

滙豐每月專訊

聯儲局寬鬆政策為市場提供投資機遇

2025 年 10 月



要點

- ◆ 聯儲局重啟減息週期，推動股票、債券及黃金齊創新高。回顧歷史，聯儲局恢復寬鬆政策後的 12 個月內，股票與債券往往表現不俗；我們現時預期今年將另有兩次各 0.25% 的減息。我們對 10 年期美國國債收益率於年底的預測為 4.3%，目前收益率已低於此水平，因此我們將美國國債的存續期下調為 5 至 7 年。
- ◆ 我們認為美國股市仍有進一步的上行空間，原因在於多重推動因素，而減息為其中之一。人工智能的迅速發展帶動整個人工智能生態系統內的活動及投資增加。基於併購活動回升、股票回購與股息穩步增長，以及樂觀的週期性展望與結構性推動因素，包括生產回流及美國再工業化，我們維持對美國股市的看好觀點，偏好資訊科技、通訊、工業及金融板塊。
- ◆ 儘管美國市場的前景樂觀，我們認為投資於不同地區、行業、資產類別及外匯有助捕捉額外的投資機遇及分散風險。在地區方面，我們同時看好中國及新加坡，因其經濟週期與增長動力有別於美國。我們看好多數地區的金融及工業板塊，因其估值較資訊科技吸引，亦蘊含吸引的機遇。優質債券、黃金及另類資產在增長放緩的環境下可發揮多元化的功效；多元資產策略或許能有效地實現以上目標。



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	▲	環球股市受企業盈利穩健、央行持續減息，以及人工智能帶動的生產力提升所支持。我們預期股市仍有上行空間並維持溫和的風險偏好立場，在跨區域及跨行業的多元化配置中偏好大型及優質企業。
政府債券	▶	政府債券是分散經濟放緩風險的良好投資工具，其高於通脹的吸引收益率，為投資組合提供主要的收入來源。
投資級別企業債券	▲	聯儲局重啟減息，為投資者在現金利率進一步下降前，鎖定環球投資級別債券吸引的收益率，為投資組合提供穩定性及收益，我們維持投資級別債券 7 至 10 年存續期不變。
高收益企業債券	▶	雖然信貸息差偏窄，但整體收益率高企，支持我們的中性看法，並偏好 3 至 5 年存續期，因美國及環球經濟依然相對穩健。
黃金	▲	聯儲局減息、美元走弱、持續的地緣政治緊張，以及黃金ETF的資金流入，均為黃金提供支持。我們認為黃金是對抗環球風險及分散投資組合的良好工具。

▲ 「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. 聯儲局重啟寬鬆週期對市場有何影響？

- ◆ 聯儲局於 9 月份減息 0.25%，顯示其對經濟增長的關注稍為高於通脹的憂慮。雖然通脹仍存在黏性，但仍屬可控範圍內。聯儲局主席鮑威爾亦指出，現時從收緊貨幣政策轉向較中性的政策是合理的。因此，我們現時預期今年將於 10 月及 12 月份有兩次各 0.25% 的減息。
- ◆ 自 1990 年以來，每當聯儲局重啟減息，美國金融市場在隨後 12 個月普遍表現造好。標普 500 指數平均上漲 22%，優於同期的 MSCI 世界指數的 19%，而美國債券在同一時期亦上升 7.3%。
- ◆ 我們認為，政策寬鬆將吸引投資者將現金轉向債券市場，而在投資級別信貸及大多數成熟市場主權債券（日本除外）中，我們認為 7 至 10 年存續期的價值最佳。由於 10 年期美國國債收益率已低於我們年底 4.3% 的預測，我們將美國國債的存續期下調至 5 至 7 年。

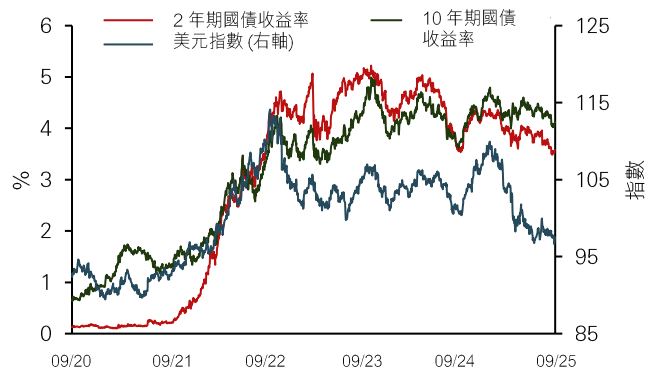
2. 美股仍有上行空間嗎？原因何在？

- ◆ 除了減息之外，人工智能的崛起亦帶動整個人工智能生態系統內強勁的活動與投資。近期季度業績報告顯示，雲端相關業務遠超市場預期，大部分新興建的數據中心在完工前已被租出，而持續上升的租金亦顯示由人工智能推動的龐大需求。其他結構性趨勢，例如近岸/在岸生產及美國再工業化，亦有助提升增長前景並支持估值。
- ◆ 股市樂觀的前景亦受惠於企業併購活動回升，以及股息和股份回購的穩步增長。此外，週期性前景亦得到改善，考慮到市場對第四季度國內生產總值增長的預期僅為 1.1%，我們認為過於保守，任何向上修訂均可能進一步提振股市。
- ◆ 基於上述關鍵因素將會持續，我們繼續看好美股市場，偏好資訊科技、通訊服務、金融及工業板塊。同時，我們將美國非必需消費品的觀點上調至中性，亦將必需消費品下調至看淡，以反映高端與低端消費者的消費模式持續分化。

3. 如何分散美股及科技股為主的投資組合？

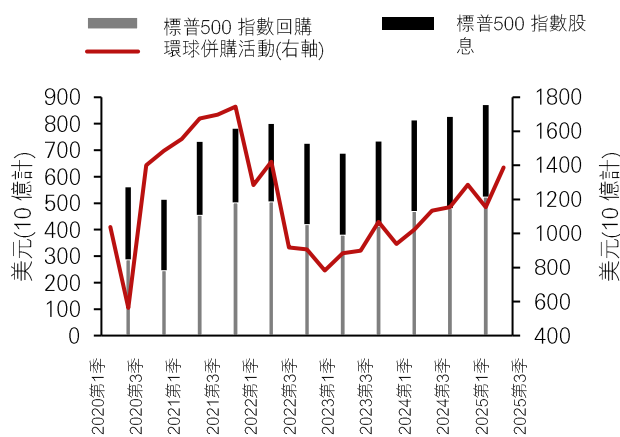
- ◆ 多元化投資仍然是我們的核心投資策略，因為它有助拓寬投資機會，並管理投資風險。投資者應從地區、行業、資產類別及外匯等多角度進行全面配置。
- ◆ 除了美國，我們亦看好亞洲市場，尤其是中國及新加坡，因它們的經濟週期與美國不同。中國在供應方面的改革及重視股東價值提供了額外的支持，而中國股市偏低的估值亦可緩和美股估值高企的憂慮。新加坡吸引的股息則有助提升投資組合的穩定性。從行業角度來看，金融及工業板塊的估值較資訊科技及通訊為低，且前者可提供收益，是科技股往往缺乏的，因此我們看好大部分地區的金融及工業板塊。
- ◆ 若經濟增長不及預期令股市受挫，黃金及債券是良好的分散風險工具。我們仍然看好投資級別信貸，但由於赤字及秋季財政預算或會引致的市場波動，我們將英國國債的觀點下調至中性。部分另類資產，例如私募信貸及基建，也可望提供穩定的回報。考慮到美元走弱，分散外匯市場風險亦不容忽視，投資者可透過不同貨幣計值的債券實行。整體而言，多元資產策略對投資者或是一個簡單有效的方案。

圖表 1：聯儲局減息週期支持資產價格，令美元受壓，並推動債券投資者延長存續期至 5 年以上



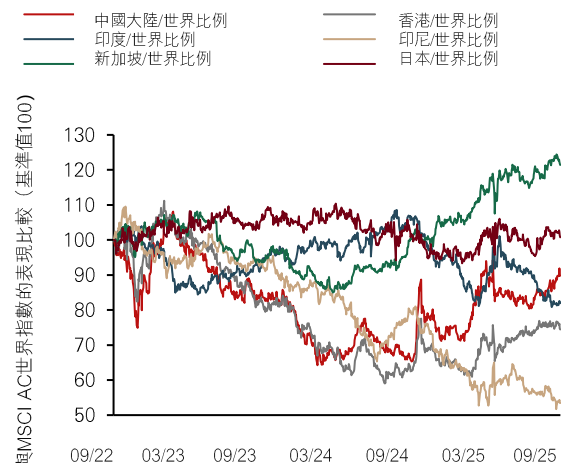
資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。過往表現並非未來表現的可靠指標。

圖表 2：股市受惠於併購活動增加，以及股息與股份回購上升



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。

圖表 3：中國及新加坡受惠於資金流入、投資者尋求吸引的價值及美元走弱



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。

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	▲	環球股市受企業盈利穩健、央行持續減息，以及人工智能帶動的生產力提升所支持。我們預期股市仍有上行空間並維持溫和的風險偏好立場，在跨區域及跨行業的多元化配置中偏好大型及優質企業。
美國	▲	減息重啟有助降低融資成本、推動企業盈利增長及支持估值，而人工智能的持續應用及美國再工業化等結構性趨勢，亦為市場帶來長遠支持。
英國	►	鑑於宏觀數據疲弱、消費信心低迷及估值吸引力有限，我們對英國股市維持中性觀點；國內政治及財政問題同樣拖累投資情緒。
歐洲（英國除外）	►	儘管貿易前景較為明朗，但當地經濟增長疲弱、歐元走強及區外需求放緩均構成阻力；我們偏好週期性勢頭較強的西班牙和意大利。
日本	►	雖然政治不確定性仍是阻力，但日本強大的創新能力為股市提供推動力；我們偏好科技龍頭及消費相關股份。
新興市場	►	聯儲局減息應為新興市場的央行提供空間跟隨，而基本面改善確立了我們偏好新興亞洲市場的觀點。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	中東地區持續受制於經濟增長疲弱，以及貨幣和地緣政治的不確定性，但阿聯酋具結構性的優勢值得關注。
新興市場拉丁美洲	►	在美元走弱、盈利勢頭改善及估值較便宜的情況下，我們對巴西股市的看法轉趨正面，即使利率高企仍為經濟帶來挑戰；我們對整個地區的股市前景維持中性觀點。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲有望受惠於聯儲局減息的週期性順風及本地政策的支持，資金流入及估值仍具吸引力。我們看好中國的創新龍頭企業，以及新加坡提供高股息的銀行及房地產投資信託市場。
中國大陸	▲	雖然經濟數據好壞參半，但穩健的盈利增長、合理的估值，以及對人工智能創新和內需的政策支持，仍是推動市場的主要動力。我們偏好科技及互聯網龍頭、內需概念股，以及高股息的國企。
印度	►	消費稅下調預期將在一定程度上提振內需，有助抵銷美國對印度商品徵收高關稅及持續資金外流的影響。然而，盈利增長勢頭放緩仍在短期內構成挑戰。
香港	►	施政報告公布多項提振經濟的措施，但我們仍然期待基本面及企業盈利持續性的改善；我們偏好銀行、保險、電訊、公用事業及優質地產股。
新加坡	▲	新加坡股市的相對優勢受強勁的基本面、吸引的股息及防守性的特質所支持。銀行、地產及電訊板塊近期表現良好，並應可繼續受惠於聯儲局的寬鬆週期。
南韓	►	儘管選舉後樂觀情緒及預期「企業價值提升計劃」加速推動市場的表現，但這些利好因素或已反映於股價。財政赤字及出口風險亦限制進一步的上行空間。
台灣	►	台灣依然高度集中於半導體板塊，而硬件及科技以外的板塊尚未完全受惠於人工智能的熱潮，估值接近五年平均值的高位。
政府債券		
成熟市場	►	政府債券是分散經濟放緩風險的良好投資工具，其高於通脹的吸引收益率，為投資組合提供主要的收入來源。
美國	►	由於目前 10 年期美國國債的收益率低於我們年底 4.3% 的預測，我們將美國國債存續期的偏好下調至中等水平（5 至 7 年），同時對美國國債維持中性觀點。
英國	►↓	英國國債因財政及通脹的持續不確定性受壓。鑑於我們預期英倫銀行將暫停貨幣寬鬆直至 2026 年 4 月，加上秋季財政預算為主要風險事件，我們將英國國債觀點下調至中性。
歐元區	►	由於政治不確定性及財政赤字對歐元區核心國家構成壓力，使區內周邊國家主權債券的收益率持續收窄，而信貸評級改善及相對表現使它們對國際投資者更具吸引力。
日本	▼	我們維持看淡日本國債的觀點，反映政治壓力下的財政憂慮，包括反對黨要求更積極發債以支付財政開支。我們預期第四季可能加息 0.25%。
新興市場（本幣）	►	由於通脹回落、聯儲局減息及美元偏弱，新興市場存在進一步減息的空間。
新興市場（美元）	►	我們依然能尋找具吸引力的收益率，但保持審慎選擇，偏好優質債券。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	聯儲局重啟減息，為投資者在現金利率進一步下降前，鎖定環球投資級別債券吸引的收益率，為投資組合提供穩定性及收益，我們維持投資級別債券 7 至 10 年存續期不變。
美元投資級別債券	▲	盈利增長強勁及穩健的信貸基本面，繼續支持投資級別債券市場。
歐元區投資級別債券	▲	儘管估值偏高，但我們認為歐元區投資級別債券更能補償存續期的風險，且提供吸引的收益率。
英鎊投資級別債券	▲	英鎊投資級別債券的收益率依然吸引，且相對英國國債受利率波動的影響較少。
亞洲投資級別債券	►	亞洲信貸市場應持續受惠於環球資金流入及本地強勁的收益需求。我們偏好日本及澳洲投資級債券、亞洲金融股，以及中國(美元)債券與印度本幣債券。
環球高收益債券	►	雖然信貸息差偏窄，但整體收益率高企，支持我們的中性看法，並偏好 3 至 5 年存續期，因美國及環球經濟依然相對穩健。
美元高收益債券	►	儘管整體收益率可觀，但息差偏窄，且其波動性往往受股市帶動。
歐元區高收益債券	►	由於經濟增長前景疲弱，我們對歐元區高收益債券保持選擇性配置，偏好 3 至 5 年的存續期。
英鎊高收益債券	►	我們維持對英鎊高收益債券的中性觀點及較短存續期的偏好，因其息差低於長期平均水平。
亞洲高收益債券	►	我們對中國房地產市場保持審慎，在高收益債券市場採取主動性的篩選策略。
商品		
黃金	▲	聯儲局減息、美元走弱、持續的地緣政治緊張，以及黃金ETF的資金流入，均為黃金提供支持。我們認為黃金是對抗環球風險及分散投資組合的良好工具。
石油	►	由於供應過剩，我們預期油價將維持區間波動。

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	▲↑	▲↑	▼	▲	受市場勢頭、消費支出及宏觀經濟數據持續優於預期的支持，我們上調環球及美國非必需消費品板塊觀點。歐洲企業的表現則受之前物價上漲的餘波影響，與此同時，汽車及奢侈品需求疲弱，部分市場的競爭劇烈，如電動車及耐用品。相比之下，亞洲企業仍具吸引力，估值低於西方同業，且本地品牌需求持續增長。
金融	▲	▲	▲	▲	環球金融行業第二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。市場交易活動及債券發行應會保持強勁，這勢頭於短期內有望持續。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	▲	▲	▲	▶	工業板塊受惠於長期發展趨勢，包括電氣化、製造業回流、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。第二季度業績普遍優於預期，且管理層對前景表現信心的指引，有望緩和估值偏高的憂慮。
通訊服務	▲	▲	▶	▲	通訊行業持續表現良好。在美國，吸引的估值結合媒體及娛樂板塊高於平均水平的銷售及盈利增長，表現持續亮麗。亞洲市場仍具吸引力，即使相對估值較前稍為遜色。歐洲電信服務板塊因競爭激烈、規模不足、市場複雜及高資本支出的需求，其投資回報前景相對較差。
材料	▶	▶	▶	▶	化工板塊的基本面及大宗商品價格呈現見底回升的跡象，而中國及歐洲的宏觀指標亦逐步改善。我們預期油價在未來 12 至 18 個月內有下行風險，為化工行業帶來支持。估值仍具吸引力，但關稅風險仍需注意。
房地產	▶	▶	▶	▶	房地產市場整體漸見穩定，除了中國市場仍存在不明朗因素。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所支持。供應鏈重新定位推動了成熟及新興市場對新設施的需求增長。
必需消費品	▼↓	▼↓	▶	▶	由於定價環境疲弱，尤其影響大眾品牌及主流食品零售商，我們將環球及美國消費必需品板塊的觀點下調至看淡。雖然估值合理，但銷售增長及利潤空間有限，且消費者購買商品時傾向尋求低價替代品。
能源	▶	▶	▶	▶	地緣政治緊張推高能源價格，但供應增加及需求疲弱預計在未來 12 個月內壓低油價，即使頁岩氣相對高生產成本可能限制產量。北半球的季節性需求可能支持天然氣的價格。該行業的低估值、強勁的現金流與高股息在一定程度上抵銷了投機性質的相關風險。
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	▶	▶	▲	▶	歐洲公用事業受惠於能源需求與價格趨勢向好，以及能源基建投資增加。多國正推動交通電氣化與數碼基建擴展，而居民富裕程度上升亦推動空調、冰箱等需求。然而，由於營運能力已接近飽和，未來需要大量資本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。