

亚洲区股票咨询部

股市观点

香港 / 中国 ■ 美国 ■ 欧洲 / 英国

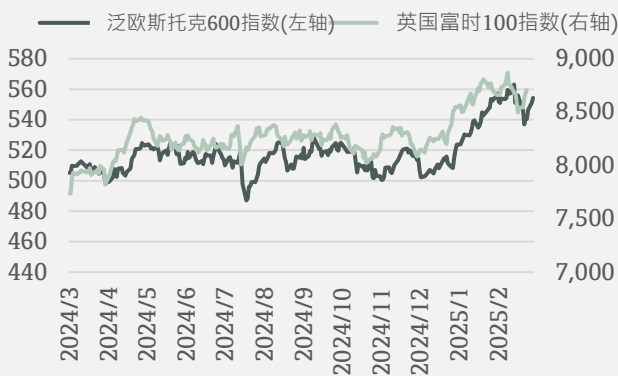
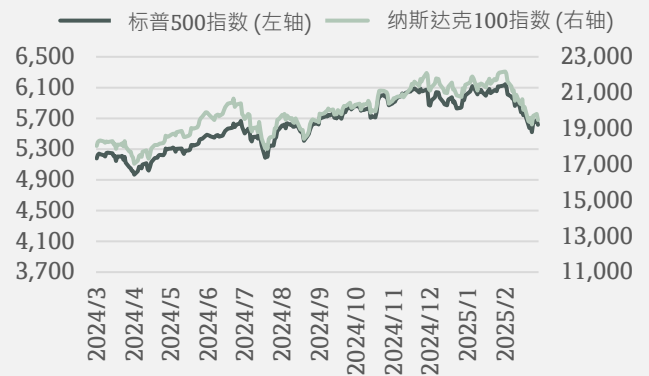
2025年第二期



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3月18日
过往表现并非现时或未来表现的指标。

整体市场概况

自2025年2月中旬以来，由于全球贸易不确定性和美国经济疲软，导致美股估值由原本过于乐观的水平回落，我们预期美股波动会持续一段时间。我们建议在美股配置上采取更审慎态度，在金融、医疗保健和工业等行业发掘价值。

相反，中港股市跃升至今年年初至今*表现最佳的主要市场之一，因市场受中国人工智能创新和消费潜在复苏的乐观情绪所带动。鉴于市场情绪发生结构性变化，而其估值相比其他市场还有折让，所以我们继续看好中港股。但若要支撑健康的牛市，目前狭窄的市场宽度应率先扩大。

然而，欧洲股市年初至今*也表现良好，尤于市场预期政府刺激措施和对奢侈品复苏抱有希望。加上估值不贵，特别是英国股票，我们认为其防守优势仍然有利。

*截至2025年3月18日



最新市况

香港/中国：风向改变

中国已准备好与美国经济脱钩，以往认知的风险可能会成为护城河。

市况概述

尽管人工智能(AI)芯片方面受限，中国低成本AI模型的崛起重新燃起市场对中国科技和互联网行业的热情。在2025年3月两会中，中国政府高级官员的稳增长基调增强了市场对政府推出更多刺激措施和减少监管审查的预期。在多个利好因素笼罩下，港股市场未有反映对中美贸易紧张局势升级和中国内地即将出现通缩风险的担忧，年初至今表现优于大多数其他主要股票市场。

我们在2024年8月发布的报告中强调，国际投资者可以通过投资于香港及中国股票来提高风险调整后收益。目前看法未有改变，因恒生指数及沪深300指数与全球股票市场的相关性为弱至中度(请参阅图表)。

过去两年各股市指数按每周表现的相关值

	恒生指数	沪深300指数	标普500指数	日本东证指数	泛欧斯托克600指数	MSCI全球指数
恒生指数	/	0.71	0.33	0.32	0.47	0.42
沪深300指数	0.71	/	0.22	0.22	0.22	0.26
标普500指数	0.33	0.22	/	0.57	0.67	0.97
日本东证指数	0.32	0.22	0.57	/	0.47	0.62
泛欧斯托克600指数	0.47	0.22	0.67	0.47	/	0.78
MSCI全球指数	0.42	0.26	0.97	0.62	0.78	/

资料来源：彭博、法国巴黎银行，截至2025年3月12日

我们的观点

香港股市是次升浪集中在人工智能领域。自今年1月20日发布DeepSeek R-1以来至今年3月12日，恒生指数83只成分股中，只有23只跑赢指数。前五名表现优异的公司都与AI相关。我们认为，狭窄的市场宽度有需要扩大，以支撑健康的牛市。我们预期2025年第二季度会出现板块轮动，指数则会在区间徘徊。

如何部署？

全面AI	低成本AI模型为其他产业催生众多新商机。尽管许多企业高调宣称将运用AI技术，但我们认为并非所有公司都具备科技DNA。我们更看好有实绩证明能成功运用科技提升产品的企业。
美国关税	需选择性布局对美国市场有高销售敞口的产业企业，例如太阳能板制造商，因行业产能过剩将无可避免压缩利润率。



重点行业中 值得留意之发展

- **消费**：国务院总理李强在2025年的《政府工作报告》中，把“大力提振消费”列为中国政府首要议程，较2024年的第三位提升。国务院随后发布了提振消费的行动方案，涵盖三十项重点任务。预期各省政府将于未来数月推出一系列刺激政策。
- **低成本AI**：中国的DeepSeek R1被视为重塑全球AI竞赛格局的关键技术，其AI模型开发所需的硬件规格和开发成本可能较先前预期大幅降低。开源AI模型的推理成本持续下降，将孵化出针对小众群体的创新AI应用场景。随着各个AI应用程序都可能需要更多运算能力，指数式增长的AI应用数量将大幅增加基础硬件设施的需求。AI应用的蓬勃发展也可能刺激消费者升级至可支援AI的智能手机及设备。

最新市况

美国：在风险中找机遇

市况概述

标普500指数于2025年2月19日创历史新高后，美国股市出现回调，使远期市盈率从今年峰值22.6倍回落至更合理的约18.6倍，逐渐接近该指数10年历史均值约17.7倍。(预估值截至2025年3月11日)

我们的观点

2025年初，市场一如预期波动加剧。投资者正重新评估风险偏好，主要因美国总统特朗普优先推行的贸易政策审查增加市场不确定性及风险，而此前预期的减税、监管松绑及营商友好等政策可能延后兑现。因此，我们近期将美股评级下调至中性，建议投资者采取更审慎的资产配置策略，以待美国政府频繁、激进且不可预期的贸易政策转趋明朗化。

展望2025及2026年，市场预期MSCI美国指数每股盈利增长(EPS)分别为12.1%及14.4%，高于对全球股市预测的10.3%及13%(预估值截至2025年3月3日)。若未来数月企业盈利表现稳健且关税不确定性降低，市场有望反弹并为策略性投资者开启新机遇。

行业方面，我们持续看好金融(银行及保险)、工业及医疗保健等板块。其中预期银行业会受监管松绑与并购活动增加而支撑盈利。至于可能面临不利因素的板块，则包括受关税影响或与气候相关的，例如可再生能源股，其或因未来撤销环保政策而承压。

另外，我们相信AI主题会是中长期结构性主题，所以即使面临短期获利回吐压力，其前景依然明朗。放眼整个科技领域，我们建议分散投资在硬件、半导体，以至软件类标的，因其关税风险敞口低，且产品具备AI应用的创新潜力。

我们维持对核心工业股的配置观点，因预料制造业回流趋势持续。另看好医疗保健板块，认为其防御性增长优势持续，并展望AI未来会重塑该产业，实现成本优化及营运效率提升。其他受青睐的主题投资标的包括水资源、黄金及铜矿开采业。



重点行业中 值得留意之发展

- **工业**：制造业将受惠于工业活动增加，数据中心和人工智能驱动的基础设施建设，同时在促进增长政策与未来利率下行的支持下，机械设备等资本品需求亦有望增加。
- **医疗保健**：受益于市场波动和来自较高Beta板块的轮动，医疗保健股于今年开局表现强劲。但特朗普总统任命的新医疗保健部门官员被视为潜在的行业革新者，可能加剧政策不确定性。尽管如此，我们仍看好此板块的防御性增长优势，而人工智能也有望推动行业转型、降低营运成本并提升医疗成果。
- **信息技术**：近期的波动源于对AI支出可持续性、竞争压力和宏观经济的担忧。多种因素迭加引发市场调整。短期波动显著，令推动AI的关键企业估值亦修正，形成更复杂的估值格局。但我们对其中期前景有信心，因AI主题基本面增长动力仍然强劲。

如何部署？

我们关注的事件	贸易政策不确定性、盈利及经济增长前景、AI投资
投资影响	主张更审慎的资产配置，并分散在多个资产类别

最新市况

欧洲/英国：欧洲领先

市况概述

尽管宏观数据好坏参半、政治局势持续紧张，且市场担忧特朗普政府关税政策可能损害区域盈利，欧洲股市开局表现强劲，跑赢美国市场。

德国联邦大选显著改变投资与政治格局，由保守党基督教民主联盟(CDU)与基督教社会联盟(CSU)领袖梅尔茨胜出。CDU/CSU与可能组成联合政府的社会民主党(SPD)提出5000亿欧元十年期基础设施特别基金，并扩大地方财政自主权。此外，新国防提案主张必要国防支出若超过国内生产总值(GDP)的1%可豁免于债务刹车限制且不设上限，一旦获批准将开启大规模财务扩张。另外，欧盟委员会还宣布了一项8000亿欧元国防支出计划。

除了财政扩张外，欧洲市场向上的原因包括，拥有结构性主题(例如再生能源及人工智能)相关标的、奢侈品行业复苏迹象以及与俄乌战争潜在停火的投资机会。

欧洲央行(ECB)自2024年6月以来已六次下调基准存款利率。欧元区通胀放缓迹象增强市场对ECB达至接近2%通胀目标的信心。我们预期2025年将进一步降息，最终存款利率于2025年9月为约2%。整体欧股财报表现不俗，其中以银行及医疗保健企业盈利超预期幅度最大，均利好市场。但个别受关税和全球贸易政策不确定性影响的股票表现则较为逊色。

我们的观点

即使欧股近期强劲上涨，其仍处于合理估值水平(截至2025年3月11日，泛欧斯托克600指数的市盈率为14.3倍)。我们看好医疗保健、工业、材料及金融。

英国方面，领先的经济数据优于预期，与市场悲观情绪形成较大对比。政府采取支持增长的基调，但财政部长恐撤回增加税收的承诺，这或冲击市场信心。然而，市场估值已反映出诸多负面因素。英国股票估值仍然吸引，截至2025年3月11日，富时100指数和MSCI英国指数的远期市盈率为12.9倍，市场的防守优势仍然存在。

如何部署？

我们关注的事件	贸易政策及地缘政治的不确定性、政府刺激政策及经济增长前景
投资影响	避免重仓于贸易政策相关股票，看好受惠结构性增长的板块，如医疗保健、金融、材料及工业



重点行业中 值得留意之发展

- 金融：银行股是泛欧斯托克600指数年初至今表现最好的行业(截至2025年3月18日)。银行业强劲的盈利支持提供了丰厚的股东回报，为市场打了一支强心针。而欧洲的银行吸引了2020年以来最多的并购交易，而持续并购活动将继续利好银行业。
- 材料：德国的5000亿欧元基础设施基金和乌克兰潜在停火协议预计会有利材料板块。考虑到在过去二至三年欧洲化工类股票显著跑输大市，我们已将其评级从“负面”上调至“中性”。
- 工业：受惠于德国财政支出扩张，此板块料将成为国防、结构性增长领域资本支出增加的电气化、工业自动化及再生能源等受益者。若俄乌冲突达成和解并启动战后重建，工业板块亦将受惠。

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

英国
日本

美国
欧元区

-

国家

中国
香港

-

-

行业

- 👉 金融
- 👉 医疗
- 👉 材料
- 👉 工业
- 👉 公用事业
- 👉 通信服务
- 👉 房地产
- 👉 必需消费品
- 👉 能源
- 👉 **科技**
- 👉 非必需消费品

行业

- 👉 通信服务
- 👉 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
资深投资顾问



林俊彦
投资顾问



KEVIN HADIPRODJO
投资顾问

联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下链接仔细阅读免责声明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界