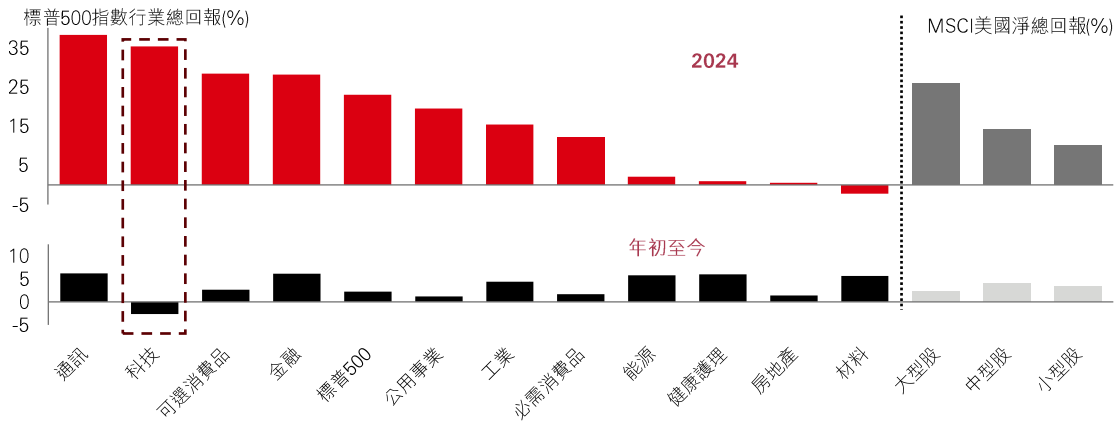


# 滙豐每周專訊

2025年2月3日

## 本周重點圖表——人工智能動盪過後，投資者的下一個焦點？



人工智能初創公司 DeepSeek 可能顛覆由美國主導的人工智能商業模式，引致上周市場表現動盪。現階段，要斷言人工智能資本開支或廣泛美國科技行業將受重大負面打擊仍屬言之尚早，而多間軟件企業或可從中受惠。若人工智能變得更廉宜，甚至可引發需求出現爆炸式增長——即所謂的「傑文斯效應(Jevons Paradox)，即成本降低令需求增加」。雖然股市波幅於上周一大增，但亦收復了一些失地。

不過，上周的市況發展為價格反映「完美情景」預期的行業增添了重大不確定性。隨着 2024 年第四季財報季度展開，且市場聚焦大型科技企業的利潤，投資者對該行業更加謹慎亦屬合理。2025 的一個關鍵主題是投資市場的表現可能「擴大」至其他行業，而不是繼續高度集中於美國大型科技股。今年的市場表現已體現了這個主題。假如增長保持穩健，而利潤表現一如預期，輪動至落後行業和地區的情況可望持續，甚至「深入」至不同市值範疇。這或有助支持同等權重和因子平衡股票策略的表現。

近期的市場波動亦受到其他挑戰帶動，包括關稅不確定性、聯儲局政策立場轉變的情景，及估值過高（債息上升、超乎尋常的利潤前景更不確定）。這代表着市場處於「波動的金髮女孩」狀況：即大致向好的宏觀環境（包括通脹回落、減息和利潤穩健），但不確定性增加，為投資者帶來更多波動。主動地把握機遇將會是 2025 年的關鍵。

### 市場焦點

#### 新興市場的蛇年表現

上周的農曆新年標誌着蛇年的來臨，而蛇象徵着智慧、適應能力和新氣象。面對宏觀和地緣政治不確定性增加，加上人工智能等高增長行業近期波動，這些特質將會是 2025 年環球投資者的關鍵。

靈活性在駕馭新興市場趨勢方面尤其重要，因去年一些表現落後的板塊近期出現輪動跡象。拉丁美洲市場在 2024 年表現欠佳，但在 2025 年引領新興市場。以美元計，MSCI 新興市場拉美指數今年升近 8%，其中巴西(+9%)、墨西哥(+5%)和智利(+6%)領漲。亞洲方面，南韓股市去年的大幅拋售亦暫緩，1 月錄得 9% 升幅。中國市場於今年初未見明確方向，但對比印度等其他區內市場呈現出正面動力，且今年或可受惠於更多政策支援。

**2025 年投資者繼續面臨波動加劇的風險，尤其是貿易政策不確定，但 1 月市場動力回升，可能是市場表現「擴大」的初期徵兆。這可為適應能力強的投資者提供機遇——祝願各位「恭喜發財」！**

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 31 日（英國時間上午 7 時 30 分）。

央行動向 →

拆解央行的最新政策決定

新興市場的財政前景 →

探討阿根廷財政狀況好轉

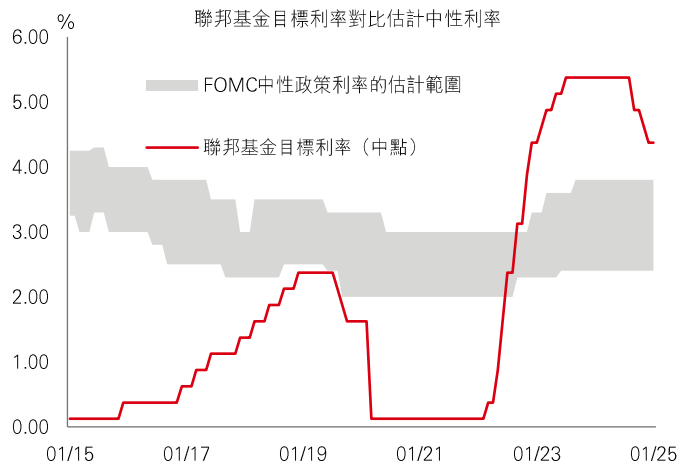
環球風險 →

調查環球領袖對 2025 年最重要風險的看法

### 聯儲局特立獨行

宏觀趨勢差異和貿易政策不確定性，導致聯儲局上周與北半球其他央行的行動出現分歧。歐洲央行、加拿大央行和瑞典央行均宣布減息，預期英國央行本周亦將跟隨。雖然這些經濟體的情況並不相同，但普遍而言增長持續受壓，且稍為擔心美國貿易關稅的不確定性或其實際執行，將對經濟活動構成比通脹更大的問題。

美國增長動力依然強勁，加上勞動市場穩健，讓聯儲局可維持基金利率不變，並觀望新任美國政府的政策細節。雖然聯儲局不急於行動，但由於政策「具有實際的限制力度」，2025年稍後仍有望減息。基線情景為關稅將屬於針對性，而在工資下降之下，增長將稍為放緩，通脹或出現一些波動，但這不會影響通脹預期或令聯儲局不安。整體而言，沒有衰退、進一步減息和利潤穩健互相結合的前景，將在2025年大致利好風險資產和固定收益。

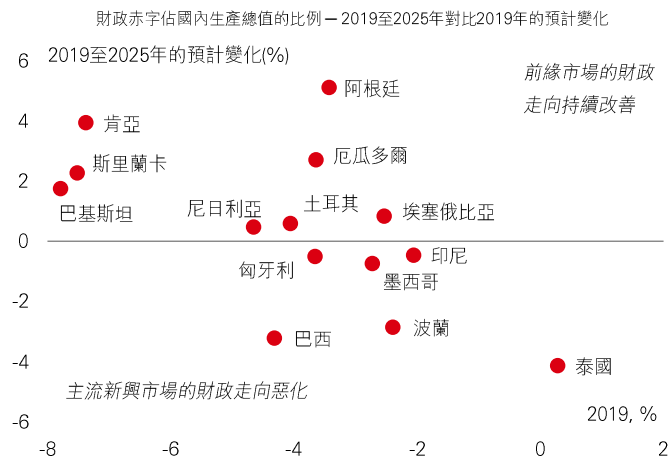


### 阿根廷扭轉劣勢

阿根廷出現非凡的轉變。當地於2017年錄得近7%赤字後，在去年錄得21世紀以來的首次財政盈餘。按月通脹由2023年12月的25%，大幅回落至一年後的低於3%。這些轉變支持其主流貨幣債券在2024年錄得驚人的100%回報。政府推行進取的「休克療法」造成社會成本，但仍然受到民眾支持，並可能在10月中期選舉獲得更多國會議席。

截至目前為止情況向好，但外圍調整的問題仍然存在。阿根廷在未來數年應付不斷增長的外債的能力有限。由於擔心通脹加劇，其貨幣只能透過「緩慢掛鈎」逐步貶值，這限制了改善國際收支的空間。阿根廷正與國際貨幣基金組織就外部融資達成新協議，但可能會推遲至中期選舉之後。

整體而言，阿根廷的結構形勢正在改善。雖然需要進一步改革和國際貨幣基金組織的資金援助，但其在財政上逐步趨向健康，對比眾多新興市場國家則情況漸見惡化。

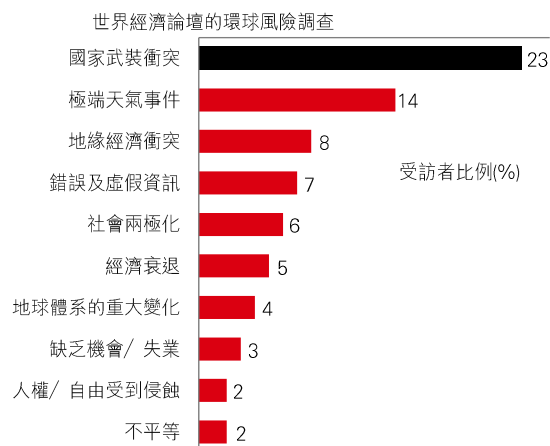


### 2025年的主要風險

全球領袖和行政總裁近期完成於滑雪勝地達沃斯舉行的年度「世界經濟論壇」，其中一項重要訊息是環球風險的觀點大幅改變。

今年《環球風險報告》最令人憂慮的因素是「國家武裝衝突」，而在兩年前同一項調查，此風險幾乎不曾被提及。極端天氣、地緣經濟衝突、錯誤/虛假資訊及社會兩極化，分別是首五大擔憂。人工智能亦是今年討論的主要話題之一，多名領袖專注於其改革行業的潛力，但憂慮會造成經濟混亂、工作流失和監管不確定性，其中不少憂慮成為了重要的風險。

整體而言，今年的調查反映出一項觀點：環球穩定性面對的最大風險為地緣政局緊張和氣候變化。一些分析師認為世界將日益趨向多極化，積極財政政策、氣候變化和科技將佔據主導。這意味着宏觀不確定性增加，通脹和利率更加波動；可能需要更複雜的資產配置方案。



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。多元化並不能確保盈利或防止虧損。資料來源：滙豐投資管理、Macrobond、彭博及 Datastream。數據截至 2025 年 1 月 31 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27日（星期一）	德國	Ifo 商業景氣指數	1月	85.1	84.7
	中國	國家統計局綜合採購經理指數	1月	50.1	52.2
1月28日（星期二）	美國	經濟諮商會消費信心指數	1月	104.1	109.5
	智利	智利央行政策利率	1月	5.00%	5.00%
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	2月	2.25%	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	2.3%	3.1%
	歐元區	國內生產總值初值（環比）	第四季	0.0%	0.4%
1月31日（星期五）	美國	個人消費開支物價指數（同比）	12月	-	2.4%

**本周市場展望**

日期	市場	經濟數據	數據 截至	調查	前期
2月1日（星期六）	印度	印度聯邦預算			
2月3日（星期一）	美國	盈利			
	美國	供應管理協會製造業指數	1月	49.0	49.2
	巴西	標普環球製造業採購經理指數	1月	-	50.4
2月4日（星期二）	歐元區	調和消費物價指數初值（同比）	1月	2.5%	2.4%
	美國	JOLTS 職位空缺	12月	-	8.10 百萬
	墨西哥	標普環球製造業採購經理指數	1月	-	49.8
2月5日（星期三）	美國	供應管理協會服務業指數	1月	54.3	54.0
2月6日（星期四）	墨西哥	墨西哥央行隔夜貸款利率	1月	9.50%	10.00%
	英國	英國央行貨幣政策委員會基準利率	2月	4.50%	4.75%
2月7日（星期五）	美國	非農就業變動	1月	15 萬	25.6 萬
	印度	印度央行回購利率	2月	6.25%	6.50%
	美國	密歇根大學信心指數（初值）	2月	-	71.1

資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 1 月 31 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。

上週初人工智能造成美國大型科技和資訊科技股遭拋售，削弱風險胃納；美元指數則窄幅波動。美國國庫券上漲，領先英國和德國政府債券。聯邦公開市場委員會維持政策不變，聯儲局主席鮑威爾強調「不急於」改變政策立場。歐洲央行將利率下調 0.25%，行長拉加德暗示將進一步逐漸放寬政策。美股個別發展，投資者消化最新的第四季盈利。道瓊斯歐洲指數進一步上揚，德國 Dax 指數創新高。日本日經指數下跌，日圓兌美元走強。新興市場方面，多數亞洲股市因農曆新年假期休市；印度 Sensex 指數升幅輕微。巴西 Bovespa 指數進一步向上，巴西央行再次加息 1%。商品方面，石油轉弱。金價和銅價收市報升。

## 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會受貿易壁壘、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