

汇丰 2025 年第三季度投资展望

发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇

范卓云

中美两国迅速达成协议，暂停加征关税 90 天，而且贸易谈判持续在美国与其主要亚洲贸易伙伴之间，令亚洲市场承险意欲从 4 月低位回升。美国暂时取消关税，意味贸易紧张局势大幅缓和，支持我们温和高配亚洲新兴市场股票。我们认为中美脱钩的尾部风险下降，应有助稳定亚洲商业气氛和投资信心，减少提高关税造成的冲击，影响区内供应链稳定。我们对亚洲股市维持高配，源于本地影响因素强劲和刺激政策，包括中国、印度和新加坡。

暂停关税只属短暂性质，加上贸易谈判结果仍不确定，我们预期亚洲决策官员将倾向维持宽松政策，加推货币和财政刺激措施，以刺激内需来应对外部阻力，因此第三季度的第四个优先投资策略是**发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇**，以缓减全球不确定性。我们继续聚焦于以内需主导的板块和优质行业翘楚。

为了驾驭挥之不去的全球不确定性，我们“中国创新赢家”的主题聚焦于结构增长机遇，来自中国人工智能颠覆和应用加快，受深度求索的开源创新推动，中国政策重点和人工智能投资热潮，使人工智能促进者和应用方强劲增长，包括电商、社交媒体、在线游戏、软件、智能电话、半导体、自动驾驶和机械人板块。我们青睐国家龙头企业，来自整个人工智能价值链，包括半导体、软件以至基础设施，人工智能云与代理和实体人工智能。即使受深度求索带动，中国人工智能企业获估值重估，但科技板块估值仍远低于美国同业。中国在人工智能方面持续出现突破，应可随时间收窄两者的估值差距。

我们已推出“亚洲长盛巨头”新主题，即别树一帜的行业翘楚，稳占优势以抵御全球阻力。借助行之有效的业务模式，卓越的竞争优势、雄厚的财力、强大的品牌和优秀的管理层，其为长线投资者提供具吸引力的机遇。他们寻求建立核心亚洲股票持仓，具备增长持久、盈利稳健和财政稳定的特点。我们偏好个别亚洲行业巨擘，包括科技、金融和非必需消费品板块，这些公司的估值具吸引力。标普亚洲 50 指数涵盖亚洲 50 大蓝筹市场翘楚，来年市盈率仅约为 11 倍，远低于全球同业。

我们的主题“提升亚洲股东回报”，继续配置改善股权收益率的优质企业。通过派付高息、增加股份回购和采取增值的企业行动，预测亚洲（日本以外）的股权收益率将由 2024 年的 10.8% 升到 2026 年的 12.5%，因为派息较高和股份回购活动增加，亚洲股市的股息率仍然具吸引力，新加坡和香港平均股息率约 4%，远高于 1.9% 的 MSCI 发达市场指数。亚洲股份回购活

动的增幅创下新高，尤其是日本、中国内地和香港。日本方面，2024 年股份回购数目急升到约 1,200 亿美元，比 2023 年增加一倍；至于恒生中国企业指数，股息和股份回购产生的净现金收益率，料将在 2025 年超过 5%。

为了应对关税挑战，预期亚洲央行将进一步放宽货币政策。面对通胀下降趋势持续和增长不确定，我们预期亚洲债券市场将受益于全球多元化资金流和强劲的本地投资者需求。我们维持高配中国主要货币企业债券和印度本币债券。我们的“优质亚洲债券”主题，聚焦于亚洲投资级企业债，包括日本和澳大利亚投资级债、亚洲金融债券，涵盖澳大利亚、新加坡和泰国银行票据。我们青睐优质中国国有企业发行机构、中国电信、媒体与科技债券，受益于人工智能投资热潮，以及基本面强劲的澳门博彩债券。