

光大證券國際預期2025年環球央行減息持續、
貨幣寬鬆政策為環球經濟帶來契機

* * *

上半年三大資產配置主題「3A」：
內地、香港及歐洲市場估值吸引、
另類投資主題提供多樣化選擇、亞洲債券前景樂觀

* * *

恒指2025最高目標25,000點
港股四大板塊：績優科技、大型險企、金屬資源、穩定高息

* * *

外匯：美匯指數區間震盪 英鎊黃金現升值潛力

摘要：

- 光大證券國際預期，明年上半年環球經濟通脹放緩，料全球主要央行將維持寬鬆貨幣政策，為環球經濟帶來契機。特朗普再次上台將對美國的經濟政策產生重大影響。最重要是他對貿易政策和關稅的使用，中國內地、歐洲和墨西哥是最易受影響，因為這些國家對美國有較大的貿易逆差。
- 上半年投資部署「3A」三大投資主題作資產配置—**A**tractive Valuation 估值吸引、**A**lternative Solution 另類主題、**A**sian Bond 亞洲債券。
- 2025年最高目標預測：恒指目標25,000點；科指目標為5,500點。上證指數目標為3,650點。
- 港股四大板塊：績優科技、大型險企、金屬資源、穩定高息。
- 環球市場：美國通脹持續放緩，但其就業數據表現轉差，美國較大機會2025年上半年減息兩次。隨著美國循序漸進減息，可考慮適時於資產配置加入估值吸引的市場，包括內地、香港、歐洲股票市場，亦可考慮黃金、美國人工智能技術、房地產信託和沙特概念等另類投資板塊、以及亞洲債券投資，攻守兼備。
- 外匯：美匯指數動力減弱，歐元、英鎊及黃金宜逢低吸納。

香港，2024年12月3日 – 中國光大證券國際有限公司（「光大證券國際」、「公司」）表示，回顧2024年，美國相隔四年多以來進行首次降息，降息通道開啟後，成為環球主要市場反彈的動力，而環球央行的貨幣政策走向，以及美國候任總統特朗普對華的政策及態度，依然是影響投資市場表現的關鍵因素。美國在今年9月啟動減息後，環球股市大反彈。此外，內地多個部委攜手推出「組合拳」刺激經濟，包括降準降息、調低存量房貸利率，以及降低二套房「最低首付比例」等，內地的經濟數據逐漸回穩，刺激部分亞洲、新興市場和歐洲國家的股票市場在2024年第四季度出現明顯反彈，而內地經濟出現逐漸復甦走勢，可持續留意其表現。隨著各國央行實行寬鬆貨幣政策，資金開始從成熟市場如美國、日本等回流至估值便宜的市場，黃金升勢亦能保持穩定，市場對內地經濟復甦情況仍趨樂觀，中港股市將會繼續受惠。

2025年上半年可考慮以「3A」三大投資主題作資產配置：1. **A**tractive Valuation 估值吸引；2. **A**lternative Solution 另類主題；及3. **A**sian Bond 亞洲債券。

1. **A**tractive Valuation 投資估值吸引市場

亞洲股票資產類別在過去四年的盈利和價格表現十分低迷，目前價格反映的估值仍比五年平均估值為低，開始備受投資者關注。2024年9月美聯儲減息周期啟動、新冠疫情後經濟重啟以及現金充裕的資產負債表，均有助亞洲股票走出低谷。建議持續關注低估值市場，包括亞洲區的內地、香港、日本、韓國、印尼、菲律賓、泰國、新加坡、馬來西亞、越南；中東國家沙特；以及歐洲國家英國和法國。我們預期，在美國減息預期下，市場流動性充裕，令低估值市場中期增長前景向好。以目前估值折讓水平，我們認為現在是重新評估亞洲股票投資潛力的好時機。

2. **A**lternative Solution 另類主題概念

我們捉緊機遇成功預測金價到達我們2024年全年目標價每盎司2,650美元，現貨金價曾經高見接近每盎司2,800美元，因此最近金價亦出現獲利盤而表現走勢反覆。美聯儲步入降息階段後，隨之形成的低利率環境通常對金價產生提振作用。同時，全球地緣政治局勢的動盪，特別是中東及俄烏緊張局勢未明，以及美國候任總統特朗普潛在的關稅政策，促使投資者更傾向於將黃金作為避險資產配置，我們預測2025年上半年金價目標價為每盎司2,877美元。

全球基礎建設產業板塊現階段是良好的入市時機，受惠於疫情後各國政府積極推動基礎建設、不斷對5G、新能源、電動車與充電樁等創新基建進行投資，除了過去海陸空、鐵路公路基建，現在更積極打造數位化的公共設施，這些都是新興趨勢，加上環球央行步入減息周期，市場流動性充裕有利環球基建板塊的投資回報。

「房地產投資信託」REITs也是我們建議部署的另類投資選擇。REITs收益性穩定且現金流充裕。加上，房地產投資信託REITs具備固定的股息比率，故收益率往往高於普通股票。另外，由於REITs本身免繳企業所得稅，有利投資者獲得較高收益。同時，REITs可以作為股票投資組合的一部分，同樣有助分散投資風險，提高整體收益。

近期，內地上市公司正積極與沙特阿拉伯加強合作，展開一系列緊密的業務聯繫。眾多上市公司紛紛宣布與沙特阿拉伯地區達成專案合作協議。中東地區正逐步成為吸引內地企業海外擴展的熱門目的地。而且，沙特阿拉伯全股指數的市盈率和市帳率均低於五年平均值，估值吸引值得投資者留意。

3. Asian Bond 投資亞洲債券

美聯儲減息周期下有利債券市場表現。其中亞洲國家經濟適度增長，均利好亞洲債券市場表現。受外部需求帶動，韓國、台灣、馬來西亞、新加坡及台灣等較依賴貿易的亞洲經濟體，會受惠於減息因素令經濟增長潛力逐步增加。在美聯儲減息後，部分亞洲國家與美國息差已逐步收窄，加上亞洲高收益債券年初至今表現理想，故此我們偏好亞洲投資級別債券。地緣政治局勢持續緊張亦導致我們偏好優質債券。與此同時，亞洲投資級別債券市場為投資者提供多元化的投資機會。亞洲區大部分主權債券均擁有投資級別，並且預計在中期內將保持該信貸評級。

港股：2024 年港股目標位成功達標 看好恒指 2025 年最高目標 25,000 點

光大證券國際於去年底曾指出，港股已經連跌四年，創最長連跌紀錄。預計 2024 年港股有望出現反彈，並將全年目標定於 21,000 點。回顧港股過去一年表現，見底回升是最主要旋律。恒指成功到達目標位置，並最高上試 23,200 點水平。

2024 年內地經濟出現一定波動性，首三季 GDP 增長呈現初步下行局面，由此對投資市場亦形成一定壓力。但隨著內地從九月下旬加大政策支持力度刺激經濟，第四季開局內地宏觀經濟表現好轉，並有望將復甦局面延續至 2025 年，為大市盈利表現帶來堅實基礎。

外圍方面，聯儲局啟動新一輪減息周期，此周期有望繼續貫穿於 2025 年，舒緩資金回流美國市場局面。同時，美國經濟出現衰退的概率大為下降，均對港股帶來正面影響。另一方面，美國總統大選塵埃落定，但候任總統特朗普的對華政策仍值得關注，此亦有機會為市場增添不明朗性的重要因素。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示：「2025 年港股市場相對過往，其中一個較明顯的分別在於，現時中央救市的政策力度是較為明顯，決心亦都較為堅定。隨著近月內地經濟數據復甦動力開始增強，加上前期大部分刺激政策對經濟數據的影響，將在明年上半年表現得更為明顯，因此這個期間內地的經濟表現值得憧憬。」

從估值因素來看，港股在經歷了 9 月下旬以來的反彈之後，目前市盈率、市帳率被過度低估的情況已經不再明顯，與過去五年平均值來比較，恒指市盈率、市帳率分別略低於過去五年平均值附近，反映指數目前處於一個相對合理的水平。但基於在經濟復甦的因素驅動下，預期明年恒指盈利仍有約 5% 的盈利上升空間，此將會支持港股有再進一步向上動力。」

港股出現估值修復

2025 年恒指市盈率或有機會觸及向上偏離一個標準差至兩個標準差之間，這個偏離的情況在過去出現並不罕見，只是過去是出現向下偏離的情況較多。而如果出現這個偏離幅度，恒指所對應的目標點數位約為 25,000 點。

此外，目前恒指的股息收益率回落至約 4.0 厘附近，相對是處於中間偏高的水平，亦從側面反映恒指的估值是屬於合理但略為偏低的情況。而如果按照過往恒指的股息率較多情況維持在 3 厘至 4 厘水平來看，港股的區間運行上限約為 25,000 點。此將為港股市場繼續帶來潛在的投資機會。

在可關注板塊方面，投資者不妨重點留意受惠國策扶持、得益於內地經濟復甦，以及在外圍利息下行環境中可以獲得估值提升的行業或板塊。2025 年不妨重點留意績優科技、大型險企、金屬資源、穩定高息四大板塊。

外匯：美匯指數區間震盪 英鎊黃金現升值潛力

美元走勢在今年 9 月底曾低見 100.16 水平，以反映美聯儲減息因素，並符合我們對美匯指數 2024 年走勢反覆回軟的預測至 100-102 水平。不過，隨著特朗普即將候任成為美國下一屆總統後，美匯指數短線走強拉升至 108 水平，反映市場觀望特朗普對外關稅政策等經濟措施。不過，由於美國就業數據出現轉差的狀況，因此我們預料美國在 2024 年 12 月及 2025 年上半年減息兩次，美匯指數橫行偏弱趨勢逐漸形成，預料指數上半年會在 101.9 至 107.8 水平徘徊。

光大證券國際環球市場及外匯策略師湯麗鴻認為：「雖然美國整體通脹走勢符合預期向下，但距離聯儲局 2% 的通脹目標仍有一段距離，加上市場需要觀察美國候任總統特朗普『對內企業減稅、對外實施關稅』的政策，因此美國未來的通脹水平表現較反覆，並需密切觀察美國就業和 GDP 數據情況。我們預期美國今年 12 月至 2025 年上半年會減息兩次。另外，若美匯指數維持在 105.5 水平以下，或有機會進一步回落至 101 水平，但要留意國際局勢等因素影響美匯指數波動。」

由於美聯儲開啟減息周期，美匯指數成份貨幣應較為受惠，故此 2025 年可留意英鎊，以捕捉中短線升值機會；此外，我們看好金價走勢，而油價 2025 年上半年仍維持中性偏淡的看法。

油價方面，OPEC+ 國家和俄羅斯自願減產的機制，以及美國候任總統對美國石油及天然氣的政策措施，將會影響明年油價走勢。美國石油生產商普遍期望在特朗普擔任總統期間減少對原油生產的監管，這意味着石油供應將增加，從而導致油價下降。另一方面，特朗普較大機會採取『對內企業減稅、對外實施關稅』的政策，也可能推高美國通脹，因此油價走勢可能受政策因素影響而反覆走軟。不過，若果特朗普對伊朗實施更多石油制裁，亦可能會短線推高油價。因此，我們對 WTI 紐約期油 2025 年上半年價格仍維持中性偏淡的看法，預料油價在每桶 63 至 78 美元徘徊。

歐洲央行和英倫銀行在今年內分別宣佈減息。對於歐洲，經濟挑戰已經從控制物價轉向維持經濟增長和刺激消費。市場普遍擔心歐洲國家的經濟活動會比之前估算更弱，而一系列前瞻性指標也的確指向增長失速，因此我們預計歐洲在 12 月和明年上半年會有三次降息，以支持歐洲經濟復甦。歐元佔美匯指數比重達 57.6%，美聯儲降息令美元向下有利歐元走勢，但歐洲經濟數據表現比英國更反覆，因此我們預料英鎊走勢比歐元有利，歐元明年上半年在 1.038 至 1.16 水平徘徊。截至 2024 年 11 月 12 日，英鎊年初至今回報率達 0.53%，是唯一錄得正回報的非美貨幣。而且，英鎊兌美元在今年 9 月底高見 1.34，已達到我們今年目標價 1.31 水平。英國經濟增長較歐洲國家理想，雖然英國勞動力需求放緩的跡象短線拖累了英鎊，但衡量英國工資增長的平均收益數據增長速度快於市場預期。我們預料，英國減息次數將會少於歐洲，英鎊兌美元在 1.21 見支持，隨後有機會反彈至 1.34 水平。



(左起) 光大證券國際證券策略師伍禮賢及
環球市場及外匯策略師湯麗鴻分析 2025 年上半年的市場展望。

- 完 -

有關光大證券國際

光大證券國際*是領先的金融服務機構。作為光大證券股份有限公司(「光大證券」，上交所：601788，港交所：6178)的海外業務平台，其五大業務範疇包括財富管理、企業融資及資本市場、機構業務、資產管理及投資管理，並透過香港、澳門及英國的辦事處，為個人、企業及機構客戶提供全面的金融服務。

光大證券國際旗下品牌及服務包括「光大證券國際」、業務品牌「光大財富」、服務品牌光大證券國際「尊尚資本管理」、光大證券國際「數金通」及光大證券國際「外匯通」，是產品覆蓋全面、具備優質環球金融服務的全方位一站式金融機構，並獲穆迪 Baa3 長期發行人評級及 Prime-3 短期發行人評級。

光大證券成立於 1996 年，是中國證監會批准的首批三家創新試點公司之一，亦是「世界 500 強企業」中國光大集團股份有限公司(「中國光大集團」)的核心金融服務平台。以中國光大集團及光大證券為後盾，及深耕香港逾 55 年的豐富金融經驗，光大證券國際秉承「立足香港，放眼世界」的理念，致力成為具影響力的一流財富管理品牌。

目前，光大證券國際的客戶資產總值約 750 億港元**。詳情請瀏覽 www.ebshk.com。

*光大證券國際指包括中國光大證券國際有限公司及光大證券國際(香港)有限公司，及各旗下的子公司、聯營公司和關聯公司在內的集團公司。

**截至 2024 年 09 月 30 日

新聞垂詢：

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