

汇丰投资展望 — 每月观点（2025年4月）

Willem Sels

市场因政策不确定而备受挑战，并日渐意识到这种不确定性可能会持续一段较长时间。调查数据（即信心指标）现时已跌至低位，客观统计数据至今仍然向好，但如果不确定性持续，我们认为客观统计数据也会开始走弱。

同样地，虽然投资气氛已大幅下降，但大部分指标显示市场配置尚未完全跟随：个人投资者和资产管理公司仍然高配美股，因此我们认为有关配置可能会再略为缩减。美联储和美国政府的言论表明，两者都没有即时的“政策托市”方案。事实上，美联储似乎处于观望态度，因为局方表示前景不确定。在缺乏“政策托市”的情况下，市场需要自行评估合理的盈利和估值倍数。目前，这些估值尚未达到可吸引大量机会型买盘的水平。

诚然，“美股七雄”的市盈率确实大幅下跌，但对其他股票，即被遗忘的 493 只成份股来说，估值仅与十年平均水平相若。美国与欧洲和亚洲的估值差距仍然显著，但欧美之间的增长差距已有所收窄。因此，在市场找到支持力并回升之前，任何负面的新闻消息都可能使大市再次微跌。其中一项新闻消息可能在 4 月 2 日出现，美国应会于当天公布对等关税措施，因此我们把握美国股市近期温和反弹的机会，下调美股至中性配置，此举也推动我们对全球股市持中性观点。

目前，我们仍然观察到美国存在中期投资机会，因此认为低配美股的观点可能是言过其实。人工智能生态系统、美国创新，以及迂回在岸市场等强劲的结构主题，应可为美国带来大量投资。然而，短期来看，我们认为美股表现难以超越全球基准。我们认为美元的情况也是一样，因此也转持中性观点。

我们有意进一步增持欧洲和亚洲股票，尤其是中国，因为我们认为这些股票具进一步回升的空间，但可能会待对等关税问题更趋明朗后才调整配置。我们现时对欧洲维持中性立场，高配中国、印度、新加坡和日本。目前，我们认为在全球不确定的情况下，债券将获得良好支持，加上其收益水平吸引，而且多国政府（包括美国）均希望维持融资成本可控。

德国政府增加开支，加上市场忧虑债券供应，引致收益率近期急升，我们认为德国国债收益率现时具吸引力，并已上调对德国国债的观点至高配。我们也高配英国国债，并维持优质债券的长久期配置，对全球国债转持中性观点。我们进一步分散投资于黄金和对冲基金，高配这两个领域。

市场仍然存在可配置现金进行投资的领域，但新闻消息不绝和市场轮换频繁，显然需要投资者采取主动的策略。有些投资者倾向采取长期策略，尝试应对市场波动，严选获得结构性主题充分支持的股票。举例说，我们认为围绕能源安全和基础设施的长期趋势在这方面尤其突出。