

全球經濟面臨雙重挑戰 中國市場長期投資價值彰顯

黃偉棠 香港都會大學商學院會計及財務系客席講師、註冊會計師及特許金融分析師

全球經濟在走出大通脹時代後，價格穩定仍顯脆弱。疫情導致的封鎖與供應鏈混亂，以及隨後的能源危機推高物價，促使美聯儲實施40年來最激進的貨幣緊縮政策，將通脹從數十年高點壓低，但美國總統特朗普掀起新一輪關稅戰再度推升物價壓力。

通脹定義為經濟中總體物價隨時間上升，同時伴隨購買力下降，美聯儲以2%為理想目標，通過加息抑制通脹。關稅增加企業成本，企業可能轉嫁給消費者，若通脹預期上升，或引發價格與工資上漲循環。

美聯儲預計關稅影響為暫時性，但若其他國家報復美國加徵關稅，主要經濟體通脹可能高於預期。通脹由供需與預期驅動，疫情後供應短缺與需求刺

激劇物價上漲，OECD數據顯示，38個成員國中的三分之二實際工資仍低於疫情前水平，顯示購買力受損，美聯儲的「褐皮書」亦有提出要警惕經濟放緩及滯脹風險。

中國經濟復甦續吸外資

在全球通脹挑戰下，內地市場卻展現投資機遇，吸引外資目光。內地市場上月外資流入創歷史新高，達2,281億美元，淨流入轉正。主要受DeepSeek技術突破及對「美國例外論」質疑的推動，緩解貿易戰擔憂。得益於科技創新及內地的經濟擴張政策，MSCI中國指數大幅上漲23%，而標普500指數下跌3.5%。

內地的債券收益率從低位反彈，消費、投資及工

業生產數據超預期，展現對關稅逆風的韌性。外資機構增持中國國債及銀行可轉讓存款證，股市亦獲38億美元流入。

有專家表示，外資對國家資產情緒改善，增持股票及債券趨勢將持續。內地企業趨勢在美元債券市場融資150億美元，科技公司發行人民幣及美元債券獲超額認購，顯示市場信心回升。

內地企業債具價格優勢

內地市場的復甦為投資者開啟光明前景，展現長期潛力。美國市場因關稅及經濟放緩動盪，使中國企業債券吸引力顯著上升，投資者看好其價格優勢，尤其在科技及AI進展持續利好工業與消費企業的背景。內地高收益信貸回報得益於政策轉向及

存活者偏差，可投資範圍質量提升支持價格復甦，顯示市場穩健發展。

內地經濟憑藉強大政策支持與科技創新，有望抵禦貿易戰升級影響，人民幣在全球市場中的地位亦將逐步穩固。美國信貸市場雖規模龐大，但政策不確定性促使資金轉向中國市場，市場機構投資者變得更樂觀，預期內地市場將持續受益於結構性增長機遇，成為全球投資者的重要選擇，長期投資價值顯著。

基於上述全球經濟挑戰與內地市場的機遇，投資者可調整香港及美國的資產配置以平衡風險與回報，充分利用內地市場的成長潛力，同時在美國市場採取防禦性布局，確保投資組合在動盪環境中的穩健表現。

全球貿易戰開打 美經濟先見其害

百家觀點

涂國彬 永豐金融資產管理董事總經理

美國啟動關稅貿易戰之後，全球各地都有不同程度的反制行動，所謂報復性關稅，已不限於美國針對的地方，也可以是被美國針對的地方，反過來針對美國所採取的措施。

可以預期，在可見的將來全球經貿關係將明顯惡化。關稅的存在由來已久，但突如其來大幅度提升，而且是全球性，不同地方都在做，亦不僅限於個別貨物，而是相當普遍大規模地去做，則難免影響全球貿易總額，甚至有可能使其出現負增長。

提防總需求下降風險

全球各地，起碼與國際貿易有關的地區經濟增長一定因而大打折扣，連帶相關的就業增長或消費開支，也無可避免地會有負面影響。總需求下降，經濟衰退之下，才有可能由通脹變為通縮，繼續令美聯儲當前急務馬上由原本的針對通脹，調整為必要時減息半厘，以免經濟下滑得太急。

這點跟去年底時，美聯儲預告將在今年提早完成減息周期，甚至年初的表述均有很大變化，一切都源於特朗普上場後的連串政策改動。相關的不明朗因素已走進貨幣政策，投資者不得不提防由此而引發的風險。

美聯儲最新議息結果公布後，不難發現即使美聯儲多不願意承認，特朗普的施政已經對貨幣政策產生影響。特朗普公然要求減息，雖然這不算史無前例，而美國歷任總統也有跟美聯儲私下交流溝通的先例，但其毫不客氣甚至近乎指令的態度肯定是少見的。

更重要的是，就算美聯儲不希望給人錯覺，以為當局配合特朗普行事，甚至有時反而希望，特朗普愈大聲疾呼，當局愈要冷靜處之泰然，但即使如此，隨着

貿易戰開展，全球各地亦有相應報復措施，基本上全球經貿關係惡化已是不爭的事實。

隨着相關可能性變為現實，輕則減低增長，重則倒退亦有之。難怪由美聯儲當局有份投票者的個人預測匯聚而成的點陣圖顯示有50點子的減息空間，而當局亦隆重之地提出來，意味着當前不只擔心關稅帶來輸入通脹的影響，更擔心衰退的影響。顯然，即使美聯儲不願意，但有關事態已經影響貨幣政策。

美聯儲主席鮑威爾在記者會的答問上重燃大家對減息的期望。這一點對於後市甚為關鍵，因為不久之前大家仍相當肯定，基於通脹仍未達標，美聯儲官員不會放心減息，尤其是美國總統特朗普上場前後已經公開發言要求減息，他愈是公開干預，原則上央行官員愈要避忌。然而關稅一開始可能帶來所謂輸入通脹，對於美國當地一眾物價指數，向上壓力大於向下。

美聯儲憂衰退通縮

但另一方面，基於關稅貿易戰，全球經貿關係惡



●美聯儲最新議息結果公布後，不難發現特朗普的施政已經對貨幣政策產生影響。美聯儲不得不改變策略，預告年內有機會減息半厘，印證外界擔心滯脹的可能性。

化，企業盈收以至就業增長甚至消費開支等，最終都是負面，直接間接導致美國經濟總需求下降，這便是衰退的來臨，屆時不單不怕通脹，反而怕通縮。

美聯儲不得不改變策略，雖然今次議息未有馬上減息，但已預告年內有機會減息半厘，某程度上固然印證外界擔心滯脹可能性，但起碼局方不是全無知覺。

(權益披露：本人為證監會持牌人士，本人或本人之聯繫人或本人所管理基金並無持有文中所述個股。)

美國股市掀拋售潮 亞洲及歐洲資產看俏

趙耀庭 景順投資管理亞太區(日本除外)環球市場策略師

國經濟是否會陷入衰退。這在很大程度上取決於政府未來削減開支的力度。要考慮的其他因素包括關稅戰、聯邦僱員裁員及大規模移民驅逐的影響。難怪投資者開始把目光投向其他地方，因為「美國例外論」的光芒似乎黯淡了。

投資者目光轉向內地市場

以中國資產為例，隨着經濟增長前景改善，中國資產的吸引力開始大幅增加。內地可能會推出更多貨幣及財政刺激措施，以刺激消費開支，從而實現2025年國內生產總值(GDP)的增長目標。DeepSeek的問世亦表明，儘管美國對半導體芯片實行出口限制，中國科技公司仍可以繼續創新。

歐洲指數去年升幅不大，但今年迄今錄得強勁的相對回報。例如，MSCI法國指數去年實際上錄得負回

報，但年初至今已錄得兩位數升幅。預計未來歐元區的貨幣政策將比美國的貨幣政策更寬鬆。

歐洲企業盈利動能呈上升趨勢

儘管歐洲企業仍向下修正盈利預測，但盈利動能一直呈上升趨勢。更重要的是，隨着歐洲國家開始增加開支，歐洲的財政刺激將大幅增加。這可能意味着今年歐洲政府債券利率上升，歐元走強。

總括而言，美國股市從2009年至2024年經歷了令人難以置信的牛市。最近的拋售可能意味着，隨着投資者面臨來自白宮的更多政策不確定性，而其他地方的資產估值更具吸引力，未來市場將更加波動。我們繼續看好亞洲及歐洲資產，今年二者可能繼續跑贏美國資產。

(節錄)

DeepSeek崛起 人工智能仍是強大投資主題

Paddy Flood 施羅德投資管理投資組合經理兼環球科技業專家、Ankur Dubey 施羅德投資管理投資總監

對專注於顛覆主題的投資者而言，2025年仍是一個千載難逢的時刻。美國華爾街的科技股因一家鮮為人知的中國人工智能(AI)公司深度求索(DeepSeek)開發的低成本聊天機器人而急劇下跌。然而，對了解行情的AI從業員和開發者來說，DeepSeek的應用程式並不令人驚訝，而是該技術的先進程度讓人感到意外。

運算能力對於希望構建AI應用程式的小型公司和創辦人一直是一大障礙，因為其成本高昂。如果DeepSeek的說法屬實，隨着效率的提升，將會有更多的AI

應用程式開發者和公司開始湧現。正因如此，對於這些運算相關及基礎建設資源的整體需求預計也會上升。因此，對於人工智能基礎建設領域而言，預計可開發市場將會增加。

另外值得注意的是，在DeepSeek出現後的數周內，人工智能基礎建設的主要投資者，包括亞馬遜、微軟、谷歌和Meta等「美股七巨頭」，都重申了他們的資本支出計劃，在某些情況下甚至有所增加。在現階段，他們似乎認為沒有理由縮減投資。但隨着成本下降，人工智能的投資者開始思考相關的風險問題。

留意短期市場波動

從創新的角度來看，顛覆總是有意義的。因此，不要害怕顛覆，但要注意顛覆因素可能引起的短期投資市場波動。人工智能主題是一場全球競賽，較小型的創新者亦可生產改變遊戲規則的產品。人工智能仍然是一個強大的投資主題，但考慮到技術快速變化的特質，仔細監控發展和謹守規範的投資理念是至關重要的。

(節錄)

發揮香港金融中心優勢 三面發力實現金融新任務

陸宏立 理大工商管理博士、香港銀行學會會士、上市公司獨立非執行董事

特區政府在2024年度施政報告提出持續優化「互聯互通」機制，這是現階段香港金融新任務的工作方向。在此種情況下，香港可通過與內地市場「互聯互通」的金融開放模式，為內地銜接國際金融體系提供渠道，並穩妥地推動人民幣在國際上各方面的使用，如國際支付、央行儲備等，並引導外資流向內地實體經濟。

建「一帶一路」融資支點

朝着這個方向推進，香港的金融新任務可以概括為：(1)發揮香港的國際化、多元化的金融中心

優勢，為「一帶一路」沿線國家和地區提供不同類型資金，如債券、股權等，成為「一帶一路」沿線的融資支點。(2)香港可以匯聚全球資金，成為內地投資海外的窗口，並作為內地投資者的前哨，協助他們獲得國際商業信息到海外尋找好項目。(3)中國作為全球投資者的重要的資產配置區域，港交所今後內地與全球金融市場「互聯互通」的持續發展過程中，將繼續扮演關鍵角色，為內地企業的長遠發展提供資金支持。

內地與香港金融業在推動上述各方面的工作上，目前已有不少成功例子和經驗，如深圳前海的

「深港深度融合發展引領區」，通過深化兩地金融合作發展，形成跨境金融協同發展模式，協助兩地企業揚帆出海，通過香港的海外商業及投融資平台，拓展海外市場。

另一成功例子是成立於2009年的內地企業連連數字(Lianlian DigiTech)，該公司依託全球專有技術平台及廣闊的合作方網絡，建立全球支付網絡，向中國及全球客戶提供支付解決方案，涵蓋收付款、收單、匯兌、數字化營銷以及電子錢包等。連連數字目前正與香港金融管理局合作，開發mBridge項目，參與者還有泰國及阿聯酋央行，為「走出去」

的中國企業提供高效服務。

財經事務及庫務局局長許正宇在去年12月30日的網誌上表示，香港要繼續充分發揮「超級聯繫人」的獨特角色，把握國家經濟發展帶來的機遇，將內地與全球市場緊密連結。筆者認為，這正是香港履行金融新任務的大方向。

題為編者所擬。本版文章，為作者之個人意見，不代表本報立場。