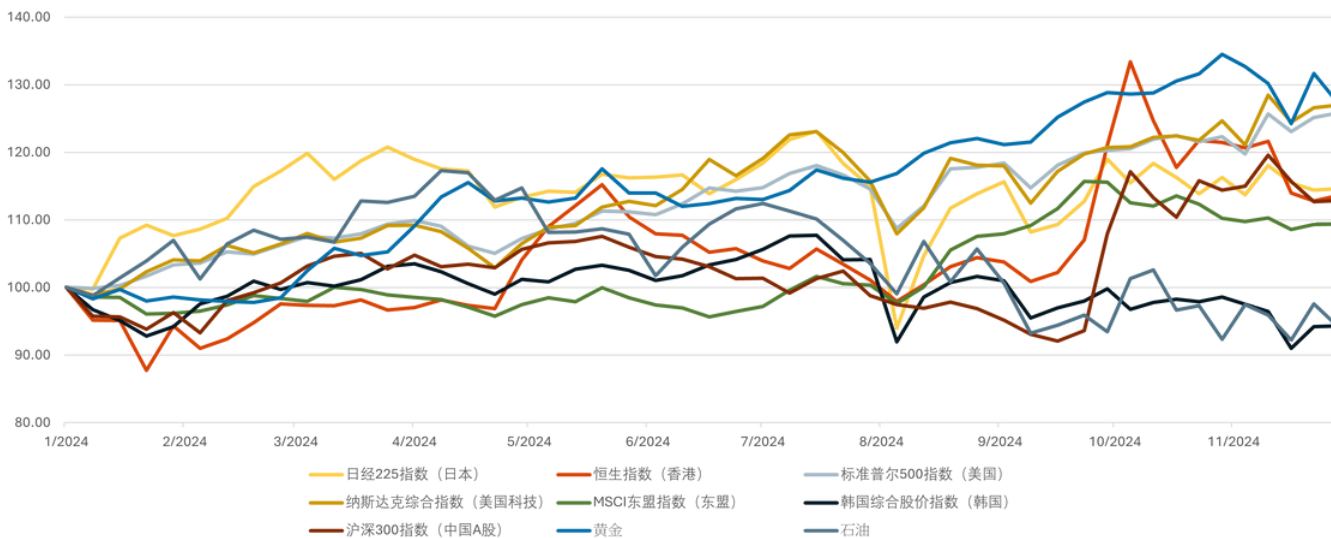


2025年展望

摘要

- **概述：** 本报告回顾了2024年并展望了2025年美国、中国和日本等主要资产类别的市场表现。
 - **2024年回顾：** 各主要市场表现不一。
 - **美国：** 美国经济表现稳健，由人工智能进步和持续的消费支撑，企业盈利强劲，股市表现稳定。
 - **中国：** 大规模政策措施，包括降息和财政刺激，引发市场热潮。
 - **日本：** 日本经济经历数十年来的首次加息，这支持了其股市表现，同时日元走弱。
 - **黄金：** 在通胀担忧和全球经济不确定性中，黄金作为避险资产表现出色。
 - **石油：** 由于全球需求疲软和对经济增长的担忧，石油表现不佳，记录了负回报。
 - **2025年展望：** 市场预计全球经济将保持稳定增长。
 - **美国：** 预计在减税和放宽监管等支持性政府政策的推动下，经济增长将持续，可能会有进一步的降息。
 - **中国：** 关注将放在政策执行的规模和速度上，以持续推动经济复苏，特别是解决房市疲软和潜在的通缩风险等结构性挑战。
 - **日本：** 预计日本将维持增长，受益于国内消费增加和因日元疲弱而具有竞争力的出口环境的支持。

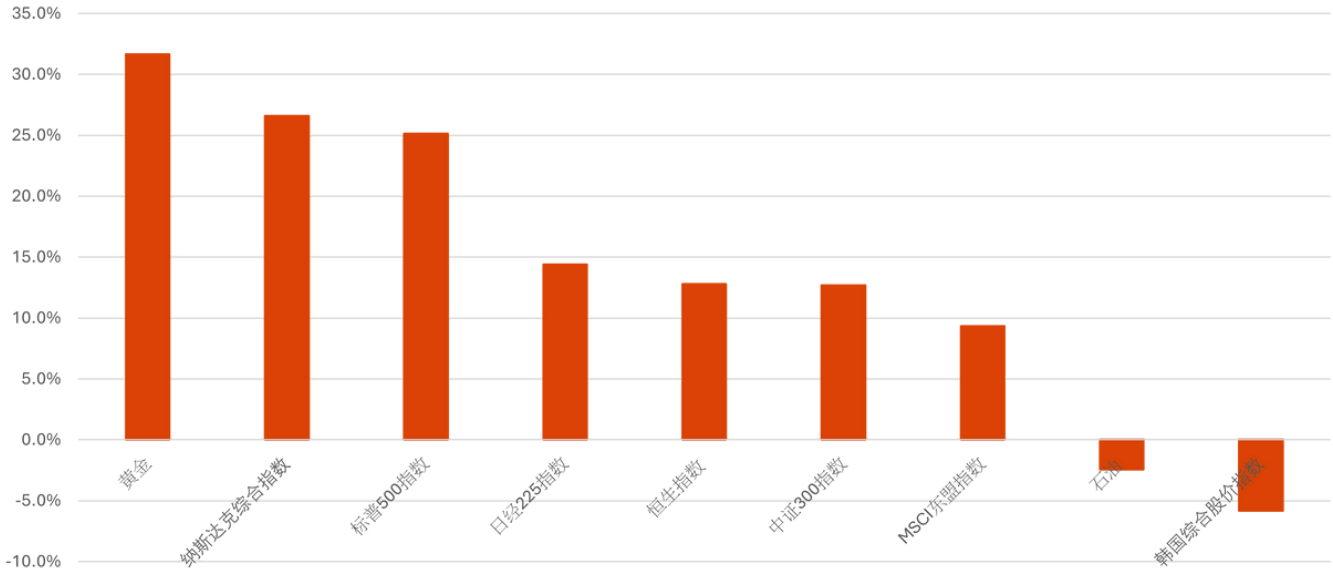
2024年资产价格表现 (%) (基准调整后)



市场回顾

截至2024年11月22日，各类资产在2024年表现出不同的趋势。

2024 资产价格表现比较 (%)



黄金 (+32%)：金价上涨得益于其在经济不确定性和通货膨胀压力下作为安全资产的角色。

纳斯达克综合指数 (+27%)：纳斯达克的表现受到AI驱动的增长和科技行业发展的支持。

标普500指数 (+25%)：标普500的涨幅反映了强劲的企业盈利和投资者乐观情绪，以及美国经济的强劲增长。

日经225指数 (+14%)：日经225的上涨得到了日本货币政策和低利率环境的支持。

恒生指数 (+13%)：恒生指数受益于中国的经济刺激措施和投资者情绪的改善。

沪深300指数 (+13%)：沪深300的增长得益于中国金融市场的政策支持和宽松措施。

MSCI东盟指数 (+9%)：MSCI东盟指数反映了东盟地区经济稳健但谨慎的复苏。

石油价格 (-2%)：由于全球需求和供应动态的波动，石油价格略有下降。

韩国综合股价指数 (-6%)：韩国综合股价指数受到全球贸易趋势和韩国科技行业的影响。

美国

标准普尔 500 指数



2024年，标普500指数延续了2023年的强劲表现。尽管面临高利率环境的挑战，美国经济表现出了韧性，保持了稳健的增长和低失业率。这种经济实力得到了经济增长和消费开支的支持。美国各行各业的公司都实现了强劲的盈利增长，这增强了投资者的信心，并推动了指数创下新高。

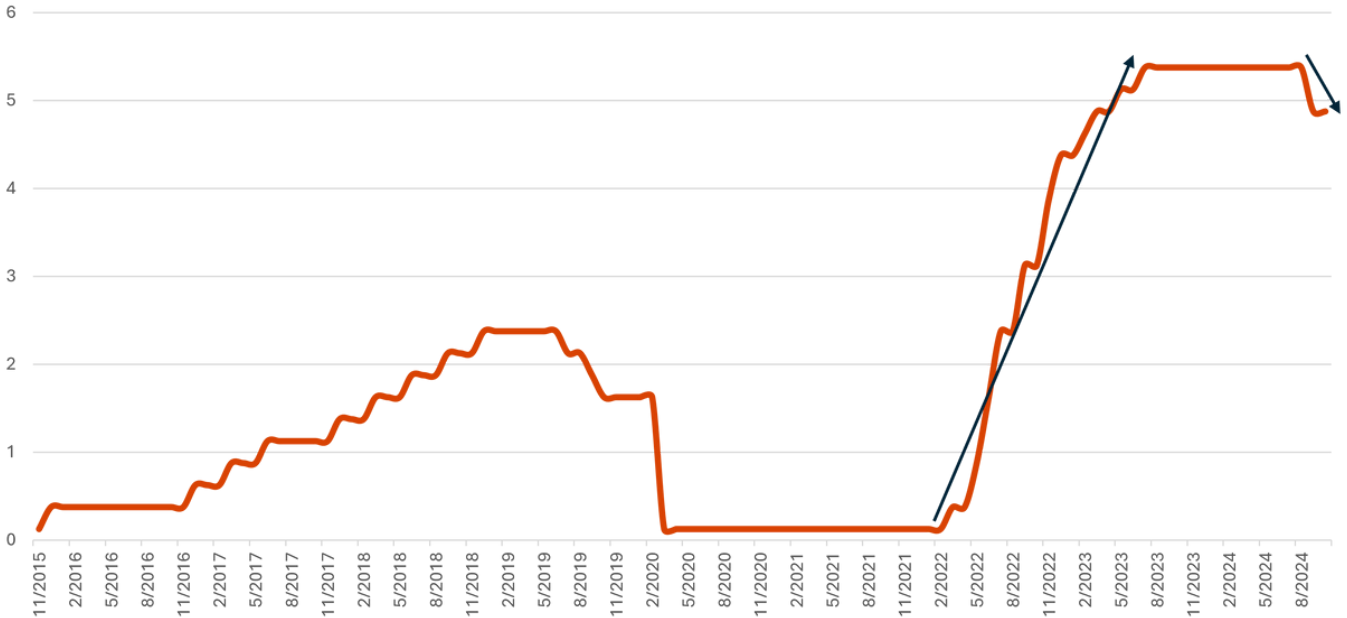
标普500指数成功的一个主要因素是科技行业的持续强劲，特别是人工智能（AI）的进步。随着公司大量投资AI技术以提高生产力并开拓新的收入来源，“AI”获得了显著的关注。AI在金融、制造等行业的快速应用提高了科技巨头的估值，这也是指数表现强劲的一个因素。

唐纳德·特朗普当选为美国第四十七任总统，对金融市场产生了重大影响。他提议的政策，包括潜在的减税、放松监管及对提高关税，共同促成了选举结果公布后美国股市的显著上涨。

投资者对减税和放松监管的前景持乐观态度，预计这些措施将提高公司盈利能力并刺激经济增长。然而，提议增加的关税带来了一定的不确定性，可能会影响国际贸易动态，并可能导致消费者和企业的成本增加。

美国联邦储备银行加息情况

美联储目标利率范围 (%)

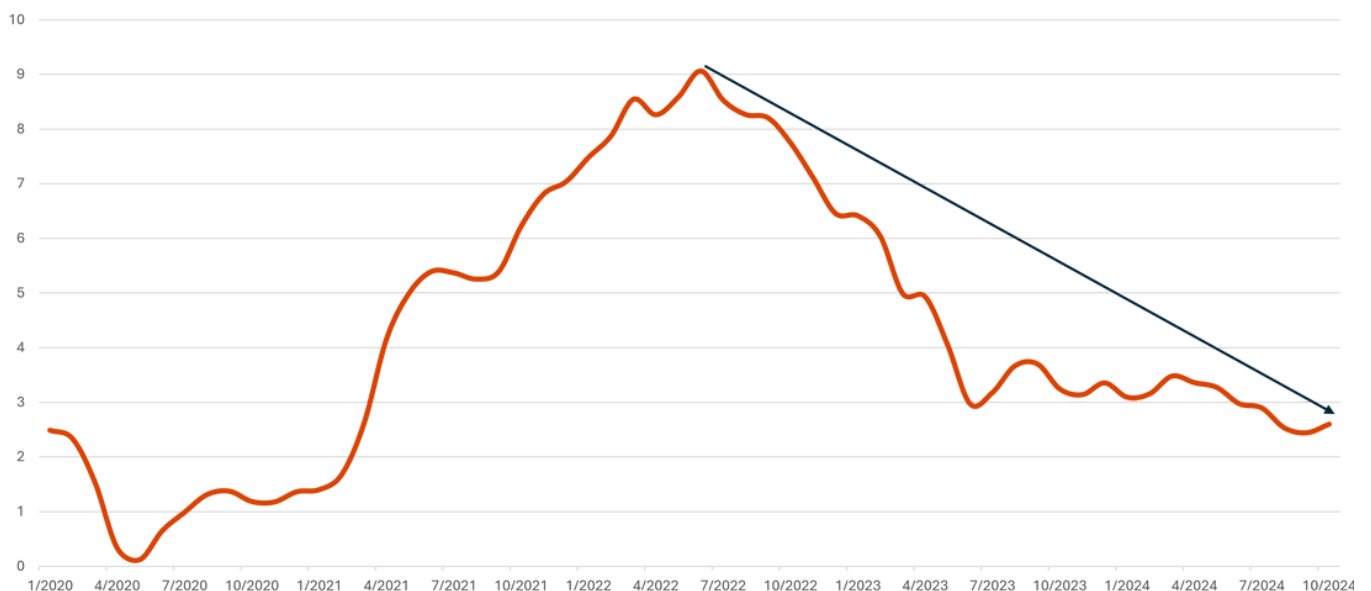


在2024年下半年，面对通胀放缓和劳动力市场降温的迹象，美联储启动了一系列降息措施以支持经济增长。9月份，美联储实施了重大的50个基点降息，将联邦基金利率降至4.75%至5%的目标区间。这一果断行动标志着四年来的首次降息，象征着从之前的紧缩周期转变。

基于这一势头，美联储在11月继续进行了25个基点的降息，将目标区间调整至4.5%至4.75%。此举旨在进一步刺激经济活动并维持有利的金融条件。

展望未来，市场参与者预期12月还将有一次降息，这反映了对持续宽松货币政策以支持经济的期待。美联储的行动强调了其致力于促进经济稳定和实现其双重任务，最大就业和价格稳定的承诺。

美国消费者价格指数年增长率 (%)



美国消费者价格指数（CPI）在2023年和2024年持续下降，这主要是由于为遏制通胀而实施的高利率环境所驱动的。这一下降趋势使市场预期美联储将在2025年进一步降息以支持经济活动。

同时，对于特朗普总统提议的政策可能带来的通胀影响也引发了担忧。提高关税、收紧移民控制以及振兴美国制造业等措施引发了关于它们对成本和价格影响的讨论。虽然这些政策旨在支持国内产业，但它们可能对通胀造成上行压力，为来年的经济带来复杂的挑战。

美元指数



2024年4月至9月期间，受市场预期美联储下半年将进行利率下降的影响，美元指数有所下降。这些预期随着美联储实施降息以刺激经济活动而成为现实。

然而，当选总统特朗普提议的政策，如公司税减免、放宽监管以及增加基础设施支出，预计将刺激经济增长。这些举措提升了投资者信心，导致美元走强。这些政策下企业利润增加和金融表现改善的前景促使美元升值。

此外，预计政府在基础设施上的增加支出将进一步刺激经济活动，支持美元价值。这些因素综合作用，扭转了美元指数先前的下降趋势，反映出市场对新政府经济议程的积极响应。

中国

恒生指数



在2024年下半年，中国政府的政策措施的宣布，给市场情绪带来了意外的巨大提振。这些措施展示了政府对振兴经济和解决主要经济挑战的坚定承诺。

这些政策包括降低存款准备金率50个基点、按揭利率减少50个基点、鼓励企业回购股份以及促进资产质押投资的措施。此外，政治局会议的结果也强调了重新聚焦于经济支持的意图，并通过住房政策的调整来稳定房地产市场。

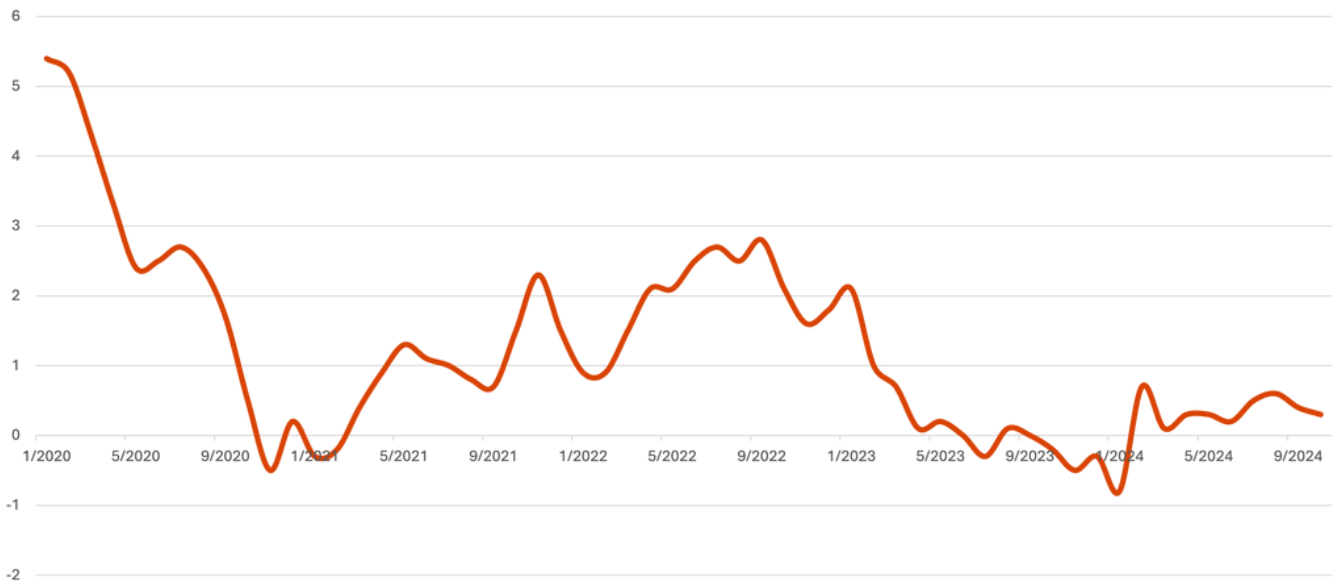
这些综合措施将积极的货币宽松与财政刺激结合，成功地恢复了金融市场的信心。这种重新焕发的乐观情绪推动了中国股市的强劲反弹，尤其是2024年9月份，恒生指数和沪深300指数均显著上涨。

利率的降低、流动性的注入以及宽松政策的实施为中国经济的潜在复苏奠定了基础。然而，在9月初步政策波动之后，市场面临着新政策措施可能带来进一步积极惊喜的空缺。

随着最初的乐观情绪消退，市场在很大程度上已经吸收了这些宣布的好处，导致股市逐渐回落。这种回调并不出人意料，因为投资者在经历如9月所见的短暂而强劲的反弹后，往往会选择获利了结。

这场反弹的持久性和力度最终将取决于这些政策的持续执行和影响。尤其是，政策聚焦需要持续解决包括房地产的弱势和国内消费低迷在内的结构性挑战，这对于培养长期经济稳定和增长至关重要。

中国消费者价格指数年增长率 (%)



从2024年开始，中国经历了通缩，引发了关于消费者情绪疲软和经济可能放缓的警告。尽管下半年通胀略有回升，价格增长的速度仍然十分缓慢。主要的担忧在于消费者持续的消费不足，这反映了对经济前景的不确定性和谨慎的情绪。

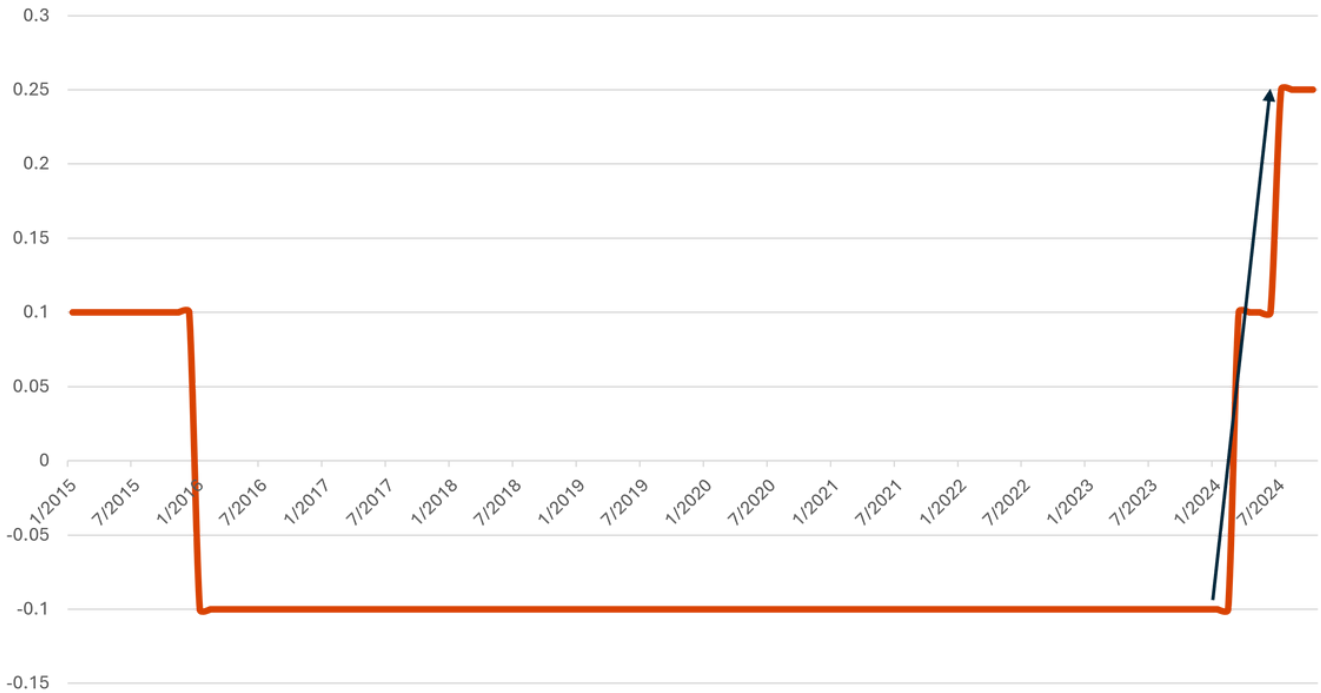
中国零售销售额年增长率 (%)



市场在2024年的主要担忧是，即便在经济重新开放后，消费增长也缺乏强劲和可持续的反弹。最近的零售销售增长率介于2%至4.8%之间，低于疫情前的6%至10%的水平。这种表现不佳引发了对消费高增长潜力减弱的担忧，消费高增长曾是推动中国经济的关键驱动力。零售增长的低迷也是持续低通胀率的一个因素，进一步增加了经济可能出现通缩压力的担忧。

日本

日本央行短期利率 (%) (2015 - 2024)



2024年，日本央行（BOJ）首次在17年后提高短期利率，标志着其长期负利率政策的重大转变。3月份的首次加息将利率从-0.1%调整到0至0.1%之间，到了7月，进一步的调整将其提高到约0.25%。这些变动标志着日本央行向更中性的货币政策过渡，旨在管理开始超过2%目标的通胀并稳定经济。

历史上，自2016年以来，日本的利率一直为负，以对抗通缩和刺激增长。近期的利率的提高反映了日本与全球中央银行趋势更紧密对齐的战略转变，聚焦于控制通胀和经济稳定。这一举措可能会导致日本经济环境的新变化，影响投资者并重塑股票、债券和外汇市场的条件。

最近，日本央行在关于利率提升的步调上表达了谨慎态度。2024年10月，日本央行董事强调了采取“非常温和”的加息方式的重要性，突出了潜在的经济不确定性和避免过早紧缩的必要性。（来源：路透社）

这种情绪反映了日本央行对经济状况的审慎考虑，以确保货币政策的任何调整都不会破坏日本的经济稳定。

美元/日元汇率



这种立场导致了日元的贬值，因为市场参与者调整了对未来货币政策行动的预期。日元的下跌进一步受到日本央行决定将短期利率维持在0.25%的影响，这加强了市场对长期低利率环境的看法。

日经225指数



从2024年9月开始，日元再次开始贬值，这受到美元强势的影响。这种贬值对日本股市是有利的，尤其是在2024年8月日经指数大幅下跌后，显而易见的是日经指数的逐渐复苏。

2024年8月的急剧下跌的原因是由于日本利率的提高和日元的升值，共同对股票的估值带来压力。

黄金



黄金在今年迄今表现强劲，超越了传统的股票指数，如标准普尔500和日经225指数。其韧性可以归因于其在全球不确定性时期和通胀压力上升期间作为避险资产的角色。投资者在经济担忧和地缘政治风险中寻求黄金的避难所，增强了其作为保值工具的吸引力。

这一趋势突显了全球市场中普遍的谨慎情绪，经济前景的不确定性促使投资者将资金配置到更安全的资产中。黄金在动荡环境中保值的能力使其成为多元化和风险缓解的首选，反映了对资产配置的审慎态度。

石油

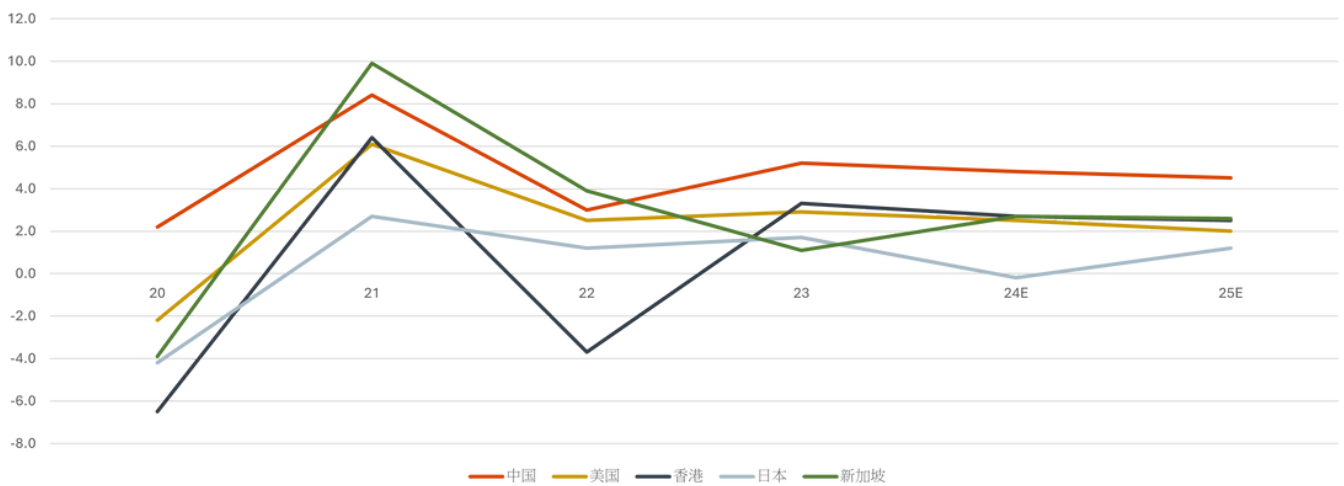


然而，与其他主要资产不同，石油是少数几个迄今录得负收益的资产之一。这种下跌主要由全球需求减少所驱动，这在不确定的经济前景中对油价产生了重大影响。

2024年是资产类别表现混合的一年，受到重大经济和政策变化的驱动。美国经济显示出韧性，得到了强劲的公司盈利和人工智能进步的支持，股市增长强劲。中国市场经历了一次由政策措施驱动的短期上升，日本在十几年来首次加息，推动了股市在弱势日元中的增长。而黄金维持了其作为避险资产的角色。相比之下，石油因全球需求疲软和经济不确定性而表现不佳。

2025 年展望

GDP（年增长率%）



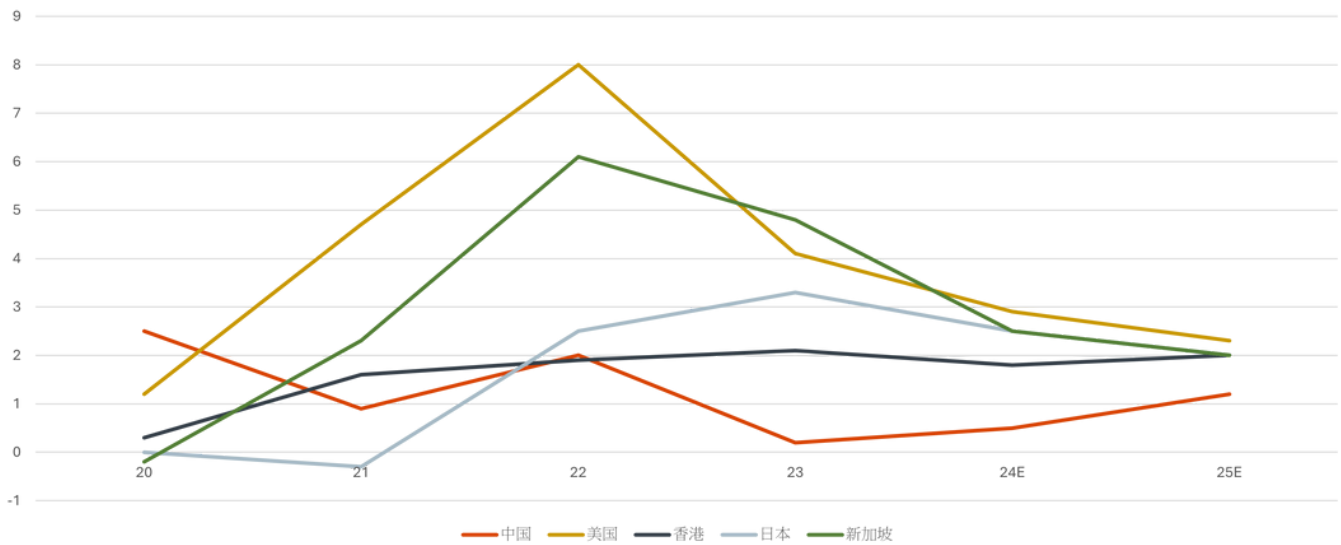
在回顾了 2024 年的主要事件之后，我们现在可以展望 2025 年。总体而言，市场预计经济将保持稳定的 GDP 增长，尽管有所放缓，但仍将反映出积极的扩张。

在美国，尽管面临高利率环境，2024 年经济显示出强劲增长。展望未来，市场预计 2025 年将继续增长，这一增长将得到潜在的利率下降的支持。股市也已经计入了当选总统唐纳德·特朗普支持的政府政策，包括拟议中的减税、增加基础设施支出和放松管制。

在中国，市场主要关注政府支持政策的规模、速度和执行情况，这些政策旨在提振经济。这些措施的有效性将在决定 2025 年中国经济中起到关键作用。

对于日本，市场预计 2025 年 GDP 增长将加速。这种乐观情绪受到几个因素的推动。日本银行的宽松货币政策可能会维持有利的金融条件，鼓励借款和投资。日元疲软可能通过提高日本商品在国际上的竞争力来推动出口，支持经济增长。预期的工资增长预计将提高消费支出，从而刺激国内需求。

消费者价格指数（年增长率%）

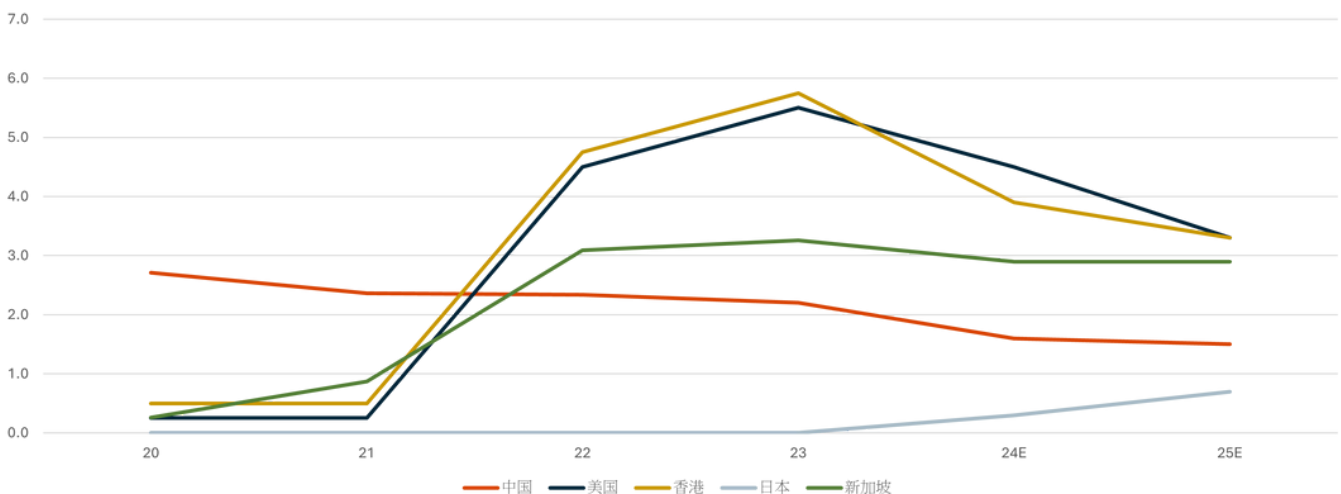


在美国，2024 年整个高利率环境有助于降低通胀，使之从 2023 年的 4.1% 下降到低于 3%。这一趋势符合美联储长期 2% 的通胀目标，同时维持了就业水平的平衡。

相反，中国正面临通缩压力，因为消费者情绪低迷导致需求减少，影响了消费品的价格水平。这种通缩趋势对经济稳定和增长构成挑战。

在日本，2024 年从长期的货币宽松政策转向开始加息已经影响了通胀动态。2024 年通胀开始上升，但预计在 2025 年由于货币政策收紧的影响将略有缓和。这种调整旨在稳定价格同时支持经济增长。

利率（%）



在 2025 年，预计美国和中国将继续他们的降息周期。在美国，随着联邦基金利率目前为 4.5% 至 4.75%，还有相当大的降息空间。当前的利率超过了 GDP 增长率，加上通胀趋势向下，美联储有空间支持降低利率以刺激经济活动。

中国在 2024 年下半年采取了重大政策措施并降低了存款准备金率后，预计将在 2025 年继续降低利率。面对潜在的通缩压力，中国人民银行有充足的空间实施降息，旨在振兴经济，而不必担心通胀风险。

相反，日本作为一个主要经济体，预计将在 2025 年继续提高利率，该国已在 2024 年开始加息周期。这使得日本在发达国家中独树一帜，因为它转向收紧货币政策，以解决其特定的经济状况。

2025年市场展望反映出谨慎乐观的态度，预计 GDP 增长将保持稳定。在美国，预计支持性的政府政策和潜在的利率降低将维持经济动力。中国的复苏取决于有效执行财政和货币措施，以应对通缩和房地产市场疲软等挑战。日本有望实现稳定增长，这将由增加的国内消费、受益于较弱日元和有利的货币条件支持的竞争性出口驱动。总体而言，2025年将是一个由政策实施的年份。

易峯贷款模式的好处

我们能够提供以香港、日本、美国、新加坡等主要股票交易所上市的股票作为抵押的贷款。我们的贷款具有竞争力的利率，平均为3.5%，60-70%的高融资比率，并设有合理的追加保证金门槛为50%。此外，易峯的贷款模式还具有多项优势，包括无追索权条款、无需个人担保以及非特定用途贷款的灵活性。如果借款人决定违约，易峯自愿放弃追索还款的权利。

联络我们



高国登 (GORDON CROSBIE-WALSH)

亚洲区首席执行官

+852 3958 4589

gcrosbie-walsh@equitiesfirst.com

曼谷

+66 2059 0242

THinfo@equitiesfirst.com

香港

+852 3958 4500

HKinfo@equitiesfirst.com

上海

+86 21 5117 5896

info@equitiesfirst.com

北京

+86 10 5929 8686

info@equitiesfirst.com

首尔

+82 2 6370 5180

info@equitiesfirst.com

新加坡

+65 6978 9100

SGinfo@equitiesfirst.com

易峯是一家全球化的投资机构，专门为持有集中资产的股东提供股票融资服务。在过去的二十年，易峯为过百个投资人和企业家提供了融资方案。
(<https://equitiesfirst.com/cn/>)

14

免责声明

香港/新加坡：Equities First Holdings Hong Kong Limited 在香港根据《放债人条例》获牌照（放债人牌照号码1659/2024），并根据《证券及期货条例》获牌照进行证券交易业务（第一类牌照）。本文件中对“EquitiesFirst”、“我们”、“我们的”或“公司”的任何引用均应解释为对 Equities First Holdings, LLC (EFH LLC) 及其子公司的引用。本文件由 EquitiesFirst 编制，并未经香港证券及期货事务监察委员会审核。本文件并非作为出售证券的要约或购买EFH香港管理或提供的任何产品的邀请。该计划旨在提供有关在香港未经授权给零售使用的交易和设施的一般信息，这些信息仅供香港的专业投资者和新加坡的合格投资者使用。本文件并非旨在提供予向其提出上述要约或邀请将属非法或严禁的个人或组织。所有投资都包含风险并可能失去价值。过去表现并非未来业绩的保证或可靠指标。本文件包含的数据可能不完整或不全面。因此，该信息的全部内容受 EFH 构成文件中所列适用于该交易的条款的限制，并且应与此类 EFH 文件一起阅读。