

AC资本市场 展望报告

11位国际行业领袖做客《AC高端对话》，
为您洞见全球资本市场脉搏。

- 风暴来临之际，澳元将如何在中美贸易战2.0中暗度陈仓
- 美股2025：蔑视引力的美股在无数新高后，前路在何方？

- 黄金：地缘政治急速降温之下，长牛市是否将画上句号？
- 原油市场展望：特朗普重新点燃工业血液

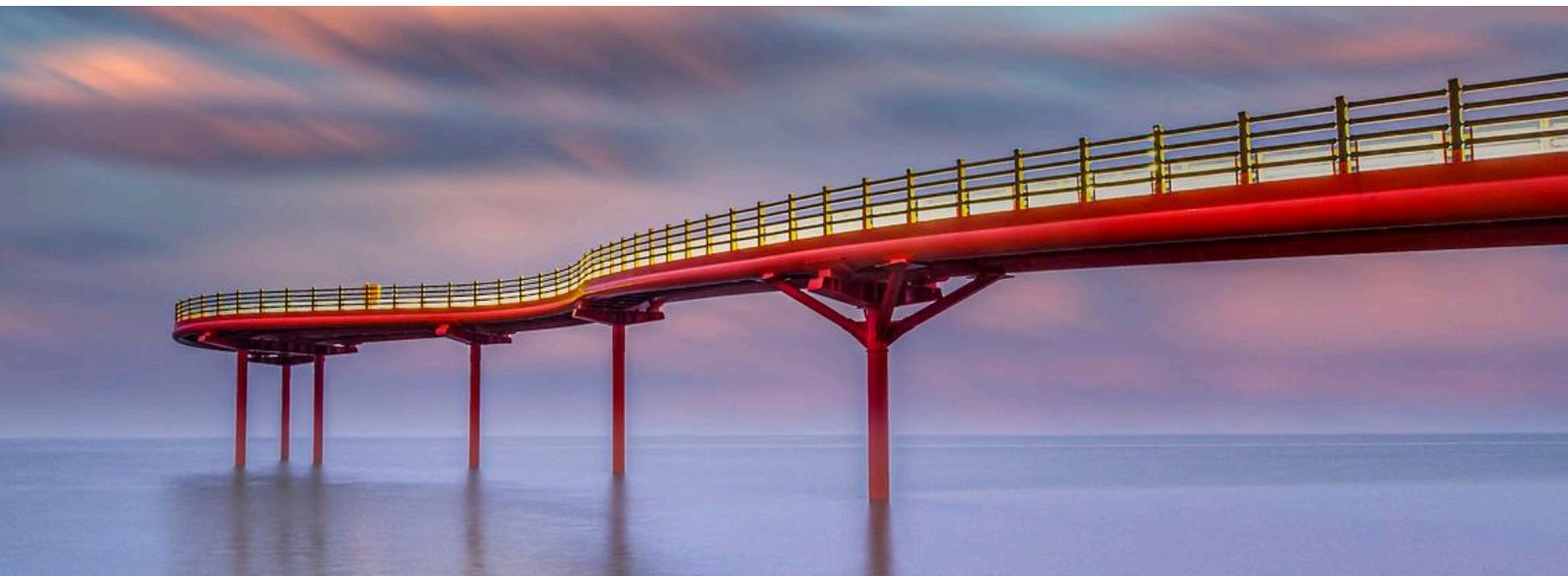
- 王者归来：美联储如何捍卫美元的金融霸权
- 特朗普的逆袭：四大政策将主导未来四年

引言

2024年是全球经济迎来重大转折的一年，而美元作为全球主要储备货币，其表现尤为引人注目。美联储的货币政策变化、利率调整以及特朗普赢得大选对2025年，甚至整个未来4年任期里对美元的潜在影响，都将成为主导市场情绪的关键。

本刊由AC资本市场投研部撰写，投研部的资深分析师团队利用丰富且多样化的专业背景，包括英国巴克莱银行外汇交易员、英国路透社资深财经主编、美国标普国际顾问以及诸多全球知名金融巨头，并汇集了全年的各大主要市场分析，以及2025年的全球资本市场展望。

AC资本市场投研部还将11期贯穿全年的《高端对话》进行了整合，为投资者立体呈现了11位行业领袖从金融、医疗、能源以及国防等行业带来的独特视角，并覆盖了标普500指数的技术分析、黄金和钻石在亚非拉私募风投中的属性、后疫情时代的疫苗股展望以及国防军工股的行业模式等。



1.0 2025前瞻报告：洞见全球资本的未来

- 01 王者归来：美联储如何捍卫美元的金融霸权 01
- 02 特朗普的逆袭：四大政策将主导未来四年 06

2.0 AC资本市场《高端对话》

- 01 沙特阿拉伯RZM投资公司：金融市场和中东地缘对抗——穆斯塔法·阿卜杜勒哈米德 11
- 02 后疫情时代：一个充满机遇的世界——法赫德·诺法尔 16
 - > 风暴来临之际，澳元将如何在中美贸易战2.0中暗度陈仓 20
- 03 地缘对抗崛起下的国防产业：软件工程如何创造价值——佩德罗·希尔瓦 23
- 04 新高的尽头是暴跌？专访英国技术分析协会前主席——艾迪·托福匹克 27
 - > 美股2025：蔑视引力的美股在无数新高后，前路在何方？ 30
- 05 金融科技如何创造价值？专访新加坡财经媒体创始人——布莱恩·费尔南德斯 35

06	人工智能掀起工业革命4.0? 专访瑞士自动化集团亚太高管——马达夫·拉斯卡	41
07	地缘冲突下的“真金白银”投资机会: 专访挪威伽马环球集团总裁——约翰·谢尔里墨	45
>	黄金: 地缘政治急速降温之下, 长牛市是否将画上句号?	51
08	全球股灾? 极端波动的回归为美国大选拉开序幕——杰弗里·海利	54
09	美国大选: 科技股大劫或成压垮AI泡沫的最后稻草——谢恩·沃尔特	58
>	原油市场展望: 特朗普重新点燃工业血液	65
10	如何投资医疗资产: 从连锁理疗窥探美国健康产业金字塔——艾利克斯·维叶落赫斯基	69
11	在地产和风投中挖掘钻石: 专访西班牙Prisma资本执行合伙人——丹尼尔·克里夫耶	73

目录

01 王者归来：美联储如何捍卫美元的金融霸权



逐步紧缩的货币政策

美联储在2024年上半年继续推行逐步紧缩的货币政策，朝着彻底完成消灭恶性通胀的目标继续发力。年初，美联储主席杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）宣布了进一步加息的计划，目的是将通胀率控制在2%的目标范围内。尽管美联储在2022年和2023年已经实施了多次加息，但由于全球供应链问题和劳动力市场紧张，通胀压力仍然高企。

量化紧缩的实施

除了加息，美联储还通过量化紧缩政策（QT）削减其资产负债表。量化紧缩的主要手段是缩减美联储持有的国债和抵押贷款支持证券（MBS），在减少市场中货币流动性的同时，增加企业和个人的贷款压力，最终实现经济降温的目的。

2024年，美联储每月减少约500亿美元的资产负债表，这一举措进一步收紧了市场流动性，对美元形成了支撑。

货币政策的国际影响

美联储的货币政策不仅影响美国国内经济，也对全球金融市场产生深远影响。2024年，由于美联储的加息政策，美元相对于其他主要货币，如欧元、日元和英镑，表现强劲。许多新兴市场国家的货币受到贬值压力，因为资本流向了回报率更高的美元资产。此外，美联储的紧缩政策也对全球贸易和投资格局产生了重要影响。

随着利率的上升，美元资产对国际投资者变得更加有吸引力。许多国际投资者抛售其他货币资产，转而购买美元计价的债券和股票。这一趋势导致美元升值，进一步巩固了其在全球外汇市场中的地位。然而，资本流动的变化也对新兴市场经济体造成了负面影响，资金外流加剧了这些国家的经济不稳定性。



后疫情时代首个降息周期启动

2024年，美联储在每个季度的会议上都进行了加息操作。年初的基准利率为4.25%，到第三季度时已经上调至5.75%。这种持续加息的行动是为了应对顽固的通胀压力，并确保经济不过热。每次加息后的公告中，美联储都强调了维持经济稳定和控制物价水平的重要性。

但是，进入9月之后，美国的各项经济指标出现了持续的全盘下滑，其中就业数据最为严重——2023年4月至2024年3月的总非农数据（NFP）出现了罕见的重大误差，该周期里的实际就业人数被下调超过80万人，成为了主导美联储立刻采取降息的导火索。

在弥漫的紧张气氛中，美联储以50基点重拳出击，开启了后疫情时代的首个降息周期。

值得注意的是，美联储公开市场委员会（FOMC）在9月的决议落地时，同样公布了第三季度经济展望，而当中最关键的几个指标，即点阵图（dot plot）和失业率预测成为了全球投资者的关注重点——如果失业率按照预期发展，也就是从6月所预期的4.0%骤增至4.4%，并在2025年维持在高位，那么美国经济面临的下行风险就已经超过通胀带来的损害。

**Table 1. National Current Employment Statistics March 2024
Preliminary Benchmark Revisions by Major Industry Sector**

	Benchmark revision (in thousands)	Percent benchmark revision
Total nonfarm	-818	-0.5
Total private	-819	-0.6
Mining and logging	-11	-1.7
Construction	-45	-0.6
Manufacturing	-115	-0.9
Trade, transportation, and utilities	-104	-0.4
Wholesale trade (1)	-33.6	-0.6
Retail trade (1)	-129	-0.8
Transportation and warehousing (1)	56.4	0.9
Utilities (1)	1.7	0.3
Information	-68	-2.3
Financial activities	-76	-0.8
Professional and business services	-358	-1.6
Private education and health services	87	0.3
Leisure and hospitality	-150	-0.9
Other services	21	0.4
Government	1	(2)

Footnotes:

(1) Series are part of trade, transportation, and utilities.

(2) Less than 0.05 percent.

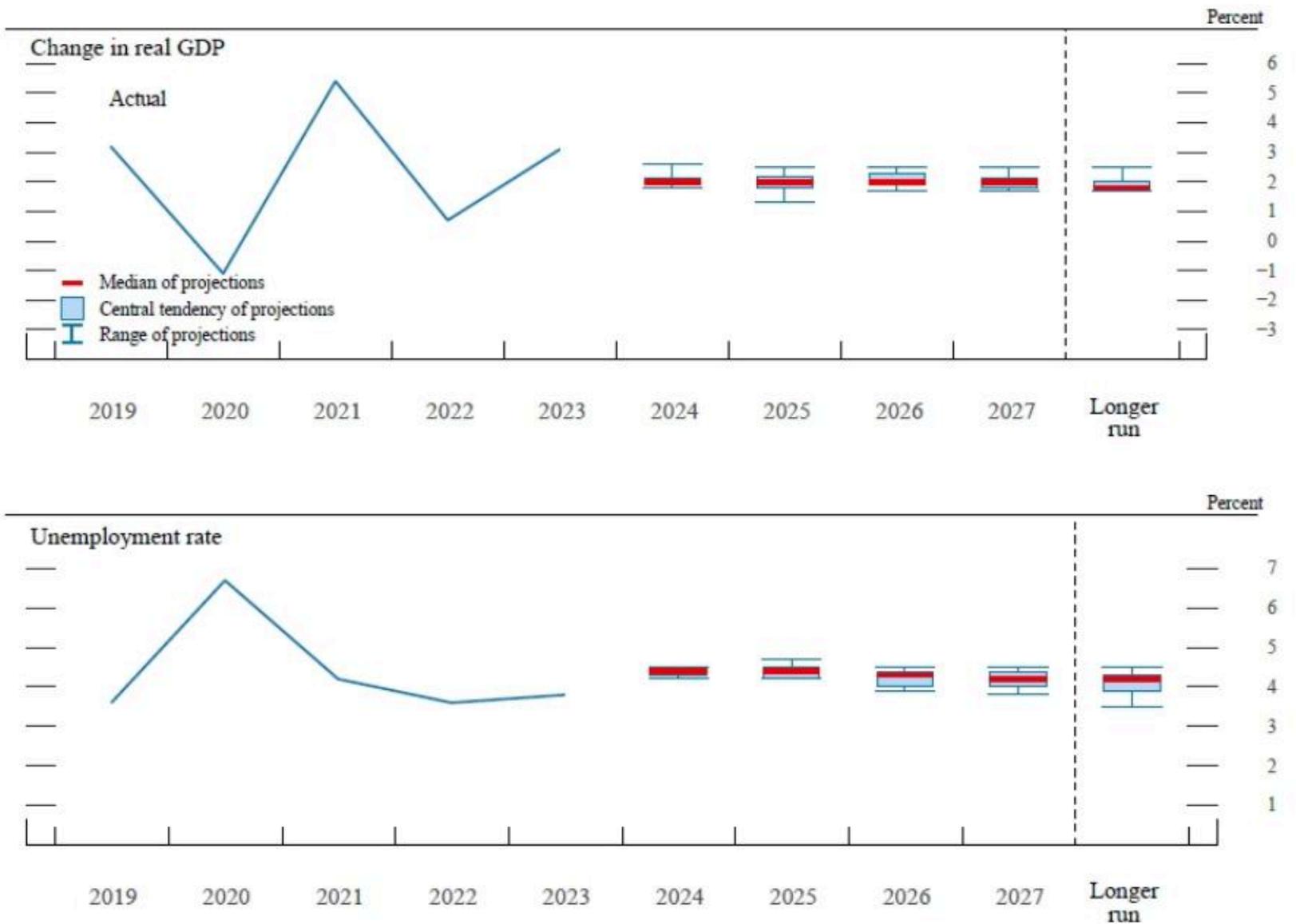
Table 1. Economic projections of Federal Reserve Board members and Federal Reserve Bank presidents, under their individual assumptions of projected appropriate monetary policy, September 2024

Percent

Variable	Median ¹					Central Tendency ²					Range ³				
	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run	2024	2025	2026	2027	Longer run
Change in real GDP	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9-2.1	1.8-2.2	1.9-2.3	1.8-2.1	1.7-2.0	1.8-2.6	1.3-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5	1.7-2.5
June projection	2.1	2.0	2.0		1.8	1.9-2.3	1.8-2.2	1.8-2.1		1.7-2.0	1.4-2.7	1.5-2.5	1.7-2.5		1.6-2.5
Unemployment rate	4.4	4.4	4.3	4.2	4.2	4.3-4.4	4.2-4.5	4.0-4.4	4.0-4.4	3.9-4.3	4.2-4.5	4.2-4.7	3.9-4.5	3.8-4.5	3.5-4.5
June projection	4.0	4.2	4.1		4.2	4.0-4.1	3.9-4.2	3.9-4.3		3.9-4.3	3.8-4.4	3.8-4.3	3.8-4.3		3.5-4.5
PCE inflation	2.3	2.1	2.0	2.0	2.0	2.2-2.4	2.1-2.2	2.0	2.0	2.0	2.1-2.7	2.1-2.4	2.0-2.2	2.0-2.1	2.0
June projection	2.6	2.3	2.0		2.0	2.5-2.9	2.2-2.4	2.0-2.1		2.0	2.5-3.0	2.2-2.5	2.0-2.3		2.0
Core PCE inflation ⁴	2.6	2.2	2.0	2.0		2.6-2.7	2.1-2.3	2.0	2.0		2.4-2.9	2.1-2.5	2.0-2.2	2.0-2.2	
June projection	2.8	2.3	2.0			2.8-3.0	2.3-2.4	2.0-2.1			2.7-3.2	2.2-2.6	2.0-2.3		
Memo: Projected appropriate policy path															
Federal funds rate	4.4	3.4	2.9	2.9	2.9	4.4-4.6	3.1-3.6	2.6-3.6	2.6-3.6	2.5-3.5	4.1-4.9	2.9-4.1	2.4-3.9	2.4-3.9	2.4-3.8
June projection	5.1	4.1	3.1		2.8	4.9-5.4	3.9-4.4	2.9-3.6		2.5-3.5	4.9-5.4	2.9-5.4	2.4-4.9		2.4-3.8



Figure 1. Medians, central tendencies, and ranges of economic projections, 2024–27 and over the longer run



所以，重拳降息成为了美联储的最佳选择。而到了11月初，美联储果断调整了降息力度，采取了较为常规的25基点降息，体现出了对经济增速稳定化的信心。



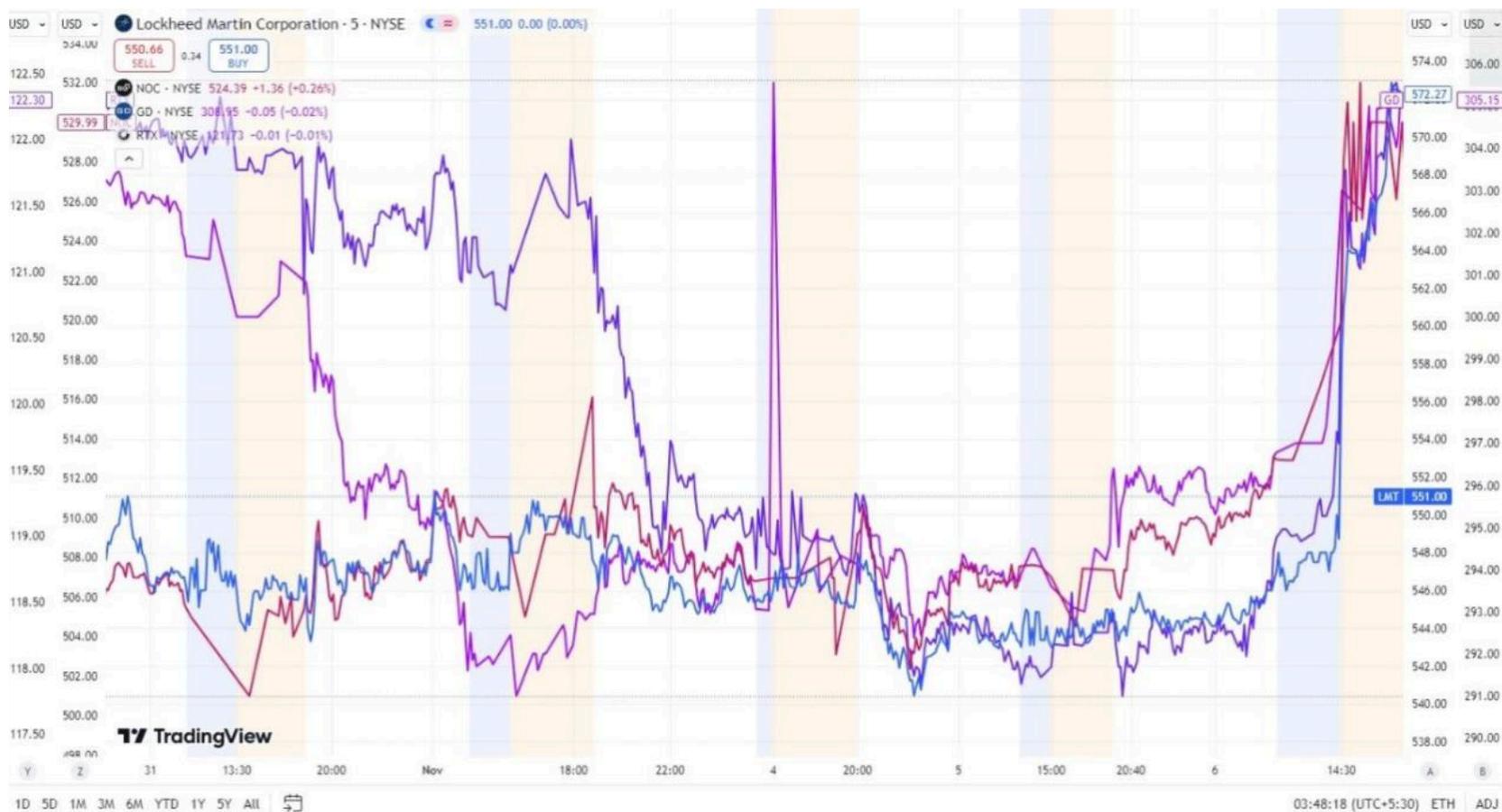
02 特朗普的逆袭：四大政策将主导未来四年

政策预期与市场反应

如果说金融市场中有一个指标最准确，那么这个指标一定是每届美国大选前的民调。

在2016年特朗普对阵希拉里时，大量民调显示希拉里将成为奥巴马的继任者，但却败于特朗普手下。回到2024年11月，民调再次指向民主党竞选人哈里斯将与特朗普势均力敌，在7个摇摆州（外加内布拉斯加和缅因州副选区）展开角逐，但结果却是特朗普以312票对226票大获全胜，并在两院拿下关键席位，为下一任期内推进4大政策做好了重要铺垫。

在特朗普胜选后，全球资本市场开启了一轮数年未见的狂欢，美国银行股、原油股以及军工股暴涨，而比特币也首次突破了8万美元大关。



*美国军工股价格走势

特朗普的4大政策可以分为两大利好和两大利空。利好的政策来自于减税和放宽监管，银行股和金融股的暴涨就是市场乐观情绪的体现。利空则是来自于移民和关税政策。

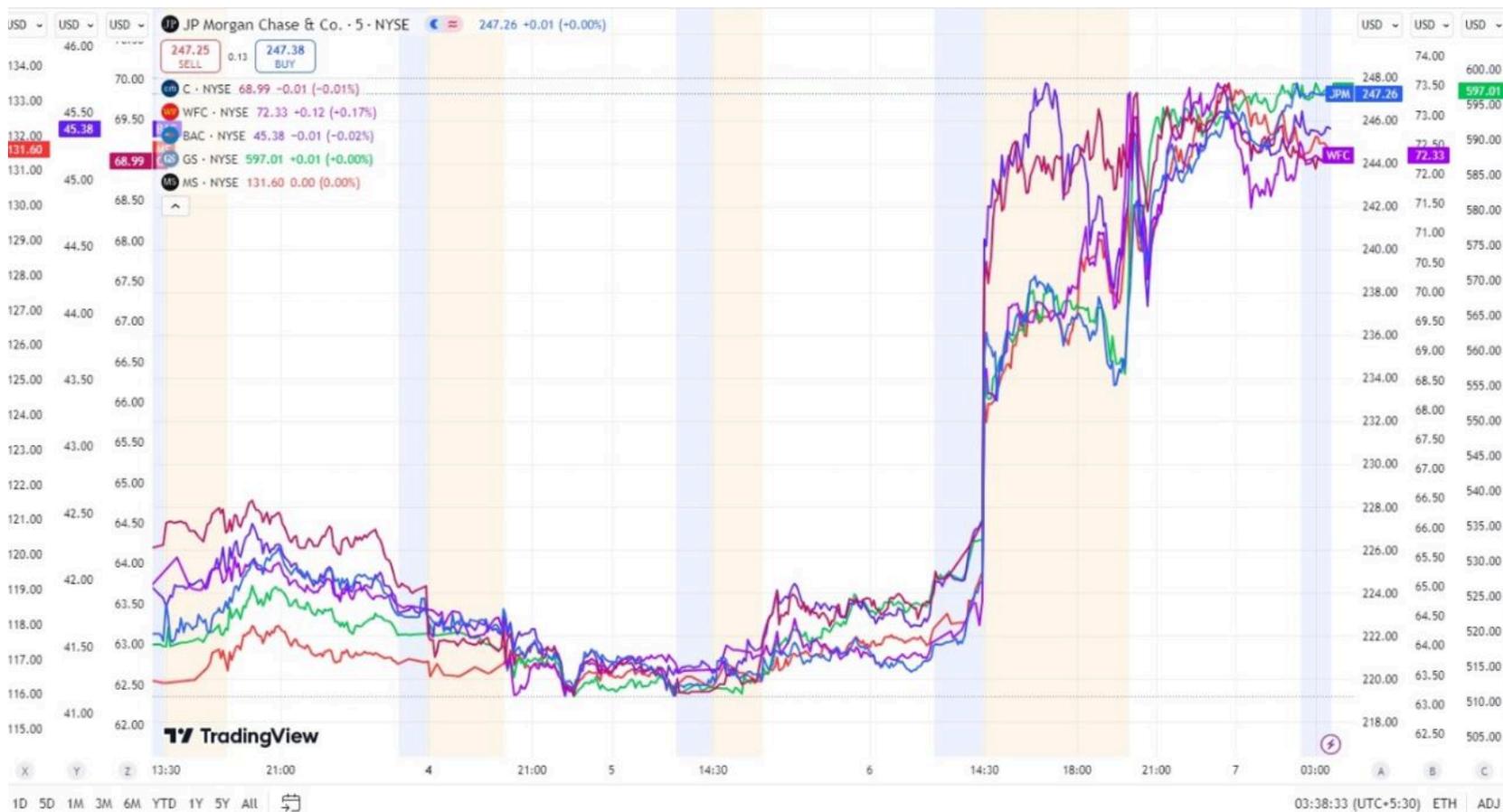
利好方面，我们可以看到在胜选当天，摩根大通、美银、花旗、摩根史丹利和高盛等6大美国金融巨头平均录得了超过10%的涨幅，这些涨幅是来自于市场对未来政府放宽金融管制的提前计价。

不仅如此，军工股和传统能源股也录得了显著大涨，包括战机制造商洛克希德·马丁、航母制造商诺斯罗普格鲁曼，以及雪佛龙、西方石油公司等巨头，都是特朗普新政的受益者。

减税政策方面，显然会在长期对经济、居民消费和股市带来利好，因为如果特朗普成功将企业所得税下调至15%，那么标普500指数成分股的营收将自动增加4%，成为股市上行的重要动力。

不过，以特朗普第一任期为参照，推动减税政策耗时长达1年之久，而并非市场所期待的立刻生效。但是，考虑到本次共和党有望一举夺下参众两院，结合2017年的经验，那么减税政策有望更快落地。

所以，目前的资本市场仍然处于大幅提前乐观计价的阶段。如果参考2016年的胜选，那么特朗普在2017年1月入住白宫之后，资本市场就立刻出现了回吐，同样是短线资金典型的提前计价和止盈离场带来的价格行为。



*美国6家主要银行价格走势

经济政策的潜在影响

汇市方面，特朗普政府预计将在2025年推行一系列经济政策，这些政策可能对美元产生不同的影响。首先，大规模的基础设施投资可能会增加政府赤字，推高利率，进一步增强美元的吸引力。

其次，税收改革可能会带来更多的企业盈利，吸引国际资本流入美国。然而，贸易保护主义政策的可能性也存在，这可能对国际贸易和全球经济产生负面影响，从而对美元形成压力。

其中，对美元最为显著的影响将来自于特朗普的贸易壁垒政策——对所有贸易伙伴统一征收10%关税，并对个别国家征收高达60~100%的关税。

但是，大兴贸易壁垒虽然是成就特朗普的一大基石（“闭关锁国”政策不仅是游说选民的杀手锏，更是胜选后拉动本地制造业，为任期内的政绩埋下的伏笔），但是美国在许多商品上的制造能力和产能并不具有竞争力。

换句话说，美国直接采取粗暴的关税措施来实现上述竞选承诺，无疑将在中短期里导致美国企业和居民为更高价的商品埋单（无论是本地制造还是海外进口），继而推动通货膨胀的反弹。

输入型通胀也将成为助推固定收益资产收益率，以及美元升值的重要基本面因素。



地缘政治风险

特朗普的外交政策和地缘政治立场可能会增加全球市场的不确定性。与中国、欧盟等主要经济体的贸易摩擦可能再次升级，这将对全球供应链和贸易流动产生不利影响。地缘政治紧张局势的加剧可能导致避险情绪升温，进而影响美元的表现。

最关键的影响将主导国际原油市场，因为特朗普多次公开主张，称在胜选后定将美国从俄乌战争的泥沼中抽身，贯彻“美国第一”的竞选承诺。

然而，一旦美国停止向乌克兰输送经费和武器装备，这些重任都将落在欧盟的肩上，进而可能促成不利于欧盟的俄乌停战协议。

作为全球最大原油和天然气出口国之一的俄罗斯，极有可能要求欧盟甚至北约解除对其能源大宗商品的限制，最终让大量的供给流向公开的国际市场。

另外，再考虑到特朗普长期对传统能源巨头的大力支持，那么美国境内以及俄罗斯的大量能源产品都有可能涌向市场，继而压低能源产品价格，为西德克萨斯原油和英国布伦特原油价格带来显著下行压力。

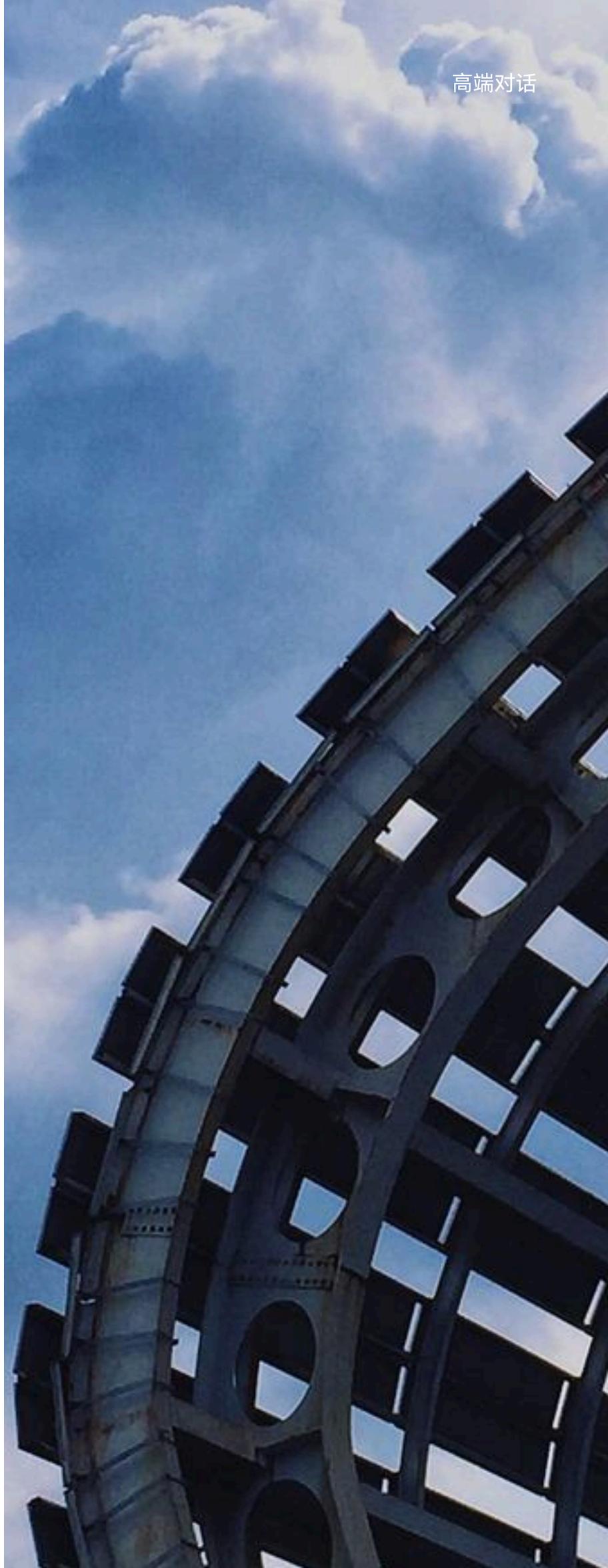
结论

2024年，美元在美联储紧缩货币政策和利率上升的推动下表现强劲。美联储的逐步加息和量化紧缩政策对美元形成了支撑，而国际资本流动也进一步巩固了美元的地位。特朗普赢得大选，为2025年的美元走势增添了不确定性，其政策预期和地缘政治风险将对美元形成复杂的影响。

我们有理由认为美元会在2025年保持强势，在其他主要货币和经济体进一步降息的大环境下，通过利差扩大和贸易政策带来的顺风，创造更多看多美元的机会。



01 沙特阿拉伯RZM 投资公司：金融市场和 中东地缘对抗



关于RZM 投资公司

RZM投资是一家专注于教育、健康和信息技术领域的战略投资的单一家族办公室。RZM投资的多元化投资组合包括公共股权、私募股权、房地产和风险投资，在沙特阿拉伯市场上具有主要关注点。穆斯塔法·阿卜杜勒哈米德是RZM投资的投资经理，负责风险投资部门。





嘉宾

穆斯塔法拥有金融学学士学位，并正在攻读CFA（特许金融分析师）三级认证，拥有11年的投资行业经验。穆斯塔法还是Bunat Venture Fund的投资委员会代表。

AC:

你好，穆斯塔法，很高兴能邀请你参加我们的《高端对话》独家专栏。你能告诉我们战争可能对中东地区产生什么影响，以及沙特阿拉伯的股票市场是否已经感受到了这种影响？

穆斯塔法:

以色列和巴勒斯坦之间的冲突导致中东地区长期的不稳定，引发了该地区的紧张局势和人道主义危机。需要注意的是，沙特阿拉伯的股票市场可能会间接受到这种不稳定

的影响，因为投资者在做出投资决策时会考虑到这种氛围。尽管对沙特阿拉伯经济的直接影响可能有限，但持续的地区不稳定可能导致市场波动和不确定性。沙特阿拉伯股票市场的具体影响将取决于冲突的严重程度和持续时间，以及其他地缘政治和经济考虑因素。然而，当前的动荡完全是不同的，是不可预测的，阿拉伯地区的人口发起了许多抵制运动，针对多种产品，这可能会对其他在其他市场上上市的跨国公司产生影响，而不仅仅是中东市场。

在过去的三个星期里，随着抵抗运动的出现，沙特资本市场经历了增加的波动性。随着不断变化的政治和社会格局给市场带来复杂性，投资者的不确定性也增加了。

此外，我认为当前的局势可能对全球经济产生负面影响。这主要是因为它可能导致油价上涨和国际贸易放缓。



AC:

地缘政治紧张局势已经在许多西方市场引发了风险规避，全球投资者纷纷涌入黄金市场。您是否在沙特阿拉伯看到了类似的趋势？

穆斯塔法:

地缘政治紧张局势确实可以在包括沙特阿拉伯在内的各种金融市场上引发风险规避。当全球投资者变得更加风险规避时，他们通常会寻求像黄金这样的避险资产来保护他们的投资。这是全球许多金融市场上的一个普遍趋势。

在沙特阿拉伯，我没有观察到类似的趋势，因为该国的黄金储备自2023年初以来一直保持不变。

另一方面，在RZM投资公司，我们采用战略方法进行投资组合多样化，积极投资于早期阶段的公司。这种方法是基于我们认识到早

期阶段的创业公司固有地具有独特的特点，这些特点可以对我们的投资组合产生重大影响，同时减轻波动性。

这种资产类别以与传统金融市场的低相关性而闻名，从而降低了投资组合的波动性。通过纳入早期阶段的投资，我们有效地引入了一个非传统的、多元化的元素，可以帮助保护我们整体投资组合免受市场波动的影响。这种平衡的方法将高增长潜力与风险管理相结合，优化我们的投资策略，造福于我们的利益相关者。

AC:

您的家族公司涵盖哪些行业/领域，为什么您认为这些行业将表现出色？

穆斯塔法:

我们公司在医疗保健、教育和信息技术（IT）领域运营。由于其持久的需求和适应性，这些行业有望表现出色：

医疗保健：随着人口老龄化和技术进步，医疗保健领域保持着持续的需求。持续的研究和创新有助于其韧性和增长。

教育：该行业正在不断发展以满足多样化的学习需求，提供在线和混合学习解决方案。随着知识的重要性日益增加，教育的需求保持高位，确保了稳定和增长。

信息技术：IT在各行各业中至关重要，推动效率和创新。数字化转型和远程工作的兴起增加了对IT服务、网络安全、云计算和软件解决方案的需求。

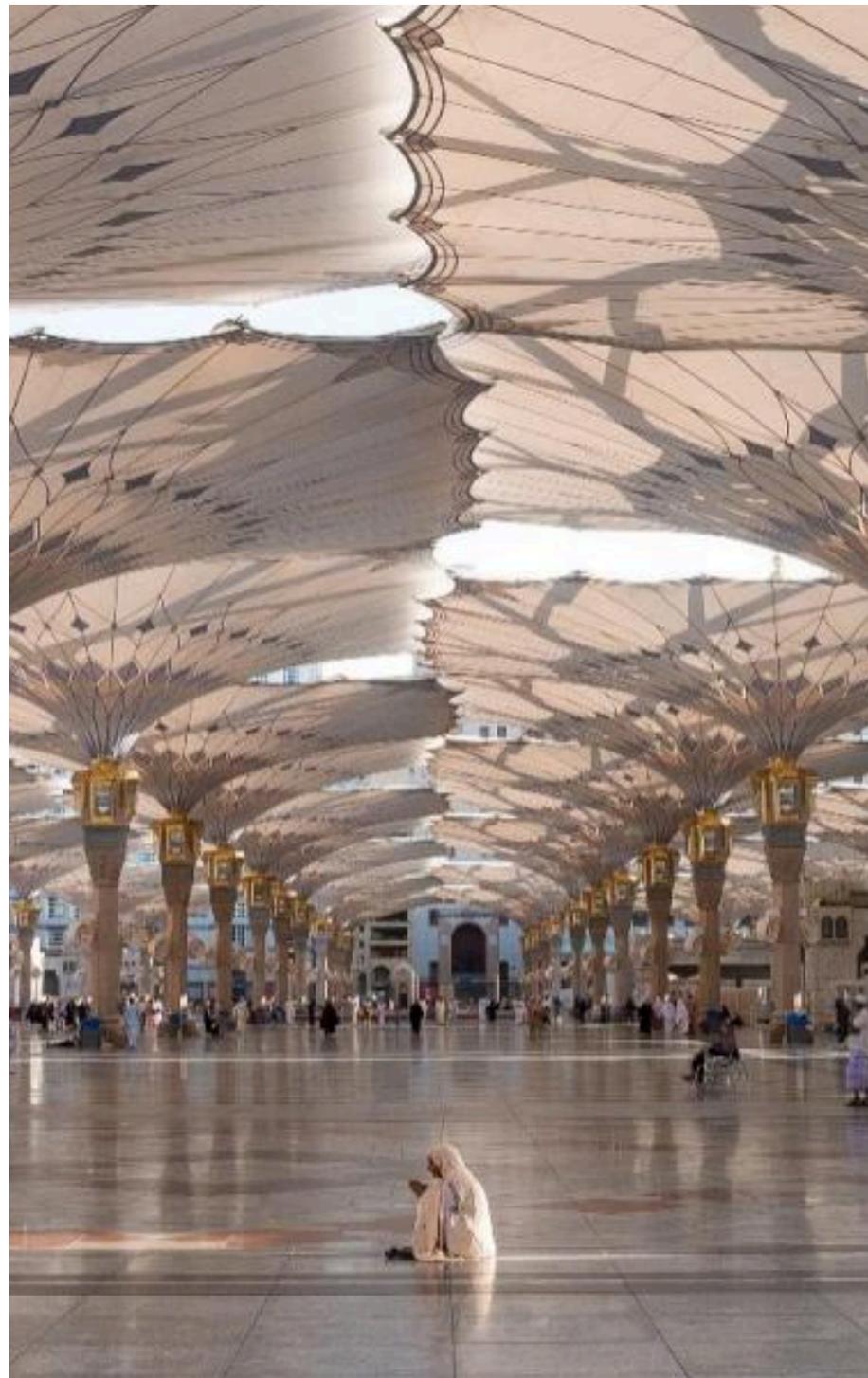
这些行业具有韧性、适应性，并且对社会发展至关重要。它们能够满足基本需求并整合技术，使它们在持续的相关性和长期增长方面具备优势。”

AC:

非常感谢您宝贵的见解，我们期待在AC资本市场《高端对话》中再次见到您。

穆斯塔法:

我很荣幸，下次再见。



02 后疫情时代： 一个充满机遇的世界



嘉宾

法赫德·诺法尔博士是一位致力于医学、公共卫生和全球卫生的业内专家，他热衷于将循证创新转化为人群健康收益，特别是在传染病领域。他目前担任加州大学旧金山分校的医学研究项目总监，评估下一代基因组定向深度测序技术在多药耐药结核病中的应用。诺法尔博士在指导国际研究、全球项目协调和制定公共卫生指南方面拥有专业知识。最近，他完成了在约翰斯·霍普金斯大学威尔默眼科研究所的博士后研究，并管理了威尔默生物统计中心。诺法尔博士的目标是开发和管理健康促进和预防医学计划，以打破医疗保健获取障碍，改变全球卫生诊断。

随着我们步入2024年，对多次降息和全球经济软着陆的希望已经推动股市创下新高——仅在1月份，标普500指数已刷新6次历史最高纪录。

在这样强劲的势头作为尾风的情况下，一个备受争议的问题再次浮出水面：当前的估值是否过高？哪些常被忽视的行业可能代表了零售投资者更好的价值？

在我们AC《高端对话》系列的第三期节目中，我们欢迎法赫德·诺法尔博士分享他在医学和公共卫生领域的宝贵见解，为我们的投资者提供了一个独特的视角，展望后疫情时代的机遇。



AC:

晚上好，法赫德，非常感谢您今天参加我们的AC资本市场《高端对话》访谈。

Fahd:

晚上好，不客气，谢谢AC资本市场的邀请。

AC:

我们知道您一直在医学和公共卫生领域从事研究和
工作，包括在美国约翰斯·霍普金斯大学布隆伯格
公共卫生学院（Johns Hopkins Bloomberg
School of Public Health），并且还积极参与了世
界卫生组织（WHO）的疾病预防工作。您能详细
介绍一下您的工作吗？

F:

当然。我目前正在进行的研究叫做定向深度测序
（targeted deep sequencing），这是一种用于结核
病（TB）预防的新型技术。对于那些患有耐药结核病的
患者，他们必须长时间服用非常强效的药物疗
程……所以我们的目标是将这个时间从几周缩短到几
天。

AC:

这真是个好消息。这项新研究什么时候可以投入实际应用？

F:

我们目前处于试点阶段，已经进行了一年多，希望今年能够推出。但是，我们已经不是在临床试验阶段了，而是将其作为国家卫生实验室的一部分（以加快推广速度）。

AC:

感谢您与我们分享您的最新研究，法赫德。谈到医疗保健领域，我们的大多数投资者可能还记得辉瑞、强生、阿斯利康等生物技术公司股价在疫情期间大幅上涨。您认为在这个后疫情时代，公共卫生领域可能存在哪些趋势？

F:

我希望看到更多投资于基层健康问题的解决方案，特别是在疫情之后出现的几件大事，其中之一是美国政府启动的疫情预防计划，其目的在于将流行病爆发之前就进行防空。因为重点是预防，所以我们要回到潜在发生疫情的地区，还要增加基础设施以减少病毒传播……因此，在技术和疫苗方面，我们看到了更多这样的发展。

另一个值得关注的是mRNA疫苗，因为疫情推动了对mRNA平台的大量研究，所以这个平台的增长潜力现在是巨大的，人们正在研究它用于癌症疫苗。



AC:

当然，我们将积极关注mRNA平台的最新发展，以及开展研究并利用它创造产品的生物技术公司！

您提到冠状病毒正在迅速进化，特别是我们今天看到的病毒变种与最初的病毒截然不同，那么我们刚才在谈论的这些上市生物技术公司，您认为市场对疫苗的需求在可预见的未来是否会持续高涨呢？

F:

我认为新冠疫苗很可能会变成流感疫苗，并且可能每年都会接种。在美国和加拿大，尤其是在医疗领域工作的人员，我们将不得不每年接种疫苗。这些是医院要求的。所以，在这个意义上，是的，需求总会存在。

但对于公众来说，我不认为（需求会突然增加），除非忽然出现一种特别恶性的毒株。

AC:

您的分析非常合理。那么，现在到了我们的最后一个问题，这个问题可能与医学领域无关——又到了美国大选年！既然您目前身处美国，您能与我们的投资者分享一些关于大选的想法吗？

F:

当然，不过我是加拿大人，所以我不能投票给任何一个党派。但我更倾向于民主党，因为他们制定了用于疾病预防的经费计划，并且他们更有可能资助公共卫生。如果我没记错，特朗普在他最后一届总统任期内，在疫情爆发前削减了对流行病预防和管控的经费，对疫情的预防和管控带来了很大影响。当然，这并不是说所有共和党人都会这样做，但考虑到他可能会成为共和党代表，所以他不太可能资助公共卫生。

AC:

资金削减的时机确实再戏剧化不过了……非常感谢您为我们AC资本市场的投资者提供的这些全面而又深入的专业见解，您涉及了疾病预防、疫苗平台甚至美国大选。我们非常感谢您的时间，希望再次见到您！

F:

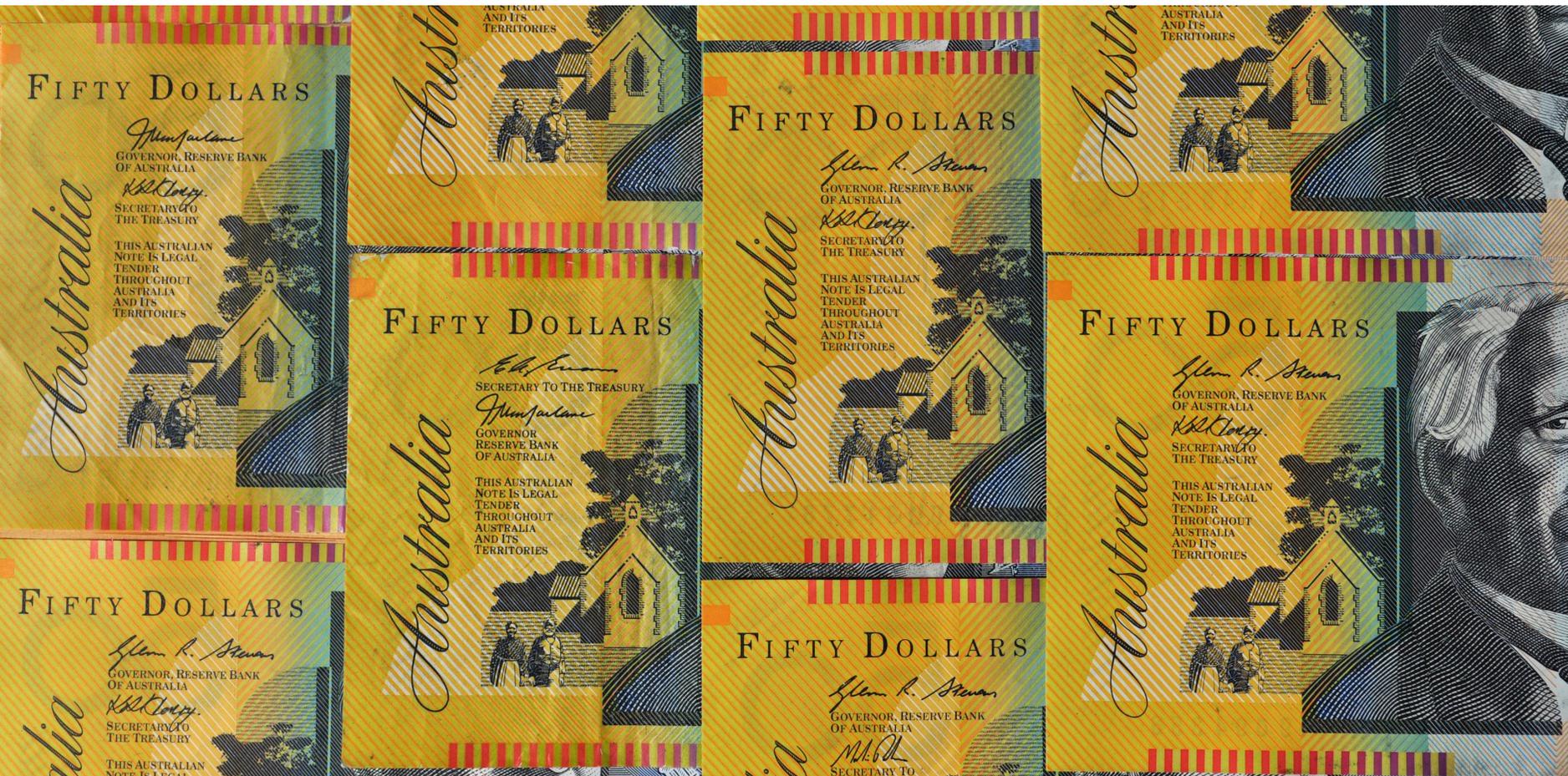
没问题，再见！



风暴来临之际，澳元将 如何在中美贸易战2.0 中暗度陈仓

在2024年经历了漫长的横盘波动之后，作为商品货币的澳元终于将迎来崭新的一年，而2025年对于澳元来说，仍然充满了机遇和挑战。

回顾2024年，澳元作为G10成员国，其货币却是G10成员中最弱的货币之一，仅略强于新西兰元和日元。尽管市场对澳大利亚储备银行（RBA）首次降息的预期被推迟到明年第二季度，但澳元仍然下跌。





这一下跌主要又受到海外因素的推动，包括金融市场波动性的大幅上升以及对中国经济前景的持续担忧，因为市场对财政刺激政策的期待落空。此外，特朗普将在2025年1月就任总统，显著诱发了美国大幅提高进口关税的威胁，首当其中就是对中国商品征收60%的关税。

中国作为澳大利亚最大贸易伙伴，澳元与中国经济存在高度相关性，如果特朗普通过共和党对参众两院的控制权加速对华贸易壁垒的施加，那么这一重大政策转折不仅将对美国自身、全球经济以及中国经济造成负面影响，还将间接波及作为商品货币的澳元。

另外一大潜在利空同样来自新的共和党政府——以特朗普在其第一任期内的表现为参考，投资者会发现特朗普难以揣测的行事风格多次引发了资本市场的恐慌情绪，市场波动性激增。

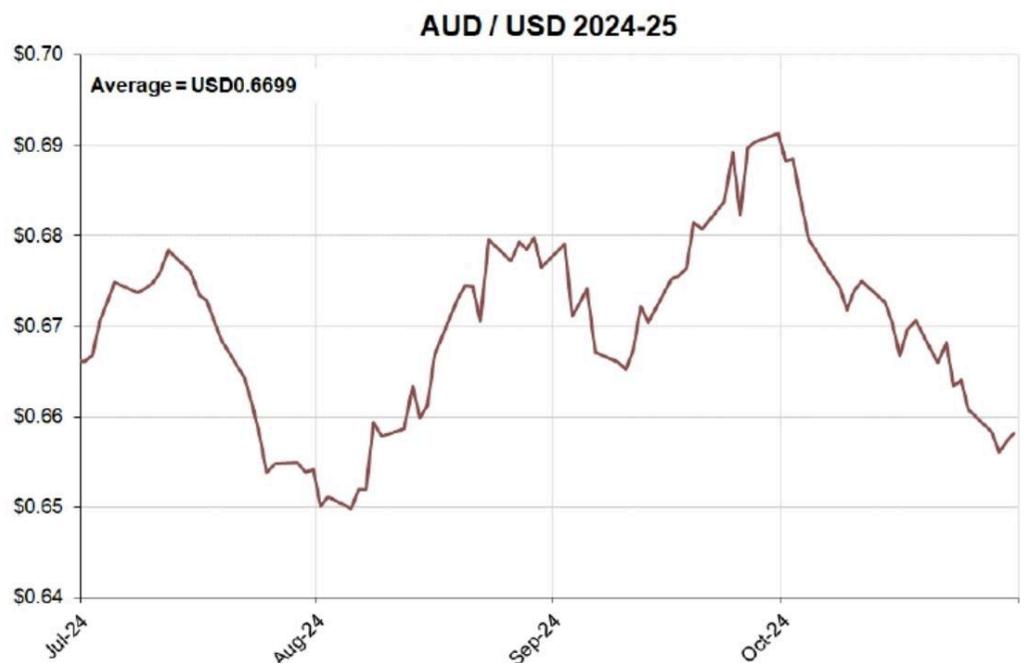
所以，一旦历史重蹈覆辙，那么作为风险资产的澳元（存在投机性质，而非美元、瑞郎等避险货币）或将迎来短暂且急促的下行风险。

虽然存在较多可预见性下行压力，但是澳元也可能在2025年得益于全球降息周期带动的经济复苏，以及随之而来的大宗商品价格反弹，最终带动对澳元需求的增长。



大宗商品市场方面，澳洲作为铁矿石、煤炭以及液化天然气等商品的主要输出国，这些商品在澳大利亚经济中也占据半壁江山，所以，如果中国等贸易伙伴对大宗商品的需求上升，甚至中澳贸易关系在未来几年内继续保持稳定的基础上，两国进一步拓展稀土、食品、教育以及旅游等领域的合作，那么澳元或将迎来显著上行动力。

最后，澳联储的货币政策方向，将是另一大主要因素，按照目前澳洲大型银行预测，澳联储有望于2025年5月启动第一次降息（澳洲联邦大选之后），那么澳元在5月前后的走势就有望出现显著波动，同样是值得交易者提前布局的行情。



03 地缘对抗崛起下的国防产业：软件工程如何创造价值





嘉宾

佩德罗·希尔瓦 (Pedro Silva) 是Powerjump Technologies亚太地区的工程师经理，他持有墨尔本皇家理工大学的工程学士学位，并在电气工程和机械工程领域拥有丰富的经验，目前正在与澳大利亚国防产业进行密切合作。

AC:

欢迎来到《AC资本市场高端对话》，Pedro，感谢你百忙之中和我们一起来出现在节目中！

佩德罗:

能受邀来到《高端对话》真是太棒了！



AC:

你能为我们介绍一下你自己和你所在公司的情况吗？

佩德罗:

当然，我是Pedro Silva，我在PowerJump Technologies公司担任软件工程师。PowerJump是一家工程公司，我们专注于电气设计，主要是围绕电气软件展开业务，我们提供销售、支持、咨询和设计等服务。

我们有一个非常多样化的客户组合，包括基础设施、采矿、太阳能农场，最近还包括澳大利亚国防部的联合空中作战管理系统。我们的业务也延伸到民用和军用制造领域，从公共汽车、垃圾车到坦克和潜艇都有涉及。

AC:

看来贵司与澳大利亚国防产业有密切合作，目前业务如何？

佩德罗:

业务状况非常不错，尽管澳洲经济有所放缓，但国防产业的资金仍然充沛，所以我们的业务在国防领域依旧不错，但在当前的经济环境下，国防领域之外的企业可能会感到经济大环境带来的困难。有一个普遍的趋势是保持谨慎，企业正在削减支出，推迟重要决策。

AC:

目前的环境似乎是这样，生活成本上涨和高利率使经济放缓。你作为一名软件工程师，你们与国防产业的经营模式是什么样的呢？

佩德罗:

我们最近从国防工业获得了一份大合同，通常大合同可以持续几年，对我们来说当然是很棒的。我会说我们努力争取这种能为双方带来大量价值的合同。但另一方面，有时候当这些合同陷入僵局时，价值创造的过程就会停滞不前。

举个例子，我们曾经接到一份高价值合同，但实际订单被推迟了7~8个月。这就产生了一个模糊的时间窗口，我们不得不保持我们的产能，同时又无法接受新客户，不过最终订单还是到了！

AC:

很高兴听到最终订单还是来了，我们的投资者们对你们领域的价值创造过程也很感兴趣，你能拓展给我们介绍一下吗？

佩德罗:

我们80%的工作流程都在国防领域，澳大利亚政府在过去几年一直在国防方面投入相当多的资金。随着全球紧张局势加剧，这使得我们业务的工期更短、其他方面的压力也更大，各方面都变得更加具有挑战性。但这也是我们介入并帮助价值创造的地方。

AC:

是的，我们注意到全球地缘政治紧张局势正在上升，从俄乌战争到最近的以色列哈马斯战争，这些事件已经促使某些资产价格显著上涨，包括黄金和原油。但我们的一些交易者也对国防行业的公司感兴趣，比如洛克希德·马丁(LMT)、诺斯罗普·格鲁曼公司(NOC)等股票。从你的角度来看，你会如何比较澳大利亚国防工业和美国国防工业？

佩德罗:

我认为这是一个非常不同的挑战，澳大利亚和美国的国防工业规模差异很大，美国显然有更大的产能，因此与澳大利亚相比，类似公司的设计工作量要小得多。

如果我们要建造一辆坦克或一艘船，我们可能会为实际设计工作投入更精准的资源，这也意味着澳大利亚的工程师实际上可以更有效率，因为较小的行业规模要求我们拥有更广泛的技能。

AC:

非常感谢你宝贵的见解，我相信我们的交易员现在对国防工业有了更深入的了解，将能够做出更明智的决策。

佩德罗:

我很荣幸！

04 新高的尽头是暴跌？专访英国技术分析协会前主席



嘉宾

在本期的AC资本市场《高端对话》中，我们有幸请到了英国金融技术分析协会（STA）前主席艾迪·托福匹克先生，艾迪自1985年从业以来，先后在国际四大投行之一的摩根史丹利（Morgan Stanley）担任外汇及期货交易员、在伦敦金属交易所（LME）担任贵金属交易员以及期权交易员，在从业的40余年间不仅不断积累经验，也在无数个经济周期中见证了金融市场的跌宕起伏。

今天，艾迪在ADM国际投资有限责任公司（ADM Investor Services International Limited）担任技术分析主管以及高级市场分析师。

在本期的视频采访中，艾迪通过独特的分析视角，结合一系列包括安德鲁分叉线（Andrew's Pitchfork）、斐波那契回调线（Fibonacci Retracement）以及江恩时间线（Gann Timetable）在内的技术指标，为当下新高不断的标普500指数期货、欧元兑美元、美元兑日元，以及再次冲破历史新高的黄金进行了深入分析。

就投资者当下非常关心的市场行情，AC资本市场投研部总结了3个热门问题，Eddie为我们带来的分析如下（完整分析和价格走势图请观看本期视频）：

01 AC:

您作为一个金融界的标杆型人物，又是技术分析界的前辈，您怎么看待目前市场在大幅计价美联储降息这件事情？我们看到了许多国家的股市都创下了历史新高，特别是美国股市，标普500指数更是已经新高十余次。请您分享一下您的看法。

Eddie:

近期标普500指数（E-mini期货）的技术形态其实非常复杂，特征就是新高不断。创下一系列新高的原因其实也非常简单，那就是顺周期的大涨。

从上涨的形态判断，有的投资者可能认为是一个上升通道，但是在我看来，这更像是一个上升楔形，在楔形的尽头，价格必然会出现突破，这种突破可能是上端也可能是下端。

除此之外，如果我们使用江恩理论中的江恩周期表，就会发现江恩理论认为2024年将是不利于股市的一年，所以再结合上上升的楔形走势，投资者应当保持高度警惕（楔形的尽头大约在5,400点附近）。

02 AC:

我们的第二个问题就是围绕美元的。作为全球的储备货币，全球投资者显然也是在等待美联储降息对美元价值产生下行压力，因为美元的贬值会造成以美元计价的资产价格的上升。您从技术分析的角度来看，是否可以看到美元未来走势的蛛丝马迹？

Eddie:

在欧元兑美元（EURUSD）方面，看似横盘震荡的这一货币对其实也非常复杂，我们看到该货币对近期出现了下降的楔形走势，但是就在价格准备按轨道下降的时候，忽然又出现了破位上涨，造成了目前横盘震荡的局势。

在美元兑日元（USDJPY）方面，我们可以看到至少两个上升形态的分叉线走势，分别是1年多以前就绘制完成的。分叉线（安德鲁的“干草叉”）的几条线都是向上延伸的，这就为交易者带来了许多的参考点位和极高的参考价值。总体来说，美元在技术面上仍有一定动能，值得交易者高度注意。

03 AC:

最后一个问题，黄金在最近再次腾飞，在每盎司2,100美元位置附近发动了一轮凶猛的进攻。您认为黄金还会继续上涨，甚至创下历史新高吗？

Eddie:

黄金在上一次突破新高的时候，也就是每盎司2,135美元的时候，其实我就预测过那一波行情，这可以从我绘制的上升楔形中看到。那么现在，随着行情的变化，我把这个楔形的上壁进行了延伸，它仍然适用于当下的黄金价格走势。交易者应该注意，我们在确认形态时必须看到2次收盘价，才能够确定走势和形态，目前黄金只出现了一次，所以不可贸然判断——突破之后，我们再判断下一个目标价位。



美股2025：蔑视引力 的美股在无数新高后， 前路在何方？

在2024年分别录得数十次新高的美国三大股指，在进入2025年之后，是否能够继续长驱直入？而在2024年全年几乎没有出现显著回落或回调，是否意味着2025年的美股将成为抛售的重点对象呢？

与其去纠结这些问题，我们反而鼓励投资者去换个角度思考——美股整体的股价是否反应出合理的估值？或者说，在全球资本市场进入复苏周期之际，美国经济和股市是否比其他国家和地区更具吸引力？



如果后两个问题的答案是肯定的，那么美股在2025年吸引更多投资者并持续走高，就并不违背市场规则。

值得我们注意的是，特朗普的四大新政中对美股的影响极为显著。

我们在开篇时已经分析过，其减税政策以及对金融等行业的放宽管制，将有效为上市公司带来业绩上的顺风。其中，对企业所得税的下调，自动为标普500指数中的上市公司带来了近5%的营收增加，如果特朗普顺利完成其4年任期，那么这一政策面的利好将自动为标普成分股带来20%的营收增加。

另外，对金融行业的放宽管制，虽然可能在中长期造成一定资产泡沫化，但是在短期对资本市场及其衍生品市场的利好仍然充沛。



*SPX500Roll Daily



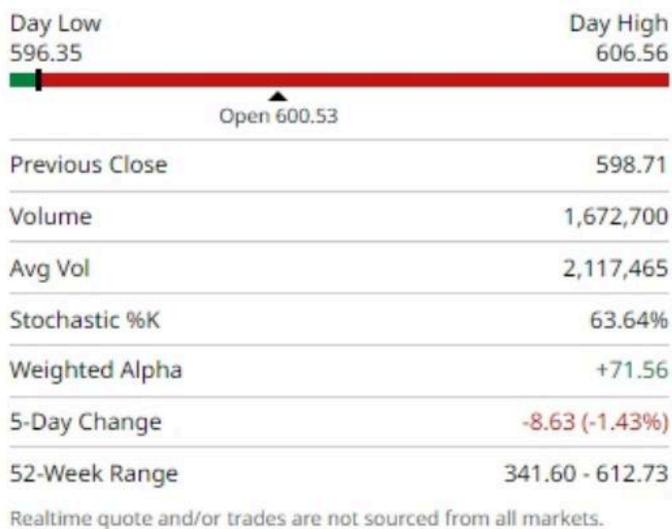
*NAS100Roll Daily

在我们2024下半年的讲座中，特别是在特朗普胜选前后，我们一直强调三大股指中道琼斯平均工业指数（US30）的卓越表现，而其背后最大因素正是大量的工业、制造业和传统企业成分股，这些企业与特朗普的胜选存在高度正相关性。

而回顾特朗普第一任期，道指的表现同样极为卓越，从2016年末的18,800点附近一路大涨至2020年末的30,000点大关，其中还经历了2020年3月爆发的新冠股灾。

今天，道指已经突破40,000点大关，而作为美国投行金字招牌的高盛，同时也是即将受到金融业放宽管制利好影响的金融巨头，其股价已经在特朗普胜选后大涨16.28%，更精彩的是，高盛成功顶替联合健康集团（UnitedHealth Group），成为道指中最大权重股（注：道指为价格加权指数）。

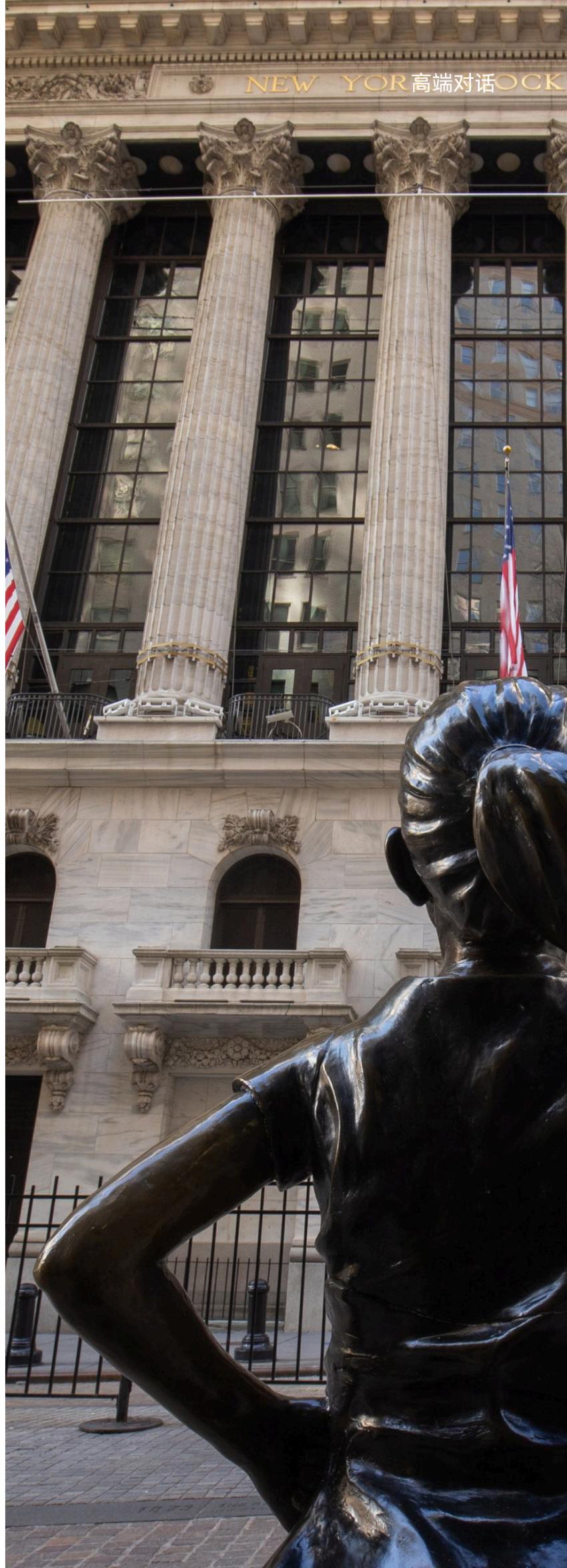
Symbol	Name	Market Cap, \$K	Open	Last	Change	%Chg	Vol %Chg	Links
+ GS	Goldman Sachs Gro...	187,941,056	600.53	596.80	-1.91	-0.32%	-21.00%	⋮
+ UNH	Unitedhealth Group ...	562,100,224	605.64	578.97	-31.82	-5.21%	+73.82%	⋮
+ MSFT	Microsoft Corp	3,252,165,760	437.92	442.62	+5.20	+1.19%	-1.45%	⋮
+ HD	Home Depot	425,079,872	426.60	426.54	-1.38	-0.32%	-26.46%	⋮
+ CAT	Caterpillar Inc	192,884,240	400.50	394.98	-4.53	-1.13%	-35.40%	⋮
+ SHW	Sherwin-Williams Co...	98,744,008	390.42	385.24	-6.83	-1.74%	-42.18%	⋮
+ CRM	Salesforce Inc	351,683,712	360.78	361.38	-6.49	-1.76%	+35.16%	⋮
+ V	Visa Inc	577,304,960	309.98	309.08	-0.82	-0.26%	-9.52%	⋮
+ AXP	American Express C...	213,165,056	302.28	300.53	-2.07	-0.68%	+15.41%	⋮
+ MCD	McDonald's Corp	211,467,392	295.54	299.47	+4.38	+1.48%	-12.12%	⋮
+ AMGN	Amgen Inc	149,573,936	277.00	274.33	-3.93	-1.41%	-30.84%	⋮
+ TRV	The Travelers Comp...	59,429,036	262.98	263.26	+1.48	+0.57%	+38.77%	⋮
+ JPM	JP Morgan Chase & ...	685,254,016	245.39	245.48	+2.08	+0.85%	-24.27%	⋮
+ AAPL	Apple Inc	3,673,296,000	243.99	243.04	+0.03	+0.01%	-7.99%	⋮
+ IBM	International Busine...	215,895,376	233.55	234.75	+1.26	+0.54%	+20.24%	⋮
+ HON	Honeywell Internati...	149,420,256	229.95	226.29	-3.50	-1.52%	+13.07%	⋮
+ AMZN	Amazon.com Inc	2,293,954,720	218.03	220.55	+2.39	+1.10%	-0.45%	⋮
+ PG	Procter & Gamble C...	412,391,392	174.86	176.03	+0.92	+0.53%	-32.68%	⋮
+ CVX	Chevron Corp	284,515,456	159.29	159.33	+1.01	+0.64%	-12.22%	⋮
+ BA	Boeing Company	97,848,848	158.50	156.67	-1.61	-1.02%	-35.81%	⋮
+ JNJ	Johnson & Johnson	362,275,040	150.00	149.52	-0.95	-0.63%	-2.39%	⋮
+ NVDA	Nvidia Corp	3,554,478,720	145.11	145.06	-0.08	-0.06%	-22.26%	⋮
+ MMM	3M Company	71,037,728	130.82	133.33	+2.88	+2.21%	+44.01%	⋮
+ DIS	Walt Disney Company	211,861,744	116.55	116.50	-0.49	-0.42%	-22.47%	⋮
+ MRK	Merck & Company	256,429,104	101.49	103.55	+2.18	+2.15%	-11.74%	⋮
+ WMT	Walmart Inc	759,212,800	94.89	95.30	+0.85	+0.90%	+21.81%	⋮
+ NKE	Nike Inc	117,504,768	78.26	78.58	+0.21	+0.27%	-22.97%	⋮



把目光转向标普500指数（SPX500）和纳斯达克100指数（NAS100），两大指数在2024年同样录得了27.05%和29.50%涨幅。但是，投资者必须注意的是，这其中贡献最大的均为科技股，而人工智能（AI）相关的大量企业，比如英伟达（Nvidia）、博通（Broadcom）、高意（Coherent Corp）等，而科技主力军，也就是“科技7巨头”（Magnificent 7）同样是功臣。

但是，进入2025年，随着美国政府近年来对科技行业的监管逐渐收紧，特别是在2021年脸书（现名为Meta）的丑闻曝光后，美国政府已经将矛头指向了这些巨头，而谷歌（GOOGL）也被推上风口浪尖……反托拉斯法诉讼、拆分等重大政治风险都将成为科技股的显著阻力。

所以，投资者在2025年应注意三大股指之间可能出现的背离——道指或将受到利好推动，而包含大量科技股的纳指和标普，则可能面临截然不同的命运。





05 金融科技如何创造价值？专访新加坡财经媒体创始人

嘉宾

在本期的AC资本市场《高端对话》中，我们有幸邀请到了亚太知名财经媒体Biztech Asia创始人布莱恩·费尔南德斯先生。

费尔南德斯先生曾在哈佛商学院（Harvard Business School）进修，并在毕业后先后在多家知名亚太企业任职，包括瑞士Zuelling跨国集团旗下的AIZ信息技术公司地区总监、国际猎头公司（Talent Search International）执行总裁、以及目前的Biztech Asia财经频道担任首席执行官。



在本期《高端对话》中，费尔南德斯先生将从信息技术的角度为我们解读金融行业的变化，特别是在经历新冠疫情之后，全球金融市场和金融企业如何迅速进行了科技化转型，为投资者在投资金融企业和科技企业时，提供了独特的视角和专业的解析。

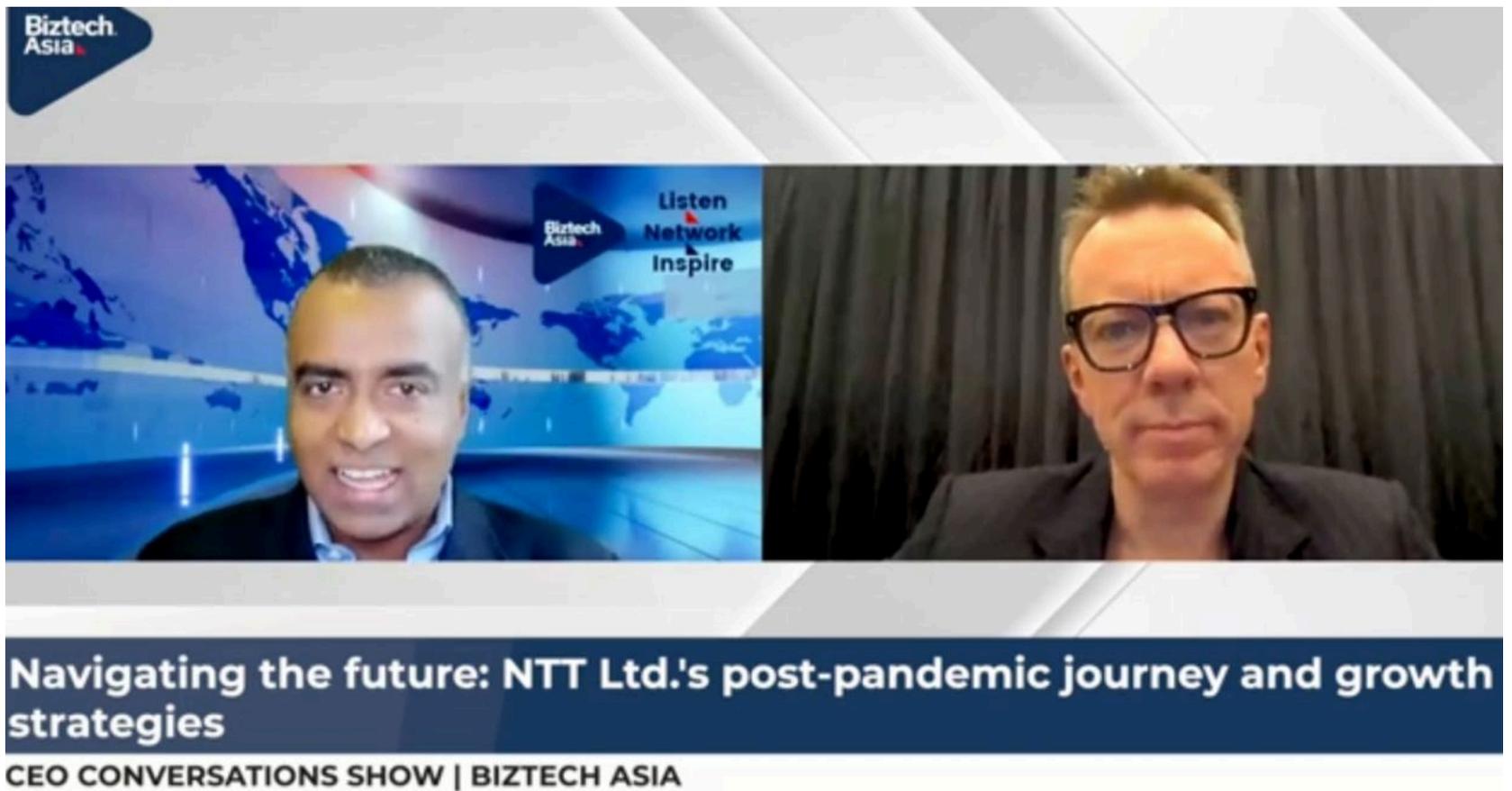
以下是AC资本市场与费尔南德斯先生的对话（AC资本市场投研部将个别采访环节进行了合并）。

AC:

布莱恩您好，感谢您来到AC资本市场《高端对话》栏目。

费尔南德斯:

感谢邀请，我非常乐意来到贵司的栏目。



AC:

我们想问您的第一个问题是，疫情对企业的信息技术能力和科技配备都带来了什么影响，特别是在后疫情时代，这一重大变故是否掀起了金融科技变革的浪潮？

费尔南德斯:

疫情对企业科技（Enterprise technology）带来了很大的影响，加速了当时的现有科技普及的同时，也启动了新一轮的科技变革。以我本人在行业里的经验，我观察到了几个现象。

第一，远程工作和团队合作软件的迅速普及

如果我们回顾疫情期间的股市表现，就会发现早期的Zoom、微软Teams以及Slack等公司录得了惊人的表现，这些企业豪掷重金，抓住了时机，帮助其他企业实现了居家办公和在线团队合作的核心价值。疫情结束后，这些软件的使用率出现了下降，但是这些公司仍然在推出新功能，比如增加人工智能（AI）功能，保持软件的吸引力。

第二，云端数据的迁徙迅速提高

同样是由于疫情，企业对高弹性、高性价比的云端软件的需求迅速增加。云端平台，包括亚马逊的AWS、微软的Azure、谷歌的Google Cloud都见证了大量的客户增长。在亚太地区更是如此，特别是在土地面积辽阔、人工成本和建筑成本具有优势的马来西亚，我们看到了大量的数据中心拔地而起（数据中心用于储存云端数据）。

第三，信息安全意识大幅提高

这点比较直观，随着大量企业进行数值化转型，也就是我们说的云端、远程工作和在线团队办公等转型，许多企业的敏感数据都存在暴露的风险，那么全球范围内的企业都提高信息安全意识，也就是一个必然的产物了。现在来看，人工智能是一个新的增长点，既可以用于增强对数据的保护，也可能被不法分子利用，对企业造成威胁。

第四，人工智能与自动化

人工智能和自动化技术对于希望提高效率、降低成本和增强生产力的企业来说变得更加重要。从聊天机器人和虚拟助手到机器人流程自动化（RPA）和机器学习算法，基于人工智能的解决方案正在各行各业得到应用，但我们实际上还处于人工智能革命的起步阶段。把这个阶段看作是互联网在90年代中后期的阶段；网络1.0！

第五，电子商务繁荣

疫情期间网上购物的激增导致了电子商务活动的显著增加。企业正在投资于电子商务平台、数字商店和全渠道战略，以满足不断变化的消费者偏好和行为。

疫情后，增长放缓了，电子商务参与者看到了增长放缓，因此许多人通过收购或建立实体店采用在线到线下模式再次增长。



AC:

感谢您如此详尽的分享，这就把我们带到了第二个问题，那就是每当说起投资，大部分投资者的第一反应都是美国或者欧洲市场，但是目前这些市场的估值已经严重超出了长期平均水平，您认为东南亚地区是否是一颗未被发现的宝石，有更好的机会呢？

费尔南德斯：

东南亚地区的人口已经超过了6亿，作为一个新兴市场来说，东南亚（SEA）的增长潜力是巨大的，特别是在我们金融科技行业，我简单举几个例子。

首先，数字化经济。东南亚大部分由发展中国家组成，这些国家又在近年来经历了智能手机和网络的蓬勃发展，这就自然带来了电商、数字化支付以及游戏产业的迅速普及。

其次，中产阶级队伍的迅速壮大，那么经济体中对各类服务和商品的需求就出现大幅增加，这对经济产生了巨大的贡献。这样的例子在人类发展史中比比皆是。而东南亚又处于极具优势的地理位置，临近中国和印度，所以潜在的商业价值是绝对不应该被国际投资者所低估的。

第三，除了电商、数字化支付等金融科技相关行业以外，东南亚还有许多其他行业处于尚未开发的阶段，比如说医

疗保健、物流运输等等，这些都需要眼光犀利的投资者去自主发掘，这也是为什么近年来中国、美国、日本等大型经济体一直在高度关注东南亚的原因。

从很多角度来看，正如您所说的，东南亚是一颗未被发现的宝石，一个主要原因就是人工成本优势。在澳大利亚、加利福尼亚或者新加坡建造一座工厂并运营的费用，在马来西亚只需要30%（人工），租赁场地的费用甚至只有10%。不仅如此，最近马来西亚的5G网络被评为全球最可靠，这种为数字化经济打下的地基，将在未来不断为东南亚地区在国际舞台上的竞争力带来推波助澜的作用。

资产估值方面，东南亚地区仍然大幅低于欧美市场（除了新加坡和印尼的某些新创企业）。但是需要注意的是，在东南亚地区的收购和并购（M&A）较为罕见，所以投资者（比如私募和风投）在离场时需要提前构思好策略。



AC:

既然您提到了私募和风投，您又在Biztech Asia的媒体合作中与大量的高管频繁对话，那么您是否注意到东南亚地区的私募和风投在近年来出现任何新趋势呢？

费尔南德斯:

有的，我认为可以总结为以下几个主流趋势。

首先，金融科技行业的发展非常显著，国际市场对东南亚的这一行业保持高度关注。就像我们刚才说过的，大量的人口基数和中产阶级的形成，是带动内需的核心动力，那么金融科技行业的新创企业不断萌发，就是看中了这一巨大的需求

第二，就是针对电商初创企业的风投，这也是基于刚才我们说过的，网络和智能手机的迅速普及。那么随之而来的不仅是电商，还有物流、运输和仓储等行业，也会带来一波针对初创企业的风投，实际上，这已经在发生，并且已经形成了一个明显的趋势。

第三，是国际资金对东南亚地区医疗科技的投资。在疫情结束后，人们意识到了医疗科技的不足，所以海外和本地资金对这一行业空白发起了进攻，包括远程医疗、医疗保险、药物运输以及整个医疗基建等，都是急需发展的关键环节。

除此之外，我们还看看到了超级应用软件（Super Apps，即类似微信的一体化超级软件）、深度科技（Deep Tech，即人工智能、机器学习、生物科技等）还有可持续化发展（ESG）等相关的初创企业和风投，这些都是存在巨大潜力的投资领域。

总体来说，初创和风投在东南亚地区的发展非常迅速，无论是科技的普及还是大量人口带来的红利，又或者是居民的消费行为的变迁还有政府政策的支持，都是国际投资者们值得高度关注的细节。

AC:

非常感谢您为我们带来如此详尽的深度解读和分析，我们祝愿您的企业越做越好，也希望在未来的AC资本市场《高端对话》中再次见到您！

费尔南德斯:

不客气，我非常乐意效劳，感谢AC资本市场《高端对话》专栏的邀请！



06 人工智能掀起工业革命4.0? 专访瑞士自动化集团亚太高管



嘉宾

马达夫·拉斯卡 (Madhav Raskar) 是一位任职于一家德国大型机械公司的国家经理，马达夫在印度尼西亚雅加达的自动化行业拥有超过18年的项目管理经验，在为东南亚以及海外客户提供自动化解决方案方面，拥有独特的视角和丰富的资历。

我们今天非常荣幸能够邀请到马达夫·拉斯卡做客AC资本市场《高端对话》栏目，分享他对整个自动化行业的专业见解，以及工业革命4.0和人工智能 (Artificial Intelligence) 将如何影响未来经济。

AC:

早上好，马达夫，感谢您今天来到AC资本市场《高端对话》！

马达夫:

很高兴来到这里，感谢AC资本市场的邀请！

AC:

您可能已经注意到了，最近半年来资本市场对人工智能的热情非常高涨，这其中不乏资本预测人工智能将显著提高人类未来的生产力。包括我们自己的分析团队也认为，在工业革命的基础上出现的人工智能，将是奠定日渐复杂的经济环境的基础。您又来自自动化行业，我们想听一听您的见解。

马达夫:

笼统来说，工业设备的主要用途在于监测和测量工业环境中的各种物理参数、工艺条件和环境条件。（我们公司生产的）这些传感器在工业自动化、控制系统和数据收集中起着至关重要的作用，对于优化工艺和质量安全方面有着至关重要的作用。它们有效监控了制造和生产过程的实时数据，最终实现高效的工艺监控和质量把控。请允许我举几个例子：

温度传感器：测量和监测工业过程和设备中的温度变化。它们帮助确保最佳操作条件，防止过热或热损伤。

压力传感器：监测和测量系统中的压力水平，例如液压或气动系统、管道和储罐。它们能够实现精确控

制，防止压力系统出现问题。

液位传感器：检测和测量储罐、筒仓或容器中液体、粉末或固体的液位。它们用于库存管理、工艺控制和防止溢出或材料短缺。

流量传感器：测量和监控管道或渠道中液体或气体的流量。它们对于控制流量、检测泄漏和优化资源消耗至关重要。

接近传感器：在不接触物体的情况下检测其存在或缺失。它们用于位置检测、物体检测和自动化任务，如传送系统。



加速度和振动传感器：测量加速度或振动水平，以监控机器的健康状况和状态，检测故障，确保平稳运行。

光学传感器：利用光来检测和测量距离、位置或物体的存在等参数。它们用于定位系统、质量控制和物体检测等应用。

气体和化学传感器：检测和测量特定气体或化学物质的存在和浓度。它们对于监测空气质量、检测泄漏和确保工人安全起到了决定性作用。

AC:

这非常全面！年轻一代的投资者可能会惊讶于我们的工业社会需要这么多的自动化资源。在这个高速变化的现代化社会中，您有没有注意到行业中的一些趋势？

马达夫:

有，我们目前正在经历工业4.0革命。每个人都对从各种工厂中获取数据和信息，这些数据随后又将被用于分析、大数据模型等。因此，多年来这些传感器和相关技术的需求越来越大。从我的角度来看，这种增长将继续，因为所有行业，比如被誉为工业血液的石油和天然气、乃至食品和饮料、化学、能源、采矿等都需要这些传感器。





AC:

最后一个问题：人工智能对您的行业有影响吗？如果有，影响在哪些方面？

马达夫：

有影响，我认为主要体现在两个方面：

第一，人工智能的需求对我们的行业属于利好，因为任何由人工智能进行的分析都需要来自现场采集的数据。为了获取数据，我们需要传感器来监测和收集数据。因此，是的，人工智能在业务增长方面属于利好。

其次，在制造这些传感器方面，人工智能为我们的制造过程起到了助推作用，加速生产，便于我们调整自身以适应市场趋势等。

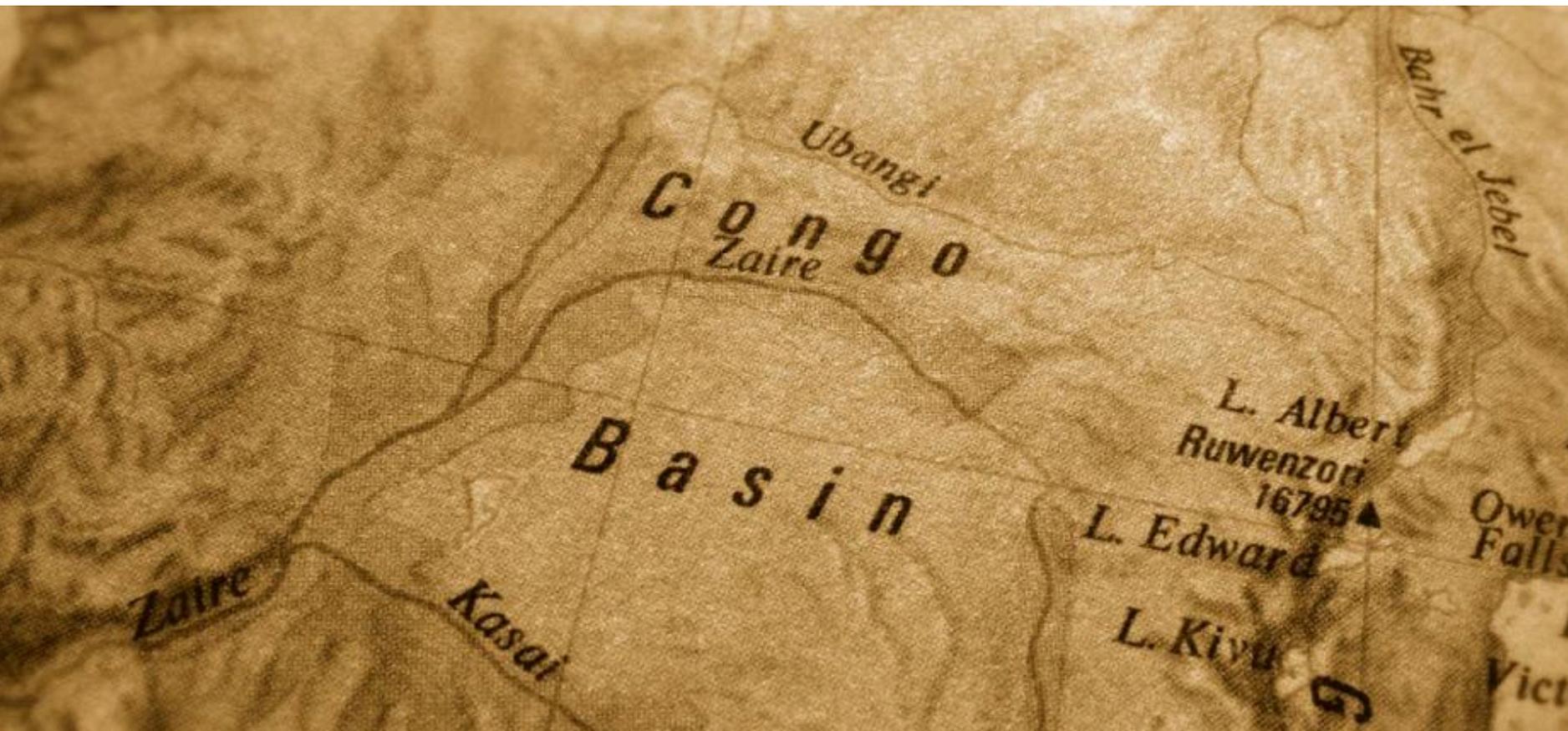
AC:

非常感谢您与我们分享这些专业见解，我们希望今天的访谈能让我们的观众对自动化行业有更多了解，并在分析相关资产时有所帮助。

马达夫：

不客气，谢谢！

07 地缘冲突下的“真金白银”投资机会：专访挪威卡吗环球集团总裁





嘉宾

在本期的AC资本市场《高端对话》中，我们有幸邀请到了挪威伽玛环球集团的总裁约翰·谢尔里墨先生。谢尔里墨先生毕业于哈佛商学院、挪威商学院，现任资深私募风投顾问，目前在东南亚、北欧及非洲主导大量政府基建、能源以及安保项目。谢尔里墨先生擅长管理发展中国家的各类高风险高回报项目。

温诗盈：

下午好，欢迎收看由AC资本市场带来的《高端对话》。我是温诗盈，今天我们很高兴欢迎伽玛环球总裁约翰·谢尔里墨。欢迎来到我们的节目，约翰！

约翰：

谢谢AC资本市场的邀请，我很荣幸。

温诗盈：

我们了解到您在作为顾问并指导私募股权投资者和被投资企业方面有着丰富的经验，尤其是在柬埔寨、尼泊尔、蒙古、塞尔维亚、索马里兰等充满挑战的环境中。您曾为多国政府提供战略建议，创办了多家公司，并拥有广泛的技能，对各类项目都拥有丰富的经验。您的主要关注领域是通讯和能源行业，但您也在其他行业完成了项目。



*约翰（右）、伽马环球集团合伙人（左）与阿曼石油部长（中）合影

01

第一个问题：那么请告诉我们，约翰，您在您的关注领域和行业中看到的主要趋势是什么？

约翰：

谢谢，温诗盈。随着我的关注点从早期风险投资领域的私人案例转向更多的政府和政府支持的绿地和棕地项目，投资环境和机会在很大程度上受到地缘政治发展的直接影响。在这方面，我特别强调以下三个宏观变化：

第一，非洲的能源投资一如既往地受到供应严重不足和柴油替代需求的推动，这既是由于成本问题也是因为排放问题。我看到清洁能源的软资金在一些市场实际上有所退缩。

然而，我看到一个非常令人兴奋的发展，那就是政治稳定性的提高成为一个极强的催化剂，引发了当地资源可用性的连锁反应。以前由于不利的安全局势无法开发的丰富自然资源，突然变得对中央政府可用，并在相对短的时间内将政府从财政困境推向财务高度可行。自然资源被用作主权担保的抵押品，也作为战略项目的直接支付。你实际上是用黄金和钻石支付的。

刚果民主共和国就是一个典型的例子，在不同的金融监管制度下，高度盈利的私募股权项目变得可用，例如以主权担保支持的项目，或者以丰富的自然资源权作为公共服务的支付或项目的共同资助。我喜欢称之为“平行抵押”项目。

刚果民主共和国是世界上已确认但未开发资源最丰富的国家，拥有35万亿美元的未开发矿藏，超过160亿桶的已探明石油储量和世界上最大的水电潜力（100,000兆瓦）。

这些模式为这些地区的公共导向项目带来了彻底的范式转变，为合适的投资者开辟了巨大的高影响力和高度盈利的项目机会。土耳其和中国的集团已经抓住了这个机会，但仍有空间容纳更多的投资者。

第二，我看到由于某些国家的能源政策，能源密集型行业正在从欧洲投资并搬迁到亚洲和非洲。不论对如何减少排放有何看法，事实是单一侧重于间歇性、非调节电力的可再生能源投资创造了极其波动的电力市场，平均零售价格远高于市场，并且对供应安全产生了不利影响。我看到，例如，坚持使用核基电力的国家如法国，与那些退役核电站的国家之间存在巨大差异。这无疑为非洲和亚洲的新投资提供了机会。



第三，第三个主要地缘政治形势是亚洲的紧张局势。特别是在公共导向项目中，我们看到中国投资者从东南亚基础设施项目中的直接撤出和转移。这无疑为其他大型投资者在东南亚的多个市场提供了有趣的机会。

总结一下：非洲的自然资源支持的高度盈利投资。能源密集型行业从欧洲迁移以及由于中国投资者的转移而带来的机会。

在行业方面，例如在能源领域，我看到投资者和监管者在技术上更为多样化的思考，从单纯的太阳能或风能策略转向基于当地情景的更适应的技术选择。

核能，例如小型模块化反应堆技术在福岛之后也慢慢重新引起兴趣。在ICT领域，数字基础设施的投资仍将占主导地位，因为互联网资本支出的70%仍然是纯粹的土建工程和基础设施。我们看到特别是数据中心的需求和投资随着人工智能的采用而进一步加速。废物管理是我正在研究的另一个有趣领域。

02

第二个问题：看起来您在参与多个令人兴奋的大规模投资项目。您是否有特别想强调的机会？

约翰：

我通常总是有一些有趣且创新的IT初创公司，现在特别是在菲律宾。在刚果，我会强调一些有趣的石油机会，包括中下游业务，数字安全平台，加强联合国任务，安全服务和应急服务。多个光伏能源项目和超过20个准备好的水电项目，所有这些项目都有政府的强力支持。在菲律宾，我们可以接触到多个战略基础设施和房地产项目。柬埔寨的清洁能源和其他项目。东帝汶是一个有趣的市场。老挝也有一系列可用的项目。

03

第三个问题：在充满挑战的地区投资成功的主要因素是什么？

约翰：

我认为在低信任文化中建立忠诚的联盟非常重要。缺乏信任是任何此类项目的主要障碍，确保真正的控制力。合同中写的内容往往并不重要，但这并不意味着不需要制定良好清晰的合同。

80%的实践导向和20%的理论导向。总是要在解决问题方面具有创新性，找到问题的真正根源并找到创新的解决方案。你在现场遇到的问题往往在学校的书本上不存在。在初创公司中包括具有全面能力的人。

温诗盈：

非常感谢您提供的惊人信息和机会，约翰，我们希望我们的观众能从您的丰富知识和经验中受益。期待您再次来到AC资本市场的《高端对话》中！

约翰：

完全是我的荣幸，我感谢AC资本市场提供的机会！



黄金：地缘政治急速降温之下，长牛市是否将画上句号？

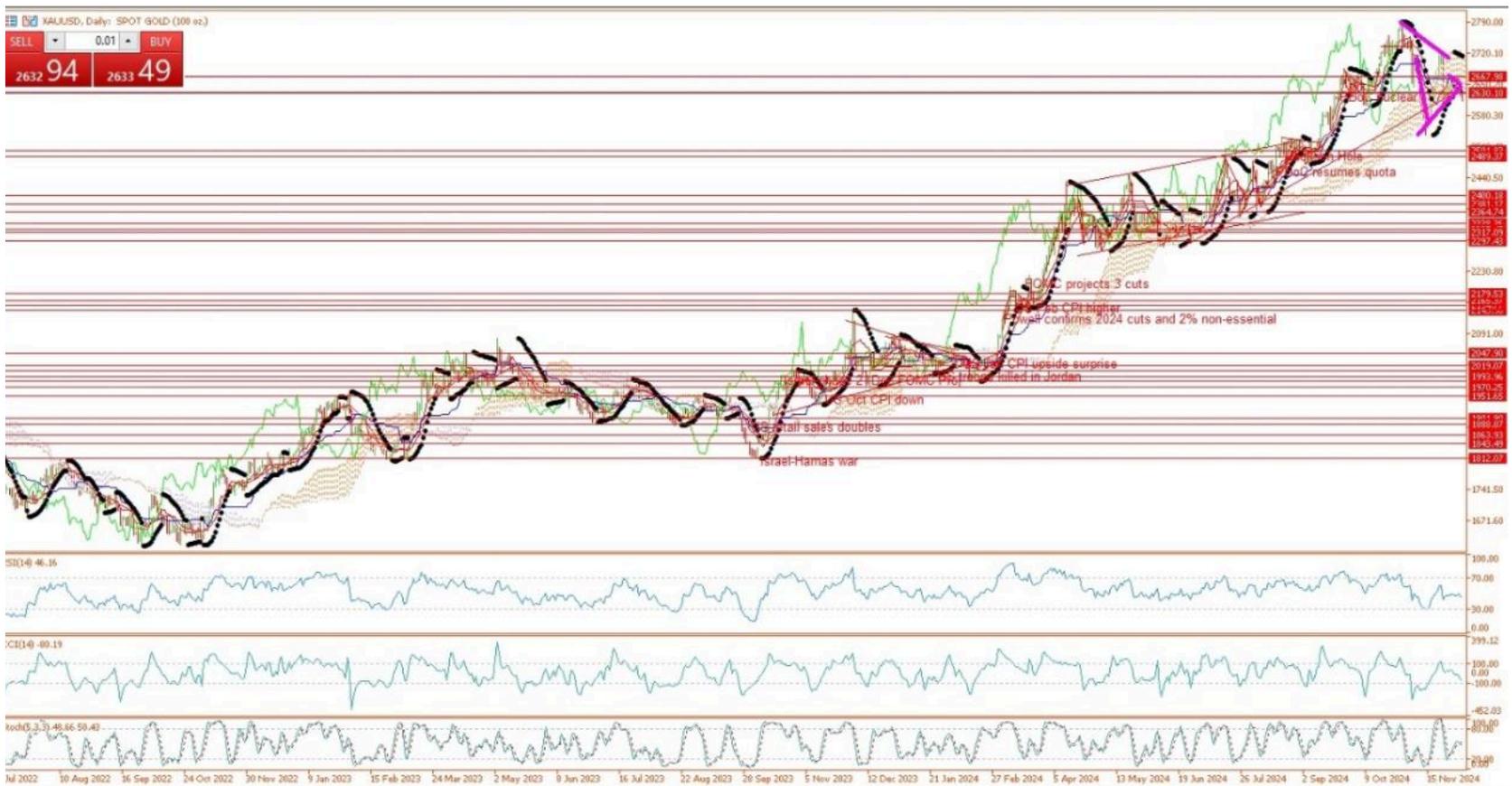
在AC资本市场于2023年末发布的展望报告中，我们详尽分析了黄金（XAUUSD）的凶猛涨势并预测了这一避险资产在地缘冲突螺旋式上升的环境下所存在的巨大机遇。

站在新年交替之际回顾过去12个月的走势，黄金的走势其实极为清晰：

2023年10月：以哈冲突爆发，黄金从每盎司1812美元大涨，仅在一个月内就突破了2000美元大关。

2023年11~12月：美国零售数据翻倍、通胀大幅降温、以色列启动对加沙地区的地面入侵，以及最重要的，美联储发布2024年经济数据展望，并高度乐观地预测在2024年大幅降息。





*XAUUSD Daily

仅从三个月的基本面动态，我们其实已经可以掌握驱动本轮黄金牛市的主要动力：

- 1， 以色列和巴勒斯坦的地缘政治冲突，以及市场对未来整个中东地区性冲突的提前计价
- 2， 美国通货膨胀数据按照预期轨迹回归正常（CPI、PCE、PPI）
- 3， 美联储对货币政策的官方展望（基于GDP增长、失业率变化等核心经济数据）

而在未来的12个月里（2024全年），黄金正是承载了上述三大因素带来的动能，十余次创新历史新高，而如果我们从以哈冲突爆发时的每盎司1812美元开始计算，那么黄金在2024年的最高涨幅已经逼近60%。

但是，现在最关键的问题是，黄金的这轮历史性牛市是否能延续到2025年？

这个问题的答案其实并不复杂，它主要来自三个方面：

- 1， 美联储的降息步伐是否能够有效推动美元贬值，用于计价黄金的美元贬值自然利好黄金价格，但是特朗普即将掀起的第二轮全球贸易战所带来的通胀反扑和美元升值，是否将覆盖降息带来的利好？
- 2， 随着特朗普对俄乌、以哈两大国际地缘冲突的表态，国际地缘政治冲突有望在2025年出现急速降温，继而对黄金的避险需求造成重创
- 3， 回顾特朗普第一任期，我们还会发现比特币与黄金之间的高度负相关性，二者在属性上也极为相似——稀缺性、避险属性，以及均以美元计价。不过，虽然二者均为无息资产，但是比特币在复苏经济周期中的表现要优于黄金。

所以，考虑到上述三大因素，我们有理由相信黄金会在2025年承受相当可观的下行压力，而交易者的交易策略则应该以中长线趋势化交易为主，短线捕捉为辅。



08 全球股灾？极端波动的回归为美国大选拉开序幕



8月初，日本股市出现了自1987年“黑色星期一”股灾以来最惨烈的暴跌，日经225指数于一个交易日内暴跌12.4%，折合4,451.28点，录得有史以来最大单日点跌。不仅如此，包括今年录得37次历史新高的美国标普500指数也出现了大幅回吐，而侧重科技股的纳斯达克100指数更是跌幅回调区间。

所幸的是，我们邀请到了资深市场分析师杰弗里·海利先生来到AC资本市场的《高端对话》栏目，杰弗里先生曾在多家全球著名财经频道担任客座分析师，包括Bloomberg、Ausbiz、Biztech等。今天的节目中，海利先生将为我们解答投资者最关心的问题——股灾是否会蔓延。

以下为海利先生的回答摘要，完整分析请观看本期《高端对话》视频。

温诗盈：

下午好，欢迎收看由AC资本市场带来的《高端对话》。我是主持人温诗盈，今天我们很高兴欢迎杰弗里·海利先生，高级金融市场分析师、财经节目制片人以及前大通银行董事。欢迎来到《高端对话》，海利先生！

杰弗里：

很高兴来到这里，温诗盈。谢谢你的邀请。



温诗盈：

我们最近看到股市出现了一些相当显著的暴跌，日经225指数在一个交易日内暴跌超过4000点，美国科技巨头今年的大部分涨幅也化为乌有。现在究竟发生了什么？

杰弗里：

我猜你指的是本周早些时候的事件。今天我们看到日经225指数周一崩跌了12%。今天它又上涨了10%。比特币、Solana和以太币大幅下跌，但都已经反弹。

我们还看到亚洲的情况，特别是亚洲的科技股昨天大幅下跌，当地的科技指数出现了凶猛的抛售，但今天大部分失地都已收复。

我认为我们看到的是市场中的热钱在恐慌，导致了极端的波动，这是因为他们的头寸过大，尤其是在与人工智能相关的股票上。

我们不仅在谈论英伟达，还包括三星、台积电以及任何与AI相关的公司。这些交易变得非常拥挤，当所有人同时涌向出口时，就会出现我们所看到的踩踏现象。

在我的职业生涯中出现过多次这种情况，我知道我们将来还会再见到。由于日元的走强，导致低流动性市场中的恐慌性抛售，这是日本央行转向更紧缩政策的结果，日元的升值也成为了一个非常拥挤的交易。这两个因素促成了一个负面反馈循环。

这是我们昨天看到的经典例子。

温诗盈：

美联储预计将在9月会议上至少降息25个基点，降息能否阻止市场进一步下跌，你认为会有紧急会议来应对这一情况吗？

杰弗里：

我们先回答问题的后一部分。我不认为会有任何紧急会议，因为我们实际上并不处于紧急状态。标普500指数昨天下跌了3~4%，这不算紧急情况，只是一个非常非常糟糕的一个交易日。

但如果我们看到连续几天10%的下跌，那就会有外部因素介入了。

过去20年里，市场变得依赖央行——在出现麻烦的第一个迹象时就期待央行降息，这导致了资产价格在过去二十年中不断上涨。但这不是央行的工作，因为自己的错误交易决策而去等待央行救市，这是不合理的，比如那些在高位买入的人，必须对自己的投资决策负责。

但如果换一个不同的投资者，在本周早些时候的波动期发生前，选择购买美国国债，那么债券投资者不仅不会受到影响，反而甚至还会从上涨的债券价格中受益。

过去20年的另一个特点是，央行一直在使用货币政策来平滑经济周期。这些政策在某种程度上“宠坏了”投资者。

最后，鉴于经济数据和科技巨头的疲软收益，交易者必须明白，非农就业数据是一个波动性很大的数据系列，今年已经多次大幅高于或低于市场预期。

在财报方面，确实，本次的财报都并不出色，但我们必须记住，“科技六巨头”（不包括特斯拉）贡献了标普500指数一半以上的涨幅，所以当科技股回调时，我们肯定会看到指数也随之下跌。

温诗盈：

在接下来的三个月里，美国大选的计价几乎肯定会加剧，随着特朗普交易和科技股的回吐，巨额资金正在板块中迅速流动。您对选举及其对市场的影响有何看法？

杰弗里：

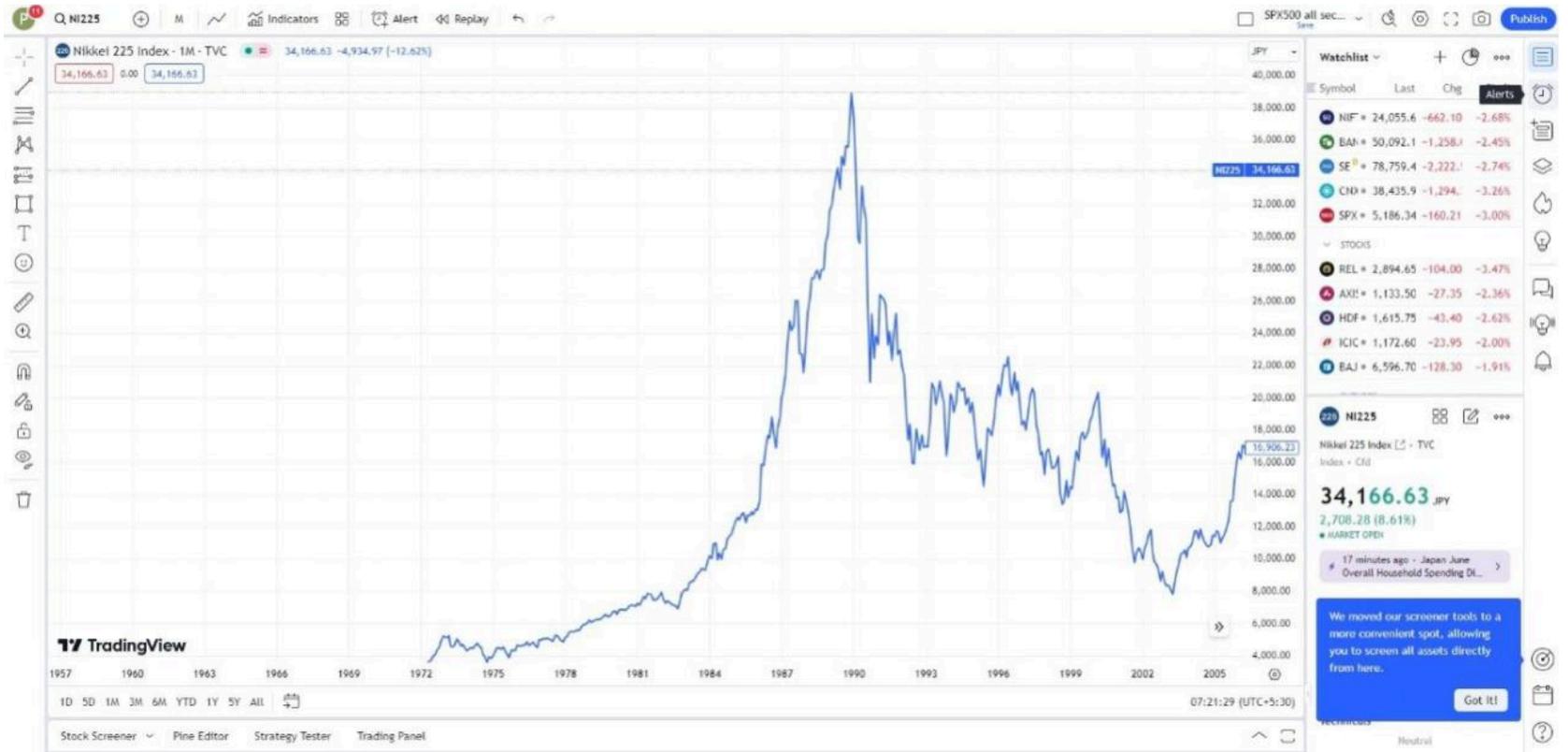
现在的价格只是跌回到了五月份的水平，所以目前没有理由让投资者持续恐慌。这看起来像是一个非常嘈杂但仍然是由投机驱动的牛市引发的修正性价格行动。

我们再看美国大选，与特朗普在2016年的首次胜利相比，那时的市场处于绝对恐慌状态，股票崩跌，美元飙升。但在24小时内，一切都逆转了。

所以，现阶段很难预测美国大选会发生什么，尤其是现在离选举还有三个月的时间，民调不会很准确。但有一个重要因素需要考虑，如果特朗普重新入主白宫——他几乎肯定会将美国从地缘政治冲突中抽身，尤其是从俄乌战争中抽身。

这可能会导致对西方不利的和平协议，导致解除对俄罗斯原油、天然气和其他商品的制裁。这将对能源价格产生显著的下行压力，乌克兰和欧佩克产油国集团可能会成为大输家。

但从积极的一面来看，消费者将是最大的赢家。



温诗盈:

非常感谢您的分析，杰弗里，我们相信这些分析在2024年最激动人心的部分来临之前，对我们的观众朋友和投资者朋友而言是无比宝贵的。期待在AC资本市场的《高端对话》栏目中再次见到您！





09 美国大选：科技 股大劫或成压垮AI泡沫 的最后稻草

在不到40天里，万众瞩目的美国大选将见分晓，而两党之间在执政纲要上的角逐和分歧，以及随之而来的资本涌动，势必将成为2024年资本市场的压轴大戏。



在本期AC资本市场为您带来的《高端对话》栏目中，我们邀请到了独立分析师谢恩·沃尔特先生，谢恩作为一名经验丰富的分析师，曾任职于英国上市证券公司、咨询公司、金融科技公司，以及人工智能科技公司。今天将从美国大选的角度为投资者分析美国大选对市场可能带来的深远影响。

温诗盈：

下午好，欢迎来到AC资本市场为您带来的《高端对话》栏目，我是主持人温诗盈，今天我们有幸邀请到了谢恩·沃尔特先生。谢恩在过去10年里一直活跃在金融市场中，以分析师和投资者的身份洞察市场脉搏。谢恩作为一名独立分析师，拥有丰富的行业经验，曾任职于英国上市证券公司、咨询公司、金融科技公司，以及人工智能科技公司。欢迎来到《高端对话》，谢恩！

谢恩：

感谢主持人详尽的介绍，我非常荣幸来到《高端对话》。

温诗盈：

我们也非常期待您的分享。那我们就直接开始吧！第一个问题，美国大选已经进入倒计时了，投资者们应该如何关注两党的代表，特朗普和哈里斯，的动作呢？

谢恩：

这是一个很好的问题，也是当下最为热议的话题。我们距离大选仅剩39天，大选对金融市场的影响力可谓相当之巨大，但是两位候选人究竟会如何执政，仍然是一个困扰许多投资者的问题。特朗普的特点是变幻莫测，哈里斯又属于是“空降部队”，顶替了拜登，所以不确定性不可低估。



但是，我认为投资者们应该关注几点：执政纲要、通胀、税收，以及贸易，还有就是通过反垄断法可能对科技巨头的影晌。

从哈里斯的角度来看，减税的利好可能有限，因为她的政策中心是在中小企业，这一问题也是市场不看好哈里斯的原因之一。关税方面，特朗普的关税政策与哈里斯的相比将变得更加严苛，而至于反托拉斯法方面，哈里斯则可能走拜登的老路。但是，特朗普一旦执政，那么对科技巨头的反托拉斯法就极可能变成现实。

总体来看，特朗普阴晴难辨的性格，加上他的竞选承诺，也就是彻底终结通胀，并让美国百姓的生活质量提高，其实基本上就是他上一任期老套路的新花样。他一直强调要下调利率，但这并不在他的职权范围内，而是由美联储掌管。

所以，特朗普真正的杀手锏其实在减税，在2017年时的减税政策就非常奏效，他当时下调了企业和个人所得税，广受好评。但是这把双刃剑的另一端就是高关税，他承诺会将中国商品的关税提高10~20%。可惜的是，市场本来可以看到双方更多执政纲要的细节，但是特朗普拒绝与哈里斯进行第二轮辩论。

温诗盈：

我想请您再拓展分析一下刚才您提到的反托拉斯法诉讼，目前美国司法部正在对谷歌进行反托拉斯法调查，您觉得特朗普或者哈里斯执政后，将如何处理这一关键问题？

谢恩：

这是一个非常有意思的问题，两位竞选人在现阶段都还没有明确透露，但并非无迹可寻。特朗普对于反托拉斯法非常严格，在其第一任期里就已经多次对科技巨头们发难，特别是对脸书和TikTok，但是换个角度来看，民主党连任之后同样可能对科技行业进行整顿。两位竞选人都有意图去将科技巨头拆分，特别是在高通胀时代之下，美国民众的生活成本高企，所以进行拆分才是利于民生的。

另外一个不利于资本市场的，就是特朗普钦点的副总统竞选人JD万斯，万斯多次公开表示要拆分谷歌，他还对美国商品期货委员会的主席发表了一系列奇特言论，但是重点就在于，谷歌的股价在过去12个月里已经严重落后于其他对标的科技公司，这无论是受反托拉斯法或者是人工智能竞赛的影响，但谷歌势必将成为本次大选中受影响最大的公司。

另外一家将受到显著影响的公司就是英伟达，作为近年来表现最为卓越的科技股，其命运也将由大选决定。



温诗盈：

那您认为整个科技行业的命运都将如此吗？

谢恩：

我们之前聊过，科技巨头在过去10~20年里出现了惊人的持续爆发增长，他们在利润、营收、市值等指标上不断增长，可谓势不可挡，所以许多投资者长期认为科技股估值是超标的。他们认为市盈率通胀在15倍左右是正常的，但科技股估值普遍在30倍以上，英伟达更是达到56倍。

所以投资者应该关心的是：这种估值是否合理呢？科技股的价值真的有市场的两倍那么优秀吗？

温诗盈：

好的，那么我们现在来谈一谈宏观的经济趋势。最近，美联储采取了降息50基点，受到全球市场的广泛关注，您能为我们展开分析一下吗

谢恩：

这无疑是一个轰动全球的经济事件，降息50基点后，美国联邦基金利率就变成4.75~5.00%，但是金融市场的反应其实平平，实际上，股市还出现了小幅下跌。市场的心态其实不难理解，通胀在过去2年内肆虐，直到最近才完全消灭了反弹的势头，8月通胀已下降至2.5%，而经济也非常稳健，这些都是奠定美联储决议的关键因素。

美国GDP在第一季度相对较慢，但是第二季度已经又反弹至3.0%，未来增速也预计将维持在目前水平。虽



然有一些经济学家将本次50基点降息与2001年和2008年的降息进行对比，但我们需要注意的是，本次降息的前提是经济并没有出现大问题（2001年科技股股灾、2008年全球金融危机），而是软着陆为前提。

但是，即便如此，投资者也需要注意以下几点：首先，通胀是否会反弹？通胀在过去12个月里其实已经开始反弹。其次，地缘政治变量是否会加剧？比如市场对俄乌战争的关注重心早已偏离，俄乌局势是否还可能进一步恶化？然后就是中东局势，完全可能导致油价大涨，这也是会导致通胀反弹的一大因素。

但是，我个人认为美联储已经完成任务，确保了可控范围内的经济软着陆。



温诗盈：

感谢您的分析，那么澳联储方面，您怎么看呢？

谢恩：

这是一个非常好的问题，澳联储作为澳大利亚的央行，经常属于“随大流”，但我不认为澳联储会在2024年降息。原因是，如果我们来看数据，会发现通胀已经下降至2.7%，这绝对是一个好消息。但是仔细看，就会发现消费者商品价格的回落主要是由澳洲政府推出的电费等各类补助，以及油价的回落所驱动的，并不是长期的价格自然回落。另一方面，就是澳洲的就业市场仍然非常强劲，8月又新增了4.75万就业人数，所以经济依然非常茁壮。如果要降息的话，我个人认为会在明年2月开始。

和美联储相比，澳联储的加息本身就没有特别凶猛，所以澳洲通胀比较黏着也不是意外，因为我们加息速

度和力度都较弱。所以，作为投资者，我们对通胀的关注重点应该稍微放长远一些，看通胀是否还有长期黏着。然后我想再对美国科技股的反垄断调查进行几句补充，我们最常谈到的“科技7巨头”其实一直是2023年以来驱动科技股乃至股指上涨的关键，在2023年的回报率达到了106%，在今年的上半年，回报率也有33%之高，AI占据了主要半壁江山。

我想投资者需要关注的仍然是估值问题，特别是近期许多评估机构都把中小型科技公司进行了下调，那么市场在未来将如何调整预期呢？对于大型科技公司来说，进行人

工智能化转型的资本支出将达到万亿美元。这显然对英伟达来说是好消息，但是对于投入巨资进行转型的其他科技巨头来说，是否真的值得这么做？

比如编程和营销效率是否增加？客服成本是否下降？这些都是对AI进行大手笔投入的公司必须考虑并验证的问题。如果效果不及预期，那么完全可能引发一轮市场重新计价。

温诗盈：

您刚才提到的这些都是一些非常关键的切入点。非常感谢您今天的精彩分享。

谢恩：

受邀参加《高端对话》是我的荣幸。

温诗盈：

相信今天的大量信息需要给我们的观众朋友们大量时间去消化，但这正是《高端对话》的精妙所在，把投资者武装到牙齿，不惧市场的千变万化。今天的节目就到这里，感谢您收看AC资本市场为您带来的《高端对话》。



原油市场展望：特朗普重新点燃工业血液

2024年，国际原油市场继续在地缘政治、宏观经济以及能源结构转型的多重因素交织下波动前行。其中，美国西德克萨斯中质原油（WTI）与英国布伦特原油价格的走势成为全球能源市场关注的焦点。



市场回顾

2024年初，WTI和布伦特原油价格在去年第四季度的强势上涨基础上进一步走高，受到全球经济复苏加速以及冬季能源需求增加的推动。第一季度，布伦特原油价格一度突破每桶95美元，而WTI则徘徊在90美元附近。然而，这一涨势在第二季度出现放缓，主要原因是主要经济体在通胀压力下收紧货币政策，抑制了原油需求的扩张。

第三季度，地缘政治风险成为价格波动的主要驱动力。中东地区的冲突以及主要产油国之间的政策分歧导致供应不确定性增加，布伦特和WTI价格均出现短期飙升。欧佩克+组织在7月和10月的会议中，决定维持严格的供应限制政策，这在一定程度上支撑了市场价格。



*USOILRoll Daily



*UKOILRoll H4

全年看，布伦特原油平均价格维持在每桶87美元左右，而WTI的平均价格接近83美元。这一表现虽然较2023年有所回落，但整体仍显示出较强的韧性。

2025年市场展望

2024年初，WTI和布伦特原油价格在去年第四季度的强势上涨基础上进一步走高，受到全球经济复苏加速以及冬季能源需求增加的推动。第一季度，布伦特原油价格一度突破每桶95美元，而WTI则徘徊在90美元附近。然而，这一涨势在第二季度出现放缓，主要原因是主要经济体在通胀压力下收紧货币政策，抑制了原油需求的扩张。

展望2025年，国际原油市场可能面临以下变化：

1. 需求结构调整：随着全球经济逐步适应高利率环境，原油需求或将温和回升，但可再生能源的快速扩张将继续压制长期需求增长。

2. 供应变化：欧佩克+可能进一步调整产量以应对市场变化，而美国页岩油产业面临的资本支出限制或将限制供应增量。

3. 地缘政治与政策影响：新能源政策和碳中和目标将继续改变市场规则，绿色转型可能加剧市场竞争，同时地缘风险仍是不可忽视的变量。

综合来看，2025年原油市场将在供需基本面与政策转型的博弈中前行，价格波动或将趋于收窄，但风险事件仍可能带来短期剧烈波动。投资者需要在复杂的环境中保持敏锐，以应对潜在的不确定性。



10 如何投资医疗资产：从 连锁理疗窥探美国健康产业 金字塔



CALL US

MAKE A PAYMENT

REVIEW US

REQUEST APPOINTMENT

about

what we treat

how we treat

career

patient info

health tips

contact

UNLOCK THE KEY TO YOUR
LIFE WITHOUT LIMITATIONS!

advanced physical therapy can get the pain relief
you need right here!

REQUEST APPOINTMENT

主持人：

早上好，欢迎来到AC资本市场为您带来的《高端对话》栏目，我是主持人温诗盈。今天我们有幸邀请到了艾利克斯·维叶落赫斯基。

艾利克斯：

感谢邀请，我非常乐意来到《高端对话》栏目。



主持人：

艾利克斯是一位在销售和商业管理行业拥有18年经验的高管，目前在美国阿拉斯加的Advanced Physical Therapy担任首席运营官，负责企业发展、管理运营以及企业的财务策略。在新冠疫情期间，艾利克斯成功地在逆境中实现了8%的客户数量增长。所以，艾利克斯，我们今天想请你分享一下，你是怎么进入阿拉斯加的连锁理疗行业的？

艾利克斯：

首先非常感谢贵司对我的职业描述，其实简单来说，我作为COO的工作和消防员一样，哪里起火了我就去哪里扑火，我作为管理人，亲力亲为是我的工作理念。

我出生在委内瑞拉，我的主修是机械工程，毕业后的工作也主要是集中在与机械相关的工业行业，一开始先是在汽车制造行业工作，然后又转向了航空业，参与管理了多个机场。虽然我很喜欢我的工作，而且我的前辈们也传授了许多宝贵的经验给我，在这期间，我也完成了我的MBA，但是我一直都是在大企业里工作，忽然有一天我就想，如果去创业呢？因为我一直是一个想自己创业的人，在大企业工作的时候也一直在做一些自己的副业。直到我看到阿拉斯加有一家经营了25年的连锁理疗中心在出售，前业主想在退休前出售生意，我觉得是个绝佳的机会。

我的弟弟又是理疗专家，加上我有丰富的管理经验，我就想，连机场我都能管理，几家理疗中心能有多难？结果我大错特错，比机场难多了！

难点在于小企业的资源非常有限，还有就是这个行业本身就不容易做。

主持人：

艾利克斯，你觉得理疗行业在近年来有什么趋势吗？是否可以和我们分享一下？

艾利克斯：

当然了，我认为美国的医疗保健行业的最大特征就是大量的资金都流向一个金字塔，在金字塔最底部也就是最大的部分，是手术行业，再往上一层，是医药行业，也就是药物、注射等，然后到了最顶上，也就是最小的部分，就是我们的非侵入性治疗行业，比如理疗。这就是我们面临的巨大挑战，我们必须竭尽全力去改变这种不合理的行业架构。

现在的架构是，患者先到金字塔尖，也就是我们理疗这一系列非侵入性治疗，然后再升级到用药和手术。由于药物和手术的利润极高，所以投资者都把资金投向了金字塔的中部和底部，这就导致我们顶端的政府补助和投资资金变得比较有限。

特别是你看近年来通货膨胀和老百姓的生活成本高企，这对我们就造成了挑战，如果管理不力的话，一些企业可能就会被淘汰。所以，这就是我们目前面临的巨大挑战，

如何在财务方面保持平衡的同时，增加我们的竞争力。希望这些分析能为观众朋友们带来一个全面的行业视角。

主持人：

感谢你的分享艾利克斯，既然说到竞争力，您的企业又是如何在行业中保持领先地位的呢？

艾利克斯：

我们的重心显然是为客户提供最优质的理疗服务，这一成本是必须保证的，与此同时，我们尽量接纳客户，即便有些客户带来的成本可能会大于利润。我们的目标是不断提高效率。

我们的一大优势在于我们可以直接接触到社区里的客户群体，而不需要通过医生或者医院的转介。另外，我们在本地的口碑也非常棒，这又增加了客户之间互相转介的数量，这些良性的增长就转化成了利润率的提高。



主持人：

所以说自己经营企业并不容易，那么你在制定企业目标和方案的时候，是怎么执行的呢？又是用什么标准来判断是否成功呢？

艾利克斯：

这主要有两个因素，第一就是用利润率来衡量，这也是企业生存的根本。我们的目标是20%的利润率，任何在此数值之上的利润率都是优秀的。也必须有这样的利润率，才能够确保经济出现下行时能够为公司的现金储备带来保障，比如刚刚过去的新冠疫情。要实现这种利润率，我们必须保持客户和政府补贴的稳定增长，当然控制成本也是极为重要的。

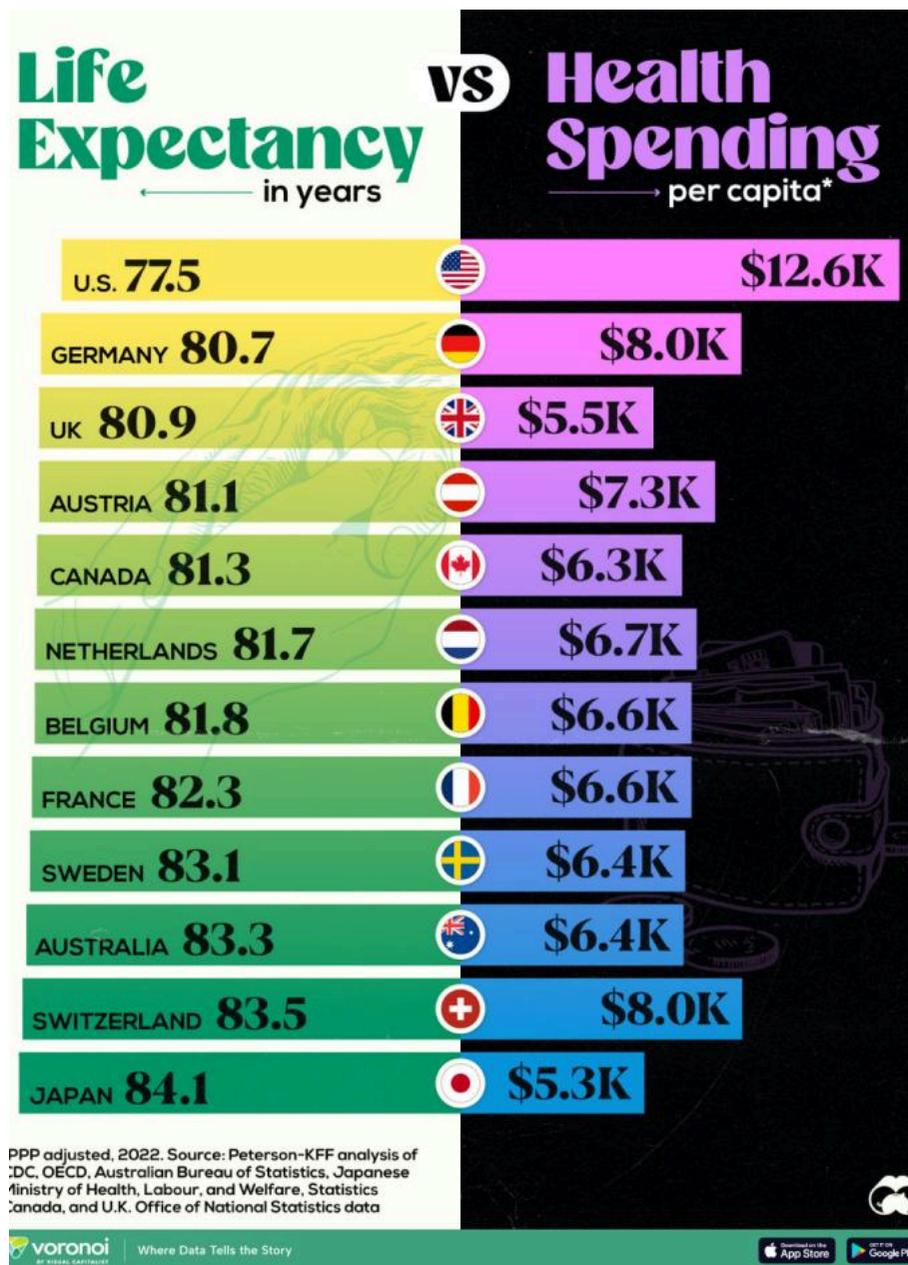
另一个因素就是要保证我们的设备和技术要与时俱进，比如说理疗设备和技术，这也是保持我们竞争优势的一大前提，进而为维持我们的利润率增长提供保障。

主持人：

非常精彩，感谢你今天给我们的分享！

艾利克斯：

我非常乐意分享！



主持人：

希望我们在未来的AC资本市场《高端对话》中能够与你再次相见。谢谢你艾利克斯，也感谢各位观众。

11 在地产和风投中挖掘钻石：专访西班牙Prisma资本执行合伙人



嘉宾

丹尼尔·克里夫耶，西班牙Prisma资本执行合伙人，私募股权专家，经济分析师，哈佛商学院、巴塞罗那大学、IESE商学院进修。

主持人：

晚上好，欢迎来到AC资本市场为您带来的《高端对话》栏目，我是主持人温诗盈，今天我们有幸邀请到了Prisma资本的执行合伙人丹尼尔·克里夫耶。欢迎来到《高端对话》，丹尼尔！

丹尼尔：

晚上好各位，非常乐意来到演播室，感谢邀请。



主持人：

让我们来介绍一下您和您的公司，Prisma资本是一家位于西班牙巴塞罗那的精品私募公司，专攻地产基金和小市值初创公司。作为执行合伙人，丹尼尔有丰富的经济和金融背景，他毕业于巴塞罗那大学，并在IESE商学院以及哈佛商学院进修。那么我们的问题来了，丹尼尔，您的公司为什么选择投资地产和小市值公司呢？

丹尼尔：

说来有点故事了，在2013~2014年的时候，我一直是主攻科技地产初创公司的，后来机缘巧合之下结识了一位西班牙本地的地产开发商，他得知我有投行背景之后，就提议我们合作。他建议打造一支地产基金，我一开始并不是非常确定是否该合作，但是在了解了他的运营和管理模式之后，我觉得是个不错的主意。

加上我在风投圈子里有一定的人脉，并且在地产行业也投资超过10年，我最终就决定和他一起成立这个地产基金，一起管控风险和利润比例。因为我在投行的经验，所以我们锁定了中低端地产项目，这些项目的回报率往往大幅高于大型高端项目。我们是从2020年开始启动这个类型的私募基金的。

主持人：

原来是这样，那您又是如何投资小市值公司的呢，有什么特殊的做法？

丹尼尔：

我们其实一直都非常活跃地为中型私募基金提供顾问服务，但是我们旗下的大部分初创公司暂时还没有问世，因为他们还有很大的成长空间，当所有的潜力都被挖掘出来之后，才会满足问世的条件。我们的买家一般来自整个欧洲，也有少数来自美国。所以，我们就是在提供顾问服务的过程中发现小市值公司往往有更大成长空间。

目前来看，我们主推的是5个初创公司，我们投入资金帮助他们成长，我们公司的顾问也加入到他们的董事会，帮助他们做出更优化的企业决定，最终获得问世的资质，也就是5,000万到2亿欧元之间的市值，中间产生出来的价差就是我们的利润。还有一个原因就是，当市值成长之后，买家的数量也会大幅增加，流动性更强。简而言之，就是我们通过投入资金和专业，帮助这些企业在5年内迅速成长达标，然后转售给金融机构或高净值投资者。

主持人：

明白了。那您在投资地产方面是怎么做的呢？有没有特殊的模式？

丹尼尔：

我们主要还是通过创造价值。刚才说过，我们通过地产行业起家，所以在那个阶段我们就积累了很多经验和经营模式。我们目前专门在西班牙投资了几个项目，原因就是我們非常了解本地的行情，西班牙在基建，特别是电信、能源和工业基建上的匮乏，恰好为我们创造了机会。我们为此专设的地产基建基金，在成熟后我们就卖给比我们规模更大的私募基金，大多来自英国伦敦和欧洲的公有化私募基金。至于我们的民用地产项目，通常是直接销售给消费者（B2C）。我们还在不断地开发新的投资模式，通过更长的投资周期，获得更高的回报目标，比如对地产进行转型，然后通过收取租金的方式获得现金流，最终在10年周期结束时卖出项目，获得资本增值。

主持人：

好的，非常感谢您的精彩分享。

丹尼尔：

非常感谢你，温诗盈。我非常乐意来到《高端对话》。

主持人：

相信今天的内容为我们的观众朋友们在未来的投资过程中带来了许多宝贵的信息，丹尼尔，我们希望在未来的AC资本市场《高端对话》栏目中与您再次相见。

丹尼尔：

感谢邀请，晚安！

结语

2025年将是充满挑战与机遇的一年。在全球经济复苏步伐依然不均衡的背景下，货币政策的调整、地缘政治的不确定性以及技术变革的持续深化，都将成为塑造市场的重要因素。无论是发达市场还是新兴经济体，都在探索新的增长路径，而这一过程中的市场波动将考验投资者的策略与耐心。

报告希望为读者提供的不仅仅是过去一年的数据回顾，更是一个面向未来的指导框架。在波动中寻找确定性，在复杂中抓住本质，是每一位市场参与者在前行中需要坚持的信念。通过数据与人文视角的结合，我们期望这份报告能为您投资决策提供实际价值。

展望未来，我们坚信，风险与机会并存的2025年，将是金融市场的参与者充分展现智慧与敏锐度的舞台。无论身处何地，AC资本市场都希望与您共同见证新一年市场的精彩篇章。





The information contained in this market commentary is of general nature only and does not take into account your objectives, financial situation or needs. You are strongly recommended to seek independent financial advice before making any investment decisions.

Trading margin forex and CFDs carries a high level of risk and may not be suitable for all investors. Investors could experience losses in excess of total deposits. You do not have ownership of the underlying assets. AC Capital Market (V) Ltd is the product issuer and distributor. Please read and consider our Product Disclosure Statement and Terms and Conditions, and fully understand the risks involved before deciding to acquire any of the financial products provided by us.

The content of this market commentary is owned by AC Capital Market (V) Ltd. Any illegal reproduction of this content will result in immediate legal action.