

汇丰每月专讯

人工智能转型扩大了其在亚洲及各行业的影响力

2025 年 12 月



要点

- ◆ 美国政府停摆已结束，过往数据显示，随着联邦开支恢复，美国实际国内生产总值普遍会在随后数月回升。我们维持偏好美股，因企业盈利动能稳健，且人工智能转型带动的潜在机遇正从信息科技，拓展至通信服务、公用事业、金融及工业等多个板块。然而，鉴于美联储政策走向、就业创造，以及人工智能基础设施建设发展或出现瓶颈的不确定性，我们稍微调低策略中美国的配置比例，并将关注分散至亚洲、黄金及对冲基金，并偏好投资级别债券，因其相对高收益债券更为稳健。
- ◆ 人工智能应用加速与内需消费成为亚洲市场的双重推动力。韩国方面，内存芯片的强劲需求、预期盈利稳固，加上“企业价值提升计划”的利好因素，支持我们对韩国股票的乐观看法。日本新任首相的扩张性政策、企业治理改革，以及创记录的股份回购所带来的估值重估契机，使我们上调日本股票的观点至偏高。这些调整与我们对中国内地、新加坡及中国香港股票，以及亚洲投资级别债券的偏高观点一致，反映出该地区市场的正面势头。
- ◆ 英国财政预算案将财政缓冲空间提升至 220 亿英镑，舒缓了短期财政忧虑，但经济势头仍然脆弱，因此市场预期年底前可能推行宽松政策，而我们则倾向认为央行将在 2026 年 2 月采取行动。由于政府净负债水平偏高，且量化宽松政策已逆转，国债收益率风险溢价提升，因此我们更看好英镑投资级别债券，而英国股票因缺乏估值重估的推动力，我们对其维持中性观点。



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	▲	我们维持偏向风险资产的策略，同时将资产配置偏好由美国拓展至新兴市场与亚洲，因人工智能转型开拓跨区域及跨行业的潜在机会。
政府债券	▶	成熟市场政府债券的收益率预或将维持于区间内波动，而实质收益率仍处于偏高水平。虽然部分成熟市场面临财政忧虑，但政府债券依然为投资组合提供相对稳定的潜在收益来源。
投资级别企业债券	▲	我们维持锁定优质债券收益率的策略，偏向投资级别的企业债券市场，因其在降息的环境下能提供相对稳定及持续的潜在收入。我们维持对 5 至 7 年久期的偏好。
高收益企业债券	▼	估值偏高及信贷市场波动上升，且潜在的企业治理及欺诈风险加剧，使我们维持对环球高收益债券的偏低观点。
黄金	▲	央行买入、美元走弱及全球不确定性将支持金价向上，但升势或会较为温和。

▲ 「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. 美国政府重启会否影响美股走势？

- ◆ 历来最长的美国政府停摆已于延续 43 日后落幕，国会通过两党协议的拨款法案，并由总统特朗普签署成法。该协议将为大部分联邦机构提供至 2026 年 1 月 30 日的拨款，而补充营养援助计划（SNAP）、农业部、食品药品监督管理局（FDA）及其他重要项目则获资助至 2026 年 9 月 30 日。
- ◆ 根据美国国会预算办公室的估计，在八周的停摆情境下，第四季经济增长或会被拉低最多 2%。然而，随着联邦政府开支恢复，实际经济增长通常会在其后数月回升。
- ◆ 从基本面看，美股仍受稳健的盈利势头、人工智能带动的投资热潮与效率提升，以及《大而美法案》所提供的财政开支所支持。然而，美联储或比预期更早结束降息周期、就业创造减弱、人工智能配套发展或出现瓶颈，以及明年 1 月的资金悬崖均可能带来短期市场波动。我们已调低策略中美国股票的配置比例，但仍维持偏高观点。人工智能转型带来的潜在机会正从信息科技，拓展至通信服务、金融、工业及公用事业等板块，而我们亦加大亚洲、黄金及对冲基金的配置偏好，以进一步分散投资组合。虽然最新的协议有望舒缓短期美国国债收益率的压力，但我们认为 5 至 7 年久期的投资级别债券更具吸引力。

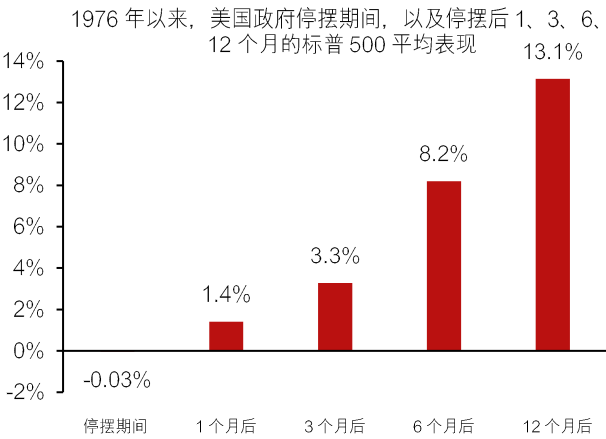
2. 亚洲的潜在机会在哪里？

- ◆ 我们认为，亚洲的潜在机会正趋向更多元化且扩大，主要动力来自人工智能应用加速及内需消费升温。这两大因素亦支持我们的“杠铃策略”，兼顾以创新为主题的股票，结合高股息股票或优质债券。
- ◆ 在韩国，人工智能趋势正推动存储芯片的强劲需求及稳健的盈利增长预期；若移动电话更新周期得以推行，则可提供额外的上行潜力。“企业价值提升计划”亦有助改善股东回报，同时平衡科技占比偏高的问题。上述因素支持我们将韩国股票上调至偏高的观点。同样地，我们亦把日本股票的观点调高至偏高，反映在新任首相的扩张性政策议程及企业治理改革推动下，市场或出现估值重估的契机，加上创记录的股份回购与股息持续增加，均为日本市场提供额外的推动力。
- ◆ 这些上调观点，加上我们持续偏好中国内地、新加坡和中国香港股票，以及亚洲投资级别债券，均反映区内的正面增长势头。

3. 英国财政预算案对投资有何启示？

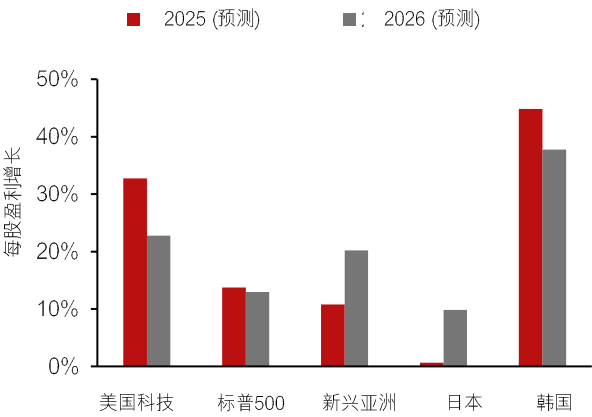
- ◆ 英国财政预算案在 2029/30 年度的增税规模达 260 亿英镑，将政府的财政缓冲空间提升至 220 亿英镑，有助增添市场对政府可在不引发波动的情况下应对其融资需求的信心。
- ◆ 由于财政整顿主要安排在稍后年度，预期英国央行在短期内可专注于管理通胀及劳动市场，并维持循序渐进的降息步伐（我们预期降息将于 2026 年 2 月重启）。这环境或对英国国债有支持作用，但鉴于财政走势仍有风险，我们维持审慎的态度。
- ◆ 虽然财政稳定性的忧虑已见舒缓，但政府净负债水平偏高（相当于国内生产总值的 94%），且量化宽松政策已逆转，国债收益率呈现风险溢价。我们偏好英镑投资级别企业债券；尽管英国股票相对环球同业仍存在估值折让，但缺乏实时的估值重估推动力，令我们维持中性观点。然而，我们在欧洲的工业、金融及公用事业板块仍可发掘具吸引力的机会。

图 1：历史上美国市场往往忽略政府停摆，且随后数月表现偏强。



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 11 月 13 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

图 2：美国企业盈利增长或高于其他地区，但布局选择正逐步扩大



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 11 月 12 日。

图 3：英国股市相较环球同类资产估值偏低



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 11 月 26 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

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	▲	我们维持偏向风险资产的策略，同时将资产配置偏好由美国拓展至新兴市场与亚洲，因人工智能转型开拓跨区域及跨行业的投资机会。
美国	▲	尽管人工智能的应用持续推动生产力提升及盈利增长，我们略微调降策略中美国市场的配置比例，以对冲估值偏高的风险，以及美联储降息与人工智能配套的发展或因出现瓶颈而延迟的不确定性。
英国	►	英国股票具全球性特质且估值具吸引力，但短期财政阻力及脆弱的增长前景限制了上行空间。
欧洲（英国除外）	►	经济增长属温和水平，而强势欧元仍然构成阻力。德国基建投资节奏缓慢，加上法国财政问题及政治不确定性持续，令我们偏好非核心市场，例如西班牙及意大利。
日本	▲↑	我们看到新任首相的再通胀及扩张性政策议程可能带来估值重估的契机，刺激经济活动及估值，同时企业治理改革可望改善股东回报亦属利好因素。
新兴市场	►	美联储降息、美元走弱、通胀缓和，以及良好的财政状况正在吸引资金流入，我们偏好新兴亚洲市场。
新兴市场欧洲、中东与非洲	►	该地区的基本面改善，股息具韧性，并受惠于美元走弱。阿联酋提供结构性机会，而南非则受惠于预期政策利率下降及金价高企。
新兴市场拉丁美洲	►	美元走弱及降息提供支持，但该地区仍面临高关税率及巴西的政治不确定性。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲继续成为主要的增长引擎，强劲的人工智能投资周期、增长主导的优先政策，以及与美国最新的贸易协议令紧张局势缓和，有助创造多元化的投资机会。
中国内地	▲	随着高质量的发展与科技自主为战略性焦点，中国股票或将持续受惠于人工智能推动创新、资本开支及政策支持；估值仍属合理水平。
印度	►	盈利增长势头放缓及外资流入疲弱仍为短期阻力。我们等待政府改革措施改善增长及盈利前景的证据，但维持长期看好的立场。
中国香港	▲	零售业销售改善、房地产回稳，以及政策支持进一步发展金融、金融科技、科技及创新均为增长动力。我们偏好估值被低估的银行、保险、电信、公用事业及房地产板块中的优质开发商。
新加坡	▲	在稳健的金融体系及政策支持的环境下，加上高股息及防御性的吸引力，新加坡股票对投资者仍具吸引力；新加坡金融管理局最新公布的股市措施亦发挥额外的推动作用。
韩国	▲↑	由于内存芯片的强劲需求及 2026 年稳健的订单支持市场预期盈利回暖，加上“企业价值提升计划”可望促进股东回报率，我们上调韩国股票的观点至偏高水平。
中国台湾	►	中国台湾尚未完全受惠于人工智能的热潮，估值已接近 5 年平均值区间的高位。
政府债券		
成熟市场	►	成熟市场政府债券的收益率预料将维持于区间内波动，而实质收益率仍处于偏高水平。虽然部分成熟市场面临财政忧虑，但政府债券依然为投资组合提供相对稳定的潜在收益来源。
美国	►	财政忧虑可能已反映于美国长期国债的期限溢价；美联储的独立性风险相对为低，但收益率可能在最终提名确认前保持波动，我们维持 5-7 年久期的偏好。
英国	►	鉴于货币政策委员会对通胀降温采取审慎乐观基调，我们将下一次降息预期提前至2026年2月（原为4月）。财政预算案获国债投资者欢迎，但我们对脆弱的财政状况保持谨慎。
欧元区	►	核心经济体的国债市场面对财政赤字的挑战，且对地缘政治敏感度较高，但非核心国家则受评级改善及收益率呈现收敛趋势所支持。
日本	▼	随着财政刺激措施将促进经济增长，加上日本央行鹰派情绪增强，我们维持 12 月加息的预期。然而，日本国债收益率仍不具吸引力。
新兴市场（本币）	▲	新兴市场具备降息的空间，而新兴市场货币亦拥有相对美元走强的潜力。整体收益率水平依然吸引，且可能出现评级上调；新兴市场本币主权债券与其它风险资产的相关性亦偏低。
新兴市场（美元）	►	美元可能持续波动。我们仍认为收益率具吸引力，但保持选择性，主要聚焦于优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	我们维持锁定优质债券的收益率，偏向投资级别的企业债券市场，因其整体收益率在降息的环境下能提供相对稳定及持续的潜在收入。我们维持对 5 至 7 年久期的偏好。
美元投资级别债券	▲	美国投资级别债券提供具吸引力的潜在机会，可在政策利率下降前锁定收益，我们偏好 5 至 7 年久期的债券。
欧元区投资级别债券	▲	我们认为投资级别债券或可更好补偿利率市场反映的财政风险，并因信贷息差仍然接近周期低位，偏好较长久期的债券以获取额外的潜在收益。
英镑投资级别债券	▲	我们偏好英镑投资级别债券，偏好久期为 7-10 年，皆因它相对英国国债提供更具吸引力的收益。
亚洲投资级别债券	▲	美联储降息、区内通胀降温及稳健的信贷基本面支持亚洲投资级别债券的表现。我们偏好日本及澳洲投资级别债券、亚洲金融债券，以及中国美元债及印度本币债券。
环球高收益债券	▼	估值偏高及信贷市场波动上升，且潜在的企业管治及欺诈风险加剧，使我们持续看淡环球高收益债券。
美元高收益债券	▼	尽管违约率低于平均水平，且经济前景稳健，但潜在的负面消息仍可能影响信贷评级偏低的发行商；我们偏好投资级别债券多于高收益债券。
欧元区高收益债券	▼	基于我们偏好优质债券，我们维持看淡欧元区高收益债券，以避免周期性低位的息差扩大风险。
英镑高收益债券	▼	随着息差低于长期平均水平，我们认为英镑投资级别债券的风险回报更具吸引力。
亚洲高收益债券	▼	面对外部种种不确定性，我们维持偏向亚洲区内的优质债券。
商品		
黄金	▲	央行买入、美元走弱及全球不确定性将支持金价向上，但升势或会较为温和。
石油	►	油价或因供应增加及需求疲弱而维持区间上落。

行业观点

基于 6 个月的环球与区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▶	▶	▼	▲	市场势头、消费支出及宏观经济数据持续带来正面惊喜，成熟市场估值偏高，价格环境亦面临阻力。欧洲企业的表现则受之前物价上涨的余波影响，需求疲软（如汽车及奢侈品）限制增长潜力，与此同时部分领域（如电动车及耐用消费品）竞争剧烈。相比之下，亚洲企业仍具吸引力，估值低于西方同业，且对本地品牌的需求持续上升，而美国市场的销售亦提供支持。
金融	▲	▲	▲	▲	环球金融行业的第三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。股票交易、债券发行及上市与并购活动依然活跃。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	▲	▲	▲	▶	工业板块受长期趋势推动，包括电气化、产业回流、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	▲	▲	▶	▲↑	人工智能的创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；第三季度业绩迄今已缓和市场对高估值的忧虑。我们看好亚洲市场，预期硬件及半导体增长将会回升，受数字基础建设、数据中心、云端容量及电动车等多种需求因素所支持。
通信服务	▲	▲	▶	▲	通信行业持续表现优于大市。在美国，具吸引力的估值受媒体及娱乐业务超出平均增长水平的销售及盈利增长所带动。亚洲市场仍具吸引力，即使估值相对较前稍为逊色。欧洲电信服务则因竞争激烈、规模不足、市场复杂及高资本支出的需求，投资回报前景较为逊色。
材料	▶	▶	▶	▶	该行业的基本面及商品价格(能源除外)似乎已见底回升，随着中国及欧洲宏观指标逐渐改善，前景可望得到改善。此外，我们预期油价在未来 12 至 18 个月有下行的风险，对化工行业带来一定支持。估值尚算合理，但关税风险仍存。
房地产	▶	▶	▶	▶	房地产市场整体渐见稳定，除了中国仍存在不明朗因素。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支持。供应链重新定位增加了成熟及部分新兴市场对新设施的需求。
必需消费品	▼	▼	▼	▼↓	美国必需消费品板块仍面临疲弱的价格环境，尤其影响大众品牌及主流食品零售商。亚洲亦已受到影响，因此我们下调了亚洲必需消费品行业的观点。估值不高，反映销售增长及利润扩张空间有限；消费者转向低价替代品。
能源	▼	▼	▼	▼	由于供给超过需求，预期油价于 2026 年维持在区间波动。天然气价格倾向维持稳健，受北半球的季节性需求所支持。该板块低估值、高股息及相对稳健的现金流甚具吸引力，尤其是结合天然气的业务。然而，综合性石油生产商及能源服务公司可能面临增长压力。
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性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	▲	▲	▲	▶	由于来自多个消费群体的电力需求持续增长，包括交通电气化、数字基础设施建设扩张，以及空调与冰箱等家电，我们看好公用事业板块。由于营运能力已接近饱和，未来需要大量资金来提升发电量与输电设施；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会受贸易壁垒、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 的全球观点为依据，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和可持续投资或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着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。