

汇丰投资展望 — 每月观点（2026年11月） Willem Sels

近期股市消息频繁且反复波动，但主要受半导体股和科技股权重较高的市场所影响。其他板块的表现则显著强韧，因此全球股市较 8 月份的高位仅下跌约 2.5%，突显分散投资效益。

尽管半导体企业业绩强劲，且现有订单量稳健，但仍出现抛售。投资者真正担忧的，主要是企业的未来增长和盈利能力。

主要触发因素是市场担心中国增加晶片产量将会压缩利润率，以及担忧部分规模较小的云服务供应商杠杆过度，可能减慢数据中心的建设步伐。

目前，我们认为部分担忧言过其实。美国现时在建的数据中心有 80% 已获预租。大型云服务运营商并无过度杠杆，因此信贷利差未见大幅扩阔。

此外，建设新半导体产能的成本非常昂贵，而且速度缓慢。因此，虽然短期市场波动可能持续，但我们认为，当投资者有信心半导体订单不会减弱，而且超大规模科技企业的盈利指引依然强劲，市场便会回稳。

目前，我们对人工智能应用保持非常乐观的看法，因为这将为整个人工智能生态系统创造大量经济价值。然而，市场对人工智能变现的疑虑日增，反映对于哪些企业能从中获取经济价值仍存在不确定性，这意味投资者更须区分优劣，并聚焦企业质量。

另外，鉴于人工智能产业链内不同领域不时出现轮换，我们认为投资者应把握产业链各环节的投资机遇。举例来说，本月半导体股出现抛售，但人工智能应用方表现仍相当强韧。投资者将致力区分在人工智能创新方面表现领先与落后的企业。

正如我们所见，投资者也希望区分杠杆水平过高与资产负债表较稳健的企业。在长期高息的环境下，这实属合宜之举。基于上述两项考虑，我们本月的股票策略进一步偏重优质股。

债券策略同样重视质量。我们继续偏好投资级债多于高收益债；至于私募信贷，关键在于区分优劣。值得注意且使人安心的是，债市在股市波动期间扬升，反映债券仍具备良好的分散风险特质。

我们继续在股债配置的基础上，辅以基础设施、对冲基金、黄金和其他有助分散风险的资产，借此建立更均衡的投资组合，因为单凭任何一种分散风险资产，不足以应对通胀居高不下、主权债务问题、K 形经济增长、市场波动和表现分化等挑战。

进一步分散投资于有助分散风险的资产，依然是最佳策略。

好消息是，市场价格已反映不少挑战。我们认为，市场预期美联储加息的次数过多；现时，较低质量债券的利差现时更能反映相关风险，股票市盈率也接近多年低位。

周期动力温和，但人工智能主导创新，加上与能源自主和企业迁回在岸市场相关的投资，在结构上为盈利增长带来支持。我们认为，以目前的估值水平而言，市场仍存在许多值得注视的投资机遇，有助投资者通过适当分散投资，并聚焦资产质量，把握上述结构性投资意念。