

2025 年全球金融市場在多重變數交織中前行，美國關稅政策波動、AI 產業爆發、美聯儲貨幣政策調整以及全球經濟復蘇分化等因素，共同塑造了港股與美股的年度走勢。兩大市場呈現出“整體分化、局部共振”的特徵：美股在科技浪潮與流動性寬鬆的支撐下實現顯著上漲，創下市值新高；港股則在內外需博弈中震盪修復，結構性機會集中於有色金屬週期、消費以及科技等細分領域。本文將從市場表現、核心驅動、關鍵事件及未來展望四大維度，對 2025 年港股與美股市場進行全面複盤。

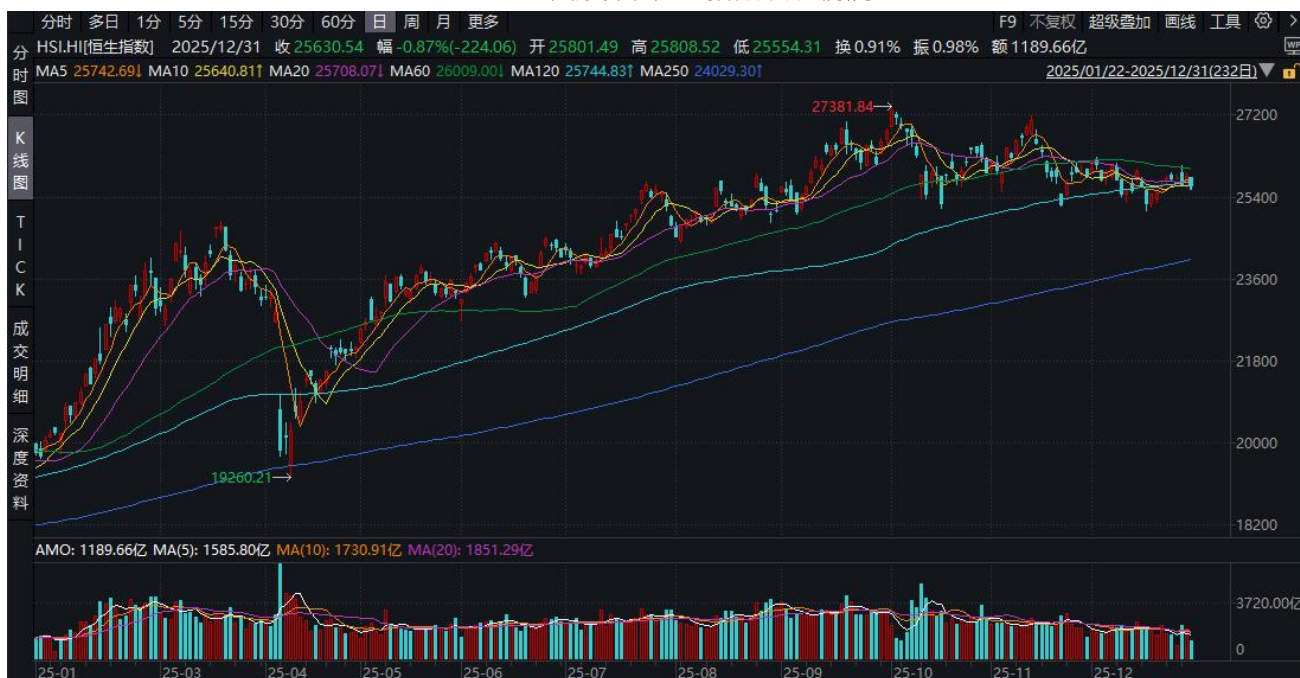
2025 年港股與美股市場回顧：分化中的共振與結構性機遇

2025 年全球金融市場於複雜變數交織中演繹年度脈絡，美國“對等關稅”政策的反復調整、AI 產業爆發式增長熱潮、美聯儲多輪降息與技術性擴表的政策組合，以及全球經濟復蘇呈現的發達經濟體與新興市場分化格局，合力主導了港股與美股的全年走勢。港股市場方面，2025 年港股市場呈現震盪上行態勢，創下多年來最佳年度表現。恒生指數全年累計上漲 27.77%，創下 2017 年以來新高；恒生科技指數上漲 23.45%，錄得指數推出後的歷史最佳成績。政策支持、內外資回流及結構性機會成為核心驅動力，科技龍頭、硬科技、黃金股及創新藥板塊表現突出，港股 IPO 市場也迎來爆發式增長，全年募資規模登頂全球交易所。

美股市場方面，2025 年美股延續強勢格局，三大指數實現連續三年兩位數漲幅。標普 500 指數全年上漲約 16.4%，納斯達克綜合指數大漲 20.4%，道瓊斯工業指數上漲 12.9%，儘管年初 4 月曾因關稅威脅出現短期暴跌，但隨後在美聯儲降息、AI 熱潮及企業盈利韌性支撐下快速回升。市場流動性充裕，散戶資金與企業回購持續注入，但高估值與 AI 盈利兌現壓力也成為年末市場關注的潛在風險。



圖一：年初以來恒生指數表現情況



資料來源：Wind

圖二：年初以來標普 500 指數表現情況



資料來源：Wind

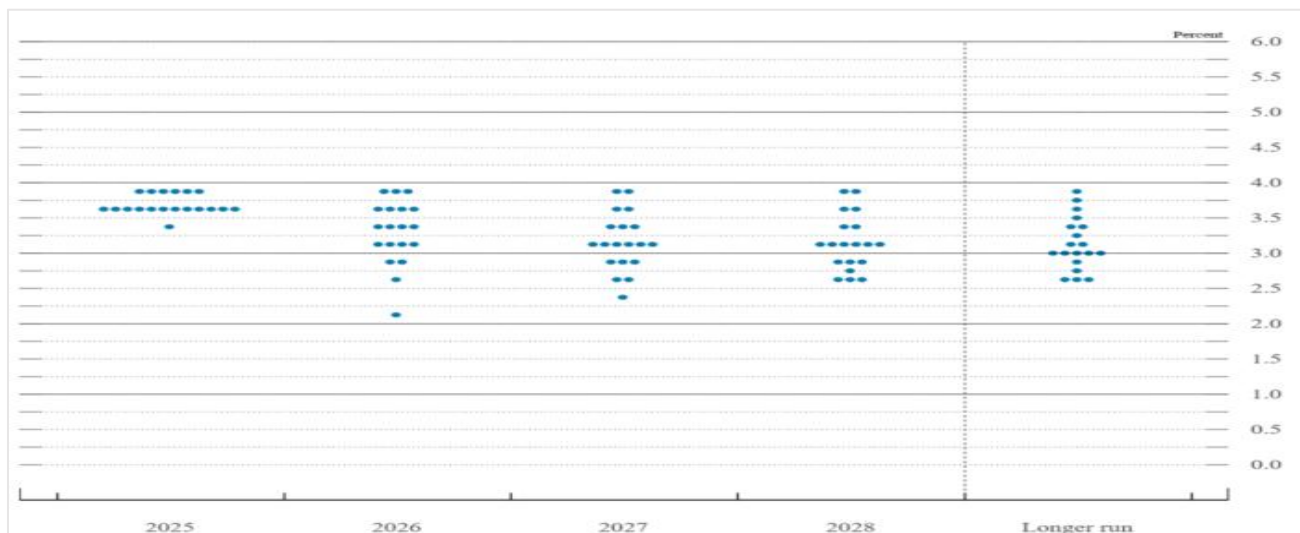


► 美股市場：科技狂歡與政策衝擊交織，市值再攀高峰

2025 年美股上漲的核心邏輯在於人工智慧產業爆發與美聯儲貨幣政策寬鬆形成的強勁共振。在 AI 領域，全球 AI 基礎設施建設進入爆發期，算力需求呈指數級增長，推動相關產業鏈企業業績與估值雙升。其中，英偉達 (NVDA.US) 憑藉 GPU 和 CUDA 生態系統壟斷 80%-90% 的 AI 晶片市場，成為最大贏家，市值在 10 月 29 日一舉衝破 5 萬億美元大關，成為全球首家達成這一里程碑的企業，其市值從 4 萬億美元躍升至 5 萬億美元僅用時 113 天，展現出驚人的增長動能。值得注意的是，英偉達 10 月季度財報雖營收與淨利潤均超預期，且披露未來 Blackwell 和 Rubin 晶片將帶來 5000 億美元營收可見度，但次日 AI 板塊仍高開低走，相關個股集體下挫，反映出市場對 AI 泡沫的警惕情緒。AI 熱潮進一步傳導至存儲領域，開啟“存儲超級週期”，閃迪 (SNDK.US) 以年內 376% 的漲幅成為標普 500 頭號牛股，美光科技 (MU.US) 作為存儲龍頭表現亮眼，全年營收達 373.78 億美元，淨利潤 85.39 億美元，首季營收同比增長 56.7% 至 136.4 億美元，經營利潤同比大增 168.1% 至 64.19 億美元，股價年內漲幅超 200%，西部數據 (WDC.US)、希捷科技 (STX.US) 等存儲巨頭股價年內漲幅亦均超 200%。

貨幣政策方面，美聯儲的降息週期為市場提供了充足的流動性支撐。儘管年初市場經歷了關稅政策衝擊，但隨著通脹壓力趨緩，美聯儲逐步開啟寬鬆週期，市場對政策寬鬆的預期不斷強化，推動資金持續流入權益市場。寬鬆環境不僅支撐了科技股的估值擴張，也為美國經濟的修復提供了條件，2025 年第三季度美國實際 GDP 年化增長率達到 4.3%，這是自 2023 年第三季度以來最快的增速，高於市場預期的 3.3%，也高於第二季度的 3.8%，進一步夯實了市場信心。

圖三：美聯儲 12 月點陣圖



資料來源：FED



***關鍵事件：關稅風暴與 AI 泡沫爭議的演繹**

2025 年美股市場的核心轉折與爭議均圍繞關鍵事件展開。4 月初，美國總統特朗普簽署行政令宣佈對所有貿易夥伴徵收“對等關稅”，引發市場恐慌性拋售，上演“黑色 48 小時”崩盤，美股市值兩日蒸發 6.6 萬億美元，標普 500 指數兩日累計跌幅達 10.53%，羅素 2000 指數和納斯達克綜合指數先後跌入技術性熊市，成為全年市場的最低穀。此後，隨著特朗普政府逐步撤回激進關稅措施，市場恐慌情緒消退，疊加 AI 題材的持續發酵，美股開啟強勁反彈行情，標普 500 指數從 4 月 7 日的低點 4835.04 點至年末最大漲幅達 43.65%，完成深度修復。

年末，AI 泡沫爭議成為市場焦點。《大空頭》主角原型邁克爾·伯裏重出江湖，直指當前 AI 熱潮已演變為非理性狂潮，質疑英偉達晶片使用壽命、股權稀釋等問題，並通過持有看跌期權狙擊 AI 核心標的。這一爭議背後，是市場對高估值的擔憂：巴菲特指標（股市總市值/GDP）已升至 223%，遠超 70%-80% 的合理區間，甚至高於 2000 年互聯網泡沫時期峰值，提示市場潛在的回調風險。行業層面，OpenAI 的償付能力引發質疑，其與雲廠商、晶片企業的巨額合作超出當前營收，疊加 CoreWeave 等合作方的債務融資問題，進一步加劇了市場對 AI 泡沫的警惕；同時穀歌發佈的 Gemini 3 模型性能超越 ChatGPT，且基於自研 TPU 訓練，削弱了市場對英偉達晶片的依賴度，衝擊板塊情緒。此外，甲骨文的市值過山車也成為市場理性回歸的縮影，其 9 月因雲服務業績預期暴漲導致市值激增，創始人短暫登頂世界首富，但隨後因自由現金流惡化、債務高企等問題股價回調逾 40%，凸顯市場開始以盈利能力檢驗 AI 敘事的真實性。

► 港股市場：震盪修復中的結構性機會，有色金屬成主線

2025 年港股市場呈現出“震盪築底、逐步修復”的特徵，核心指數全年波動幅度收窄，結構性機會凸顯。收盤數據顯示，港股市場三大指數延續上行態勢，連續第二年錄得年度上漲。具體來看，恒生指數全年累計攀升 27.77%，恒生科技指數全年漲幅達 23.45%，國企指數亦收穫 22.27% 的年度漲幅。從成交數據看，港股市場流動性呈現“階段性改善”特徵，年末部分交易日成交額突破 2000 億港元，顯示資金對港股的關注度逐步提升，但整體流動性仍弱於美股市場。

***核心驅動因素：大宗商品走強與內需修復預期**

2025 年港股的結構性行情主要由兩大邏輯驅動：一是大宗商品價格上漲帶來的週期板塊機會；二是內需弱修復背景下消費板塊的左側佈局機會。在大宗商品領域，美元信用趨弱推動黃金等貴金屬價格大幅上漲，黃金全年漲幅超 50%，白銀全年漲幅超 140%，創五年新高；銅、鋁等工業金屬下半年加速走強，形成“貨幣屬性重估+商品屬性支撐”的雙重邏輯。對應到港股市場，有色金屬、黃金股、化工等週期細分領域因性價比優勢獲得資金青睞，成為全年表現最佳的板塊之一。



在消費領域，儘管 11 月經濟數據顯示內需依然疲軟，地產修復力度存疑，但南向資金近三個月持續“高低切”，增持商貿零售、消費者服務等板塊，反映出防禦性調倉需求。當前港股消費板塊整體估值處於近五年 30%分位，全球橫向比較具備吸引力，其中以泡泡瑪特 (9992.HK)、老鋪黃金 (1448.HK)、蜜雪集團 (2122.HK) 為代表的“新消費三姐妹”表現極具代表性，三者上半年股價漲幅顯著，但下半年深度調整，截至 12 月 31 日收盤，較年內最高點分別下跌 45%、43%、33.8%。從業績來看，三者基本面未出現惡化，蜜雪集團上半年營業收入、淨利潤增速分別達 39.3%、44.1%，老鋪黃金上半年非國際財務報告準則經調整淨利潤同比增長 290.6%，當前估值已回歸合理區間。此外，出行鏈 (酒店、航空、OTA) 受益於供需優化，汽車板塊受 L3 自動駕駛等政策催化，均呈現出左側佈局價值；人民幣穩中有升也有助於提升外資配置港股的信心，為市場修復提供了額外支撐。

*市場特徵：內外因素博弈，板塊分化顯著

港股市場全年受內外多重因素博弈影響，板塊分化顯著。外部方面，美股風格輪動 (從科技向順週期切換) 對港股形成一定傳導，但港股順週期板塊的修復節奏慢於美股，存在補漲潛力；內部方面，內需修復節奏、地產政策調整等因素持續影響市場情緒，導致消費板塊呈現“震盪築底”的走勢。恒生科技指數作為港股科技企業的代表，全年跟隨全球科技股趨勢震盪走高，但受國內監管政策穩定、AI 產業鏈關聯度較低等因素影響，漲幅低於納斯達克綜合指數，凸顯港股科技股與美股科技股的分化。

圖四：港股板塊年漲幅統計

板塊	年漲跌幅(算術平均) [交易日期] 最新收盤日 [單位] %↓
⊕ 有色金屬(SW港股)	151.12
⊕ 基礎化工(SW港股)	74.47
⊕ 國防軍工(SW港股)	66.74
⊕ 醫藥生物(SW港股)	66.68
⊕ 農林牧漁(SW港股)	55.31
⊕ 機械設備(SW港股)	54.88
⊕ 電子(SW港股)	44.53
⊕ 鋼鐵(SW港股)	43.90
⊕ 非銀金融(SW港股)	40.31
⊕ 電力設備(SW港股)	38.96
⊕ 通信(SW港股)	35.64
⊕ 建築材料(SW港股)	34.98
⊕ 銀行(SW港股)	34.16
⊕ 轻工製造(SW港股)	31.80
⊕ 汽車(SW港股)	30.51
⊕ 家用電器(SW港股)	28.64
⊕ 交通運輸(SW港股)	27.75
⊕ 食品飲料(SW港股)	26.94

資料來源：Wind

值得注意的是，港股市場的風險因素仍未完全消除。美國經濟未來是“再加速”還是陷入“滯脹”的分歧，可能影響全球風險偏好，進而傳導至港股；此外，地緣政治風險、全球流動性收緊預期等潛在



因素，仍可能導致港股市場出現階段性波動。

*總結與展望

回顧 2025 年，美股在科技狂歡與寬鬆政策的支撐下實現強勢上漲，但高估值帶來的泡沫風險已引發市場警惕；港股則在內外因素博弈中完成震盪修復，結構性機會凸顯但整體流動性仍待改善。展望 2026 年，兩大市場均面臨新的機遇與挑戰，其中第一季度作為年度開局，核心矛盾集中於政策落地節奏與業績驗證窗口，市場波動或有所加劇：

美股方面，需重點關注美聯儲貨幣政策的落地節奏，根據美聯儲 12 月議息會議紀要，內部對 2026 年降息路徑存在明顯分歧，市場當前押注年內兩次降息，而 1 月以及 3 月兩次 FOMC 會議將成為關鍵指引；同時 AI 產業鏈將迎來 2026 年首個業績驗證窗口，博通等龍頭已給出第一季度 AI 晶片收入同比翻倍至 82 億美元的指引，若更多 AI 企業業績兌現，有望緩解市場對泡沫的擔憂，反之則可能引發科技板塊階段性回調。

港股方面，春節消費數據將成為內需修復的核心觀察點，出行鏈、商貿零售等板塊或迎來短期催化；大宗商品價格的延續性以及人民幣匯率走勢將影響週期板塊表現與外資流向，疊加港股順週期板塊此前修復節奏慢於美股的補漲潛力，Q1 或存在結構性機會。中長期來看，美股需關注 AI 盈利兌現持續性、美聯儲政策調整節奏及板塊輪動能否持續；港股則有望受益於大宗商品價格延續強勢、內需修復加速以及外資回流，順週期板塊的補漲潛力與消費板塊的估值修復機會值得期待。

對於投資者而言，2026 年第一季度的操作需聚焦短期關鍵變數：美股市場需平衡科技股的成長紅利與估值風險，重點跟蹤 AI 產業鏈龍頭的 Q1 業績指引與兌現情況，同時關注美聯儲議息會議釋放的政策信號，規避高估值且業績缺乏支撐的標的；港股市場可把握春節消費數據窗口期，佈局估值處於低位的消費龍頭與出行鏈標的，同時關注 AI 應用、商業航空等成長性行業板塊的上行機會，依託國內政策與人民幣匯率波動靈活調整倉位。中長期來看，仍需警惕全球宏觀風險（如美國經濟復蘇分歧、地緣政治波動）帶來的階段性衝擊，聚焦兩大市場的結構性主線機會。

免責聲明：本報內容所提供資料所述或與其相關的任何投資或潛在交易，均受限於閣下司法轄區適用的法律及監管規定，而閣下須單獨就遵守該等法律及監管規定負責。本報內容僅供參考，不構成任何投資建議。本公司對所提供的財經資訊已力求準確，但對其中全部或部分內容的準確性、完整性或有效性，不承擔任何責任或提供任何形式保證。如有錯失遺漏，本公司恕不負責。另請注意證券與虛擬資產價格可升可跌，尤其虛擬資產的風險極高，投資者應對有關產品保持審慎及自行承擔投資風險。

