

汇丰投资展望 — 每月观点（2025年5月）  
Willem Sels

市场瞬息万变，自然感到困惑。近期部分政策逆转，缓和市场即时承受的压力，尤其是对债券市场而言，有助避免市场崩盘。

然而，市场仍为经济影响做好准备，近期美国消费信心指标尤其疲弱，因为家庭担忧通胀可能大幅飙升，而且已有迹象显示家庭在这个情况发生之前积穀防饥，增加储蓄。与此同时，企业对有关规则无所适从，可能难以迅速改变供应链。

目前，我们认为美国投资最终将会回升，但仍需要一段时间，因此我们预期美国企业将利用第一季度财报季，降低市场对盈利增长的普遍预期。随着企业讨论关税对其有何影响，我们认为往后将出现许多例子，继续令投资气氛承压。虽然市场已开始更趋双向波动，并非只是直接抛售，但我们认为美国经济和美国股市将继续受到负面影响，相比许多其他市场，美国所承受的打击将会更大。

投资者可能会继续转出美国资产，因此我们预期美国股票将在短期表现落后，但我们对六个月期间维持较中性立场。此外，我们认为美元短期将继续走弱，日元和黄金应最能受益，因此我们看多两者。美国国债在最近几周稍微失去避险的吸引力，但随着经济增长放缓，投资者需求将会回升，美国国债应可回稳。

目前，我们继续偏好英国国债和德国国债多于美国国债，但认为投资组合需要一些稳健的优质债券，以分散投资和产生收益。股票方面，我们认为资金持续轮换，将为欧洲市场带来支持，而且德国筹组联合政府达成共识，加上能源价格下跌，应有利投资气氛。

我们下调对日本股市的观点至中性，为上调欧洲市场的观点提供资金，源于日元强劲，以及日本产品出口至美国的比重偏高，令日经指数面临更大挑战。日本企业在美国的业务占比偏高，对比中国企业在这方面的比重甚低，而后者的估值往往被低估。

事实上，中国股市只有约3%盈利来自美国出口，这是我们继续高配中国股票的主要原因之一。我们预计当地将加推刺激措施，以应对贸易阻力，因此我们进一步聚焦于以内需主导的企业。在目前全球市场环境下，投资者需要采取充分多元化的投资组合策略，并主动管理，把握波幅急剧扩大和错误定价的机会。黄金、波幅策略、货币交易和对冲基金都可发挥重要作用。聚焦于现金流和市场地位强劲的公司与借款人，也是过渡当前不确定时期的关键。