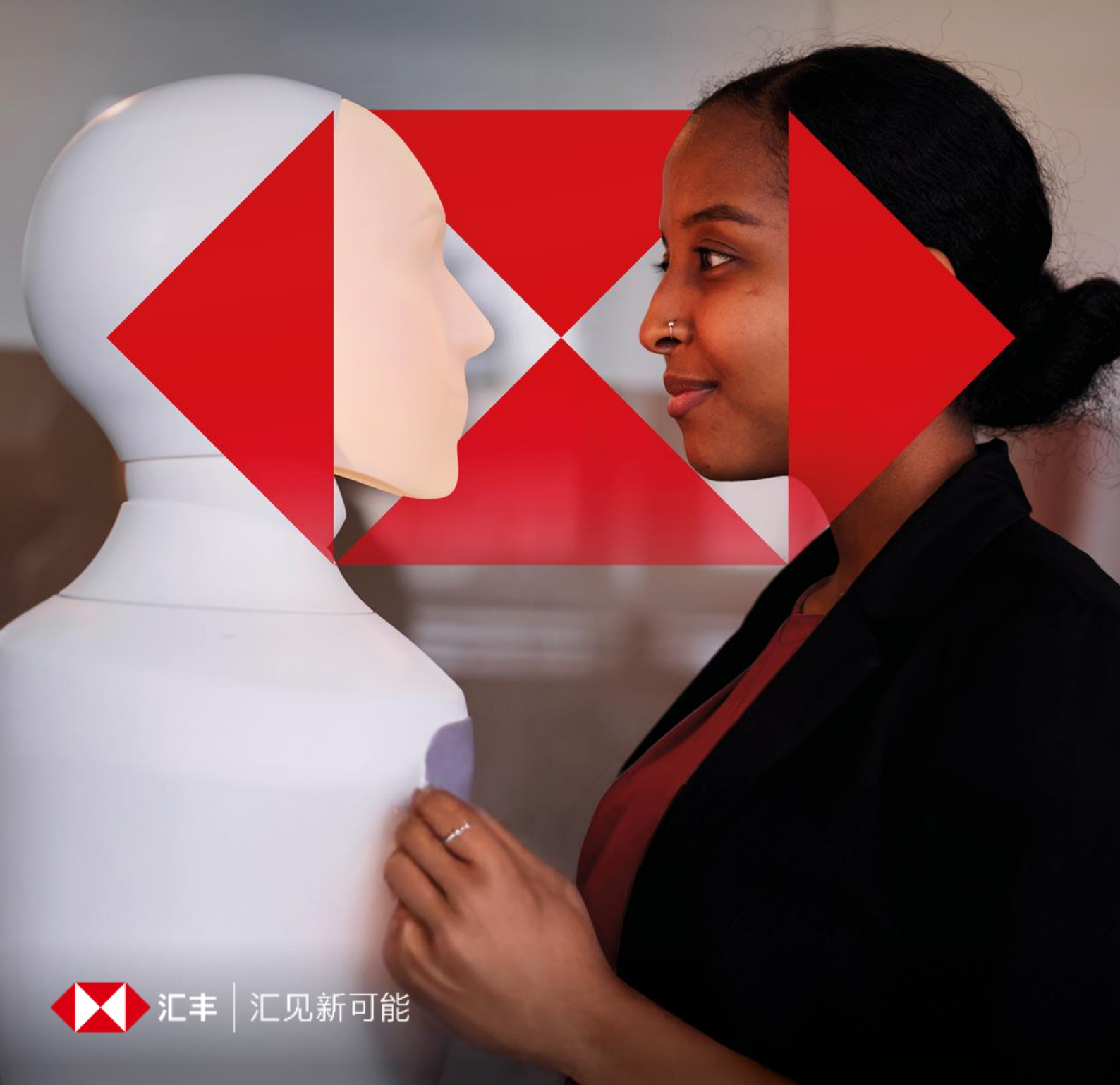


2025 年第二季

汇丰投资展望

助您构建投资组合



汇丰 | 汇见新可能

目录

前言	3
值得关注的经济数据	4
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



人工智能应用的崛起 在不确定市况中开启新机遇

自年初开始，环球格局正在加速变化。DeepSeek（深度求索）的突破性人工智能模型不仅挑战了美国现有的领导地位，更引起了大众关注大规模人工智能应用的潜力。我们认为人工智能是目前开启跨市场和跨领域新机遇的关键。

与此同时，关税摩擦冲击贸易体系，通胀隐忧升温，国际关系与政策不确定性加剧。然而，这些不利因素出现之际，环球经济仍维持在相对稳健的状态，大部分成熟市场的央行正采取宽松政策，许多企业现金流充裕。因此，经济学家预测环球及美国的国内生产总值将分别约有3%及2.3%的增长。尽管这为抵御潜在冲击提供了缓冲，但我们认为，在当下环境中，分散投资仍至关重要。

对投资者意味着什么？

我们认为美国股市今年以来表现疲弱，凸显出寻求更广泛投资机遇的必要性。其中的原因有两个：首先，“美股七雄”推高美股估值，促使投资者寻找其他投资选择。其次，人工智能应用的加速将引发各行各业对软件和自动化的投资热潮。各国政府也意识到必须加大对电气化与基础设施的投入，以培育战略产业、提升竞争力，并在电力供应、资源保障、网络安全等维度强化国家安全。

这个趋势已在全球展开。因此，尽管美国经济在基本面仍保持韧性，但美国市场的优越性正在减弱。我们正将布局扩展至亚洲，并继续看好印度、新加坡及日本，因其内需动力依然稳健。2025年第一季度，我们还调高了对中国和阿联酋股票的观点。DeepSeek 的突破及市场对科技创新的炽热情绪，令先前未有获得充分重视的中国科技板块重新受到关注。政府支持是这两个市场的共同推动力，带动了更多对科技资本开支的投资，而阿联酋或也将因其强劲的结构增长，以及房地产和旅游业的蓬勃发展而受益。

当然，科技板块是直接的受益者，但科技创新的力量，加上政策支持及结构性利好因素的协同效应，正在信息科技、通信、金融、工业和医疗等领域催生机遇。在美国“美股七雄”以外，我们预计标准普尔 500 指数中“被遗忘的 493”家企业的盈利增长势头或将具吸引力，也在亚洲及欧洲采取类似的策略，以捕捉不断扩大的盈利增长。

通过多元资产策略及非传统资产实现多元化配置

我们认为，鉴于市场不确定性持续升温，通过多元资产组合来捕捉不同市场和行业的结构性及策略性机遇是合适的方法。我们预计美联储在 2025 年下半年或将进一步降息，目前美国国债及优质债券的收益率仍能提供具吸引力的回报。我们在第一季已延长债券久期偏好，以便在更长期间内锁定具吸引力的收益率，同时也利用灵活的久期策略来捕捉新机遇。事实上，目前瞬息万变的市场环境促使我们寻求更进一步的多元化配置，在适当的时候关注可再生能源、基础设施及黄金等非传统资产。

我们希望这些见解及第二季的四大投资主题，能助您踏上成功的投资之旅。



Willem Sels
汇丰环球私人银行及财富管理
环球首席投资总监

“美股七雄”指美国七大科技企业；“被遗忘的 493”指除了美股七雄外的493家标普500成分股公司，此处仅为举例说明，不代表任何投资建议
资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日，过往表现并非未来回报指标。

值得关注的经济数据

环经济增长稳健。通胀预期下降支持大部分成熟市场央行继续降息

	国内生产总值		通胀	
	2025 预测	2026 预测	2025 预测	2026 预测
环球	2.7	2.6	3.4	2.9
美国	2.2	1.8	3.0	2.7
欧元区	0.9	1.3	2.3	2.0
英国	0.9	1.5	3.4	2.6
日本	1.3	0.9	2.6	1.9
中国大陆	4.8	4.5	0.6	0.9
印度	6.5	6.5	4.4	4.6

资料来源： 汇丰环球研究，数据截至2025 年 3 月 7 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

随着投资者扩大其他行业和地域的投资，“美股七雄”及美股已失去领导优势



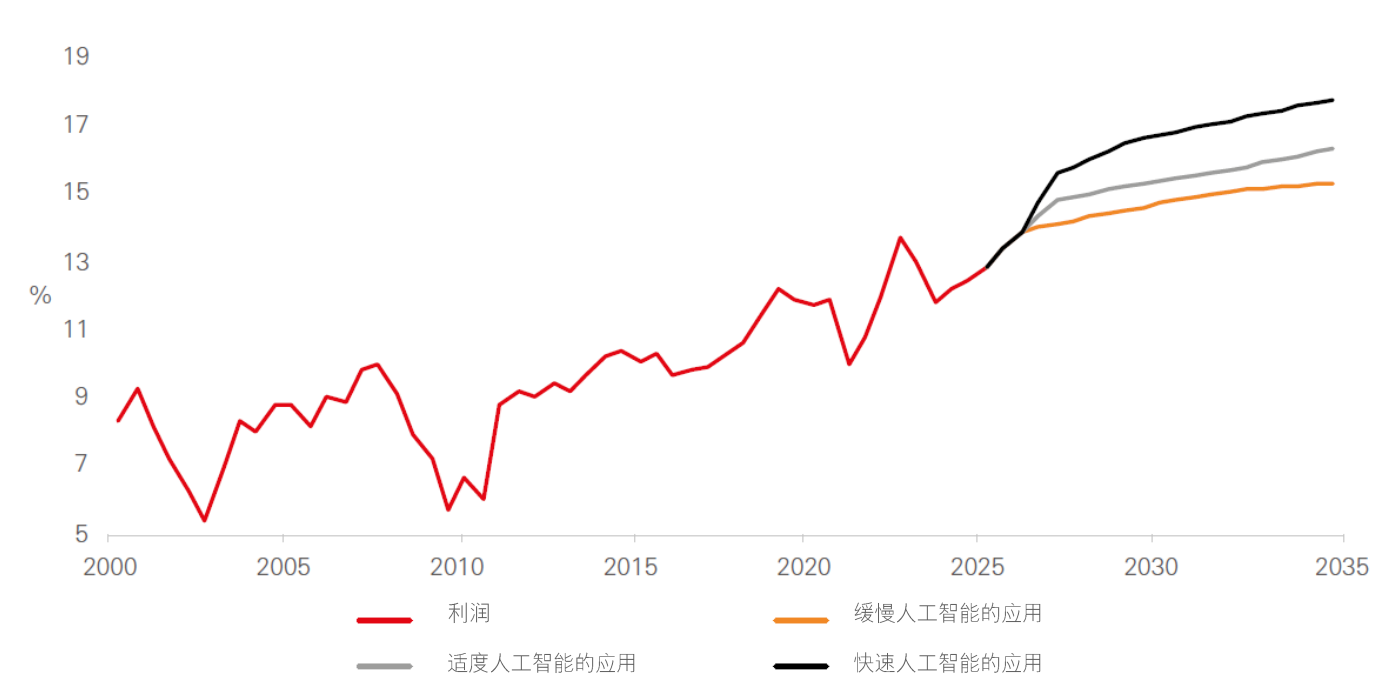
资料来源： 彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并非未来回报指标。

中国股市估值仍然相对偏低，但由于科技创新和更有利民营企业的政策环境，我们预计其估值将有进一步上行空间



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并非未来回报指标。

开拓低成本高效益的模式可加快人工智能的应用，带动科技及各行各业生产力的提升和盈利增长



资料来源：彭博、汇丰环球私人银行及财富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。过往表现并非未来回报指标。

四大投资主题 助您构建投资组合

1 放眼美国以外市场，捕捉地区股票增长动力

美国经济的韧性及稳健的盈利增长，或将继续为美股带来一定的支持。但市场对特朗普政府的政策寄予厚望，如果相关政策未能如期落实，可能会令投资者失望。事实上，政策不确定性及估值高企已经促使投资者寻求更广泛的投资机会，以分散风险。我们目前对美股持中性观点。

我们已增加对亚洲市场的配置偏好。即使面临美国关税风险，区内多个市场拥有强劲的内需推动力，使其得以保持竞争优势。例如，日本受益于温和的通胀及企业盈利前景改善、印度则受强劲的结构性的增长趋势和政府的刺激措施所支持，而新加坡具吸引力的估值和股息也利好市场表现。中国科技发展迅速，预计将为多个行业创造庞大的机遇。

此外，我们留意到阿联酋市场也因其结构性增长强劲、周期性势头回暖及房地产市场蓬勃的发展而充满机遇，此市场也相对免受外部不利因素的影响；地区性多元化配置有助在风险和机遇之间取得平衡

- ◆ 我们目前对美国股票及全球股票持中性观点，同时正扩大在阿联酋等其他地域布局的关注版图。
- ◆ 在亚洲，我们目前偏好中国多于印度，尽管我们均看好两个市场，同时也看好新加坡和日本。





-0.01

2.04

11.21

2.05

-0.08

14.94

14.95

11.21

11.22

-0.01

9.70

9.71

-0.46

26.31

26.32

2 通过人工智能的应用及政策支持扩大行业机遇

由于DeepSeek的突破，令人工智能及创新在全球迅速发展，提振了美国及科技行业以外的市场情绪。盈利增长正从人工智能推动者扩展至应用者，并从科技行业扩展至其他行业。在美国，“美股七雄”热潮渐渐冷却，而任何能够善用人工智能开发新商业模式及提升生产力的企业，或将脱颖而出成为赢家。减税和监管放宽等促进增长的政策，也成为工业及金融等行业的推动力。

在亚洲，中国及其他地区的人工智能应用，以及政府的支持政策正促使企业及政府加大投资以保持竞争力。在软件和自动化方面的投资预计将有进一步增长，而数据中心的需求也持续上升，这将带动能源及基础设施的需求，以及工业或也将因而受益。

欧洲市场虽然面对诸多挑战，但由于国防和基础设施支出的增加，我们在工业领域看到了机遇。金融行业受益于并购活动增加、资本市场活动的反弹及仍然偏低的估值。

- ◆ 在美国，我们扩展关注范围至“被遗忘的 493家”企业，并寻求多元化的行业配置，涵盖科技、通讯、金融、工业及医疗保健。
- ◆ 我们在欧洲维持较审慎的立场，看好工业、科技、金融及医疗保健行业。在亚洲，我们认为科技、通信和工业领域蕴藏机遇。

3 采用多元资产和灵活的债券策略应对市场不确定性

尽管和人工智能相关的机遇令人瞩目，但通胀压力、地缘政治紧张局势及政策变动仍然是第二季的主要风险。

多元资产策略可谓一石二鸟。投资者通过多元化配置涉足不同行业和市场，比单独投资个别领域来捕捉增长机会更具成本效益，而通过专业人士管理资产也能更主动地应对市场变化，另一优势是能够让散户投资者涉足较难接触的私人市场内新兴的投资机遇；这种融合多元化投资工具的组合或可提供有效的制衡作用。

债券在市场波动中均是多元化投资组合的关键，有赖其相对稳定的潜在收入和分散风险的作用。我们依然看好优质债券，因为它们的风险调整回报较佳，而目前较高的债券收益率可提供吸引的潜在收入以稳定投资组合。虽然我们认为通过较长的久期能锁定目前具吸引力的收益率，但也强调灵活久期策略的重要性，让投资者能捕捉市场中的策略性机遇。

- ◆ 多元资产策略能提供跨地域和资产类别的多元化配置，在把握增长机遇，同时减轻下行及久期风险。
- ◆ 我们看好优质债券，例如英国国债及投资级别企业债券，并偏好 7-10 年久期，以锁定吸引的收益率。

4 善用非传统资产提升投资组合多元化

在当前错综复杂的市场环境下，传统的股票／债券配置或已显不足。通过布局非传统资产，投资者可以进一步提升投资组合的多元化程度。

尽管美国新一届政府或将令化石燃料重回焦点，但全球对能源安全和独立性的关注意味着可再生能源仍会在能源结构中扮演重要的角色。人工智能的应用不断普及导致全球对可持续能源的巨大需求，因此我们认为能源转型趋势不会逆转，而实现“2050 净零碳排”的目标仍需要大量投资。

随着由数据主导的经济和人工智能发展加快，电力和能源的重要性日益提升。数字基础设施成为政府和企业的首要任务，尤其是在云计算、数据中心、网络设备和半导体领域。美国耗资 5000 亿美元以发展人工智能基础设施的“星际之门计划”项目就是一个例子。

最后，我们认为黄金作为避险资产及对冲市场不确定性仍然是一个良好的选择。

- ◆ 可持续发展仍然是许多政府和企业的推动力，我们认为在能源安全和独立性交汇的领域，蕴藏具吸引力的机遇。
- ◆ 基础设施投资可提供相对稳定的现金流和股息，而黄金仍然是个别投资者和央行多元化配置的首选资产之一。



区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇？

美国



在长期表现优异之后，美国的经济增长已出现参差势头，但仍相对坚挺。大部分消费者状况良好，但部分通胀压力（例如鸡蛋价格）导致消费更趋谨慎。然而，企业正在迅速投资于人工智能、软件和创新领域以保持领先地位。政府正刺激数据中心和电力基建的投资，并计划减税，这些正面因素或可以抵销关税的负面影响。虽然通胀可能仍具粘性，但实际利率仍然偏高，令美联储仍有空间在本年度进一步降息。

欧元区 and 英国



和美国相比，欧元区内需增长依然疲弱，通胀受控，令央行得以持续降息。地缘政治带来双向风险，中东及乌克兰若实现长期停火，或将有助于提振市场情绪；美国关税则可能持续构成挑战，而更多以国防和基础设施为主的财政支出有望带动经济活动回升。

英国期望能和美国达成贸易协议，但国内消费仍受持续通胀抑制。近期增长主要由政府支出带动，但财政限制可能抵销这个利好因素；我们认为英国央行的降息幅度可能超出市场预期。

欧洲、中东及非洲新兴市场 拉丁美洲新兴市场



欧洲、中东和非洲受到欧盟增长放缓的负面影响。俄罗斯和乌克兰若能停火或有助该地区的经济增长，但和俄罗斯的紧张关系及其他不确定性可能继续令区内信心受压。

拉丁美洲正面对若干问题。墨西哥正身处美国关税风暴的中心，前景取决于进一步谈判是否成功。在巴西，对财政过度支出的忧虑导致债券收益率及融资成本飙升。在这两种情况下，不确定性正削弱企业及投资者的信心。



亚洲（日本除外）



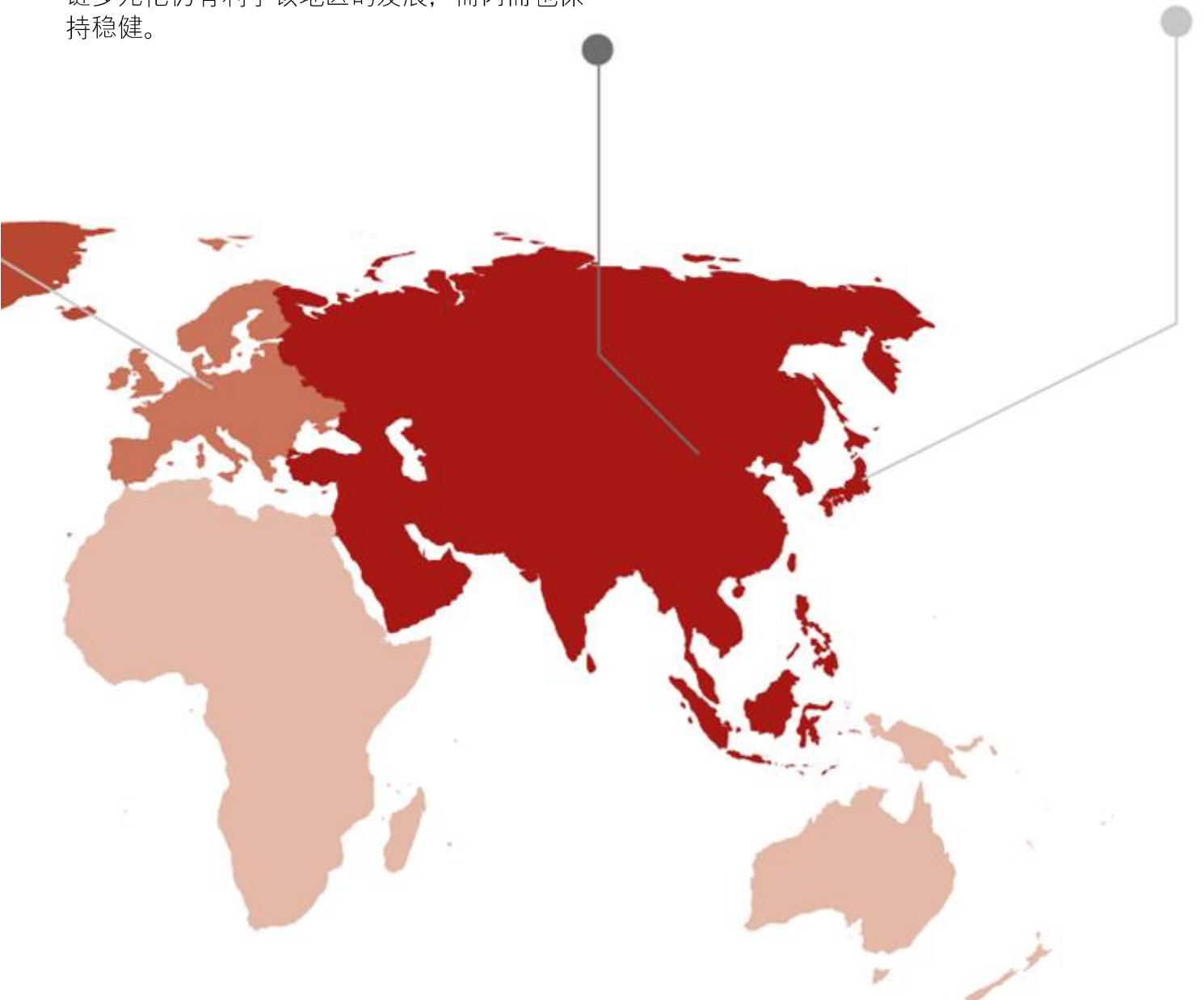
中国因其迅速的科技发展成为市场焦点，DeepSeek（深度求索）的崛起只是其中一个例子，整体技术突破的清单仍在不断扩展。政府对民营企业采取更为支持的政策也有助提振市场情绪。随着通缩压力持续，市场正等待进一步刺激消费的措施出台，以加快经济增长及利润回升。

印度经历周期性放缓，虽然反弹可能需要时间，但其结构性趋势仍然强劲。至于东盟市场，部分开放型经济体虽受到美国关税影响，但供应链多元化仍有利于该地区的发展，而内需也保持稳健。

日本



近年日本摆脱通缩，带动经济增长超出市场预期。工人要求更高工资，增加了购买力及促进经济活动。企业因定价能力改善而受益，并通过增加股息和股票回购以回馈股东。随着通胀上升，日本央行正逐步加息，但我们认为加息步伐将保持温和。



注意：上文提供 6 个月（相对短期）的资产类别及行业观点。有关汇丰对各资产类别和行业的完整观点，请参阅每月初发布的《汇丰每月专讯》。

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

汇丰国际财富管理及卓越理财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和实力，透过不同的渠道致力为亚洲和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

汇丰国际财富管理及卓越理财财富管理策略研究高级经理

孙氏领导市场见解和前瞻性资讯的制作，以及制定 ESG 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给任何人士或实体。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对本文件或影片，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。

当我们将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，当我们将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。

*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。



汇丰 | 汇见新可能