

為2025年科技行業的增長與創新作好準備

隨著人工智能推動的生產力提升、加上寬鬆貨幣政策及預期監管放寬，富蘭克林鄧普頓相信，2025年將迎來顯著的經濟增長。特朗普政府較寬鬆的監管措施也將促進更加活躍的商業環境，並在科技、金融服務、工業及能源等領域創造更多機會。本文將探討科技領域的增長與創新前景。

概覽

市場認為，在三大因素的支持下，美國股市將於2025年持續增長：

1. 美國經濟似乎正步入一個以創新為主導的新商業週期，推動因素包括人工智能快速應用於多個領域、健康護理創新、能源基建投資，以及製造商為避免關稅而回流所帶來的再工業化。
2. 由於聯儲局維持中性至溫和的立場，市場預期利率環境利好，尤其是在通脹保持低迷，以及實質國內生產總值增長帶來支持的情況下。
3. 即將上任的特朗普政府擬放寬監管，加上矽谷的政治影響力日增，特別是對「小型科技公司」的支持，可能營造更加活躍的商業環境。市場預期隨著監管放寬，金融服務、加密貨幣、科技、工業及能源行業將迎來巨大機遇。

儘管存在風險，但投資者認為尚在可控範圍內。部分行業的估值可能看似偏高，但考慮到未來數個季度經濟增長和創新有望加速，市場認為盈利預測可能過低。總體而言，前景向好，鼓勵投資者在2025年進行資產配置時保持樂觀。

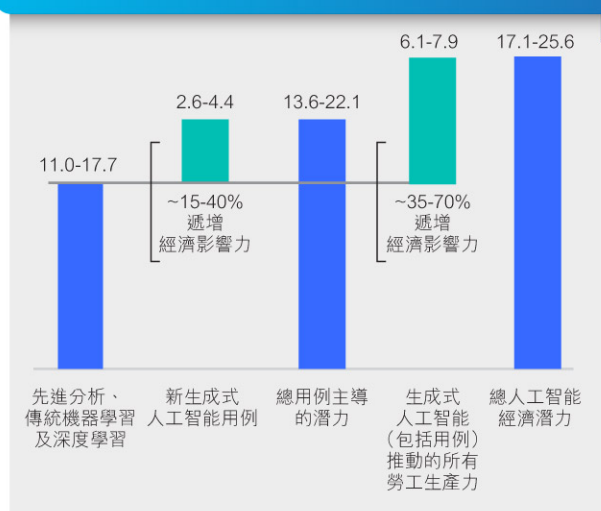
新商業週期的曙光

投資者認為，美國即將迎來由人工智能推動生產力蓬勃發展的時期，這可能對所有經濟領域產生深遠影響，但許多投資者仍然低估這個機會的規模。即使生產力輕微提升，當推及全球數以億計的知識工作者，便會為經濟生產及盈利能力帶來巨大變化。人工智能推理模型將帶來新的科學和發現機會，可釋放更多潛在價值。

儘管處於早期發展階段，但科技、健康護理、必需消費品、金融服務及能源等關鍵行業已開始感受到人工智能實驗及應用帶來的實際效益。投資者認為，美國在引領這一轉型方面擁有獨特優勢，主要基於三個原因：

- (1) 美國匯聚全球領先的人工智能供應商
- (2) 美國文化與商業環境有利科技的實驗與應用
- (3) 特朗普政府應會減少人工智能開發及部署的監管障礙，擴大相對於全球競爭對手的領先優勢

圖一：人工智能對全球經濟的潛在影響（以萬億美元計）



資料來源：麥肯錫公司。「生成式人工智能的經濟潛力」(The economic potential of generative AI)，2023年6月。無法保證任何估計、預測或預期將會實現。

此外，市場認為持續的健康護理創新、先進能源生產及美國經濟的「再工業化」均存在機遇。放寬監管限制，尤其是影響金融服務行業的限制，可為加密貨幣領域帶來重大增長機遇。

特朗普政府的目標是在全球範圍內實現「能源主導地位」。能源基建發展具有重要的戰略意義，並與特朗普的科技和工業領域支持者的利益密切相關。投資者預期美國政府將優先擴大石油、煤炭、天然氣、核能及州際輸送領域的電力和能源產能，更新和擴大發電量，提高電網可靠性，並鼓勵使用電池等儲能技術。注重基建可為國家的優先事項提供支持，包括經濟增長和創造就業機會、加強能源安全，以及減少對外國能源的依賴。此舉可增強美國在新興技術（特別是人工智能）方面的競爭力，同時解決電力成本不斷上漲及電網穩定性的問題。

市場觀望

EYE ON THE MARKET

聯儲局的中性至溫和立場

預計聯儲局將在2025年維持支持經濟增長的立場。市場預期到明年年中，利率可能處於3.75%至4%的範圍，這應有助維持股票估值。聯儲局謹慎調整利率，以支持經濟增長同時平衡通脹風險，應可在2025年維持金融狀況穩定，為股市提供有利的環境。儘管投資者應時刻保持警惕，尤其是考慮到聯儲局的任何行動均可能影響市況，但當前走勢表明，利率將保持溫和，聯儲局將以緩慢平穩的步伐調整政策。這種環境應可支持以創新引領的經濟增長，並加強各個行業投資者的信心。

放寬監管及創新者、變革者和經營者的影響力

展望2025年，刺激經濟增長及樂觀情緒的主要因素是新上任政府致力放寬監管，並提高政府效率。受列根時代所作努力的啟發，當前政策方向旨在減少官僚程序，使政府支出合理化，並精簡聯邦機構，從而營造有利營商的環境，刺激競爭，降低合規成本，以及鼓勵金融、運輸、能源和科技領域的創新。

這得到新一代具影響力的決策者的支持：矽谷企業家、變革者和其他商業領袖。雖然在這些新決策者中，有不少是公共政策新手，他們重視增長、快速決策及科技進步，反映了過往放寬監管週期所帶來的強勁經濟表現。

就此而言，主要目標包括廢除過時的交易法規監管，加速資本形成，以及確保「小型科技」公司能夠在透明且最低限度的監管下成長。強調國家安全、能源獨立和生產力，與美國的更宏大願景——維持創新領域的環球領導地位保持一致。在太空探索、人工智能推動的製造、機械人及物流自動化等領域的投資勢將受惠。

特朗普支持創新的政策確實存在對立及矛盾，可能產生巨額財政費用，從而引發通脹及利率挑戰。相關新政策也可能導致現行政策出現重大變化，例如《晶片法案》及《降通脹法案》。

總結

邁向2025年，美國正處於創新引領擴張的關鍵時刻。人工智能推動生產力提升，加上寬鬆貨幣政策及預期監管放寬相輔相成，為實現顯著經濟增長奠定基礎。儘管不明朗因素依然存在，但機遇別具吸引力，尤其是規模較小的新興公司，以及有望受惠於放寬監管的行業。

投資者可維持正面的投資展望，專注於領先的創新企業，作出相應的部署，藉未來一年科技及生產力出現重大進展，以及長期蓬勃發展而把握投資良機。

聲明：以上資料由富蘭克林鄧普頓投資（亞洲）有限公司（「第三者」）提供。本文件所列載的資料或表達的意見乃截至2025年1月3日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所列載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。

印度二零二五年有望恢復活力

在成為近年來增長最快的主要經濟體之一後，近期印度樂觀的增長前景開始出現一絲陰影：經濟有放緩跡象，股市近幾個月大幅調整，盈利亦一直低迷。但估值仍偏高。

本文仔細研究這些令人擔憂的領域，分析投資者對印度長期投資潛力仍保持信心的原因，並尋找最佳機會所在。

增長前景：前方有減速帶

印度的增長曾得到富有韌性的宏觀背景支持，但其中一些光澤似乎已消失。據政府估計，二零二四至二零二五財年經濟增長預計為6.4%¹，明顯低於上一財年的8.2%。

造成這種明顯放緩的因素眾多，包括消費者需求低於預期、公共支出減少以及政府收入相對疲弱。

雖然城市需求可能仍受近期通脹壓力影響，但有跡象表明，得益於良好季風天氣，農村需求姍姍來遲的復甦可能會逐漸實現，同時即將到來的收穫季可能有助於將糧食價格保持在可控水平。

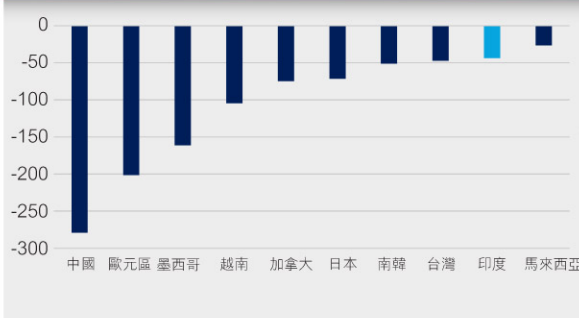
隨著本財年下半年經濟活動回暖，政府在資本項目上的支出預計將有所改善。上半年，資本支出受到大選以及季風雨延長的影響。投資者將密切關注定於二零二五年二月一日公佈的二零二五至二零二六財年政府預算，從中尋找政府支出優先事項的跡象。

與此同時，在長時間維持利率不變後，印度儲備銀行今年減息的空間愈來愈大，影響印度最重要的金融部門的一些流動性緊張狀況亦有所緩解。印度儲備銀行已將存款準備金率（銀行存款中必須作為現金儲備的比例）下調50個基點至4%，以解決流動性緊張的問題，並支持經濟增長。

為特朗普2.0時代做準備

特朗普總統已明確表示，一旦上任，他將把目光投向中國、墨西哥及加拿大等國家的關稅。鑒於美國對印度的貿易逆差相對較低，相比其他市場，印度似乎更不受高額關稅的潛在影響（如下圖所示）。然而，貨幣動盪可能會對盧比造成壓力，從而促使擁有大量儲備（截至十二月底約為6,400億美元）的印度央行出手紓困。

圖一：2023年與美國的商品貿易差額（十億美元）



資料來源：美國商務部及安本，2024年9月

盈利前景

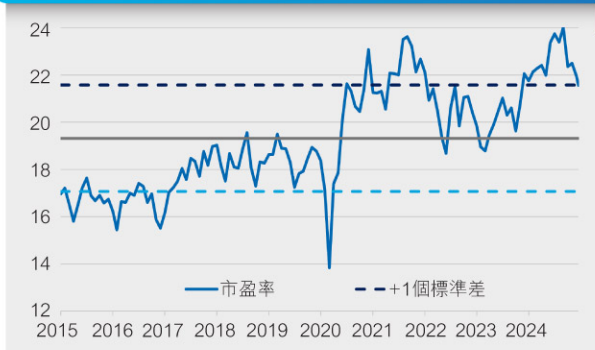
印度近幾季的盈利增長有所放緩，股市亦出現大幅而持久的回調。主要推動因素為金融及消費行業，兩者在本地指數中佔比較大。電信、資訊科技、房地產及製藥等其他行業依然在增長。從結構上看，市場預計，在宏觀利好及強勁資產負債表的支持下，企業利潤將保持強勁增長。

儘管面臨中期挑戰，但投資者的整體展望依然樂觀，因為在定價能力及穩健資產負債表等強勁基本因素的支持下，市場預計該投資組合中的核心優質資產將繼續實現強勁盈利增長。在二零二四年安本abrdn多次前往印度的考察，對經驗豐富管理團隊的信念再次增強，亦對當地的情況有了更清晰的了解。

估值門檻：最近的修正是積累的機會

雖然由於盈利增長放緩，近幾個月來估值有所回落，但相較於新興市場印度市場仍處於較高水平。從長期宏觀背景及改革對整體經濟的影響來看，這種溢價在某種程度上合理。從近年來盈利增長及交付穩定來看，印度企業的狀況相對好於過去。

圖二：MSCI 印度股票指數的估值



資料來源：彭博社，2025年1月13日。
註：混合遠期12個月市盈率

對股市而言，了解國內資金流的變化亦至關重要。鑒於投資者明顯轉向系統性投資計劃，即每月定投公募基金，投資者看到零售基金購買的增加。雖然過去三個月資金流動有所放緩，但由於股票儲蓄佔家庭金融儲蓄總額的比例約為9%，長期來看，這一趨勢可能會持續。

儘管如此，市場上仍存在一些泡沫，這就是為何投資者樂見最近的回調，並將其視為買入機會，因為投資者對長期前景保持樂觀。最終，投資者需要採取由下而上的觀察，逐一評估股票估值。

政策制定：穩定及支持

隨著中央選舉的結束，市場預計政策制定將繼續支持經濟增長。儘管印度人民黨在議會中失去絕對多數席位，但其在馬哈拉施特拉邦選舉中的強勁表現標誌著政策的連續性。

聯合政府去年的第一份預算明確了其意圖：縮小財政赤字的承諾不變，同時重點轉向增加對農村及社會福利計劃的撥款，而不會大幅削減總體資本支出。這包括在五年內為數百萬青年提供失業、技能及其他機會的措施，以及採取提高生產力的措施來支持農民。

雖然投資者預計聯合政府不會通過任何重大改革，但先前改革的神益應會繼續滲透到經濟之中。

印度還應繼續受益於「中國+1」製造業策略，尤其是如果特朗普針對中國的懲罰性貿易措施引發另一場貿易戰的話。近年來，很多跨國公司已實現製造基地的多元化，以減少對中國的依賴。與此同時，印度在境內開展業務的便利度有所提高，並推出與生產掛鉤的激勵計劃，向跨國公司提供稅收減免及補貼，促使其將生產基地轉移到印度，尤其是在智能

手機及其他電子產品等領域。

最佳機會所在

投資者認為，投資優質資產是發揮印度市場潛力的關鍵。這意味著投資於經營良好、現金流穩定、資產負債表強勁的公司，即使在艱難時期亦能提供一定程度的防禦性。最佳機會存在於受益於長期結構性利好的領域。

投資主題之一是抱負性消費。隨著人均國內生產總值增加，中產階級不斷壯大，對商品及服務的需求亦會增加。這種轉變在高端化趨勢中顯而易見，消費者更傾向更高品質的選擇。印度一家領先的綜合開發商亦是頂級高端購物中心營運商，因為消費者喜歡購物中心的購物體驗。

另一個有前景的領域是，隨著財富的增長，對更好的醫療服務的需求不斷增長，印度需要在城市醫院的頂尖醫療與農村地區的適配醫療設施之間取得平衡。

自二零一四年莫迪政府執政以來，基建建設成為重中之重，中央政府的資本支出約佔國內生產總值的3.4%。雖然公共資本支出的增速可能會放緩，但投資者預計這一週期將會持續，因此，該領域存在具吸引力的機會。

城市化與基建建設齊頭並進。投資者投資於正處於長期復甦階段的房地產行業，其他間接受益者包括建築及建材公司。

數碼化正在改變投資格局。印度堆棧(India Stack)為公民及企業提供在線數據及服務，開闢新的增長領域。

印度還面臨長期電力短缺等挑戰。最近的預測表明，到二零二八年，太陽能及風能的部署可能會翻一番，從而提供很多投資機會。

總結

儘管面臨短期挑戰，但印度的增長形勢仍引人注目。推動因素為中央政府的支持性政策及十年來必要的經濟改革，使印度走上積極的軌道。在特朗普2.0時代，印度相對不受貿易及關稅戰影響，因此具備韌性及帶來希望。把握印度經濟前景的最佳方法是買入受益於長期結構性利好的優質公司，包括抱負性消費、基建建設、健康護理及數碼化等領域。

資料來源：

1. <https://www.thehindubusinessline.com/economy/fy25-India-gdp-advance-estimates-2025-live-updates/article69071179.ece>

聲明：以上資料由安本香港有限公司（「第三者」）提供。本文件所轉載的資料或表達的意見乃截至2025年1月20日。本文件只載有一般資料供參考之用，而非任何證券買賣或參與集體投資計劃的要約、建議、廣告或邀請。由於本文件當中的資料和數據乃取自第三者，這些資料及數據可能是不完整或經簡化，會因市場環境及其他情況而改變，任何修改將不作另行通知。萬通保險國際有限公司（「本公司」）並不會就這些資料及數據的完整性作出表述、保證或負責。本公司並不確保以上資料能完全切合投資者的需要、投資目標及可承受風險的程度。任何人士若依賴本文件所轉載的資料作個人投資決定，其須自行承擔有關風險。任何人士於作出投資前，應就有關投資是否合適尋求獨立意見。投資者應注意各種投資皆有潛在風險，會受到市場及匯率波動的影響。投資單位價格及其收益可升可跌。投資的過去表現及波幅，並不一定反映或保證其將來的表現。除獲得萬通保險國際有限公司的書面批准外，本文件的內容一律不得作任何形式的轉載。