

滙豐每月專訊

特朗普2.0時代開始之際 美國盈利勢頭持續

2025年2月



要點

- ◆ 特朗普政府的促進增長與創新的政策有助推動美國股市，但同時亦增加利率與通脹的不確定性。隨著對美國財政赤字的擔憂加劇，實際美國國債收益率已水漲船高，因此我們將美國國債及環球投資級別債券的存續期延長至7至10年。多元資產策略結合主動式管理，有助平衡投資組合的增長與穩健性，而黃金亦是有效對沖地緣政治和政策風險的多元化投資工具。
- ◆ 美國多間大型銀行第四季度業績表現亮麗，推動盈利向上增長。美國股市的高估值受更高的股本回報率、充裕的市場流動性，以及科技與人工智能主導的行業結構所支持。我們仍然偏好美國的科技、通訊、金融、工業與醫療保健行業，因它們正受惠於結構性趨勢及政策支持。
- ◆ 美國提高關稅將對歐元區構成額外挑戰，而英國財政大臣在面對高企的國債收益率與進一步擴大的財政赤字時，承受著削減開支的壓力，這促使我們將英國股市的觀點下調至中性，並延長國債存續期。在亞洲，醫療保健行業強勁的盈利增長預期，促使我們將該地區的行業觀點上調至中性；我們偏好日本、印度及新加坡。中國2024年的國內生產總值增長達到5%的目標，當局將繼續刺激內需，以應對潛在的美國貿易關稅影響。



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

滙豐財富管理及個人銀行
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	▲	通脹與利率的下降趨勢為環球股票提供了有利的前景，我們透過區域性的差異及特定的行業機遇以平衡投資組合的增長與穩健性。
政府債券	▼	政府債券的收益率已充分反映潛在的負面風險，並維持高企。我們捉緊機會將存續期延長至7至10年，並維持看淡日本政府債券。
投資級別企業債券	▶	由於信貸息差相對較窄，我們預計價格上漲的空間有限，但仍然偏好投資級別債券以實現多元化配置，並偏好7至10年的長存續期債券，以捕捉較具吸引力的收益率。
高收益企業債券	▶	由於企業盈利增長仍然穩健，故預期違約率上升的幅度不大，然而息差依然較窄。我們偏好優質債券來增強組合的韌性，並在高收益債券方面保持精挑細選，傾向3至5年較短存續期的高收益企業債券。
黃金	▲	儘管強勁的美元仍然是潛在風險，但貿易及地緣政治不確定性加劇及各國央行的強勁需求將支持黃金的價格。

▲ 「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. 投資者應如何應對特朗普的政策？

- ◆ 特朗普於1月20日正式成為美國第47任總統，隨即簽署了一系列行政命令，涵蓋移民政策、人工智能投資、針對墨西哥與加拿大的貿易關稅及能源政策，以支持其促進增長與創新的政策。
- ◆ 預計這些優先政策將進一步推動美國企業的盈利增長，而這個增長勢頭亦正擴闊至多個行業，支持我們看好美國股票。然而，新政策亦有可能帶來市場波動與通脹風險。
- ◆ 我們仍然偏好優質債券以平衡風險與機會。隨著市場對美國財政赤字之擔憂推高了美國國債實際收益率，我們將美國國債及環球投資級別債券的存續期從 5 - 7 年延長至 7- 10 年。此外，多元資產方案涵蓋多種資產類別，並結合積極的管理（例如靈活地調整債券存續期），是有效的投資策略。黃金作為傳統避險資產，亦能有效應對地緣政治及政策風險。

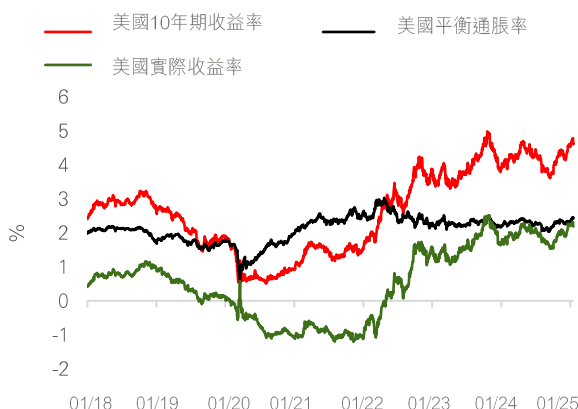
2. 美國第四季度的企業業績傳遞了甚麼訊息？

- ◆ 美國第四季度企業業績勢頭理想，綜合盈利增長按年達12.5% (截至撰寫本文時)，其中大型銀行受惠於穩健的交易收入及較低的存款成本，表現尤其突出。
- ◆ 雖然與其他市場相比，美國股市的估值可能偏高（未來12個月預測市盈率為22倍），但受到更高的股本回報率、充裕的市場流動性，以及科技與人工智能主導的行業結構所支持。新一屆政府宣布「Stargate星際之門計劃」，承諾投資高達 5,000億美元於數據中心及其他項目，預期將推動科技與基建發展，而金融板塊則受惠於減息、地區性銀行整合及放寬監管政策。
- ◆ 受惠於特朗普促進經濟增長的政策、創新力量及長期結構性因素的推動，預期2025年的盈利增長將達15%，我們繼續看好科技、通訊、金融、工業及醫療保健行業。

3. 其他地區的市場展望如何？

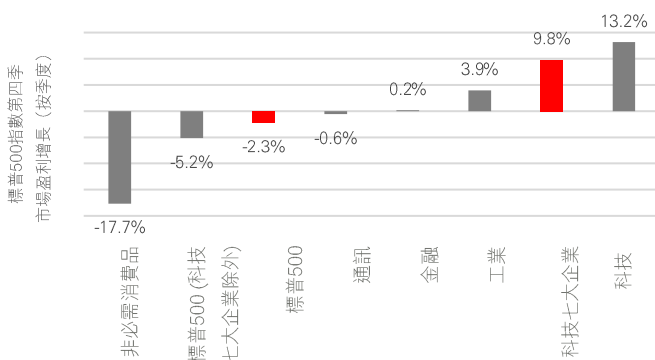
- ◆ 美國提高潛在關稅，令本已經經濟增長疲弱及政治局勢不明朗的歐元區雪上加霜。美國國債收益率上升普遍會推動英國國債收益率及英國借貸成本，令承諾今年不再加稅的英國財政大臣承受削減開支的壓力，進一步損害經濟增長。因此，我們將英國國債的存續期延長至7 至 10 年，並將英國股票的觀點下調至中性，偏好大型股，因為在英鎊走弱的情况下，小型股的表現往往較為遜色。
- ◆ 在亞洲，我們預期亞洲醫療保健在2025年的盈利增長可達 29%，主要受到印度收入增加及對醫療與健康需求提升，故此將該行業的觀點上調至中性。儘管短期挑戰存在，但印度的長期增長前景依然穩固。日本則受惠於持續的再通脹趨勢及穩健的基本面，而新加坡吸引的股息及龐大的房地產信託（REIT）市場，使其成為投資的亮點；這些市場亦相對較少受到美國關稅風險的影響。
- ◆ 中國實現了2024年國內生產總值增長達5%的目標，有賴第四季按年增長達5.4%，主要受惠於更多政策支持，但經濟復甦的步伐仍然不均衡。美國對中國進口商品徵收潛在10%的關稅並不令人意外，但把焦點放在提振內需仍然十分重要。

圖表1：10年期平衡收益率為2.4%，屬合理範圍；而實際收益率則維持於2.2%高水平，因此我們延長存續期



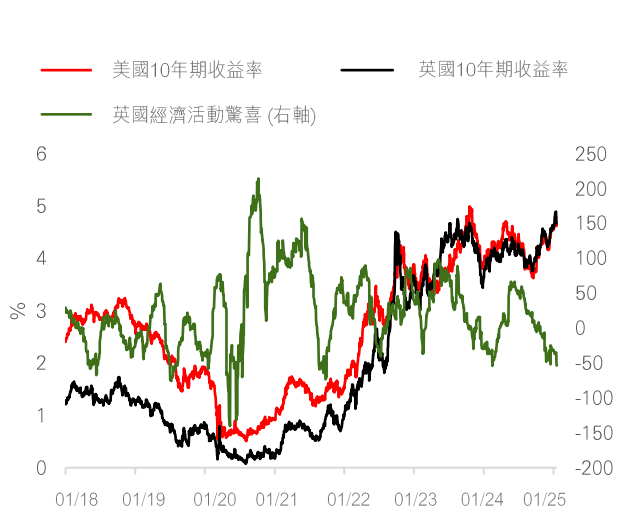
資料來源：彭博、I/B/E/S、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025年1月19日。預測可能會改變。

圖表2：第四季盈利預期過低，提供上行空間



資料來源：彭博、I/B/E/S、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至2025年1月19日。預測可能會改變。

圖表3：英國國債收益率上升及經濟數據意外下行



資料來源：彭博、滙豐環球私人銀行及財富管理，截至 2025年1月19日。過去表現並非未來表現的可靠指標。

資產類別觀點

我們對各種資產類別的最新觀點

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票		
環球	▲	通脹與利率的下降趨勢為環球股票提供了有利的前景，我們透過區域性的差異及特定的行業機遇以平衡投資組合的增長與穩健性。
美國	▲	新政府的促進增長政策、放寬監管及減稅措施，加上持續的減息及美國在科技及創新領域的強大競爭力，這對美國股票都是利好因素。
英國	▶↓	由於財政壓力可能導致潛在的開支削減，從而影響經濟增長及市場情緒，我們將英國股票的觀點下調至中性；政治與消費者困境可能會限制股市的上行潛力。
歐洲（英國除外）	▼	工業生產和製造業疲弱，加上關稅風險與政治不確定性，特別在德國和法國繼續對歐元區的經濟增長和市場情緒帶來壓力。
日本	▲	強勁的工資增長、持續的再通脹勢頭、合理的估值及企業治理改革仍然是推動日本股市的主要因素。我們偏好以本地主導的行業，包括銀行、消費品和科技領域。
新興市場	▶	美元走強及市場預期利率將在較長時間保持高位，加上地緣政治不確定性，對新興市場構成不利影響。
新興市場歐洲、中東與非洲	▼	歐元區疲弱的增長，加上貨幣政策和地緣政治的不確定性，仍然為該地區帶來重大困擾。
新興市場拉丁美洲	▼	墨西哥面對與美國的貿易關稅及邊境問題的挑戰，而巴西再加息可能引發當地股票遭到拋售。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▶	由於 2025 年盈利增長預期仍然跑贏全球其他地區，我們將繼續在區內分散投資優質股票，偏好印度與新加坡，因為它們的結構性及內需增長推動力穩固。
中國內地	▶	我們期待會有更多的財政與貨幣政策出招，以刺激內需，並看好優質互聯網企業、本地旅遊及具韌性的消費企業龍頭，皆因它們較能受惠於進一步的刺激政策。
印度	▲	印度的基本面依然穩固，盈利增長強勁並受到國內投資者強勁的資金流入所支持。我們偏好大型股，因為相較於小型及中型股，其估值較具吸引力，且盈利表現更佳。
香港	▶	減少財政赤字將是香港預算案中的焦點；我們偏好具有強大資產負債表的優質地產發展商，以及保險與電訊行業。
新加坡	▲	吸引的股息及龐大的房地產信託基金市場推動股市的表現；新加坡與美國之間存在輕微的貿易逆差使其相對區內其他市場更具防禦性。
南韓	▶	南韓股市面臨來自經濟增長放緩、政治不確定性及潛在的美國貿易關稅對科技出口企業盈利的負面影響。
台灣	▶	儘管股票市場正受惠於人工智能熱潮及對半導體的強勁需求，但估值偏高，支持了我們的中性看法。
政府債券		
成熟市場	▼	政府債券的收益率已充分反映潛在的負面風險，並維持高企。我們捉緊機會將存續期延長至 7 至 10 年，並維持看淡日本政府債券。
美國	▶	由於財政赤字及市場對再通脹趨勢的擔憂，令國債收益率持續高企，但我們認為這情況略為反應過大，或有下行風險，因此我們將存續期延長至 7 至 10 年。
英國	▶	美國國債收益率上升也推高了英國國債收益率；我們預期政府開支削減將減輕收益率壓力，因此在收益率回落前，將重點鎖定 7 至 10 年存續期的英國國債。
歐元區	▶	近期的拋售主要由實際利率上升所推動，通脹下降應該會令歐洲央行繼續實施貨幣寬鬆政策，支持價格表現。
日本	▼	貨幣政策立場應會保持寬鬆。經過 1 月份加息 0.25%，將政策利率提升至 0.5% 後，下一次加息可能會出現在 2025 年第三季，然而日本國債收益率仍然缺乏吸引力。
新興市場（本幣）	▶	新興市場可能會持續減息，但其幅度仍取決於美國聯儲局的政策走向，美元強勢仍然是一大挑戰。
新興市場（美元）	▶	美元走強為新興市場以美元計值的債券提供支持，我們認為收益率依然吸引，但重點挑選優質的發行商。
企業債券		
環球投資級別債券	▶	由於信貸息差相對較窄，我們預計價格上漲的空間有限，但仍然偏好投資級別債券以實現多元化配置，並偏好 7 至 10 年的長存續期債券，以捕捉較具吸引力的收益率。
美元投資級別債券	▶	儘管信用息差處於偏窄水平，美元計值的投資級別債券仍是多元資產投資組合中不錯的分散投資工具；近期利率回升為投資者提供了鎖定較長期收益率的戰略性機會。
歐元與英鎊投資級別債券	▲	市場預期歐元區與英國的政策利率減幅將較美國為高，支持我們對這些地區較樂觀的看法。
亞洲投資級別債券	▶	聯儲局持續減息會為亞洲央行帶來減息的空間，並有利亞洲金融、印度與印尼本幣，以及優質的中國科技、媒體與通訊債券。
環球高收益債券	▶	由於企業盈利增長仍然穩健，故預期違約率上升的幅度不大，然而息差依然較窄。我們偏好優質債券來增強組合的韌性，並在高收益債券方面保持精挑細選，傾向 3 至 5 年較短存續期的高收益企業債券。
美元高收益債券	▶	美元高收益債券提供可觀的整體收益率；再融資活動仍處於可控範圍，而經濟表現亦保持穩健。
歐洲與英國高收益債券	▶	高收益債券的信貸息差相對歷史平均值依然偏窄，但整體收益率可提供不錯的收入。
亞洲高收益債券	▶	中國房地產市場依然面臨供過於求以及結構性宏觀挑戰等壓力，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	▲	儘管強勁的美元仍然是潛在風險，但貿易及地緣政治不確定性加劇及各國央行的強勁需求將支持黃金的價格。
石油	▶	地緣政治雖對油價帶來支持，但產能過剩的問題限制了上升的空間。

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	▶	▶	▶	▶	12月份消費品支出減弱的情況有所緩和，但整體趨勢仍然疲弱，僅美國表現除外。全球電動車需求疲弱（中國除外）對一眾汽車企業構成影響；奢侈品企業正等待中國需求復甦，而美國與歐洲的銷售則仍然保持穩健。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	▲	▲	▶	▶	綜合銀行及資本市場業務的投資情緒與預期表現依然高漲；由於通脹高企導致利率持續處於高位，淨利息收入預計將保持高水平。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。然而，區域性銀行的吸引力仍然偏低。
工業	▲	▲	▶	▲	經歷去年的回調後，工業板塊年初表現強勁。企業對未來一年的初步指引令人鼓舞，許多領域（如機械、建築、航空航天、貨車、火車及貨運）預計因訂單充裕實現穩健的按年增長。數碼基建及主要實體基建等相關業務，有望受惠於資本支出回升。
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	▶	▶	▶	▶	年初至今，美國或甚中國需求回升的樂觀預期，令該行業及大宗商品價格已呈現輕微上升。礦業股估值合理，收入和盈利增長預期較低，有望提供上行空間。儘管精煉、加工及化工類股面臨毛利壓力，但相對較低的估值和收入增長，將有助限制下行風險。
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。經過表現不佳的階段，我們將亞洲必需消費品的觀點調整為中性。
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，因此下調了歐洲能源行業的觀點至中性。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上升趨勢。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。因市場動態改善及預期今年盈利增長強勁，我們上調了亞洲醫療行業的觀點。在美國，我們預計醫療行業的盈利增長將位居各行業之首，主要受惠於新及近期推出的產品所推動。歐洲醫療保健股票的前景則較為複雜，表現不一。
公用事業	▲	▶	▲	▲	企業盈利與銷售持續超出預期，部分企業已根據來自數據中心與人工智能相關活動的強勁需求上調業績指引。2025年，美國可再生能源項目的增長勢頭可能會放緩，因為新政府已表明其政策重點在其他領域。在其他地區，可再生能源項目的勢頭與能源需求仍然保持強勁。

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。