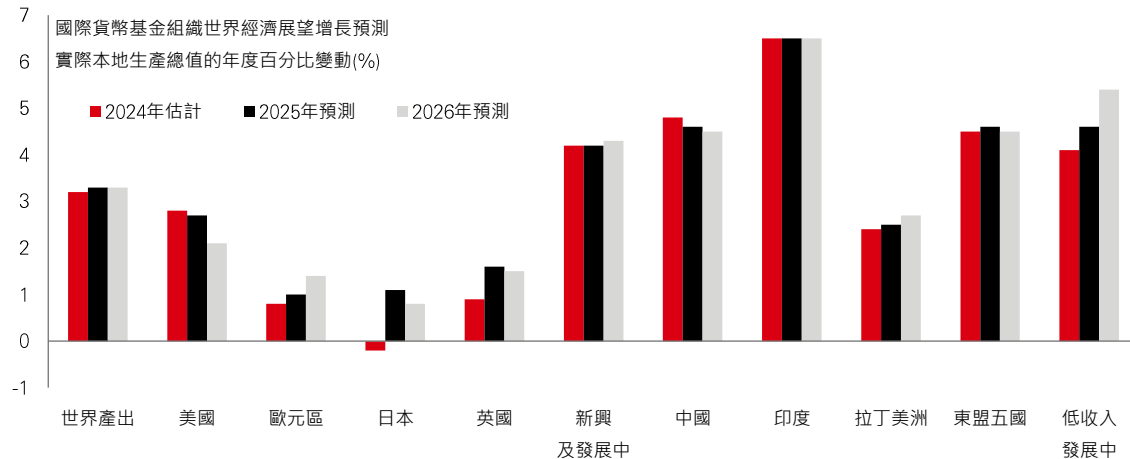


# 滙豐每周專訊

2025 年 1 月 27 日

## 本周重點圖表——2025 年環球增長



經濟師正在展望 2025 年的前景。哪些市場將錄得最快增長？在過去數周，國際貨幣基金組織、世界銀行、聯合國和世界經濟論壇均發布了重要的經濟展望報告。在 2025 年，環球經濟可望保持穩定，通脹繼續回落，惟不確定性會明顯增加。

西方經濟體之中，預期美國的增長最快，國際貨幣基金組織將其預測上調至 2.7%。歐盟(+1%)和加拿大(+2%)的增長假設下調，而英國和日本的預測保持穩定。

2025 年全球的較高增長將位於亞洲和前緣市場。預測人士預期中國(+4.6%)和印度(+6.5%)大致可維持增長動力。預測越南和菲律賓等南亞國家亦會有 6%以上增長。非洲方面，多個國家的發展值得留意。東非方面，盧旺達可達到 7.5%增長，而埃塞俄比亞稍低於 7%。西非方面，尼日利亞(+7%)和塞內加爾(+8%)似乎可成為經濟增長的「明日之星」。但就環球增長而言，南美洲的圭亞那位列前茅，經濟師估計受石油資源推動，其國內生產總值於 2025 年將有逾 15%增長。

在政策不確定性高企的環境下，本地生產總值的預測並不可靠。雖然如此，數據亦反映一些值得留意的國家和地區宏觀主題。

### 市場焦點

#### 強勢基建

2024 年，環球上市基建表現穩定；隨着各大央行減息，整體板塊的估值均受惠。作為一個資產類別，基建的吸引力在於其防守特性、可靠現金流和抗通脹特質，以及其涉足於主要經濟主題的能力。這些主題目前主要圍繞數碼化（推動數據中心和網路投資的巨大需求）和電氣化（推動陸上風能、太陽能和電池儲存的投資）主導。

在 2025 年，基建展望將聚焦於美國新政府的潛在政策變化，這可能從三方面帶來影響：(1)《通脹削減法案》的稅務優惠範圍和價值的潛在變化；(2)關稅影響；及(3)新政策的潛在通脹效應。除了短期影響外，這些因素目前預期不會大幅阻礙回報，原因在於板塊不受任何變化影響、處於有利位置可受惠於較少監管和許可壓力，或涉足與美國經濟增長呈正相關性的資產。

投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。過去表現不能預測未來回報。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。

資料來源：滙豐投資管理、Macrobond 及彭博。數據截至 2025 年 1 月 24 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

亞洲股票 →

印度和東盟市場受壓的原因

英國債券 →

英國政府債券於近期波動後的前景

前緣市場 →

探索前緣市場相對較低的波幅

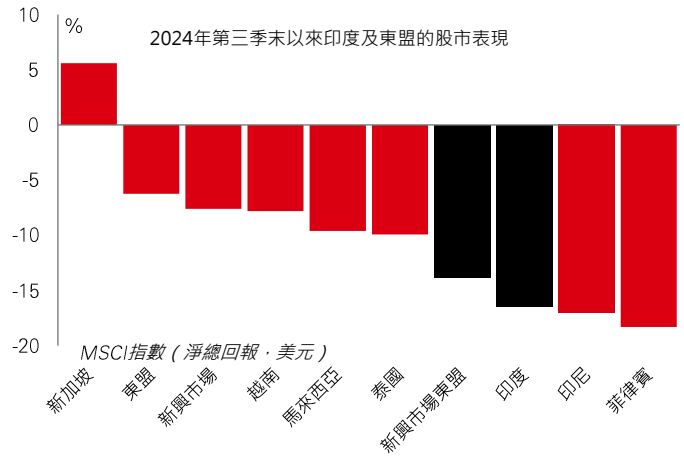
### 亞洲的挑戰

自去年第三季末以來，新興亞洲股市的回報持續受壓，其中印度和新興東盟市場受的打擊最嚴重。

造成此輪弱勢的原因包括美元上漲和美國利率較長時間偏高的前景，以及地緣政治擔憂和環球貿易不確定性。這些因素為亞洲貨幣帶來壓力，令地區央行在前景轉弱下的減息能力複雜化。

在印度方面，市場信心疲弱亦構成影響，宏觀數據令人失望和盈利消息均使股票受拖累，而當地股市估值仍屬偏高。投資者目前正關注2月的聯邦預算和印度央行政策決定，以尋求市場回升的催化劑。

這些挑戰需要審慎應對，但強勁的結構形勢推動優秀的增長率，將持續支持印度和東盟股市。除了短期阻力外，它們的獨特趨勢和偏向國內主導的市場，應可為投資組合多元化提供機遇；通脹穩定和預期政策適度放寬，亦可支持宏觀和利潤前景。



### 英國國債走向

今年首兩周，英國陷入「厄運循環」的憂慮。美國息率上升，使英國政府債券市場受壓，引發市場質疑英國財政的可持續性，如未能妥善應對，或會導致英國政府債券遭進一步拋售。截至目前為止，這情況未有發生，主要因為美國國庫券息率回落。基本情景是，美國國庫券和英國政府債券息率將進一步緩慢下降，但過程可能顛簸不平。

假如新任美國政府推出針對性，而非廣闊範圍的關稅，美國通脹走勢將容許聯儲局適度減息。英國經濟已陷入停滯，就業指標明顯減弱，因此現時令人不安的強勁工資和物價壓力應可減退，這將讓英國央行有空間在今年稍後以超過預期的幅度放寬政策。

不過，近期的波動是及時的提醒——於利率較長時間保持偏高，且聯儲局可能維持利率不變的環境下，英國受到增長乏力和公共財政緊張的雙重影響，相關風險需要密切留意。

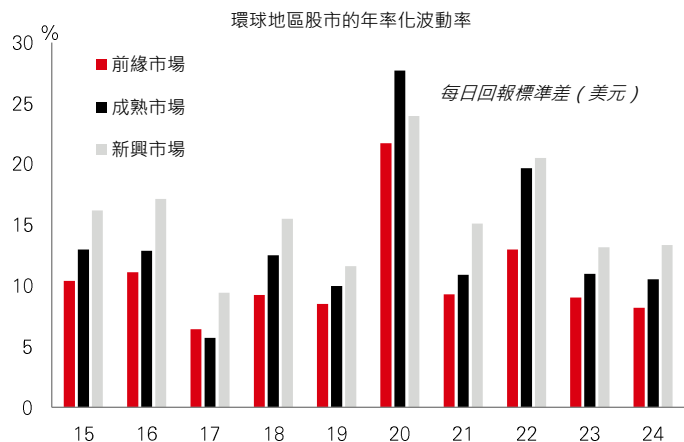


### 低波幅的前緣市場

於經濟政策不確定的環境下，今年環球市場可能容易波動。對尋求管控這風險的資產配置人士而言，前緣市場可提供一些相對低波幅的喘息機會。

過去十年，前緣市場的波幅一直低於新興市場（以每日回報標準差計量）。而在過去十年中的九年，其波幅亦低於成熟市場。主要原因是這些國家以國內經濟主導，而重視本地的特性導致國家之間的關聯度低。這令前緣市場可避免受到宏觀不利因素影響。

廣泛的投資主題亦發揮了作用。其中之一是製造業中心由中國轉移至越南等地區前緣國家，以及製造業「近岸外判」至歐洲非核心國家。自由化和行業多元化（尤其是海灣阿拉伯國家合作委員會的國家）亦相當重要。數碼化亦在不斷增長。



過往表現並非未來回報指標。息率水平不獲保證，日後可升或可跌。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。指數回報假設所有分派將再投資，並未反映費用或開支。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2025 年 1 月 24 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

**上周市場概況**

日期	市場	經濟數據	數據截至	實際	前期
1月20日(星期一)	美國	總統特朗普就職典禮			
1月21日(星期二)	英國	ILO失業率	11月	4.4%	4.3%
1月23日(星期四)	日本	消費物價指數(同比)	12月	3.6%	2.9%
	挪威	挪威銀行活期存款利率	1月	4.50%	4.50%
	土耳其	CBRT 1周回購貸款利率	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	標普環球綜合採購經理指數(初值)	1月	57.9	59.2
	美國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	1月	-	55.4
	歐元區	標普環球綜合採購經理指數(初值)	1月	-	49.6
	英國	標普環球綜合採購經理指數(初值)	1月	-	50.4

**下周市場展望**

日期	市場	經濟數據	數據截至	調查	前期
1月27日(星期一)	美國	盈利公布	第四季		
	德國	Ifo 商業景氣指數	1月	84.4	84.7
	中國	國家統計局綜合採購經理指數	1月	52.1	52.2
1月28日(星期二)	美國	經濟諮商會消費信心指數	1月	106.0	104.7
1月29日(星期三)	美國	聯邦基金利率(上限)	1月	4.50%	4.50%
	巴西	巴西央行 SELIC 目標利率	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)	歐元區	歐洲央行存款利率	1月	2.75%	3.00%
	美國	國內生產總值初值(環比)	第四季	2.6%	3.1%
	歐元區	國內生產總值初值(環比)	第四季	0.2%	0.4%
	墨西哥	國內生產總值初值(環比)	第四季	-	1.1%
1月31日(星期五)	美國	個人消費開支物價指數(同比)	12月	2.5%	2.4%

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 1 月 24 日(英國時間上午 7 時 30 分)。僅供參考，不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。

風險市場上行，投資者消化美國總統特朗普於就職典禮的發言；美元指數走低。核心政府債券於聯邦公開市場委員會和歐洲央行會議召開前夕表現整固，美國高收益企業信貸領先美國投資級別債券。美股普遍上揚，受第四季盈利消息和新一輪人工智能基建投資計劃所推動。近期同等權重標普 500 指數對比「七大科技股」的領先表現停滯。道瓊斯歐洲 50 指數延續近期升勢，德國 DAX 指數創歷史新高，法國 CAC 指數亦表現良好。日本日經 225 指數急升，科技和通訊服務股領漲，日本央行一如預期加息 0.25%。其他亞洲市場普遍向上；恒生指數延續升勢，而南韓 KOSPI 指數略升。中國上證綜合指數和印度 Sensex 指數升幅溫和。商品方面，油價下跌；銅價企穩，金價則進一步上漲。

## 客戶的重要資訊：

警告：本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因素直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。**互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。**

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2025。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited