

滙豐 2025 年第二季投資展望（於 2025 年 3 月 13 日發佈）

Willem Sels

市場正受到媒體消息密集頻繁的周期和四股巨大衝擊所影響，令不明朗因素日增。目前，值得注意的是，在面臨衝擊之際，環球經濟雖然略為放緩，但仍保持穩健並強韌，而且企業盈利增長機遇俯拾皆是。

企業盈利繼續為市場帶來驚喜，而且經濟受惠於多項因素，包括實質工資增長，各國政府願意作出投資，以及大部分央行維持寬鬆政策取向。

在此環境下，我們維持承險策略，並認為投資者應通過分散風險和把握新機遇來應對衝擊，而非只顧防守。

實際上，首個衝擊屬正面因素。深度求索（Deep Seek）等企業開發新模型，使部分晶片生產商和「美股七雄」面臨衝擊。然而，隨着人工智能競賽的領域擴大，加上創建成本較低的模型，我們認為人工智能普及的步伐將會加速，這應有助提升各個板塊的生產力和盈利增長，不只局限於科技。

因此，我們繼續把投資範疇由資訊科技擴大至金融、工業、通訊和醫療保健板塊。中國科技急速發展，為部分投資者帶來第二股衝擊；由於投資者對中國持大幅偏低比重，帶動中國股票明顯反彈。

然而，我們認為隨着科技發展，加上政策轉向 — 對民營板塊持更友善的立場，中國股市仍有進一步上行的空間，但中國的通縮壓力尚未消退，因此目前我們維持槓鈴策略，一方面偏好科技股，另一方面青睞派付股息的國有企業。

第三股衝擊較為負面。貿易磨擦將損害經濟活動，但就目前來看，我們預期影響溫和，因為部分關稅有待協商談判，而且各國正設法加強地區融合。

美國也將受到影響，但隨着外國公司希望通過在美國生產以迴避關稅，令遷回在岸市場的趨勢加速，關稅收入則可為減稅提供資金。第四股衝擊是國際關係出現深遠變化，由建基於規則的多邊策略，轉向以雙邊交易為基礎。

為應對相關挑戰，政府將聚焦於各個範疇的安全，包括國防和網絡安全，同時確保原材料和能源供應。此外，各國政府將加快創新步伐，並致力在未來產業保持領導地位，以實現經濟安全。

目前，對投資者來說，上述市場發展帶來多項啟示，包括政府將會為人工智能採用者和相關軟件提供支持，消費者轉向本地品牌，以及服務業表現優於易受關稅影響的商品。考慮到所有不明朗因素，投資者也將繼續在投資組合納入黃金和優質收益。然而，面對眾多變數，我們應如何進行建構，並轉化為一個完善的投資組合策略？首先，我們認為投資者不應就滯脹作出部署，反而應就經濟溫和增長及通脹進行資產配置。

創新仍然是推動經濟增長和抑制通脹的關鍵。此外，我們認為上述衝擊進一步鞏固相關結構趨勢，以支持我們的主題投資理念，包括科技顛覆，以至中國創新贏家和能源安全。

現時，這些趨勢和主題變得更加重要。事實上，我們本季的首個優先投資策略是投資全球人工智能採用者和電氣化機遇。各國政府銳意進行創新和投資，希望能於未來的新產業雄踞領導地位。

受惠者遍佈各行各業，而且電力需求明顯龐大。因此，基建、電力和數據中心的投資迅速上升。

其次，我們以多元資產和主動型債券策略增強投資組合表現。多元資產策略有助發掘不同資產類別的機遇，同時提供分散風險的優勢；持有一定比重的優質債券配置，則可提供穩定的收益來源。我們偏好主動型策略，因為基金經理可於當前波動的市況下，靈活調整資產配置。

第三，我們於適當情況下，在核心配置加入私募市場及對沖基金。我們首先對對沖基金持偏高比重，因其潛藏大量機遇。私募股本應可受惠於併購和資本市場活動日增的趨勢；私募信貸市場通常可於整個周期產生相對穩定和吸引的回報，尤其與公開市場比較。

最後，我們探索轉型中亞洲的本土韌性。我們對中國、日本、印度和新加坡持偏高比重，因為亞洲受惠於回報影響因素多樣化的優勢。我們把握中國創新贏家、區內市場着重創造股東價值、內需，以及亞洲優質債券市場的機遇。

常言道「多樣化使人生更豐盛多彩」，投資組合亦然。我們通過一系列投資主題，擴大地區和板塊投資，並進行尾部風險對沖，以把握最佳機遇和管理風險。