

一週財經資訊

❖ 下述內容由港灣家族辦公室（以下簡稱「港灣家辦」）提供，內容摘錄自不同渠道的市場資訊，港灣家辦及其集團成員並無參與擬備有關內容，亦無明示或暗示就有關內容作出認可或贊許。本文僅供資訊或討論用途，不構成任何投資建議，不應被解釋為購買或出售任何金融工具的要約。投資涉及風險，詳情請參閱本報告末尾的重要披露。

港灣觀點

如何看寬鬆的貨幣政策 >>>

人民銀行貨幣政策委員會早前舉行 2024 年第四季度例會，會議認為要實施適度寬鬆的貨幣政策，加強逆週期調節，更好發揮貨幣政策工具的總量和結構雙重功能，加大貨幣財政政策協同配合，保持經濟穩定增長和物價總體穩定。會議研究了下階段貨幣政策主要思路，建議加大貨幣政策調控強度，提高貨幣政策調控前瞻性、針對性、有效性，根據國內外經濟金融形勢和金融市場運行情況，擇機降準降息。針對目前經濟形勢，市場普遍認為內地息率有進一步下調空間。

➤ 國債收益率屢創新低

中國債市近月成為市場焦點，10 年國債收益率屢創新低，一度跌破 1.6 厘水準，30 年國債收益率則低見 1.8 厘。債券市場往往提供重要的經濟前瞻，其一是關於通脹預期的訊息，從過去一年的國債收益率變動中，明顯看到市場預期內地通縮壓力持續，實質利率偏高下令名義利率有下調空間。其二是市場對回報預期的轉變，試想想如果整體經濟充滿活力，高回報項目比比皆是的話，資金怎會選擇投入 10 年國債，每年收取 1 厘多的收益呢。長期債息屢創新低，正好顯示資金繼續傾向打防守，機構及個人均不願意冒風險，經濟活動難以提振。

➤ 互換便利

人行最近啟動第二次互換便利操作，金額為 550 億元。互換便利是內地支持資本市場的貨幣政策工具，支持符合條件的證券、基金、保險公司以債券、股票 ETF、滬深 300 成份股等資產作抵押，從人民銀行換入國債、央行票據等高級流動性資產。互換便利首期規模是 5,000 億元，為機構提供低息融資機會。在內地長期利率下滑，經濟前景不明，能夠提供穩定收益回報的資產變成稀有品種。在香港掛牌的中特估，很多的股息率達 6 厘以上，與內地債息出現 4 厘息差，對面向內地資金成本的投資者帶來相當不俗的利差交易機會。

➤ 中美息差擴大

內地息口向下的同時，美債收益率近月持續向上，導致中美 10 年期國債負利差擴大至逾 300 基點，接近 25 年來最大。兩國息差持續擴大，不利人民幣匯率走勢。同時，由於市場正在修正對美國降息預期，導致美元強勢持續，聯匯率機制下，港元持續偏高，息口高企，對香港的零售、旅遊、地產行業均帶來壓力。香港經濟面對匯率、息率及成本結構高企等問題，前兩者在目前機制未能調整，剩下的壓力便全面傾向物價，包括人工及樓價，通縮的環境以往也在香港出現過，過程是苦不堪言。作為小投資者，面對現時形勢，繼續留守防守性高的資產仍是較佳選擇。

每週話題

市場還需等待時機>>>

➤ 美國通脹依然持續

隨著農曆新年臨近，A股和港股仍然在窄幅波動中保持偏弱的牛市狀態。與此同時，美股則持續震盪於高位。利率期貨顯示，2025年內最近的加息機會預計要等到六月份，這意味著在接下來的半年裡，我們不必抱有過多期望。即使美國的非農就業數據和CPI數據未出現重大變化，聯儲局的政策也難以改變。畢竟，這兩項數據目前都未顯示出明顯的衰退跡象，美聯儲可以藉此維持現行政策。



➤ 等待政策落地

對於香港市場和A股市場而言，最迫切的需求是美聯儲的減息，以釋放更多流動資金，從而為港股帶來新機會。此外，如果美聯儲減息步伐放緩，美元將可能重新走強，近期日圓和人民幣的匯率亦不斷探底，這勢必會對股票市場造成壓力。

特朗普將於下星期正式入主白宮，投資者們密切關注他是否會推出一系列關稅政策。因此，我們應預期港股和A股在第一季的表現不會有重大驚喜，除非再次出現像去年九月份那樣的大幅減息政策，否則市場情緒難以重燃。

經歷多年熊市並不意味著牛市即將到來。只要中美關係未能完全好轉，未來任何出現的升勢如果是基於救市政策，都難以持續。未來美股是否能再次創下歷史新高，或A股與港股是否能探底回升，都將極大依賴特朗普上臺後所實施的政策力度。

行情回顧及後市展望

熱點聚焦 >>>

➤ 美東時間 1 月 20 日，美國總統當選人特朗普將舉行就職典禮，當天因馬丁路德金紀念日美股休市

特朗普的宣誓儀式暨就職演說將於美東時間中午 12 點（即北京時間 1 月 21 日凌晨 1 點）進行，屆時特朗普將正式開啓他的第二個總統任期。由於特朗普已經提前預告，他一旦上臺就會推出幾項大規模的經濟政策——包括可能全面徵收關稅，同時削減各種其他稅收和法規，因此不少美國巨頭企業都已經積極向其團隊獻金，似乎急於緩和與他的關係。除了傳統行業巨頭，由於特朗普對加密貨幣行業的積極支持態度，Coinbase、Kraken、Ripple 和 MoonPay 也均已向就職委員會捐款。

➤ 大陸將于近期恢復福建、上海居民赴台團隊遊

為進一步促進兩岸人員往來正常化和各領域交流常態化，回應臺灣基層民眾和旅遊業界熱切期盼，增進兩岸同胞利益福祉，大陸方面將于近期恢復福建、上海居民赴台團隊遊。目前各項工作正在積極籌備中，希望兩岸旅遊業界加強溝通對接，為大陸居民赴台團隊遊提供優質的服務和產品。（央視新聞）

➤ 中國 2024 年國內生產總值 1349084 億元，按不變價格計算，比上年增長 5.0%

分產業看，第一產業增加值比上年增長 3.5%；第二產業增加值增長 5.3%；第三產業增加值增長 5.0%。中國 2024 年第四季度 GDP 同比增長 5.4%，預期增 5%，第三季度增速為 4.6%。中國 2024 年 12 月社會消費品零售總額同比增長 3.7%，預期增 3.49%，11 月增 3.0%。中國 2024 年 12 月規模以上工業增加值同比增長 6.2%，2024 年，規模以上工業增加值比上年增長 5.8%。2024 年全國居民人均可支配收入 41314 元，比上年名義增長 5.3%。

➤ 習近平同特朗普通電話：希望中美關係在美國總統新任期有一個好的開始

新華社北京 1 月 17 日電 1 月 17 日晚，國家主席習近平應約同美國當選總統特朗普通電話。習近平祝賀特朗普再次當選美國總統，指出我們都高度重視彼此互動，都希望中美關係在美國總統新任期有一個好的開始，願推動中美關係在新的起點上取得更大進展。

➤ 美國當選總統特朗普：所有拜登的行政命令都將被撤銷

美國當選總統特朗普在就職典禮前夕的華盛頓集會上亮相。他表示：拜登發佈的每項行政命令都將被撤銷；會批准（TikTok 美國業務），但需要讓美國擁有 TikTok 50% 的股份；將利用緊急權力允許人們建設大型人工智慧工廠；將釋放美國的能源資源，大幅削減環境法規；庫克稱他們將在美國進行大規模投資。

➤ 特朗普上任前發個人 Meme 幣 TRUMP

當地時間 1 月 18 日，美國當選總統特朗普在其社交賬號上發文，宣佈推出個人 Meme 幣 TRUMP，用戶需訪問功能變數名稱為「gettrumpmemes」的網站以獲取該 Meme 代幣，該網站顯示，TRUMP 是唯一的「官方特朗普 Meme 幣」。TRUMP 幣一經推出便大火，特朗普或已賺 500 億美元。

股市>>>

➤ 美國市場：美股三大指數均實現上漲，並迎來 2025 年首個上漲周

本週在兩份通脹數據利好、銀行強勁業績等因素的推動下，道指和標普 500 指數本週分別累漲 3.7%和 2.9%，創下去年 11 月美國總統大選以來的最大單周漲幅。本週特斯拉漲超 8%、蘋果跌約 3%。華爾街大行拉開美股業績季序幕，美銀稱特朗普交易將使美股免於暴跌，但也不太會有大漲行情。因其保護主義議程和降低公司稅方案會保護美股免大幅下行，但超大盤科技股高度集中、估值及投資者持倉等風險，又使美股難現大幅上漲。

➤ 歐洲市場：上週五歐股普漲，德國股指創歷史新高

英國經濟再遭一擊，12 月零售銷售意外下滑，促使減息押注升溫，交易員預計 2025 年減息幅度超過 70 個點子。英股創新高，英債全線上漲實現三連陽，創 12 月 2 日以來最長連漲記錄，10 年期收益率勢創 2024 年 8 月以來最大單周跌幅，英鎊跌幅擴大。另外，交易員上調歐洲央行減息押注，預計今年將減息 100 個點子。但鷹派管委、德國央行行長表示不應急於減息。

➤ 亞太市場：上週五亞太主要股指收盤多數下跌

日經 225 指數周累計跌 1.89%，韓國綜合指數周累計漲 0.31%，澳洲標普 200 指數周累計漲 0.2%。紐西蘭標普 50 指數周累計漲 1.82%。過去兩周，美股一度陷入回檔，科技股下挫和對美聯儲收緊的擔憂導致亞太股市受到衝擊。展望後市，其表現將主要取決於幾個方面：一是中美兩大經濟體的經濟表現。二是地緣政治博弈形勢是繼續加劇還是趨於相對緩和。三是美新一屆政府加征關稅立場是否發生變化和落實到何種程度。四是東盟、日本、印度、俄羅斯、加拿大、墨西哥、澳大利亞、韓國和印尼等主要經濟體的表現。五是人工智慧、半導體、新能源、大資料等科技力量的發展情況，這將會是推動股市成長的主要動力。

➤ 港股市場：香港恒生指數周漲 2.73%；恒生科技指數漲周漲 5.13%

港股當前估值是逢低佈局的時機，1 月下旬，海外因素對中國股市的壓制有望迎來轉機。屆時特朗普就職、美債長端利率和美元走強的短期衝擊隨著利空出盡告一段落，相反，中國政策寬鬆或將加強，中國資產的配置吸引力將提升。此外，年報季即將來臨，聚焦基本面變化以及分紅比例提升帶來的重估機會。板塊方面，根據 SIA 的最新資料，2024 年 11 月全球半導體銷售額達到了 578 億美元，環比增長 1.6%。這是全球半導體市場連續第八個月實現月度增長，並創下歷史新高。AI 推動半導體週期復蘇，考慮到中國大陸近期消費電子補貼或拉動本土半導體需求，半導體板塊值得關注。

➤ A 股市場：本周滬指累漲 2.31%，深成指漲 3.73%，創業板指漲 4.66%，創業板指終結周線 5 連跌

前期大盤持續低迷，滬指從 3400 點開始調整，本週一最低跌至 3140 點後企穩反彈，最近幾天交易縮量，指數連續兩天上揚；題材股活躍維持局部熱點，上漲個股保持一定比例。在經歷回檔後，中國股市階段性走強的邏輯仍在，除了政策刺激預期，經過了 1 月下跌，估值再度回到低位，且春節前後流動性季節性寬鬆有助於市場企穩，科技、紅利和消費行業是未來值得投資的關鍵領域。

債券>>>

➤ 美債：美國 10 年期基準國債收益率週累跌 13.22 個點子。兩年期美債收益率週累跌 9.66 個點子

特朗普就職典禮前夕，週五美債收益率變化不大。10 年期美債收益率在特朗普就職典禮前一週跌超 13 個點子，先後受累於 PPI、CPI、零售銷售、鮑曼暢想 FOMC 減息前景。野村稱，10 年期美國國債收益率今年可能升至 6%，相對於通脹和財政收支，該收益率仍然較低。在當前預期下，難以判斷美元指數和美債收益率的頂部是否到來。強美元格局短期或持續，當前處在高位的美債收益率可能對權益資產表現形成壓制。

➤ 歐洲債市：法意西希主權債收益率上週震盪下行，普遍跌超 10 個點子

法國 10 年期國債收益率週累跌 11.6 個點子。義大利 10 年期國債收益率週累跌 12.2 個點子。1 月 17 日，歐洲央行管委斯圖納拉斯表示，放鬆政策應繼續實施多次降息；如果未來資料顯示中期通脹低於目標，不應排除進一步降息的可能性；根據最新預測，從 2025 年第二季度開始，通脹以一種可持續的方式接近 2% 的目標。

➤ 國債：上週五，現券期貨均走弱，銀行間主要利率債收益率普遍上行 1-2bp

近期，貨幣政策預期發生重估，主要是因為央行再度提及“資金空轉”情況，並且堅定地維持匯率穩定，同時美聯儲降息預期降低。不僅如此，央行在近期公佈了首批債市違規處罰名單，還暫停了公開市場國債買入操作，這些動作都表明央行不希望長端利率下降速度過快。從另一方面，春節之前，債市仍處於基本面與國內政策的真空期，關稅政策尚未確定，這導致利率也不太可能出現大幅度的波動。綜合考慮這些因素，預計在短期內，利率債會繼續保持當前的低位震盪格局。

商品>>>

➤ 原油：上週五油價小幅下跌，但仍錄得連續第四周上漲

上週五，美油 2025 年 2 月合約周漲 3.53%；布油 3 月合約周漲 4.34%。據央視，以色列安全內閣表決通過加沙地帶停火協議，中東局勢緩解供應中斷風險，壓制油價漲幅，週五油價小幅下跌，但仍錄得連續第四周上漲，原因是美國制裁俄羅斯能源引發供應擔憂支撐油價，投資者擔憂特朗普下週一回歸白宮或加強對俄制裁，特朗普提名的財政部長表示，他準備對俄羅斯石油實施更嚴厲的制裁。另一方面，美國通脹緩解和中國經濟增長向好提振了油需前景。

➤ 黃金：金價週五小幅回落，紐約期金跌超 0.4%

受美元走強影響，金價週五小幅回落，但由於美國核心通脹數據低於預期、聯儲局官員釋放鴿派信號、特朗普就職帶來的不確定性仍支撐黃金實現三週連漲，且站上 2700 美元關口，週四現貨金觸及一個多月高點。美國 12 月 CPI 資料使市場對美聯儲貨幣政策預期改變，推動金價上漲。國內外投行預期，2025 年雖上漲幅度或小於 2024 年，但去美元化、央行購金等利多因素仍在，2025 年黃金牛市或得到延續。回顧 2024 年，在央行購金、美聯儲開啟降息週期和市場避險情緒的聯動下，貴金屬的商品屬性、貨幣屬性和金融屬性齊顯現，整體走出強勢的上漲走勢。從央行購金角度來看，全球各國央行購金量在 2024 年創下歷史第二高位，約占全球黃金需求的四分之一。

➤ 比特幣一度重返 10 萬美元大關

特朗普或將發佈加密貨幣行政令，將加密貨幣提升為國家優先事項，並給予該行業內部人士在其政府中的話語權，投資者預期，新政府下週的任何公告都可能推動比特幣價格上漲，甚至創下新高。比特幣的歷史最高價為 108327.01 美元，創建於 12 月 17 日。2025 年迄今為止，比特幣已上漲 9%。

外匯 >>>

➤ 美元：美元指數週五漲超 0.4%，但全周累跌

在美國工業生產數據強勁和美債收益率上升的支撐下，美元指數週五漲超 0.4%，但全周累跌，結束六週連漲勢頭。美元指數自 1 月 13 日的高點回落，連續四個交易日下跌。低於預期的美國 PPI 資料緩解了市場對通脹加劇的擔憂，並增加了美聯儲可能在今年降息兩次的機會。特朗普提名的美國財政部長人選貝森特暗示，美元走強將抵消部分關稅帶來的通脹效應。他還強調了維護美元作為世界儲備貨幣地位的重要性，將其與經濟穩定和國家安全直接聯繫起來。

➤ 人民幣：週五在岸人民幣對美元 16:30 收盤報 7.3284，較上一交易日上漲 33 個基點，本周累計漲 42 個基點

上周，美元兌人民幣整體窄幅波動。美元兌離岸人民幣在 7.32-7.34 區間震盪。特朗普重返白宮將成為美元兌人民幣走勢的關鍵因素，預計匯率波動將加劇，具體方向需關注特朗普上任後的政策變化。

➤ 非美貨幣：日元本週漲 0.9% 一度漲穿 155

日元：報道稱，日本央行貨幣政策委員會多數成員將支持 1 月加息，一些成員保持謹慎希望待特朗普就職後敲定，市場認為日本央行有八成可能下週加息，日元周漲近 1% 為一個多月最佳，週五一度升破 155 至一個月最高。

英國通脹放緩為英鎊提供了支撐，從而對美元構成壓力。資料顯示，英國 2024 年 12 月 CPI 增速意外放緩，而英國央行追蹤的核心 CPI 增速下降幅度更大。

韓國央行所有委員會成員都認為降息是必要的，但必須考慮到政治動盪導致的美元兌韓元匯率波動，美元兌韓元匯率不必要地偏高；所有 6 位委員均對未來 3 個月內降息持開放態度。

環球市場概覽 >>>

市場	名稱	最新價	日%	週%	月%	年%
AH 股	中國上證指數	3,241.82	0.18	2.31	-3.28	-3.28
	香港恆生指數	19,584.06	0.31	2.73	-2.37	-2.37
美股	道瓊工業指數	43,487.83	0.78	3.69	2.22	2.22
	納斯達克指數	19,630.20	1.51	2.45	1.65	1.65
	標普 500 指數	5,996.66	1.00	2.91	1.96	1.96
歐股	英國富時 100 指數	8,505.22	1.35	3.11	4.06	4.06
	德國 DAX 指數	20,903.39	1.20	3.41	4.99	4.99
	法國 CAC40 指數	7,709.75	0.98	3.75	4.46	4.46
亞太	日經 225 指數	38,840.53	1.01	-0.87	-2.64	-2.64
	韓國綜合指數	2,530.30	0.27	1.62	5.45	5.45
	印度 SENSEX30 指數	76,619.33	-0.55	-0.98	-1.94	-1.94
商品	NYM WTI 原油(USD/bbl)	78.47	0.76	-0.44	9.41	9.41
	現貨黃金	2,693.08	-0.38	1.12	2.61	2.61
	天然氣(USD/MMBtu)	3.77	-4.41	-4.07	3.88	3.88
	LME 銅 (USD/MT)	9,190.00	-0.44	1.08	4.81	4.81
外匯	美元指數	109.29	-0.06	-0.61	0.74	0.74
	美元/離岸人民幣	7.34	-0.06	0.13	-0.01	-0.01
	港幣/離岸人民幣	0.94	-0.06	0.13	-0.21	-0.21
	美元/日圓	156.10	-0.13	0.90	-0.70	-0.70
	歐元/美元	1.03	0.12	0.40	-0.67	-0.67
	英鎊/美元	1.22	0.12	-0.16	-2.66	-2.66
	澳幣/美元	0.62	0.16	0.44	0.24	0.24
債券	美國 10 年期國債收益率	4.63	0.00	-3.16	1.27	1.27
	中國 10 年期國債收益率	1.68	0.90	1.27	0.06	0.06

備註：以上數據摘錄自 Bloomberg，截止北京時間 2025 年 1 月 20 日 9:00am

本週重磅日程 >>>

時間	日程/事件	經濟指標	前值	預測	公佈
1月20日 (週一)	09:00	中國貸款市場報價利率(5年)	3.60%	3.6%	3.6%
	09:15	中國人民銀行貸款市場報價利率	3.10%	3.1%	3.1%
	16:30	香港失業率	3.1%		
	經濟事件	<ul style="list-style-type: none"> - 特朗普在就職前夕於華盛頓特區的第一資本體育館舉行「讓美國再次強大」勝利集會 - 歐洲央行管委武伊契奇發表講話 - 歐元區財長開會討論 2025 年經濟與財政政策建議 			
1月21日 (週二)	16:30	香港居民消費價格指數(CPI) (同比)	1.4%	-	-
	經濟事件	<ul style="list-style-type: none"> - 歐盟財長討論如何提高歐洲競爭力，批准財政緊縮計劃 - 世界經濟論壇 (WEF) 年會於瑞士達沃斯舉行，與會者包括全球超過 90 個國家的中央銀行家、首相、財政部長、貿易部長及商業領袖 			
1月22日 (週三)	-	-	-	-	-
	經濟事件	<ul style="list-style-type: none"> - 歐洲央行行長拉加德發表講話 			
1月23日 (週四)	21:30	美國初請失業金人數	217K	220K	
	經濟事件	<ul style="list-style-type: none"> - 歐洲央行管委艾斯克裏瓦發表講話 			
1月24日 (週五)	00:00	美國原油庫存	-1.962M	-	
	11:00	日本利率決議	0.25%	0.50%	
	22:45	美國製造業 PMI	49.4	-	
	22:45	美國服務業採購經理人指數(PMI)	56.8	-	
	23:00	美國成品房銷售	4.15M	4.19M	
	經濟事件	<ul style="list-style-type: none"> - 日本央行行長植田和男召開貨幣政策新聞發佈會 - 歐洲央行行長拉加德發表講話 			

免責聲明及重要披露

本文件由港灣家族辦公室（以下簡稱「港灣家辦」）編制，僅供參考及或討論用途，並未顧及任何獲得本文件人士的特定投資目標、財務狀況或其特定需要。本文件所載之資料並不構成亦不應被視為任何投資意見、或任何認購、交易或出售任何投資產品或服務之要約或招攬。本文件所載之內容是港灣家辦從認為可靠的資料來源獲得。本文件所反映之意見乃屬港灣家辦之意見，且有機會在沒有事前通知的情況下作出修改。港灣家辦並無就本文件所載之數據之準確性、完整性、正確性或適時性作出任何陳述或保證。另港灣家辦毋須亦不會就任何人士使用本文件或其內容承擔任何責任。本文件所引用之過去表現只供參考，並不是未來表現之徵示。投資涉及風險，投資者可能無法收回原來投資之部分或全部投資金額。閣下應在作出任何投資之前諮詢獨立專業意見，深入瞭解相關投資風險，並應審慎考慮本文件所載任何產品對其是否適合。除非另有書面同意，港灣家辦並非閣下之顧問或以閣下之受信人身份行事。編寫本報告的分析員(們)特此聲明，本報告中所表達的意見只反映分析員(們)對有關公司及其證券的個人意見。分析員(們)進一步確定分析員(們)沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。港灣家辦與其附屬公司及集團公司之員工、董事隨時可能替數據內容所述及的公司提供投資、顧問、融資或其他服務，或買賣(不論是否以委託人身份)擁有資料中所述及公司的證券；而港灣家辦與其附屬公司及集團公司之員工、董事亦可能為本文件數據內容所述及公司的董事。未獲得本公司事先授權下，本文件全部或部分內容不得全部或部分轉發、複印，或以任何方式對公眾發佈。本檔由港灣家辦所提供，並未受任何監管機構審閱。