

汇丰 2025 年第二季度投资展望（于 2025 年 5 月 22 日发布） Willem Sels

近期市场异常波动，表现起伏不定。“解放日”带来重大冲击，令股市调整和美国国债动荡，但暂缓关税 90 天令市场大幅回升。

这些宽限期意味与关税相关的经济和市场风险明显下降，直至 90 天届满为止。另外，中美两国的谈判非常迅速，而且美国在国债过于波动时逆转政策，令投资者感到美国决策官员聆听市场和企业的声音，市场明显对此反应良好。

当然，目前仍存在非常明确的挑战。无人知道最终贸易协议定案如何，关税对经济的影响也未浮现。贸易磨擦可能削弱增长和推高物价，不明朗因素或会令企业冻结大型投资。虽然经济增长可能因此低于正常水平，但预期美国不会陷入经济衰退或滞胀。

不少消费者和企业实际上可迅速提早购买部分产品，在 90 天期限届满前，以防关税可能再次上调。因此，上行和下行风险明显较投资者数周前的忧虑更平衡。

随着美国经济衰退尾部风险缓和，我们认为资金主动流出美国资产和美元的情况将会缓和。反映美元的压力减少，而且波动区间较欧元狭窄。欧洲股市仍受惠于相对估值吸引和国防支出增加，但最终仍将取决于欧洲的政策力度，在创新、放宽监管，以及数字化和能源安全的投资方面。

我们有时会被问到贸易关税会否威胁亚洲企业的“中国+1”策略，但我们认为不会。不是所有生产均可轻易迁回美国，因为美国成本较高，而且亚洲的规模经济可能较佳。

中国的科技创新为制造业带来帮助，决策官员将在必要时加推支持措施，以振兴国内消费。在亚洲，印度可能成为新赢家，受惠于供应链重组，印度正迅速建立制造业基地。

这对投资者有何启示？

我们作出部署，以应对缓慢但正面的增长，波动的经济和盈利数据，以及温和减息的趋势，意味采取温和承险策略，但着重优质资产以及管理短期波幅。股票方面，应聚焦于大盘股和优质股，偏好服务板块多于商品，以及专注于获长期结构支持的主题。

至于债券，我们继续发掘分资产类别的广泛投资机会，但采取短期战术和主动的策略。减息预期和承险意欲反复不定，让主动型经理伺机延长或缩短存续期，以及提高或降低对信贷质量的部署。

我们高配黄金和对冲基金，作为分散风险的工具，但认为私募信贷和私募股本，在适当时也肩负重要的角色。往绩显示，私募信贷的违约率较低，收回债项比率也高于公开市场，在当前环境下尤为重要。

虽然新股上市淡静无助于私募股本，令分派低于平均，但市场波动可提供吸引的长期入市估值倍数。基建也能提供相对稳定并与通胀相连的现金流，在当前环境下广受投资者欢迎。

当然，聚焦于主要趋势，也有助应对部分短期波动。我们因应市场焦点转变而调整主题，科技颠覆的焦点，已由美国超大盘股转至广泛全球领域，并由硬件转至软件。

亚洲应对世界新秩序的趋势也有改变，由全球融合转至地区融合和本土刺激，以至更多由创新主导的增长。气候行动主题方面，越来越多人认为这个主题与能源安全息息相关，投资组合的四大优先投资策略如下：

首先，我们重建股票配置，通过更多元化地区及行业持仓。因为许多最佳主题机遇，遍布于不同地区和板块，广泛配置有助扩大机遇，并筛选具吸引力的资产。

我们捕捉扩展全球的机遇在人工智能应用及商业化趋势中，因为许多人工智能相关股出现抛售。我们认为人工智能主导的科技创新，将继续彻底改变各个领域，例如人工智能生态演进，以及机械人与自动化。

我们降低货币及投资组合风险，通过另类投资、多元资产及波幅策略。

此外，我们发掘亚洲本土韧性及结构增长机遇，因为大部分亚洲股票均以内需主导，政府刺激措施将支持本土需求。