

2025 年第一季度

思考未来 2025

您的环球投资前景指南



汇丰 | 汇见新可能

目录

前言	3
值得关注的经济数据	4
全球日历	5
四大投资主题 助您构建投资组合	6
区域市场展望 投资者应捕捉什么机遇?	10



更清晰的前景及稳健的增长势头 为股市带来明朗的展望

2024 年全球发生了不少重大事件，随着这一年即将结束，我们正迈向一个充满希望的新篇章；市场形势进一步明朗化，支持股市的乐观前景及将焦点重新放回基本面。最值得注意的是，大部分成熟市场的央行均采取降息路线，而创新力量将继续成为推动 2025 年环球股市的重要因素。尽管经济增长放缓，但美国正处于稳健的增长轨道，大大减轻了衰退的忧虑。随着美国新一届政府的政策支持进一步落实，增长势头或会扩大。

这对投资者有什么意义？

随着利率逐渐下降，持有充足现金储备的企业或将不安于现状，让实际回报减少。由于大部分央行预计将会继续降息，较低借贷成本带来的支持或会在 2025 年更为明显，因而带动并购活动的反弹，以及派息及股份回购增加，并促使企业加大创新方面的投资——所有这些因素将继续推动股市的表现。

我们仍然看好美国股市。在稳健的经济前景下，美国股市或会继续带来上行的惊喜。为什么？我们认为经济学家低估了美国经济的增长，预计 2025 年的增长将维持在接近 2% 的水平，同时也高估了收益率曲线倒挂等经济指标的重要性。此外，英国基本面的改善，以及亚洲区内以印度、新加坡和日本为首带来的种种机遇，也支持这些市场的股票回报潜力，并有助扩大潜在机会。

结构性趋势及政策支持发掘行业机遇

除了地域投资以外，我们也关注结构性趋势及政策支持，以发掘有机会受益的行业。科技业拥有强劲的盈利增长，无疑继续成为我们的首选。与此同时，创新科技推动人工智能广泛的用亦惠及其他行业，例如医疗保健和工业；而通常派发高股息的公用事业股票或也将受益于利率下降。特朗普领导下的美国政府可能会优先考虑减税和监管放宽，令金融及能源行业受到支持。然而，提高贸易关税将对和美国贸易顺差较大的市场构成潜在的威胁，因此，欧元区等大型经济体在这方面可能会受压。尽管如此，我们认为中国可能会进一步发布经济刺激政策，以缓解下行风险及重振内需。

虽然我们对 2025 年的股票前景甚为乐观，但仍需保持警惕，因为我们依然面对复杂的地缘政治风险及不断累积的政府债务，未来也可能出现意想不到的情况。因此，多元化的策略始终是投资的黄金法则。

利用多元资产策略和新途径实现多元化的布局

尽管收益率有所回落，但我们认为优质债券作为潜在收益来源和多元化工具仍然发挥关键作用。由专业人士管理的股票和债券组合可以根据市场形势变化，灵活调整资产配置，甚至债券久期，增强了多元资产策略的吸引力。

最后，投资者可以通过增加和股票及债券相关性较低的产品来实现高度多元化。对于寻求优化投资回报的投资者而言，可再生能源和基础建设是不错的选择。在这个变化莫测的金融市场，黄金作为避险资产的吸引力也值得关注。

我们希望这些见解有助您规划新的一年及可见未来。祝您的 2025 年投资之旅成功！



Willem Sels

汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监

值得关注的经济数据

美国经济增长的韧性减轻了市场对经济衰退的担忧，较低的通胀预期令大部分央行能够继续降息

	国内生产总值		通胀	
	2024 预测	2025 预测	2024 预测	2025 预测
环球	2.7	2.6	5.5	3.3
美国	2.7	1.9	2.9	2.7
欧元区	0.7	1.0	2.3	1.8
英国	0.9	1.7	2.5	2.3
日本	0.1	1.3	2.5	2.2
中国大陆	4.9	4.5	0.5	1.1
印度	7.0	6.6	4.5	4.3

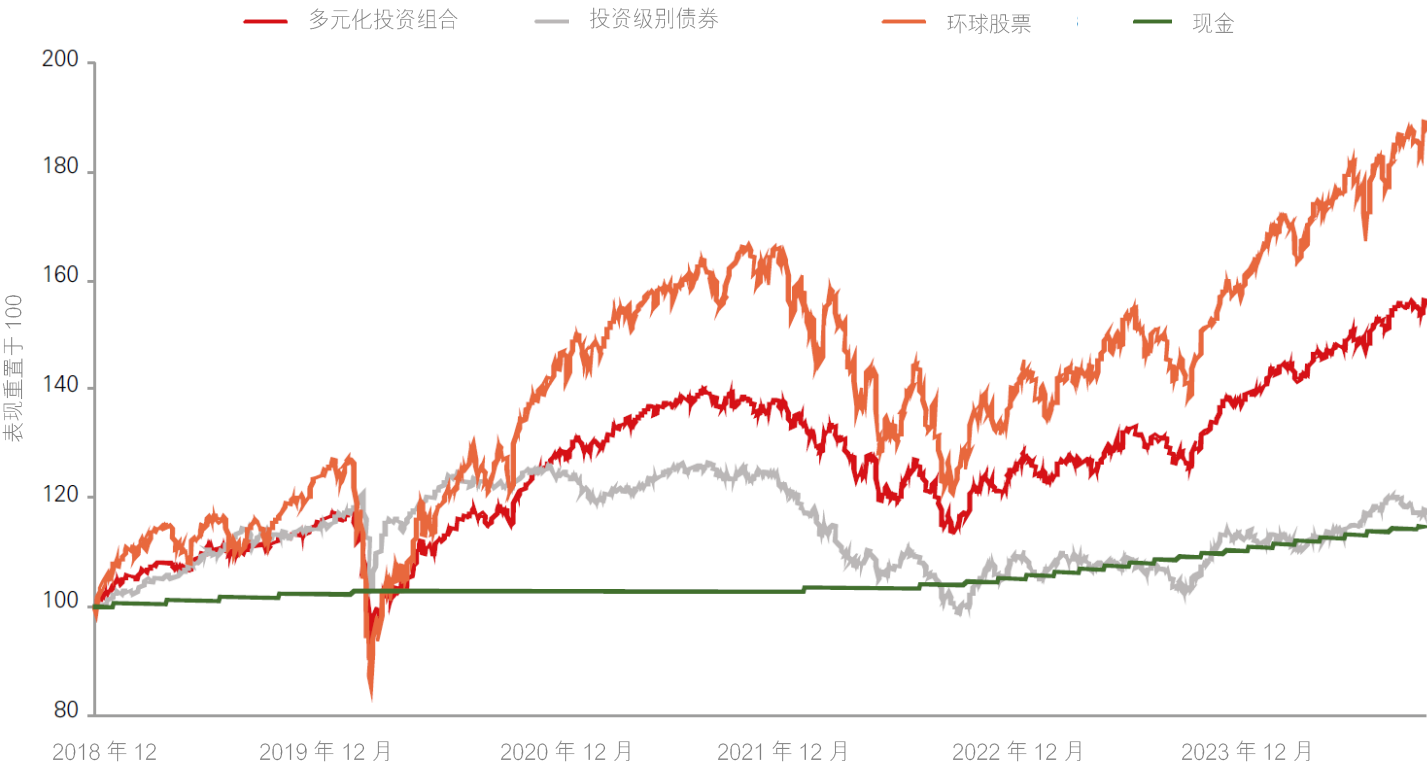
资料来源： 汇丰环球研究，数据截至2024 年 11 月 15 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

美国股市的表现持续跑赢环球股市，英国和亚洲股市表现有所改善



资料来源： 彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 15 日。 过往表现并非未来回报指标。 MSCI:明晟

多元化投资组合策略的表现在 2024 年不错，我们认为这种情况将在 2025 年持续下去



资料来源：多元化投资组合 = 本行中等风险战略性资产配置的表现（以美元计算）。彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2024 年 11 月 15 日。过往表现并非未来回报指标。

全球日历

主要事件 —— 2025 上半年			
1 月 29 日	联邦公开市场委员会政策决议	4 月 17 日	欧洲央行政策决议
1 月 30 日	欧洲央行政策决议	5 月 7 日	联邦公开市场委员会政策决议
2 月 6 日	英国央行政策决议	5 月 8 日	英国央行政策决议
3 月 6 日	欧洲央行政策决议	6 月 5 日	欧洲央行政策决议
3 月 19 日	联邦公开市场委员会政策决议	6 月 18 日	联邦公开市场委员会政策决议
3 月 20 日	英国央行政策决议	6 月 19 日	英国央行政策决议
3 月 (日期待定)	中华人民共和国第十五届全 国人民代表大会	6 月 (日期待定)	七国集团峰会

四大投资主题 助您构建投资组合

1 扩大地域布局以把握潜在增长机会

在优于预期的经济数据、通胀下降、强劲的盈利增长及降息的支持下，美国经济保持韧性，应该会继续在 2025 年为美股提供有利的环境。此外，美国股市通常在大选后的 6 个月表现优异。尽管如此，我们在其他领域也看到不容错过的机遇。

我们对亚洲的前景越来越乐观。在印度，国内推动的结构性增长仍然相当吸引，而日本则受益于通货再膨胀的趋势。同时，东盟市场可以从多元化的供应链中受益，其中新加坡因具吸引力的股息和庞大的房地产投资信托而脱颖而出。日本、韩国及中国的企业治理改善，或会增加股息派发和股份回购。美联储的宽松周期为亚洲央行提供降息空间，增强了亚洲股市的吸引力。

欧元区的经济增长仍然缺乏动力，并面对潜在的美国关税挑战，相比下，英国似乎更具吸引力。英国拥有更有利的宏观条件、利率下降、实质收入改善、相对稳定的政治局面，以及低廉估值的支持；英国预算案包括基础建设的投资及能源转型的措施。

- ◆ 我们仍然偏好环球股票，其中美股是我们首要偏好的地区；而相比欧元区，我们更加看好英国股票。
- ◆ 我们看好亚洲的多元化增长势头，尤其是印度、新加坡及日本。我们对中国大陆及香港仍然保持中性，但看到更多政府支持的利好迹象。





2 发掘受益于结构性趋势和政策支持的行业

随着投入成本下降及降息拉低借贷成本，各行业的盈利势头正在扩大，而创新动力正在推动新的收入来源及提高生产力。在美国，科技革命、医疗保健的创新、将生产线迁回在岸市场和美国工业化的结构性趋势仍然稳固，支持我们对 2025 年盈利增长为 15% 的预测（相比 2024 年的 9%）。

多个行业的投资主题在大部分甚至所有地区均有强劲的表现。尽管科技仍然是增长的关键推动力，但美国及其他地区的通讯和医疗保健行业预期可维持优异表现。随着利率下降，投资者转向寻求高息股票，公用事业板块也将受到关注。

政策支持有助受益行业的表现更为突出。共和党在美国大选中大获全胜可能带来减税措施，这将刺激美国企业活动及家庭支出。美国的金融行业也将受益于潜在的监管放松政策，而对工业的重新关注将有助于制造业的就业机会。

- ◆ 在美国，虽然我们仍然看好科技，但也扩大了行业的关注领域，涵盖美国的通讯、金融、工业和医疗保健。
- ◆ 我们在欧洲采取更具防御性的策略，看好科技、能源及医疗保健。在亚洲，我们认为科技、通讯、工业、必需消费品和公用事业领域蕴藏机遇。

3 利用多元资产策略增强投资组合的稳定性

尽管我们看好股票，但股票不应成为投资组合中的唯一选择。环球选举年即将结束，但市场波动并未完全消失。随着利率下降，有必要寻找更具回报潜力的资产。

一个多元化的布局始终是平衡机会和风险的良策，偏好由专业人员管理股票和债券配置的投资者可以考虑多元资产策略，它可提供跨地域及跨资产类别的投资，让基金经理能够把握增值机会，同时为下行和久期风险提供专业管理。

从收入及多元化的角度来看，债券仍然是一个不错的选择。对于寻求固定收入来源以增强投资组合稳定性的投资者，以及即将或已经退休的人士而言，创造收入比资本增值更加重要。虽然信用息差收窄，但我们预计美联储将会采取循序渐进的降息步伐，因此我们仍可把握机会锁定目前的收益率。

- ◆ 多元资产策略提供地域和资产类别的多元化配置，在把握增值机会的同时，并可管理下行和久期的风险。
- ◆ 我们偏好中等久期（5-7年）的优质债券，其收益率仍然具有吸引力。

4 探索新途径以扩大多元化的布局选择

为了寻求进一步多元化的布局及扩展新的潜在回报来源，投资者可以考虑和传统股票及债券组合相关性较低的其他投资选择。

减碳、数字化、将生产线迁回在岸市场及城市化的趋势使私募资本以及政府对基础建设的布局产生了巨大的需求。我们在道路和交通运输等实体基础建设、可再生能源、公用事业，以及“智慧城市”的发展中看到良机，其中数据中心及能源消耗的基础建设支出将会相当庞大。

可持续发展在全球各行业继续备受关注，各行各业不断扩大并开发新产品，以满足对可持续替代品日益增长的需求。为了实现 2050 年净零碳排放的目标，直至 2030 年全球每年平均需要投资 4.8 万亿美元于可再生能源¹。2023 年的可再生能源产能激增 50%²，显示出低碳生产和能源采购独立性的重大转变。

由于黄金传统上被视为避险资产，因此对黄金的需求也可能持续，以应对在市场中突如其来的不确定性。

- ◆ 我们看到在可持续能源的结构性机会，如可再生能源、氢能、能源储存和碳捕捉。
- ◆ 投资基础建设的产品或可以提供相对稳定的潜在现金流和股息，而黄金可以成为抵御市场不确定性的多元化工具。

资料来源：1. 2024 年能源转型投资趋势 - BloombergNEF，2024 年 1 月。2. 再生能源 2023 年 国际能源总署，2024 年 1 月。



区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇？

美国



美国大选是近几个月的焦点，我们相信新一届政府的政策或将提振税后利润及家庭税后收入。明朗化的局面也应会促使企业加大投资、促进股份回购及增加并购活动，所有上述因素均利好美国股市，加上美国股市已经受益于强劲的盈利增长和降息。因此，美国股市仍然是我们主要偏好的市场，其中科技、通讯、金融、工业及医疗保健是我们的首选行业。债券受到美联储降息的支持，但围绕政府赤字上升或关税对通胀影响的问题可能会引起一定的市场波动。尽管如此，我们继续锁定美国债券市场目前仍具吸引力的收益率，以获取可靠的收入流，因为我们预计债券价格不会快速上涨。

欧元区和英国



欧洲的经济增长前景面临某些挑战，区内的国家出现显著的差异。德国的制造业及以出口为主导的经济持续面临障碍，而英国的情况相对较好。欧洲及英国央行持续降息应该会为债市和股市带来支持，而受刺激措施推动的中国内需回升可能利好欧洲出口商；欧洲边界的两场战争会如何演变仍然是一个重要因素。考虑到美国关税和缓慢增长带来的挑战，我们看淡欧元区，但持续看好英国，因其基本面较受到支持。

欧洲、中东及非洲新兴市场 拉丁美洲新兴市场



中欧和东欧继续面临和地缘政治相关的重大风险，以及欧盟及俄罗斯相对疲弱的增长对基本面构成挑战；而中东地区也正面临军事冲突和油价相对低迷的双重挑战。

随着美国新一届政府重新审视美墨加协定，墨西哥的资产类别及比索的波动性可能会加剧。在巴西，我们预计将会再次加息，这可能会拖累企业表现。

因此，我们继续看淡这两个地区，并且在其他地区看到更好的潜在机遇。





亚洲（日本除外）

亚洲市场拥有稳健表现的潜力，将在 2025 年成为焦点。和西方市场相比，大多数亚洲股市的估值低廉，而世界各地央行降息可能有助推动股价。中国的刺激措施降低了经济下行风险，若中国能够提振内需及企业盈利，将可能触发显著的上行空间。这些刺激措施有助于抵销美国关税增加所带来的影响，尤其是以本地需求为主导的企业。在印度，科技和制造业创新、消费增长及政府的刺激措施带来强劲的周期性和结构性支持。因此，我们偏好印度及新加坡股票。在固定收益方面，我们将重点放在该地区的优质债券，也看好印度本币和印尼债券。



日本

日本经济增长及通胀回升应该于 2025 年继续支持股市。然而，鉴于通胀已经有所放缓，日本央行将可逐步推进加息。我们认为这种环境将为企业带来所需的稳定性，并能提高企业的盈利能力，有助提振股市。而另一个利好因素在于企业仍专注于通过提高股息及股份回购来提升股东价值。因此，我们仍然看好日本股票。然而，由于收益率低于其他环球市场，日本债券的吸引力较低。



词汇表

另类投资：泛指除传统现金及债券以外的投资，当中或包括房地产、对冲基金、私募股权及商品投资等。当中一些投资或会在 财富管理组合 中提供多元化收益。

资产类别：显示相似特征、在市场中的行为相似并且受到相同法律及法规约束的一组证券。主要的资产类别有股票、固定收益及大宗商品。

资产配置：根据投资者的目的，把资金分配到不同的资产类别，如股票、债券及其他等。

企业基本因素：通过检视企业的收入、支出、资产、负债及其他财务指针分析的企业内在价值。

多元化：经常指“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，多元化意味著投资各类不同的市场、产品及证券，借以分散亏损风险。

财政政策：利用政府支出及税收政策影响宏观经济状况，例如总需求、就业、通胀及经济增长等。

投资策略：基金把从投资者收取的资金进行投资时遵循的内部指引。

通胀：经济体在某一时期内商品及服务的普遍价格水平上升。

货币政策：国家／地区机关控制货币供应量的过程，当中经常涉及设定利率目标，旨在促进经济增长及稳定。

量化宽松：又名大规模资产购买计划，属于一种货币政策。央行借此从市场上购买政府证券或其他金融资产，以增加货币供应量并鼓励贷款及投资。

战略资产配置：一种持有资产类别组合的做法，实现投资者的长线风险及回报目标，并非意在利用短线市场机会。

战术性资产配置：一种偏离长期策略性资产配置的主动型管理策略，旨在利用经济或市场条件带来的短期机会。

缩减：在量化宽松政策下，央行降低在其资产负债表上积累新资产的利率。

波动性：指金融工具价格随著时间过去出现的波动。

撰稿人



Willem Sels
汇丰环球私人银行及财富管理环球首席投资总监

Willem 于 2009 年加入汇丰环球私人银行及财富管理，职责涵盖固定收益及投资研究，在担任现职前领导英国的投资部，现时为环球首席投资总监，并为汇丰环球私人银行及财富管理旗下，投资总监办公室之环球投资委员会主席。Willem 拥有芝加哥大学的工商管理硕士学位及比利时鲁汶大学的理科硕士学位。



谷淑敏
汇丰财富管理及个人银行环球财富管理策略研究主管

谷氏领导财富管理策略研究部门，专注制定投资资讯的发展策略，并凭借集团的研究资源与实力，透过不同的渠道致力为亚洲与全球财富管理客户提供富洞察力的市场资讯及内容。她曾于多间银行及资产管理公司（包括汇丰资产管理）任职。



孙慧雯
汇丰财富管理及个人银行财富管理策略研究高级经理

孙氏领导市场见解与前瞻性资讯的制作，以及制定 ESG(环境、社会与治理) 内容的策略，这是汇丰核心投资理念的一部分。此前，她为香港汇丰卓越理财及环球理财推出多项市场计划，让客户获得度身定造的多渠道服务，促进他们的投资组合增长。

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技术服务（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资料，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，提供当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，实际结果可能和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，或对提供实际结果和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当前的投资组合构成。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。和成熟市场相比，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到贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他和其进行贸易的国家/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或继续受到其他和其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有和投资相关的文件。

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，未必和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资料来源求证。

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技术服务（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 2024。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。



汇丰 | 汇见新可能