

# 市場環球概覽

13 / 01 / 2025



Popular

Indices

Indices Futures

Shares

<b>FTSE 100</b> <small>Delayed</small>	8,248.49
11/01   UK100	-71.20 (-0.86%)
<b>FTSE 250</b>	19,733.94
11/01   FTMC	-271.20 (-1.36%)
<b>DAX</b> <small>Delayed</small>	20,214.79
11/01   DE40	-102.31 (-0.50%)
<b>Euro Stoxx 50</b> <small>Delayed</small>	4,976.85
11/01   STOXX50	-41.06 (-0.82%)
<b>S&amp;P 500</b> <small>Delayed</small>	5,827.00
11/01   US500	-91.30 (-1.54%)
<b>Dow Jones</b>	41,938.45
11/01   DJI	-696.75 (-1.63%)
<b>Nasdaq 100</b>	20,847.58
11/01   NDX	-333.39 (-1.57%)
<b>Nikkei 225</b> <small>Delayed</small>	39,208.50
10/01   JP225	-413.00 (-1.04%)
<b>Nasdaq</b>	19,161.63
11/01   IXIC	-317.25 (-1.63%)



res

Shares

Commodities

Currencies

開立盈透帳戶

[AD] 限制條件適用。利率可能會有所變動。

Gold <small>Derived</small>	2,718.89
🕒 08:42:24   GC	+3.89 (+0.14%)
XAU/USD	2,688.98
🕒 08:42:24	-0.65 (-0.02%)
Silver <small>Derived</small>	31.335
🕒 08:42:23   SI	+0.021 (+0.07%)
Copper <small>Derived</small>	4.2945
🕒 08:42:25   HG	+0.0045 (+0.10%)
Crude Oil WTI <small>Derived</small>	77.17
🕒 08:41:43   CL	+1.42 (+1.87%)
Brent Oil <small>Derived</small>	81.31
🕒 08:41:04   LCO	+1.55 (+1.94%)
Natural Gas <small>Derived</small>	4.236
🕒 08:42:16   NG	+0.247 (+6.19%)

ER

e Traded Funds

Perform... ▾

ck search ticker

gilent Technologies I...

ople Inc

obbie Inc

rbnb Inc

obott Laboratories

ch Capital Group Ltd

ccenture plc

lobe Inc

alog Devices Inc

### TECHNOLOGY

#### SOFTWARE - INFRASTRUCTURE



#### CONSUMER ELECTRONICS



### CONSUMER CYCLICAL

#### INTERNET RETAIL



#### AUTO MA



#### HOME IM



#### RESTAU



### CONSUMER DEFENSI

#### DISCOUNT STO



#### BEVERAG



#### SEMICONDUCTORS



#### SOFTWARE - APP



#### COMMUN



### COMMUNICATION SERVICES

#### INTERNET CONTENT & INFORMA



#### TELECOM S



### INDUSTRIALS

#### AEROSPACE &



#### FARM



### FINANCIAL

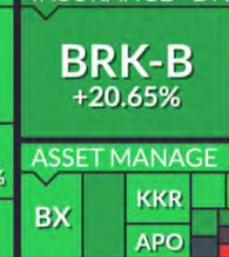
#### CREDIT SERVI



#### BANKS - DIV



#### INSURANCE - DIV



#### FINANCI



#### INSURANCE



### HEALTHCARE

#### DRUG MANUFACT



#### HEALTHCA



#### DIAGNOSTI



### ENERGY

#### OIL &



#### OIL & GA



### UTILITIES

#### UTILITIES - RE



CANADA



IRELAND



UNITED KINGDOM



CHINA



JAPAN



CAYMAN ISLAND



BERMUDA



NETHERLANDS



SWITZERLAND



GERMANY



LUXEMBOURG



INDIA



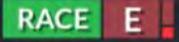
TAIWAN



BRAZIL



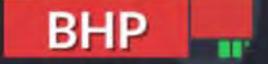
ITALY



SOUTH AFRICA



AUSTRALIA



# 更多的財政寬鬆意味著更少的降息

已發展市場經濟體在面對急劇上升的實際利率時表現得比預期更有韌性。美國及英國推出更多財政寬鬆政策，加上潛在更高通脹和財政赤字將至少在短期內驅使聯儲局和英國央行放慢減息步伐。鑑於目前尚無大規模的財政刺激措施，歐洲央行及瑞士國家銀行將能以更快速度進一步降低政策利率。因此，我們預計瑞士和歐元區債券市場的表現將較美國優勝。考慮到英國的增長潛力，我們認為英鎊（實際）利率過高並需要大幅下降，惟這情況很可能明年才會發生。我們預計，因所有收益率曲線的長端（10 年以上）仍充斥太多風險並偏好中期到期，收益率曲線將更陡峭，而中期到期繼續是最有利的風險/回報權衡。最後，儘管信貸息差收窄，我們目前對信貸的權重保持中性。我們的基線情景不預期有意義的經濟放緩，因此結構性低配信貸是不合理的。



**Alex Rohner**  
固定收益策略師

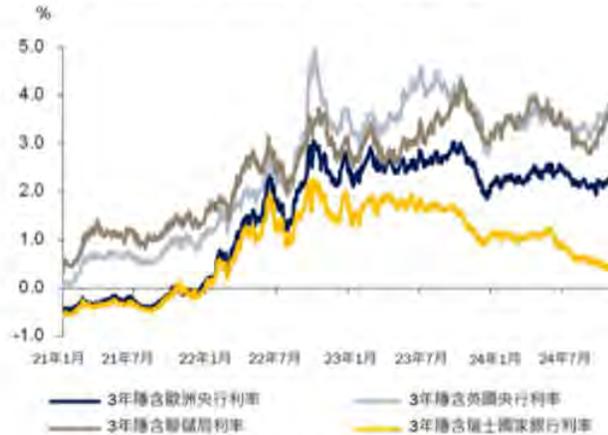
## 隱含政策利率大致橫向發展，惟瑞士除外

自 2022 年 9 月底以來，當已發展市場利率預期達到首個高峰後，隱含政策利率基本上在相對較寬的範圍內橫向發展，惟瑞士屬例外，瑞士國家銀行政策利率的市場定價在 2023 年年中開始出現明顯分歧，自此之後由約 2% 的高位下跌至目前僅 30 個基點。實際上，在經歷急劇而廣泛的加息週期（即短期和長期收益率大幅下降）後，瑞士固定收益市場是迄今為止唯一跟從更傳統周期性利率模式的已發展債券市場。

## 美英利率預期重回「高位持續」走勢

相反，鑑於通脹上升及各自經濟體對實際利率大幅上升的敏感度明顯降低。其他貨幣利率市場繼續努力制定適當的政策利率定價範圍。較為突出的例子是美國，美國經濟在過去 18 至 24 個月逆勢而上，在勞動力市場放緩情況下其增長仍持續超越潛在水平。同樣，在英國，經濟動態比預期更具韌性。特別是工資增長和服務通脹仍然過高，與英格蘭銀行的通脹目標不相符，服務通脹頑固。因此，自 9 月份以來，對美元和英鎊的政策利率預期急劇上升，這意味著美聯儲和英格蘭銀行減息的必要性降低。

瑞士利率已與其他地區脫鉤；下一個將是歐元區



資料來源：彭博，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

## 歐洲央行所作預期與美國及英國脫鉤

歐洲央行的利率預期並未跟隨最新的利率預期下降趨勢。歐元區兩個最大經濟體（德國和法國）的經濟狀況看來極為疲弱，且同樣受結構性問題和政治動蕩困擾。此外，歐元區目前並無任大規模的財政刺激措施，因此歐元區經濟體對較高利率的敏感度較美國及英國高。自 2024 年年中以來，相對政策利率預期的遠期定價亦清楚顯示出歐元區政策利率預期與美國及英國同業的差異。

# 特朗普的政策主張強勢美元

自十月初以來，由於市場開始準備應對特朗普在美國總統大選中獲勝的結果，美元大幅上漲。鑑於共和黨在國會大獲全勝，美元將在未來幾個季度保持強勢。特朗普可能的政策議程將在短期內刺激美國增長。這意味著聯儲局進一步降息的空間將受到限制，並且由於其相對於其他發達市場貨幣的收益優勢，將支持美元。我們預計歐元的前景在 2025 年下半年會有所改善，而英鎊面臨的下行壓力可能會隨著時間的推移而增加。瑞士法郎和日元在 2025 年應會表現良好，我們對黃金保持積極的立場，因為結構性的順風仍然存在。



**Claudio Wewel 博士**

外匯策略師

## 年初至今，美國政府債券收益率水平是外匯市場最重要的推動力

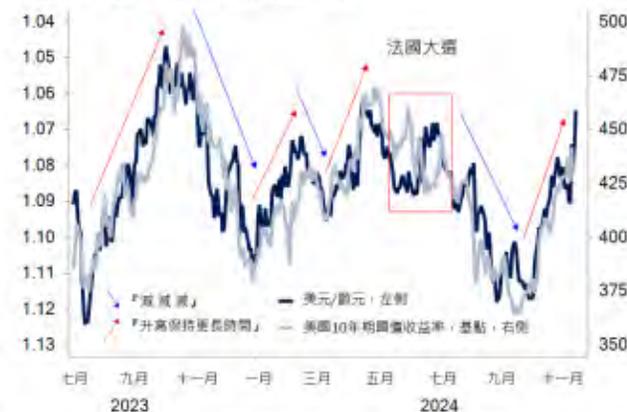
在今年的大部分時間裡，各貨幣在很大程度上受美國利率水平的驅動。這些反映了兩種市場敘述的交替：一種是聯儲局將其政策利率「長期維持在高位」，另一種則是急劇降息的競爭性敘述。這一點在歐元兌美元匯率中尤為明顯，其匯率與美國十年期政府債券收益率的波動幾乎完全一致。10 月初出現了最新的敘事變化，當時市場開始準備應對特朗普在美國大選中獲勝的結果。美國政策利率預期及債券收益率大幅上升，因此，美元因利率優勢擴大而上漲。正如我們預期的那樣，美元在大選後的第二天延續了其上漲勢頭。

## 顯著的收益優勢應仍是 2025 年美元走強的主要驅動力

儘管美元看似估值過高，但我們認為 2025 年美元的強勢勢頭不太可能減弱。考慮到特朗普的政策組合可能在短期內刺激經濟增長，我們認為聯儲局進一步降息的能力將受到限制。在美國以外，疲弱的增長動力將促使大多數發達市場的央行實施比聯儲局更大的降息力度。因此，鑑於美元相對於其他 G10 貨幣更具收益優勢，且美國經濟的周期性相對強勁，美元應會受到良好支持。

## 歐元兌美元匯率隨市場敘事方向而變動

歐元兌美元匯率 vs 美國 10 年期國債收益率



資料來源：Macrobond，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

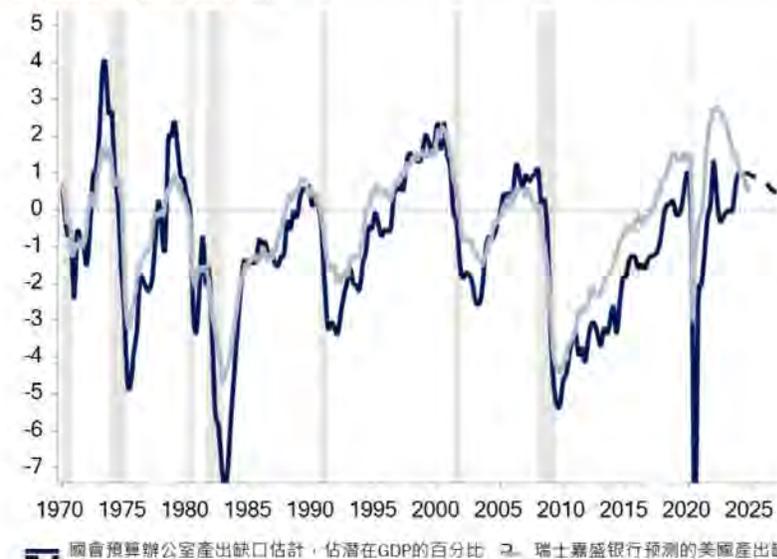
## 關稅威脅也將在 2025 年影響貨幣波動

此外，由於關稅擔憂，美元預計將上漲。我們認為，新一屆特朗普政府不太可能從一開始就全面徵收關稅，但會在與貿易夥伴的談判中將關稅威脅作為討價還價的籌碼。儘管這些舉措可能會持續很短的時間，但顯然會對美元匯率產生影響，並應增加貨幣的波動性。我們認為，各大貨幣的受影響程度在很大程度上取決於議價能力及貿易對其經濟的重要性。由於貿易佔 GDP 的比率高，歐洲特別容易受到影響，然而，關稅威脅對於歐元來說可能不那麼令人擔憂。鑑於歐盟有能力對美國的關稅作出反擊，雙方有可能就某種形式的「交易」達成協議，即使這兩個集團以「以牙還牙」的反擊方式進行貿易戰，貨幣的影響也將在很大程度上相互抵消。其他歐盟貨幣也應相對免受關稅威脅的影響，因為貿易政策是歐盟委員會的特權。

貿易戰是我們原本樂觀的情景中主要的下行風險，他們會抑制經濟活動並推高價格。考慮到過去幾年來大幅度的通脹超出預期，並非所有央行都能「深入分析」這種負面的供應衝擊

考慮到這些限制，「減稅及就業法案」之下的減稅措施（大部分將在 2025 年底到期）有可能會延續，以避免 2026 年及以後的財政緊縮。企業稅率可能會進一步降低。然而，在不大幅調高關稅或大幅削減聯邦醫療補助、食物券和住房援助等計劃支出的情況下，國會可能不會同意進一步減稅。在這種情況下，特朗普的財政議程就相當於是通過部分累退稅增加來抵銷累退稅削減。因此，財政乘數可能較小，那些傾向於將較高比例的收入用於消費的低收入家庭總體上可能會處於更差的境地。總而言之，赤字幾乎可以確定會擴大，可能導致利率上升。這些增長規模以及財政脈衝將取決於政府和國會的權衡取捨。盡管如此，由於新法案可能會經過年度預算調整程序，因此其條文要到 2026 年初才能生效。

美國經濟無閒置產能



資料來源：Macrobond，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

### 普遍性關稅將具嚴重破壞性

唐納德·特朗普已提出會對中國進口產品徵收高達 60% 的關稅，對來自世界其他地區的商品徵收 10% 至 20% 的關稅。這將把有效關稅稅率從 2.5% 提高到 18% 左右，達到自 1930 年代以來的最高水平，當時高關稅使全球經濟陷入了蕭條。然而，就像他在競選期間所承諾的減稅一樣，如此大幅度的關稅上調不太可能全面實施，至少在最初階段是不會實施的。相反，新一屆政府很可能會首先把關稅上調作為籌碼，以從貿易夥伴那裏得到讓步。他們採用的是一種具針對性且略帶分階段性質的方法，并非從第一天起即全面實施。此外，財政措施的刺激作用於 2026 年開始生效前，新政府可能都不太願意實施廣泛的關稅。然而，值得注意的是，儘管針對性關稅在特定情況下具有經濟和社會意義，但總體而言是一個差勁的政策選擇。關稅會扭曲生產決策，提高消費者價格，比消費稅更具破壞性。保護主義使得進口商品和國內替代品對消費者而言變得更昂貴，同時使國內生產商偏離其相對具有優勢的領域，從而減低貿易的好處。廣泛的關稅將推高所有進口產品的成本，包括對國內製造至關重要的中間產品，從而削弱美國的出口競爭力。

# 分析 | 特朗普即將就職 危機與卡特時相似？

■ 股市

撰文：譚志偉

發布時間：16 小時前

最後更新：15 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ 分析 | 特朗普即將就職 危機與卡特時相似？

美國前總統卡特逝世，周四（1月9日）舉行國葬，美股休市一天，卡特自民主黨出身，在任總統期間經歷石油危機，因嚴重的通脹問題，僅1屆便無得連任，由共和黨的列根繼任。而現時拜登總統亦經歷嚴重的通脹，同樣無得連任，罕有令共和黨的特朗普復出成功。

卡特上任期間，爆發第二次石油危機，通脹（CPI）急升，於1980年10月大升14.8%，同月美滙指數處85水平。1979年沃爾克出任聯儲局主席，以瘋狂加息壓遏通脹，1980年3月，聯邦基金利率加至20厘，7月時回落至9.5厘，12月再加到20厘，其後加加減減，反覆到81年5月，仍見20厘息。

# 減息周期已完結？美銀：若特朗普落實關稅政策 美聯儲恐不再減息

■ 外匯、商品、債券

撰文：涂宇佳

發布時間：22 小時前

最後更新：21 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ 減息周期已完結？美銀：若特朗普落實關稅政策 美聯儲恐不再減息

特朗普就職典禮在即，其上台後的關稅政策自然是投資者的關注焦點。

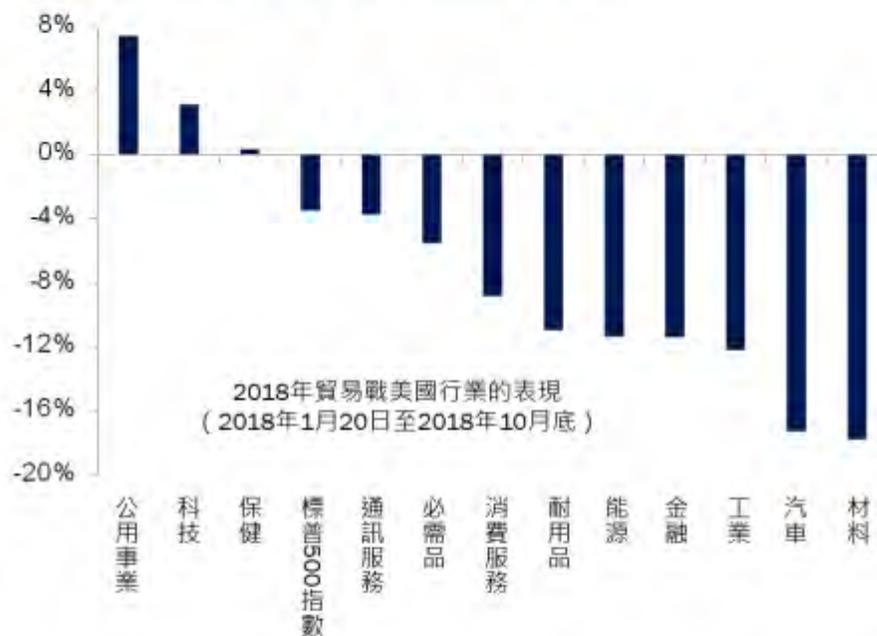
CNBC引述美國銀行（Bank of America）說法，特朗普的激進關稅政策可能再度引發通脹憂慮，導致美聯儲不再減息。

美銀：聯儲局恐已完成本周期最後一次減息

## 上一次貿易戰打擊最沉重的全球行業

我們認為，最受關稅上調影響的行業會是 2018 年貿易戰中表現最差的行業。2018 年 3 月 1 日對鋼鐵及鋁首次徵收關稅後，物料、汽車及工業股受挫最嚴重。

### 物料及汽車受 2018 年貿易戰的打擊最嚴重

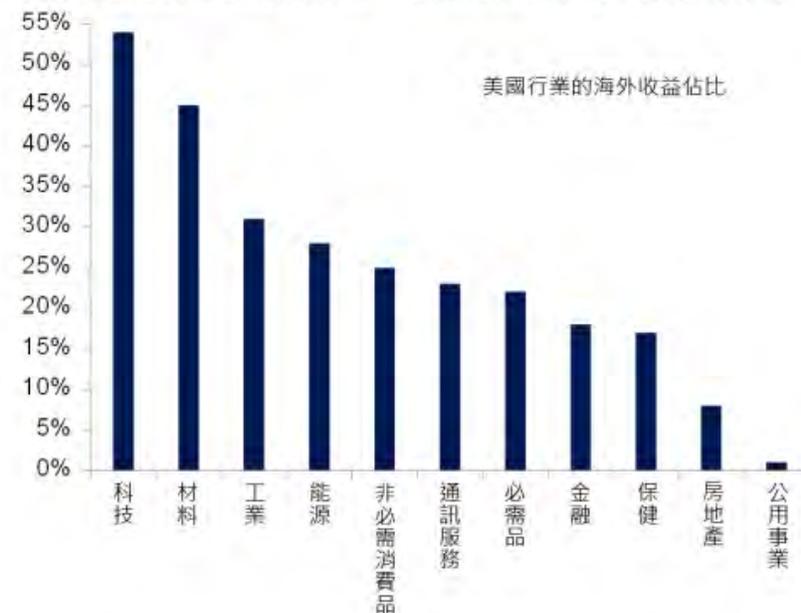


資料來源：倫敦證券交易所集團，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

### 相同的全球行業仍是最容易受到關稅影響的行業

不出意料，這也是標普 500 內全球整合度最高的行業。毫不意外，這些行業也是標普 500 指數中全球化程度最高的行業之一。只有科技行業的國際收入敞口更高。然而，科技行業在 2018 年大部分免受關稅影響，因為它獲得了慷慨的豁免。政府希望避免因手機和其他消費技術產品價格上漲而引發的廣泛消費者不滿。雖然我們預計新政府這次也會採取類似的做法，但由於公司已採取的緩解措施，它可能無需像當時那樣謹慎。

科技是美國最全球化的行業，公用事業是全球化最小的行業



資料來源：倫敦證券交易所集團，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

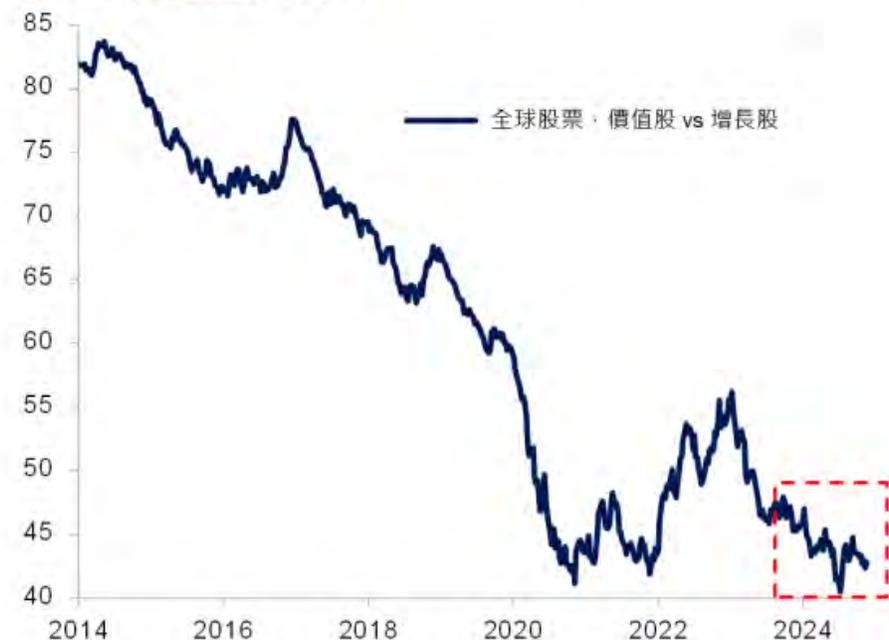
### 沉寂兩年後，股價看起來有潛力

即使新政府只實施其經濟政策議程的一部分，通脹和利率大幅回落的可能性也不大。因此，我們認為 2025 年的情形看起來像是價值股自 2022 年以來首次跑贏大市，並收復過去兩年失地的一年。如果特朗普完全實施其在財政、貿易和移民方面的議程，2022 年情景的風險將上升，當時供應受限的經濟遭受需求衝擊。這引發了通脹飆升和美聯儲的相應反應。隨後實際利率的上升是估值昂貴的增長行業（包括科技）拋售的主要原因，而價值股則表現相對良好。這是一個尾端風險情況，但如果特朗普的所有提議都得到實施，這並非不現實。

### 金融業受惠於利率上升及監管減少

似乎最有可能從新政府政綱受益的是金融業。它受到潛在關稅的影響最小，但將受惠於利率上升，放鬆併購交易限制以及可能放棄《巴塞爾協議 III》終局資本要求。

### 價值股將在 2025 年跑贏



資料來源：倫敦證券交易所集團，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

### 公用事業沒有稅務優惠，但也不受關稅影響

公用事業大致不受稅項和關稅的影響，是多元化的好選擇。行內通常可以把稅項轉嫁出去，而且 98% 的收益來自境內，關稅並不重要。主要的風險是新政府提高利率。然而，鑑於電力需求結構性上升，長期增長前景仍然樂觀。

### 美國以外的市場要慎選

至於美國以外，我們至少首先會避開嚴重依賴全球貿易的市場，例如歐元區。我們認為吸引力較高的是英國股市。儘管英國股票的外幣銷售敞口很高，特別是以美元計價的銷售，但它們受益於外幣銷售和外幣成本的幾乎完美匹配。因此，英國股票對關稅的敏感性較低，但能充分受益於美元走強。

### 未來股市是充滿挑戰的一年

對於股市而言，2025 年將是充滿挑戰的一年。我們認為，由於年初已經在高位，所以全年要取得 20% 以上回報的機會不高。但如果美國新一屆政府專注於促進增長的政綱，那麼 2025 年應該能取得正回報。我們建議控制投資組合的風險，遠離非常昂貴的市場。如果能成功規避這些尾端風險，應該可以取得高個位數的回報。

# 美國減息 | 多名聯儲局官員支持放慢減息步伐 柯林斯：若通脹進展不大，利率在現水平維持更長時間

■ 宏觀解讀

撰文：陳顯研

發布時間：6 小時前

最後更新：6 小時前



關注文章



儲存文章

分享：



▲ 美國減息 | 多名聯儲局官員支持放慢減息步伐 柯林斯：若通脹進展不大，利率在現水平維持更長時間

- 美國聯儲局官員表示利率將維持較長時間
- 通脹降溫速度可能較預期慢
- 聯儲局將根據經濟情況調整利率

市場關注美國今年息口走勢，多名美國聯儲局官員周四表示，利率可能會在當前水平維持較長時間，只有在通脹明顯降溫的情況下，才會再次減息。

# 大行看法 | 安聯投資：聯儲局上半年或暫停減息 中國不會推「火箭炮式」刺激方案

■ 股市

撰文：陳顯輝

發布時間：3 小時前



聯主文章



儲存文章

分享：



▲ 大行看法 | 安聯投資：聯儲局上半年或暫停減息 中國不會推「火箭炮式」刺激方案

- 特朗普重掌白宮，影響美國經濟和市場
- 安聯投資看好股票，但預期波動性會增加
- 安聯投資看好美國經濟，但對前景保持審慎

安聯投資表示，特朗普重掌白宮，勢將令美國經濟和市場產生巨變，而他再次出任總統之際，正值世界各地在經濟增長、通脹和利率動向呈現分歧的格局，預計各國經濟分歧的狀況將於2025年加劇，但整體依然看好股票，但預期波動性會增加，而隨著特朗普政府公布更多新政策的細節，可能會刺激通脹並對環球供應鏈帶來衝擊，尤其是在移民和關稅方面，故對前景保持審慎。

安聯投資指，特朗普新政府有機會推出更多財政刺激措施及放寬監管，或會有助促進經濟增長，並使美國經濟於2025年壓倒其他發達經濟體，但寬鬆的財政政策有可能導致通脹回升，預期美國聯儲局可能在2025年上半年提早暫停減息，政策利率或會保持約4厘水平。

日本央行料逐步把其政策利率提高到最少1厘



\$2,952,249 Vol.



## Fed decision in March?



Dec 18

Jan 31

- No Change 74%
- 25 bps decrease 23%
- 25+ bps increase 1.7%
- 50+ bps decrease <1%



Source: Polymarket.com

Dec 22

Dec 29

Jan 5

1H

6H

1D

1W

1M

ALL





\$57,282,370 Vol.



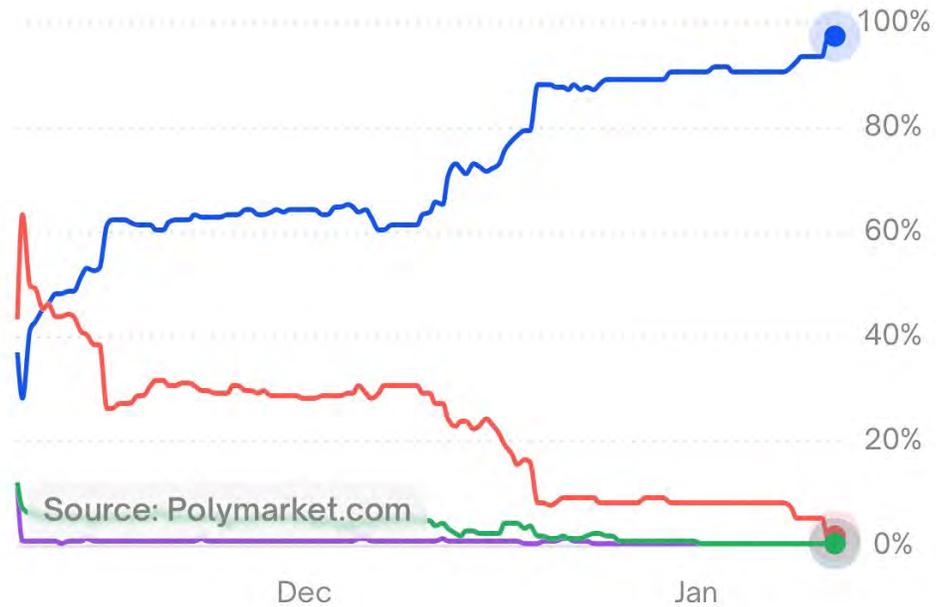
## Fed decision in January?



Dec 18

Jan 31

- No Change 97.4%
- 25 bps decrease 1.9%
- 25+ bps increase <1%
- 50 bps decrease <1%



1H

6H

1D

1W

1M

ALL



5:20

LTE 38%



TLT



# iShares 20+ Year Treasury Bond ETF

EXT. HOURS

## 85.96

▼-0.07 (-0.08%)

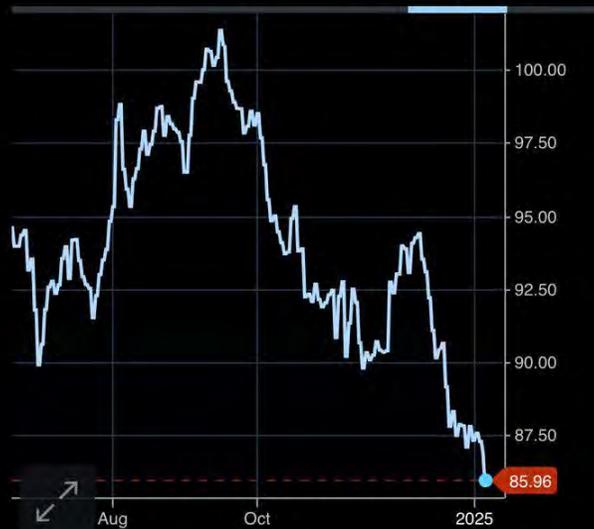
01/08/25 EST | Last NASDAQ LS, VOL From CTA | USD

## 86.03

▲+0.11 (+0.13%)

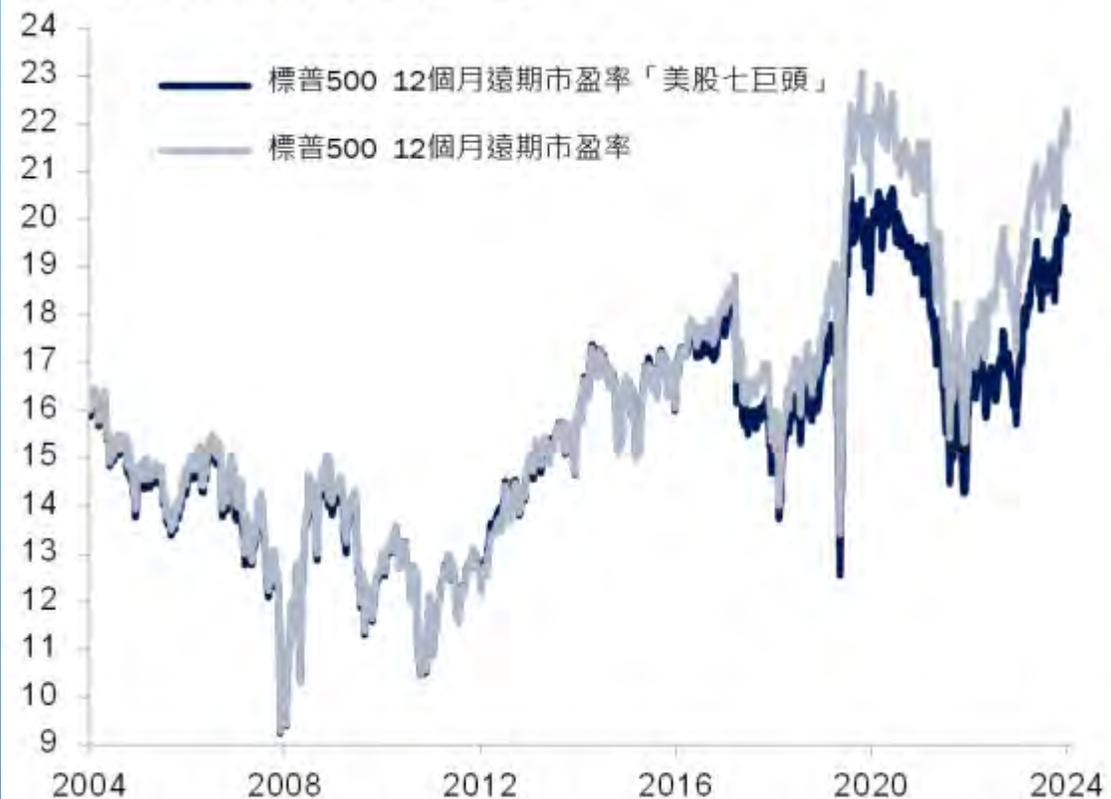
01/08/25 EST | RT Quote | Last NASDAQ LS, VOL From CTA | USD

1D 5D 1M 6M 1Y ALL



KEY STATS

### 美股重回大流行後的估值高位



資料來源：倫敦證券交易所集團、瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

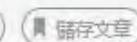
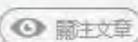
# 汽車股 | 雷蒙多：拜登政府下周敲定針對中國汽車零件限制

股市

撰文：胡學能

發布時間：2小時前

最後更新：2小時前



分享：



- 拜登政府計劃在下周敲定打擊中國汽車軟硬件的規則
- 車股表現受壓
- 特朗普稱，對中國汽車製造商在美國製造汽車持開放態度

美國商務部長雷蒙多（Gina Raimondo）接受路透訪問時表示，拜登政府計劃在下周敲定打擊中國汽車軟硬件的規則。港股今早（10日）多隻車股表現受壓。比亞迪（01211）跌1.8%，吉利（00175）跌1.7%，小鵬（09868）、蔚來（09866）跌幅不足1%。

# TSLA | Tesla新版Model Y香港登場、最快5月交車 後驅版一換一33.9萬起

股市

撰文：李哲毅

發布時間：3小時前

最後更新：2小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ TSLA | 新版Tesla Model Y香港登場 最快5月交車 後驅版一換一33.9萬

- 新版Tesla Model Y香港上市
- 後驅版、長續航全輪驅動版一換一價339,798元及427,668元起
- 預計在 5 月開始交付新車

不乏香港司機熱愛Tesla（美：TSLA），新版Tesla Model Y正式在港登場，外型延續Model 3小改款風格，「後驅版」和「長續航全輪驅動版」稅前售價分別為306,650元及347,520元起，若計及一換一，後驅版及長續航分別索價339,798元及427,668元起，預計在 5 月開始交付新車。

# TSLA | 馬斯克：Tesla今年擬生產數千個人型機械人Optimus 明年產量增10倍

股市

撰文：陳穎妍

發布時間：7小時前

最後更新：6小時前



分享：



▲ TSLA | 馬斯克：Tesla今年擬生產數千個人型機械人Optimus 明年產量增10倍

- Tesla今年生產數千個Optimus
- 明年產量可增至5萬至10萬個
- Optimus 2026年上市，售價2-3萬美元

Tesla (美：TSLA) 行政總裁馬斯克 (Elon Musk) 表示，Tesla計劃今年生產數千個人型機械人Optimus，並致力在未來數年將生產力提升。

# 分析 | 日本央行加息受制三大因素 日圓特價時間未結束？

股市

撰文：葉志偉

發布時間：3 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ 日本央行加息受制三大因素 日圓特價時間未結束？

- 美元強勢持續，聯儲局減息步伐放緩
- 特朗普上任後政策不確定，日央行或按兵不動
- 日本「春鬥」結果未明，日央行或延後加息

美元踏入2025年強勢持續，美滙指數本周更升至109水平，令一籃子貨幣無一倖免地受到波及，當中香港人最關心的當然是熱門旅遊地的日圓匯價，現時每百日圓兌港元已跌至4.9算，距去年低位4.83算不遠。但日本央行早前暗示1月有機會加息，惟利率期貨顯示，本月加息機率僅42%，是否代表日圓特價時段有望延續？當中或與三大因素有關。

# 美國關稅來勢洶洶 人行加大央票發行

■ 宏觀解讀

發布時間：22 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



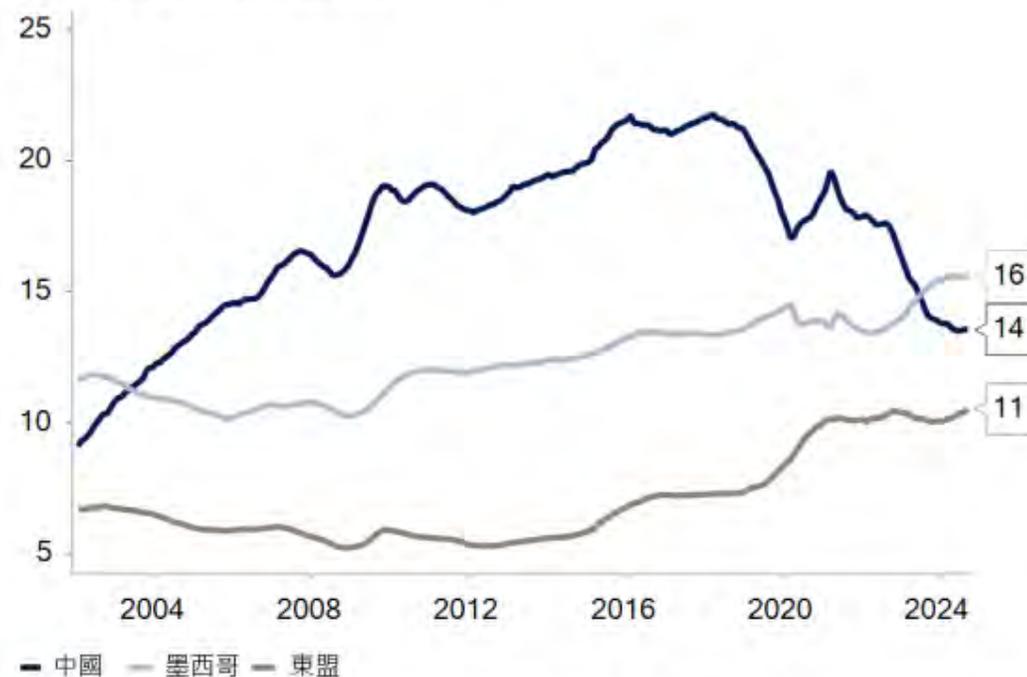
▲ 美國關稅來勢洶洶 人行加大央票發行

美國候任總統特朗普就職前市況持續波動。傳媒報導特朗普可能考慮宣布進入國家經濟緊急狀態，從而為實施廣泛關稅提供理據。有關報導加劇市場對關稅政策的憂慮，亦為特朗普交易注入額外動力，美匯隨後再次攀升至109水平以上。另外，種種迹象顯示聯儲局將會謹慎減息。聯儲局會議紀錄顯示，眾多委員認為在未來幾個季度需要實施謹慎的立場減息。聯儲局亦發表最新言論，其中聯儲局理事沃勒預期通脹將會邁向2%目標，支持聯儲局進一步減息。美國將於明天公布就業報告，投資者將繼續觀望美國就業市場情況。

美國關稅來勢洶洶，新興亞洲市場貨幣普遍受壓。其中，離岸人民幣一度跌至接近7.37水平，在岸人民幣亦趨向每日的波動區間上限。為穩定人民幣預期，人民銀行除了維持人民幣中間價穩定，亦開始透過離岸人民幣流動性管理，推高離岸人民幣短期利率。本日，人行宣布將於本月增發6個月央行票據，金額為600億人民幣，遠超上月發行的200億。由於人民幣貶值壓力難以扭轉，筆者認為人行仍然有意維持離岸人民幣利率高企，境內外人民幣利率價差或持續一段時間。

## 中國進口對美國的重要性下降

美國，佔總進口商品的百分比



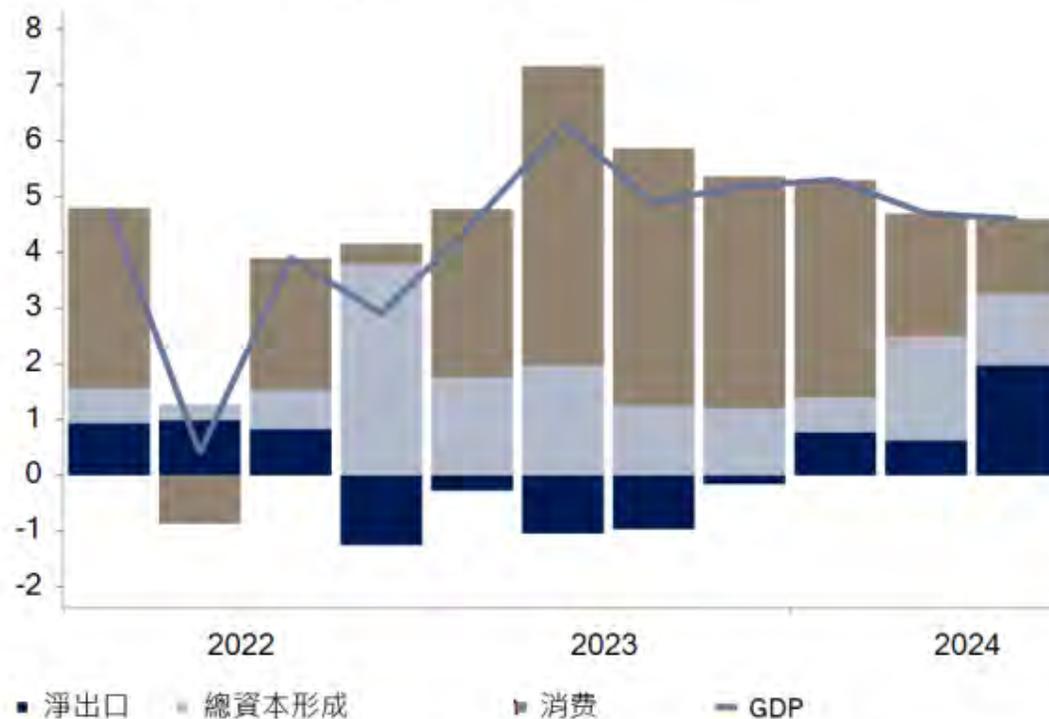
資料來源：倫敦證券交易所集團·瑞士嘉盛銀行·19.11.2024

### 我們預計標普 500 將於年底前升至 6300

因此，現在美國對中國進口商品增加關稅的威脅比 2018 年要小一些。當時，政策令標普 500 的盈利減少約 2%。如果美國現在對中國商品徵收 60% 的關稅，我們認為標普 500 每股盈利只會降低 1.5%。從上述每股盈利增長的 13% 扣除此關稅影響，2025 年扣除稅項及中國關稅的每股盈利增長將達到 11.5%。然而，由於估值最近已回到大流行後的高位，我們預計美股在年底前仍有接近 10% 的上升空間。我們認為，輕微下調，加上盈利增長 11.5%，標普 500 有機會在 2025 年底前攀升至 6300。

## 淨出口為中國 2024 年的增長帶來重大貢獻

中國·國內生產總值增長及貢獻·按年%



資料來源：Macrobond，瑞士嘉盛銀行，19.11.2024

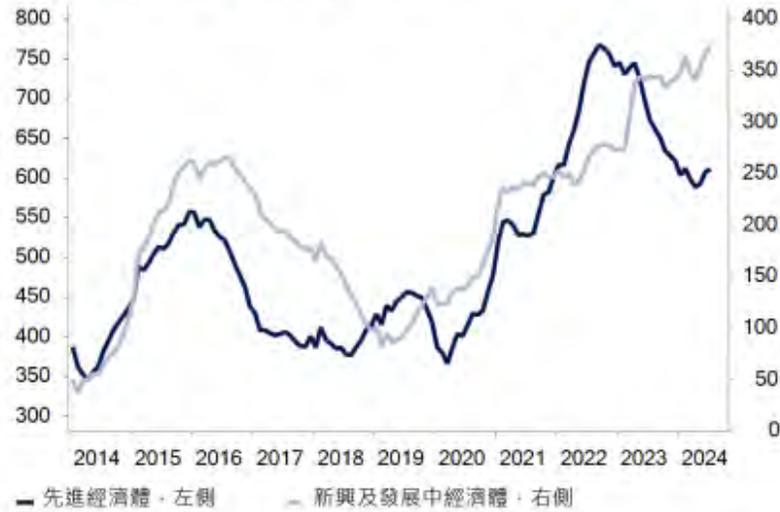
### 60%的關稅不能被刺激措施完全抵消

在美國對中國商品徵收關稅達 60% 的情況下，我們預計中國的年增長率將至少下降 1 個百分點。當然，最終的影響將取決於新關稅政策的規模和時間。目前，中國對美國的直接出口每年約為 5,000 億美元，佔國內生產總值 3%。在此情況下，我們預計中國政府將推行更多政策，將國內生產總值增長維持在 4% 以上。中國人民銀行可能會容許人民幣進一步下跌，以緩減部分關稅影響。

在聯儲局較平緩的減息路徑及部份新興市場的通脹頑固的情況下，新興市場的貨幣寬鬆政策將會較平緩

### 中國與新興市場的連繫增強

中國·貿易順差·12個月滾動·10億美元



資料來源：Macrobond·瑞士嘉盛銀行·19.11.2024

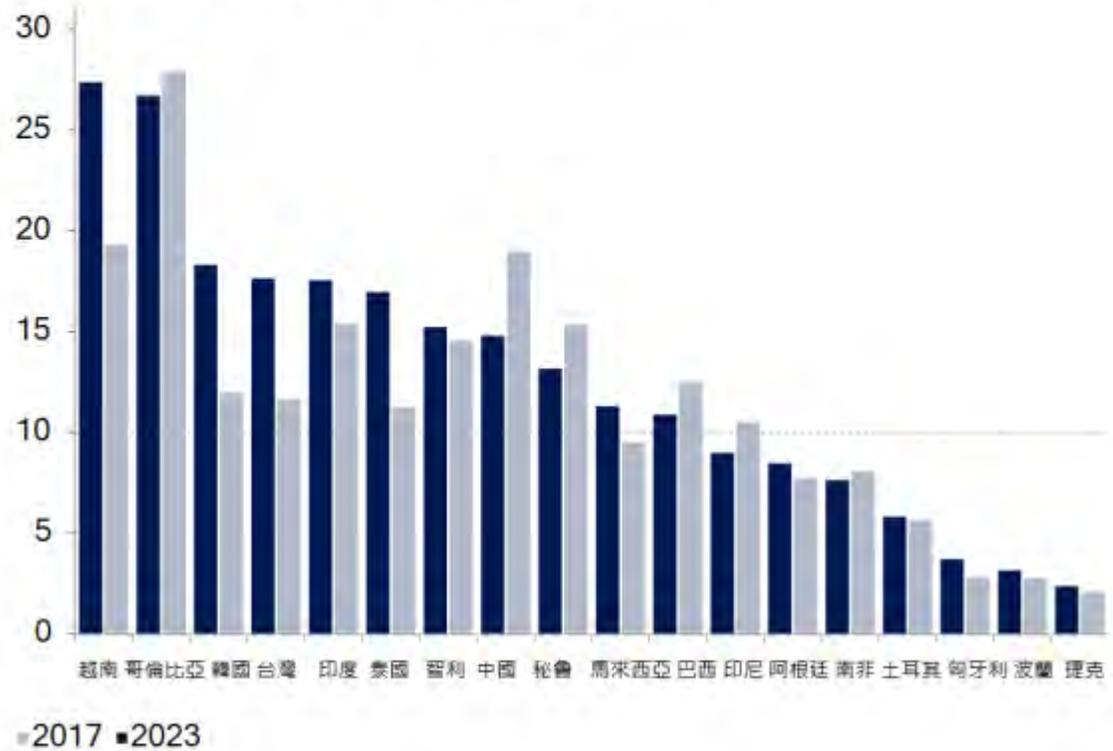
### 中國在新興市場的經濟影響力將進一步加大

先進經濟體貿易保護主義的副產品是中國與其他新興市場國家建立更緊密的經濟關係。事實上，中國對比新興市場的貿易順差自 2022 年增長了 25%；而中國對比先進經濟體的盈餘已從 2022 年的峰值下降。中國於新興市場的對外直接投資亦大幅增加，十年前，新興市場在中國對外直接投資的份額僅為 30%，現時已上升至 70%。雖然部份此等投資受供應鏈多元化推動，以減輕關稅風險及其他衝擊，但大部份新項目實際上受中國企業的「走出去」策略驅動，尤其是可再生能源及相關行業。增加直接投資通常伴隨著更強的經濟及政治聯繫，原因為這些項目創造就業機會、轉移技術，並在製造設施周圍建立本地供應鏈及物流服務。中期而言，中國與西方的地緣政治關係可能更為複雜，因此新興市場需在平衡本身利益與大國利益方面靈活應對。

## 墨西哥及多個亞洲新興市場同樣易受潛在貿易戰的影響

### 除墨西哥外，亞洲新興市場對美國的敞口較大

新興市場，美國佔其出口比例，佔總出口比例(%)



資料來源：Macrobond·瑞士嘉盛銀行·19.11.2024

# UNIQLO母企 | 迅銷2025財年首季多賺22.4% 料大中華區中期業績遜預期、但維持全年業績整體預測

股市

撰文：李哲敏

發布時間：21 小時前

最後更新：19 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ UNIQLO母企 | 迅銷2025財年首季多賺22.4% 料大中華區中期業績遜預期、但維持全年業績整體預測

- UNIQLO母企迅銷 (06288) 第一財季收益總額為8,951億日圓，按年增長10.4%
- 季度純利1,319億日圓，按年增22.4%
- 預估大中華地區上半年度業績表現低於預期，收益及溢利下降

服飾連鎖店UNIQLO母企迅銷 (06288) 公布截至2024年11月底止第一財季業績，綜合收益總額為8,951億日圓，按年增長10.4%；經營溢利為1,575億日圓，按年增長7.4%；純利1,319億日圓，按年增22.4%。

## 金價升至近四周高位 受避險需求支持

6小時前



【Now新聞台】國際金價上升。

紐約2月期金，收市升18.4美元，報每盎司2690.8美元。至於現貨金升至每盎司2667美元水平，是近四個星期高位。

分析指，於避險需求推動下，支持金價連升3天。

# 本地銀行 | 工銀亞洲於羅湖、落馬洲港鐵站設遠程櫃員機 新客可開戶、即時領取及啟用提款卡

Hot Talk

撰文：胡學翹

發布時間：21 小時前

最後更新：20 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享:    



## 工銀亞洲於羅湖、落馬洲港鐵站設遠程櫃員機 新客可開戶、即時領用提款卡

- 工銀亞洲於羅湖、落馬洲港鐵站點內設VTM遠程櫃員機
- 每日朝8晚8運作

工銀亞洲公布，為回應本港居民便捷開戶和高效服務需求，該行持續優化零售客戶服務網絡，延伸分行服務範圍，率先於羅湖、落馬洲港鐵站點內設置遠程櫃員機（Virtual Teller Machine，簡稱VTM），將遠程銀行服務與分行進行優勢互補，支持全新零售客戶開立銀行賬戶。

# 內房危機 | 德勤：內房違約危機持續 料有二次或三次違約

股市

撰文：袁詠蓮

發布時間：22 小時前

最後更新：21 小時前

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ 內房危機 | 德勤：內房違約危機持續 料有二次或三次違約

- 德勤：內房違約危機將會持續，銷售、信心、流動性等基本面未有改變
- 不排除未來行業會出現二次、甚至三次違約
- 境外房地產危機化解由以展期為主的大交換時代、逐漸演變到形式性重組時代

中國房地產危機持續數年，去年中國當局開始力推一系列措施救市，並稱要行業「止跌回穩」，然而，德勤中國重組、企業轉型與成本轉型服務全國主管合夥人何國樑估計，違約危機將會持續，隨銷售、信心、流動性等基本面未有改變，債務人及債權人的期望值逐漸下降，削債更為積極，重組方案條款更為差，並不排除未來行業會出現二次、甚至三次違約。

# 阿里巴巴9988 | 高德地圖：完成升級香港「紅綠燈倒數」功能 覆蓋近9成路口

Hot Talk

撰文：李哲毅

發布時間：2025/01/09 12:48

最後更新：2025/01/09 13:12

A+ A- 關注文章 儲存文章

分享：    



▲ 阿里巴巴9988 | 高德地圖：完成升級香港「紅綠燈倒數」功能

- 高德地圖香港紅綠燈倒數功能升級
- 覆蓋九成路口，日讀秒超65萬次

阿里巴巴（09988）旗下高德地圖公布，其「紅綠燈倒數」功能在香港完成升級，現已成功覆蓋香港近九成的紅綠燈路口，日讀秒次數超過65萬次。

# 倘 滙豐環球： 新世界債務違約

或推高港銀不良貸款比率

1.3個百分點



- 滙豐評估港銀新世界風險敞口
- 新世界債務違約或令港銀不良貸款比率上升
- 滙豐認為新世界債務風險可控，但違約將帶來負面影響

滙豐環球研究日前大削新世界發展（00017）目標價29%兼降評級至「減持」後，再發報告評估香港銀行對新世界的風險敞口。滙豐環球研究表示，基本情境是港銀不會將新世界債務納入不良貸款，惟悲觀情境下，若新世界出現債務違約導致評級被降，或會令港銀的不良貸款比率上升1.3個百分點。



疑 被 賣 豬 仔 獲 救



女友發相報平安

王星女友  
教科書式求救建功  
救「星」3步 + 黃金72小時成關鍵



中國 · 即時中國

## 《孤注一擲》原型柬埔寨墜亡3年遺體寫有「冤枉」 家屬苦待真相

撰文：陳逸安

出版：2023-08-26 12:00 更新：2023-08-26 16:33



中國首部反詐電影《孤注一擲》熱映，據「貓眼專業版」數據顯示，從8月5日點映至今，該片一直蟬聯每日票房榜第一，目前總票房已突破30億元人民幣，進入中國影史前20名。近日，內媒對話《孤注一擲》原型人物母親，她表示，兒子已在柬埔寨墜亡三年多，但仍未走出陰影，希望尋找真相。她又希望年輕人擦亮眼睛，不要再被「高薪暴富」誘惑。

## 緬甸詐騙營 | 港人被困半年無計可施 家屬：戥王星開心又更感無助

撰文：石國斌

出版：2025-01-09 09:26 更新：2025-01-09 14:32



內地演員「星星」（原名王星）疑經泰國被拐騙至緬甸詐騙園區，泰國政府出手火速營救，事件再勾起大眾對緬甸園區關注。有家人去年8月起被押到緬甸做詐騙工作的港家屬今日（9日）指，對於王星獲救她感到既開心又無助：「戥佢（王星）開心，（對家屬）重燃希望，好似有少少返希望……但我哋做晒佢（王星家人）講嘅嘢，甚至有搵中間人，（家人仍然失聯）所以又更加感到無助。」她又希望港府可提供協助：「快啲可以救返我哋屋企人，（家人）好擔憂又無助。」

# 在新政治環境下投資

一如既往，年底《全球視野》與 **Oliver Cartade**（資產管理及機構客戶主管）、**Christian Younes**（交易及財務主管）、**Philipp Bärtschi**（投資管理主管）及 **Karsten Junius**（經濟及策略研究主管）會面，進一步了解他們對來年的預期。各人意見一致，認為 **2025** 年將利好風險資產，就算估值已經很高，但股票會再次跑贏債券。美國預計實行的連串政策將有利美元，因為美國債券收益率很可能會繼續高企。金融市場的最大風險將是爆發全球貿易戰，為增長帶來壓力及推高通脹率。

## 股票指數價格預測

	27.11.	市盈率	25 年 12 月	26 年 12 月
<b>美國</b>				
標普 500	5'999	21.7	6'300	6'800
納斯達克 100	20'744	26.0	21'500	23'400
<b>歐洲</b>				
MSCI 英國	2'362	11.7	2'520	2'630
DJ 歐洲斯托克 50 指數	4'733	13.4	5'100	5'400
德國 DAX 指數	19'262	12.5	20'500	22'000
瑞士市場指數	11'644	16.5	12'700	13'400
瑞士績效指數	15'522	20.1	17'400	19'200
SMIM ( 瑞士中型股 )	2'608	n/a	2'850	3'100
<b>日本</b>				
MSCI 日本	1'636	14.2	1'750	1'900
<b>新興市場</b>				
MSCI 新興市場	1'088	12.4	1'250	1'350
MSCI 中國	64	10.6	75	81

資料來源：Datastream，瑞士嘉盛銀行，28.11.2024

# 市場及預測概覽

## 宏觀經濟預測

百分比%		2024	2025	2026
美國	經濟增長	2.8	2.2	1.9
	通脹	2.9	2.5	2.5
歐元區	經濟增長	0.9	1.0	1.4
	通脹	2.4	2.1	2.0
瑞士	經濟增長	1.3	1.0	1.9
	通脹	1.1	0.4	1.0
英國	經濟增長	0.9	1.6	1.5
	通脹	2.6	2.5	2.4
日本	經濟增長	-0.2	1.2	0.7
	通脹	2.6	2.2	1.7
中國	經濟增長	4.8	4.5	4.0
	通脹	0.4	1.1	1.6

資料來源：Macrobond，瑞士聯合銀行，28.11.2024

## 政策利率預測 (%)

	27.11.	2025	4Q25	4Q26
美國聯邦基金	4.75	4.25	4.00	3.75
歐元存款利率	3.25	2.00	1.75	1.75
瑞士法郎隔夜平均利率	1.00	0.00	0.00	0.00
英倫銀行基準利率	4.75	4.25	3.75	3.00
日本隔夜拆借利率	0.25	0.75	0.75	1.00

資料來源：Macrobond，瑞士聯合銀行，28.11.2024

## 10年期債券收益率 (%)

	27.11.	2025	4Q25	4Q26
美國	4.25	4.30	4.30	4.20
德國	2.13	2.10	1.90	2.20
瑞士	0.27	0.20	0.20	0.40
英國	4.27	4.00	3.70	3.60
日本	1.05	1.20	1.40	1.60

資料來源：Datastream，瑞士聯合銀行，28.11.2024

## 外匯預測

	27.11.	2025	4Q25	4Q26
歐元-瑞士法郎	0.93	0.93	0.92	0.91
歐元-美元	1.06	1.05	1.08	1.12
歐元-英鎊	0.83	0.83	0.85	0.88
英鎊-美元	1.27	1.27	1.27	1.27
美元-日元	151	152	148	140
美元-瑞士法郎	0.88	0.89	0.85	0.81
美元-人民幣	7.25	7.40	7.50	7.50

資料來源：Macrobond，瑞士聯合銀行，28.11.2024

THANK YOU

