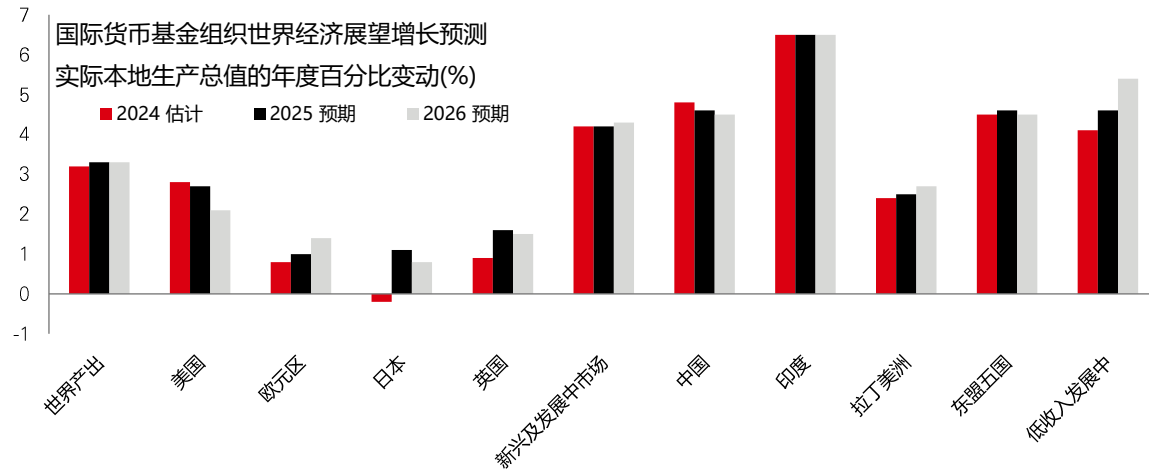


汇丰每周专讯

2025 年 1 月 27 日

本周重点图表——2025 年环球增长



经济师正在展望 2025 年的前景。哪些市场将录得较快增长？在过去数周，国际货币基金组织、世界银行、联合国和世界经济论坛均发布了重要的经济展望报告。在 2025 年，全球经济可望保持稳定，通胀继续回落，惟不确定性会明显增加。

西方经济体之中，预期美国的增长最快，国际货币基金组织将其预测上调至 2.7%。欧盟(+1%)和加拿大(+2%)的增长假设下调，而英国和日本的预测保持稳定。

2025 年全球的较高增长将位于亚洲和前缘市场。预测人士预期中国(+4.6%)和印度(+6.5%)大致可维持增长动力。预测越南和菲律宾等南亚国家亦会有 6% 以上增长。非洲方面，多个国家的发展值得留意。东非方面，卢旺达可达到 7.5% 增长，而埃塞俄比亚稍低于 7%。西非方面，尼日利亚(+7%)和塞内加尔(+8%)似乎可成为经济增长的“明日之星”。但就环球增长而言，南美洲的圭亚那位列前茅，经济师估计受石油资源推动，其国内生产总值于 2025 年将有逾 15% 增长。

在政策不确定性高企的环境下，本地生产总值的预测并不可靠。虽然如此，数据亦反映一些值得留意的国家和地区宏观主题。

[亚洲股票 →](#)

[印度和东盟市场受压的原因](#)

[英国债券 →](#)

[英国政府债券于近期波动后的前景](#)

市场焦点

强势基建

2024 年，环球上市基建表现稳定；随着各大央行降息，整体板块的估值均受惠。作为一个资产类别，基建的吸引力在于其防守特性、可靠现金流和抗通胀特质，以及其涉足于主要经济主题的能力。这些主题目前主要围绕数码化（推动数据中心和网络投资的巨大需求）和电气化（推动陆上风能、太阳能和电池储存的投资）主导。

在 2025 年，基建展望将聚焦于美国新政府的潜在政策变化，这可能从三方面带来影响：(1)《通胀削减法案》的税务优惠范围和价值的潜在变化；(2)关税影响；及(3)新政策的潜在通胀效应。除了短期影响外，这些因素目前预期不会大幅阻碍回报，原因在于板块不受任何变化影响、处于有利位置可受惠于较少监管和许可压力，或涉足与美国经济增长呈正相关性的资产。

[前缘市场 →](#)

[探索前缘市场相对较低的波幅](#)

投资价值及其任何收益可升可跌，投资者可能无法收回最初投资的金额。过去表现不能预测未来回报。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。

数据源：汇丰投资管理、Macrobond 及彭博。数据截至 2025 年 1 月 24 日（英国时间上午 7 时 30 分）。

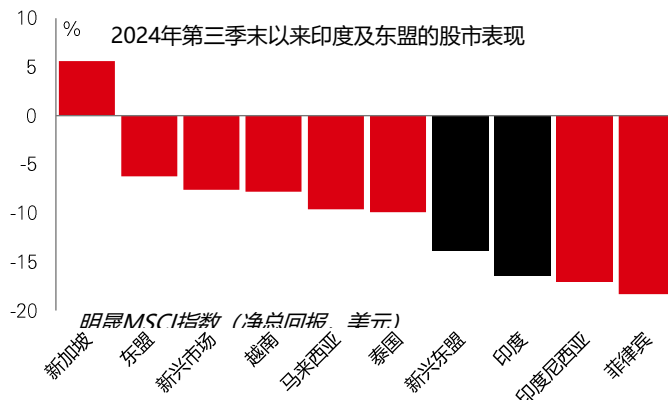
亚洲的挑战

自去年第三季末以来，新兴亚洲股市的回报持续受压，其中印度和新兴东盟市场受的打击最严重。

造成此轮弱势的原因包括美元上涨和美国利率较长时间偏高的前景，以及地缘政治担忧和环球贸易不确定性。这些因素为亚洲货币带来压力，令地区央行在前景转弱下的降息能力复杂化。

在印度方面，市场信心疲弱亦构成影响，宏观数据令人失望和盈利消息均使股票受拖累，而当地股市估值仍属偏高。投资者目前正关注2月的联邦预算和印度央行政策决定，以寻求市场回升的催化剂。

这些挑战需要审慎应对，但强劲的结构形势推动优秀的增长率，将持续支持印度和东盟股市。除了短期阻力外，它们的独特趋势和偏向国内主导的市场，应可为投资组合多元化提供机遇；通胀稳定和预期政策适度放宽，亦可支持宏观和利润前景。



英国国债走向

今年首两周，英国陷入“厄运循环”的忧虑。美国收益率上升，使英国政府债券市场受压，引发市场质疑英国财政的可持续性，如未能妥善应对，或会导致英国政府债券遭进一步抛售。截至目前为止，这情况未有发生，主要因为美国国债收益率回落。基本情景是，美国国债和英国政府债券收益率将进一步缓慢下降，但过程可能颠簸不平。

假如新任美国政府推出针对性，而非广阔范围的关税，美国通胀走势将容许联储局适度降息。英国经济已陷入停滞，就业指标明显减弱，因此现时令人不安的强劲工资和物价压力应可减退，这将让英国央行有空间在今年稍后以超过预期的幅度放宽政策。

不过，近期的波动是及时的提醒——于利率较长时间保持偏高，且联储局可能维持利率不变的环境下，**英国受到增长乏力和公共财政紧张的双重影响，相关风险需要密切留意。**

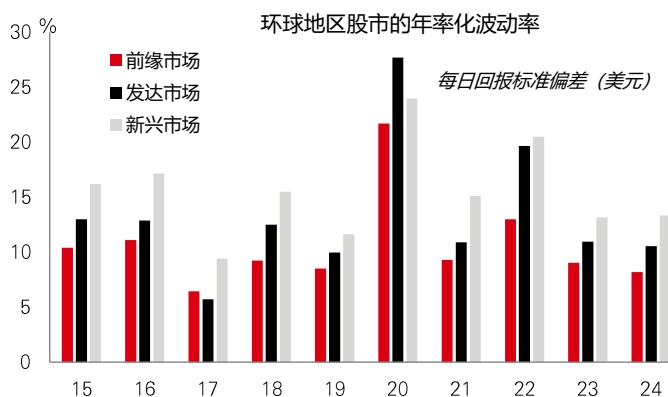


低波幅的前缘市场

在经济政策不确定的环境下，今年环球市场可能容易波动。对寻求管控风险的资产配置人士而言，前缘市场可提供一些相对低波幅的喘息机会。

过去十年，前缘市场的波幅一直低于新兴市场（以每日回报标准偏差计量）。而在过去十年中的九年，其波幅亦低于成熟市场。主要原因是这些国家以国内经济主导，而重视本地的特性导致国家之间的关联度低。这令前缘市场可避免受到宏观不利因素影响。

广泛的投资主题亦发挥了作用。其中之一是制造业“近岸外包”至欧洲非核心国家。自由化和行业多元化（尤其是海湾阿拉伯国家合作委员会的国家）亦相当重要。数字化亦在不断增长。



过往表现并非未来回报指标。收益率水平不获保证，日后可升或可跌。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何预测、预计或目标仅供参考，概非任何形式保证。指数回报假设所有分派将再投资，并未反映费用或开支。数据源：汇丰投资管理。Macrobond、彭博及 Datastream。数据截至 2025 年 1 月 24 日（英国时间上午 7 时 30 分）。



上周市场概况

日期	市场	经济数据	数据截至	实际	前期
1月20日 (星期一)	美国	总统特朗普就职典礼			
1月21日 (星期二)	英国	ILO 失业率	11月	4.4%	4.3%
1月23日 (星期四)	日本	消费物价指数 (同比)	12月	3.6%	2.9%
	挪威	挪威银行活期存款利率	1月	4.50%	4.50%
	土耳其	CBRT 1 周回购贷款利率	1月	45.00%	47.50%
1月24日 (星期五)	日本	日本央行政策利率	1月	0.50%	0.25%
	印度	标普环球综合采购经理指数 (初值)	1月	57.9	59.2
	美国	标普环球综合采购经理指数 (初值)	1月	-	55.4
	欧元区	标普环球综合采购经理指数 (初值)	1月	-	49.6
	英国	标普环球综合采购经理指数 (初值)	1月	-	50.4

下周市场展望

日期	市场	经济数据	数据截至	调查	前期
1月27日 (星期一)	美国	盈利公布	第四季		
	德国	Ifo 商业景气指数	1月	84.4	84.7
	中国	国家统计局综合采购经理指数	1月	52.1	52.2
1月28日 (星期二)	美国	经济咨商会消费信心指数	1月	106.0	104.7
1月29日 (星期三)	美国	联邦基金利率 (上限)	1月	4.50%	4.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目标利率	1月	13.25%	12.25%
	瑞典	瑞典央行政策利率	1月	-	2.50%
	加拿大	加拿大政策利率	1月	3.00%	3.25%
1月30日 (星期四)	欧元区	欧洲央行存款利率	1月	2.75%	3.00%
	美国	国内生产总值初值 (环比)	第四季	2.6%	3.1%
	欧元区	国内生产总值初值 (环比)	第四季	0.2%	0.4%
	墨西哥	国内生产总值初值 (环比)	第四季	-	1.1%
1月31日 (星期五)	美国	个人消费开支物价指数 (同比)	12月	2.5%	2.4%

数据源：汇丰投资管理。数据截至 2025 年 1 月 24 日 (英国时间上午 7 时 30 分)。仅供参考，不应视为投资特定国家、产品、策略、行业或证券的建议。所表达的任何观点均截至编制为止，如有更改，恕不另行通知。

风险市场上行，投资者消化美国总统特朗普于就职典礼的发言；美元指数走低。核心政府债券于联邦公开市场委员会和欧洲央行会议召开前夕表现整固，美国高收益企业信贷领先美国投资级别债券。美股普遍上扬，受第四季盈利消息和新一轮人工智能基建投资计划所推动。近期同等权重标普 500 指数对比「七大科技股」的领先表现停滞。道琼斯欧洲 50 指数延续近期升势，德国 DAX 指数创历史新高，法国 CAC 指数亦表现良好。日本日经 225 指数急升，科技和通讯服务股领涨，日本央行一如预期加息 0.25%。其他亚洲市场普遍向上；恒生指数延续升势，而南韩 KOSPI 指数略升。中国上证综合指数和印度 Sensex 指数升幅温和。商品方面，油价下跌；铜价企稳，金价则进一步上涨。

致客户的重要资讯：

警告：本文件的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的资讯及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般资讯用途的一般市场资讯及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关资讯及意见的准备工作。本行对本文件内的资讯及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方资讯。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内资讯相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的资讯未有按您的个人情况审阅。请注意，此资讯并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新资讯、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新资讯请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2025。保留一切权利。未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited