

滙豐投資展望 — 每月觀點（2025年4月）

Willem Sels

市場因政策不明朗而備受挑戰，並日漸意識到這種不明朗因素可能會持續一段較長時間。調查數據（即信心指標）現時已跌至低位，客觀統計數據至今仍然向好，但如果不明朗因素持續，我們認為客觀統計數據也會開始走弱。

同樣地，雖然投資氣氛已大幅下降，但大部分指標顯示市場配置尚未完全跟隨：個人投資者和資產管理公司仍對美股維持偏高比重，因此我們認為有關配置可能會再略為縮減。聯儲局和美國政府的言論表明，兩者均無即時的「政策托市」方案。事實上，聯儲局似乎處於觀望態度，因為局方表示前景不明朗。在缺乏「政策托市」的情況下，市場需要自行評估合理的盈利和估值倍數。目前，這些估值尚未達到可吸引大量機會型買盤的水平。

誠然，「美股七雄」的市盈率確實大幅下跌，但對其他股票，即被遺忘的 493 隻成份股來說，估值僅與十年平均水平相若。美國與歐洲和亞洲的估值差距仍然顯著，但歐美之間的增長差距已有所收窄。因此，在市場找到支持力並回升之前，任何負面的新聞消息均可能令大市再次微跌。其中一項新聞消息可能在 4 月 2 日出現，美國應會於當天公佈對等關稅措施，因此我們把握美國股市近期溫和反彈的機會，下調美股至中性配置，此舉也推動我們對環球股市持中性觀點。

目前，我們仍然觀察到美國存在中期投資機會，因此認為對美股持偏低比重的觀點可能是言過其實。人工智能生態系統、美國創新，以及遷回在岸市場等強勁的結構性主題，應可為美國帶來大量投資。然而，短期來看，我們認為美股表現難以超越環球基準。我們認為美元的情況亦然，因此也轉持中性觀點。

我們有意進一步增持歐洲和亞洲股票，尤其是中國，因為我們認為這些股票具進一步回升的空間，但可能會待對等關稅問題更趨明朗後才調整配置。我們現時對歐洲維持中性立場，並對中國、印度、新加坡和日本持偏高比重。目前，我們認為在全球不明朗因素下，債券將獲得良好支持，加上其收益水平吸引，而且多國政府（包括美國）均希望維持融資成本可控。

德國政府增加開支，加上市場憂慮債券供應，引致收益率近期急升，我們認為德國國債收益率現時具吸引力，並已上調對德國國債的觀點至偏高比重。我們也對英國國債持偏高比重，並維持優質債券的長存續期配置，對環球國債轉持中性觀點。我們進一步分散投資於黃金和對沖基金，對這兩個領域持偏高比重。

市場仍然存在可配置現金進行投資的領域，但新聞消息不絕和市場輪換頻繁，顯然需要投資者採取主動的策略。有些投資者傾向採取長期策略，嘗試應對市場波動，嚴選獲得結構性主題充分支持的股票。舉例說，我們認為圍繞能源安全和基建的長期趨勢在這方面尤其突出。