

亚洲区股票咨询部

股市观点

香港 / 中国 ■ 美国 ■ 欧洲 / 英国

2025年第三期



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5月8日
过往表现并非现时或未来表现的指标。

整体市场概况

美国贸易局势缓和以及稳健的第一季企业盈利带来乐观情绪，推动全球股票从2025年4月初因关税政策引发的抛售中反弹。然而，我们注意到许多公司的前瞻指引更加谨慎，而关税税率亦高于2024年的水平。

我们认为近期反弹为投资者在地域上分散持股创造好机会。在财政支出计划和低估值的支持下，欧洲及香港/中国市场均蕴藏大量投资机会。欧洲工业板块可能成为该地区资本支出增加的受益者；纵观中港股，我们青睐领先的互联网和电动汽车公司。

就美国股市而言，我们维持谨慎选股立场，青睐资产负债表稳健、定价能力强以及较少直面关税冲击的优质企业。医疗保健和公用事业等板块恰好与之契合。



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

最新市况

香港/中国：乘风破浪

中美贸易紧张局势的急剧升级又显著缓和，令许多投资者措手不及。

市况概述？

自2025年3月下旬以来，美国的贸易政策令人困惑，市场情绪犹如坐过山车一般高低起伏，而个别公司的基本面和对人工智能(AI)的热情则退居次要地位。中美两国已于2025年5月12日同意互降关税，即美对华关税降至30%，中国对美关税降至10%，为期90日。两国还同意建立机制以继续讨论经贸关系议题。早前，双方曾宣布相当于贸易禁运的“天价”关税，物流公司Flexport发布的数据显示，该高额关税导致2025年4月底从中国发往美国西海岸的船舶数量大幅下降。

另外，中国人民银行于2025年5月7日加码货币政策力度，以促进贷款增长、降低融资成本。主要政策包括：

- (1) 降准50个基点，释放长期流动资金1万亿元人民币；
- (2) 将政策利率下调10个基点；
- (3) 将个人住房公积金贷款利率下调25个基点；
- (4) 再贷款额度增加1.1万亿元人民币，包括设立服务消费和养老再贷款额度5,000亿元、科技创新再贷款额度增加3,000亿元、农业及小企业再贷款额度增加3,000亿元。

料其他政府机构和省级政府也将很快推出一系列财政刺激措施，以填补美国业务缺口。

我们的观点

早在2025年5月12日中美贸易紧张局势缓和之前，我们就观察到香港股市出现了两个建设性发展：

- (1) 热钱流入香港，往往与周期性牛市同时出现。2025年5月5日和6日，香港金融管理局连续两日合计承接价值近1,300亿港元的美元沽盘。此举令香港银行体系总结余飙升至1,741亿港元，为2022年7月以来的最高水平。
- (2) 市场广度扩大将为长期市场增长奠定坚实的基础。自2025年1月20日（即“DeepSeek时刻”）以来，表现优于恒生指数的成分股比例由27%（2025年3月12日）升至37%（2025年5月8日）。

如何部署？

我们关注的领域	中国拟推出以消费为导向的财政刺激措施的受益者，同时密切关注美中贸易紧张局势的缓和或（不希望看到的）再升级。
投资影响	投资者可能会重新关注基本面正在改善的个别公司。我们青睐中国互联网和电动汽车龙头公司，以及受稳健自由现金流支撑的高股息股票。



重点行业中 值得留意之发展

- **生产商和出口商**：关税税率的不确定性导致中国工业企业的新订单大幅减少，中美贸易紧张局势缓和将成为该等企业的强劲推动力。
- **金融**：中国人民银行于2025年5月7日推出新的货币宽松计划。料政策利率下降会抑制银行的净息差，而充足的融资额度总体上对银行以外的金融股有利。
- **中概股**：特朗普政府已经暗示要将中国公司的美国存托股(ADS)除牌。遭美国全面除牌的可能性不大，若不幸发生，我们认为在港双重上市且ADS日总成交量低于在港上市股票的公司所面对的流动性风险较低。



最新市况

美国：监测贸易局势是否持续缓和

市况概述？

在上一期，我们曾强调对美国股票采取中性立场，自此我们对资产配置采取更审慎的立场。而美国总统特朗普在2025年4月初的“解放日”宣布美国历史上最大规模的关税政策且加征幅度远高于市场预期，我们随即进一步下调对股票这一资产类别的评级。

中美两国于2025年5月12日宣布关税战暂休90天，虽然我们认为该消息有利于缓解贸易紧张局势并大幅降低美国经济衰退的风险，但同时注意到下降后的关税税率仍高于2024年的水平，仍可能挤压企业利润率。所以在美国和世界其他地区正在进行的贸易谈判有更加明确的结果之前，我们对全球股票保持中性立场。

我们的观点

自关税“解放日”以来，一系列贸易谈判相关公告令人眼花缭乱，加剧市场不确定性并打击消费和市场信心，若正在进行的贸易谈判最后的结果令人失望，将会对美国经济增长前景产生负面影响，所以我们维持自2025年4月初以来对美股采取的审慎态度。

企业季度财报反映过去一季的业绩表现，而今年第一季表现好于预期。虽然第一季每股盈利胜过预期，但前瞻指引变得更为谨慎，反映最近宏观经济前景恶化，发布盈利预警的企业数量增加；而企业也开始分享其应对关税阻力的策略，以及量化关税对销售、利润率和商品成本等基本指标的潜在影响相关初步估计。

随着企业相继更新指引，市场对MSCI美国指数盈利增长的普遍预期已开始转负面，意味着贸易政策的不确定性开始拖累需求和投资前景。截至2025年5月6日，MSCI美国指数2025财年和2026财年每股盈利增长预期分别放缓至约9.8%和14.4%，低于一个月前的11.9%和14.6%。

未来几个月的企业盈利修正轨迹将有助于判断股市近期的反弹能否持续，而这在很大程度上应受到贸易政策谈判结果的影响。MSCI美国指数的预测市盈率为19.4倍，仍处于合理高位（高于十年历史均值18.1倍），我们维持谨慎选股的看法并重申我们此前的分散投资建议。纵观美股，我们更喜欢资产负债表稳健、定价能力强以及较少直面关税冲击的优质企业。

如何部署？

我们关注的领域 贸易谈判、企业盈利、企业指引和经济增长轨迹

投资影响

维持更审慎的资产配置策略并专注于分散投资，偏好资产负债表稳健、定价能力较强以及较少直面关税冲击的优质企业。

重点行业中
值得留意之发展

- **金融**：市场波动之际，股票交易收入激增，当中美国大型银行在强劲的季度业绩推动下领涨。然而，审慎的展望声明突显了强劲的营运表现与关税冲击经济担忧之间的紧张关系。料投资银行活动在短期内维持低迷，若今年稍后放松管制，则有望支撑该板块的表现。
- **信息技术**：科技巨头发布稳健业绩和令人振奋的指引，加上贸易紧张局势有所缓和，带动市场情绪从此前关税引发回调的低落水平转为正面。关键AI基础设施支出令人欣慰，亦提振市场情绪。由于该主题的基本增长动力仍然强劲，我们认为AI板块的中期前景仍然乐观。
- **公用事业**：在全球贸易紧张局势下，该板块较不受销量冲击和关税风险的影响，为投资者提供“避难所”，跻身防守性新宠。鉴于不确定性持续，制造业转移和AI等结构性趋势继续支撑能源需求和行业基本面，公用事业股仍然是投资组合的必备之选。



最新市况

欧洲/英国：多元化优势依旧

市况概述？

美国总统特朗普宣布的关税措施可能的确加剧市场波动，但纵使宏观数据好坏参半以及政治局势紧张，欧洲股票今年以来仍然表现出色。

德国联邦选举改变了欧元区的投资格局，由新任总理默茨（Friedrich Merz）领导的新一届联邦政府显著提升该区的经济增长潜力。政府提议设立一项规模达5,000亿欧元的专项基金，用于为期十年的基础设施支出并最终为德国各州和各市提供更多资金。

另一项新提议是，超过国内生产总值(GDP)1%的“必要国防支出”应不受债务刹车限制且没有上限。该提议为大规模支出开辟了道路。再加上欧盟的“重新武装欧洲”计划，有望对区域股票带来正面的涓滴效应。料2025年6月24日至25日举行的北约会议将令未来支出更加明确。

我们的观点

财政支出主题可能仍是驱动市场表现的一大因素，不过投资者已找到更多催化剂。举例来说，与可再生能源和AI等结构性主题以及围绕俄乌战争可能结束的投资机会相契合的股票也受益匪浅。此外，欧股的估值仍处于合理水平（截至2025年5月7日，欧洲斯托克600指数的市盈率为14.6倍）。

此外，财报季结果小幅利好，当中银行和医疗保健板块的盈利最令人惊喜。然而，受关税和全球贸易政策不确定性影响格外大的股票领跌。

因经济数据好坏参半，英国政府已采取稳增长基调。然而，工党财政大臣可能会违背竞选承诺而增税，料会打击市场信心。然而，市场估值已经计入诸多负面因素。英国股票仍有投资价值，截至2025年5月7日，富时100指数的远期市盈率为12.4倍，市场的防守优势仍然存在。



重点行业中 值得留意之发展

- **金融**：受第一季强劲业绩的支撑，银行股仍然是2025年欧洲斯托克600指数中表现最好的板块。整体信心保持健康，银行业在强劲的盈利支持下为股东提供可观回报。该板块的并购活动创2020年以来新高，活动势头有望继续向好。
- **材料**：该板块年初至今的表现落后于大盘，但德国拟推出的5,000亿欧元基础设施基金和乌克兰的潜在停火预计将支持该板块。欧洲化工板块在过去2-3年内大幅跑输大盘后，我们于近几个月将该板块评级由“负面”上调至“中性”。
- **工业**：在德国财政支出增加的支持下，料该板块有望受益于国防、电气化、工业自动化和可再生能源等关键结构性增长领域的资本支出增加。若俄乌冲突得到解决及国家重建，该板块亦将从中受益。

如何部署？

我们关注的领域 国防开支明确、贸易谈判、企业财报、企业指引

投资影响 欧洲的国防开支主题是关键的增长机会；同时英国市场继续提供防守性多元化机会



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

股票配置



正面



中性



负面

整体环球市场：中性

整体亚洲市场：正面



国家

国家

英国
日本

欧元区

美国

中国
香港

-

-

行业

行业

医疗保健
公用事业通讯服务
房地产
金融
材料
工业必需消费品
能源
科技
非必需消费品通讯服务
非必需消费品
必需消费品
科技材料
房地产
金融
医疗
公用事业
能源

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BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

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