

2025年2月

投资导航

亚洲版



人工智能(AI) 军备竞赛当前格局如何？(1/2)

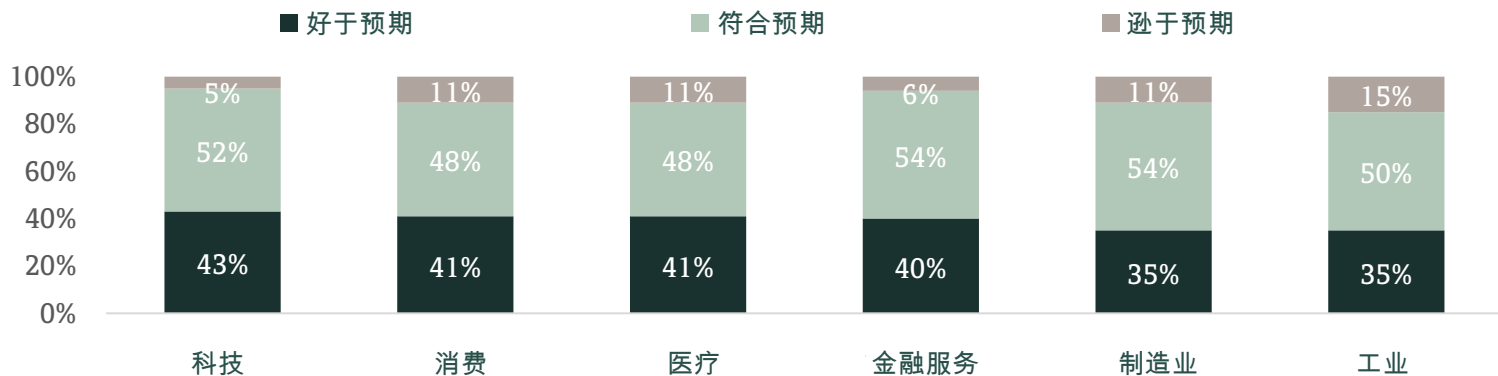
AI主题的投资回报如何？

2025年1月，深度求索DeepSeek发布开源模型，导致半导体硬件股遭大幅抛售。这背后的大环境是AI商业化——市面上推出更多且更便宜的AI模型和算法，将为企业接入AI应用流程提供更具成本效益的途径。

部分“梦幻七股”公司最近仍上调资本支出前景。未来的关键在于AI的投资回报。这与几年前的“元宇宙”相呼应。故此，这些公司面临着在未来几个季度实现营收增长的压力，以证明资本支出是合理的。

企业于2025年的AI资本支出放缓的可能性越来越大，尤其与2024年50-60%的增长相比。即使云端收入预测不如人意，

大多数公司从生成式AI录得稳健的投资回报率



资料来源：AlphaWise、摩根士丹利研究、法国巴黎银行财富管理，截至2025年1月31日
过往表现并非现时或未来表现的指标。

Prashant BHAYANI
法国巴黎银行
财富管理
亚洲首席投资官

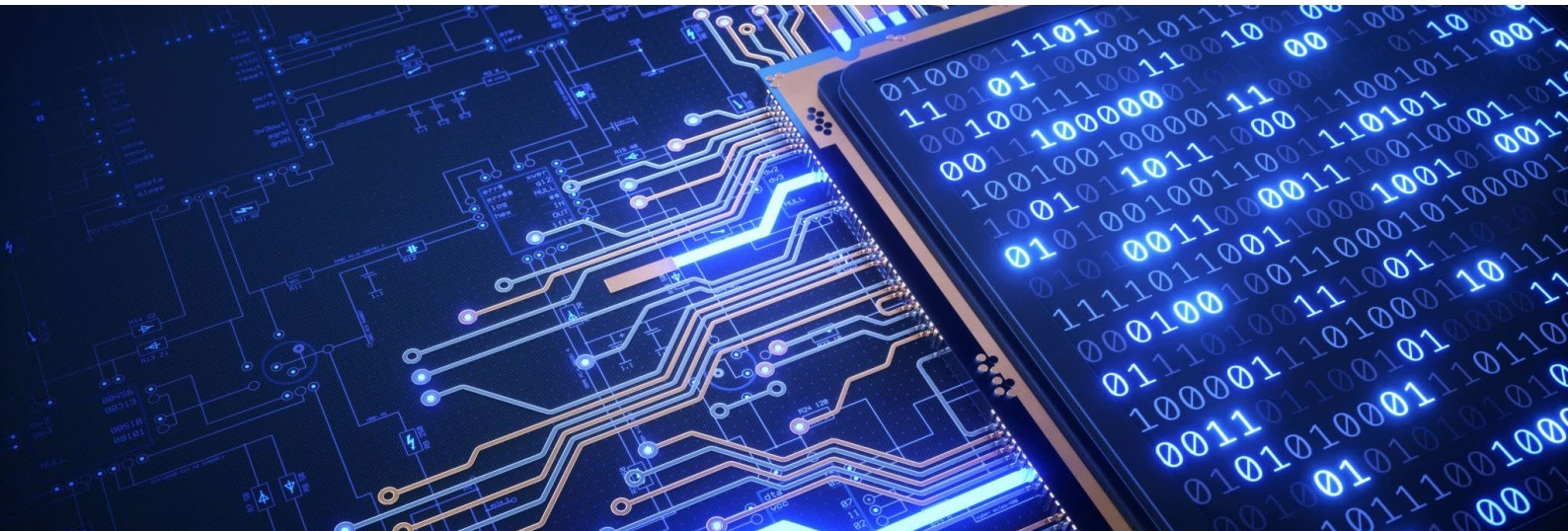


谭慧敏
法国巴黎银行
财富管理
香港首席投资策略师



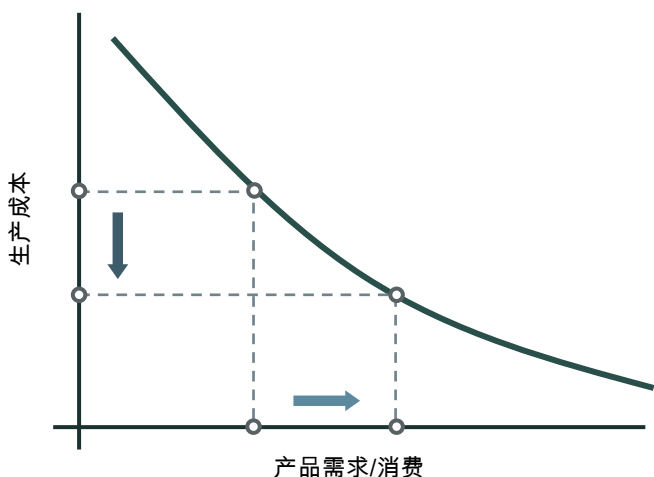
刘杰俊
法国巴黎银行
财富管理
亚洲投资专家





人工智能(AI) 军备竞赛当前格局如何？(2/2)

杰文斯悖论



资料来源: Jevons, W.S. (1865). *The Coal Question; An Inquiry Concerning the Progress of the Nation, and the Probable Exhaustion of Our Coal Mines.* London: Macmillan and Co.

根据“杰文斯悖论”(Jevons Paradox), 当科技进步提高资源使用效率时, 需求量会大幅上升, 而资源的整体消耗往往会增加 (而不是减少)。更便宜的尖端AI模型有望加速其在更广泛经济体系中的应用, 从而推升各行业的生产力并推动电力需求加速增长。市场将密切关注这种情况是否会发生。

谁是AI主题赢家？



在AI发展周期新阶段, 大赢家不一定是“梦幻七股”, 而是能够在金融、医疗保健和软件行业显著推动AI相关生产力效益的公司。

AI商业化也会刺激新一波商业和行业发展, 正如移动互联网和智能手机的广泛应用。由于模型训练成本可能会下降以及向推论、推理和超级代理转变, 相比硬件, 这可能会更利好软件。



“关税总统” 复仇反击！

特朗普的关税政策对市场有何影响？

美国宣布提高贸易关税证实了我们的关键假设，即应重视特朗普的竞选承诺，或将一一兑现。事实上，已宣布的加征关税规模更大，而且比我们预测的要快推出。最近被提及的是对所有进口钢铁和铝产品征收25%的关税，以及实施新的对等关税。我们最初认为关税将逐渐提高。

我们认为，特朗普总统宣布征收如此高的关税是1)对即将进行的谈判施加最大压力，或者2)通过重新调整供应链路线来增加收入以减少预算赤字。

特朗普总统上任后在税收方面的“第一把火”已取得初步胜利，墨西哥和加拿大已颁布措施打击芬太尼毒品和严防非法移民流入美国。与此同时，美国政府现将与两国就贸易问题进行接洽，这对市场十分关键。

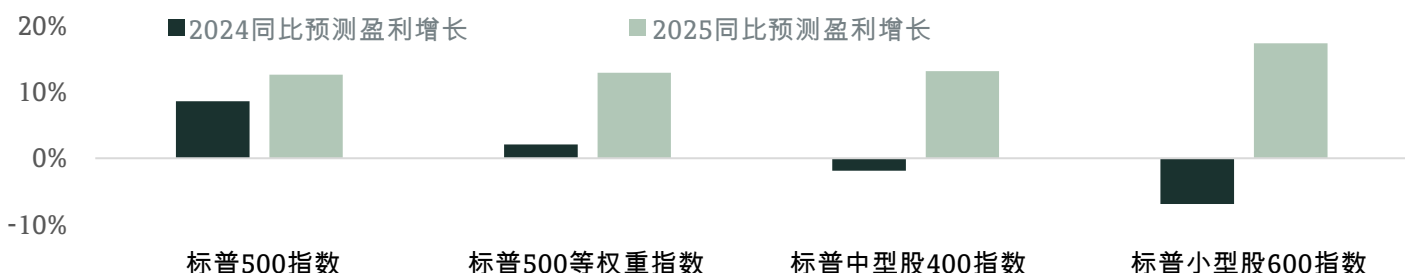
相关国家料采取以牙还牙的方式回应美国的关税，不过最近暂停征收关税将留出时间与相应国家进一步谈判。此外，对中国实施的第一阶段关税只有10%，远低于预期。总括而言，我们认为目前较可能采取温和的关税措施。若最终维持已宣布的关税水平（并非我们的基本预测），我们预期这将令美国经济下降0.4%，并将核心通胀推升0.8%，墨西哥和加拿大亦很可能陷入经济衰退。故此，更有可能出现的情景是协商之后达成各方同意的结果。

市况波动之际，何处找寻投资机遇？

鉴于我们的基本预测是会推出温和的关税或贸易协定以避免加征关税，对经济增长和通胀的影响都应该相对有限。然而，风险犹存。

故此，我们继续提倡在全球不同板块及市场进行多元化投资。我们继续“高配”欧盟金融、全球医疗保健、工业和材料板块。年初至今，标普500指数成分股中，表现落后的是科技板块。举例来说，自2022年1月以来，欧洲银行股的表现一直领先“梦幻七股”。另外，我们看好日本、英国和中国股票。

盈利增速差距趋同



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2025年1月31日
过往表现并非现时或未来表现的指标。

我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_ 2025年2月

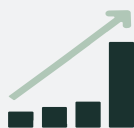
	看法		组成部分	看好	评论
	目前	上月			
股票	+	+	市场	美国、英国、日本、巴西、中国、韩国、新加坡及印尼	<ul style="list-style-type: none"> 我们看好美国和日本的小型股。
			行业	金融、材料、工业、医疗保健	<ul style="list-style-type: none"> 我们看好美国银行、周期性股和能源基础设施。
			风格/主题	大趋势主题	<ul style="list-style-type: none"> 循环经济、电动化、安全及收入主题。
债券	=	=	政府债	美国国债、美国国库抗通胀债券、英国国债	<ul style="list-style-type: none"> 我们将美国国债、美国国库抗通胀债券(TIPs)和英国国债上调至“正面”。 我们对美国10年期国债收益率的12个月目标维持4.25%。我们上调2年期收益率目标至4.25%。
			板块	投资级别	<ul style="list-style-type: none"> 我们继续看好美国(偏好到期日增至最多7年到期)及欧元(最多10年到期)投资级别企业债券。 我们对高收益债券及新兴市场债券(美元+当地货币)持“中性”看法。
现金	-	-			
大宗商品	+	+		黄金 基本金属	<ul style="list-style-type: none"> 黄金 —“正面”：12个月目标价格每盎司3,000美元。 石油 —“负面”：布兰特原油价格目标区间为60-70美元。 基本金属 —“正面”：尤其是铜。
			外汇	美元兑日元 欧元兑美元	<ul style="list-style-type: none"> 3个月和12个月目标均为150 3个月目标为1.00，12个月目标为1.02
另类投资	+	+		对冲基金(事件驱动型，长/短仓股票，相对价值)	<ul style="list-style-type: none"> 对全球宏观环境持“中性”看法

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

GDP和CPI预测

		国内生产总值/GDP (同比%)			居民消费价格指数/CPI (同比%)		
		2023	2024f	2025f	2023	2024f	2025f
成熟市场	美国	2.9	2.8	2.4	4.1	2.9	3.0
	日本	1.5	-0.2	0.6	3.3	2.7	2.9
	欧元区	0.5	0.8	1.1	5.4	2.4	2.1
	英国	0.4	0.8	1.1	7.3	2.5	3.1
北亚	中国	5.2	5.0	4.5	0.2	0.2	0.8
	香港*	3.2	3.2	3.0	2.1	1.7	2.3
	韩国	1.4	2.2	1.6	3.6	2.3	2.2
	台湾	1.3	4.4	2.4	2.4	2.2	1.9
南亚	印度	7.0	8.2	6.2	6.7	5.4	4.8
	印尼	5.1	5.0	5.0	3.7	2.4	2.3
	马来西亚	3.6	5.5	4.6	2.5	1.9	2.3
	菲律宾*	5.6	5.8	6.1	6.0	3.3	3.0
	新加坡	1.1	4.0	2.5	4.2	2.8	1.7
	泰国	1.9	2.8	2.7	1.3	0.4	1.3

资料来源：法国巴黎银行集团经济研究、法国巴黎银行环球市场，截至2025年1月31日
*国际货币基金组资料及预测，截至2025年1月31日



增长

- 我们将美国2025年国内生产总值(GDP)增速预测从2.1%上调至2.4%。稳健的薪资收入和就业增长、财富效应，大选后企业和消费者调查显示乐观情绪迹象等有望令经济活动维持韧性。
- 持续加征关税并非我们的基本预测。从历史来看，高关税通常会带来高通胀并拖累经济增长。再者，这会令特朗普总统和共和党付出较高代价，或令其在2026年中期选举中失利。



通胀

- 尽管推出关税，但美国通胀率短期内仍可能进一步放缓，原因在于1)油气价格，2)住房成本，及3)薪资增长在未来几个月内都会较为温和。
- 我们预期通胀水平将维持低企，美联储、欧洲央行和中国央行料将继续调低相应的参考利率，不过步伐可能会更缓慢。

股票

😊 正面 😐 中性 😞 负面

全球整体：正面

😊	😐	😞
国家		
美国 英国 日本 新兴市场	欧元区	-
行业		
金融 医疗 材料 工业 公用事业	能源 房地产 科技 非必需消费品	必需消费品 能源

亚洲整体：正面

😊	😐	😞
国家		
中国 新加坡 韩国 印尼	台湾 印度、泰国 马来西亚 菲律宾	-
行业		
通讯 非必需消费品 必需消费品 科技	能源、材料 房地产、金融 医疗保健 公用事业	工业

- DeepSeek重磅登场：DeepSeek可能会颠覆AI行业格局。其最新发展挑战市场共识，即AI的霸主地位依赖技术基础设施的巨额资本支出，并将由少数美国科技巨头主导。DeepSeek的问世证明中国私营板块仍然具有创新实力，并有机会普及化计算机应用并改变全球AI生态系统，中国科技股成主要受益者。
- 美国企业财报稳健：美国企业在2024年第四季度的盈利增长可能超过10%（同比）。金融板块尤为强劲，当中我们仍然最看好大型美国银行。

	1个月(%)	年初至今(%)	2024年(%)	远期市盈率(倍)	历史市帐率(倍)	股息率(%)2025f	每股盈利增长(%)2025f	每股盈利增长(%)2026f	股本回报率(%)2025f
成熟市场	美国	3.0	3.0	23.4	22.4	5.5	13.9	14.2	17.8
	日本	0.1	0.1	18.5	14.4	1.5	6.3	10.3	9.8
	欧元区	7.2	7.2	6.8	13.7	1.9	8.2	11.2	12.2
	英国	6.0	6.0	5.3	11.8	1.9	7.1	10.2	12.2
亚洲 (日本除外)	0.6	0.6	9.8	12.8	1.8	12.2	12.9	11.7	
北亚	中国	0.8	0.8	16.3	10.1	1.4	8.9	11.8	11.6
	中国 - A股	-3.0	-3.0	14.7	12.1	1.6	9.5	9.6	10.7
	香港	-2.0	-2.0	-4.7	11.6	0.9	7.2	7.8	7.2
	韩国	4.9	4.9	-13.7	8.7	1.0	15.2	15.5	10.2
	台湾	3.0	3.0	40.9	16.8	3.5	18.4	15.8	16.7
南亚	印度	-2.5	-2.5	14.3	21.4	4.1	17.3	15.0	14.4
	印尼	0.2	0.2	-12.3	11.2	2.1	3.6	8.4	15.2
	马来西亚	-5.1	-5.1	12.8	13.1	1.4	7.1	7.6	9.3
	菲律宾	-8.9	-8.9	1.6	9.9	1.7	9.3	10.4	13.8
	新加坡	0.8	0.8	20.0	13.7	1.8	5.7	7.2	10.7
泰国	-4.5	-4.5	-1.6	15.7	1.7	12.9	9.4	9.4	

资料来源：明晟指数(以当地货币计价)、彭博、汤森路透Datastream、法国巴黎银行财富管理，截至2025年1月31日

固定收益

😊 正面 😐 中性 😞 负面

全球整体：中性

整体亚洲(美元)：中性



- ▲ 美国国债
- ▲ 英国国债
- ▲ 美国国库抗通胀债券 (TIPS) 投资级别
- 高收益债
- 新兴市场债 (当地货币)
- 新兴市场债 (硬货币)

- 日本
- 新加坡
- 韩国
- 印度
- 菲律宾
- 印尼
- 香港
- 中国

		总回报(%)			最差收益率 (%)
		1个月	年初至今	2024年	
亚洲	亚洲美元债券	0.1	0.1	4.5	5.4
	亚洲当地货币债券	-0.1	-0.1	1.0	4.1
	中国	0.0	0.0	5.7	5.4
	香港	0.1	0.1	4.7	5.2
	印度	0.5	0.5	7.4	6.1
	印尼	-0.1	-0.1	0.8	5.6
	新加坡	0.2	0.2	3.0	4.9
	韩国	0.2	0.2	4.4	5.0
	菲律宾	-0.2	-0.2	1.4	5.5
其他区域	美国10年期国债	0.0	0.0	0.1	4.5
	美国投资级债	0.0	0.0	1.3	4.9
	美国高收益债	0.8	0.8	8.2	7.3
	新兴市场美元债	0.1	0.1	5.2	5.8

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2025年1月31日

美国国债收益率 12个月目标 (%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	▲ 4.25	▲ 4.25	4.25	4.5

- **利率预测**：我们预期美国今年会降息两次，每次25个基点，略高于市场定价，最终利率可达4%。欧元区而言，我们预期还有三次25个基点的降息和最终利率为2%，与市场定价相若。
- **政府债**：鉴于近期抛售，我们对美国和英国政府债券的看法转为正面，并增加美国存续期与基准指数符合（6年期）。我们对**美国抗通胀债券的看法亦转为正面**。由于预期回报吸引力较低，我们对德国政府债券保持中性看法。
- **投资级别企业债券**：由于技术面强劲、收益高、波动低，我们保持乐观。我们更喜欢欧元（最多10年期）投资级别企业债券，而青睐到期日增加至最多7年的美国投资级别企业债券。
- **高收益企业债券**：平均利差较低，限制利差压缩的上行空间。然而，该资产类别仍然受到高收益及稳健需求的支撑。离散度有望提升，故此信贷筛选至关重要。

外汇与大宗商品

😊 正面

😐 中性

😞 负面

12个月的外汇观点



日元
美元
韩元

澳元
新台币
印度盾
新西兰元
人民币

印度卢比
马来西亚币
菲律宾比索
新加坡元

欧元
英便士
泰铢

大宗商品



黄金
基本金属

石油

-

- **欧元**：由于经济环境转弱及即将实施新关税，我们继续预期欧洲央行看得降息步伐较美联储更进取。相比欧元，欧美息差更高更有利于美元。我们预期美元会进一步走强，可能会重试平价线。我们的欧元兑美元3个月目标调整为1，并维持12个月目标1.02。
- **日元**：日本央行于2025年1月如预期加息25个基点至0.50%。我们继续预期该央行于今年及明年会有更多加息。然而，鉴于我们对美国最终利率的假设，日元的上行空间有限。我们的美元兑日元3个月和12个月目标均为150，意味着预期日元会温和上行。

- **黄金**：我们对黄金的前景保持乐观，12个月目标维持每盎司3000美元。多间央行降息和买金，加上通胀上行风险和贸易紧张局势加剧，应会支撑黄金价格。
- **石油**：我们维持负面看法，12个月目标区间为60-70美元。鉴于特朗普总统的政策倾向于油价下跌、需求增长疲软、非石油输出国组织(OPEC)供应增长以及油组及其盟友(OPEC+)计划自2025年4月起逐步增产，油价下行风险仍然存在。
- **基本金属**：贸易关税或令大宗商品价格短期波动。尽管如此，能源转型和基础设施的需求不断增长，我们长远而言维持乐观看法。

外汇预测

	现货价 截至2025年1月31日	3个月		12个月		
		观点	目标	观点	目标	
成熟市场	美元指数*	108.37	+	110.9	+	108.9
	日本	154.9	+	150	+	150
	欧元区	1.040	-	1.00	-	1.02
	英国	1.243	-	1.20	-	1.23
	澳洲	0.624	+	0.66	=	0.64
	新西兰	0.563	+	0.60	=	0.60
	加拿大	1.448	=	1.45	=	1.40
亚洲 (日本除外)	中国	7.265	=	7.40	=	7.40
	韩国*	1,453	+	1,320	+	1,290
	印度	86.62	+	84.0	=	84.0
	印尼*	16,300	=	16,400	=	16,600
	马来西亚*	4.458	=	4.54	=	4.57
	菲律宾*	58.37	=	59.3	=	59.8
	新加坡*	1.355	=	1.38	=	1.39
泰国*	33.68	-	35.3	-	35.8	

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2025年1月31日
*法国巴黎银行环球市场预测，截至2025年1月31日

注：+ 正面 / = 中性 / - 负面

联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下链接仔细阅读免责声明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>