

## 市場觀點解讀

### 引言

2024 年環球資產市場表現理想，美股屢創新高，中港股市亦錄得明顯反彈。進入 2025 年，投資者可能需要面對不同挑戰：美國減息步伐可能放緩、特朗普的關稅政策及地緣政治局勢持續緊張等。另一方面，人工智能技術發展蓬勃，相信可繼續成為今年的增長亮點。在今年的挑戰和機遇當中，投資者如何能捕捉到增長及收益的機會呢？我們綜合了投資者近日較常提出的問題，並在此分享我們的觀點。

**問：美股於 2024 年已上升超過 20%，現時才投資美股會否不合適？**

**答：**

截至 2024 年 12 月，根據彭博數據，標普 500 指數的市盈率 (P/E) 約為 21.8 倍，略高於過去 10 年平均值的約 18.4 倍。顯示美股估值偏貴，短期內可能面臨整固壓力。同時顯著升幅確實令投資者對進一步投資的時機產生疑慮，但與其他主要市場相比，美股的盈利增長前景相對穩健，特別是在科技板塊的帶動下。

2024 年美股的升幅主要由科技版塊推動，其中人工智能相關的企業成為主要的貢獻。根據彭博資料，在剛公佈的季度業績，人工智能的應用、雲計算等收益已連續數個季度錄得增長；其中科技巨頭 Magnificent 7 中有 5 間公司報告顯著增加了資本開支，尤其是在 AI、雲計算及研發領域，年增長率介乎 15%-30%，令 AI 市場的總投資額有望在 2030 年前達到 1.6 萬億美元，這種持續投資顯示出企業對未來增長的信心，為股市提供長期支撐。

另外，新任總統特朗普主張擴張性的財政政策，包括減稅、撤銷監管，不但為營商環境創造有利條件，更直接能推高企業盈利，企業亦可能將節省下來的稅款用作股份回購和研發開支，對股市氣氛有正面作用。根據國際貨幣基金組織資料，美國企業稅下調至 21% 後，企業用於股票回購的金額在 2024 年已突破 1.2 萬億美元，創歷史新高，進一步帶動股價表現。

與歐洲及亞洲等其他主要市場相比，美國經濟仍保持較強韌性，根據彭博資料，美國 2024 年 GDP 增長率約為 2.4%，失業率維持在 3.8% 的低水平。數據反映美國實現「軟著陸」的可能性較高，避免經濟衰退的風險有助提振市場信心。雖然 2024 年的強勁升幅意味著短期可能存在高位整固風險，但基於科技板塊的增長潛力、政策支持及經濟穩定性，美股的長期投資價值仍然突出。我們預計 2025 年上半年美股表現將繼續優於其他市場。

圖：標普 500 指數市盈率



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 12 月 31 日

**問：特朗普（Donald Trump）上場後，其關稅政策會否對中國經濟以至中港股市帶來沉重打擊？**

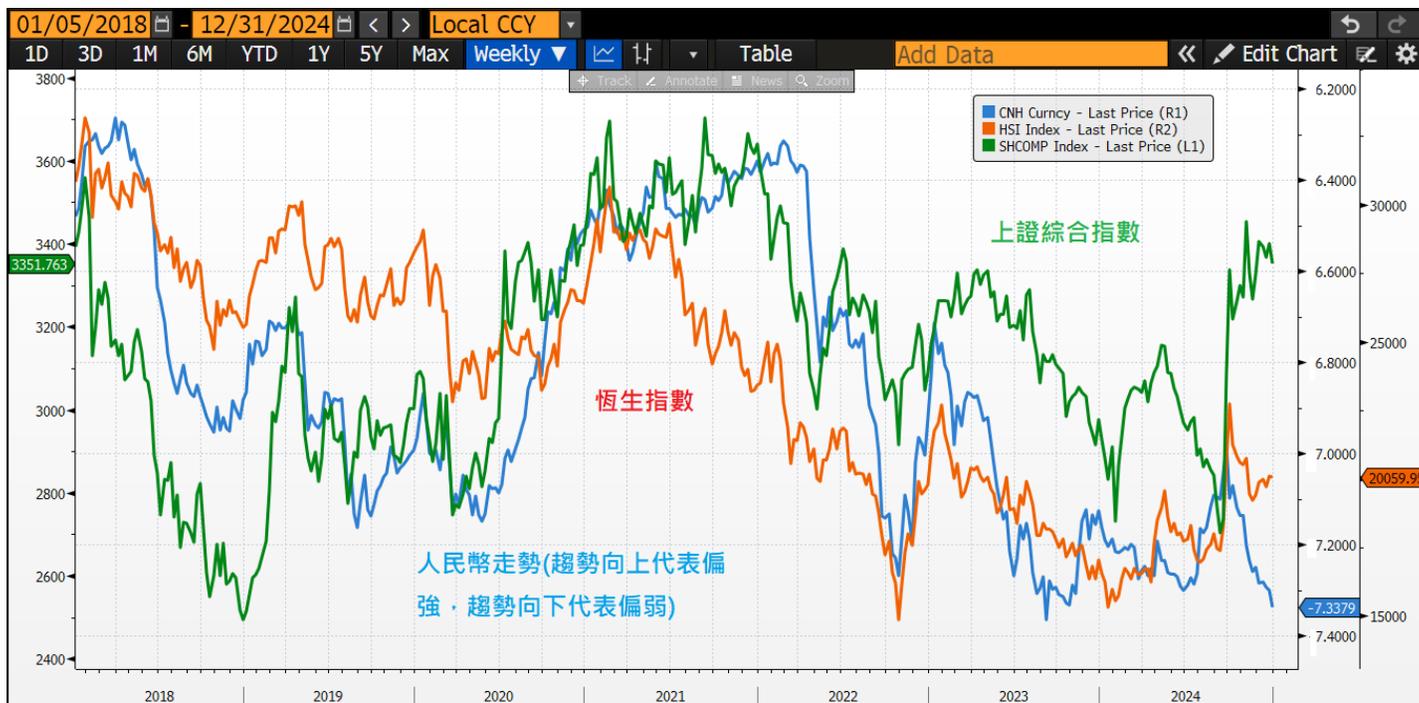
**答：**

高關稅一直是特朗普經濟政策的核心。由於中國是美國的其中一個最大的貿易伙伴，特朗普參選時已表明若再次當選將大幅提高中國商品關稅。美國關稅政策無疑成為 2025 年中國經濟增長的最大變數，問題是中國政府的政策支持能否抵銷外圍風險甚至刺激經濟向上。

由於現時特朗普的關稅政策尚未落實，暫難量化對中港股市的影響。市場普遍預期中美間會舉行貿易談判，提高關稅的時間會略為推遲。但無論如何，中國的出口和經濟增長（GDP）將會受關稅提高所拖累。惟市場似乎逐漸消化負面消息，故當 1 月中市場傳出特朗普的經濟團隊討論每月漸進式緩慢提高關稅以增加談判籌碼，港股便出現反彈。

特朗普重回白宮後，人民幣走向值得投資者關注。根據彭博資訊，過去人民幣走勢與中港股市表現息息相關，人民幣偏強，中港股市向上；人民幣偏弱，中港股市表現平平。倘若中國容許人民幣透過貶值緩解關稅的衝擊，可能影響中港股市表現。投資者欲就中港股市作出超長線部署，可考慮分散投資於包括台灣地區的大中華市場或更廣泛的亞洲，以分散風險，因為港股在這些地區中亦佔有一定比例。

圖：人民幣走勢與中港股市息息相關



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 12 月 31 日

**問：特朗普政策偏向傳統能源，對低碳策略有何影響？**

**答：**

特朗普傾向支持傳統化石能源，政策立場可能對新能源產業和低碳經濟帶來一定的壓力。這種壓力主要來自於對清潔能源的補貼減少，以及放鬆環保法規。然而，儘管特朗普的政策可能暫時打擊新能源的增長，但全球低碳經濟的長期趨勢已經形成，各國和企業對可持續發展的承諾並不會輕易動搖。因此，市場對低碳經濟的憂慮，從長遠來看，或許被過分放大了。

低碳經濟相關的投資回報在特朗普任期內顯示出較為穩健的增長。根據彭博數據，富時成熟市場低碳指數 (FTSE Developed Market ESG Low Carbon Index) 在特朗普首任總統任期 (2017 年至 2020

年) 期間的回報約為 70%，不但高於拜登任期內 (2017 年至 2020 年) 的約 38%，累積回報更持續優於傳統能源行業指數。這一現象反映出，即便特朗普政府對新能源政策持保守態度，全球市場對低碳經濟的需求依然強勁。越來越多的國際企業和投資者選擇減少高碳排放行業的資產配置，轉而投資於低碳指數，這種趨勢推動了低碳經濟板塊的持續增長。

第 29 屆聯合國氣候變化大會 (COP29) 再次強調全球加速能源轉型的重要性。各國政府承諾將大幅增加對清潔能源和低碳經濟的投資。同時，各國企業也將加大對低碳技術的研發和應用，從而進一步推動低碳經濟發展。

未來四年，即使特朗普再次執政，低碳經濟的發展趨勢仍將持續，並不會受到顯著壓制，低碳經濟依然是全球市場的重要發展方向，投資者應更加重視 ESG 概念，積極布局低碳相關的投資項目。

圖：富時成熟市場低碳指數表現



資料來源：彭博、永明資產管理；截止 2024 年 12 月 31 日

問：近期債市受壓，今年的減息展望如何？是否應該繼續投資於債券？

答：

2024年美國聯儲局合共減息幅度達1厘，不過10年期國債孳息率卻在9月首次減息後反覆上揚，債市因而受壓，令人意外。情況主要由2個原因導致，第一：通脹相對頑固，未有持續回落的跡象，同時就業市場保持強勁，減低聯儲局進一步減息的逼切性；第二：特朗普勝出總統選舉，預料他的政策將擴大

財政赤字及增加通脹壓力，令未來的減息步伐變得更不明朗。我們相信，局方在今年將放緩減息步伐，減息幅度會較去年少。不過，除非通脹明顯反彈，否則年內出現政策轉向，重新加息的可能性仍偏低。

根據彭博數據，截止1月中旬，利率期貨市場顯示今年可能只減息1次，較3個月前的預期減息4次明顯下降。如果之後的經濟數據轉弱，很可能再次提振減息預期，紓緩債市壓力。過往聯儲局亦曾經因通脹頑固而暫停減息，若參考1995 – 1996年的減息周期，期間10年期國債孳息率因暫停減息而反覆上揚，但環球債券在暫停減息期間亦能錄得正數回報。預期現債息水平能向投資者提供吸引的利息回報機會，減輕債價下行的壓力。

圖：1995 – 1996 年美國減息周期的債券表現



資料來源：彭博、永明資產管理

另一方面，投資者可運用債券以應對特朗普對市場產生的不確定性，減低組合波動風險。參考 2018 年特朗普對華發動貿易戰的例子，根據彭博數據，俗稱「恐慌指數」的 VIX 指數與 10 年期國債孳息率在當年呈現負相關性（約-0.4），意味當市場變得恐慌時，市場傾向將資金轉投至相對穩定的債券，推低債息。面對今年投資環境的挑戰，相信債券會是不錯的風險管理工具。

**問：我已臨屆退休年齡，預期今年市況波動，有甚麼投資策略可以參考？**

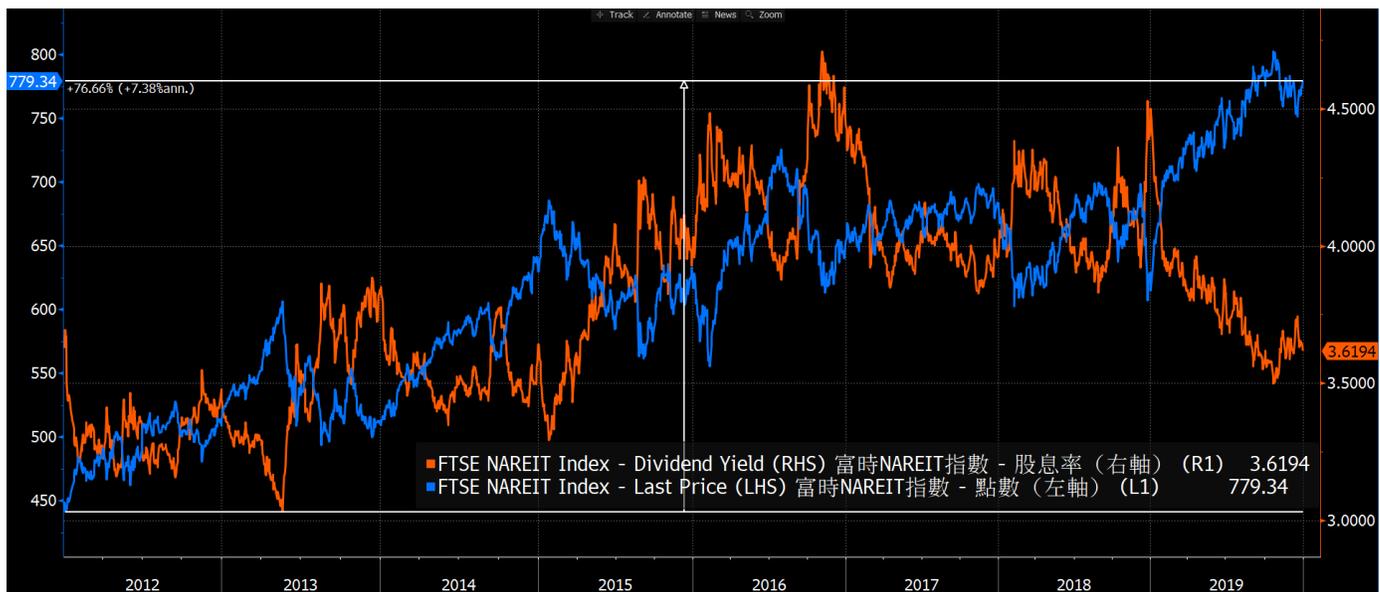
**答：**

如果投資者即將退休，保存已滾存的退休儲備應是其投資的首要目標，或可在退休前 10 年開始逐步將投資組合的風險降低：增加現金、債券等相對穩定的資產，同時減少如新興市場股票等較波動資產。此外，退休後的現金流管理同樣重要，因為退休後收入將減少，但醫療等開支或與日俱增，投資者可考慮

在退休前先建立一個能產生穩定而可持續的現金流的投資組合。例如「4%法則」，即是退休後的第一年從投資組合中提取4%，此後每年按通脹調整提取額。

在傳統的股票及債券以外，投資者亦可考慮在投資組合中加入能夠對沖通脹的投資工具，例如房地產信託（REIT）。對REIT的投資者而言，他們的角色就像是收租人，因為REIT需要將最少9成的收入分派作股息。租金則可隨經濟周期而有所增長，具對沖通脹的特性。彭博資料顯示，富時NAREIT指數的股息率在2012-2019年經濟擴張期間穩定於約3-4%，而指數則錄得約7成升幅。在傳統的股票及債券以外，REIT能向退休人士提供穩定入息、資本增值及通脹保護，可被視為另一種「被動收入」的來源。

圖：2012 - 2019年富時NAREIT指數價格變動與股息率



資料來源：彭博、永明資產管理

### 免責聲明

本文章載列的所有資料僅供一般參考及分享一般投資知識用途，可能載有「前瞻性」資料，包括預測及孳息或回報估計，並涉及風險和不明朗因素。市場、經濟及政治狀況可導致實際業績顯著有別於當前預料或預估的業績。本文章載列的所有資料並不擬提供任何形式的保證或投資意見，亦不構成要約的招攬或要約，不應被視為任何合約或買賣任何投資產品的基礎。本文章所載觀點及預測可隨時更改，毋須事先通知。

投資涉及風險，所示過去表現數據並非未來表現的指引。投資價值可升可跌，甚至變得毫無價值。投資者可能無法取回初始投資金額。本文章所載資料並未考慮個別投資者的目標、財務狀況或需要。永明資產管理（香港）有限公司、以及其聯營公司及董事和僱員（統稱「永明資產管理」）概不會作出任何明示或隱含的保證或擔保，亦不會就資料的準確性、效益及完整性作出陳述。

本文章提供並可能使用的第三方資料根據相信屬可靠的資料來源，永明資產管理（香港）有限公司並沒有對有關資料作出獨立驗證、證實或審計。永明資產管理對於使用有關資料、或源自此文章的資訊、評論或意見造成的直接或間接損失概不負責，是否採用此文章的資訊、評論或意見由用戶自行決定。

本文章未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何規管機構審核。

本文章由永明資產管理擁有。未經永明資產管理事先同意，不得修改或變更。