

滙豐每月專訊

擴闊資產配置以應對地緣政治風險演變

2026 年 2 月



要點

- ◆ 地緣政治局勢升溫，令市場波動加劇，近期圍繞格陵蘭及伊朗的發展更增添變數。然而，我們預期即使市場出現回吐，其幅度亦將較去年四月溫和。我們的投資策略著眼於把握由人工智能主導的創新，擴展至不同行業的投資機遇，同時透過多元資產策略應對地緣政治的不確定性，包括提高另類投資及黃金的配置。
- ◆ 雖然我們仍然看好環球及美國股票，並持續把亞洲納入地域分散的重點，但在股票配置方面亦作出調整，把材料行業在各地區調升至偏高水平。在歐洲，我們在周邊市場獲利，並減持歐洲股票（英國除外）。英國國債自秋季預算案以來表現理想，並受惠於多項利好因素，支持我們提高至偏高水平，與我們在投資級別債券的看法一致。此外，經近期市場回吐後，我們亦將日本國債的觀點上調至中性。
- ◆ 亞洲的增長動力依然穩健，既有具韌性的內需支持，亦受惠於人工智能相關的增長勢頭，以及上游工業板塊的穩固活動。中國「十五五」規劃所提出的刺激財政、寬鬆貨幣措施及增加投資力度，為股市營造正面的環境。香港亦受到房地產市場前景改善及資金持續流入所支持；日本的擴張性政策與穩健的盈利增長、南韓記憶體晶片的週期回暖，以及新加坡的避險吸引力，均進一步增加亞洲對投資者的魅力。



Willem Sels

滙豐私人銀行及財富管理
環球首席投資總監



谷淑敏

滙豐國際財富管理及卓越理財業務
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	▲	經濟增長穩健，而與人工智能及實體基建相關的投資持續增加，加上盈利增長勢頭擴展至科技資訊行業之外，均為股市提供有利的宏觀背景。然而，透過多元資產配置以管理市場波動依然十分重要。
政府債券	►	成熟市場政府債券的收益率在觸及其交易區間的下限後，預料將維持區間上落，英國國債或屬例外。我們調高英國國債的配置至偏高水平，亦在日本國債經歷近期調整後，將其觀點上調至中性。
投資級別企業債券	▲	隨著信貸息差波動預期上升，我們持續鎖定優質債券的收益率，並優先配置投資級別信貸，以捕捉其吸引的整體收益率，亦偏好新興市場本幣債券的分散風險效益。
高收益企業債券	▼	環球高收益債券的回報預期稍為回落，以反映目前估值偏高，以及未來十二個月的息差或會略為擴闊。
黃金	▲	在避險需求持續、地緣政治風險揮之不去，以及市場對美元貶值的憂慮下，黃金仍然是有效的分散投資工具。

▲ 「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. 在地緣政治風險升溫下，市場會否出現大規模拋售？

- ◆ 自 2026 年初以來，受委內瑞拉及伊朗相關地緣政治緊張局勢的影響，市場波動加劇。鑑於目前石油市場供應充裕，我們預期相關事件對油價的衝擊相對有限，而近期油價的升幅亦預期會逆轉。
- ◆ 另一方面，美國與歐盟就格陵蘭問題出現的摩擦，亦令形勢變得更加複雜。然而，近期的談判進展似乎已避免貿易衝突進一步升級，且其他市場亦未捲入其中，整體影響預料將較去年 4 月輕微，而當時市場急跌後迅速反彈的情景，至今仍在投資者的記憶中。
- ◆ 在市場出現波動時，投資者往往尋求具備較高穩定性及基本因素穩健的資產，或受長期趨勢支持的領域。我們的投資策略，旨在把握由人工智能主導的創新，擴展至不同行業的投資機遇，同時透過多元資產組合應對地緣政治的不確定性。我們進一步增加另類投資的配置，包括對沖基金，讓基金經理捕捉人工智能應用中的贏家；而私募市場則可發揮與公開市場資產的互補優勢。在避險資產需求強勁的背景下，黃金依然受到市場追捧，而貨幣多元化亦同樣重要。

2. 投資者應如何調整股票及債券配置？

- ◆ 隨著人工智能的勢頭持續推動對工業供應鏈的需求，包括數據中心建設、電網升級及全球相關基建投資，我們把材料行業在各地區的配置調升至偏高水平，此舉會與我們對環球及美國資訊科技、通訊服務、金融、工業及公用事業板塊的正面觀點看齊。
- ◆ 相反，歐洲（英國除外）股市在年底反彈後，估值已高於其長期的區域平均水平，而升勢主要由估值，而非盈利所帶動；加上地緣政治風險持續演變構成的壓力，令我們對該地區的股票看法轉趨看淡。
- ◆ 在債券配置方面，我們持續透過投資級別信貸及新興市場債券，提升投資組合的韌性。英國國債自秋季預算案公布以來表現理想，財政緊縮措施的落實時間亦延至 2029 至 30 年底。此外，隨著通脹回落及經濟增長前景疲弱，預期英倫銀行將持續減息，支持我們調高對英國國債的觀點至看好。至於日本國債，經過近期大幅市場回吐及重新定價後，我們已將其觀點上調至中性，並偏好 7 至 10 年存續期的債券，相關年期的期限溢價已反映日本首相的擴張性政策所帶來的影響。

3. 亞洲的增長動力是否維持不變？

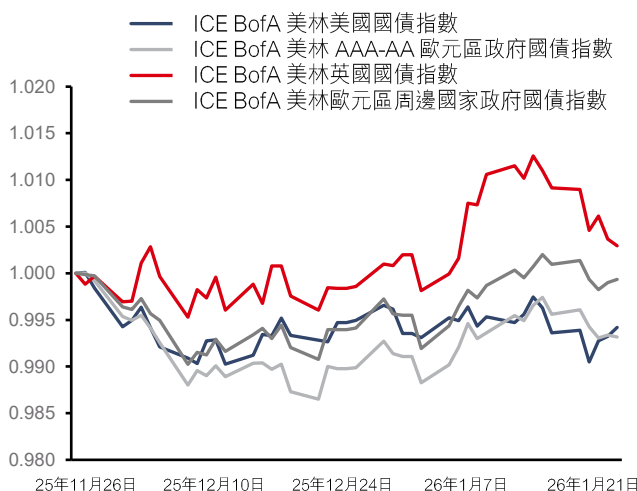
- ◆ 亞洲在地域多元化方面仍然具有戰術性價值，其吸引的本土推動力、透過科技資訊及半導體的領先企業參與人工智能的領域，加上上游產業的支持，正是其魅力所在。
- ◆ 儘管中國已達成 2025 年全年國內生產總值增長目標 5%，但我們認為仍需額外政策措施來提振國內需求。估值依然吸引，且堅定以增長為目標的立場，聚焦財政刺激、支持性的貨幣政策及加強投資力度，都反映在「十五五」規劃中，為股市帶來正面的推動力。香港則受惠於穩定的宏觀環境、改善的樓市前景，以及強勁的資金流入。
- ◆ 在日本，首相提出全面性的 21.3 萬億日元刺激方案、穩健的盈利增長預測（2026 年為 11%），以及旨在增加股份回購及股息的企業改革，預料將帶來重估的機會。南韓受惠於記憶體晶片強勁的需求，而新加坡則被視為避險市場，並提供吸引的股息。

圖 1：石油市場供應仍然過剩，對金屬的需求推高了價格。



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 1 月 17 日。過往表現並非未來表現的可靠預測。

圖 2：自秋季預算案公布以來，英國國債的表現優於其他同類債券。



資料來源：ICE BofA 美林高收益債券指數、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 1 月 23 日。

圖 3：中國股票估值依然合理



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 1 月 9 日。

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	▲	經濟增長穩健，而與人工智能及實體基建相關的投資持續增加，加上盈利增長勢頭擴展至科技資訊行業之外，均為股市提供有利的宏觀背景。然而，透過多元資產配置以管理市場波動依然十分重要。
美國	▲	美國股市持續受惠於具韌性的經濟增長、生產力改善的趨勢，以及穩健的企業盈利勢頭。在人工智能加速應用及長期結構性趨勢的推動下，投資機遇正逐步擴展至不同行業，為市場提供支持。
英國	►	儘管我們輕微上調 2026 年及 2027 年的國內生產總值增長預測，但英國股市短期內仍欠缺明顯的上行催化劑，加上本土需求持續疲弱，我們維持中性看法。
歐洲（英國除外）	▼↓	我們預期地緣政治風險持續演變，將對股市表現構成壓力，我們在部分周邊市場先行獲利，並對歐洲（英國除外）股票轉為看淡，相關市場估值目前已高於其長期的區域平均水平。
日本	▲	在擴張性財政政策的支持、企業改革動力持續，以及日圓偏弱的背景下，日本股市有望出現進一步由內需主導的估值重估機會，使其作為成熟市場股票中，甚具吸引力的分散投資工具。
新興市場	►	在聯儲局減息、美元走弱、通脹回落，以及新興市場相對穩健的財政狀況支持下，資金正逐步流入，我們較看好新興亞洲。
新興市場歐洲、中東與非洲	►	區內基本面持續改善，股息吸引力提升，同時受惠於美元轉弱。
新興市場拉丁美洲	►	在經歷一輪強勁升勢後，短期或出現波動，但選舉因素有機會為市場帶來上行空間。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	持續的利好政策及人工智能生態系統迅速擴張，仍然是亞洲的主要增長引擎，並有望繼續受惠於資金分散配置的流入；我們看好中國大陸、香港、新加坡及南韓市場。
中國	▲	近期推出的貨幣寬鬆措施有助提振本地需求，與創新發展均是主要的增長動力。同時，現金及債券回報偏低，亦有望推動資金流入股票市場。
印度	►	我們預期 2026 年國內生產總值增長仍將保持強勁，但估值偏高及盈利增長回軟，短期內對市場表現仍然構成阻力。
香港	▲	南向資金流入強勁、合理的估值、首次公開招股活動回暖，以及房地產市場前景改善，均支持我們對香港股市的看好觀點。
新加坡	▲	新加坡提供穩定的政策環境、優質企業、可觀的股息及防守性特質，對國際投資者甚具吸引力；其經濟及企業盈利基本面依然穩健。
南韓	▲	南韓正受惠於人工智能帶動的半導體及記憶體週期回暖，加上估值吸引及「企業價值提升計劃」可望提升股東回報，均為股市表現帶來正面的支持。
台灣	►	相較區內其他市場，人工智能生態系統的影響尚未完全反映於市場之中，而估值及盈利勢頭略為遜色，令整體吸引力相對較弱。
政府債券		
成熟市場	►	成熟市場政府債券的收益率在觸及其交易區間的下限後，預料將維持區間上落，英國國債或屬例外。我們調高英國國債的配置至偏高水平，亦在日本國債經歷近期調整後，將其觀點上調至中性。
美國	►	隨著市場焦點轉向 5 月份聯儲局領導層出現的變動，美國國債收益率預料將於目前區間內持續波動；我們偏好 5 至 7 年存續期的債券。
英國	▲↑	秋季預算案把主要的財政緊縮措施延至本屆政府任期最後階段實行，加上通脹持續回落，以及我們預期聯儲局減息幅度或高於市場預期，支持我們將英國國債的觀點上調至看好。
歐元區	►	歐元區核心市場面對財政支出上升的需求，並對地緣政治變化更為敏感。經歷一輪強勁的反彈後，我們先行從周邊市場的國債獲利，但維持區內政府債券的整體中性觀點。
日本	►↑	日本國債收益率似乎出現過度上升，現時估值更具吸引力，因此我們將日本國債上調至中性，同時維持第三季加息 0.25% 的預期。
新興市場（本幣）	▲	新興市場仍具減息空間，其貨幣亦有望相對美元轉強，為整體表現提供支持。
新興市場（美元）	►	美元走勢或持續波動。雖然收益率仍具吸引力，但我們保持選擇性，專注於優質債券。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	成熟市場政府債券的收益率在觸及其交易區間的下限後，預料將維持區間上落，英國國債或屬例外。我們調高英國國債的配置至偏高水平，亦在日本國債經歷近期調整後，將其觀點上調至中性。
美元投資級別債券	▲	我們預期美元投資級別債券的供應，會因基建投資的支出將有所增加。雖然息差已顯著收窄，但整體收益率仍具吸引力，我們維持對中等存續期的偏好。
歐元區投資級別債券	▲	隨著主權債券長年期的資本增值空間有限，且歐洲央行預期不會再進一步減息，歐元區投資級別信貸的估值相對吸引，特別是 7 至 10 年存續期的債券。
英鎊投資級別債券	▲	我們偏好 7 至 10 年中至長存續期的投資級別債券，因其收益率仍具吸引力。
亞洲投資級別債券	▲	吸引的收益率及分散配置資金流入繼續支持亞洲的信貸市場；我們偏好日本及澳洲投資級別債券、亞洲金融債券，以及中國美元及印度本幣債券。
環球高收益債券	▼	環球高收益債券的回報預期稍為回落，以反映目前估值偏高，以及未來十二個月的息差或會為擴闊。
美元高收益債券	▼	儘管違約率低於平均水平，且經濟前景穩健，但地緣政治不確定性及個別信貸事件的消息，仍對高收益債構成壓力。現時息差處於多年低位，吸引力有限。
歐元區高收益債券	▼	即使系統性風險不高，我們認為歐元區投資級別信貸在風險調整後的回報更具吸引力。
英鎊高收益債券	▼	在信貸息差低於長期平均水平的情況下，英鎊投資級別信貸的風險回報相對較佳。
亞洲高收益債券	▼	中國房地產市場持續低迷，加上外圍不明朗因素，進一步加強我們對亞洲高收益債的審慎立場。
商品		
黃金	▲	在避險需求持續、地緣政治風險揮之不去，以及市場對美元貶值的憂慮下，黃金仍然是有效的分散投資工具。
石油	►	原油供應過剩，預料將令油價維持區間波動，並可吸納地緣政治事件可能帶來的短期干擾。

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	▲	▲	▼	▲	非必需消費品的支出高度審慎，因消費者傾向選擇性價比偏高的產品，及/或只青睞少數具號召力的品牌。在估值偏高及定價環境轉弱的情況下，整體行業的吸引力下降。亞洲需求相對具韌性，尤其是本土品牌表現較佳；美國方面，關稅推高多項進口商品價格，需求停滯不前。歐洲企業則普遍反映本地及海外銷售與盈利偏軟，主要因需求轉變、競爭加劇及成本上升。
金融	▲	▲	▲	▲	金融服務行業在交易、諮詢、併購、首次公開招股及發債等方面的需求持續強勁，預期可再迎來表現穩健的一年。利率水平或持續相對高企，有助緩和淨利息收入下滑所帶來的影響。整體而言，歐洲及亞洲的行業前景尤為吸引。相比之下，保險行業的前景則較為分化，受極端天氣及其他災難性事件的增加所影響。
工業	▲	▲	▲	▲	工業板塊受惠於新科技多年來不斷推陳出新，涵蓋基建（能源、數碼及人工智能）、航空航天、國防、電動運輸、自動化及機械人等領域。訂單持續上升，企業加大資本開支以增加或提升產能。產能過剩有限，有利維持較佳的定價環境。
資訊科技	▲	▲	▲	▲	人工智能的持續革新，令多項全新及升級產品與服務相繼推出，帶動人工智能軟件、相關硬件及服務需求強勁增長。然而，市場對估值泡沫的憂慮構成一定壓力。亞洲方面，隨著數碼基建、數據中心雲端容量及電動車加快興建，硬件及半導體增長有望回升。
通訊服務	▲	▲	▲	▲	媒體及娛樂行業的銷售及盈利增長持續高於平均水平，尤其以美國市場表現突出。電訊服務亦開始引起關注，估值仍屬合理。亞洲依然具吸引力，但相對估值已不及以往吸引；歐洲電訊服務業則因競爭劇烈、規模不足、市場複雜性及資本支出需求偏高，令投資回報前景較為遜色。
材料	▲↑	▲↑	▲↑	▲↑	隨著建築、金屬及採礦等子行業在需求及價格兩方面的基本因素持續改善，我們上調對該行業的觀點至看好，即使不同商品的受惠程度並不一致。近數月，銅、鋁、鎳、鈷、鋅，以及金銀價格均顯著上升，但鐵礦石屬明顯例外，過去約 8 個月價格一直維持區間上落。建築材料的需求及價格仍具支持力，但化工企業的利潤及盈利表現則持續受壓。
房地產	▲	▲	▲	▲	房地產行業的前景略見改善，甲級寫字樓及科技行業的不斷發展帶動新設施的需求回升。零售房地產仍然面對考驗，但似乎已經觸底。中國仍面臨較多挑戰，但在亞洲其他地區、北美及歐洲，辦公室、倉庫、製造設施及住宅的供求勢頭正逐步改善；美國尤其受惠於產業回流的趨勢。
必需消費品	▼	▼	▼	▼	大部分企業的銷售及盈利前景仍欠吸引力。消費者對性價比偏高的產品需求持續上升，同時減少對利潤較高的品牌商品的消費，這可從平價零售商的市場佔有率上升可見一斑。估值偏低反映行業的增長空間有限。
能源	▼	▼	▼	▼	由於油價持續偏弱，且供應過剩情況料將延續，我們對該板塊維持看淡觀點。相對而言，天然氣價格及需求表現較具韌性。儘管該行業估值偏低、股息回報吸引，且現金流穩健，或對投資者具一定吸引力，但在短期內利潤改善的空間有限。行業正處於重新調整階段以應對不斷變化的地緣政治新格局。
醫療保健	▲	▲	▲	▲	美國政府的醫療政策存在變數，影響全球最大醫療市場的銷售及盈利前景。併購活動回升，企業藉此以創新產品抵銷舊藥品的價格壓力。亞洲醫療企業，特別是中國公司則受惠於創新產品推出、需求改善及相對偏低的估值。與藥物研發、測試、病歷管理及診斷等有關的新科技，將為行業帶來變革。
公用事業	▲	▲	▲	▲	隨著經濟體系內多個領域逐步由化石燃料轉型，同時資訊科技相關用電需求大幅上升，公用事業正面對多年來的電力需求激增。由於剩餘產能有限，行業需要大量資金投入以提升發電能力及對輸電基建進行升級。估值及收益仍具吸引力。

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。如中英文版本的内容有差異，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 2026。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。