

汇丰2025年第四季度投资展望（于2025年9月4日发布）

Willem Sels与Kevin Lyne-Smith

Willem Sels

今天，我跟Kevin-Lyne Smith探讨本行的股票策略和投资主题。市场的确经历了相当大的波动，但股市也明显回升，部分原因是关税问题在一定程度上更趋明确，但主要动力其实来自人工智能交易。

我们认为人工智能正处于崛起的阶段，但客户仍对企业如何在这个领域实际获利存疑。

Kevin Lyne-Smith

Willem，这是很自然的。

正如您所知道，我们观察到第二季度盈利业绩确实支持我们看好人工智能板块。我们看到半导体公司的盈利走强，这些公司的业务对象是提供云服务、媒体和互联网服务的数据中心。

这正好说明我的三个焦点领域。

首先，在我们的“人工智能生态演进”主题，我们认为市场已在某程度上跨越大型语言模型公司，目前真正关注的是人工智能生态系统以外的延伸领域，例如软件服务（SaaS）、硬件、基础设施，以及公用事业。

我们关注的第二个领域是航天与安全，我认为这是一个值得注意的主题。

过去几年，我们显然目睹地缘政治高度不确定。我们所见到的情况是，过去30年来这个领域的支出减少，使板块出现收缩，因此目前竞争减少。但对于那些继续运营的企业来说，这个领域正迎来支出庞大的阶段。

订单量相当强劲，也有大量值得我们注视的新科技，因此当中有一些明显的赢家。我们认为这个板块未来两年的前景保持强劲。

第三个尤其值得关注的领域是通信板块。

我们讨论过通信，尤其是媒体和互联网服务领域。显然，这个领域主要关乎来自X世代、Z世代和千禧世代对订阅和互联网服务的需求。

我们的“在线播放与订阅”主题正好应对相关趋势，需求增加，但消费者无需购买实体资产，而是以更廉宜的方式获取服务。这个模式的好处众多，而且逐渐扩展至其他世代，让更多人能够体验其带来的益处。

Willem Sels

谈到基础设施，这其实是我们已经谈论了一段时间的主题，尤其是数字经济、电力，以及基础设施扩建需求之间的互动。

目前市场积极关注人工智能并不足为奇，这是一个在周期前景不太确定的环境下出现的结构趋势。不过，我认为无需对周期过于悲观，因为有两项因素提供相当大的支持。

首先是北美再工业化，另一项是美联储降息。Kevin，这些因素如何影响您的投资策略？

Kevin Lyne-Smith

让我们逐一讨论。首先是第一个主题：工业化。

目前有两个主题在推进：一个是北美再工业化、另一个是机器人与自动化，在大部分人眼中，这两个主题似乎不是自然相关。

但仔细想想，如果您打算把生产迁回本国，尤其是在发达市场，那么首先受到推动的就是工业板块，因为您也知道，您需要兴建厂房、进行建设、还需要机械和各类设备。

第二点是，如果要达到经济效益，就必须尽可能实现自动化。

因此，迁回在岸市场和保障供应链需求，以及中国市场回暖显然正在共同推动这股趋势。别忘了中国消耗全球半数工业机器人，这个需求也正开始回升。因此，这两个主题环环相扣。

其次，金融业方面，我们建立“环球金融”主题。金融板块在过去两个季度表现相当出色，上一个季度更优于预期。交易收入强劲，并购活动正在大幅回升，

这些领域的发行量也尤其优秀，其他业务领域也见回升。因此整体来说，金融板块的未来前景相当正面。

Willem Sels

目前，金融板块还有另一个特质，就是风格多元化，尤其对于偏重科技和增长风格的投资组合而言。事实上，我们认为股市可在一定程度上表现优于经济。

我的意思是，数据和科技板块仅占美国经济的8.5%，但却占股市的48%。因此，科技板块明显将持续对股市发挥关键作用。我们高配科技通信、工业和金融板块，这些板块占市场的三分之二。

因此，我们继续高配美国市场。那么，Kevin，全球其他地区的投资机会又如何？

Kevin Lyne-Smith

这是一个好问题。我们过去显然也关注欧洲市场，曾高配欧洲，但目前持中性观点。我认为好消息已反映在价格上，中期没有太多新的刺激因素。

您也知道，当中以德国表现最为突出，价格涨幅相当可观，但就最新情况而言，也没有太多新消息。

亚洲的情况更值得注视。亚洲的大型科技业明显与美国同业旗鼓相当，但同时还有许多其他板块表现非常出色，包括全球企业。我想在此探讨三个议题。

在我们的“中国创新赢家”主题下，我们确实聚焦于您谈及的科技板块。因此不再重复提述，但我也关注通信和其他领域。

其中一个我想特别提出，而我们又不会轻易想起的领域是医疗保健。过去几年，我们观察到生物科技和制药板块创新频繁，以致西方企业目前正在授权中国产品以填补其研发项目，可见这方面的动力确实有所提振。我想讨论的第二个领域是我们的“亚洲长盛巨头”主题。

在此我们的关注重点是大型蓝筹企业，这些企业往往易受忽略，被美股七雄的噪音盖过。但事实上，环顾亚洲，中国和其他国家也拥有这些规模庞大的公司。

这些公司在信息科技，以至消费产品和服务等其他领域别具优势，而且管理团队优秀、品牌强大、具全球布局，并拥有超卓的效率和规模经济。因此，这些公司都值得注意，投资组合不应忽视。

最后一个议题是“提升亚洲股东回报”。过去几年，在治理等领域出现许多变革，这些变革明显提升企业的质量：我认为，运营管理、资产负债表与现金流管理得以优化，派发股息和股份回购也见改善。

这些都提升投资者对亚洲公司的整体观感。

Willem Sels

此外，将资金配置到亚洲，尤其是中国，确实有助分散风险并把握良好的估值。我们也看到更多资金回流中国。

除了中国外，我们高配新加坡，这是一个派息良好并具防护力的市场。由于周期不利因素，我们下调印度股票的评级至中性，但我们认为这些因素不会持续，结构支持依然存在。

Kevin，如果您需要总结对市场和投资机会的观点，您会说些甚么？

Kevin Lyne-Smith

整体而言，我认为当前环境不太以板块为主，而是以选股为重点。在每个板块中，我们都会物色个别赢家。然而，整体主题与人工智能和具备优势以受益于人工智能超级趋势的公司有关。

Willem Sels

完全同意。

尽管人工智能估值偏高，但我们仍继续投资其中。我们物色金融等其他板块，并寻找其他可参与人工智能主题投资的市场，例如中国，以应对这些估值因素。当然还包括波幅管理和多元资产分散投资。

非常感谢Kevin与我畅谈。