

滙豐 2025 年第三季投資展望

發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇

范卓雲

中美兩國迅速達成協議，暫停加徵關稅 90 天，而且貿易談判持續在美國與其主要亞洲貿易夥伴之間，令亞洲市場承險意欲從 4 月低位回升。美國暫時取消關稅，意味貿易緊張局勢大幅緩和，支持我們持溫和偏高比重對亞洲新興市場股票。我們認為中美脫鈎的尾部風險下降，應有助穩定亞洲商業氣氛和投資信心，減少提高關稅造成的衝擊，影響區內供應鏈穩定。我們對亞洲股市維持偏高比重，源於本地影響因素強勁和刺激政策，包括中國、印度和新加坡。

暫停關稅只屬短暫性質，加上貿易談判結果仍不明朗，我們預期亞洲決策官員將傾向維持寬鬆政策，加推貨幣和財政刺激措施，以刺激內需來應對外部阻力，因此第三季的第四個優先投資策略是發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇，以緩減環球不明朗因素。我們繼續聚焦於以內需主導的板塊和優質行業翹楚。

為了駕馭揮之不去的環球不明朗因素，我們「中國創新贏家」的主題聚焦於結構增長機遇，來自中國人工智能顛覆和應用加快，受深度求索的開源創新推動。中國政策重點和人工智能投資熱潮，使人工智能促進者和採用者強勁增長，包括電子商貿、社交媒體、網上遊戲、軟件、智能電話、半導體、自動駕駛和機械人板塊。我們青睞國家龍頭企業，來自整個人工智能價值鏈，包括半導體、軟件以至基建，人工智能雲端與代理和實體人工智能。即使受深度求索帶動，中國人工智能企業獲估值重估，但科技板塊估值仍遠低於美國同業。中國在人工智能方面持續出現突破，應可隨時間收窄兩者的估值差距。

我們已推出「亞洲長盛巨頭」新主題，即別樹一幟的行業翹楚，穩佔優勢以抵禦環球阻力。憑藉行之有效的業務模式，卓越的競爭優勢、雄厚的財力、強大的品牌和優秀的管理層，其為長線投資者提供吸引機遇。他們尋求建立核心亞洲股票持倉，具備增長持久、盈利穩健和財政穩定的特點，我們偏好個別亞洲行業巨擘，包括科技、金融和非必需消費品板塊，這些公司的估值吸引。標普亞洲 50 指數涵蓋亞洲 50 大藍籌市場翹楚，來年市盈率僅約為 11 倍，遠低於環球同業。

我們的主題「提升亞洲股東回報」，繼續配置改善股權收益率的優質企業。通過派付高息、增加股份回購和採取增值的企業行動，預測亞洲（日本以外）的股權收益率將由 2024 年的 10.8% 升至 2026 年的 12.5%，因為派息較高和股份回購活動增加，亞洲股市的股息率仍然

吸引，新加坡和香港平均股息率約 4%，遠高於 1.9% 的 MSCI 發達市場指數。亞洲股份回購活動的增幅創下新高，尤其是日本、中國內地和香港。日本方面，2024 年股份回購數目急升至約 1,200 億美元，較 2023 年增加一倍；至於恒生中國企業指數，股息和股份回購產生的淨現金收益率，料將在 2025 年超過 5%。

為了應對關稅挑戰，預期亞洲央行將進一步放寬貨幣政策。面對通脹下降趨勢持續和增長不明朗，我們預期亞洲債券市場將受惠於環球多元化資金流和強勁的本地投資者需求。我們維持偏高比重，對中國主要貨幣企業債券和印度本幣債券。我們的「優質亞洲債券」主題，聚焦於亞洲投資級別企業債券，包括日本和澳洲投資級別債券、亞洲金融債券，涵蓋澳洲、新加坡和泰國銀行票據。我們青睞優質中國國有企業發行機構、中國電訊、媒體與科技債券，受惠於人工智能投資熱潮，以及基本因素強勁的澳門博彩債券。