

# 月度投资洞察

2025年12月

## 话题1:

## 2025年年度回顾

鉴于2025年宏观经济不确定性加剧,保持投资组合多元化已被证明对投资者有利。



### 投资者能做什么

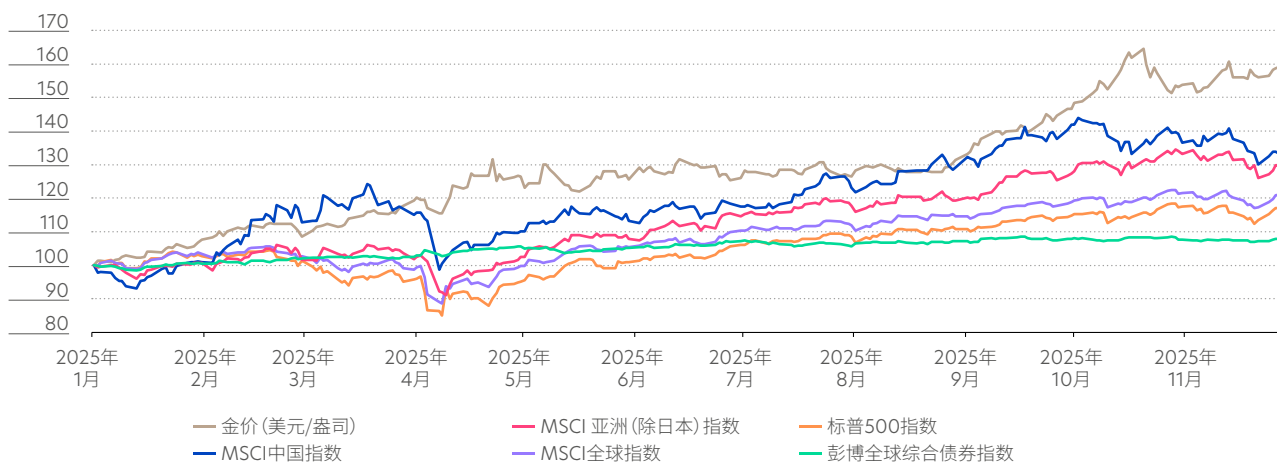
投资者应继续保持投资,同时优先考虑多元化投资配置,规避集中风险,从而更好地应对市场波动与不确定性。

- 2025年的宏观环境和政策格局发生重大变化:关税与贸易紧张局势升级然后缓和,美联储货币政策转变,以及近期美国主要人工智能(AI)相关企业对激进资本支出的重新评估。
- 尽管标普500指数因估值过高引发投资者谨慎情绪出现短暂回调,但美国股市仍有望实现强劲的年度表现。这得益于企业盈利稳健增长、人工智能应用快速普及、强劲的投资资金流入以及强劲的消费者需求。这些因素加上美联储进一步降息预期及企业持续回购股票,应有助于支撑美国股市直至今年年底。
- 与此同时,2025年在美国股票之外进行多元化投资的表现也极为出色。2025年初至今,标普500指数上涨17%,而黄金和中国股市以美元计价的涨幅分别高达59%和33%(图1)。关税不确定性引发的避险情绪、经济增长放缓、降息预期及美元走弱等因素推动央行与个人投资者对黄金的强劲需求。中国股票则受益于市场对旨在减少产能过剩、提高工业盈利能力和缓解通缩压力的结构性改革的乐观预期。
- 展望未来,投资者应继续保持投资。但估值担忧彰显了分散投资和规避集中风险的重要性,以便更好地应对市场波动性和不确定性。我们仍然看好优质派息股、科技股、发达市场金融股、亚洲(除日本)股票、中国股票及黄金。

图1:

### 2025年各资产类别强劲回报

总回报(%)



资料来源:FactSet、摩根基金管理有限公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

## 把握人工智能趋势, 拓宽投资视野

尽管领先的人工智能企业的估值受到强劲盈利增长支撑, 投资者仍应考虑平衡并分散投资组合以规避集中风险。



### 投资者能做什么

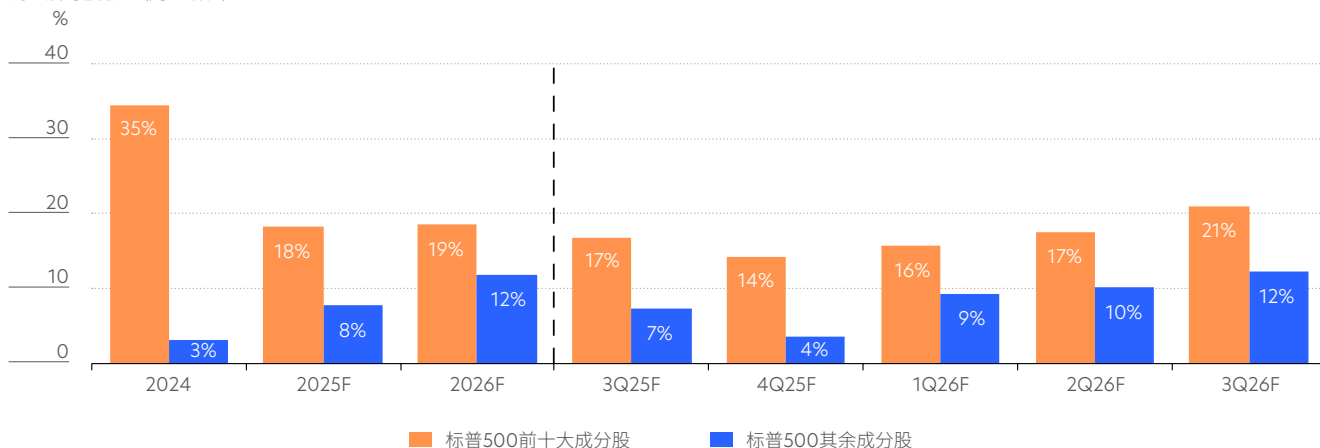
投资者应把握人工智能趋势, 同时规避集中风险。专注于投资产品质量, 寻找随着盈利增长范围扩大 (不再局限于超大盘股) 而带来的机会。

- 科技行业仍是美国股市盈利增长的主要驱动力, 今年有望保持稳健表现。2025年下半年, 科技行业的盈利势头持续增强, 多家科技公司业绩超出市场预期。根据领先的人工智能企业近期发布的指引, 强劲需求将持续, 特别是在云计算领域, 由此增强人工智能驱动的扩张将延续至2026年的预期。
- 尽管科技巨头的估值看似偏高, 但相较于整体市场而言, 这些企业普遍拥有更强劲的资产负债表和更稳固的利润率。市场对高企的资本支出及人工智能投资的循环 (企业间相互投资以推动新销售) 存在合理担忧, 但这也彰显了扩大计算能力以满足激增需求的紧迫性。
- 随着投资者对资本支出计划和变现策略愈发敏感, 在参与人工智能趋势的同时降低超大盘股的集中风险仍是可行的投资策略。资产质量依然非常重要, 但未来几个季度, 盈利增长有望从标普500超大盘股扩展至更广泛的领域, 这也将带来新机会 (图2)。
- 科技行业虽是人工智能生态系统的核心, 但公用事业和工业等基础设施支撑性行业对数据中心扩张至关重要。随着人工智能应用加速普及, 生产力的提高有望提升更广泛行业的利润率。

图2:

### 未来几个季度的盈利增长有望扩展到标普500超大盘股之外的公司

调整后每股收益 (同比增长)



资料来源: Factset、摩根基金管理有限公司。



联络您的大华银行客户经理, 以获取更多资讯。

## 重视亚洲在人工智能周期中的作用

随着美元走弱、估值相对具有吸引力、硬件制造实力雄厚以及公司治理改革的持续推进，亚洲为寻求投资组合多元化的投资者提供了极具吸引力的投资机会。



### 投资者能做什么

基于亚洲地区稳健的人工智能需求、有利的改革政策及合理估值能够为追求长期增长的投资者提供投资机会，投资者应考虑将其多元化投资布局至亚洲。

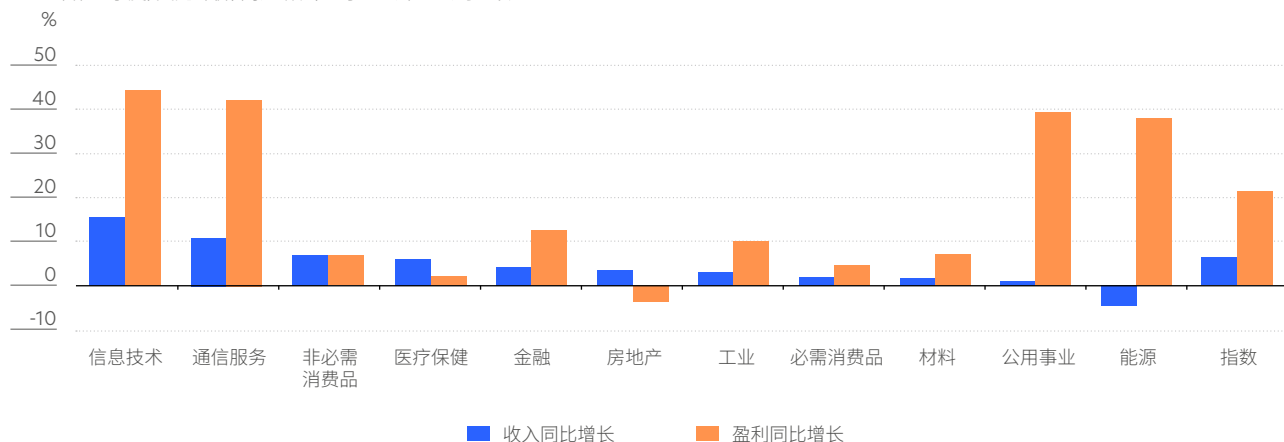
- 对于希望在美国以外的地区进行多元化配置的投资者而言，亚洲提供了有利的投资环境，包括美元的走弱也将吸引资本流入该地区。尽管美国仍是人工智能超级周期的核心，但鉴于亚洲在半导体、高带宽内存芯片及制造设备等技术制造领域的领导地位，我们建议投资者在投资组合中配置亚洲科技股，特别是人工智能硬件供应链相关企业。
- 第三季度财报数据显示，亚洲科技板块盈利增长达44.4% (图3)，彰显了人工智能需求的韧性。计算需求攀升将推动内存芯片整体市场需求的提升，其中对高带宽内存芯片 (提升人工智能模型训练与推理性能的关键) 的需求尤为突出。为此，多家科技制造商已宣布其大规模资本支出计划以扩大硬件供应。
- 尽管关税和贸易摩擦仍将持续带来不确定性，但亚洲主要市场的公司治理改革、人工智能需求持续增长以及地区内利好因素的共同作用下，有望推动该地区未来一年的盈利增长。
- 亚洲地区当前的指数估值水平相对于长期均值仍具吸引力，在此背景下，投资者主动选择股票至关重要。识别出能够从人工智能创新中受益的长期技术领导者，以及与亚洲股市结构性增长趋势相符的公司，将是提高投资者回报的关键。

图3:

### 强劲的人工智能需求支撑亚洲第三季度盈利稳健增长

MSCI亚太指数

2025年第三季度，美元计价，同比增长，基于已公布的公司业绩



资料来源: Factset、MSCI、摩根基金管理有限公司。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。



诚摯如一

**重要通知与免责声明:**

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部份建基於源由自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。