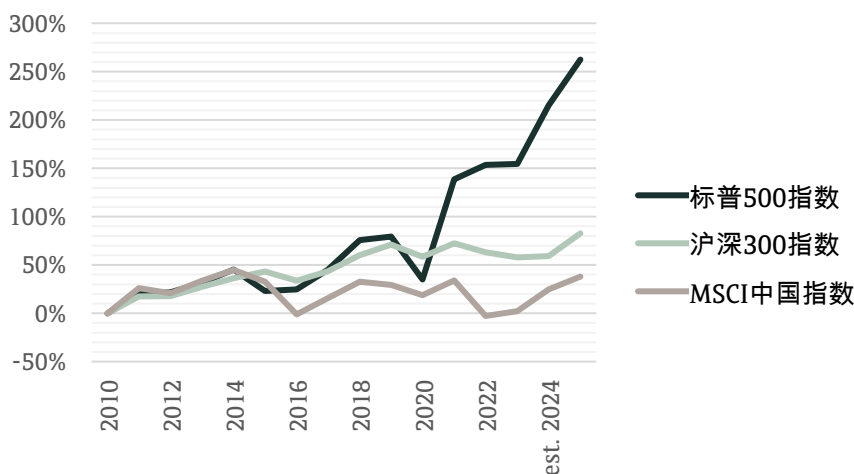
## 市况概述

最高决策层承诺在2025年-“十四五”规划的最后一年要实施更加积极的财政和货币刺激措施。中国政治局已将货币政策基调从“审慎”调整为“适度宽松”，为2010年底以来首次转向。事实上，“适度宽松”一词是迄今为止中国最鸽派的表述，仅在2009-2010年期间应对全球金融危机和欧债危机时使用过。同样值得注意的是，中国最高领导人强调**更积极的**财政政策、**加强**超常规逆周期调节，以及稳定楼市和股市。

## 我们的观点

尽管相关刺激措施的细节可能在2025年1-2月召开的省级“两会”期间才会发布，但我们认为重启经济增长引擎为时不晚。过去六年，沪深300指数的每股盈利(EPS)一直停滞不前，而标普500指数的每股盈利则在同期实现巨大跃升。如此来看，放宽货币政策、广推刺激措施和放松管制有助于重振企业盈利增长，这对股市持续造好至关重要。然而，投资者的预期并不低，沪深300指数2025年每股盈利增长共识预期接近15%，为2011年以来最高水平。

标普500指数、沪深300指数和MSCI中国指数的每股盈利累计增长(以2010年为基准)



资料来源：彭博、法国巴黎银行，截至2025年1月2日  
过往表现并非现时或未来表现的指标。

### 如何部署？

中国政府债收益率创历史新低

可考虑股息具韧性的大型H股。债券收益率处于历史低位可能促使中国内地投资者将其资金投资于高收益替代品。



## 重点行业中 值得留意之发展

- **金融**：中国10年期政府债券收益率在2024年12月初跌穿2%的关口，截至2025年1月2日，已进一步大跌至1.6%。我们认为，收益率曲线向下平移对中资银行的净息差影响有限，而人民银行拟下调存款准备金率有望支撑贷款增长和净利息收入。另外，当利率迅速下跌时，中国的保险公司很可能难以实现拟定的长期投资回报率4-4.5%。
- **非必需消费品和新能源汽车 (NEV)**：李强总理表示2025年将延长消费品以旧换新政策并扩大覆盖范围，以鼓励消费。他还承诺促进新能源汽车充电基础设施投资。中国乘联会数据显示，截至2024年11月，中国新能源车销售渗透率达到52.3%，为全球最高，是欧洲的两倍多，约为美国的五倍。



# 最新市况

## 美国：促增长政策成驱动力

### 市况概述

2024年，在盈利增长超预期及有利的金融环境推动下，美股跑赢全球股票。2024年11月，特朗普大获全胜后，市场预期其就任后可能实施减税、放松监管和更有利于商业的政策，带动风险资产大幅上涨。我们认为市场注意力应转移到评估特朗普有关下调企业税率（目前为21%）及提高进口关税的竞选提案会对企业盈利会产生何种影响。

### 我们的观点

展望2025年，鉴于特朗普新政府预期会出台支持经济增长的政策，我们继续高配美国股票，并预期整体股市将维持相对良好的支撑。不过随着政策于短期内会陆续公布，市场可能会出现波动。

市场共识预测MSCI美国指数2024财年和2025财年每股盈利增长分别为9.8%和14.5%，均高于对世界股票每股盈利增长的预测，分别为7.4%和11.9% (预估值截至2025年1月6日)。

板块影响而言，我们认为新政或利好拥有美元营收及金融和传统能源等受惠于美元走势的板块。银行业来看，我们预期放松监管并加强并购活动将有利于企业盈利。相对的输家可能包括受关税影响的股票或与气候运动有关的股票。这当中包括可再生能源，未来的行政行动可能会倾向于取消部分绿色政策。

中期而言，我们对人工智能主题(AI)仍抱持乐观态度，我们认为该主题是跨越多年的结构性主题，并建议广泛投资，包括提供AI应用程序的软件公司及在各自领域部署AI创新的医疗保健公司。

鉴于中期内制造业转移趋势持续及AI基础设施发展向好，我们维持主要工业股建议。金融股已跑赢大盘，考虑到未来并购活动及贷款需求均有望增加，我们对该板块仍持乐观看法并看好仍有不错上行空间的部分金融股。医药板块而言，现有重磅产品及针对肥胖和肿瘤推出的新疗法仍是主要增长动力。



### 重点行业中 值得留意之发展

- **信息技术**：由于超大规模企业的资本支出水平继续保持高企，随着AI进一步创新和发展，我们预期加速器领域今年将继续保持强劲增长。软件股受关税的直接影响有限、预期增长温和、云端需求进一步回暖推动AI软件产品创新日益增加，该等股看起来越来越有吸引力。
- **医疗保健**：共和党在美国大选中大获全胜，令市场对推出促增长政策的预期升温并引发资金从防守性股转出，医疗保健近几个月来一直承压。另外，特朗普于医疗保健部门的任命也被视为潜在的行业颠覆因素。我们认为医疗保健行业在防御性增长方面有投资潜力，而AI也有机会革新该行业、降低成本并改善储蓄。
- **工业**：在工业活动增加、数据中心和AI驱动的基础设施建设的背景下，制造业有望扩张，而未来在促增长政策和利率下降的帮助下，机械等资本货物的需求也有望回升。

### 如何部署？

我们关注的行业	贸易和税收政策、AI投资、盈利增长轨迹、美元强势、潜在放松银行业管制
投资影响	注意核心资产配置及分散投资组合持仓



## 最新市况

# 欧洲/英国： 宏观经济和政局将塑造2025年的市场情绪

### 市况概述

由于宏观数据疲弱、法国政局紧张局势、以及外界担忧特朗普潜在的关税政策可能对欧企的盈利能力构成不利影响，欧洲股市表现维持喜忧参半。

德国和法国的经济增长停滞不前，主要受累于国内疲弱环境和对中国出口，特别是汽车制造商和奢侈品公司。然而，在结构性主题（例如可再生能源、国防开支和AI）相关股票的推动下，德国成为西欧2024年表现最佳的主要市场。德国今年2月的大选可能会影响市场表现。表现第二好的是西班牙，其经济增速是整个欧元区的三倍多。旅游、移民和投资（例如可再生能源）一直是主要驱动力。

鉴于宏观形势，欧洲央行继续其降息周期，第四次下调关键存款利率，至3%。我们预期2025年该央行将有更多降息并于9月达至最终存款利率2%。

欧洲2024年第三季度业绩好坏参半，在发布财报前，欧洲企业盈利下调幅度比其他地区更大。能源、金属/矿业、科技和非必需消费品等板块的预估值均有所下调。截至2024年11月28日，欧洲斯托克600指数2025年盈利增长预测为8.4%，营收增长2.9%。欧企约8%的营收(标普500指数为2%)来自中国市场，故此中国仍然是欧企营收的重要风险因素，不过中国近期宣布的刺激政策推升乐观预期。

### 我们的观点

欧洲股票的估值仍处于合理水平，截至2025年1月3日，标普500指数远期市盈率为22.8倍，而欧洲斯托克600指数为14.2倍。板块而言，我们看好医疗保健、工业、材料（尤其是矿业和建筑材料）、金融、科技和房托基金(REITs)。

英国市场方面，期待已久的新工党政府秋季预算案几乎没有出现负面意外。英国央行也开始降息，不过预计其降息步伐较美联储和欧洲央行会更为慎重。英股仍提供投资价值，较欧洲大陆股票更受欢迎，截至2025年1月3日，富时100指数的远期市盈率为11.9倍，MSCI英国指数的远期市盈率为11.5倍，英国股市的防守优势仍然有利。



### 重点行业中 值得留意之发展

- **金融**：截至目前，银行股是欧洲斯托克600指数2024年表现最佳的板块，保险公司紧随其后。整体信心保持健康，而且在强劲的盈利支持下，银行为股东提供可观股东回报。银行板块的并购活动创2020年以来最多，区域并购势头有望延续，也是利好因素。
- **非必需消费品**：在中国需求下滑、电动汽车转型挑战和供应链问题触发盈利预警后，汽车制造商仍备受关注。另外，奢侈品公司也因券商下调盈利预期而受阻。这两个子板块均期待有更多中国刺激计划的消息传出，同时也希望美国加征关税的影响最小。
- **工业**：预期该板块将受惠于国防、电气化、工业自动化和可再生能源等主要结构性增长领域的资本支出增加。若俄乌冲突得以解决、乌克兰得以重建，该板块也将受惠。另外，部分资本货物对宏观环境仍然敏感，而欧洲的宏观环境仍然充满挑战。



# 股票配置

😊 正面    😐 中性    😞 负面

## 整体环球市场：正面

## 整体亚洲市场：正面



### 国家

### 国家

美国  
英国  
日本

欧元区

-

中国  
香港

-

-

### 行业

### 行业

- 👉 金融
- 👉 医疗
- 👉 材料
- 👉 工业
- 👉 公用事业
- 👉 通讯服务
- 👉 房地产
- 👉 科技
- 👉 必需消费品
- 👉 能源

- 👉 通讯服务
- 👉 非必需消费品
- 👉 必需消费品
- 👉 科技
- 👉 能源
- 👉 材料
- 👉 房地产
- 👉 金融
- 👉 医疗
- 👉 公用事业
- 👉 工业

注：橙色字体代表评级上调；红色字体代表评级下调。

## 作者 - 亚洲股票顾问团队



徐启敏  
亚洲区股票咨询部主管



Godfrey OYENIRAN  
资深投资顾问



吴雅琳  
资深投资顾问



李永琛  
投资顾问



林俊彦  
投资顾问

# 联系我们



[wealthmanagement.bnpparibas/asia](https://wealthmanagement.bnpparibas/asia)



## 免责声明

请点击以下链接仔细阅读免责声明：

<https://wealthmanagement.bnpparibas/asia/en/disclaimer1.html>



**BNP PARIBAS**  
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界