

汇丰投资展望 — 每月观点（2025年3月）

Willem Sels

年初至今，美国股市表现逊于全球指数，美元也贬值。原因何在？首先，早前一直引领美股上升的科技股和“美股七雄”动力减弱，在缺乏这些领导力量下，美股动力自然消退。

有关深度求索（DeepSeek）的消息是触发这个情况的因素，DeepSeek 为超大型股和晶片生产商带来挑战，但对人工智能采用者来说应属好消息。运营成本较低的模型选择增加，有望加快人工智能应用，并提高不同板块的生产力。因此，投资者难免转投其他板块，早前被遗忘的 493 只成分股最终迎头赶上。我们支持扩大投资范围，并维持分散投资于不同板块的政策，从信息技术扩展到金融、医疗保健、通信和公用事业。

现时，随着投资者日益质疑美国估值倍数（尤其是科技股）是否合理，我们也继续分散投资于不同地区。我们已高配日本、印度和新加坡，并在月初上调中国股票的评级，削减对美国股票的高配幅度。

中国的科技进步有目共睹，政府政策对民营板块和科技创新更友好和加大支持，进一步提振市场情绪。鉴于许多投资者低配中国科技股，加上其估值偏低，我们认为这个板块可令中国股票估值进一步向上重估。我们也上调阿联酋股票至高配。虽然这是一个规模相对较小的股票市场，但当地的住宅市场畅旺、非石油国内生产总值增长强劲、主权主导人工智能和科技基础设施项目，以及关税风险可控，因此越来越受投资组合经理人青睐。

至于欧洲，我们对欧元区股市保持审慎，但我们认为随着选举结束，德国的市场气氛或会改善，因为支出有望增加，而且许多德国公司在美国当地生产大部分销售产品，从而降低关税风险。此外，我们继续保持黄金在另类投资配置的高配部署，并增加两个特定领域的债券配置，务求分散风险。

首先，我们认为与美国国债相比，并在英国经济增长缓慢的环境下，英国国债目前估值具吸引力。我们也上调新兴市场主要货币企业债券的评级，尤其是亚洲。由于区内承险意欲改善和估值合理，我们看好当地的优质企业债券。

尽管我们认为有充分理由分散投资于各个板块、地区和资产类别，但主要原因是我们认为全球机会正在扩大。在这个情况下，美国特殊主义可能较之前减弱，但我们认为美国经济增长不存在大幅放缓的重大风险。正因如此，加上在这个前景不确定的时期，难以有任何货币可与美元匹敌，因此我们在中期对美元保持温和看好的观点。