市場進入調整階段：市場反彈，但波動或持續

多元資產方案團隊

重點摘要

- 市場調整始於市場重新評估人工智能（AI）相關預期，其後波及更廣泛市場；政策不確定性、出口管制收緊、央行官員偏鷹派的言論，以及持倉過度集中的情況，均加劇了市場跌勢。
- 其後，隨着一間美國主要晶片設計公司的行政總裁（CEO）復職，市場出現反彈，短期內對公司領導層延續性的部分憂慮有所紓緩。然而，市場對 AI 估值、監管及政策的更廣泛疑問仍然存在。
- 經濟及企業基本因素仍相對穩健，顯示今次沽售壓力至今較符合估值調整，而非經濟前景廣泛轉差。
- 市場大幅下跌後或會進一步反彈，但季節性流動性較低，加上政策不確定性持續，或令市場波動維持在較高水平。
- 政府債券受惠於投資者對避險資產的需求；若要令股市復甦更具持續性，金融狀況或需有所放寬。
- 投資者應為市場持續波動作好準備，包括維持分散投資、管理集中風險，並確保投資組合符合自身目標及風險承受能力。

從 AI 熱潮到更廣泛的市場預期重整

在人工智能及相關科技股帶動市場強勁上揚後，環球市場進入調整階段。初期跌勢反映市場重新評估偏高的估值，以及維持 AI 增長所需的大額資本開支。涉及一間美國主要晶片設計公司的調查，加上市場預期美國將收緊先進晶片技術出口管制，均增添不確定性。美國央行官員較偏鷹派的言論，亦令投資者情緒受壓。

隨着股價下跌，調整由科技板塊擴散至更廣泛市場。持倉過度集中及槓桿較高的投資，似乎加劇了市場跌勢；部分投資者減持風險資產，或出售資產以滿足保證金要求。預期轉變與技術性沽售相互影響，有助解釋為何市場跌幅較最初消息所暗示的更急、更廣泛。

其後，隨着該美國主要晶片設計公司的行政總裁復職，市場展開反彈。這項發展有助紓緩市場對公司領導層延續性的部分短期憂慮；該公司在 AI 生態系統中扮演重要角色。然而，市場情緒由急跌迅速轉為回升，反映市場仍容易受到公司個別事件及最新消息影響。

重要的是，這不一定代表 AI 長期投資主題已經告終。市場對運算能力的需求依然強勁，數據中心、雲端基建及先進半導體的投資亦持續進行。不過，隨着投資者預期不斷演變，企業將需要更清楚證明 AI 投資如何轉化為可持續的收入、現金流及投資回報。這亦突顯了審慎區分 AI 主題下不同企業的重要性，包括評估其基本因素及將投資變現的能力。

基本因素提供支持，但市場波動或持續

整體經濟環境仍相對正面。企業盈利普遍展現韌性，科技企業的盈利預測修訂整體維持正面，而經濟衰退風險似乎有限。信貸市場的表現亦相對穩健。綜合而言，這些訊號顯示，至今的市場調整主要由估值下調

及預期重整所帶動，而非經濟或金融壓力廣泛惡化所致。

市場反彈令人鼓舞，但不應視為市場波動已經結束的確認。大幅沽售後，市場愈趨超賣，短期內或有進一步升幅；然而，投資者仍應為市場再度起伏作好準備。美國感恩節前後，成交量及市場流動性往往較低，可能放大市場的升跌幅度。科技監管、AI 相關資本開支及貨幣政策的不確定性，亦可能繼續引發市場情緒急速轉變。

股市要持續復甦，或有賴金融狀況轉趨寬鬆。央行偏鷹派的言論可能推高借貸成本及估值折現率，對預期盈利主要來自較遠期的增長型企業尤其不利。相反，市場預期利率下降或債券收益率回落，則可能帶來較有利的環境。

對不同資產類別及地區的影響

投資者尋求較具防守性的資產，令政府債券受惠於避險需求。然而，若經濟增長保持韌性，債券市場走勢或較反覆，因為通脹持續或政策指引偏鷹派，均可能限制收益率下跌的空間。

就股票而言，今次調整再次凸顯選股的重要性。具備可持續盈利、穩健資產負債表，以及明確投資變現路徑的企業，或較倚賴樂觀長期假設支撐估值的企業更具優勢。當估值偏高的增長股受壓時，防守性及收益型板塊亦可能有助分散投資。

市場急速下跌及反彈，亦突顯集中投資於個別公司或投資主題的風險。透過跨行業、地區及資產類別分散配置，或有助投資組合應對市場領導地位快速轉變的時期。分散投資不能消除虧損，但可降低投資回報過度依賴單一來源的風險。

在亞洲，南韓、台灣及中國推出的政策穩定措施，為股市情緒帶來一定支持。即使如此，區內市場仍容易受到全球科技需求、美國貿易政策，以及先進半導體出口可能受限等因素影響。

對投資者的啟示

市場調整可能令人不安，但屬投資的正常現象。若長期基本因素保持穩健，而估值變得較合理，市場調整亦可能帶來投資機遇。同時，近期反彈不應令投資者忽視市場可能再度波動。

與其因短期消息作出反應，投資者不妨檢視投資組合是否仍符合自身目標、投資年期及風險承受能力。跨資產類別、地區、行業及投資風格維持分散配置，有助減少對單一市場主題的依賴。

為市場波動作好準備，可包括檢視投資組合的集中程度、維持增長型與防守型資產之間適當的配置，並避免單憑每日市場的大幅波動作出投資決定。投資者亦應確保投資組合的風險水平，仍符合自身財務狀況及承受潛在虧損的能力。

在目前市況下，保持紀律及審慎選擇尤其重要。市場持續復甦或需時，期間亦可能再度受挫。專注長期目標，同時積極管理投資組合風險，或有助投資者更好地應對未來的機遇與不確定性。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。 過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。