

亞洲區股票諮詢部

股市觀點

香港 / 中國 ■ 美國 ■ 歐洲 / 英國

2025年1月至2月



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界

主要指數表現一覽



資料來源：法國巴黎銀行、彭博，截至2025年1月9日
過往表現並非現時或未來表現的指標。

整體市場概況

美國經濟持續穩健促使收益率飆升至2023年底以來的高位，進而令全球股票於2025年開年伊始迎來動盪開局。縱使市場有些波動，但結構性驅動因素仍然保持不變，有望於2025年支撐股市進一步上行。

這在美國尤其如此，特朗普可能推出的促增長政策或將提振美國企業的盈利。人工智能(AI)受惠者可能會繼續從中受惠，而收益率上升和美元強勢利好金融和傳統能源等板塊。

中國市場方面，政府最近轉向更具擴張性的立場，也可能進而在2025年全年推出更強勁的刺激計劃。

我們認為，歐洲股票估值仍然不算高，英股的防守性優勢仍然向好。



最新市況 香港/中國：2025 - 新年新氣象

通過適度寬鬆的貨幣政策，超常規逆週期調節和穩健的股票市場來應對經濟挑戰

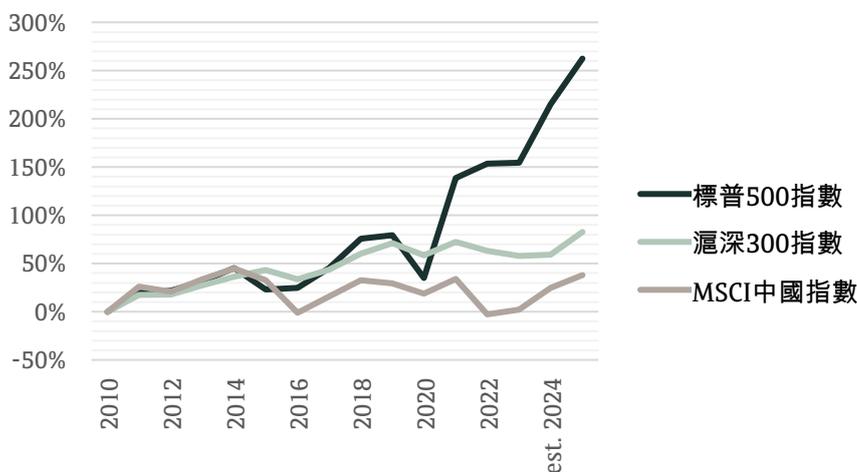
市況概述

最高決策層承諾在2025年-「十四五」規劃的最後一年要實施更加積極的財政和貨幣刺激措施。中國政治局已將貨幣政策基調從「審慎」調整為「適度寬鬆」，為2010年底以來首次轉向。事實上，「適度寬鬆」一詞是迄今為止中國最鴿派的表述，僅在2009-2010年期間應對全球金融危機和歐債危機時使用過。同樣值得注意的是，中國最高領導人強調**更積極**的財政政策、**加強**超常規逆週期調節，以及穩定樓市和股市。

我們的觀點

儘管相關刺激措施的細節可能在2025年1-2月召開的省級「兩會」期間才會發佈，但我們認為重啟經濟增長引擎為時不晚。過去六年，滬深300指數的每股盈利(EPS)一直停滯不前，而標普500指數的每股盈利則在同期實現巨大躍升。如此來看，放寬貨幣政策、廣推刺激措施和放鬆管制有助於重振企業盈利增長，這對股市持續造好至關重要。然而，投資者的預期並不低，滬深300指數2025年每股盈利增長共識預期接近15%，為2011年以來最高水平。

標普500指數、滬深300指數和MSCI中國指數的每股盈利累計增長 (以2010年為基準)



資料來源：彭博、法國巴黎銀行，截至2025年1月2日
過往表現並非現時或未來表現的指標。

如何部署？

中國政府債孳息率創歷史新低

可考慮股息具韌性的大型H股。債券孳息率處於歷史低位可能促使中國內地投資者將其資金投資於高收益替代品。



重點行業中 值得留意之發展

- **金融**：中國10年期政府債券孳息率在2024年12月初跌穿2%的關口，截至2025年1月2日，已進一步大跌至1.6%。我們認為，孳息率曲線向下平移對中資銀行的淨息差影響有限，而人民銀行擬下調存款準備金率有望支撐貸款增長和淨利息收入。另外，當利率迅速下跌時，中國的保險公司很可能難以實現擬定的長期投資回報率4-4.5%。
- **非必需消費品和新能源汽車 (NEV)**：李強總理表示2025年將延長消費品以舊換新政策並擴大覆蓋範圍，以鼓勵消費。他還承諾促進新能源汽車充電基礎設施投資。中國乘聯會數據顯示，截至2024年11月，中國新能源車銷售滲透率達到52.3%，為全球最高，是歐洲的兩倍多，約為美國的五倍。

最新市況

美國：促增長政策成驅動力

市況概述

2024年，在盈利增長超預期及有利的金融環境推動下，美股跑贏全球股票。2024年11月，特朗普大獲全勝後，市場預期其就任後可能實施減稅、放鬆監管和更有利於商業的政策，帶動風險資產大幅上漲。我們認為市場注意力應轉移到評估特朗普有關下調企業稅率（目前為21%）及提高進口關稅的競選提案會對企業盈利會產生何種影響。

我們的觀點

展望2025年，鑑於特朗普新政府預期會出台支持經濟增長的政策，我們繼續高配美國股票，並預期整體股市將維持相對良好的支撐。不過隨著政策於短期內陸續公佈，市場可能會出現波動。

市場共識預測MSCI美國指數2024財年和2025財年每股盈利增長分別為9.8%和14.5%，均高於對世界股票每股盈利增長的預測，分別為7.4%和11.9%（預估值截至2025年1月6日）。

板塊影響而言，我們認為新政或利好擁有美元營收及金融和傳統能源等受惠於美元走勢的板塊。銀行業來看，我們預期放鬆監管並加強併購活動將有利於企業盈利。相對的輸家可能包括受關稅影響的股票或與氣候運動有關的股票。這當中包括可再生能源，未來的行政行動可能會傾向於取消部分綠色政策。

中期而言，我們對人工智能主題(AI)仍抱持樂觀態度，我們認為該主題是跨越多年的結構性主題，並建議廣泛投資，包括提供AI應用程序的軟件公司及在各自領域部署AI創新的醫療保健公司。

鑑於中期內製造業轉移趨勢持續及AI基礎設施發展向好，我們維持主要工業股建議。金融股已跑贏大盤，考慮到未來併購活動及貸款需求均有望增加，我們對該板塊仍持樂觀看法並看好仍有不錯上行空間的部分金融股。醫藥板塊而言，現有重磅產品及針對肥胖和腫瘤推出的新療法仍是主要增長動力。



重點行業中 值得留意之發展

- **資訊科技**：由於超大規模企業的資本支出水平繼續保持高企，隨着AI進一步創新和發展，我們預期加速器領域今年將繼續保持強勁增長。軟件股受關稅的直接影響有限、預期增長溫和、雲端需求進一步回暖推動AI軟件產品創新日益增加，該等股看起來越來越有吸引力。
- **醫療保健**：共和黨在美國大選中大獲全勝，令市場對推出促增長政策的預期升溫並引發資金從防守性股轉出，醫療保健近幾個月來一直承壓。另外，特朗普於醫療保健部門的任命也被視為潛在的行業顛覆因素。我們認為醫療保健行業在防禦性增長方面有投資潛力，而AI也有機會革新該行業、降低成本並改善儲蓄。
- **工業**：在工業活動增加、數據中心和AI驅動的基礎設施建設的背景下，製造業有望擴張，而未來在促增長政策和利率下降的幫助下，機械等資本貨物的需求也有望回升。

如何部署？

我們關注的行業	貿易和稅收政策、AI投資、盈利增長軌跡、美元強勢、潛在放鬆銀行業管制
投資影響	注意核心資產配置及分散投資組合持倉

最新市況

歐洲/英國： 宏觀經濟和政局將塑造2025年的市場情緒

市況概述

由於宏觀數據疲弱、法國政局緊張局勢、以及外界擔憂特朗普潛在的關稅政策可能對歐企的盈利能力構成不利影響，歐洲股市表現維持喜憂參半。

德國和法國的經濟增長停滯不前，主要受累於國內疲弱環境和對中國出口，特別是汽車製造商和奢侈品公司。然而，在結構性主題（例如可再生能源、國防開支和AI）相關股票的推動下，德國成為西歐2024年表現最佳的主要市場。德國今年2月的大選可能會影響市場表現。表現第二好的是西班牙，其經濟增速是整個歐元區的三倍多。旅遊、移民和投資（例如可再生能源）一直是主要驅動力。

鑑於宏觀形勢，歐洲央行繼續其減息週期，第四次下調關鍵存款利率，至3%。我們預期2025年該央行將有更多減息並於9月達至最終存款利率2%。

歐洲2024年第三季度業績好壞參半，在發佈財報前，歐洲企業盈利下調幅度比其他地區更大。能源、金屬/礦業、科技和非必需消費品等板塊的預估值均有所下調。截至2024年11月28日，歐洲斯托克600指數2025年盈利增長預測為8.4%，營收增長2.9%。歐企約8%的營收（標普500指數為2%）來自中國市場，故此中國仍然是歐企營收的重要風險因素，不過中國近期宣佈的刺激政策推升樂觀預期。

我們的觀點

歐洲股票的估值仍處於合理水平，截至2025年1月3日，標普500指數遠期市盈率為22.8倍，而歐洲斯托克600指數為14.2倍。板塊而言，我們看好醫療保健、工業、物料（尤其是礦業和建築物料）、金融、科技和房託基金(REITs)。

英國市場方面，期待已久的新工黨政府秋季預算案幾乎沒有出現負面意外。英國央行也開始減息，不過預計其減息步伐較美聯儲和歐洲央行會更為慎重。英股仍提供投資價值，較歐洲大陸股票更受歡迎，截至2025年1月3日，富時100指數的遠期市盈率為11.9倍，MSCI英國指數的遠期市盈率為11.5倍，英國股市的防守優勢仍然有利。



重點行業中 值得留意之發展

- **金融**：截至目前，銀行股是歐洲斯托克600指數2024年表現最佳的板塊，保險公司緊隨其後。整體信心保持健康，而且在強勁的盈利支持下，銀行為股東提供可觀股東回報。銀行板塊的併購活動創2020年以來最多，區域併購勢頭有望延續，也是利好因素。
- **非必需消費品**：在中國需求下滑、電動汽車轉型挑戰和供應鏈問題觸發盈利預警後，汽車製造商仍備受關注。另外，奢侈品公司也因券商下調盈利預期而受阻。這兩個子板塊均期待有更多中國刺激計劃的消息傳出，同時也希望美國加徵關稅的影響最小。
- **工業**：預期該板塊將受惠於國防、電氣化、工業自動化和可再生能源等主要結構性增長領域的資本支出增加。若俄烏衝突得以解決、烏克蘭得以重建，該板塊也將受惠。另外，部分資本貨物對宏觀環境仍然敏感，而歐洲的宏觀環境仍然充滿挑戰。



股票配置

😊 正面 😐 中性 😞 負面

整體環球市場：正面

整體亞洲市場：正面



國家

國家

美國
英國
日本

歐元區

-

中國
香港

-

-

行業

行業

- 👉 金融
- 👉 醫療
- 👉 物料
- 👉 工業
- 👉 公用事業
- 👉 通訊服務
- 👉 房地產
- 👉 科技
- 👉 必需消費品
- 👉 能源

- 👉 通訊服務
- 👉 非必需消費品
- 👉 必需消費品
- 👉 科技
- 👉 能源
- 👉 物料
- 👉 房地產
- 👉 金融
- 👉 醫療
- 👉 公用事業
- 👉 工業

註：橙色字體代表評級上調；紅色字體代表評級下調。

作者 - 亞洲股票顧問團隊



徐啟敏
亞洲區股票諮詢部主管



Godfrey OYENIRAN
資深投資顧問



吳雅琳
資深投資顧問



李永琛
投資顧問



林俊諺
投資顧問

聯絡我們



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

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



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界