

2025 年前景展望系列：環球半導體機會



我們相信擁有多元化且遍布全球、集中於目標行業的高確信度和高品質企業的投資組合，風險調整後的長期回報具備吸引力，這項特性獲得堅固的基本因素、明顯的順勢增長效應、結構性的需求增加以及盈利能見度的強力支持。

環球半導體機會策略：連繫全球團隊實力，探索網絡連接領域的新機遇

為何聚焦於半導體及人工智能受惠者？

隨著科技業與我們日常生活的各方面融合，半導體日漸成為投資焦點，而且理據充份。半導體業擁有龐大的增長潛力。這個核心科技領域被稱為 21 世紀的「新石油」，現正為未來提供動力，到 2030 年有望成為發展蓬勃的市場，規模達 1 萬億美元¹。

環球半導體供應鏈亦展現顯著的增長潛力，因為主要經濟體致力實現自給自足，讓政府可擴大支持半導體業的激勵措施。此外，我們認為從全球視野出發，投資這個行業可讓投資者擺脫單一聚焦於美國的局限，並把握全球半導體市場提供的豐富和多元化機會。

人工智能處於數碼經濟的最前沿，釋放整個價值鏈的獨特潛在投資機會。這個領域涵蓋人工智能，以至機

械人、電動車、潔淨能源、軟件、硬件、電子設備、互動媒體、通訊服務及非必需消費品行業和板塊。此外，隨著新興而且成本效益高的人工智能模型開發的出現，可能會觸發一系列連鎖反應，從而使產品成本降低，進而導致其使用量的增加。因此，可實現自動化規劃及推理、簡化和解決多個行業棘手的物流問題的代理式人工智能等領域的軟件，使用量可能進一步增加。

從投資角度來看，我們相信擁有多元化且遍布全球、集中於目標行業的高確信度和高品質企業的投資組合，風險調整後的長期回報具備吸引力，這項特性獲得堅固的基本因素、明顯的順勢增長效應、結構性的需求增加以及盈利能見度的強力支持。

關鍵重點

我們擁有融合度高的綜合環球業務，可覆蓋所有投資機會

¹麥肯錫對半導體的研究 (McKinsey on Semiconductors)，截至 2024 年 3 月。

- 投資團隊與無可比擬的實地內部研究網絡合作，包括全球各地（美國、歐洲／英國及亞洲）的宏利投資管理科技業分析師，從環球影響力的角度帶來當地市場知識
- 透過強大的生態系統，提供全面整合和深入的研究實力

我們奉行以基本因素為本、嚴謹、「由下而上」及主動的投資流程

- 股票投資意念來自 20 名遍布全球各地的科技分析師提供
- 採取主動管理策略，旨在於人工智能革命下發掘及把握半導體相關機遇
- 我們堅守嚴謹的投資流程，著重提供下行保障

我們的策略別樹一幟

- 與市場上其他主動型及被動型策略相比，投資者受惠於環球多元化投資組合，涵蓋不同市值的企業，並具靈活性

我們在 2025 年的核心配置集中於獨特的新興主題

- 網絡連接
- 功率半導體
- 數據管理

我們獨特的環球業務

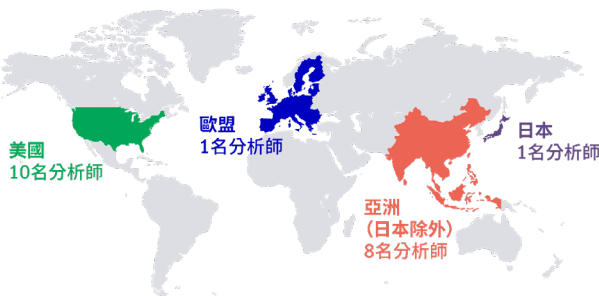
宏利投資管理擁有獨特優勢，可把握半導體業及人工智能價值鏈帶來的機遇。我們的主要優勢是擁有全面的環球平台，涵蓋 20 名負責不同市場的科技分析師，包括南韓、台灣、中國內地、日本、美國及歐洲／英國，每日提供豐富的見解，助策略投資團隊作出明智的決策，例如科技發展資訊、供求狀況檢查，以及最新競爭環境等。

物色投資意念

我們主要以「由下而上」的研究方式產生投資意念。首先，我們物色一組指定公司，這些公司的估值較公

圖 1：策略投資團隊運用全球的資源，專注於探索半導體領域及人工智能價值鏈的投資機遇，並有 20 名科技分析專家提供強大支持

全球科技研究範圍



策略投資團隊






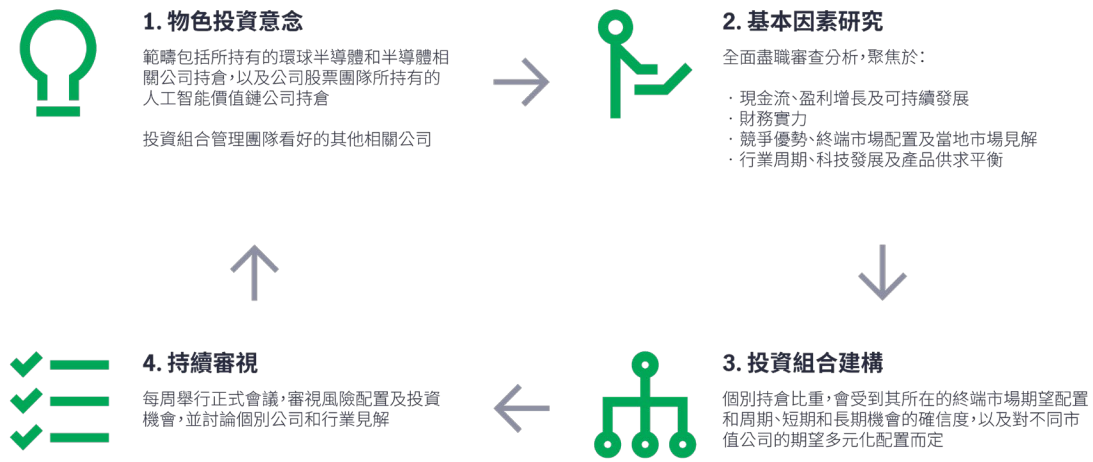
-  **特許財務分析師**
首席投資組合經理
2018年加入本公司
26年經驗
-  **特許財務分析師**
投資組合經理
2018年加入本公司
22年經驗
-  **Leigh Pressman**
高級投資分析師
2023年加入本公司
12年經驗
-  **特許財務分析師**
投資組合經理
2018年加入本公司
28年經驗
-  **Kosuke Takahashi**
研究(股票)高級投資經理
2022年加入本公司
9年經驗

圖 2：我們的流程建基於基礎分析，遵循嚴格的自下而上的主動式策略



資料來源：宏利投資管理，2025 年 2 月。僅供說明用途。

平價值存在折讓，並有望締造強勁的自由現金流及盈利，*同時*受惠於特定趨勢。這個流程有別於「由上而下」的策略，在這個策略下，個別主題可能從一開始就被稱為大趨勢，但也許是言之過早。相反，當我們不斷得知多家公司的類似成功例子時，真正的大趨勢便會顯現。

隨著我們繼續分享不同地區的投資意念，我們的環球團隊在這個過程中擔當重要角色。我們可基於所持有的環球半導體和半導體相關公司持倉範疇、公司股票團隊所持有的人工智能價值鏈公司持倉，以及策略投資團隊物色的獨特新公司，獲取本地資訊，以驗證我們的投資意念。

事實上，我們相信獲取本地資訊是我們的主要競爭優勢之一，亦是我們的業務與眾不同之處。在競爭激烈的半導體業，記憶體屬於關鍵領域，並由三家公司主導：南韓公司海力士（Hynix）和三星（Samsung），以及美國公司美光科技平

（Micron）。我們擁有韓語團隊成員，讓我們能夠直接與當地行業參與者互動協作，提供其他分析師無法獲得的見解。駐於香港的團隊成員協助提供地區見解，而中國內地同事則利用語言優勢，收集中國內地的資訊。這種合作方式擴展至日本，我們的分析師與美國團隊成員進行數據交流，從而加強我們的集體分析能力。

基本因素研究

當我們物色到潛在的投資意念，投資團隊便會開始審視投資理據，包括目標市場配置、資產負債表質素、盈利能力、盈利趨勢、估值及價格目標。我們為所有獲評估的公司建構詳細模型，並採取務實的估值策略。每項投資都設有價格目標。我們策略中的一個重要特點是透過科技分析師平台，驗證團隊的股票投資意念，他們擁有當地供應鏈的知識，並可提供與眾不同的見解，讓我們能夠交叉審視這些公司。這減少我

們對賣方研究或第三方數據的依賴，更重視內部分析師及其地區知識。

我們近期對美國一家新半導體公司進行評估，成為我們採取合作方式的例子之一。在考慮潛在風險時，我們的當地團隊成員提供來自台灣的資訊，強調該公司的晶片包裝存在供應限制。這種與當地團隊連繫互通的合作方式，有助我們獲取價值，避免作出不太有利的投資決定。我們相信這類見解非常寶貴，缺乏環球業務據點的公司難以獲得。

投資組合建構：堅守紀律及主動管理

我們的投資範圍涵蓋約 1,000 家環球公司。我們會根據預期終端市場配置和周期、短期和長期機會的確信度，以及對不同市值公司的預期多元化配置，從中挑選 40 至 50 家公司，這反映我們採取嚴選投資的策略。

我們根據分析師的基本因素研究，制定上行及下行估值目標。價格目標靈活變動，當我們獲得新資訊時，例如最新盈利數據，價格目標可能會改變。我們出售投資的最常見原因是，有關股票已達到我們估計的公平價值。此外，我們會因應價格目標的尚餘上行空間及其他可得機會，主動管理持倉規模。

持續審視：下行風險管理

每周會議是投資團隊的一周重點。在會議上，團隊會討論市場事件、宏觀經濟新聞、公司和行業消息、投資組合比重和估值風險配置，以及與策略相關的其他

發展。會上歡迎和鼓勵所有成員發表意見，並進行通常具啟發性和嚴謹的討論。

年內，市場波動為主動型基金經理帶來機遇：當股價下跌時，我們可能會增加持倉。相反，當股價上升時，我們或會減少持倉，進行變現或將資金轉投較穩定的公司。

回顧 2024 年，我們所持部份網絡連接概念股在臨近年底的短短兩個月內飆升 100%。因此，我們削減持倉以變現。我們的投資組合可持有 30% 非半導體倉盤，故可靈活增加核心公司的持倉，以助緩減下行風險。雖然這個投資配置仍在持續調整，但有助我們更有效抵禦經濟下行，同時把握市場機遇。我們把握跌市機會，每年可能戰術性調整投資配置數次，有望提升回報，同時保持靈活，可根據市況作出應對。

我們的策略別樹一幟：概覽

在人工智能革命下，宏利投資管理的主動管理型環球策略旨在發掘並把握半導體相關機遇。該策略靈活投資於不同市值的企業，提供與別不同的風險回報，使投資者可受惠於環球多元化投資組合。

我們的投資組合經理經驗豐富，連同由 20 名科技分析師組成的環球專家投資團隊，主動監督高確信度的股票投資組合。增長潛力來自四類各具顯著競爭優勢的公司，這些公司有望在競爭激烈的行業價值鏈中成為贏家，包括：

1. **主導者**：業務基礎「強勁」，並獲得領先市場份額、技術實力和產能支持的公司。
2. **新興顛覆者**：在顛覆傳統思維的新技術、產品和商業模式方面具有優勢的高增長潛力公司。
3. **獨特市場翹楚**：在大型企業難以進入的專門市場中佔據重要地位的公司。
4. **人工智能價值鏈公司**：處於人工智能創新前沿或對建設人工智能基建舉足輕重的公司。

半導體或「晶片」是適用於所有行業的「核心」技術。有別於易受行業表現遜色影響的能源股，科技公司可往往可提供其他替代方案。產品周期帶來新機遇，並持續提供具潛力的科技投資意念。舉例說，雖然半導體業在 2008 年和 2009 年經濟衰退期間面對挑戰，但部份美國小型公司轉向其他領域，並開始融入蘋果公司的供應鏈。康健護理領域方面，近期若干半導體公司聚焦於無線網絡連接，對醫療應用和新興無線應用協議至關重要。

半導體行業就像超市的農產品區，提供多種新鮮蔬果可供選擇。即使某個選項不在盛產，總會有其他產品時機正好成熟，等待被挑選。我們的投資組合中，約有 30% 針對 AI 的發展或從中獲益的領域，因此總有新的理念值得我們去探索。我們認為，將投資範圍從美國的大型科技股轉向非美國以及中小型企業，不僅能提供一個豐富的選擇範圍，也有助於降低某些固有的風險。

展望：2025 年關鍵主題

我們的策略涵蓋環球不同地域和市值的多元化優質、高確信度公司，而非只專注於半導體領域的超大型或家喻戶曉的企業。我們的目標是作長期投資，預計 2025 年及其後仍有一些令人振奮的主題值得注視：

1) **網絡連接**：隨著人工智能興起，市場消息反映投資開支增加，而數據中心和半導體晶片的作用亦日益重要。「網絡連接」成為一股趨勢，當中涉及價值鏈上的多家公司。過往，典型的數據中心是由垂直堆疊的伺服器機架組成，每台伺服器均由一根電線連接，直達頂部。

例如，一個由十台伺服器組成的機架，將以十條電線連接。然而，隨著人工智能的發展，這種設置也在不斷演變。想像一下並排放置三個伺服器機架。現時，每台伺服器不僅縱向連接，同時亦需要橫向連接至相鄰機架的伺服器，使連接數目幾何級增長。因此，數據中心正不斷擴張，連接的複雜性亦不斷增加，甚至可能需要互相連接多個數據中心，這通常需要進行地下連接。要使人工智能有效運作，尤其是大型語言模型，各項裝置都必須緊密互連。過去，如果一台伺服器被拔掉電源，系統仍可繼續運行，就像辦公室網絡一樣，即使一個連接中斷，仍能正常運作（儘管速度較慢）。然而，由於人工智能所需的連接網絡較複雜，中斷單一伺服器連接可能導致整個系統無法運作。

我們投資於多家專門從事網絡連接的半導體公司。這些公司生產有助加強連接的晶片，包括在數據從一個地點轉移至另一個地點時增強訊號清晰度的半導體。我們的投資組合包括專注於光學和電氣技術的公司，其中光學是指光基訊號，而電氣是指電訊號。這些創新技術對數據傳輸至關重要，代表重要的長期趨勢，將可塑造數據中心的未來，與過去的配置截然不同。我們特別關注數據中心的網絡連接主題。

2) 功率半導體在當今的科技領域擔當重要角色，尤其是在數據中心需要大量能源的情況下。舉例說，一家領先雲端服務供應商近期簽署一項為期 20 年的協議，從 2028 年開始採購核電。大部份大型雲端服務供應商史無前例簽訂獨家協議，以採購核能，突顯可靠電力供應的重要性。在這些發展當中，我們聚焦網絡連接，這仍是我們策略的主要獨特優勢，與塑造行業的廣泛趨勢保持一致。電

源管理是一個重要主題，預期將對不同行業產生長遠的影響，而我們在這方面的投資，反映我們致力投資於滿足現代基建不斷演變需求的技術。

3) 數據管理：我們策略的獨特之處在於其超越半導體領域，我們的投資組合可將 30% 投資於人工智能價值鏈公司。因應龐大的人工智能叢集或農場的發展，審慎的數據管理對確保所使用數據的安全性至為關鍵。

在現今生成式人工智能時代，網絡攻擊對數據管理的威脅越來越大，包括身份安全風險、機器身份，以及數碼生態系統的第三方和第四方風險。事實上，人工智能驅動的網絡攻擊是利用人工智能或機器學習演算法和技術，從而自動化、加速或增強網絡攻擊的各個階段。這些網絡攻擊所使用的演算法也可以不斷學習，並隨著時間推移而演變，作出調適，以迴避偵測。因此，數據和密碼保

圖 3：資料管理實情，在 AI 的協助下，資料管理的重要性將日益提升



條條大路
指向
身份識別

93%

組織是身份識別相關網絡攻擊的受害者。

2.4倍

身份識別數目每年平均增長

#1

組織認為機器身份識別既是風險最高的身份識別類型，又是推動身份識別增長的動力

68%

組織表示逾半數機器身份識別可存取敏感數據

護已變得更為重要。此外，企業或需要尋求方法，致力保障其數據安全、監控數據風險、迅速修復數據（無論放置於何處），以及建立韌性。

我們投資於有助保障這些資料安全的數據管理軟件公司。這些解決方案可掃描網絡，以識別缺乏密碼保護的文檔，確保人工智能伺服器處理的所有數據，均已事先獲得妥善保障。由於伺服器將會不斷新增並加入新的文檔，因此這種保障措施須持續進行。我們相信，投資於數據管理公司，對維持長期數據安全至為重要。

總結

半導體仍然是我們策略的基石，始終是最重要的主題。與此同時，我們亦把握機會，戰術性投資可受惠於人工智能發展的公司。隨著人工智能迅速發展，我們預期新一波創新浪潮將推動半導體和人工智能應用的持續需求。憑藉我們高度融合的綜合環球業務，我們可借助協作式投資團隊和無可比擬的內部研究網絡，有效把握所有投資機會。我們繼續聚焦於長線投資，同時伺機把握短期波幅以發揮我們的優勢，確保策略在這個充滿動力的環境下能夠與時並進，取得蓬勃發展。

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。