

滙豐 2026 年第一季投資展望（於 2025 年 11 月 20 日發佈）

Willem Sels

在撰寫投資展望季報時，我們總會首先思考經濟會否持續增長、企業能否賺取利潤。答案顯然是肯定的。人工智能發展突然煞停的機會不大。更有可能的是將會加快發展，隨着應用範圍擴大，加上中美巨擘競逐科技主導地位。

這需要作出龐大投資在研發、數據中心和電力方面，應可支持經濟不斷發展。正如近日國內生產總值數據所顯示，盈利也獲得良好支持。分析員一直過於負面，部分源於預期貿易關稅將削弱利潤率，但利潤率仍接近歷史高位，因為企業轉嫁上漲的成本。

減息可降低利息支出，創新也可提高生產力。這也是箇中原因，解釋為何我們認為人工智能和科技股，或美國市場沒有出現泡沫。美國科技股表現領先，動力幾乎完全來自強勁盈利增長，展望未來，我們認為人工智能應用和商業化，應可維持盈利動力。

那麼需要面對哪些風險？首先，我們的增長前景向好，意味美國經濟不需要如市場目前預期般大幅減息。聯儲局可能在 12 月減息後暫緩行動，或會令市場略見波動，因此我們將債券存續期，再次縮短到五至七年，並預期美元將會在狹窄區間徘徊，而非處於弱勢。

第二個風險是我們預期所有投資，可能會在美國勞工市場面臨瓶頸，因為移民人數減少，或遇上電力供應不足的另一個瓶頸。公用事業和基建建設商與營運商顯然受惠，但若人工智能產能發展出現延誤，分析員或會略為下調盈利增長預測，但當然不代表正面人工智能趨勢結束。

雖然我們仍看好科技和美國股票，但已略為縮減美國的偏高比重，尋求擴大投資選擇。我們主要在亞洲尋找這些投資選擇，中國科技公司估值低於美國且迅速創新，並受惠於政策支持和低廉能源成本。

政策措施包括刺激消費、穩定房地產市場，和通過供給側改革提高企業利潤率。如果發揮成效，應有助吸引投資者重返中國內地股市。香港同時受惠於住宅市場靠穩，上市招股活動急增，以及中國資金流入強勁。日本方面，新任首相的刺激經濟政策綱領，有望支持通貨再膨脹趨勢持續。

我們逐步擴闊投資範圍，以把握不斷擴大的機遇，並減少集中於美國科技股。這也反映於我們的四大優先投資重點，分別為：第一，我們放眼人工智能生態圈內外，捕捉股市回報機遇，因為投資機會進一步擴大，並希望避免過度集中於超大型科技股，我們物色高效人工智能採用者，對公用事業、金融和工業持偏高比重，並把握併購活動回升的機會。第二，我們駕馭市場波動，部署另類投資及多元資產策略，因為我們充分預期市場將略為波動，在 2025 年大幅上升過後，我們分散或對沖美元投資，對黃金持偏高比重，並納入對沖基金和其他另類投資，前提是在適當時機下。第三，我們啟動收益引擎強化投資組合，明顯偏好投資級別和新興市場債券多於高收益債券。

因為高收益債券利差非常狹窄，且預期違約率將溫和上升，基建和波幅策略也可為收益增值。最後，我們把握多元化投資機遇，源自亞洲創新與收益。通過對以下股市持偏高比重，中國內地、新加坡、香港和南韓；最近我們也對日本持偏高比重，在亞洲債券方面。

我們持偏高比重的債券包括：中國主要貨幣債券和印度本幣債券。環顧亞洲市場，我們的槓鈴策略平衡科技創新贏家，專注於高息股和優質債券。