

汇丰 2026 年第一季度投资展望（于 2025 年 11 月 20 日发布）

Willem Sels

在撰写投资展望季报时，我们总会首先思考经济会否持续增长、企业能否赚取利润。答案显然是肯定的。人工智能发展突然煞停的机会不大。更有可能的是将会加快发展，随着应用范围扩大，加上中美巨擘角逐科技主导地位。

这需要作出庞大投资、在研发、数据中心和电力方面，应可支持经济不断发展。正如近日国内生产总值数据所显示，盈利也获得良好支持。分析员一直过于负面，部分源于预期贸易关税将削弱利润率，但利润率仍接近历史高位，因为企业转嫁上涨的成本。

降息可减低利息支出，创新也可提高生产力。这也是个中原因，解释为何我们认为人工智能和科技股，或美国市场没有出现泡沫。美国科技股表现领先，动力几乎完全来自强劲盈利增长，展望未来，我们认为人工智能应用和商业化，应可维持盈利动力。

那么需要面对哪些风险？首先，我们的增长前景向好，意味美国经济不需要如市场目前预期般大幅降息。美联储可能在 12 月降息后暂缓行动，或会令市场略见波动，因此我们将债券久期，再次缩短到五至七年，并预期美元将会在狭窄区间徘徊，而非处于弱势。

第二个风险是我们预期所有投资，可能会在美国劳动力市场面临瓶颈，因为移民人数减少，或遇上电力供应不足的另一个瓶颈。公用事业和基础设施建设商与运营商显然受惠，但如果人工智能产能发展出现延误，分析员或会略为下调盈利增长预测，但当然不代表正面人工智能趋势结束。

虽然我们仍看好科技和美国股票，但已略为缩减高配美国的幅度，寻求扩大投资选择。我们主要在亚洲寻找这些投资选择，中国科技公司估值低于美国且迅速创新，并受益于政策支持和低廉能源成本。

政策措施包括刺激消费、稳定房地产市场，和通过供给侧改革提高企业利润率。如果发挥成效，应有助吸引投资者重返中国内地股市。香港同时受益于住宅市场靠稳，首次公开募股活动急增，以及中国资金流入强劲。日本方面，新任首相的刺激经济政策纲领，有望支持通货再膨胀趋势持续。

我们逐步扩阔投资范围，以把握不断扩大的机遇，并减少集中于美国科技股。这也反映于我们的四大优先投资重点，分别为：第一，我们放眼人工智能生态圈内外，捕捉股市回报机遇，因为投资机会进一步扩大，并希望避免过度集中于超大型科技股，我们物色高效人工智能应用方，高配公用事业、金融和工业，并把握并购活动回升的机会。第二，我们驾驭市场波动，部署另类投资及多元资产策略，因为我们充分预期市场将略为波动，在 2025 年大幅上升过后，我们分散或对冲美元投资，高配黄金，并纳入对冲基金和其他另类投资，前提是在适当时机下。第三，我们启动收益引擎强化投资组合，明显偏好投资级债和新兴市场债多于高收益债。

因为高收益债的利差非常狭窄，且预期违约率将温和上升，基础设施和波幅策略也可收益增值。最后，我们把握多元化投资机遇，源自亚洲创新与收益。通过高配以下股市，中国内地、新加坡、香港和韩国；最近我们也高配日本，在亚洲债券方面。

我们高配的债券包括：中国主要货币债和印度本币债。环顾亚洲市场，我们的杠铃策略平衡科技创新赢家，专注于高息股和优质债券。