

滙豐每月專訊

[更新]人工智能革命—擴闊投資至美國與科技以外的領域

2025年3月



要點

- ◆ 我們認為，美國股票年初至今的表現遜色，並非基本因素惡化所致，而是反映美國及科技行業以外的前景有所改善。在人工智能（AI）推動的創新浪潮及促進增長政策的帶動下，企業盈利增長已擴闊至通訊、金融、工業及醫療保健等板塊，並不僅限於「七大科技企業」。
- ◆ 中國在人工智能領域的迅速發展，尤其是DeepSeek的技術突破，加上政府對民營企業及科技創新的支持態度，促使我們近期將中國及亞洲（日本除外）股票的觀點上調至「看好」。人工智能商業化、雲端擴展及半導體增長，將成為科技行業的主要推動力。
- ◆ 除了德國與法國的經濟及政治前景改善外，歐洲增加國防及基礎建設開支亦令我們將歐洲（英國除外）股票的觀點上調至中性，同時令歐洲工業板塊受惠。英國國債估值吸引，市場對英倫銀行減息次數的預測或被低估，支持我們對英國國債的觀點上調至「看好」。在歐洲、中東及非洲市場方面，阿聯酋的金融業增長強勁，加上人工智能推動的基建投資及非石油的活動增加，令該市場份外吸引。



Willem Sels

滙豐環球私人銀行及財富管理
環球首席投資總監



谷淑敏

滙豐國際財富管理及卓越理財
環球財富管理策略研究主管

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▲	儘管地緣政治及貿易關稅的不確定性持續，但人工智能創新、利率回落及企業盈利增長穩健為環球股市提供了多元化的增長機會。因此，我們將投資組合擴闊至不同地區，以捕捉不同市場的增長潛力。
政府債券	▼	近期成熟市場利率回落，進一步支持我們延長存續期的策略。我們已將英國國債觀點上調至「看好」，但對日本國債維持看淡。
投資級別企業債券	▶	儘管信貸息差仍然偏窄，價格上升空間受限，但我們仍然看好環球投資級別債券，因其有助分散風險，並透過鎖定較高息率來提供穩定收入。
高收益企業債券	▶	違約率或許只會輕微上升，因經濟增長仍具韌性，但考慮到息差收窄，我們對高收益債券持選擇性態度，並偏好 3 至 5 年較短的存續期。
黃金	▲	受貿易關稅及地緣政治不確定性影響，金價仍然高企，而各國央行為了分散儲備持續對黃金的需求，亦進一步支持金價的表現。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。
 ▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。
 ▶ 「中性」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。
 圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

重點內容

每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

1. 投資者應該減持美股嗎？

- ◆ 近期通脹數據、消費者信心指數及服務業採購經理指數 (PMI) 顯示市場對通脹壓力及政策不確定性的憂慮，令美股的表現受壓，年初至今落後於環球市場。
- ◆ 我們認為，這並非美國經濟基本面惡化的跡象，而是投資者輪動至其他板塊或市場的結果。事實上，美股仍然受惠於人工智能推動的創新及促進增長政策，我們的投資策略亦聚焦於科技股以外的領域，特別是「七大科技企業」以外的通訊、金融、工業及醫療保健板塊。市場普遍預期 2025 年美股企業盈利增長將加速至近13%，而潛在的減稅及放寬監管措施亦有望進一步推高盈利預期。
- ◆ 因此，我們仍然對環球及美股維持「看好」觀點。由於短期市場波動仍將持續，我們會透過多元資產策略及靈活管理優質債券存續期，以穩定投資組合，同時捕捉環球增長機遇。

2. 投資者應該對中國增長前景更樂觀嗎？

- ◆ 由 DeepSeek 取得突破的低成本大型語言模型 (LLM) 推動中國人工智能技術迅速發展，促進人工智能投資、應用及商業化，帶動市場對中國經濟增長及股市估值，以及更可持續及更廣泛復甦的樂觀情緒。
- ◆ 最近中國國家主席習近平主持的高層座談會，與知名科技企業領袖對話，進一步釋出政府支持民營企業及科技創新的積極訊號。我們預計，生成式人工智能設備、自動駕駛及仿生機械人將進入更大規模的應用階段。目前，恒生指數的市盈率僅 10.3 倍，而 MSCI 中國指數為 11.3 倍，相較標普 500 指數的 22.6 倍明顯存在折讓。我們預期，隨著科技行業的龐大投資及潛在盈利預測上調，中國股市可望迎來重估的機會。
- ◆ 因此，我們已將中國及亞洲（日本除外）股票的觀點上調至「看好」，並期待全國人大會議釋出更多推動性政策，以進一步擴大這波由科技板塊領漲的升市。我們較看好互聯網及科技龍頭企業，以及提供高股息的優質國企。在亞洲其他市場方面，我們繼續偏好印度、新加坡及日本。

3. 歐洲是否已走出困境？

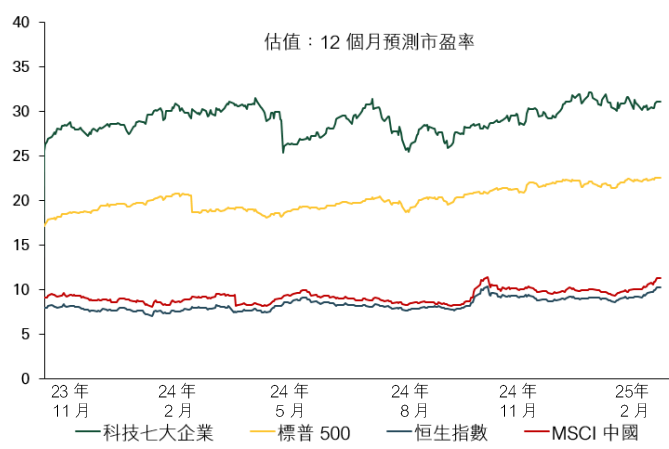
- ◆ 德國的經濟指標似乎已見底，而新政府計劃加大舉債投資，令市場憧憬經濟增長回暖。此外，面對增加國防開支的壓力，歐洲國家將耗資高達8,000億歐元，於未來四年購置設備，以應對貿易及外交政策的風險。此項開支將計劃從財政預算中豁免，或可在歐洲釋放數十億元的財政刺激措施。我們將歐洲（英國除外）股票的觀點上調至中性，同時令歐洲工業上調至「看好」。
- ◆ 英國方面，市場焦點放在經濟增長的擔憂及就業市場放緩，目前國債收益率反映全年僅 0.6% 的減息幅度，遠低於我們預計的 1.25%。從息差角度看，英國國債的估值較美債及德債更具吸引力，因此我們將英國國債觀點上調至「看好」，這亦與我們對歐元及英鎊投資級別債券的看法一致。
- ◆ 在歐洲、中東及非洲地區，我們認為阿聯酋的投資機會較為吸引，因當地金融、房地產及旅遊業增長強勁，人工智能推動的基建投資持續擴張，以及非石油的活動增加。

圖表 1：「七大科技企業」 拖累了美國股市年初至今的表現



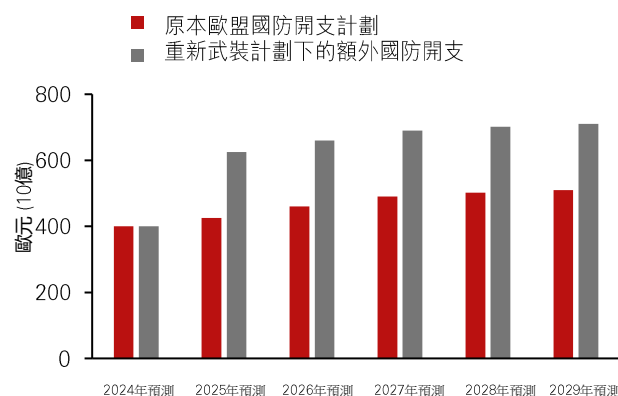
資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 2 月 22 日。預測可能會改變。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖表 2：恒生指數與 MSCI 中國指數的估值較標普 500 指數及「七大科技企業」存在大幅折讓



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 2 月 17 日。過去的表现並非未來表现的可靠指標。

圖表 3：重新武裝計劃或釋放高達8,000億歐元的額外國防開支



資料來源：歐洲防衛局、歐洲理事會、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025 年 3 月 10 日。

資產類別觀點

我們對各種資產類別的最新觀點

月資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票		
環球	▲	儘管地緣政治及貿易關稅的不確定性持續，但人工智能創新、利率回落及企業盈利增長穩健為環球股市提供了多元化的增長機會。因此，我們將投資組合擴闊至不同地區，以捕捉不同市場的增長潛力。
美國	▲	美國經濟增長穩健，加上人工智能發展及促進增長的政策為企業盈利帶來利好的前景，有利美股跨行業的增長。我們觀察到資金輪動的趨勢，從科技股流向通訊、金融、工業及醫療保健等板塊。
英國	▶	儘管英國股票的估值不算昂貴，然而市場仍需面對經濟挑戰、國債收益率高企及可能的財政開支削減，這些因素或會對市場帶來壓力。
歐洲（英國除外）	▶↑	除了德國與法國的經濟及政治前景改善外，歐盟的國防開支增加將推動區內的經濟增長及投資情緒，我們將歐洲（英國除外）股票的觀點上調至中性。
日本	▲	日本市場則受惠於工資增長動力、企業管治改革、可持續的通脹復甦趨勢及合理的估值，這些因素推動當地股市表現。
新興市場	▶	市場普遍預期高息環境將持續較長時間，加上地緣政治的不確定性，對新興市場構成挑戰。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	儘管我們看好阿聯酋的投資機會，但歐洲經濟疲弱及地緣政治風險仍然令區內市場受壓。
新興市場拉丁美洲	▼	墨西哥面臨包括美墨貿易關稅及邊境問題等挑戰，而巴西的加息環境亦成為市場不利因素。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲↑	亞洲市場2025年的盈利增長預期仍然優於環球主要市場。我們基於中國人工智能相關板塊的重估機會，將中國股市觀點上調至「看好」，同時亦相應提升對亞洲（日本除外）股市的配置至「偏高」。
中國內地	▲↑	人工智能技術突破及政府支持政策推動市場重估，促使我們上調中國股票的觀點至「看好」。我們偏好以互聯網及科技龍頭作為增長核心，同時看好優質國企提供高股息的回報。
印度	▲	印度聯邦預算著重支持消費及資本開支，同時維持財政審慎，對印度股票有利。印度市場的基本因素穩健，盈利增長強勁，加上國內資金流入持續，為市場提供支持。
香港	▶	香港財政預算案透過發債及削減經常性政府開支來應對經濟增長壓力。我們認為在基本因素改善之前，維持中性立場較為合適，並偏好優質地產發展商，以及估值偏低且股息吸引的保險及電訊股。
新加坡	▲	新加坡政府預算案關注國民的生活成本壓力問題，並聚焦長遠經濟發展，為市場增長前景提供支持。新加坡市場吸引的估值及股息回報依然是主要的增長動力。
南韓	▶	儘管貨幣寬鬆措施有助緩和一部分增長壓力，但結構性疲弱、政治不確定性及美國貿易政策仍對市場情緒帶來影響。
台灣	▶	台灣雖然在人工智能硬件領域處於領先地位，但人工智能應用相對落後，估值亦已偏高，限制了進一步上升空間。
政府債券		
成熟市場	▼	近期成熟市場利率回落，進一步支持我們延長存續期的策略。我們已將英國國債觀點上調至「看好」，但對日本國債維持看淡。
美國	▶	美國財政部宣布維持今年固定收益債券供應穩定，加上目前收益率吸引外資需求，對美債構成支持。我們預計聯儲局於6月份再次減息，並偏好7-10年存續期的美國國債。
英國	▲↑	估值吸引及市場低估英倫銀行的減息預期，支持英國國債表現，並偏好7-10年存續期的國債。我們預計英倫銀行將於下半年加快政策寬鬆的步伐。
歐元區	▶	增長放緩及通脹受控將支持歐洲央行持續減息，對國債形成支持。
日本	▼	我們預計2025年第三季及2026年第一季會進一步加息兩次，將政策利率提升至1.0%。由於收益率偏低，加上日本央行可能出手干預，我們維持「看淡」觀點。
新興市場（本幣）	▶	雖然新興市場普遍進行減息，但空間仍取決於聯儲局的政策方向。
新興市場（美元）	▶	我們維持審慎選擇，並專注於優質資產。儘管美元近期走弱，但我們預期中長期將重拾升勢。
企業債券		
環球投資級別債券	▶	儘管信貸息差仍然偏窄，價格上升空間受限，但我們仍然看好環球投資級別債券，因其有助分散風險，並透過鎖定較高息率來提供穩定收入。
美元投資級別債券	▶	我們仍然預計今年將有數次減息，並認為金融及非金融行業的投資級別債券存在投資機會。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	我們預期經濟增長放緩，而市場對政策利率下調的預期較為保守，這些因素支持我們的正面立場。
亞洲投資級別債券	▶	我們預計中國（美元計值）企業債將迎來更多資金流入，以捕捉人工智能帶來的投資機遇。此外，各國央行持續寬鬆的貨幣政策將有利於亞洲金融業、印度及印尼本地貨幣債券，以及優質的中國科技、媒體及電訊債券。
環球高收益債券	▶	違約率或許只會輕微上升，因經濟增長仍具韌性，但考慮到息差收窄，我們對高收益債券持選擇性態度，並偏好3至5年較短的存續期。
美元高收益債券	▶	美元高收益債券提供可觀的整體回報，而再融資活動及違約風險仍屬可控範圍內。
歐洲與英國高收益債券	▶	雖然高收益債券的息差相較歷史平均值仍然偏窄，但相較政府債券仍具吸引力。
亞洲高收益債券	▶	我們繼續期待更有力的政策措施，以進一步穩定中國樓市，並對內房板塊維持審慎立場，我們偏好在特定領域具有穩健財務實力的優質發行商，包括澳門博彩業。
商品		
黃金	▲	受貿易關稅及地緣政治不確定性影響，金價仍然高企，而各國央行為了分散儲備持續對黃金的需求，亦進一步支持金價的表現。
石油	▶	雖然地緣政治因素對油價形成支持，但閒置產能限制了進一步上升空間。

行業觀點

基於 6 個月的環球與區域行業觀點

行業	環球	美國	歐洲	亞洲	評論
非必需消費品	▶	▶	▶	▶	消費者支出依然疲弱，唯獨美國表現造好。電動車需求在全球(中國除外)普遍疲弱，影響了許多汽車企業；奢侈品企業則在等待中國需求復甦的初步跡象，而美國與歐洲的銷售則仍然強勁。隨著工資持續增長，季節性需求可能會推動休閒及酒店股票的表現。
金融	▲	▲	▲↑	▶	因為市場情緒改善及相對於美國同行的估值較低，我們將歐洲金融業的觀點上調至「看好」。環球的資本市場業務及大型國際銀行有望受惠於活動的回升。隨著通脹持續高企，淨利息收入及利率預期保持在高位。初步的積極跡象顯示，諮詢服務、併購活動、上市、債券發行及交易量大概會在 2025 年上半年表現理想，全年情況亦有望保持強勁。地區性銀行仍然缺乏吸引力。
工業	▲	▲	▲↑	▲	企業指引樂觀，在許多領域（如機械、建築、航空航天、貨車、火車及貨運）預計強勁的訂單將實現穩健的按年增長，但工業板塊今年至今的表現較為溫和。數碼基礎設施及重要的實體基礎設施相關業務似乎將受惠於資本支出的增加。由於歐洲的國防及基礎建設開支大幅增加將推動盈利勢頭，我們將工業板塊上調至偏高水平。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	該行業持續面對市場波動，主要原因是投資者對高估值感到憂慮。然而，市場消息依然正面，數碼基建、數據中心、人工智能半導體及軟件等領域需求強勁。數碼化產品與服務的推出，已在各行各業初期階段帶來積極的迴響；然而低端半導體市場已有產能過剩的跡象，並對價格構成壓力。
通訊服務	▲	▲	▶	▲	在美國，媒體及娛樂行業預計在 2025 年將實現高於平均水平的銷售及盈利增長，延續過去兩年的卓越表現。在歐洲，電訊服務行業面臨多項挑戰，包括激烈競爭、低投資回報及缺乏泛歐規模。在亞洲，該行業的狀況較為均衡，有賴估值吸引及放寬監管所支持。
材料	▼↓	▼↓	▼↓	▼↓	因為預計今年需求增長將保持疲弱，且價格挑戰依然存在，我們下調了該行業的觀點。雖然礦業股票估值具有吸引力，但收益與盈利增長前景預期不甚樂觀。關稅仍然是重大風險，並打擊市場情緒；煉油、加工和化學股票短期內仍不具吸引力。
房地產	▶	▶	▶	▶	環球房地產行業或已處於低谷階段，但部分市場及領域已呈現較佳的增長潛力。由於消費者購物模式發生變化及翻新成本高企，零售空間及舊辦公室特別受到考驗，而新辦公室及住宅項目則受到較佳的供求狀況所支持。供應鏈重新定位推動了成熟市場及部分新興市場對新設施的需求增長。
必需消費品	▶	▶	▶	▶	激烈的競爭及消費者交易減少，令不少市場的企業正處於疲弱的定價環境，銷售增長與利潤擴大的潛力有限，再加上該行業相對於其他行業的估值較高（但與歷史水平相符），使該行業的吸引力降低。
能源	▶	▶	▶	▶	儘管頁岩氣相對較高的生產成本可能會限制產量，但由於供求不協調的狀況，令我們預計未來12個月油價將會下跌。季節性需求的波動或會影響天然氣的價格，但其需求仍可能保持穩定。該行業的低估值、強勁的現金流與高股息在一定程度上彌補了其投機性質。
醫療保健	▲	▲	▲	▶	2024 年底，市場對美國醫療政策的不利消息和不確定性反應過度，但該行業現已開始復甦。亞洲的醫療行業市場動態有所改善，並預期今年的盈利增長強勁。在美國，我們預計醫療行業的盈利增長將位居各行業之首，受惠近期推出新產品將推動盈利上升。歐洲醫療保健股票的前景則較為複雜，表現不一。
公用事業	▲	▶	▶↓	▲	儘管電力需求增長，基於行業面對監管挑戰並需要大量的資本投資來轉型及擴大發電及傳輸能力，我們下調了歐洲公用事業的觀點。美國的可再生能源項目面臨不確定的前景，但其他地區的可再生能源項目勢頭及能源需求依然強勁。部分企業受數據中心與其他跟人工智能相關活動的強勁需求所支持，調高了業績指引，收入也持續超出預期。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表 HBAP 的觀點，並以 HBAP 的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2025。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。