

汇丰投资展望 — 每月观点（2025 年 11 月）

Willem Sels

今天我想讨论两点。首先，投资者应如何应对近期的市场波动？其次，我们将香港股票评级上调至高配。最近市场出现连串事件，包括美国对中国货品加征关税、人工智能的循环交易、美国政府停摆和两宗破产事件，引发一些投资者对私募信贷市场存疑。

现时我们在《每月观点》探讨以上所有议题，但我们认为上述情况无一足以终结这轮牛市。更大机会出现的情况是，市场经历一段整固期，随后将进一步上升。出现整固是因为许多市场迅速上升，一些质量较低的资产可能过度受益。因此，我们将高收益债的评级下调至低配，偏好投资级债和新兴市场债。然而，经过整固后，我们预期市场将会进一步上升。目前财报季已带来不少惊喜，2026 年第一季度盈利指引也显得过于悲观。我们认为目前不是处于周期后段。事实上，人工智能、电力、基础设施、供应链迁回在岸市场和国防的投资支出，应会在美国税务优惠的支持下刺激大量活动。唯一美中不足的是，美国经济增长如此强韧，或会令市场重新评估目前反映的降息次数。

目前来说，美国国债在政府停摆期间仍获得良好支持，但其后债券升势将会受限。因此，我们缩短久期，目前偏好“中期”投资级债和国债。我们继续分散投资于不同资产，以管理潜在跌幅。其中一个方法是审视哪些资产有助应对特定风险。举例说，我们低配必需消费品，有助应对增长和通胀担忧；基础设施和公用事业（我们上调至高配）有助应对通胀担忧和电力供应短缺的风险升温；黄金、局部对冲美元投资或分散外汇投资则有助应对美元贬值的风险。我们偏好持有一系列这些资产，因为市场在不同时期所忧虑的风险可能不一。

另外，让我们转到香港市场，以及我们上调香港股票评级。我们至今的主要担忧是零售销售疲弱，但旅游业措施和正面财富效应已带动投资气氛持续改善。住宅市场方面，一手销售已见回暖，租金收益率或会在短期内升至高于房贷利率，为估值带来支持。

写字楼市场活动略见回升，政府拟推动人工智能成为核心产业。股市已告上升，部分源于首次公开募股活动急增，但估值仍相对便宜。

因此，我们认为将香港股票评级上调至高配属合宜之举，与对内地市场的观点保持一致。