



▲過去三年黃金價格持續走高，需求是主因。需求源於地緣政治環境的變化，國際局勢動盪延續，黃金的避險和保值屬性得到顯現。

經濟觀察家

全球大類資產的波動仍在加劇，美元強勢和另類資產的劇烈震盪反映了金融市場的底層邏輯發生深刻變化。展望2025年，全球地緣政治局勢將可能延續緊張和複雜格局，全球寬財政和寬鬆貨幣政策雖延續，但較大可能遭遇新的障礙，大宗商品價格漲跌幅亦將隨之擴大。

2025全球大類資產加劇波動



金融觀察
鄧宇

地緣政治形勢延續動盪，不確定性上升，但跨國投資者正逐漸適應不斷變化的宏觀環境，包括全球資產重新定價和資產組合優化。縱觀全球經濟和大類資產表現，具備避險屬性的資產保持較高的漲幅，比如黃金等。

主要大類資產預期表現

美元指數：震盪行情且仍有階段性走強的機會。2024年美元指數並未隨美聯儲降息周期而走軟，反而逆勢走強。美元強勢一方面反映了美國經濟的「異常」韌勁，另一方面折射出國際金融市場濃厚的避險情緒。展望美元走勢，市場普遍預計2025年美元指數較大概率延續漲勢，漲幅可能較2024年收窄且波動性擴大。

支撐美元強勢的主要因素包括：美國經濟保持較好的增速、美聯儲降息節奏放緩，以及歐元區經濟下行等，但拖累美元指數下行的因素也客觀存在，包括因關稅戰而引發的通脹風險、美聯儲超預期降息，以及美國經濟下行風險的上升。中長期看，美元的國際地位出現下降趨勢，特別是美元的國際支付及儲備貨幣份額也逐漸降低。

股市：「業績驅動+降息周期」將釋放利好。全球貨幣寬鬆周期延續，利好資本市場，帶來更多低成本的融資。回顧2024年全球股市走勢，美股依然延續強勢表現，日本股市階段性走出強勢行情，印度、越南等股市也有不同程度的積極表現。

從首次公開招股（IPO）數量來看，港股表現較好。數據顯示，截至2024年末，恒生指數全年累計上漲近18%，港交所合計有70家企業上市，募資總額達到876.5億港元，同比增長約88%。印度股市連續上漲帶來的新股估值及上市活躍度提升，也為其IPO市場帶來助力。中國內地股市表現逐漸改善，滬指全年上漲12.67%，科創50指數年漲幅達16.07%。但歐洲股市表現疲軟，主要源於經濟復甦的不確定性。

展望2025年資本市場，美股上漲的可持續性和科技公司的股價高估風險仍不可忽視，需要關注全球股市回調及人工智能（AI）等創新科技存在的潛在風險，龍頭科技股的業績不穩定也可能引發市場震盪。

黃金：結構性需求驅動價格溫和上漲的概率較大。回顧過去三年黃金價格的走勢可見，需求增長是主因。仔細剖析，其中的需求源於地緣政治環境的變化，國際局勢動盪延續，黃金的避險和保值屬性顯現，特別是歐美國家大規模實施制裁措施，包括加大對金融體系和儲備貨幣等制裁舉措威脅到金融安全，導致全球央行增持黃金的需求大增。

根據世界黃金協會的數據，2024年上半年全球各國央行共計增持507噸黃金，同比增長8%。從各國央行增持黃金的趨勢來看，通過增持黃金既優化主權儲備資產結構、鞏固實質主權信用，也有利於應對國際局勢變化帶來的衝擊，維護國家金融安全和利益。2024年全年倫敦現貨黃金價格漲



幅近30%，價格攀升至每盎司2610.85美元。

展望黃金價格走勢，預計結構性的需求因素仍將支撐黃金價格維持一定的漲幅，包括各國央行持續增持黃金及地緣政治衝突的長期化引發的避險需求，而且美聯儲降息與「特朗普2.0」衝擊也將對黃金價格的上漲提供動力，世界黃金協會預測2025年的黃金價格漲幅可能更為溫和，但更高的長期利率或疲弱的黃金消費需求可能帶來逆風。

原油：延續價格波動且下行斜率可能增加。儘管全球經濟延續復甦增長，但原油價格卻呈現出更大的波動性，主要原因在於全球原油供應市場的加速調整，特別是烏克蘭危機和巴以衝突等引發主要產油國原油供應鏈發生新的變化，原油制裁和航運緊張致使出口下滑，同時可再生及清潔能源的替代也對原油需求起到一定的抑制作用。數據顯示，2024年全球原油出口下降2%，為2021年以來首次下降。

中東及俄羅斯等原油出口受到地緣政治衝突影響而價格呈現寬幅波動，美國推動頁岩油生產而佔據更高市場份額，「OPEC+」控產能的舉措對原油價格的影響有所減弱，整體供求仍維持平衡，歐洲國家的經濟下行也削弱了原油需求。

展望2025年原油市場，全球經濟增速放緩將直接導致原油需求下降，特朗普第二任期對油氣產業的支持將提高原油供給水平，可預期的供大於求的局面將拖累原油價格。國際能源署預計非「OPEC+」2025年的原油產量預計同比增長2.7%，全球石油需求預計同比增長1%。市場普遍預計2025年油價將呈現偏弱走勢，非OPEC產油國增產、需求走軟及庫存上升等將共同推動國際原油價格延續波動且繼續下探。

比特幣：維持寬幅波動和劇烈震盪走勢。由於全球風險資產配置邏輯發生變化，比特幣從初期不被認可的另類資產逐漸被更多主流機構投資者認可，但仍難改其劇烈波動的走勢。數據顯示，比特幣2024全年漲幅125%，年中最高觸及10.8萬美元，截至年末的總市值接近2萬億美元，增長140%。

貝萊德推出的比特幣掛鈎的現貨ETF資產規模已超過1000億美元。其中大部分資產流向其所屬的比特幣信託基金。花旗銀行分析認為，比特幣被歸類為大宗商品，已經有現貨ETF和期貨合約等傳統金融產品作為交易工具。比特幣在2024年被美國證監會（SEC）批准為ETF，其作為新興數

字資產逐漸引起國際金融組織及中央銀行的關注，並提出加強對加密貨幣的監管，而且全球主要央行加快中央銀行數字貨幣研發及試驗進程。展望未來，比特幣能否被納入央行儲備貨幣還存在未知數，由於缺乏有效監管且價格波動過大，比特幣的資產配置仍需謹慎。

比特幣美股黃金宜小心

世界經濟論壇（WEF）發布2025年度《全球風險報告》指出，日益分裂的全球格局，不斷升級的地緣政治、環境、社會和技術挑戰威脅着社會穩定與進步。目前來看，全球宏觀環境的變化非短暫效應，而是趨向長期演變，這對全球大類資產構成新的不確定性，非理性繁榮市場的背後很可能是潛在資產泡沫或高風險溢價的產物，比如比特幣、美股及黃金。

2025年伊始，美元指數和黃金價格呈震盪上漲態勢，映射了地緣政治和複雜經貿關係對大類資產的影響。從兩個維度來看：

一方面，需要重新審視變化中的世界秩序，很可能短期的地緣政治衝突將走向長期化，比如烏克蘭危機，以及頻繁出現的「脫鈎斷鏈」風險也逐漸走向顯性化，競爭和合作互相並行，迫使全球供應鏈及投資的韌性增強，並徹底改變跨國投資的布局，主要反映在美國國債投資的持有者份額及排序變化，以及央行增配黃金和增加非美元貨幣的權重。數據顯示，截至2024年三季度，美元在全球貨幣儲備的份額自2018年一季度的62.8%下降至57.4%，反映了美元走強的短期效應及中長期的衰退風險。

另一方面，需要重新審視大類資產的預期表現，傳統的大類資產仍是全球資產定價的「錨」，比如美元指數、美國國債等，但這些資產的結構性缺陷不可迴避，安全資產的短缺加劇了「全球資產定價之錨」的不穩定性，迫切需要重新「尋錨」，同時美股的高集中度風險也不容小覷。研究顯示，標普500指數成份股公司2024年全年增加10萬億美元市值，僅頭部7家公司的市值增加值的佔比超過50%，高集中度風險是否誘發美股泡沫仍是問號。全球政局加速調整及宏觀政策非傳統的演繹的過程中，將可能導致傳統的大類資產價格發生逆轉或重構，市場樂觀預期折射的或是對風險的恐慌，大類資產的高波動可能成為一種新的常態。於投資者而言，謹慎評估宏觀形勢和政策演變，以及警惕泡沫資產風險應是題中之義。

（作者為上海金融與發展實驗室特聘研究員。本文僅代表個人觀點）

DeepSeek衝擊美國科技霸權



創科瞭望
陳迪源

中國人工智能公司「深度求索」推出的DeepSeek以其開源性與低成本衝擊了美國長期穩固的科技霸權，證明了「以更少資源達成更多突破」的可行性。一些技術落後或新興市場國家，也因此看到了彎道超車的機會。更引人期待的是，筆者相信會有更多美國企業為了降低算力支出，轉而使用DeepSeek，減少對昂貴硬件與封閉技術的依賴，以及增加移動設備和物聯網裝置的功能。

美國對華輸出先進圖形處理器（GPU, Graphics Processing Unit）實行諸多限制，沒想到反而激發了中國企業在算法和訓練策略上的自我革新。DeepSeek讓全球看到：「不用最先進的GPU芯片，也能在算法效率上實現突破。」這種「以限制促創新」的結果，正在改寫全球人工智能（AI）產業的競爭版圖。美國若持續依賴高硬件支出與封閉系統，可能逐漸失去成本與速度優勢，進一步損害其全球的市場支配力。

DeepSeek的開源、成本低、效能高，對任何想要降低研發和算力壓力的企業都是一大誘惑。DeepSeek提供的高性價比模式，可能讓許多美國中小企業，甚至大型科技公司重新評估研發策略，進而採納這款源自中國的開源技術。

DeepSeek證明了開源合作與算法創新的威力。當技術細節公開、全球開發者可共同參與優化時，模型優化速度將遠勝於傳統封閉環境。這也引發了產業界的思考：未來誰能快速整合跨國、跨平台的技術，誰就能掌握市場先機。同時，硬件供應商也不可能永遠依賴單一芯片或單一生態系統；對生態系統的開放與融合，正成為新一波AI產業革命的關鍵。

港宜利用金融和科研優勢

面對DeepSeek帶來的全新競爭態勢，香港也需要重新審視自身在AI與創新科技領域的發展戰略。DeepSeek所代表的高效算法與開源生態，提醒香港能以更聰明、更靈活的方式重新起步；與其追求大規模算力，不如專注提升研發效率、優化算法與鼓勵多元合作。利用香港的金融與科研優勢，協助創新企業融資，並開放更多實際應用場景做測試，或能在小而精的環境裏快速孵化出高附加值的AI產品與服務。

內地也可把握這次機遇，加強對DeepSeek等開源企業的支持。一旦在「高效算法+開源模式+安全監管」方

面形成完備體系，不僅可吸引更多外國開發者與企業合作，更能藉此奠定「可替代美國核心技术」的全球影響力。

由於DeepSeek以更底層的程序語言實現優化，未來在硬件端的適應具備高度彈性。目前最具焦點的發展方向包括：

國產芯片生態合作：DeepSeek若與華為等國產芯片廠商深度合作，將形成一條繞過美國技術封鎖的自主供應鏈，並使得中國AI產業在硬件與軟件兩端皆有更強的議價權。

國際開源社群：持續壯大開源社群，鼓勵世界各地的開發者在相同架構下進行二次開發與優化，快速累積技術優勢。同時，可邀請其他AI企業（如華為、百度、阿里巴巴等）共同組建聯盟，推動整體技術進步並促進協同創新。

數據安全與使用條款：目前DeepSeek的使用條款對個人數據保護的不足會成為國際化的隱憂。若能透過合規化與監管合作，提升外界對其數據治理與隱私保護的信心，將有助於擴大市場接受度。

AI產業步入創新破局階段

值得注意的是，微軟董事長兼CEO薩蒂亞·納德拉(Satya Nadella)在達沃斯世界經濟論壇明確肯定DeepSeek，強調其開源模型與推理效率對全球AI生態有重大啟示。

此外，英偉達上週發新聞稿表示，旗下Nvidia NIM (Nvidia Inference Microservices) 的服務已可以使用DeepSeek-R1，顯示出英偉達雖受美國對華科技管制影響，但仍不願放棄中國廣闊的市場與研發人才。

DeepSeek的崛起象徵AI產業步入「創新破局」的歷史階段：從過度依賴海量硬件與封閉生態的模式，轉向以開源、算法革新和更靈活的硬件適應為核心。其不僅為技術後發國家帶來實現「彎道超車」的希望，也警示美國必須重新審視其管制策略與封閉思維。對國家而言，若能結合國產芯片與開源算法，並同時完善監管與合規環境，就能在全球AI競爭中取得更大的戰略優勢；而香港也可從「提升效率」的角度重新起步，利用在金融和科研資源整合上的優勢，找到比依賴龐大算力更有效的發展路徑。

未來，DeepSeek只要持續深耕開源生態、擴大國際合作、落實技術合規，其展現的高性價比與跨硬件適應能力，將成為顛覆全球AI產業版圖的關鍵力量。

（作者為香港創科發展協會創會主席）



▲DeepSeek持續深耕開源生態，落實技術合規，其展現的高性價比與跨硬件適應能力，將成為顛覆全球AI產業版圖的關鍵力量。

申請按揭 花紅雙糧如何計？



樓按揭明瞭
張穎穎

一些公司會於農曆新年派發花紅以作獎勵，而置業人士申請按揭時，亦會將此筆額外收入作為入息證明之一，但每家銀行計算雙糧及花紅的方法都有所不同，買家要特別留意。

計算雙糧的方法較花紅簡單，如僱傭合約列明每年均會派發雙糧，該筆雙糧便可當作固定收入計算入息證明。假設買家月薪為3萬元，雙糧同為3萬元，銀行一般會將3萬元平均攤分為12個月，即每月入息證明會增加2500元至3.25萬元。

花紅計算則較為複雜，銀行一般以最近兩年的花紅金額的平衡值去計算入息，假設買家最近兩年的花紅不同，一年為2萬元，另一年為4萬元，計算方法則是（2萬元+4萬元）再除24個月，即每月入息證明將增加2500元。假若申請人於過去兩年中，只有一年有2萬元花紅，部分銀行會以一年花紅計算平均數，即2萬元分攤為24個月，每月收入增加約8333元。

雖然申請按揭時花紅收入可以計算進每月薪金，但要留意，假如買家在上會前兩年內曾轉工，舊公司的花紅不能連同新公司的花紅一併計算，即銀行將只會計算新公司的薪金及花紅，並將其花紅直接除24個月（兩年）計算。

或會遭遇一定折扣

假設買家首年獲得舊公司分紅2萬元，次年在新公司獲得4萬元分紅，銀行只會計算新公司4萬元花紅，並將其分攤為24個月。另外有部份銀行計算花紅時，或會先打一定折扣才計入入息。如買家發現計算雙糧及花紅之後，其收入仍差少少才能通過銀行供款與入息比率測試，亦有方法補救，最簡單的方法可尋找擔保人增加入息。

每間銀行計算入息的準則不一，有不少注意事項，有意置業人士如有任何疑問，建議可先尋找專業及大型的按揭轉介公司進行查詢，協助評估自身的借貸能力，以便申請按揭路上更加順暢。

（作者為經絡按揭轉介營運總監）