

滙豐投資展望 — 每月觀點（2025年11月）

Willem Sels

今天我想討論兩點。首先，投資者應如何應對近期的市場波動？其次，我們將香港股票評級上調至偏高比重。最近市場出現連串事件，包括美國對中國貨品加徵關稅、人工智能的循環交易、美國政府停擺和兩宗破產事件，引發一些投資者對私募信貸市場存疑。

現時我們在《每月觀點》探討以上所有議題，但我們認為上述情況無一足以終結這輪牛市。更大機會出現的情況是，市場經歷一段整固期，隨後將進一步上升。出現整固是因為許多市場迅速上升，一些質量較低的資產可能過度受惠。因此，我們將高收益債券評級下調至偏低比重，偏好投資級別債券和新興市場債券。然而，經過整固後，我們預期市場將會進一步上升。目前盈利業績期已帶來不少驚喜，2026 年第一季盈利指引也顯得過於悲觀。我們認為目前不是處於周期後段。事實上，人工智能、電力、基建、供應鏈遷回在岸市場和國防的投資支出，應會在美國稅務優惠的支持下刺激大量活動。唯一美中不足的是，美國經濟增長如此強韌，或會令市場重新評估目前反映的減息次數。

目前來說，美國國債在政府停擺期間仍獲得良好支持，但其後債券升勢將會受限。因此，我們縮短存續期，目前偏好「中期」投資級別債券和國債。我們繼續分散投資於不同資產，以管理潛在跌幅。其中一個方法是審視哪些資產有助應對特定風險。舉例說，我們對必需消費品持偏低比重，有助應對增長和通脹憂慮；基建和公用事業（我們上調至偏高比重）有助應對通脹憂慮和電力供應短缺的風險升溫；黃金、局部對沖美元投資或分散外匯投資則有助應對美元貶值的風險。我們偏好持有一系列這些資產，因為市場在不同時期所憂慮的風險可能不一。

另外，讓我們轉到香港市場，以及我們上調香港股票評級。我們至今的主要憂慮是零售銷售疲弱，但旅遊業措施和正面財富效應已帶動投資氣氛持續改善。住宅市場方面，一手銷售已見回暖，租金收益率或會在短期內升高於房貸利率，為估值帶來支持。

辦公室市場活動略見回升，政府擬推動人工智能成為核心產業。股市已告上升，部分源於上市招股活動急增，但估值仍相對便宜。

因此，我們認為將香港股票評級上調至偏高比重屬合宜之舉，與對內地市場的觀點保持一致。