

滙豐每月專訊

人工智能轉型開拓亞洲與多個行業的機遇

2025 年 12 月



要點

- ◆ 美國政府停擺已結束，過往數據顯示，隨着聯邦開支恢復，美國實質國內生產總值普遍在隨後數月回升。我們維持偏好美股，因企業盈利趨頭動穩健，且人工智能轉型帶動的投資機遇正從資訊科技，拓展至通訊服務、公用事業、金融及工業等多個板塊。然而，鑑於聯儲局政策走向、就業創造，以及人工智能基礎建設發展或出現瓶頸的不確定性，我們稍為調低美國的配置，並將資金分散至亞洲、黃金及對沖基金，並偏好投資級別債券，因其相對高收益債券較為穩健。
- ◆ 人工智能應用加速與內需消費成為亞洲的雙重推動力。南韓方面，記憶體強勁需求、預期盈利穩固，加上「企業價值提升計劃」的利好因素，支持我們對南韓股票的樂觀看法。日本新任首相的擴張性政策、企業治理改革，以及創記錄的股份回購所帶來的估值重估契機，使我們亦上調日本股票的配置至偏高水平。這些調整與我們對中國大陸、新加坡及香港股票，以及亞洲投資級別債券的看好觀點一致，反映出該地區的正面勢頭。
- ◆ 英國財政預算案將財政緩衝空間提升至 220 億英鎊，紓緩了短期財政憂慮，但經濟勢頭仍然脆弱，因此市場預期年底前可能推行寬鬆政策，而我們則傾向認為在 2026 年 2 月。由於政府淨負債水平偏高，且量化寬鬆政策已逆轉，國債收益率呈現風險溢價，因此我們看好英鎊投資級別債券，而英國股票因缺乏估值重估的推動力，我們維持中性觀點。



Willem Sels

滙豐私人銀行及財富管理
環球首席投資總監



谷淑敏

滙豐國際財富管理及卓越理財業務
環球財富管理策略研究主管

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▲	我們維持偏向風險資產的策略，同時將資產配置由美國拓展至新興市場與亞洲，因人工智能轉型開拓跨區域及跨行業的投資機會。
政府債券	▶	成熟市場政府債券的收益率預料將維持於區間內波動，而實質收益率仍處於偏高水平。雖然部分成熟市場面臨財政憂慮，但政府債券依然為投資組合提供穩定的收益來源。
投資級別 企業債券	▲	我們維持鎖定優質債券的收益率，偏向投資級別的企業債券市場，因其整體收益率在減息的環境下能提供穩定性及持續的收入。我們維持對 5 至 7 年存續期的偏好。
高收益 企業債券	▼	估值偏高及信貸市場波動上升，且潛在的企業管治及詐騙風險加劇，使我們持續看淡環球高收益債券。
黃金	▲	央行買入、美元走弱及全球不確定性將支持金價向上，但升勢或會較為溫和。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。

▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。

▶ 中性，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。

圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

重點內容

每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

1. 美國政府重開會否推動美股走高？

- ◆ 歷來最長的美國政府停擺已於 43 日後落幕，國會通過兩黨協議的撥款法案，並由總統特朗普簽署成法。該協議將為大部分聯邦機構提供至 2026 年 1 月 30 日的撥款，而補充營養援助計劃（SNAP）、農業部、食品藥物管理局（FDA）及其他重要項目則獲資助至 2026 年 9 月 30 日。
- ◆ 根據美國國會預算辦公室的估計，在八周的停擺情境下，第四季經濟增長或會被拖低最多 2%。然而，隨著聯邦政府開支恢復，實質經濟增長普遍會在其後數月回升。
- ◆ 從基本面看，美股仍受穩健的盈利勢頭、人工智能帶動的投資熱潮與效率提升，以及「大而美法案」所提供的財政開支所支持。然而，聯儲局或比預期更早結束減息週期、就業創造減弱、人工智能配套發展或出現瓶頸，以及明年 1 月的資金斷層均可能帶來的短期市場波動。我們已調低美國股票的配置，但仍維持看好觀點。人工智能轉型帶動的投資機會正從資訊科技，拓展至通訊服務、金融、工業及公用事業等板塊，而我們亦加大亞洲、黃金及對沖基金的配置，以進一步分散投資組合。雖然最新的協議有望舒緩短期美國國債收益率的壓力，但我們認為 5 至 7 年存續期的投資級別債券更具吸引力。

2. 亞洲的投資機會在哪裡？

- ◆ 我們認為，亞洲的投資機會正趨向更多元化且擴闊，主要動力來自人工智能應用加速及內需消費升溫。這兩大因素亦支持我們的「槓鈴式」策略，兼顧以創新為主題的股票，結合高股息股票或優質債券。
- ◆ 在南韓，人工智能趨勢正推動記憶體及穩健的盈利增長預期；若流動電話提升週期得以推行，則可提供額外的上行潛力。「企業價值提升計劃」亦有助改善股東回報，同時平衡科技佔比偏高。上述因素支持我們將南韓股票上調至看好的觀點。同樣地，我們亦把日本股票的觀點調高至看好，反映在新任首相的擴張性政策議程及企業治理改革推動下，市場或出現估值重估的契機，加上創記錄的股份回購與不斷增加股息，均為日本市場提供額外的推動力。
- ◆ 這些上調觀點，加上我們持續偏好中國大陸、新加坡和香港，以及亞洲投資級別債券，均反映區內的正面增長勢頭。

3. 英國財政預算案對投資有何啟示？

英國財政預算案在 2029/30 年度的增稅規模達 260 億英鎊，將政府的財政緩衝空間提升至 220 億英鎊，有助增添市場對政府可在不引發波動的情況下應對其融資需求的信心。

由於財政整固主要安排在稍後年度，預期英倫銀行在短期內可專注於管理通脹及勞動市場，並維持循序漸進的減息步伐（我們預期減息將於 2026 年 2 月重啟）。這環境應對英國國債有支持作用，但鑑於財政走勢仍有風險，我們維持審慎的態度。

雖然財政穩定性的憂慮已見舒緩，但政府淨負債水平偏高（相當於 GDP 的 94%），且量化寬鬆政策已逆轉，國債收益率呈現風險溢價。我們偏好英鎊投資級別企業債券；儘管英國股票相對環球同業仍存在估值折讓，但缺乏即時的估值重估推動力，令我們維持中性觀點。然而，我們在歐洲的工業、金融及公用事業板塊仍可發掘具吸引力的機會。

圖 1：美國市場普遍忽略政府停擺，隨後數月表現偏強。

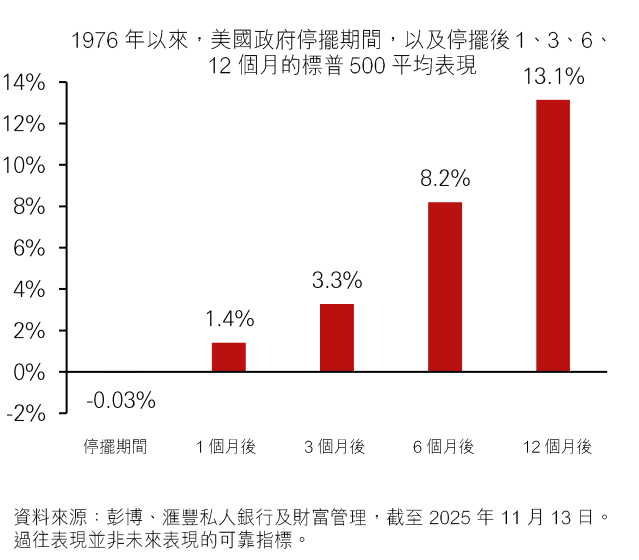


圖 2：美國企業盈利增長應高於其他地區，但投資選擇正逐步擴闊

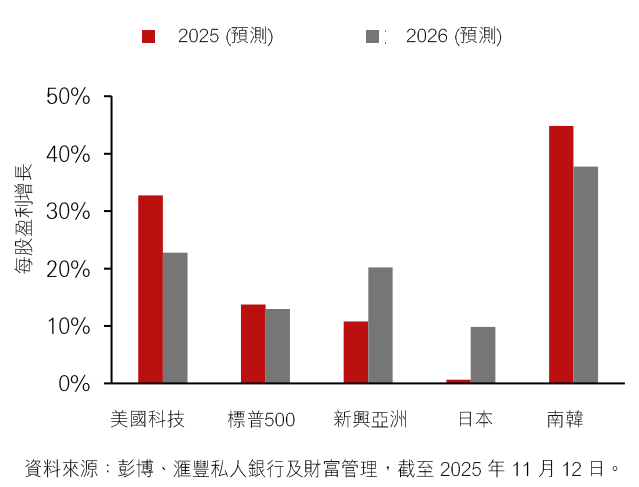


圖 3：英國股市相較環球同類資產估值偏低



資產類別觀點

我們對各種資產類別的最新觀點

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票		
環球	▲	我們維持偏向風險資產的策略，同時將資產配置由美國拓展至新興市場與亞洲，因人工智能轉型開拓跨區域及跨行業的投資機會。
美國	▲	儘管人工智能的應用持續推動生產力提升及盈利增長，我們稍為減低美國市場的配置，以對沖估值偏高的風險，以及聯儲局減息與人工智能配套的發展或因出現瓶頸而延遲的不確定性。
英國	►	英國股票具全球性特質且估值吸引，但短期財政阻力及脆弱的增長前景限制了上行空間。
歐洲（英國除外）	►	經濟增長屬溫和水平，而強勢歐元仍然構成阻力。德國基建投資節奏緩慢，加上法國財政問題及政治不確定性持續，令我們偏好周邊市場，例如西班牙及意大利。
日本	▲↑	我們看到新任總理的通脹再膨脹及擴張性政策議程可能帶來估值重估的契機，刺激經濟活動及估值，同時企業治理改革可望改善股東回報亦屬利好因素。
新興市場	►	聯儲局減息、美元走弱、通脹緩和，以及良好的財政狀況正在吸引資金流入，我們偏好新興亞洲市場。
新興市場歐洲、中東與非洲	►	該地區的基本面改善，股息具韌性，並受惠於美元走弱。阿聯酋提供結構性機會，而南非則受惠於預期政策利率下降及金價高企。
新興市場拉丁美洲	►	美元走弱及減息提供支持，但該地區仍面臨高關稅率及巴西的政治不確定性。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲繼續成為主要的增長引擎，強勁的人工智能投資週期、增長主導的優先政策，以及與美國最新的貿易協議令緊張局勢緩和，有助創造多元化的投資機會。
中國	▲	隨著高質量的發展與自給自足為戰略性焦點，中國股票應持續受惠於人工智能推動創新、資本開支及政策支持；估值仍屬合理水平。
印度	►	盈利增長勢頭放緩及外資流入疲弱仍為短期阻力。我們等待政府改革措施改善增長及盈利前景的證據，但維持長期看好的立場。
香港	▲	零售業銷售改善、房地產回穩，以及政策支持進一步發展金融、金融科技、科技及創新均為增長動力。我們偏好估值被低估的銀行、保險、電訊、公用事業及優質發展商。
新加坡	▲	在穩健的金融體系及政策支持的環境下，加上高股息及防禦性的吸引力，新加坡股票對投資者仍具吸引力；新加坡金融管理局最新公布的股市措施亦發揮額外的推動作用。
南韓	▲↑	由於記憶體晶片的強勁需求及2026 年穩健的訂單支持市場預期盈利回暖，加上「企業價值提升計劃」可望促進股東回報率，我們上調南韓股票的配置至偏高水平。
台灣	►	台灣尚未完全受惠於人工智能的熱潮，估值已接近 5 年平均值的高位。
政府債券		
成熟市場	►	成熟市場政府債券的收益率預料將維持於區間內波動，而實質收益率仍處於偏高水平。雖然部分成熟市場面臨財政憂慮，但政府債券依然為投資組合提供穩定的收益來源。
美國	►	財政憂慮可能已反映於美國長期國債的期限溢價；聯儲局的獨立性風險相對為低，但收益率可能在最終提名確認前保持波動，我們維持 5-7 年存續期的偏好。
英國	►	鑑於貨幣政策委員會對通脹降溫採取審慎樂觀基調，我們將下一次減息預期提前至 2026 年 2 月（原為 4 月）。財政預算案獲國債投資者歡迎，但我們對脆弱的財政狀況保持謹慎。
歐元區	►	核心經濟體的國庫債券市場面對財赤的挑戰，且對地緣政治敏感度較高，但周邊國家則受評級改善及收益率呈現收斂趨勢所支持。
日本	▼	隨著財政刺激措施將促進經濟增長，加上日本央行鷹派情緒增強，我們維持 12 月加息的預期。然而，日本國債收益率仍不具吸引力。
新興市場（本幣）	▲	新興市場具備減息的空間，而新興市場貨幣亦擁有相對美元走強的潛力。整體收益率水平依然吸引，且可能出現評級上調；新興市場本幣主權債券與風險資產的相關性亦偏低。
新興市場（美元）	►	美元可能持續波動。我們仍認為收益率具吸引力，但保持選擇性，主要聚焦於優質債券。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	我們維持鎖定優質債券的收益率，偏向投資級別的企業債券市場，因其整體收益率在減息的環境下能提供穩定性及持續的收入。我們維持對 5 至 7 年存續期的偏好。
美元投資級別債券	▲	美國投資級別債券提供吸引的套利機會，可在政策利率下降前鎖定收益，我們偏好 5 至 7 年存續期的債券。
歐元區投資級別債券	▲	我們認為投資級別信貸可更好補償利率市場反映的財政風險，並因信貸息差仍然接近週期低位，偏好較長存續期的債券以獲取額外收益。
英鎊投資級別債券	▲	我們偏好英鎊投資級別債券，目標存續期為 7-10 年，皆因它相對英國國債提供更具吸引力的收益。
亞洲投資級別債券	▲	聯儲局減息、區內通脹降溫及穩健的信貸基本面支持亞洲投資級別債券的表現。我們偏好日本及澳洲投資級別債券、亞洲金融債券，以及中國美元及印度本幣債券。
環球高收益債券	▼	估值偏高及信貸市場波動上升，且潛在的企業管治及詐騙風險加劇，使我們持續看淡環球高收益債券。
美元高收益債券	▼	儘管違約率低於平均水平，且經濟前景穩健，但潛在的負面消息仍可能影響信貸評級偏低的發行商；我們偏好投資級別債券多於高收益債券。
歐元區高收益債券	▼	基於我們偏好優質債券，我們維持看淡歐元區高收益債券，以避免週期性低位的息差擴大風險。
英鎊高收益債券	▼	隨著息差低於長期平均水平，我們認為英鎊投資級別債券的風險回報更具吸引力。
亞洲高收益債券	▼	面對外部種種不確定性，我們維持偏向亞洲區內的優質債券。
商品		
黃金	▲	央行買入、美元走弱及全球不確定性將支持金價向上，但升勢或會較為溫和。
石油	►	油價因供應增加及需求疲弱而維持區間上落。

行業觀點

基於 6 個月的環球與區域行業觀點

行業	環球	美國	歐洲	亞洲	評論
非必需消費品	▶	▶	▼	▲	市場勢頭、消費支出及宏觀經濟數據持續帶來正面驚喜，成熟市場估值偏高，價格環境亦面臨阻力。歐洲企業表現則受之前物價上漲的餘波影響，需求疲軟（如汽車及奢侈品）限制增長潛力，與此同時部分領域（如電動車及耐用消費品）競爭劇烈。相比之下，亞洲企業仍具吸引力，估值低於西方同業，且對本地品牌的需求持續上升，而美國市場的銷售亦提供支持。
金融	▲	▲	▲	▲	環球金融行業的第三季度業績普遍優於預期。由於通脹持續高於市場預期，利率維持高企，令淨利息收入可望保持強勁。股票交易、債券發行及上市與併購活動依然活躍。在亞洲，我們對中國經濟及區內市場情緒改善保持正面看法。
工業	▲	▲	▲	▶	工業板塊受長期趨勢推動，包括電氣化、產業回流、供應鏈安全、數碼基建、航天航空及國防開支上升。然而，關稅不確定性仍對投資構成阻力，但訂單狀況仍相對穩健。
資訊科技	▲	▲	▶	▲↑	人工智能的革新增強資訊科技行業的韌性，其應用影響其他各行各業。對人工智能軟件、相關硬件及服務的強勁需求，有助推動不同市場的增長；第三季度業績迄今已緩和市場對高估值的憂慮。我們看好亞洲市場，預期硬體及半導體增長將會回升，受數碼基礎建設、數據中心、雲端容量及電動車等多種需求因素所支持。
通訊服務	▲	▲	▶	▲	通訊行業持續表現優於大市。在美國，吸引的估值受媒體及娛樂業務超出平均增長水平的銷售及盈利增長所帶動。亞洲市場仍具吸引力，即使估值相對較前稍為遜色。歐洲電訊服務則因競爭激烈、規模不足、市場複雜及高資本支出的需求，投資回報前景較為遜色。
材料	▶	▶	▶	▶	該行業的基本面及商品價格（能源除外）似乎已見底回升，隨著中國及歐洲宏觀指標逐漸改善，前景可望得到改善。此外，我們預期油價在未來 12 至 18 個月有下行的風險，對化工行業帶來一定支持。估值尚算合理，但關稅風險仍存。
房地產	▶	▶	▶	▶	房地產市場整體漸見穩定，除了中國仍存在不明朗因素。由於消費者購物模式發生變化及翻新成本高企，零售空間及舊辦公室特別受到考驗，而新辦公室及住宅項目則受到較佳的供求狀況支持。供應鏈重新定位增加了成熟及部分新興市場對新設施的需求。
必需消費品	▼	▼	▼	▼↓	美國必需消費品板塊仍面臨疲弱的價格環境，尤其影響大眾品牌及主流食品零售商。亞洲亦已受到影響，因此我們下調了亞洲必需消費品行業的觀點。估值不高，反映銷售增長及利潤擴張空間有限；消費者轉向低價替代品。
能源	▼	▼	▼	▼	由於供給超過需求，預期油價於 2026 年維持在區間上落。天然氣價格傾向維持穩健，受北半球的季節性需求所支持。該板塊低估值、高股息及穩健的現金流甚具吸引力，尤其是結合天然氣的業務。然而，綜合性石油生產商及能源服務公司可能面臨增長壓力。
醫療保健	▶	▶	▶	▲	亞洲醫療保健可望受惠於需求改善、估值低於 5 年平均值，以及投資者對新一代創新藥物的興趣上升。另一方面，關稅、價格、市場的開放程度及美國政策的不確定性卻為美國以外的企業帶來壓力，並繼續打擊行業的投資情緒。
公用事業	▲	▲	▲	▶	由於來自多個消費群體的電力需求持續增長，包括交通電氣化、數碼基礎建設擴張，以及冷氣與冰箱等家電，我們看好公用事業板塊。由於營運能力已接近飽和，未來需要大量資金來提升發電量與輸電設施；估值仍處於合理水平。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是（a）高度主觀，而且（b）在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：（a）ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；（b）ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。