

滙豐 2025 年第三季投資展望（於 2025 年 5 月 22 日發佈）

Willem Sels

近期市場異常波動，表現起伏不定。「解放日」帶來重大衝擊，令股市調整和美國國債動盪，但暫緩關稅 90 天令市場大幅回升。

這些寬限期意味與關稅相關的經濟和市場風險明顯下降，直至 90 天屆滿為止。另外，中美兩國的談判非常迅速，而且美國在國債過於波動時逆轉政策，令投資者感到美國決策官員聆聽市場和企業的聲音，市場明顯對此反應良好。

當然，目前仍存在非常明確的挑戰。無人知道最終貿易協議定案如何，關稅對經濟的影響也未浮現。貿易磨擦可能削弱增長和推高物價，不明朗因素或會令企業凍結大型投資。雖然經濟增長可能因此低於正常水平，但預期美國不會陷入經濟衰退或滯脹。

不少消費者和企業實際上可迅速提早購買部分產品，在 90 天期限屆滿前，以防關稅可能再次上調。因此，上行和下行風險明顯較投資者數週前的憂慮更平衡。

隨着美國經濟衰退尾部風險緩和，我們認為資金主動流出美國資產和美元的情況將會緩和。反映美元的壓力減少，而且波動區間較歐元狹窄。歐洲股市仍受惠於相對估值吸引和國防支出增加，但最終仍將取決於歐洲的政策力度，在創新、放寬監管，以及數碼化和能源安全的投資方面。

我們有時會被問到貿易關稅會否威脅亞洲企業的「中國+1」策略，但我們認為不會。不是所有生產均可輕易遷回美國，因為美國成本較高，而且亞洲的規模經濟可能較佳。

中國的科技創新為製造業帶來助益，決策官員將在必要時加推支持措施，以振興國內消費。在亞洲，印度可能成為新贏家，受惠於供應鏈重組，印度正迅速建立製造業基地。

這對投資者有何啟示？

我們作出部署，以應對緩慢但正面的增長，波動的經濟和盈利數據，以及溫和減息的趨勢，意味採取溫和承險策略，但着重優質資產以及管理短期波幅。股票方面，應聚焦於大型股和優質股，偏好服務板塊多於商品，以及專注於獲長期結構支持的主題。

至於債券，我們繼續發掘分資產類別的廣泛投資機會，但採取短期戰術和主動的策略。減息預期和承險意欲反覆不定，讓主動型經理伺機延長或縮短存續期，以及提高或降低對信貸質量的部署。

我們對黃金和對沖基金持偏高比重，作為分散風險的工具，但認為私募信貸和私募股本，在適當時也肩負重要的角色。往績顯示，私募信貸的違約率較低，收回債項比率也高於公開市場，在當前環境下尤為重要。

雖然新股上市淡靜無助於私募股本，令分派低於平均，但市場波動可提供吸引的長期入市估值倍數。基建也能提供相對穩定並與通脹相連的現金流，在當前環境下廣受投資者歡迎。

當然，聚焦於主要趨勢，也有助應對部分短期波動。我們因應市場焦點轉變而調整主題，科技顛覆的焦點，已由美國超大型股轉至廣泛環球領域，並由硬件轉至軟件。

亞洲應對世界新秩序的趨勢也有改變，由環球融合轉至地區融合和本土刺激，以至更多由創新主導的增長。氣候行動主題方面，越來越多人認為這個主題與能源安全息息相關，投資組合的四大優先投資策略如下：

首先，我們重建股票配置，通過更多元化地區及行業持倉。因為許多最佳主題機遇，遍佈於不同地區和板塊，廣泛配置有助擴大機遇，並篩選具吸引力的資產。

我們捕捉擴展全球的機遇在人工智能應用及商業化趨勢中，因為許多人工智能相關股出現拋售。我們認為人工智能主導的科技創新，將繼續徹底改變各個領域，例如人工智能生態演進，以及機械人與自動化。

我們降低貨幣及投資組合風險，通過另類投資、多元資產及波幅策略。

此外，我們發掘亞洲本土韌性及結構增長機遇，因為大部分亞洲股票均以內需主導，政府刺激措施將支持本土需求。