

光大证券国际预期2025年环球央行减息持续、
货币宽松政策为全球经济带来契机

* * *

上半年三大资产配置主题“3A”：
内地、香港及欧洲市场估值吸引、
另类投资主题提供多样化选择、亚洲债券前景乐观

* * *

恒指2025最高目标25,000点
港股四大板块：绩优科技、大型险企、金属资源、稳定高息

* * *

外汇：美汇指数区间震荡 英镑黄金现升值潜力

摘要：

- 光大证券国际预期，明年上半年全球经济通胀放缓，料全球主要央行将维持宽松货币政策，为全球经济带来契机。特朗普再次上台将对美国的经济政策产生重大影响。最重要是他对贸易政策和关税的使用，中国内地、欧洲和墨西哥是最易受影响，因为这些国家对美国有较大的贸易逆差。
- 上半年投资部署“3A”三大投资主题作资产配置—**A**ttractive Valuation 估值吸引、**A**lternative Solution 另类主题、**A**sian Bond 亚洲债券。
- 2025年最高目标预测：恒指目标25,000点；科指目标为5,500点。上证指数目标为3,650点。
- 港股四大板块：绩优科技、大型险企、金属资源、稳定高息。
- 环球市场：美国通胀持续放缓，但其就业数据表现转差，美国较大机会2025年上半年减息两次。随着美国循序渐进减息，可考虑适时于资产配置加入估值吸引的市场，包括内地、香港、欧洲股票市场，亦可考虑黄金、美国人工智能技术、房地产信托和沙特概念等另类投资板块、以及亚洲债券投资，攻守兼备。
- 外汇：美汇指数动力减弱，欧元、英镑及黄金宜逢低吸纳。

香港，2024年12月3日 - 中国光大证券国际有限公司（“光大证券国际”、“公司”）表示，回顾2024年，美国相隔四年多以来进行首次降息，降息通道开启后，成为环球主要市场反弹的动力，而环球央行的货币政策走向，以及美国候任总统特朗普对华的政策及态度，依然是影响投资市场表现的关键因素。美国在今年9月启动减息后，环球股市大反弹。此外，内地多个部委携手推出“组合拳”刺激经济，包括降准降息、调低存量房贷利率，以及降低二套房“最低首付比例”等，内地的经济数据逐渐回稳，刺激部分亚洲、新兴市场和欧洲国家的股票市场在2024年第四季度出现明显反弹，而内地经济出现逐渐复苏走势，可持续留意其表现。随着各国央行实行宽松货币政策，资金开始从成熟市场如美国、日本等回流至估值便宜的市场，黄金升势亦能保持稳定，市场对内地经济复苏情况仍趋乐观，中港股市将会继续受惠。

2025年上半年可考虑以“3A”三大投资主题作资产配置：1. **A**ttractive Valuation 估值吸引；2. **A**lternative Solution 另类主题；及3. **A**sian Bond 亚洲债券。

1. **A**ttractive Valuation 投资估值吸引市场

亚洲股票资产类别在过去四年的盈利和价格表现十分低迷，目前价格反映的估值仍比五年平均估值为低，开始备受投资者关注。2024年9月美联储减息周期启动、新冠疫情后经济重启以及现金充裕的资产负债表，均有助亚洲股票走出低谷。建议持续关注低估值市场，包括亚洲区的内地、香港、日本、韩国、印度尼西亚、菲律宾、泰国、新加坡、马来西亚、越南；中东国家沙特；以及欧洲国家英国和法国。我们预期，在美国减息预期下，市场流动性充裕，令低估值市场中期增长前景向好。以目前估值折让水平，我们认为现在是重新评估亚洲股票投资潜力的好时机。

2. **A**lternative Solution 另类主题概念

我们捉紧机遇成功预测金价到达我们2024年全年目标价每盎司2,650美元，现货金价曾经高见接近每盎司2,800美元，因此最近金价亦出现获利盘而表现走势反复。美联储步入降息阶段后，随之形成的低利率环境通常对金价产生提振作用。同时，全球地缘政治局势的动荡，特别是中东及俄乌紧张局势未明，以及美国候任总统特朗普潜在的关税政策，促使投资者更倾向于将黄金作为避险资产配置，我们预测2025年上半年金价目标价为每盎司2,877美元。

全球基础建设产业板块现阶段是良好的入市时机，受惠于疫情后各国政府积极推动基础建设、不断对5G、新能源、电动车与充电桩等创新基建进行投资，除了过去海陆空、铁路公路基建，现在更积极打造数字化的公共设施，这些都是新兴趋势，加上环球央行步入减息周期，市场流动性充裕有利环球基建板块的投资回报。

“房地产投资信托”REITs也是我们建议部署的另类投资选择。REITs收益性稳定且现金流充裕。加上，房地产投资信托REITs具备固定的股息比率，故收益率往往高于普通股票。另外，由于REITs本身免缴企业所得税，有利投资者获得较高收益。同时，REITs可以作为股票投资组合的一部分，同样有助分散投资风险，提高整体收益。

近期，内地上市公司正积极与沙特阿拉伯加强合作，展开一系列紧密的业务联系。众多上市公司纷纷宣布与沙特阿拉伯地区达成项目合作协议。中东地区正逐步成为吸引内地企业海外扩展的热门目的地。而且，沙特阿拉伯全股指数的市盈率和市帐率均低于五年平均值，估值吸引值得投资者留意。

3. Asian Bond 投资亚洲债券

美联储减息周期下有利债券市场表现。其中亚洲国家经济适度增长，均利好亚洲债券市场表现。受外部需求带动，韩国、台湾、马来西亚、新加坡及台湾等较依赖贸易的亚洲经济体，会受惠于减息因素令经济增长潜力逐步增加。在美联储减息后，部分亚洲国家与美国息差已逐步收窄，加上亚洲高收益债券年初至今表现理想，故此我们偏好亚洲投资级别债券。地缘政治局势持续紧张亦导致我们偏好优质债券。与此同时，亚洲投资级别债券市场为投资者提供多元化的投资机会。亚洲区大部分主权债券均拥有投资级别，并且预计在中期内将保持该信贷评级。

港股：2024年港股目标位成功达标 看好恒指2025年最高目标25,000点

光大证券国际于去年底曾指出，港股已经连跌四年，创最长连跌纪录。预计2024年港股有望出现反弹，并将全年目标定于21,000点。回顾港股过去一年表现，见底回升是最主要旋律。恒指成功到达目标位置，并最高上试23,200点水平。

2024年内地经济出现一定波动性，首三季GDP增长呈现初步下行局面，由此对投资市场亦形成一定压力。但随着内地从九月下旬加大政策支持力度刺激经济，第四季开局内地宏观经济表现好转，并有望将复苏局面延续至2025年，为大市盈利表现带来坚实基础。

外围方面，联储局启动新一轮减息周期，此周期有望继续贯穿于2025年，舒缓资金回流美国市场局面。同时，美国经济出现衰退的概率大为下降，均对港股带来正面影响。另一方面，美国总统大选尘埃落定，但候任总统特朗普的对华政策仍值得关注，此亦有机会为市场增添不明朗性的重要因素。

光大证券国际证券策略师伍礼贤表示：“2025年港股市场相对过往，其中一个较明显的分别在于，现时中央救市的政策力度是较为明显，决心亦都较为坚定。随着近月内地经济数据复苏动力开始增强，加上前期大部分刺激政策对经济数据的影响，将在明年上半年表现得更为明显，因此这个期间内地的经济表现值得憧憬。”

从估值因素来看，港股在经历了9月下旬以来的反弹之后，目前市盈率、市帐率被过度低估的情况已经不再明显，与过去五年平均值来比较，恒指市盈率、市帐率分别略低于过去五年平均值附近，反映指数目前处于一个相对合理的水平。但基于在经济复苏的因素驱动下，预期明年恒指盈利仍有约5%的盈利上升空间，此将会支持港股有再进一步向上动力。”

港股出现估值修复

2025年恒指市盈率或有机会触及向上偏离一个标准偏差至两个标准偏差之间，这个偏离的情况在过去出现并不罕见，只是过去是出现向下偏离的情况较多。而如果出现这个偏离幅度，恒指所对应的目标点数字约为25,000点。

此外，目前恒指的股息收益率回落至约4.0厘附近，相对是处于中间偏高的水平，亦从侧面反映恒指的估值是属于合理但略为偏低的情况。而如果按照过往恒指的股息率较多情况维持在3厘至4厘水平来看，港股的区间运行上限约为25,000点。此将为港股市场继续带来潜在的投资机会。

在可关注板块方面，投资者不妨重点留意受惠国策扶持、得益于内地经济复苏，以及在外围利息下行环境中可以获得估值提升的行业或板块。2025年不妨重点留意绩优科技、大型险企、金属资源、稳定高息四大板块。

外汇：美汇指数区间震荡 英镑黄金现升值潜力

美元走势在今年9月底曾低见100.16水平，以反映美联储减息因素，并符合我们对美汇指数2024年走势反复回软的预测至100-102水平。不过，随着特朗普即将候任成为美国下一届总统后，美汇指数短线走强拉升至108水平，反映市场观望特朗普对外关税政策等经济措施。不过，由于美国就业数据出现转差的状况，因此我们预料美国在2024年12月及2025年上半年减息两次，美汇指数横行偏弱趋势逐渐形成，预料指数上半年会在101.9至107.8水平徘徊。

光大证券国际环球市场及外汇策略师汤丽鸿认为：“虽然美国整体通胀走势符合预期向下，但距离联储局2%的通胀目标仍有一段距离，加上市场需要观察美国候任总统特朗普‘对内企业减税、对外实施关税’的政策，因此美国未来的通胀水平表现较反复，并需密切观察美国就业和GDP数据情况。我们预期美国今年12月至2025年上半年会减息两次。另外，若美汇指数维持在105.5水平以下，或有机会进一步回落至101水平，但要留意国际局势等因素影响美汇指数波动。”

由于美联储开启减息周期，美汇指数成份货币应较为受惠，故此2025年可留意英镑，以捕捉中短线升值机会；此外，我们看好金价走势，而油价2025年上半年仍维持中性偏淡的看法。

油价方面，OPEC+国家和俄罗斯自愿减产的机制，以及美国候任总统对美国石油及天然气的政策措施，将会影响明年油价走势。美国石油生产商普遍期望在特朗普担任总统期间减少对原油生产的监管，这意味着石油供应将增加，从而导致油价下降。另一方面，特朗普较大机会采取‘对内企业减税、对外实施关税’的政策，也可能推高美国通胀，因此油价走势可能受政策因素影响而反复走软。不过，若果特朗普对伊朗实施更多石油制裁，亦可能会短线推高油价。因此，我们对WTI纽约期油2025年上半年价格仍维持中性偏淡的看法，预料油价在每桶63至78美元徘徊。

欧洲央行和英伦银行在今年内分别宣布减息。对于欧洲，经济挑战已经从控制物价转向维持经济增长和刺激消费。市场

普遍担心欧洲国家的经济活动会比之前估算更弱，而一系列前瞻性指针也的确指向增长失速，因此我们预计欧洲在 12 月和明年上半年会有三次降息，以支持欧洲经济复苏。欧元占美汇指数比重达 57.6%，美联储降息令美元向下有利欧元走势，但欧洲经济数据表现比英国更反复，因此我们预料英镑走势比欧元有利，欧元明年上半年在 1.038 至 1.16 水平徘徊。截至 2024 年 11 月 12 日，英镑年初至今回报率达 0.53%，是唯一录得正回报的非美货币。而且，英镑兑美元在今年 9 月底高见 1.34，已达到我们今年目标价 1.31 水平。英国经济增长较欧洲国家理想，虽然英国劳动力需求放缓的迹象短线拖累了英镑，但衡量英国工资增长的平均收益数据增长速度快于市场预期。我们预料，英国减息次数将会少于欧洲，英镑兑美元在 1.21 见支持，随后有机会反弹至 1.34 水平。



(左起) 光大证券国际证券策略师伍礼贤及
环球市场及外汇策略师汤丽鸿分析 2025 年上半年的市场展望。

- 完 -

有关光大证券国际

光大证券国际*是领先的金融服务机构。作为光大证券股份有限公司（“光大证券”，上交所：601788，港交所：6178）的海外业务平台，其五大业务范畴包括财富管理、企业融资及资本市场、机构业务、资产管理及投资管理，为香港、澳门、内地及英国的个人、企业及机构客户提供金融服务。

光大证券国际旗下品牌及服务包括“光大证券国际”、业务品牌“光大财富”、服务品牌光大证券国际“尊尚资产管理”、光大证券国际“数金通”及光大证券国际“外汇通”，是产品覆盖全面、具备优质环球金融服务的全方位一站式金融机构，并获穆迪 Baa3 长期发行人评级及 Prime-3 短期发行人评级。

光大证券成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一，亦是“世界 500 强企业”中国光大集团股份公司（“中国光大集团”）的核心金融服务平台。光大证券国际以中国光大集团及光大证券为后盾，及深耕香港逾 55 年的丰富金融经验，秉承“立足香港，放眼世界”的经营理念，致力成为具影响力的一流财富管理品牌。

目前，光大证券国际的客户资产总值约 750 亿港元**。详情请浏览 www.ebshk.com。

*光大证券国际指包括中国光大证券国际有限公司及光大证券国际（香港）有限公司，及各旗下的子公司、联营公司和关联公司在内的集团公司。

**截至 2024 年 09 月 30 日

新闻垂询：

陈婉碧	+852 3920 2511	juliana.chan@ebshk.com
朱家怡	+852 3920 1863	gretel.chu@ebshk.com