

滙豐投資展望 — 每月觀點 (2025年5月)  
Willem Sels

市場瞬息萬變，自然感到困惑。近期部分政策逆轉，緩和市場即時承受的壓力，尤其是對債券市場而言，有助避免市場崩盤。

然而，市場仍為經濟影響作好準備，近期美國消費信心指標尤其疲弱，因為家庭憂慮通脹可能大幅飆升，而且已有跡象顯示家庭在這個情況發生之前積穀防飢，增加儲蓄。與此同時，企業對有關規則無所適從，可能難以迅速改變供應鏈。

目前，我們認為美國投資最終將會回升，但仍需要一段時間，因此我們預期美國企業將利用第一季業績期，降低市場對盈利增長的普遍預期。隨着企業討論關稅對其有何影響，我們認為往後將出現許多例子，繼續令投資氣氛受壓。雖然市場已開始更趨雙向波動，並非只是直接拋售，但我們認為美國經濟和美國股市將繼續受到負面影響，相比許多其他市場，美國所承受的打擊將會更大。

投資者可能會繼續轉出美國資產，因此我們預期美國股票將在短期表現落後，但我們對六個月期間維持較中性立場。此外，我們認為美元短期將繼續走弱，日圓和黃金應最能受惠，因此我們看好兩者。美國國債在最近數週稍微失去避險的吸引力，但隨着經濟增長放緩，投資者需求將會回升，美國國債應可回穩。

目前，我們繼續偏好英國國債和德國國債多於美國國債，但認為投資組合需要一些穩健的優質債券，以分散投資和產生收益。股票方面，我們認為資金持續輪換，將為歐洲市場帶來支持，而且德國就籌組聯合政府達成共識，加上能源價格下跌，應有利投資氣氛。

我們下調對日本股市的觀點至中性，為上調歐洲市場的觀點提供資金，源於日圓強勁，以及日本產品出口至美國的比重偏高，令日經指數面臨更大挑戰。日本企業在美國的業務佔比偏高，對比中國企業在這方面的比重甚低，而後者的估值往往被低估。

事實上，中國股市只有約3%盈利來自美國出口，這是我們繼續對中國股票持偏高比重的主要原因之一。我們預計當地將加推刺激措施，以應對貿易阻力，因此我們進一步聚焦於以內需主導的企業。在目前全球市場環境下，投資者需要採取充分多元化的投資組合策略，並主動管理，把握波幅急劇擴大和錯誤定價的機會。黃金、波幅策略、貨幣交易和對沖基金都可發揮重要作用。聚焦於現金流及市場地位強勁的公司和借款人，也是過渡當前不明朗時期的關鍵。