

2025 年第四季

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



市场准备迎接降息，乐观情绪升温

回顾 2025 年第三季，贸易关税基本上是主导市场走势的核心因素，和通胀及对美国债务问题忧虑上升的交织影响整体市场情绪。即便如此，这些不确定性并没有阻碍美股屡创新高，而第二季企业盈利增长也超出市场普遍预期。当中，迅速发展的科技创新功不可没，我们预期这一趋势仍将持续。

尽管第三季的大多数推动因素预计或会持续发挥作用，但关税对经济增长和通胀的真正冲击可能会在第四季逐步显现。不过我们对此并不过度担心，因为美联储的政策重心正从降低通胀转向应对温和的经济放缓，美国降息周期有望重启。此外，美国的《大而美法案》开启了新一轮减税进程，我们亦预计将会有更多监管被放宽。

这对投资者有什么意义？

多项经济数据均显示，美国通胀上升或属温和可控，意味着降息在望。较低的利率有助于刺激经济活力和企业投资，提振市场情绪，并为风险资产带来进一步的上行空间。这不仅令股票受益，债券市场同样前景可期，因为有不少投资者或会选择锁定当前息率，在降息前做出布局。因此，我们维持风险偏好，特别看好美国、中国大陆和新加坡股票。同时，我们在近期亦将美国投资级别债券的观点上调至偏高。

人工智能创新动力持续强劲

人工智能应用正以日益加快的速度和规模持续推进，推动企业提升生产力和开拓新的收入来源。人工智能亦有助于部分抵消关税政策的压力，同时为一系列融入人工智能生态系统的相关行业（如软件、云服务、网络、工业和基础建设）创造巨大的潜在机遇，或将为科技板块的估值上涨提供有力支持。鉴于广泛的科技主题在美股市场中占比高达 48%，如果这股势头得以延续，预计美股市场或将有优异表现。放松监管也能够营造更有利的经济增长环境，较为利好信息科技和金融行业。

在美国之外，美联储降息和近期美元走弱对亚洲形成积极利好，而人工智能的创新动能仍是企业盈利的关键推动因素，中国市场的表现尤为突出，其领先科技龙头的估值仍比全球同业折让约 30 - 40%。中国近期重新聚焦供给侧改革，也有望进一步改善企业盈利预期。我们对欧洲股市持中性观点，因经济增长势头疲弱，其人工智能的应用亦相对落后。

总体而言，我们认为美国降息和人工智能的创新或将成为弥补某些经济领域面临挑战的关键推动力。正因如此，我们对整体市场前景保持乐观，同时仍密切关注关税、通胀和增长方面的各种潜在风险。

实践多元化投资

我们在 2025 年第四季的四大投资主题继续强调跨资产类别、跨行业和跨地区的多元化配置，以应对多变环境，提升投资组合的韧性。同时，我们亦可通过加入相关性较低的资产，如黄金、基础建设和其他另类资产，进一步强化多元化的配置策略。

步入全年尾声，市场波动尚未平息，投资者仍需保持审慎，以应对市场可能出现的意外变数。我们的投资团队随时准备协助您因应市况调整投资组合。



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监

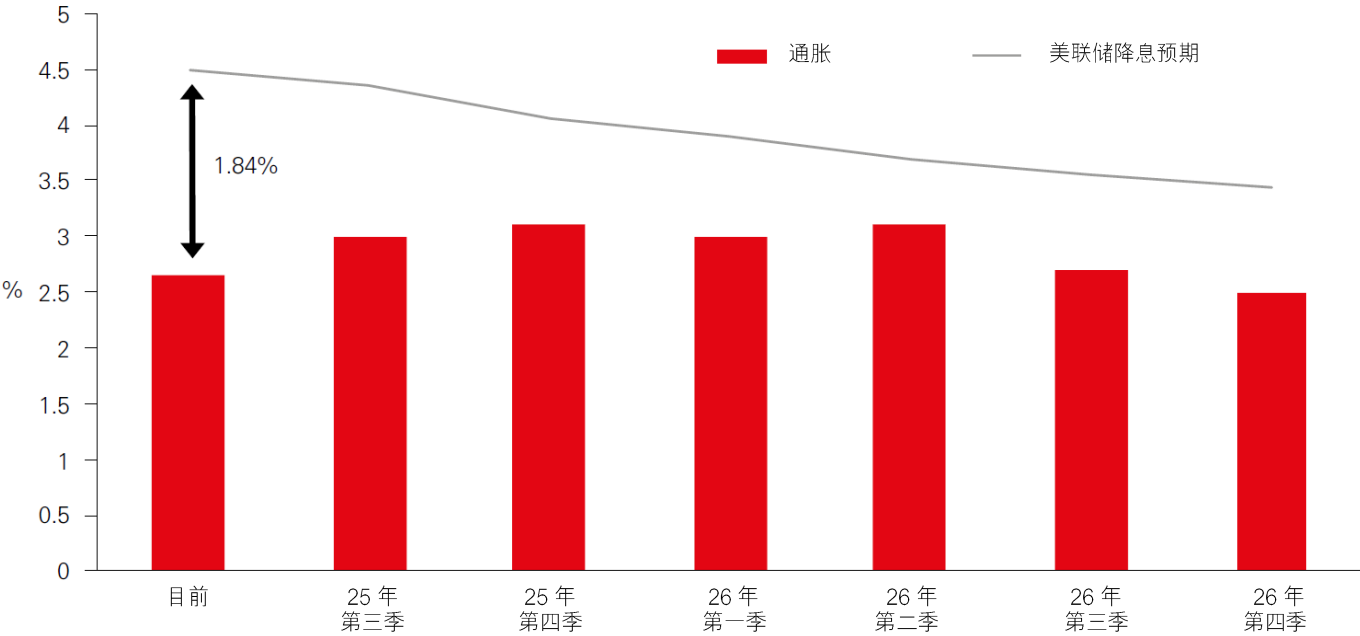
值得关注的经济数据

美国经济增长预计将略有放缓，而大多数市场的通胀亦见下降趋势

	国内生产总值 (%)		通胀 (%)	
	2025 预测	2026 预测	2025 预测	2026 预测
环球	2.6	2.4	3.2	2.9
美国	1.8	1.3	2.8	3.0
欧元区	1.2	1.3	2.1	1.8
英国	1.0	1.0	3.6	2.7
日本	0.6	0.5	3.1	1.6
印度	6.7	6.2	3.2	4.7

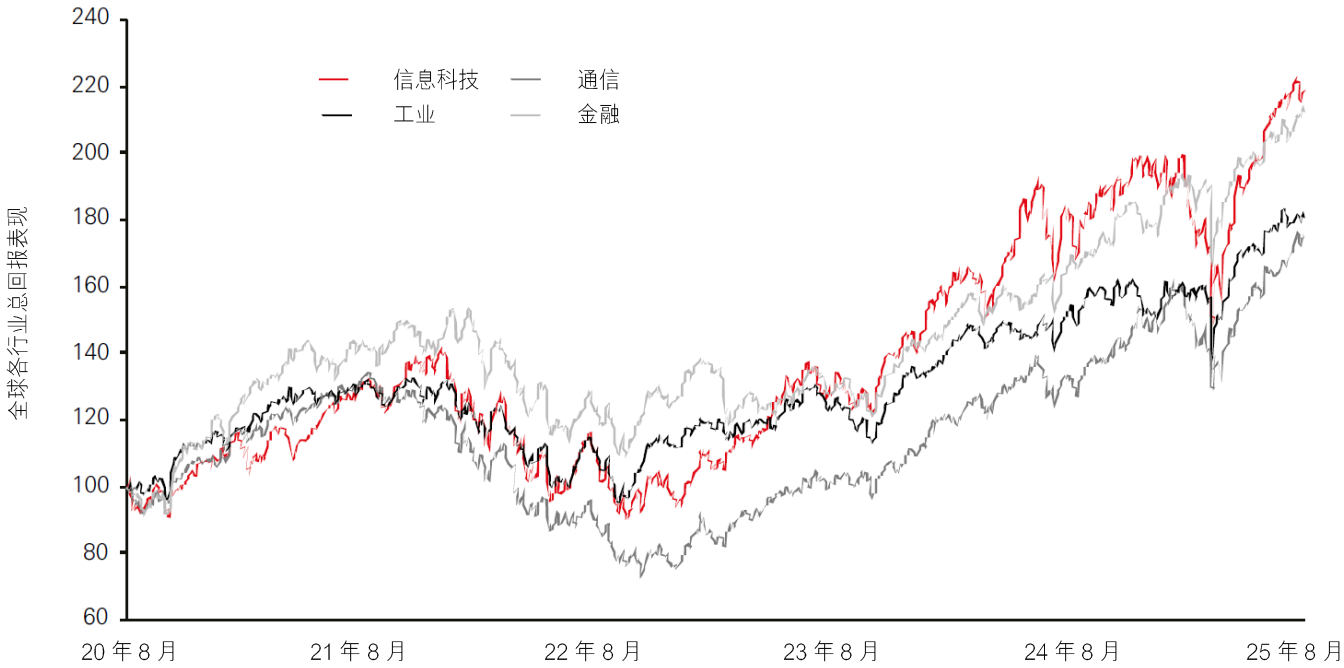
资料来源： 汇丰环球投资研究，数据截至 2025 年 8 月 29 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

美国政策影响经济增长和通胀。市场持续波动，但可观的实际收益率为美联储提供了充足的降息空间



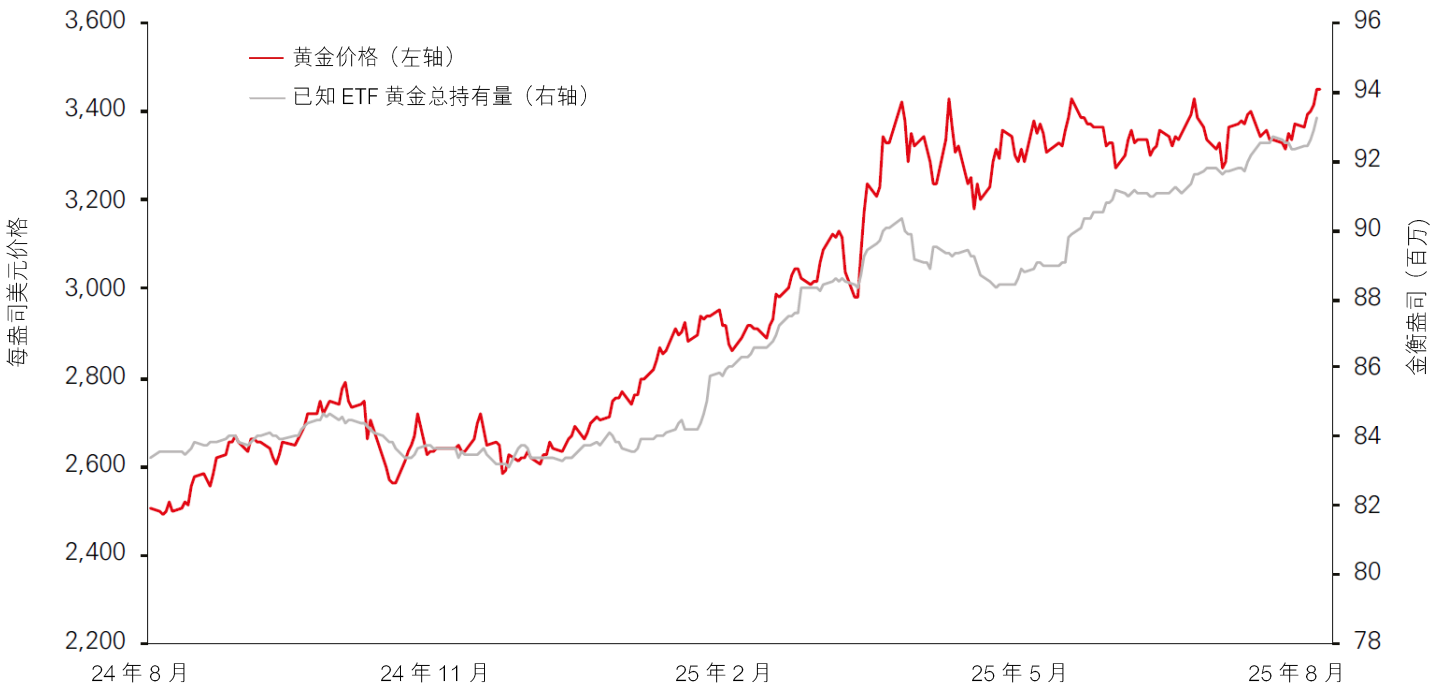
资料来源： 彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 8 月 26 日。过往表现并非未来回报指标。

工业和金融行业表现强劲， 为信息科技和通信行业以外的亮点



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 8 月 27 日。过往表现并非未来回报指标。

在美元走弱和美国宽松货币政策的背景下，黄金价格依然保持韧性。尽管风险情绪的改善可能会限制黄金价格进一步上涨，但它仍然是多元化投资组合的重要工具



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 9 月 1 日。过往表现并非未来回报指标。ETF:交易所交易型基金

四大投资主题 助您构建投资组合

1 发掘地域多元化的优势

在美国，人工智能、强劲的经济增长，以及美元走弱为企业带来有利的环境，促使第二季盈利普遍优于市场预期。同时，《大而美法案》涵盖减税和多项政策转向，相对利好能源及医疗保健行业，进一步推动市场的上涨势头。尽管市场预期 2025 年剩余时间的经济及企业盈利增长势头或将会略为放缓，而财政忧虑仍挥之不去，但科技创新一日千里的发展及美联储有望于第四季重启降息，或可抵消其影响。

亚洲的增长前景依然乐观且多元化，从策略和基本面角度来看，中国和新加坡相对具吸引力。中国在人工智能创新方面表现出的强劲实力，加上政府积极处理产能过剩的问题，提振了市场的乐观情绪；新加坡则凭借其防守性的优势及具吸引力的股息，年初至今的表现区内脱颖而出，而阿联酋也因具备结构性增长潜力，而成为受追捧的市场。

即使关税不确定性有所缓和，我们仍维持地域多元化的策略，以充分利用它们的区域优势。

- ◆ 我们仍然对环球股票维持风险偏好，特别看好美国、亚洲及阿联酋市场。
- ◆ 亚洲方面，我们偏好中国大陆及新加坡；而由于一些短期周期性挑战，我们已将印度下调至中性观点。



2 聚焦人工智能和政策推动的策略性行业

美国第二季的企业盈利表现优于预期，当中信息和科技和通信领域成为关键的推动力，这和人工智能的应用持续增长及创新息息相关。鉴于科技及人工智能领域在股票指数中占比较大，预料上升趋势将会持续，我们也看到其他行业正逐步展现增长的势头，金融业就是其中之一。

美国金融行业受益于人工智能应用的增加、长期结构性趋势、生产力提升和放宽监管。某些欧洲大型银行也凭借成本控制及数字化录得多年来的最佳业绩，而亚洲银行则受益于区内强劲的存款增长、财富管理资金流入，以及活跃的资本市场。整体而言，银行受关税的影响较少，仍然是医疗保健以外估值较具吸引力的行业。

全球对数字化基础设施的需求（例如软件、云服务及数据中心）加速了人工智能应用的普及，加上美国持续的产业回流和再工业化趋势，使工业领域成为多个地区的策略重心。在中国，积极融入人工智能生态系统的企业预计会占得先机。

- ◆ 在美国，我们在信息和科技和通信行业以外，进一步拓展布局至金融及工业领域。欧洲方面，我们继续看好金融、工业和公用事业领域。
- ◆ 在亚洲，我们聚焦于非必需消费品、金融、通信及医疗保健领域的潜在机遇。

3 通过优质债券保持多元资产组合的稳定性

市场波动在所难免，但通过多元化配置不仅可捕捉更广泛的机会，也有助于提升潜在回报及降低风险集中度。尽管近期贸易协议利好股票市场，但过往的经验告诉我们政策变动可能会随时发生，而经济增长的不确定性和地缘政治风险依然存在。我们继续维持多元资产策略，偏好优质资产。

由于目前美联储关注增长风险多于通胀，我们预计降息很快重启，这或有利于长久期的优质债券。随着债券和股票之间的相关性下降，债券或将成为更有效的分散投资风险的工具，促使投资者在美元现金利率进一步下调前布局债市。美联储重启降息也为其他成熟及新兴市场的央行创造更大的降息空间，但日本除外。

随着美元的走势和周期性因素的关系更密切，例如美联储降息，以及和其他货币相比的息差收窄，外汇的多元化布局同样不可忽视。

- ◆ 多元资产方案有助投资者以具成本效益的方式实现资产类别、市场和外汇的多元化。
- ◆ 我们看好英国国债，以及美元、欧元和英镑的投资级别债券，以对冲下行风险，同时对美国国债保持中性观点。为了充分把握美联储降息所带来的好处，我们偏好 7 至 10 年久期的债券。

4 通过低相关性资产深化多元化配置

在当今复杂多变的环境下，通过引入非传统多元化资产以增强投资组合的韧性，是提升整体多元化的策略方针。这类低相关性的资产包括黄金、基础建设及可再生能源，各自在不同的市况下显现优势。

即使升势可能放缓，但在降息和美元走弱的支持下，黄金价格仍可望维持高企，因为贵金属作为避险资产是抵御市场不确定性的有效对冲工具。

无论是实体基础建设还是数字基础建设，其对抗通胀的能力有助提供相对稳定的潜在收益来源，从而在波动市况中发挥稳定投资组合的作用。美国再工业化和《天才法案》政策利好因素为基础建设带来支持。此外，人工智能的应用和各国政府对能源安全的高度重视，意味着可再生能源仍然是一个具吸引力的投资主题，而非一时热潮。

在适当的情况下，布局另类资产可为个人投资者开拓新的潜在渠道，因其和传统股票及债券的相关性较低，以及可提供独特的潜在机遇。

- ◆ 我们继续偏好黄金，以对冲政策、经济增长和地缘政治的不确定性，并以基础建设及可再生能源来应对不同的市况。
- ◆ 鉴于难以预测哪一种市况将占主导地位，采取更广泛的资产配置策略或许是明智之举。换言之，应该“令多元化资产更多元化”。



区域市场展望

投资者应捕捉什么机遇？

美国



美国经济数据可能持续波动且难以解读，但我们认为由于进口商品成本因贸易关税上升，消费或将受到打击。然而，这将被制造业回流带动的投资，以及人工智能和科技推动的创新所抵消。美联储或于 9 月份重启降息，有助支持经济增长、风险偏好及并购活动。我们偏好美国股票，尤其看好信息科技及通信板块，同时也看到工业及金融板块提供良好的机遇。降息或会进一步导致美元走弱，但却有利债市表现。我们锁定优质债券的收益率，因其水平或将自此回落。

欧元区 and 英国



欧元区和英国的经济增长均相对疲弱，随着美国贸易关税生效，两国出口或会下跌。虽然更多财政开支（如国防支出）可能会带来支持，但能否迅速推动经济活动仍是个未知数。在欧元区，通胀率低于 2% 能令欧洲央行得以降息，而我们认为这一轮降息周期或已结束。在英国，通胀仍然顽固，英国央行或将逐步降息。尽管欧元区及英国股票的估值均具吸引力，但由于增长前景疲弱，加上欧元和英镑兑美元走强不利盈利增长，我们仅维持中性观点。

新兴欧洲、中东及非洲市场 新兴拉丁美洲新兴市场



在拉丁美洲，贸易不确定性仍是主要风险。巴西正面临高达 50% 的美国关税，而高度依赖和美国进行贸易的墨西哥仍在谈判当中。至于新兴欧洲、中东和非洲内，阿联酋及沙特阿拉伯为全球多元化提供机遇，但该地区的市场情绪仍将取决于俄乌冲突进展。虽然过去数月新兴市场因投资者分散美国的投资而获得资金流入，但美国市场的反弹可能会抑制这些资金继续流入。因此，我们继续对新兴市场欧洲、中东和非洲股市维持偏低观点，而对新兴拉丁美洲市场则维持中性观点。



亚洲（日本除外）

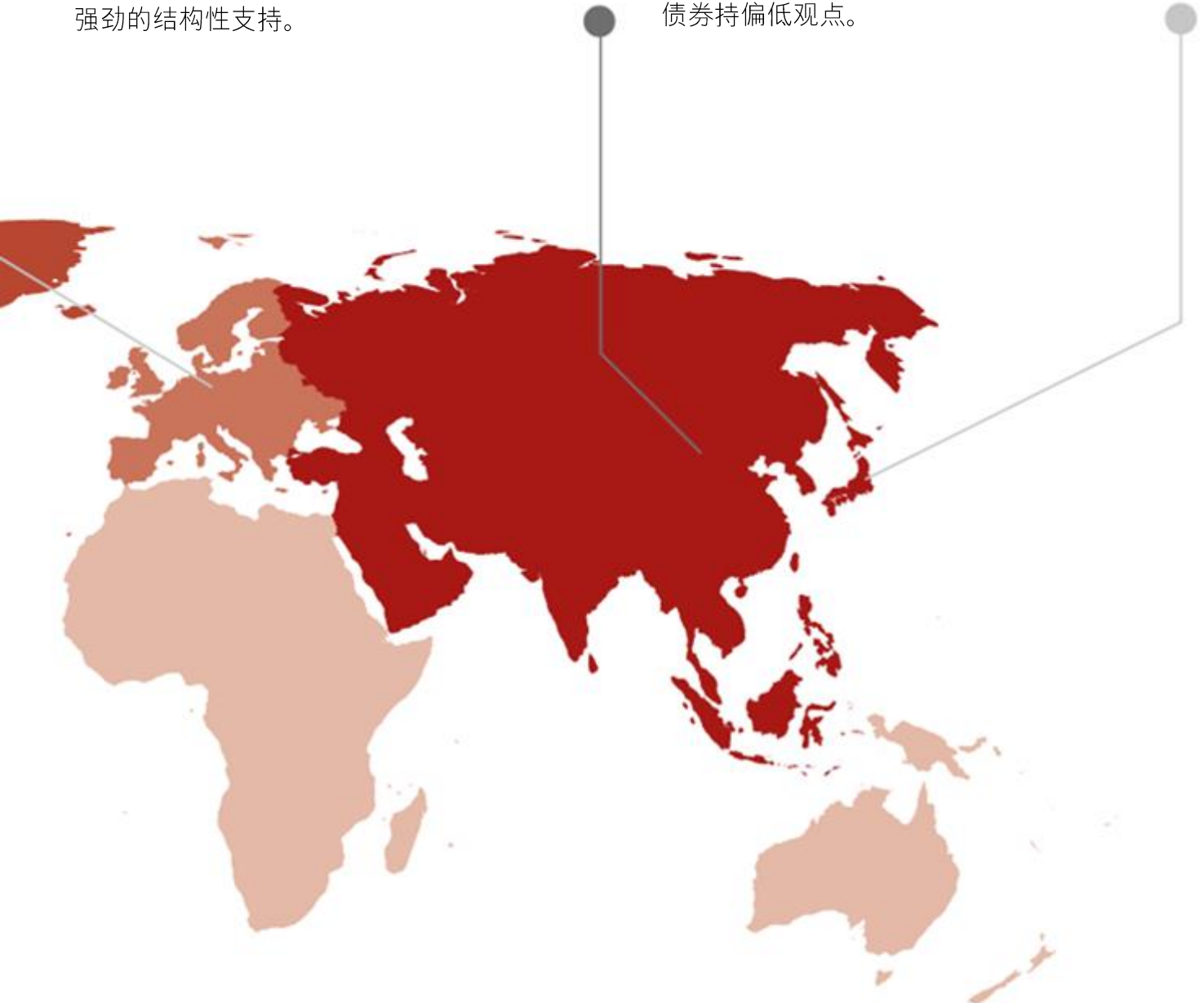


美元转弱及美联储降息，往往利好亚洲市场。由于大部分亚洲市场的通胀已受控制，我们预计当地央行或也将降息，以支持经济增长及风险偏好。中国科技行业展现出迅速的创新力，估值较西方同业折让约 30 - 40%。随着政府正在进行供给侧改革2.0，我们认为盈利预期的上调或将吸引更多资金流入中国。因此，我们偏好中国股票，同时看好具备防御性及高股息的新加坡股票。另一方面，由于短期周期性的不利因素，我们已将印度股票的观点由偏高下调至中性，但长远而言，我们认为印度仍具强劲的结构性支持。

日本



我们对日本股票持中性看法，因日本同时受益和受阻于不同因素。日元兑美元走强或将成为重大不利因素，但日本和美国已达成贸易协议令市场得到一定支持。日本企业具备强劲的创新实力，或能带动股市受益于投资者对全球人工智能趋势的投资兴趣。债券市场也因通胀见顶而受到支持，而日本央行或会放缓加息步伐。然而，7 月份上议院选举后财政不确定性上升，加上债券收益仍欠缺吸引力，我们继续对日本债券持偏低观点。



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。

企业基本面：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行业、资产类别及地域，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业务环球财富管理策略研究主管

谷女士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业务环球财富管理策略研究高级经理

孙女士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用者，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）不担保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

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户和我们一同减排。欲了解更多详情，请浏览 www.hsbc.com/sustainability。

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。我们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和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和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。

*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 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。

