



经济前景不明朗下的股票策略

2025第二季股票市场展望

2025年
第二季

 东亚
联丰投资

焦点：

- 美国政策改动频繁影响经济前景，把美股下调至稍为保守
- 欧洲增加军事和基建开支将带动经济，对欧洲股票稍为看好
- 对中国股票持中性态度，受惠宏观经济改善、人工智能发展和利好政策

经济前景不明朗对美股维持审慎；基本面改善对欧洲和中国股票的看法趋较正面

自美国总统特朗普上台后，美国的政策变动频繁，令投资者和企业均无所适从，难以制定长远策略。不明朗因素笼罩环球市场，加上对美国经济有可能步入衰退的担忧，加剧市场波动。东亚联丰团队对市场出现大幅波动并不感到意外，早前亦已先行降低股票配置，增加现金比重，以便在市场出现调整时趁低吸纳优质股份。我们预计市场波动仍会持续，所以会采用较为平衡和较具防守性的投资策略。

特朗普政策摇摆不定，使美国经济前景变得不明朗，因此我们调低对美股的评级。欧洲方面，德国的财政改革，包括增加军事和基础设施投资，以及欧洲央行的宽松政策，为市场提供支撑，促使我们对欧股的看法变得较为乐观。亚洲方面，中美之间的关税角力预计会持续，团队估计短期内中国可能有更大力度的刺激经济措施出台，故对中国股票持中性态度，同样地对区内的日本股市亦维持中性态度。

全球短期宏观形势充满挑战和不确定因素，特朗普反复无常的政策迫使其他国家急于找寻应对方案，以适应新的贸易格局。地缘政治和贸易紧张局势将加剧市场波动，而资金流向、中国救市措施和各国与美国的关税角力等因素，将同时左右市场走势。



美股走势取决于特朗普政策及美联储息口走向，留意欧洲企业盈利前景

特朗普政府最新出台的对等关税政策，对全球经济增长和股市带来不确定性，因此团队将美股评级下调至「稍为保守」。虽然美股经过之前的大幅调整，估值已出现支持，但经此一役，美股未来走势将取决于如何消除目前的宏观经济不确定性。团队认为，特朗普与美联储主席鲍威尔的政策调整，是消除市场不明朗因素的关键。

反映美国波动性的CBOE市场波动率指数（CBOE Volatility Index）大幅上升至近期超过50%，数据反映投资者对未来市况波动的强烈忧虑。此外，美国近期的经济数据疲弱，令投资者忧虑美国经济可能出现衰退，美联储的取向将再度成为市场焦点。

CBOE 市场波动率指数 (VIX)

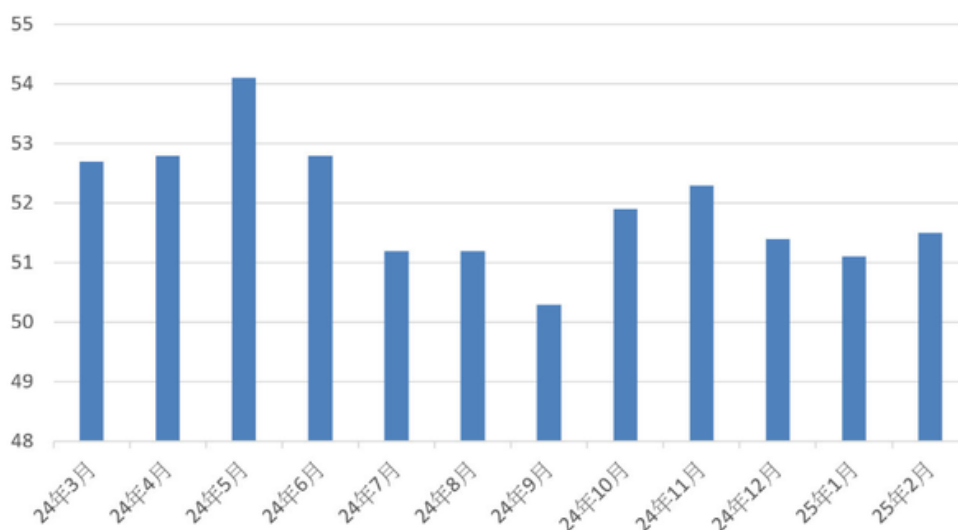


数据源：彭博，数据截至2025年4月10日

至于长期低迷的欧洲经济，则有望步有所发展。欧洲央行于3月再度减息，加上在特朗普政策压力下，欧洲计划增加国防开支，当中德国更表示坚决支持乌克兰，承诺修改宪法，使国防开支不受财政限制。这些举措相信有助刺激当地工业，继而带动整体欧洲经济增长。因此，团队对欧洲股市的看法变得稍为正面，尤其看好周期性股份。不过，欧洲经济仍相对疲弱，加上地缘政治不稳和近期对等关税的影响，若要进一步提升欧洲股票的评级，则要观察当地企业未来的盈利表现和关税谈判的后续发展。

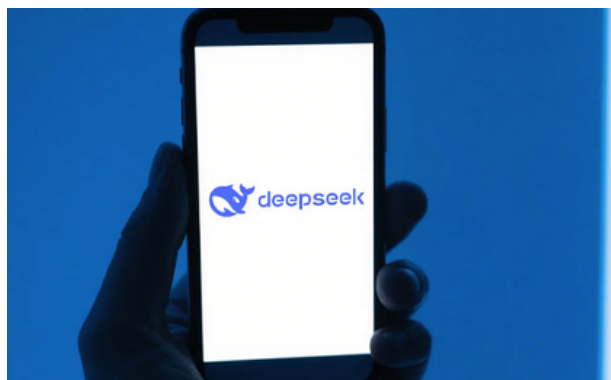
政策清晰度增，利好中国股票；日圆强势对日股持中性态度

中国综合采购经理指数 (PMI)



数据源：财新，数据截至2025年3月18日

中国人工智能行业迅速发展，以及受惠刺激消费等政策，我们对中国股票的立场持中性态度，预期中国经济和企业盈利在未来 6至12 个月具备增长潜力。中国1至2月的消费、投资及工业增速符合甚至超越市场预期，加上近期政府公布一系列刺激国内需求和消费的政策，带动投资市场气氛。此外，北京当局与主要民企早前曾作会面，提高了政策能见度。继深度求索(DeepSeek)后，中国一家初创企业近日推出人工智能代理Manus，通过传感器获取信息并进行分析继而作出决策。同时，一家龙头电商承诺继续对人工智能进行投资，意味对科技的资本开支将持续增加，有助刺激经济。随着中国投资气氛改善，团队尤为看好人工智能相关产业，例如互联网、通讯与非必需消费品，预期其基本面有望进一步改善。不过，关税问题和地缘政治风险仍会持续影响市场气氛及为中国股市带来下行风险。



日本方面，当地的宏观经济表现稳健，2024年第4季经修订后的经济增长按年上升2.2%，较第3季的1.2%高。通胀持续温和上升，但当地消费意欲不高，加上贸易摩擦升温，将左右日本央行的货币政策。由于货币政策立场尚未明确，暂难以评估其对经济的影响，再加上避险情绪高涨推高日圆，故我们对日股的评级维持「中性」。

总结

特朗普政策摇摆不定，加上地缘政局和贸易战阴霾，预计大市将会持续波动。美国政策的不确定性为当地经济增添风险，团队因此对美股的看法变得稍为保守。欧洲和中国的经济基本面有所改善，故我们稍为看好欧股和对中资股持中性态度，但须留意关税发展和小心地缘政治局势持续紧张带来的下行风险。整体而言，我们建议投资者在全球股市寻找机遇，并采取较平衡和防御性高的投资策略，以分散风险并对冲市场波动。

本文及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考之用。本文非对于任何私募证券投资基金的宣传推荐材料，亦不构成任何证券、基金或金融工具的买入或卖出推荐，不构成出售任何证券、基金或金融工具的要约或要约邀请，亦不构成对任何机构或个人的投资建议，亦不构成任何资产管理服务的推介。

本文及其所载的任何信息、材料或内容并未考虑阅览者或投资者的特定投资目标、财务状况和需求，不应被视为对阅览者或特定投资者关于特定证券、基金或金融工具的建议或策略。投资存在风险，基金单位价值及其有关收益可升亦可跌，本金也可能会遭受损失，阅览者及投资者应保持自身的独立判断。任何证券、基金或金融工具的过往业绩表现或任何预报与预测并非未来或潜在业绩的指引。投资者在做出投资决策前应认真阅读基金合同等信息披露文，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的及财务状况等判断基金是否和投资者的风险承受能力相适应，自行承担投资风险。本文所载的观点及内容可能随时更改，恕不另行通知。

本文所载的资料或引用的数据可能由第三方所提供，东亚联丰投资管理（深圳）有限公司（以下简称“本公司”）将尽可能确认数据源之可靠性，但本公司明确表示并不对第三方所提供的资料或数据之准确性负责。本公司亦不会就本文所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担任何法律责任。本文中如有类似前瞻性陈述之内容，此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证，且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本公司及其员工对任何机构或个人使用或依赖本文而遭受的任何损失均不承担任何责任。本文的版权归本公司所有。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得以任何形式复制、摘录或传播本文及其所载的任何信息、材料或内容。

发行人：东亚联丰投资管理（深圳）有限公司