

滙豐2025年第四季投資展望（於2025年9月4日發佈）

Willem Sels與Kevin Lyne-Smith

Willem Sels

今天，我跟Kevin-Lyne Smith探討本行的股票策略和投資主題。市場的確經歷了相當大的波動，但股市也明顯回升，部分原因是關稅問題在一定程度上更趨明朗，但主要動力其實來自人工智能交易。

我們認為人工智能正處於崛起的階段，但客戶仍對企業如何在這個領域實際獲利存疑。

Kevin Lyne-Smith

Willem，這是很自然的。

正如你所知，我們觀察到第二季盈利業績確實支持我們看好人工智能板塊。我們看到半導體公司的盈利走強，這些公司的業務對象是提供雲端服務、媒體和互聯網服務的數據中心。

這正好說明我的三個焦點領域。

首先，在我們的「人工智能生態演進」主題，我們認為市場已在某程度上跨越大型語言模型公司，目前真正關注的是人工智能生態系統以外的延伸領域，例如軟件服務（SaaS）、硬件、基建，以及公用事業。

我們關注的第二個領域是航天與安全，我認為這是一個值得注意的主題。

過去數年，我們顯然目睹地緣政治高度不明朗。我們所見到的情況是，過去30年來這個領域的支出減少，令行業出現收縮，因此目前競爭減少。但對於那些繼續營運的企業來說，這個領域正迎來支出龐大的階段。

訂單量相當強勁，也有大量值得我們注視的新科技，因此當中有一些明顯的贏家。我們認為這個板塊未來兩年的前景保持強勁。

第三個尤其值得關注的領域是通訊板塊。

我們討論過通訊，尤其是媒體和互聯網服務領域。顯然，這個領域主要關乎來自X世代、Z世代和千禧世代對訂閱和互聯網服務的需求。

我們的「訂閱與串流」主題正好應對相關趨勢，需求增加，但消費者無需購買實體資產，而是以更廉宜的方式獲取服務。這個模式的好處眾多，而且逐漸擴展至其他世代，讓更多人能夠體驗其帶來的益處。

Public

Willem Sels

談到基建，這其實是我們已經談論了一段時間的主題，尤其是數據經濟、電力，以及基建擴建需求之間的互動。

現時市場積極關注人工智能並不足為奇，這是一個在周期前景不太明朗的環境下出現的結構趨勢。不過，我認為毋須對周期過於悲觀，因為有兩項因素提供相當大的支持。

首先是北美再工業化，另一項是聯儲局減息。Kevin，這些因素如何影響你的投資策略？

Kevin Lyne-Smith

讓我們逐一討論。首先是第一個主題：工業化。

目前有兩個主題在推進：一個是北美再工業化、另一個是機械人與自動化，在大部分人眼中，這兩個主題似乎並非自然相關。

但仔細想想，如果你打算把生產遷回本國，尤其是在發達市場，那麼首先受到推動的就是工業板塊，因為你也知道，你需要興建廠房、進行建設、還需要機械和各類設備。

第二點是，如果要達到經濟效益，就必須盡可能實現自動化。

因此，遷回在岸市場和保障供應鏈需求，以及中國市場回暖顯然正共同推動這股趨勢。別忘了中國消耗全球半數工業機械人，這個需求也正開始回升。因此，這兩個主題環環相扣。

其次，金融業方面，我們建立「環球金融」主題。金融板塊在過去兩季表現相當出色，上一季更優於預期。交易收入強勁，併購活動正大幅回升，

這些領域的發行量也尤其優秀，其他業務領域也見回升。因此整體來說，金融板塊的未來前景相當正面。

Willem Sels

目前，金融板塊還有另一個特質，就是風格多元化，尤其對於偏重科技和增長風格的投資組合而言。事實上，我們認為股市可在一定程度上表現優於經濟。

我的意思是，數據和科技板塊僅佔美國經濟的8.5%，但卻佔股市的48%。因此，科技板塊明顯將持續對股市發揮關鍵作用。我們對科技通訊、工業和金融板塊持偏高比重，這些板塊佔市場的三分之二。

因此，我們繼續對美國市場持偏高比重。那麼，Kevin，環球其他地區的投資機會又如何？

Kevin Lyne-Smith

這是一個好問題。我們過去顯然也關注歐洲市場，曾對歐洲持偏高比重，但目前持中性觀點。我認為好消息已反映在價格上，中期沒有太多新的刺激因素。

你也知道，當中以德國表現最為突出，價格漲幅相當可觀，但就最新情況而言，也沒有太多新消息。

亞洲的情況更值得注視。亞洲的大型科技業明顯與美國同業旗鼓相當，但同時還有許多其他行業表現非常出色，包括環球企業。我想在此探討三個議題。

在我們的「中國創新贏家」主題下，我們確實聚焦於你談及的科技行業。因此不再重複提述，但我也關注通訊和其他領域。

其中一個我想特別提出，而我們又不曾輕易想起的領域是醫療保健。過去數年，我們觀察到生物科技和製藥板塊創新頻繁，以致西方企業目前正授權中國產品以填補其研發項目，可見這方面的動力確實有所提振。我想討論的第二個領域是我們的「亞洲長盛巨頭」主題。

在此我們的關注重點是大型藍籌企業，這些企業往往易受忽略，被美股七雄的雜訊蓋過。但事實上，環顧亞洲，中國和其他國家也擁有這些規模龐大的公司。

這些公司在資訊科技，以至消費產品和服務等其他領域別具優勢，而且管理團隊優秀、品牌強大、具環球佈局，並擁有超卓的效率和規模經濟。因此，這些公司都值得注意，投資組合不應忽視。

最後一個議題是「提升亞洲股東回報」。過去數年，在管治等領域出現許多變革，這些變革明顯提升企業的質量：我認為，營運管理、資產負債表與現金流管理得以優化，派發股息和股份回購也見改善。

這些都提升投資者對亞洲公司的整體觀感。

Willem Sels

此外，將資金配置到亞洲，尤其是中國，確實有助分散風險並把握良好的估值。我們也看到更多資金回流中國。

除了中國外，我們對新加坡持偏高比重，這是一個派息良好並具防護力的市場。由於周期不利因素，我們下調印度股票的評級至中性，但我們認為這些因素不會持續，結構支持依然存在。

Kevin，如果你需要總結對市場和投資機會的觀點，你會說些甚麼？

Kevin Lyne-Smith

整體而言，我認為當前環境不太以板塊為主，而是以選股為重點。在每個板塊中，我們都會物色個別贏家。然而，整體主題與人工智能和具備優勢以受惠於人工智能超級趨勢的公司有關。

Willem Sels

完全同意。

儘管人工智能估值偏高，但我們仍繼續投資其中。我們物色金融等其他板塊，並尋找其他可參與人工智能主題投資的市場，例如中國，以應對這些估值因素。當然還包括波幅管理和多元資產分散投資。

非常感謝Kevin與我暢談。