

汇丰2025年第四季度投资展望（于2025年9月4日发布）

Willem Sels

今年最后一个季度的投资展望季报涵盖多个值得关注的议题，但议题清单有变，因为我们相信市场焦点也将出现变化。

年初，投资者担忧美国债台高筑，设法“减持美元资产”，并有感贸易关税政策未明。如今，随着关税政策略见明朗，其对实体经济的影响将会成为市场的主要议题之一。然而，影响市场气氛的主要因素，应为人工智能和美联储恢复降息；我们认为两者显然有利承险意欲。

加征关税可能使美国经济稍微放缓，尤其在消费领域，因为企业逐渐把进口成本升幅转嫁给消费者，引发通胀略为升温，加上新增职位减少，或会使消费和消费相关股面临冲击。虽然表面看来不利，不过我们应强调两项正面因素。

首先，劳动力市场走弱，促使美联储把焦点由通胀风险转向增长风险，这应推动局方在 9 月重启降息周期，为债券市场提供支持，同时令美元进一步偏软。

其次，消费走弱被一些经济活动较稳健的领域所抵消。贸易关税，加上资本支出奖励性折旧，诱使美企和外国企业增加投资于美国。另外，随着美联储降息，使融资成本下降，企业高管或会加快把业务迁回在岸市场。

这进一步提振并购、新股上市和资本市场活动，有利于金融板块和私募市场活动。目前，除了企业回流外，由人工智能引领的创新趋势，当然是推动投资活动和生产力迅速增长的强大结构因素。

第二季度业绩期不乏充分展现人工智能提振收益，有助于企业削减成本或加快推出新产品和服务的例子。我们相信，企业盈利优于预期的比例接近 81% 的纪录高位，并非偶然；我们认为人工智能功不可没，即使部分公司仍难以量化其影响。美元走弱也有利于企业盈利，并应可继续支持企业利润。

对美股保持乐观的最后一个原因是，股市不等同于经济。如您所见，与科技和数据相关的经济活动占美国国内生产总值不足 9%，但却占标普 500 指数市值的 48%。因此，即使经济略为放缓，只要人工智能如我们预期般持续崛起，股市应可继续向好。

然而，美国股市的科技板块集中，加上美股于全球股票指数的权重高达 63%，以及美元疲弱，均突显略为分散投资的重要性。

目前，如我所述，金融和工业等价值股能有效分散科技及通信等增长型板块的风险。

至于地区分散投资方面，我们高配中国、新加坡和阿联酋股市。投资者可于中国发掘极具创新意念，而且估值较西方企业大幅折让的公司。另外，“反内卷”措施旨在减少过剩产能和缓减通缩压力，应可提高中国企业的盈利前景，显然属正面因素。

我们对人工智能崛起的信念和分散投资理念，均体现于我们的精选投资主题。除了“人工智能生态演进”主题外，我们也继续投资于其他主题，例如：“能源安全”、“在线播放与订阅”、“环球金融”、“中国创新赢家”，以及“亚洲长盛巨头”。

在此环境下，投资者应采取哪些优先投资策略？

第一，我们增持优质债券部署美联储降息。随着现金利率下降，债券收益率应会回落，因此我们希望锁定目前的收益率，并动用现金入市。鉴于增长放缓，股债相关度也会下降，使债券成为分散投资组合风

险的重要工具。

第二，我们捕捉人工智能应用及商业化趋势中扩展全球的增长机遇 — 估值已上升，但我们的对策是扩大整个生态系统的投资范畴，并涵盖全球各地。

第三，我们通过另类投资、多元资产及波幅策略降低货币及投资组合风险。这包括私募市场，我们可从中发掘许多创新公司，与我们的公开市场持仓相辅相成。

最后，我们把握亚洲政策顺风及结构趋势。央行降息，加上中国推出刺激需求的措施，均有利周期前景。与此同时，人工智能创新、中国供应侧改革和亚洲企业治理改革等结构增长趋势，为结构性前景提供支持，开始再度吸引外资流入。