

滙豐投資展望 — 每月觀點 (2026年11月)
Willem Sels

近期股市消息頻繁且反覆波動，但主要受半導體股和科技股權重較高的市場所影響。其他板塊的表現則顯著強韌，因此環球股市較8月份的高位僅下跌約2.5%，突顯分散投資效益。

儘管半導體企業業績強勁，且現有訂單量穩健，但仍出現拋售。投資者真正憂慮的，主要是企業的未來增長和盈利能力。

主要觸發因素是市場擔心中國增加晶片產量將會壓縮利潤率，以及憂慮部分規模較小的雲端服務供應商槓桿過度，可能減慢數據中心的建設步伐。

目前，我們認為部分憂慮言過其實。美國現時在建的數據中心有80%已獲預租。大型雲端服務營運商並無過度槓桿，因此信貸利差未見大幅擴闊。

此外，建設新半導體產能的成本非常昂貴，而且速度緩慢。因此，雖然短期市場波動可能持續，但我們認為，當投資者有信心半導體訂單不會減弱，而且超大規模科技企業的盈利指引依然強勁，市場便會回穩。

目前，我們對人工智能應用保持非常樂觀的看法，因為這將為整个人工智能生態系統創造大量經濟價值。然而，市場對人工智能變現的疑慮日增，反映對於哪些企業能從中獲取經濟價值仍存在不確定性，這意味投資者更須區分優劣，並聚焦企業質素。

另外，鑑於人工智能產業鏈內不同領域不時出現輪換，我們認為投資者應把握產業鏈各環節的投資機遇。舉例來說，本月半導體股出現拋售，但人工智能採用者表現仍相當強韌。投資者將致力區分在人工智能創新方面表現領先與落後的企業。

正如我們所見，投資者也希望區分槓桿水平過高與資產負債表較穩健的企業。在長期高息的環境下，這實屬合宜之舉。基於上述兩項考慮，我們本月的股票策略進一步偏重優質股。

債券策略同樣重視質素。我們繼續偏好投資級別債券多於高收益債券；至於私募信貸，關鍵在於區分優劣。值得注意且令人安心的是，債市在股市波動期間揚升，反映債券仍具良好的分散風險特質。

我們繼續在股債配置的基礎上，輔以基建、對沖基金、黃金和其他有助分散風險的資產，藉此建立更均衡的投資組合，因為單憑任何一種分散風險資產，不足以應對通脹居高不下、主權債務問題、K形經濟增長、市場波動和表現分化等挑戰。

進一步分散投資於有助分散風險的資產，依然是最佳策略。

好消息是，市場價格已反映不少挑戰。我們認為，市場預期聯儲局加息的次數過多；現時，較低質素債券的利差現時更能反映相關風險，股票市盈率也接近多年低位。

周期動力溫和，但人工智能主導創新，加上與能源自主和企業遷回在岸市場相關的投資，在結構上為盈利增長帶來支持。我們認為，以目前的估值水平而言，市場仍存在許多值得注視的投資機遇，有助投資者通過適當分散投資，並聚焦資產質素，把握上述結構性投資意念。