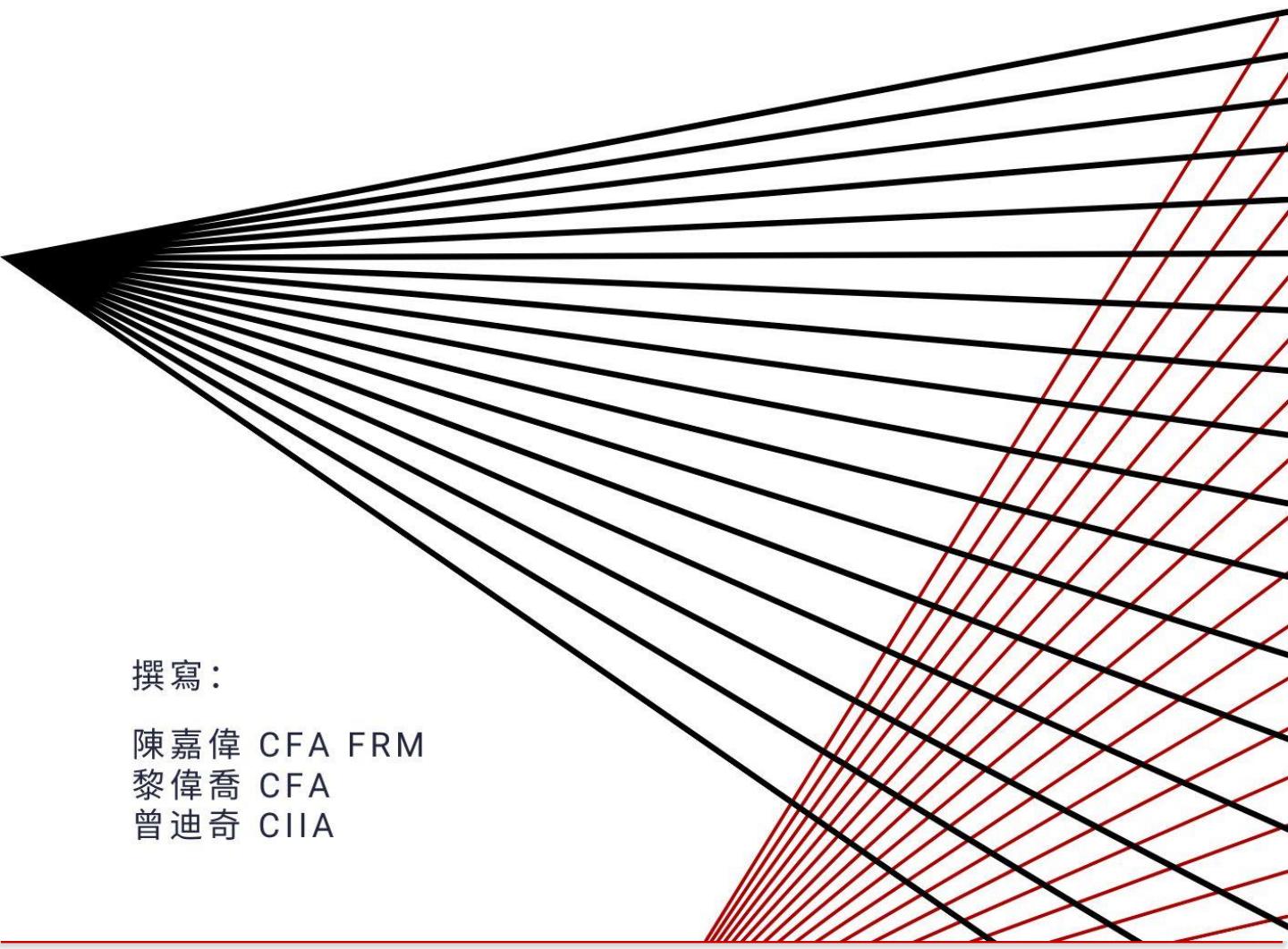




瀚隋資本

2025

# 三月投資點評



撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM  
黎偉喬 CFA  
曾迪奇 CIIA



瀚隋資本有限公司  
香港干諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 二月市場回顧:

### ➤ 歐美市場:

美國市場因科技股分化及政策不確定性壓制了漲勢，標普500指數微跌約1%，歐洲股市則受奢侈品市場與俄烏和談可能性推動，歐洲STOXX 600指數月內上漲超3%。

特朗普關稅政策引發市場對貿易局勢升級的憂慮推動避險情緒，加上科技七巨頭(MAGNIFICENT 7)因高估值壓力有所下跌影響股市表現。

歐洲市場方面受奢侈品支撐表現相對穩定。然而，德國大選後的結盟僵局和歐元區經濟增長放緩，引發市場對歐洲經濟下行的擔憂。

### ➤ 中港市場:

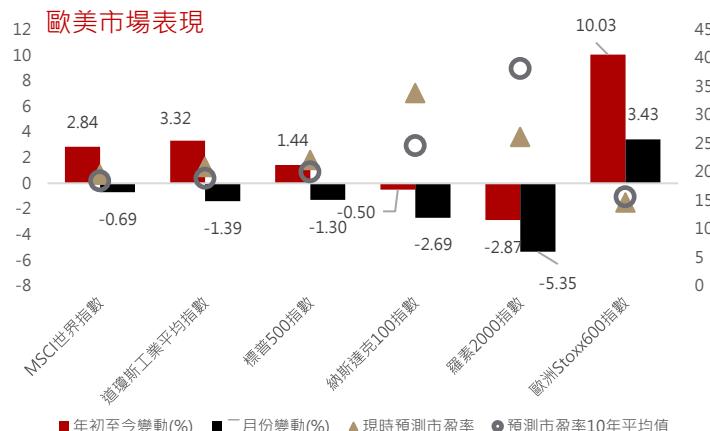
習近平與企業家的座談會表示支持民營經濟，提振了投資者信心。加上DeepSeek帶動大陸科技股估值重估等效應，市場情緒在科技股爆發下強勢上漲。恒生指數月內上漲近14%，創三年新高。A股市場方面，滬深兩市成交額連續24日突破萬億元，資金活躍。

月內市場的主要推動力來自於科技和新能源板塊。阿里巴巴(9988.HK)宣布將投資3,800億人民幣用於人工智能(AI)研發，其股價月內大漲超過四成，成為市場焦點。此外，比亞迪因新能源汽車銷量同比有所增長，股價上漲近四成，帶動新能源汽車板塊表現亮眼。同時，小米宣布進軍高端電動車市場，其股價飆升三成半，顯示出市場對科技公司的高度認可。

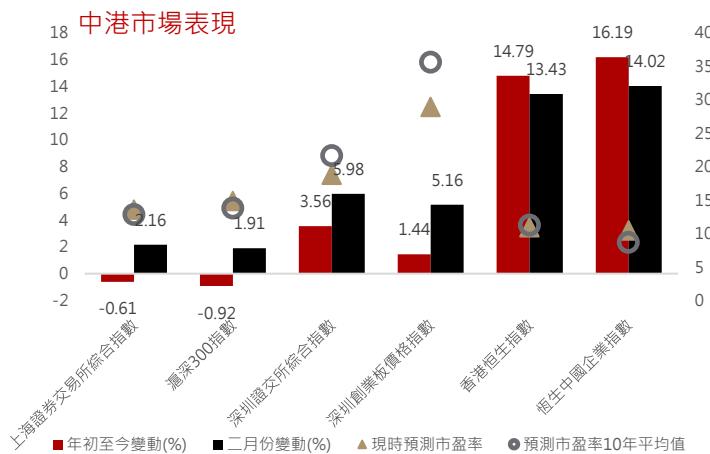
### ➤ 商品及外幣:

美元在因特朗普宣布對汽車、半導體和藥品等進口商品徵收25%關稅而受到支撐，美元指數一度突破107，但月底受美國經濟增長預期放緩影響，美國經濟數據疲弱，漲勢在月末有所回落。與此同時，日圓作為避險貨幣本月表現強勢，受日本央行可能加息的預期推動，日圓兌美元曾升至149上方，創下年內高點。

商品市場方面，黃金價格本月延續強勢表現，逼近每盎司3,000美元的歷史高位。特朗普的關稅政策和美聯儲的鷹派態度加劇了市場對全球經濟放緩的擔憂，投資者避險情緒升溫，SPDR黃金ETF持倉量連續多天增長。此外，原油價格本月震盪加劇。裏海石油管道遭襲事件曾引發供應憂慮，支撐了油價，但美國推動俄烏談判進展，令油價下跌至今年低位。

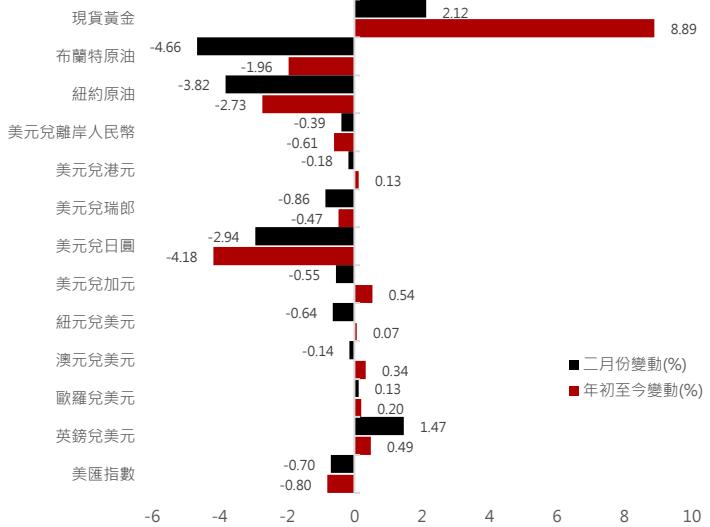


資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年2月28日)



資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年2月28日)

### 商品及外幣市場表現



資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 2025年2月28日)



# 三月市場策略:

## 美國股市:

標普500指數上升速度有所減緩



資料來源:彭博、瀚隨資本 (更新至 2025年3月3日)

- ❖ 美股大型企業公布上年第四季業績，儘管大致符合市場預期，但在缺乏驚喜下，標普500指數在二月份創下歷史新高後回落。
- ❖ 預料三月份市場將焦點放在特朗普政府政策上，其關稅政策令投資者無所適從；另外特朗普政府對俄烏戰事取態亦影響投資氣氛，估計部分資金或將從股票市場流出，轉移至其他避險資產。由於美國經濟強勁，美股向下調整幅度或有限，初步支持位為一月份底位5,773點。
- ❖ 美股如要重拾動力，首要先消除其關稅政策的不確定性，但預料此關稅博弈難以短時間內完成，將困擾美股一段時間，在此前標普500指數或將受制於二十天平均線6,038點。

## 香港股市:

恒生指數在超買區中調整



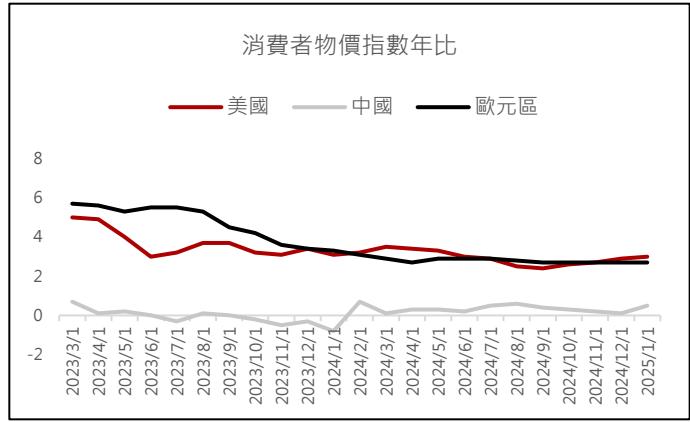
資料來源:彭博、瀚隨資本 (更新至 2025年2月28日)

- ❖ 在中國科技股估值重新獲得各大行上調下，帶動恒生指數於二月份創下三年高位。
- ❖ 全國兩會將於三月初在北京開幕，屆時將發表《政府工作報告》，如中央政府在兩會中推出有利經濟措施，恒生指數或有望再向上挑戰24,000點。
- ❖ Deepseek熱潮下所推動的中國科技股升浪稍為冷卻，技術走勢上恒生指數亦已超買，如在三月份缺乏利好消息下，由於恒生指數於二月份已上升逾14%，不排除投資者或先行獲利，初步支持位料為二月份高位(24,706點)的斐波那契回調線的38.2%，即約22,000點附近。

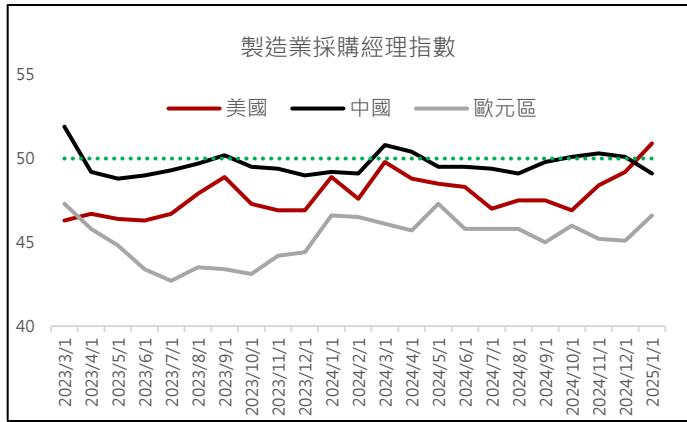


瀚隨資本有限公司  
香港干諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 宏觀經濟走勢圖:

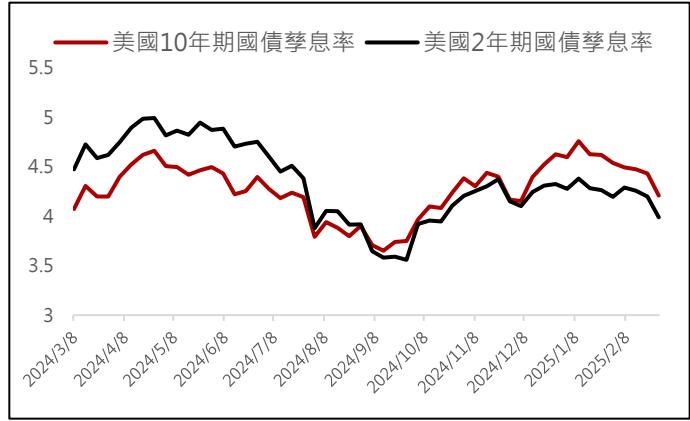


資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

## 美國經濟走勢圖:



資料來源:彭博、瀚隨資本 (更新至 2025年2月28日)



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



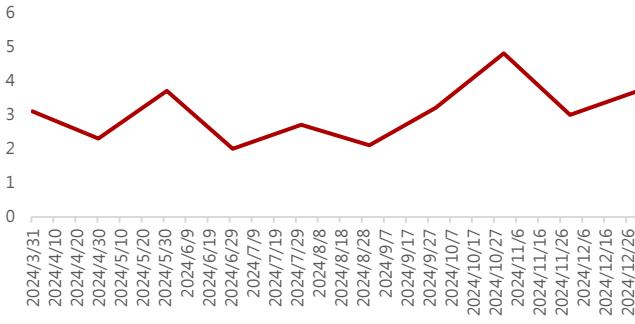
資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



**瀚隨資本有限公司**  
香港干諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 亞洲主要地區經濟走勢圖:

中國零售銷售年率



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

中國70城市新建商品住宅價格指數月率



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

日本(生鮮食品除外)消費者物價指數



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

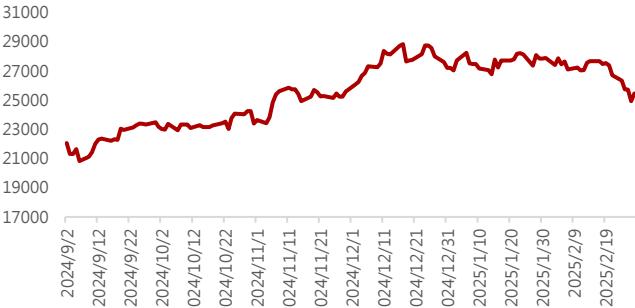
日本勞動現金收入年率



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

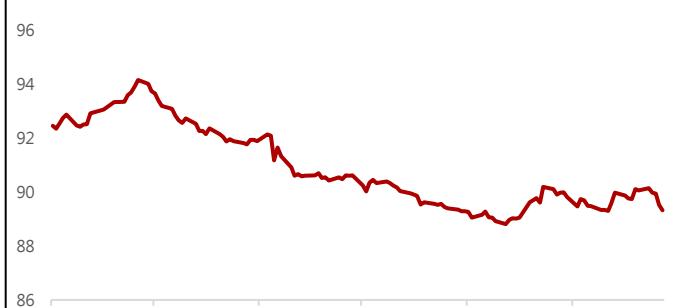
## 其他走勢圖:

彭博「科技七巨頭」總回報指數



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

彭博亞洲貨幣指數



資料來源: 瀚隨資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



**瀚隋資本有限公司**  
 香港干諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

## 三月重要數據:

| 日期時間        | 地區  | 數據及事項                 | 數據期   | 預測數字 | 實際數字 | 上次數字     |
|-------------|-----|-----------------------|-------|------|------|----------|
| 03/01 09:30 | 中國  | 製造業PMI                | Feb   | 50   | --   | 49.1     |
| 03/03 08:00 | 澳洲  | 墨爾本機構通貨膨脹(月比)         | Feb   | --   | --   | 0.1%     |
| 03/03 09:45 | 中國  | 財新中國製造業採購經理人指數        | Feb   | 50.5 | --   | 50.1     |
| 03/03 17:30 | 英國  | 抵押債許可件數               | Jan   | --   | --   | 66.5k    |
| 03/03 18:00 | 歐元區 | CPI(月比)               | Feb P | --   | --   | -0.3%    |
| 03/03 22:30 | 加拿大 | 標普全球加拿大製造業採購經理人指數     | Feb   | --   | --   | 51.6     |
| 03/03 23:00 | 美國  | ISM 製造業指數             | Feb   | 50.5 | --   | 50.9     |
| 03/04 07:30 | 日本  | 失業率                   | Jan   | --   | --   | 2.4%     |
| 03/05 08:30 | 澳洲  | GDP經季調(季比)            | 4Q    | --   | --   | 0.3%     |
| 03/05 15:30 | 瑞士  | CPI(月比)               | Feb   | --   | --   | -0.1%    |
| 03/05 21:15 | 美國  | ADP就業變動               | Feb   | 133k | --   | 183k     |
| 03/05 23:00 | 美國  | ISM服務指數               | Feb   | 53   | --   | 52.8     |
| 03/06 08:30 | 澳洲  | 貿易收支                  | Jan   | --   | --   | A\$5085m |
| 03/07 18:00 | 歐元區 | GDP經季調(季比)            | 4Q F  | --   | --   | 0.1%     |
| 03/07 21:30 | 加拿大 | 失業率                   | Feb   | --   | --   | 6.6%     |
| 03/07 21:30 | 美國  | 失業率                   | Feb   | 4.0% | --   | 4.0%     |
| 03/09 09:30 | 中國  | CPI(年比)               | Feb   | --   | --   | 0.5%     |
| 03/09-03/15 | 中國  | 貨幣供給M2(年比)            | Feb   | --   | --   | 7.0%     |
| 03/11 07:30 | 澳洲  | Westpac消費者信心指數經季調(月比) | Mar   | --   | --   | 0.1%     |
| 03/12 20:30 | 美國  | CPI(月比)               | Feb   | 0.3% | --   | 0.5%     |
| 03/14 05:30 | 紐西蘭 | BusinessNZ製造業採購經理人指數  | Feb   | --   | --   | 51.4     |
| 03/14 22:00 | 美國  | 密西根大學市場氣氛             | Mar P | --   | --   | 64.7     |
| 03/17 20:30 | 美國  | 先期零售銷售(月比)            | Feb   | --   | --   | -0.9%    |
| 03/18 20:30 | 加拿大 | CPI未經季調(月比)           | Feb   | --   | --   | 0.1%     |
| 03/19 18:00 | 歐元區 | CPI(月比)               | Feb F | --   | --   | --       |
| 03/20 05:45 | 紐西蘭 | GDP經季調(季比)            | 4Q    | --   | --   | -1.0%    |
| 03/20 15:00 | 英國  | ILO失業率(3個月)           | Jan   | --   | --   | 4.4%     |
| 03/20 22:00 | 美國  | 領先指數                  | Feb   | --   | --   | -0.3%    |
| 03/21 05:45 | 紐西蘭 | 貿易收支(紐西蘭幣)            | Feb   | --   | --   | -486m    |
| 03/21 07:30 | 日本  | 全國消費者物價指數 年比          | Feb   | --   | --   | 4.0%     |
| 03/24 08:30 | 日本  | 自分銀行日本製造業採購經理人指數      | Mar P | --   | --   | --       |
| 03/24 17:00 | 歐元區 | HCOB歐元區製造業採購經理人指數     | Mar P | --   | --   | --       |
| 03/24 21:45 | 美國  | 標普全球美國製造業PMI          | Mar P | --   | --   | --       |
| 03/25 22:00 | 美國  | 經濟諮詢委員會消費者信心          | Mar   | --   | --   | 98.3     |
| 03/26 15:00 | 英國  | CPI(月比)               | Feb   | --   | --   | -0.1%    |
| 03/27 20:30 | 美國  | GDP年化(季比)             | 4Q T  | --   | --   | --       |
| 03/28 07:30 | 日本  | 東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比    | Mar   | --   | --   | --       |
| 03/28 15:00 | 英國  | GDP(季比)               | 4Q F  | --   | --   | 0.1%     |
| 03/31 09:30 | 中國  | 製造業PMI                | Mar   | --   | --   | --       |

## 央行議息時間表:

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)

|         | 美國聯儲局 | 歐洲央行  | 英倫銀行  | 澳洲聯儲銀行 | 紐西蘭聯儲銀行 | 加拿大銀行 | 瑞士國家銀行 | 日本銀行  |
|---------|-------|-------|-------|--------|---------|-------|--------|-------|
| 最新政策利率  | 4.50% | 3.00% | 4.75% | 4.35%  | 4.25%   | 3.25% | 0.50%  | 0.50% |
| 貨幣政策會議  |       |       |       |        |         |       |        |       |
| 2025年2月 |       | 6     | 18    | 19     |         |       |        |       |
| 2025年3月 | 19    | 6     | 20    |        | 12      | 20    | 19     |       |
| 2025年4月 |       | 17    | 1     | 9      | 16      |       |        |       |

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2025年2月28日)



**瀚隋資本有限公司**  
香港干諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 風險披露:

- 投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資未必一定能够賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限于）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本檔并非，亦無意總覽本檔所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。
- 外匯買賣的風險聲明：外幣/人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣/人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣/人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險的風險聲明：人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行帳戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣(離岸)匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。

## 重要注意事項:

- 本檔由瀚隋資本編制和發布，並未經香港證券與期貨事務監督委員會審批，亦未經香港境外的監管機構審批。
- 除非獲瀚隋資本有限公司書面允許，否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑（包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式）轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存于可予檢索的系統。



**瀚隋資本有限公司**  
香港干諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 免責聲明:

- 本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見並不構成由瀚隋資本有限公司任何成員、其董事、代表及 / 或雇員（不論作為委托人或代理）向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。
- 本報告旨在由獲瀚隋資本有限公司提供本報告者收取，不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體，或使瀚隋資本有限公司受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體，必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。
- 雖然本報告資料來自或編寫自瀚隋資本有限公司相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言，瀚隋資本有限公司對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。
- 本報告所載資料可隨時變更，而瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映相關分析員于本報告注明日期之判斷，并可隨時更改。瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。如有疑問，您應諮詢您的合資格財務顧問及 / 或其他專業顧問。
- 本報告所論述工具及投資未必適合所有投資者，而本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。瀚隋資本有限公司建議投資者應獨立評估本報告所論述個別發行商、投資或工具，而投資者應諮詢所需之獨立顧問，以瞭解該等工具或投資，及作出適當決定。投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告所論述之工具及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定等於將來。請參閱最後一頁所載的分析員及公司披露事項及免責聲明。
- 瀚隋資本有限公司任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作爲或不作爲而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。