

汇丰每月专讯

美联储宽松政策为市场提供潜在机遇

2025 年 10 月



要点

- ◆ 美联储重启降息周期，推动股票、债券及黄金不断走高。回顾历史，美联储恢复宽松政策后的 12 个月内，股票和债券往往表现不俗；我们现时预期今年将另有两次各 25 个基点的降息。我们对 10 年期美国国债收益率于年底的预测为 4.3%，目前收益率已低于此水平，因此我们将美国国债的久期偏好下调为 5 至 7 年。
- ◆ 我们认为美国股市或仍有进一步的上行空间，原因在于多重推动因素，而降息为其中之一。人工智能的迅速发展带动整个人工智能生态系统内的活动及投资增加。基于并购活动回升、股票回购和股息稳步增长，以及乐观的周期性展望和结构性推动因素，包括生产线回流及美国再工业化，我们维持对美国股市的偏高观点，偏好信息科技、通信、工业及金融板块。
- ◆ 尽管美国市场的前景乐观，我们认为布局于不同地区、行业、资产类别有助捕捉额外的潜在机遇及分散风险。在地区方面，我们同时看好中国内地及新加坡，因其经济周期和增长动力有别于美国。我们看好多数地区的金融及工业板块，因其估值较信息科技更具吸引力，亦蕴含具吸引力的潜在机遇。优质债券、黄金及另类资产在增长放缓的环境下可发挥多元化的功效；多元资产策略或许能有效地实现以上目标。



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰国际财富管理及卓越理财业务
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票	▲	环球股市受企业盈利稳健、央行持续降息，以及人工智能带动的生产力提升所支持。我们预期股市仍有潜在上行空间并维持温和的风险偏好立场，在跨区域及跨行业的多元化配置中偏好大型及优质企业。
政府债券	▶	政府债券是分散经济放缓风险的良好投资工具之一，其高于通胀的收益率仍具吸引力，或可为投资组合提供重要的潜在收入来源。
投资级别企业债券	▲	美联储重启降息，投资者在美元现金利率进一步下降前，锁定环球投资级别债券具吸引力的收益率，有助于为投资组合提供稳定性及潜在收益，我们维持偏好投资级别债券 7 至 10 年久期不变。
高收益企业债券	▶	虽然信贷息差偏窄，但整体收益率高企，支持我们的中性看法，并偏好 3 至 5 年久期，因美国及环球经济依然相对稳健。
黄金	▲	美联储降息、美元走弱、持续的地缘政治紧张，以及黄金 ETF（交易所交易基金）的资金流入，均为黄金提供支持。我们认为黄金是对抗环球风险及分散投资组合的良好工具。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。

▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。

▶ 中性，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。

图标：↑ 对此资产类别的观点已上调；↓ 对此资产类别的观点已下调。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会。

重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 美联储重启宽松周期对市场有何影响？

- ◆ 美联储于 9 月份降息 25 个基点，显示其对经济增长的关注稍为高于通胀的忧虑。虽然通胀仍存在黏性，但仍属可控范围内。美联储主席鲍威尔亦指出，现时从收紧货币政策转向较中性的政策是合理的。因此，我们现时预期今年将于 10 月及 12 月份有两次各 25 个基点的降息。
- ◆ 自 1990 年以来，每当美联储重启降息，美国金融市场通常在随后 12 个月普遍表现造好。标普 500 指数平均上涨 22%，优于同期的 MSCI（明晟）世界指数的 19%，而美国债券在同一时期亦上升 7.3%。
- ◆ 我们认为，政策宽松将吸引投资者将美元现金转向债券市场，而在投资级别信贷及大多数成熟市场主权债券（日本除外）中，我们认为 7 至 10 年久期的价值更佳。由于 10 年期美国国债收益率已低于我们年底 4.3% 的预测，我们将美国国债的久期偏好下调至 5 至 7 年。

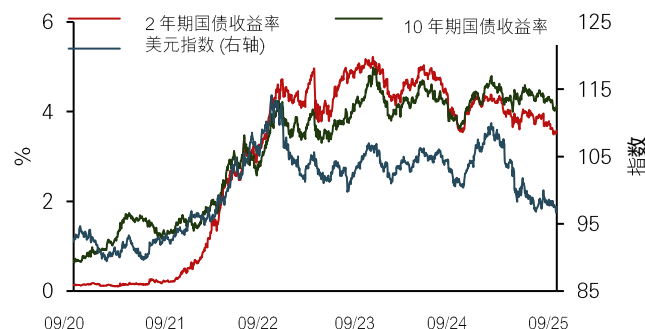
2. 美股仍有上行空间吗？原因何在？

- ◆ 除了降息之外，人工智能的崛起亦带动整个人工智能生态系统内强劲的活动和投资。近期季度业绩报告显示，云相关业务远超市场预期，大部分新建的数据中心在完工前已被租出，而持续上升的租金亦显示由人工智能推动的庞大需求。其他结构性趋势，例如近岸／在岸生产回流及美国再工业化，亦有助提升增长前景并支持估值。
- ◆ 股市亦有望受惠于企业并购活动回升，以及股息和股份回购的稳步增长。此外，周期性前景亦得到改善，考虑到市场对第四季度国内生产总值增长的预期仅为 1.1%，我们认为过于保守，任何向上修订均可能进一步提振股市。
- ◆ 基于上述关键因素将会持续，我们继续看好美国股票市场，偏好信息科技、通信服务、金融及工业板块。同时，我们将美国非必需消费品的观点上调至中性，亦将必需消费品下调至偏低，以反映消费者的消费模式持续分化。

3. 如何分散美股及科技股为主的投资组合？

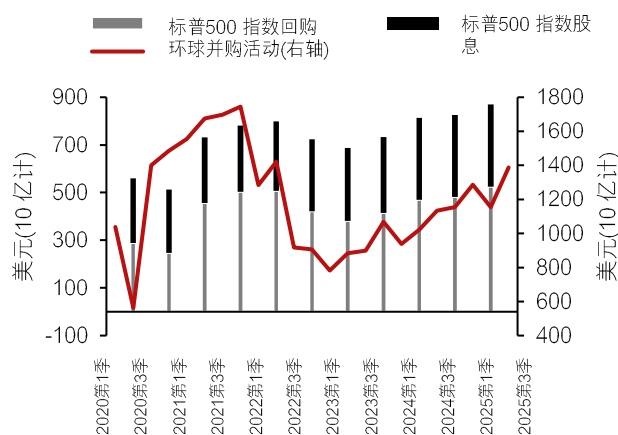
- ◆ 多元化投资仍然是我们的核心投资策略，因为它有助拓宽潜在机遇，并管理投资风险。投资者应从地区、行业、资产类别等多角度进行全面配置。
- ◆ 除了美国，我们亦看好亚洲市场，尤其是中国内地及新加坡，因它们的经济周期和美国不同。中国内地在供应侧的改革及重视股东价值提供了额外的支持，而中国内地股市低的估值亦可缓和美股估值高企的忧虑。新加坡具吸引力的股息则有助提升投资组合的稳定性。从行业角度来看，金融及工业板块的估值较信息科技及通信更低，且前者可提供潜在派息收益，是科技股往往缺乏的，因此我们看好大部分地区的金融及工业板块。
- ◆ 若经济增长不及预期令股市受挫，黄金及债券是良好的分散风险工具。我们仍然看好投资级别债券，但由于赤字及秋季财政预算或会引致的市场波动，我们将英国国债的观点下调至中性。部分另类资产，例如私募信贷及基建，也可望提供相对稳定的潜在回报。整体而言，多元资产策略对投资者或是一个简单有效的方案。

图表 1：美联储降息周期支持资产价格，令美元受压，并推动债券投资者延长久期配置至 5 年以上



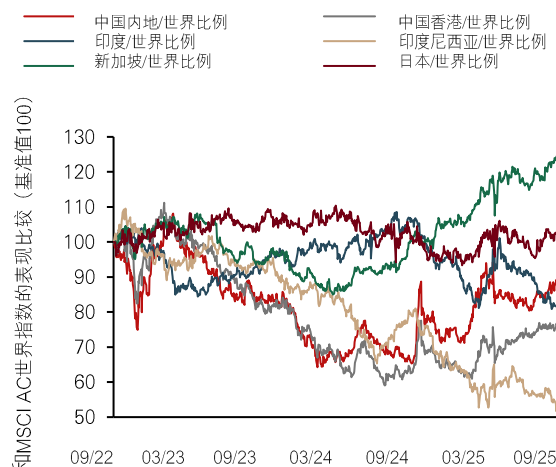
资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

图表 2：股市受惠于并购活动增加，以及股息和股份回购上升



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。

图表 3：中国内地及新加坡受惠于资金流入，投资者寻求吸引的价值及美元走弱



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 9 月 22 日。

资产类别观点

我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票		
环球	▲	环球股市受企业盈利稳健、各国央行持续降息，以及人工智能带动的生产力提升所支持。我们预期股市或仍有潜在上行空间并维持温和的风险偏好立场，在跨区域及跨行业的多元化配置中偏好大型及优质企业。
美国	▲	降息重启有助降低融资成本、推动企业盈利增长及支持估值，而人工智能的持续应用及美国再工业化等结构性趋势，亦为市场带来长远支持。
英国	►	鉴于宏观数据疲弱、消费信心低迷及估值吸引力有限，我们对英国股市维持中性观点；国内政治及财政问题同样拖累投资情绪。
欧洲（英国除外）	►	尽管贸易前景较为明朗，但当地经济增长疲弱、欧元走强及区外需求放缓均构成阻力；我们偏好周期性势头较强的西班牙和意大利。
日本	►	虽然政治不确定性仍是阻力，但日本强大的创新能力为股市提供推动力；我们偏好科技龙头及消费相关板块。
新兴市场	►	美联储降息应为新兴市场的央行提供空间跟随，而基本面改善确立了我们偏好新兴亚洲市场的观点。
新兴市场欧洲、中东和非洲	▼	中东地区持续受制于经济增长疲弱，以及货币和地缘政治的不确定性，但阿联酋具结构性的优势值得关注。
新兴市场拉丁美洲	►	在美元走弱、盈利势头改善及估值较便宜的情况下，我们对巴西股市的看法转趋正面，即使利率高企仍为经济带来挑战；我们对整个地区的股市前景维持中性观点。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲有望受惠于美联储降息的周期性顺风及本地政策的支持，资金流入及估值仍具吸引力。我们看好中国的创新龙头企业，以及新加坡提供高股息的银行及房地产投资信托市场。
中国内地	▲	虽然经济数据表现不一，但相对稳健的盈利增长、合理的估值，以及对人工智能创新和内需的政策支持，仍是推动市场的主要动力。我们偏好科技及互联网龙头、内需概念板块，以及高股息的国企。
印度	►	消费税下调预期将在一定程度上提振内需，有助抵销美国对印度商品征收高关税及持续资金外流的影响。然而，盈利增长势头放缓仍在短期内构成挑战。
中国香港	►	施政报告公布多项提振经济的措施，但我们仍然期待基本面及企业盈利持续性的改善；我们偏好银行、保险、电信、公用事业及优质地产板块。
新加坡	▲	新加坡股市的相对优势受强劲的基本面、具吸引力的股息及防御性的特质所支持。银行、地产及电信板块近期表现良好，并或可继续受惠于美联储的宽松周期。
韩国	►	尽管选举后乐观情绪及预期“企业价值提升计划”加速推动市场的表现，但这些利好因素或已反映于股价。财政赤字及出口风险亦限制进一步的上行空间。
中国台湾	►	中国台湾市场依然高度集中于半导体板块，而硬件及科技以外的板块尚未完全受惠于人工智能的热潮，估值接近五年平均值的高位。
政府债券		
成熟市场		
	►	政府债券是分散经济放缓风险的良好投资工具之一，其高于通胀的收益率具吸引力，或可为投资组合提供潜在收入来源。
美国	►	由于目前 10 年期美国国债的收益率低于我们年底 4.3% 的预测，我们将美国国债久期的偏好下调至 5 至 7 年，同时对美国国债维持中性观点。
英国	►↓	英国国债因财政及通胀的持续不确定性受压。鉴于我们预期英国央行或将暂停货币宽松直至 2026 年 4 月，加上秋季财政预算为主要风险事件，我们将英国国债观点下调至中性。
欧元区	►	由于政治不确定性及财政赤字对欧元区核心国家构成压力，使区内周边国家主权债券的收益率持续收窄，而信贷评级改善及相对表现使它们对国际投资者更具吸引力。
日本	▼	我们维持看淡日本国债的观点，反映政治压力下的财政忧虑，包括反对党要求更积极发债以支付财政开支。我们预期第四季可能加息 25 个基点。
新兴市场（本币）	►	由于通胀回落、美联储降息及美元偏弱，新兴市场存在进一步降息的空间。
新兴市场（美元）	►	我们依然能寻找具吸引力的收益率，但保持审慎，偏好优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	美联储重启降息，为投资者在现金利率进一步下降前，锁定环球投资级别债券具吸引力的收益率，为投资组合提供稳定性及潜在收益，我们维持偏好投资级别债券 7 至 10 年久期不变。
美元投资级别债券	▲	盈利增长强劲及相对稳健的信贷基本面，或将继续支持投资级别债券市场。
欧元区投资级别债券	▲	尽管估值偏高，但我们认为欧元区投资级别债券更能补偿久期的风险，且提供具吸引力的收益率。
英镑投资级别债券	▲	英镑投资级别债券的收益率依然吸引，且相对英国国债受利率波动的影响较少。
亚洲投资级别债券	►	亚洲信贷市场应持续受惠于环球资金流入及本地强劲的收益需求。我们偏好日本及澳洲投资级债券、亚洲金融债券，以及中国（美元）债券和印度本币债券。
环球高收益债券	►	虽然信贷息差偏窄，但整体收益率高企，支持我们的中性看法，并偏好 3 至 5 年久期，因美国及环球经济依然相对稳健。
美元高收益债券	►	尽管整体收益率可观，但息差偏窄，且其波动性往往受股市带动。
欧元区高收益债券	►	由于经济增长前景疲弱，我们对欧元高收益债券保持选择性配置，偏好 3 至 5 年的久期。
英镑高收益债券	►	我们维持对英镑高收益债券的中性观点及较短久期的偏好，因其息差低于长期平均水平。
亚洲高收益债券	►	我们对中国房地产行业保持审慎，在高收益债券市场采取主动性的筛选策略。
商品		
黄金	▲	美联储降息、美元走弱、持续的地缘政治紧张，以及黄金 ETF（交易所交易基金）的资金流入，均为黄金提供支持。我们认为黄金是對抗环球风险及分散投资组合的良好工具。
石油	►	由于供应过剩，我们预期油价将维持区间波动。

行业观点

基于 6 个月的环球和区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▲↑	▲↑	▼	▲	受市场势头、消费支出及宏观经济数据持续优于预期的支持，我们上调环球及美国非必需消费品板块观点。欧洲企业的表现则受之前物价上涨的余波影响，与此同时，汽车及奢侈品需求疲弱，部分市场的竞争剧烈，如电动车及耐用品。相比之下，亚洲企业仍具吸引力，估值低于西方同业，且本地品牌需求持续增长。
金融	▲	▲	▲	▲	环球金融行业第二季度业绩普遍优于预期。由于通胀持续高于市场预期，利率维持高企，令净利息收入可望保持强劲。市场交易活动及债券发行或会保持强劲，这势头于短期内有望持续。在亚洲，我们对中国经济及区内市场情绪改善保持正面看法。
工业	▲	▲	▲	▶	工业板块受惠于长期发展趋势，包括电气化、制造业回流、供应链安全、数字基建、航天航空及国防开支上升。然而，关税不确定性仍对投资构成阻力，但订单状况仍相对稳健。
信息科技	▲	▲	▶	▶	人工智能的革新增强信息科技行业的韧性，其应用影响其他各行各业。对人工智能软件、相关硬件及服务的强劲需求，有助推动不同市场的增长。第二季度业绩普遍优于预期，且管理层对前景表现信心的指引，有望缓和估值偏高的忧虑。
通信服务	▲	▲	▶	▲	通信行业持续表现良好。在美国，具吸引力的估值结合媒体及娱乐板块高于平均水平的销售及盈利增长，表现持续亮丽。亚洲市场仍具吸引力，即使相对估值较前稍为逊色。欧洲电信服务板块因竞争激烈、规模不足、市场复杂及高资本支出的需求，其投资回报前景相对较差。
材料	▶	▶	▶	▶	化工板块的基本面及大宗商品价格呈现见底回升的迹象，而中国及欧洲的宏观指标亦逐步改善。我们预期油价在未来 12 至 18 个月内有下行风险，为化工行业带来支持。估值仍具吸引力，但关税风险仍需注意。
房地产	▶	▶	▶	▶	房地产市场整体渐见稳定，除了中国市场仍存在不明朗因素。由于消费者购物模式发生变化及翻新成本高企，零售空间及旧办公室特别受到考验，而新办公室及住宅项目则受到较佳的供求状况所支持。供应链重新定位推动了成熟及新兴市场对新设施的需求增长。
必需消费品	▼↓	▼↓	▶	▶	由于定价环境疲弱，尤其影响大众品牌及主流食品零售商，我们将环球及美国消费必需品板块的观点下调至看淡。虽然估值合理，但销售增长及利润空间有限，且消费者购买商品时倾向寻求低价替代品。
能源	▶	▶	▶	▶	地缘政治紧张推高能源价格，但供应增加及需求疲弱预计在未来 12 个月内压低油价，即使页岩气相对高生产成本可能限制产量。北半球的季节性需求可能支持天然气的价格。该行业的低估值、强劲的现金流和高股息在一定程度上抵销了投机性质的相关风险。
医疗保健	▶	▶	▶	▲	亚洲医疗保健可望受惠于需求改善、估值低于 5 年平均值，以及投资者对新一代创新药物的兴趣上升。另一方面，关税、价格、市场的开放程度及美国政策的不确定却为美国以外的企业带来压力，并继续打击行业的投资情绪。
公用事业	▶	▶	▲	▶	欧洲公用事业受惠于能源需求和价格趋势向好，以及能源基建投资增加。多国正推动交通电气化和数字基建扩展，而居民富裕程度上升亦推动空调、冰箱等需求。然而，由于营运能力已接近饱和，未来需要大量资本来提升发电量和输电设施；估值仍处于合理水平。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG /可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG /可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰 ESG 和可持续投资分类（即汇丰ESG 增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归类为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关 ESG 产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味一项基金的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2025。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。