视像访问记录

汇丰 2027 年第一季度投资展望（于 2026 年 11 月 12 日发布）
Willem Sels

市场走势反复，因受人工智能、通胀、利率及地缘政治的迅速变化影响。这种情况预计在2027年仍将持续，促使市场可能继续出现双向波动。地缘政治局势依然存在不确定性，但对人工智能和利率的前景，市场当前可能过于悲观。我们认为，债券市场已反映过多的加息预期，而近期美国科技股估值倍数跌至五年低位，也可能反映了市场过度悲观。

因此，“按兵不动”可能会错失良机，而投资者应通过优质资产、差异化，以及多元化布局来应对市场波动，离场观望并非上策。我们认为未来6至12个月市场蕴藏丰富的投资机会，因此我们维持偏好风险的立场。

首先，让我们谈谈人工智能的发展前景。当然，市场关注人工智能庞大的资本开支能否转化为盈利增长无可厚非；但如果仅仅关注哪些企业能获取最大份额的利润，就可能忽略了整个市场正在迅速扩容的事实。人工智能的普及率仍然偏低，未来增长潜力巨大；美国企业当前每月仅为每名员工平均投入16美元于人工智能上。此外，人工智能带来的生产力提升或将在2027年进一步提速，主要基于三个原因：人工智能模型的能力持续增强；词元成本不断下降，以及人工智能迈向人工智能代理及实体人工智能。

随着人工智能加速落地，市场对算力需求或将远超供给，而我们预期明年超大规模云服务商的营收增长或将快于资本开支增幅。因此，我们认为真正值得关注的并非投资过热，而是预期部分领域的供给瓶颈可能持续存在；这将为半导体、云计算及基建带来投资机遇。

人工智能以外，经济也呈现出“K型”分化走势。各国政府和企业正持续加大投资在国防、能源安全及制造业回流。这些策略投资对利率波动的敏感度相对较低，因此有望持续推进，也能够为人工智能相关投资提供良好的互补作用。相较之下，其他领域将面临更大的经济增长阻力。政府支出持续收缩，消费者既要应对持续的通胀压力，又要承担更高的按揭利率，部分亦忧虑人工智能可能影响其就业保障。因此，相比周期性投资，我们更偏好具备结构性支持的投资主题。

利率走势同样关键。通胀长期高于目标水平，促使各国央行保持鹰派政策立场。不过，好消息是市场已经充分反映了这个预期，即使债券收益率未必回落，但仍可提供具吸引力的收益机会。利率长期维持高位，将对信贷质素较弱的企业和主权借款人构成压力。因此，我们在公开及私募信贷市场均坚持以优质资产为核心的投资原则。

质量，事实上是我们挑选各类资产的重要原则，主要体现在几个方面：我们偏好资产负债表稳健，以及能够抵御人工智能带来的颠覆性冲击，或在创新方面处于领先地位的企业。

那么，这对投资组合配置有什么启示？我们有四大投资策略。

第一，人工智能落地变现，因为它是全球经济增长最快的领域。我们看好不同板块积极应用人工智能的企业，因为其盈利、利润及收入增长表现均较尚未应用人工智能的企业优胜。我们也聚焦於那些布局人工智能推动快速创新或取得重大技术突破的领域，包括高端制造、机器人以及生命科学。

第二，布局战略性基础设施与产能。提供关键产品和服务的企业，通常拥有稳健的利润和可预测的现金流，尤其是在供给紧张的领域，例如存储芯片、数据中心和云计算。此外，能源安全和再工业化都需要在清洁能源、电网及数字基建领域进行大规模投入。

不过，面对可能出现的市场波动，我们也需要提高投资组合的稳定性。因此，第三个重点是把握潜在收益机遇。债券收益率已经升至具吸引力的水平，我们希望锁定当前的收益率。我们聚焦中等久期的优质债券，同时认为基建投资能提供良好的收益机会。

第四，通过多元资产分散配置提高韧性。对冲基金可望受惠于我们预期的市场波动及资产表现的分化。在适当时机配置，可获取与公开市场不同的投资机遇；而实物资产例如黄金、基础设施和房地产等，则有助应对通胀持续高于正常水平的环境。

从区域角度看，我们认为美国和亚洲提供较为具吸引力的创新推动的增长机会，尤其是日本、韩国和中国香港。

简而言之，人工智能投资热潮仍会延续，而其造成的供给瓶颈也正在创造值得关注的投资机会。将增长与收益相结合，通过多元化配置，并保持审慎选择，我们相信投资者或能够在2027年市场消息纷繁的市场环境下，把挑战转化为潜在机遇。