

2025年第一季投資分析

陳穎楓

投資研究

投資分析焦點:

• 特朗普政策是左右投資市場表現的關鍵

- 環球經濟下行風險增加，惟美國保持穩健，預期經濟及股市將繼續主導全球
- 美國經濟有望軟著陸有助支持股市，特朗普的政策助燃經濟增長，吸引資金追捧美國資產

• 期待更具體的內地經濟刺激政策落地

- 預期中國會繼續推出刺激經濟的政策，利好內地股市
- 中美貿易戰或對人民幣構成壓力
- 內需、中特估及出海概念股份具投資價值

• 留意投資主題「CRAFT」

- Credit Selection債券篩選; Risk management債券; America Equity美股; Financial金融; Trump/Tech Driven特朗普/科技主導

近期投資分析:

• 今日外匯焦點
(2024.12)

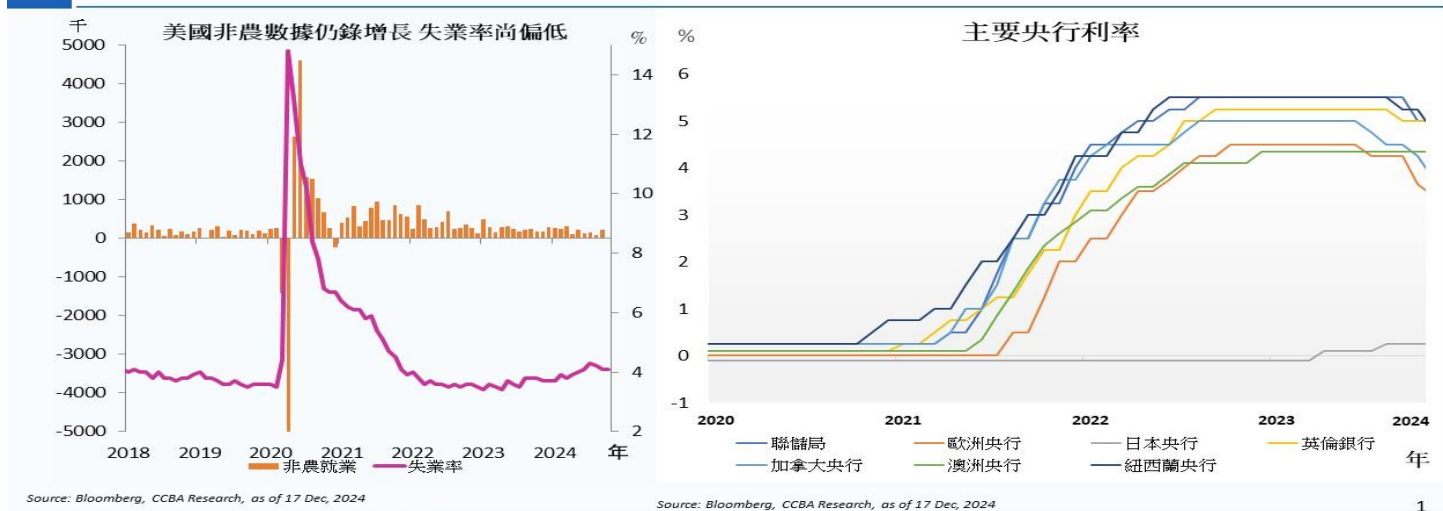
• 美股分析
(2024.12)

• 港股分析
(2024.12)

2024年是通脹率下降到足以讓大多數發達經濟體開始放鬆貨幣政策的一年，主要央行先後進行減息，其中美國聯儲局於9月開啟減息周期，年內進行了三次的減息行動，利率共下調1厘。然而，特朗普當選總統，市場預期他所主張的貿易、驅逐移民等政策立場將推高美國通脹，非農就業和失業率數據或背離，預計非農新增就業人數或呈趨勢性降溫，失業率或基本保持平穩，可能對聯儲局認為當前健康平衡的經濟及通脹造成沖擊，令減息路徑更審慎。展望2025年，全球投資前景如何？該怎樣布局？大選年過後，2025年世界格局將迎來重大轉變，而特朗普的政策是左右投資市場表現的關鍵。環球經濟下行風險增加，但美國仍保持穩健，預期經濟及股市將繼續主導全球。

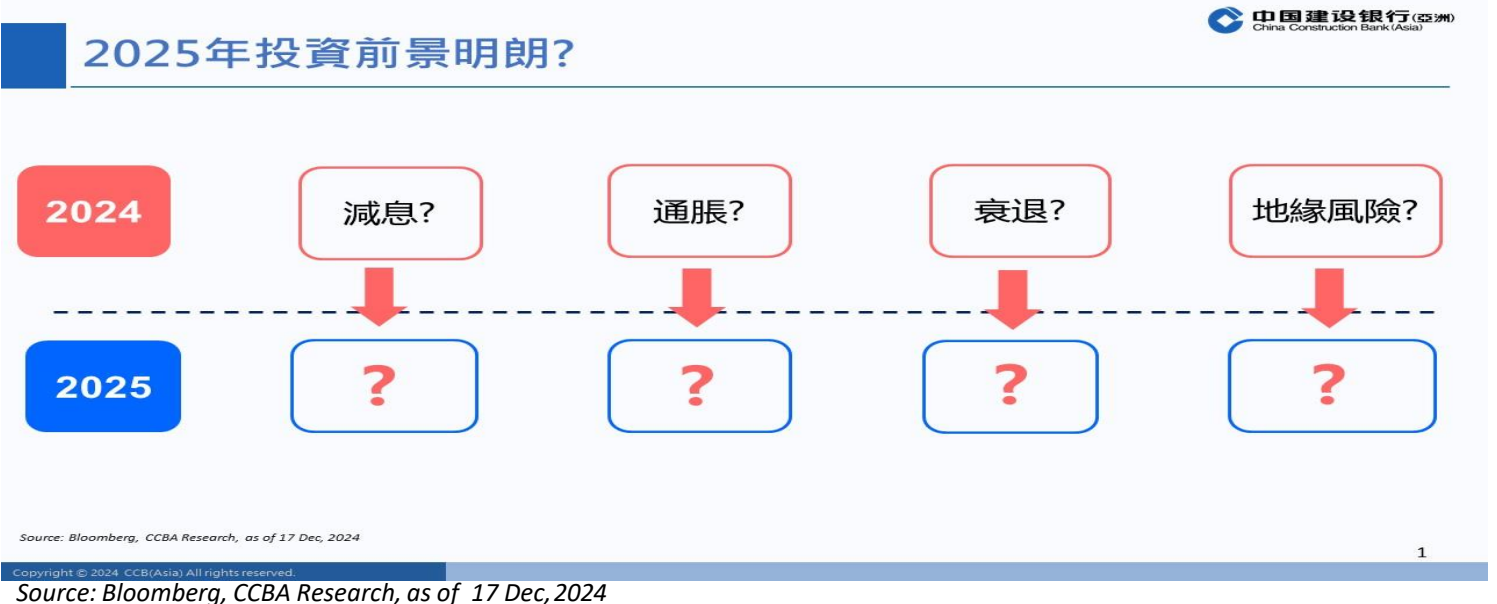
圖表1:環球央行先後減息 美國經濟跑出

環球央行先後減息 美國經濟跑出



美股牛氣沖天，指數不斷創新高，連續兩年升幅超逾20%，是歷史上第五次，尤其特朗普勝選後，市場憧憬他將強勢回歸下所推出「美國優先」政策，資金追逐Trump Trade即「特朗普交易」，一些直接與特朗普相關的個股、政策受惠資產及板塊應聲走高。目前，我們預計2025年美國有望實現經濟軟著陸，這有助支持股票的表現，加上特朗普的議程創造了潛在的經濟正增長動力，降低企業稅和放鬆監管應會支撐股票市場。

圖表2:2025年投資前景明朗?



Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

除了政策將支持美股，業績的基本面更實在地支持股價表現。過去兩年，人工智能AI成市場焦點，相關科技巨頭所帶動的牛市還未走入尾聲，在盈利及營運基本面支撐下，預期將助長美股升勢。它們的營運基本面依舊穩健，但估值偏高，預期股價走勢會較為震盪，應做好股價出現修正的準備，若出現震盪或提供擇優布局機會。而人工智能帶來的投資商機一直在擴散，從半導體投資擴散至數據中心、電力、基礎設施、存儲設備等，下一階段將擴散到不同種類的企業，包括AI應用與受惠AI的產業，可發掘當中的投資機會。另外，預期美股的市寬有望擴闊，看好的板塊包括資訊科技、金融、非必需消費。

圖表3:特朗普政策有助支持美股



Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

投資者關注的息口去向又會否有所變化? 由於特朗普上任，市場預期聯儲局的減息步伐將放緩。然而，上次特朗普在任時多番向聯儲局施壓，要求降低利率，不排除他上任後重施故技，因此未來市場將對利率變化反應更敏感。信貸方面，發達市場的債券現時孳息率吸引，健康的企業資產負債表狀況依然支撐了高投資評級和高息債券的吸引力。另外，共和黨全面執政增加通脹的不確定性，債券組合的存續期應要降低，基於短存續期債券對利率敏感度較低，信貸市場提供吸引的收益機會。特朗普勝選及預期美國未來減息的空間有限後，美元已經率先衝高，非美貨幣受壓。特朗普揚言會加徵不同國家的關稅，將帶來環球貿易的不確定性，資金或仍然青睞美元資產，而被加徵關稅的國家的貨幣將受衝擊，因此預期外匯市場將更趨波動。

圖表4:把握人工智能產業的機遇

把握人工智能產業的機遇



Source: CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

1

Copyright © 2024 CCB(Asia) All rights reserved.

Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

美國以外的市場前景不一，需要考量關稅可能帶來的負面影響，但當中變數包括最終稅率、加徵關稅的節奏及貨品豁免的規模，預期中國會繼續推出刺激經濟的政策，對內地股市來說應該是利好。中央更14年來首次針對貨幣政策的措辭由「穩健」調整為「適度寬鬆」，預期財政寬鬆政策主線清晰，隨着一攬子增量政策加力推出，將帶動經濟增長及風險偏好的回升，但市場充分消化政策預期後，依然期待更為具體的規模落地。港股中，預期指數難有大幅上升空間，具挖掘投資機會的板塊有三點：一：內地貨幣政策寬鬆空間將進一步打開，一些提供較高的股息及穩定回報的中特估或持續獲追捧。二：中央提出“要大力提振消費、提高投資效益，全方位擴大國內需求”，表明內地財政支出很大機會明顯向消費端傾斜，應把握全方位擴內需帶來的機會，同時避開地緣政治風險。近年，許多內地企業積極尋找新的海外市場機會以擴大業務版圖來維持盈利增長，出海概念的股份值得留意。

圖表5:債券組合多元化

債券組合多元化



Source: CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

Copyright © 2024 CCB(Asia) All rights reserved.

1

圖表6:中港市場投資機遇



Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 17 Dec, 2024

2025年第一季投資策略主題是「CRAFT」: C是Credit Selection債券篩選, 環球主要央行繼續減息, 但美國利率走勢對債券市場成關鍵的主要因素, 因此債券組合建議較為多元化, 並追求穩定債息。R是Risk Management風控, 即風險管理, 白宮新主人-特朗普的關稅政策或造成全球情緒緊張, 讓金融市場增添不確定性, 預期2025年市場波動加大, 除追求可持續的收益和資本增值機會, 控制下行風險也很重要, 持有債券, 尤其高評級債券以作風險管理及因應股市回調發揮對沖作用。A是America Equity美股, 在經濟保持韌性及政策的憧憬下, 美股表現有望優於其他市場, 成投資組合不可或缺的重要部分。F是Financial金融, 特朗普主張放鬆金融監管, 加上美國經濟向好, 估值仍吸引下, 為金融股創造更有利的環境。T是Trump / Tech Driven特朗普/ 科技主導, 特朗普上台後所推行的政策有望吸引資金追逐美國資產, 一些受惠於政策的板塊仍有投資價值, 而有望繼續提供穩健盈利增長的科技股將繼續成市場焦點。整體而言, 投資組合仍可由股債搭配, 讓組合具積極進取及平衡風險的功效。

圖表7:投資策略主題: CRAFT



2025 年金融市場將面臨各國央行政策分歧、地緣政治衝突勢必更緊張、宏觀經濟環境不明, 當中美國的經濟政策將深刻影響全球市場的走向, 投資者需根據不同地區和資產類別的情況靈活調整投資策略, 發掘投資機會。建行(亞洲)投資研究團隊定時分析市場動態、投資市況及提供獨到市場見解, 而透過「環球投資視野」在網站及手機應用程式可以得知市場資訊及投資分析, 讓您隨時隨地輕鬆掌握環球市場動態及投資配置策略, 助您應對市場形勢, 制定投資策略, 捕捉市場機遇, 一起為2025年做好充分準備。

免責聲明：

本影片只向香港居民發出。本影片無意向派發本影片即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。

本影片僅提供一般資訊及參考之用，並非亦不應被詮釋為專業意見、要約、招攬或建議投資於此資料內所述之任何證券或投資項目。本影片所載資料乃根據本行認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。本行及有關資訊提供者並未就本影片內所載任何資訊、預測及／或意見（「市場資訊」）的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，或該等市場資訊所依據的基準，作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，亦不會就使用此資料內所載任何市場資訊而負責或承擔任何法律責任。

本影片所載之資訊、預測及／或意見僅為於本影片發放時的市場資訊及意見，本行及有關資訊提供者可隨時作修改而毋須另行通知。

任何以往的業績、推斷、預測或模擬結果並不必然作為任何投資的未來或可能業績的指引。對任何由於或涉及使用或依賴本影片或其內容所引致的直接、間接或相應的損失或損害，本行概不負責。

本行並非作為顧問，故不對任何財務或其他後果承擔受託責任或法律責任。另外，本行不對本影片因由電子傳送過程所引致的錯漏承擔任何責任。

投資者須自行評估本影片內之相關資料的相關性、準確性及充足性，並作出彼等認為必要或恰當的獨立調查。投資者於任何發售中購買或認購證券或投資產品的任何決定，必須純粹基於就該發售而刊發的招股章程或其他發售影片的資料，而非基於本影片所載的相關資料。

投資者須自行評估本影片內之相關資料的相關性、準確性及充足性，並作出彼等認為必要或恰當的獨立調查。投資者於任何發售中購買或認購證券或投資產品的任何決定，必須純粹基於就該發售而刊發的招股章程或其他發售影片的資料，而非基於本影片所載的相關資料。

透過任何途徑或以任何方式複製、儲存或傳送本影片或其中任何部分，均在嚴禁之列。本影片只供個人作非商業用途及僅供一般資訊及參考之用，客戶不得以任何方式將任何資料發放予他人。

本行可能持有本影片中所載的資料所述證券或投資產品的倉盤或以其他方式於該等證券或投資產品中擁有權益。本影片內容並未經證監會或香港任何監管機構審閱。

中國建設銀行（亞洲）股份有限公司為一間受香港金融管理局規管之持牌銀行，及證券及期貨條例下的註冊機構（中央編號：AAC155），從事第一類（證券交易）及第四類（就證券提供意見）的受規管活動。本影片的資料並不構成買賣任何投資產品的建議或要約，也不構成任何預測未來可能發生的任何投資產品的價格變動。本影片由中國建設銀行（亞洲）股份有限公司發行，並未經證監會或香港任何其他監管機構審閱。