

# 特朗普上台對全球市場影響幾何？



宋清輝  
經濟學家

特朗普1月20日再次入主白宮就任美國總統，市場普遍預計其正式上台之後將對全球市場帶來諸多新變化。筆者於本文集中分析特朗普的政策對美股、港股、中美關係及港元聯繫匯率制度的影響。

特朗普主張對美股走勢將有三項較顯著影響。首先，例如他主張減稅、放鬆監管、增加基礎設施投資等，這些政策料有助提振美國經濟增長和企業的盈利能力，從而對股市產生積極影響，但他的保護主義政策如加徵關稅和驅逐非法移民等，則可能進一步加劇通脹，從而對股市構成一定壓力。第二，特朗普政策由於可能導致美國通脹上升，從而影響美聯儲貨幣政策，而利率變動將會直接影響企業的借貸成本和投資者的風險偏好。第三，特朗普的政策還可能會進一步加劇全球貿易緊張局勢，進而影響全球經濟增長和股市表現。與此同時，美元的強勢也可能對全球貨幣和資產價格產生一定的影響，從而影響美股的整體表現。

筆者認為，港股可能會因特朗普的上台出現三方面的變化。第一，特朗普的減稅和加徵關稅政策，可能會導致美國通脹上升，從而對全球市場的流動性產生影響。由於港股市場外資機構交易佔比較高，因此外資流入新興市場的動力可能會減弱，並可能會對港股市場產生一定的負面影響。第二，特朗普政府出的一些關稅政策，還有可能會對港股中的科技、互聯網和人工智能等上市公司產生間接影響。這是在雖然特朗普政府出的一些政策主要針對美國進口商品，但此舉可能會引發全球供應鏈

的調整，進而影響相關港股公司。第三，港股中的科技、互聯網等公司如果與美國市場有緊密聯繫，可能會受到一定的衝擊。對中美關係而言，特朗普上台初期的確可能對中美關係短期產生一定的利好，但長期來看則存在諸多不確定性。

## 短期中美關係或現改善

短期來看，特朗普在競選期間和上台初期均對華釋放了一些積極信號，表示願意與中國改善關係。例如，他聲稱未來中美兩國會相處得很好，此外還表示相信雙方能夠和睦相處，並願意在芬太尼毒品管控等具體問題上展開一系列深入合作。但長期來看，由於中美關係本身具有複雜多變性，而且還涉及到多個關鍵敏感領域和利益衝突，預計特朗普的政策可能會在這些領域引發新的摩擦和挑戰。

此外，對於香港而言，近期因特朗普上台，有傳言指聯繫匯率制度或將取消，而香港亦有聲音支持這一觀點。對此筆者認為，對於有關聯繫匯率制度的討論，其產生的根本原因或在於香港經濟社會發展面臨壓力以及國際金融環境複雜多變等諸多方面。例如，全球金融環境的不斷變化對香港的聯繫匯率制度提出了一系



●特朗普1月20日正式就任美國總統，其主張加徵關稅政策，可能對港股存負面影響。港股上周五收報19,584點。

列挑戰，特別是隨着國際金融中心地位的演變，聯繫匯率制度可能不再是香港保持國際金融中心地位的必要條件，這也是為什麼會有一小部分支持聲音的根源所在。

但同時關注到，香港金管局總裁余偉文近日表示無意改變聯繫匯率制度，並指香港的聯匯制度採取最高度透明化、制度化的貨幣發行局模式，在實際操作恪守嚴謹的紀律，加上香港4,200多億美元的龐大外匯儲備，相當於整個貨幣基礎約1.7倍，有充足能力確保聯匯制度暢順運作。

## 聯繫匯率沒有理由改變

事實上，除此之外，聯繫匯率制度不能改變的原因還有歷史和政治因素。香港自1983年起實施港元與美元掛鈎的聯繫匯率制度，在穩定港元匯率方面發揮了重要作用，而且聯匯制度已成功運行了40多年，其作為香港穩定支柱的價值已得到有力證明，因此完全沒有理由改變。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

# 內地刺激消費及國企改革將利好港股

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君翀

年初美元續走強令整體亞洲股市表現偏軟，但上週美國公布核心通脹低於預期後，環球及亞洲區股市皆有反彈。香港股市方面，大市成交仍然保持暢旺，1月上旬日均成交維持逾1,500億元，延續自去年9月相對活躍水平，顯示各地資金對港股興趣不減。此外，由內地南下的港股通資金已連續20日錄得淨流入，反映內地機構投資者認為港股目前水平仍然相當吸引。

環球市場正密切關注特朗普於20日就職美國總統後，如何推出關稅政策影響環球貿易生態。近日外媒報道特朗普的團隊正討論以漸進方式提高關稅以增加美方的談判籌碼，也可避免貿易夥伴立即作出報復舉動，預防美國通脹短時間內上升。相關消息似乎舒緩了一些市場緊張情緒。筆者認為，特朗普應不會推出極端貿易策略最後反令美國通脹和經濟受到負面影響，逐步漸進的雙邊談判仍有較大機會發生。今年亞洲整體經濟基本面仍然向好，不至於受到太大影響。

內地經濟去年增長5%符合預期，而中央政府今年經濟重點是寬鬆貨幣環境，為穩人民幣匯價和支持消費復甦。近日內地公布擴大居民電子設備更新及消費品舊換新的「兩新政策」範圍。除新能汽車及家電外，手機、平板電腦及智能手錶同樣受惠補貼。去年消費板塊中，以旅遊相關和電動車銷售表現較強勁，相信今年加碼的舊換新補貼政策可推動更多個人電子用品的換機潮及整體零售銷售增長，這有助刺激互聯網消費板塊。

## 看好傳統國企板塊

除了消費，筆者今年還看好傳統國企板塊。今年的國企改革專注成本控制、產能利用率提升和加大派息。事實上，1月以來環球股市以能源、原材料及工業等板塊升幅較佳，這也帶動相關的內地能源和原材料等傳統國企股資金流入。國企股估值仍然偏低，例如目前的中資石油板塊2025年預測市盈率僅6倍至8倍，股息率高達6.5厘至8厘，相信央國企改革推進將能有效提升估值。(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議。)

# 亞洲高收益債券見上升潛力

## 基金投資



光大證券國際

光大證券國際產品及零售部

踏入2025年，環球市場的利率環境增添波動。隨着特朗普於20日正式就任為新一屆美國總統後，市場擔憂其主張的經濟政策引發通脹反彈，令美聯儲今年減息的空间收窄。加上特朗普的對外關稅措施令各國的緊張局勢升溫，使美國10年期債息升至4.8厘，創近一年高位，美元則創下26個月來的新高。市場數據顯示，交易員已經大幅下調了對美聯儲降息的預期，從美國去年12月非農就業數據公布前的約45個點子，降至2025年全年僅25點子。

隨着特朗普就任美國總統後，市場波動性將會降低，環球固定收益市場穩定下來，債市將會迎來新機遇。若這個情況得以確認，相信多項正面催化因素將會浮現，使宏觀經濟環境趨於穩定，利好亞洲市場。近日的市場訊號，包括內地加大財政和貨幣政策力度，以及加推扶持房地產業的定向措施，均屬有利因素。雖然內地12月官方製造業採購經理指數(PMI)降至50.1，按月跌0.2個百分點，差過市場預期的50.2，結束3個月升勢，但數據仍然連續3個月處於50以上的擴張水

平。另一方面，12月官方非製造業商務活動指數升至52.2，按月升2.2個百分點及好過預期；而綜合PMI產出指數亦升1.4個百分點至52.2，兩者皆創9個月新高。

## 亞洲整體經濟趨勢向好

同樣重要的是，印度和印尼等經濟體已開關新的增長來源，可為亞洲市場增添韌性。印度在2023年是亞洲大型經濟體中增長最迅速的國家，這歸因於當地政府大量投資基建，並成功推行鼓勵本土製造的計劃，例如生產獎勵計劃。與此同時，印尼正在開發國內供應鏈，以生產電動車電池，使與鋁土礦和鎳等關鍵礦物相關的增值活動保留在本土進行。

現在，全球市場流動性釋放將會放緩，但減息步伐仍然會有序進行，並在2025年下半年持續擴張，為高收益債券帶來投資機遇。整體而言，筆者看好澳門高收益債券領域。2023年初內地恢復通關後，澳門賭場的信貸基本因素強勁。雖然內地經濟增長步伐較預期緩慢，但澳門經濟持續復甦，黃金周期間旅客人數上升，令部分信貸獲評級上調。

有興趣投資亞洲高收益債券的投資者，可留意



●交易員已經大幅下調了對美聯儲降息的預期。圖為紐約證券交易所。

安聯動力亞洲高收益債券基金，基金主要投資於亞洲債務市場的高收益評級債券，以達至長期資本增值及收益。截至2024年11月底，基金約持有157隻債券項目，平均信貸評級為BB-，有效存續期為2.23年。基金前五大投資地區為中國內地(19.8%)、印度(19%)、中國香港(14.7%)、中國澳門(9%)及斯里蘭卡(6.7%)。基金AMG美金股份最新年化派息率達6.59%，為投資人帶來可觀利息收益。

# 特朗普上台加劇震盪 分散投資應對市場波動

## 投資攻略

永明資產管理

2025年環球經濟整體仍維持強韌，但面對種種變數，投資者除可考慮採取分散投資策略，避免過度集中於單一地區或投資工具的風險外，也可考慮防守性較佳的策略如低波幅策略和高股息策略等。

特朗普於1月20日正式宣誓就任美國總統，開啟其第二個任期，市場預期全球經濟走勢將受到特朗普政策的主導。特朗普經濟政策主張以減稅、基建刺激和貿易保護主義為核心，大規模基建項目需要巨額財政支出，而削減進口商品依賴可能導致美國國內商品和服務價格上升，加上針對主要貿易夥伴的關稅政策，皆有可能令通脹放

緩的趨勢改變，從而限制聯儲局進一步降息的空間。由於投資者對於美國貨幣政策的預期不時修正，有機會引發市場劇烈波動。

## 看好環球股票和ESG股票前景

永明資產管理(香港)有限公司行政總裁顏建華表示，從基本面分析，主要經濟體表現仍然分歧。強勁的勞動力和消費市場顯示美國經濟仍較具有韌性，但歐洲和中國經濟相對遜色。預計歐洲央行將進一步降息。從12個月的前景來看，我們對環球股票維持正面看法，因為企業盈利尚算健康，美國以外其他市場的股票估值仍具吸引力。

另一個獲看好的是ESG(低碳)主題相關的股票。根據彭博資料，2023年環球能源轉型的投資

額超過1.7萬億美元，按年增長率高達17%。2024年聯合國氣候變化大會(簡稱「COP29」)設定了新的氣候金融集體量化目標，由原有的每年1,000億美元大幅提升至3,000億美元，直至2035年。但這只僅是官方目標，如果包括私人企業的貢獻，相關的投入金額會更大。在投資環境波動性增加的情況下，低碳策略較傳統股票策略提供較高的抗跌力，及相對較佳回報。

永明資產管理(香港)有限公司首席投資策略師龔偉怡指出，特朗普贏得大選後，2025年的利率路徑變得更加複雜，考慮到其關稅和赤字預算政策議程，市場預計2025年減息次數將減少，經濟若出現「不着陸」的情況，聯儲局甚至會轉向加息。市場預期改變令債券的前景面對相對較大的壓力，所以我們下調債券未來12個月觀點至中性，並等待聯儲局對未來利率走向的最新指引。

# 黃金高位持穩 關注特朗普上任動向

## 金匯出擊

英皇金融集團 黃楚淇

美元在上週五出現反彈，但全星期計仍告下跌，結束了六周連漲的走勢，投資者等待有關特朗普的總統就職典禮以及即將上任的政府政策走向的線索。

國家主席習近平應約同美國當選總統特朗普普通電話，這是特朗普11月當選後兩位領導人之間的首次已知通話，據報討論了平衡貿易、芬太尼、TikTok和許多其他議題。最新的美國經濟數據進一步壓低美債收益率，核心通脹數據疲軟，增加了市場對美聯儲政策將更加鴿派的押注。

此外，美聯儲理事沃勒表示，如果美國經濟數據進一步趨軟，今年仍有可能降息三到四次。沃勒發言後，美國利率期貨市場對2025年降息的預期從上週三晚約37個基點增加到約43個基點。市場還認為下一次降息可能發生在美聯儲6月會議上的概率為69%。另有數據顯示，美國12月零售銷售不及預期，上週初請失業金人數高於預期，這也拖累了美元走勢。美國12月零售銷售增長0.4%，預期為增長0.6%，但前兩個月的增幅被上修。另一方面，初請失業金人數升至21.7萬人，此前一週人數曾下降。同時，12月美國進口物價僅微升，為連續第三個月上漲，暗示通脹前景溫和。

## 金價阻力看2725美元

倫敦黃金上週四曾升至一個月高位2,724.55美元，接近10月份創下的2,790.15美元的歷史高位；但到週五出現回調，受美元回升所打壓，尾盤見於2,700美元關口附近。技術圖表所見，金價剛在上週四初步上破技術三角型態，亦即位於2,688美元的頂部位置，甚至2,700美元關口亦一舉衝破，預計金價短線可維持靠穩，當前要留意的就是去年12月12日高位2,725美元，而11月25日高位則在2,721美元，剛在上週四高位則於2,724美元退下來，因此，這區將為一層重要阻力依據，其後延伸上漲將會參考2,750及10月高位2,790美元，下一級料為2,800及2,820美元。至於較近支持回看2,700及2,685美元，較大支撐預料在2,658及100天平均線2,640美元。

## 銀價正挑戰30.6美元阻力

倫敦白銀方面，銀價正在探試着趨向線阻力30.60美元，倘若後市破位可望在技術上脫離近三個月的弱勢。以自去年十月起的累計跌幅計算，38.2%的反彈幅度在31.08美元，擴展至50%及61.8%在31.82及32.55美元。下方支持預料在25天平均線29.91美元，下一級看至29.40及29.00美元。

## 今日重要經濟數據公布

07:50	日本	11月核心機械訂單月率，預測-0.4%，前值+2.1%
		11月核心機械訂單年率，預測+5.6%，前值+5.6%
15:00	德國	12月生產者物價指數(PPI)月率，預測+0.2%，前值+0.5%
		12月生產者物價指數(PPI)年率，預測+1.1%，前值+0.1%



●市場觀望特朗普上場政策。資料圖片

**舉行債權人的會議通告**  
香港特別行政區  
高等法院原訟法庭  
破產案臨時命令申請案件2024年第833案  
(個人自願債務安排)

關於：趙振國(香港身份證號碼：D387\*\*\*)(\*)  
根據2025年1月3日頒布的臨時命令而召開的債權人會議將於2025年2月3日下午2時30分在香港灣仔皇后大道東58-64號帝后商業中心16樓A室于會計師事務所舉行，目的為考慮上述債務人就自願安排所作出的建議，特此通知。

與會議有關文件副本，即：(一)該債務人的建議、(二)資產負債狀況說明書、(三)代名人對建議的意見、(四)委託書表格、(五)申索表格通知書及(六)通知書的重要註釋，債權人可向劉蔚律師事務所索取(電話：2838 2890)(檔案編號：IVA-01321-24/HG/FC/FC)。

日期：2025年1月20日

代名人  
陳君堯

**尋遺囑啟事**

已故人士陳淦湖(香港永久居民身份證號碼：BXXX547(4))，於2003年5月8日離世，享年62歲。如有知情者發現上述陳淦湖生前曾訂立任何遺囑，請即致電葉天養、葉欣穎、林健雄律師行職員聯絡，電話：2638-0820。

**尋遺囑啟事**

已故人士羅潤珠先生[香港永久居民身份證號碼：A896XXX(X)]，於2024年8月30日離世，享年74歲。如有知情者發現上述羅潤珠先生，生前曾有訂立其任何遺囑，請即致電與廖陳林律師事務所職員聯絡，電話：3628 7700。