

滙豐每月專訊

前景向好但仍需策略性分散配置

2026 年1 月



要點

- ◆ 在人工智能加速應用及企業盈利前景向好的支持下，我們對 2026 年維持樂觀的看法。然而，近期委內瑞拉的地緣政治緊張局勢，再次顯示多元資產策略管理市場波動的重要性。除美國及科技板塊外，我們正擴展至亞洲及其他行業，並投資黃金及分散貨幣市場的配置，以提升投資組合的穩定性。
- ◆ 我們依然看好美國股市，包括資訊科技及通訊服務領域，同時分散配置至工業、公用事業及金融板塊，以把握更廣泛的投資機遇。雖然我們不預期聯儲局會進一步減息，但債券在投資組合中仍是重要的收益來源；我們偏好中等存續期的美國投資級別債券。
- ◆ 中國 2025 年中央經濟工作會議重申政策重點，將聚焦以創新推動結構性增長、產業升級，並透過消費及投資帶動內需復甦。展望 2026 年，市場預測每股盈利增長達 12.5%；估值亦屬合理水平，預期市盈率為 12.3 倍，而股本回報率則達 11.2%，因此我們對中國股票維持正面看法。我們的投資策略旨在人工智能主題及創新龍頭企業與優質高息股之間取得平衡，後者受惠於週期性推動力及結構性政策的支持。



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	▲	我們維持溫和的風險偏好取向，看好環球股票，同時擴展亞洲及不同行業的配置，以減低集中風險、提升投資組合的穩定性。
政府債券	▶	儘管經濟增長維持溫和，加上財政壓力或令部分成熟市場面臨潛在評級下調風險，但成熟市場政府債券仍可為投資組合提供相對穩定的收益來源。
投資級別企業債券	▲	我們繼續鎖定優質債券的收益率，並優先配置投資級別企業債券，因在政策利率下行的環境下，其整體收益仍然吸引，可為投資組合帶來穩定且持續的收入。
高收益企業債券	▼	鑑於高收益債券的息差偏緊，加上信貸市場波動加劇，我們對環球高收益債券維持看淡觀點，相關估值偏高。
黃金	▲	在地緣政治不確定性升溫及分散美元配置的趨勢下，避險需求持續，進一步鞏固黃金作為投資組合分散工具的角色。

▲ 「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. 投資者應如何應對突如其來的市場波動？

- ◆ 我們認為，美國在委內瑞拉的軍事行動所引發的溢出效應屬短暫且有限，但事件再次提醒投資者，市場波動不會消失。要在不確定環境中穩中求進，關鍵在於透過在資產、行業、區域及貨幣市場進行多元化配置，務求在風險與機遇之間取得平衡。
- ◆ 展望 2026 年，人工智能應用仍將是主導投資格局的核心主題，相關機遇不僅橫跨多個行業，亦不再局限於美國。雖然美國科技股的估值上升，但仍遠低於科網泡沫時期的水平，而 2026 年第一季的盈利預測依然偏向審慎。與此同時，亞洲迅速擴展人工智能生態系統，受吸引的估值及政策所支持。中國大陸、香港、新加坡、南韓及日本憑藉人工智能的投資週期及有利的本地因素帶來吸引的投資機會，並有助提供地域分散效益。
- ◆ 我們的 2026 年四大投資主題包括：（一）放眼亞洲與新興市場，以補足美國的配置；（二）發掘人工智能生態系統中不斷擴展的機遇；（三）透過優質債券與外匯多元化應對市場波動；以及（四）加入黃金與另類資產擴闊投資組合。詳情請參閱我們的《思考未來 2026》環球投資前景指南。

2. 聯儲局 12 月減息後是否意味寬鬆週期告一段落？

- ◆ 聯儲局於 12 月一如市場預期減息 0.25%，將政策利率下調至 3.50% 至 3.75%，但聯邦公開市場委員會內部對政策走向仍存在分歧。
- ◆ 經濟預測顯示，增長勢頭增強，而通脹則進一步回落，加上停擺因素消退後，2026 年本地生產總值料出現明顯的技術性反彈。在基礎經濟保持韌性及企業盈利於 2026 年預計增長約 14.5% 的前景下，我們預期政策利率於 2026 至 2027 年大致維持不變。不過，隨著經濟邁入 2026 年，政策前景仍存在上下行的雙向風險。
- ◆ 較低的政策利率有利企業提升盈利能力，並有助支持估值倍數維持在現有水平。對利率較為敏感的行業及企業，我們預料可受惠於人工智能帶動的強勁投資，以及美國持續推進的再工業化趨勢。我們對美國股票維持看好觀點，包括資訊科技及通訊服務板塊，同時分散配置至工業及公用事業，以把握人工智能轉型所帶來的機遇；金融板塊則可為增長型主導的投資組合提供風格多元化的好處。通脹預期持續回落，可為固定收益市場帶來支持。我們偏好中等存續期的美國投資級別債券，並對高收益債券維持審慎態度。

3. 中國 2025 年中央經濟工作會議有何重點？

- ◆ 中國 2025 年中央經濟工作會議重申政策重點，將聚焦以創新推動結構性增長、產業升級，並透過消費及投資帶動內需復甦。
- ◆ 我們預期財政政策將更趨積極，2026 年財政赤字目標上調至國內生產總值約 4%，並加大發行特別國債。貨幣政策方面，我們預期中國人民銀行於 2026 年將合共減息約 0.2%，並下調存款準備金率 0.5%，以配合增長需求。
- ◆ MSCI 中國指數每股盈利增長預測將由 2025 年的 2.3%，回升至 2026 年的 12.5%；估值仍屬合理水平，預期市盈率為 12.3 倍，而股本回報率則達 11.2%（2025 年為 10.9%）。在此前景下，我們對中國股票維持看好觀點。我們的投資策略旨在人工智能主題及創新龍頭企業，包括半導體、雲端及軟件等領域，與優質高息股之間取得平衡，後者受惠於週期性推動力及結構性政策的支持。

圖 1: 在地緣政治不確定性持續高企的環境下，黃金仍可作為投資組合的重要分散工具

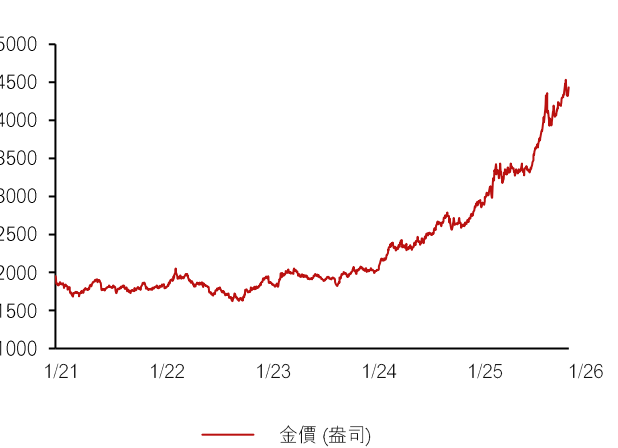
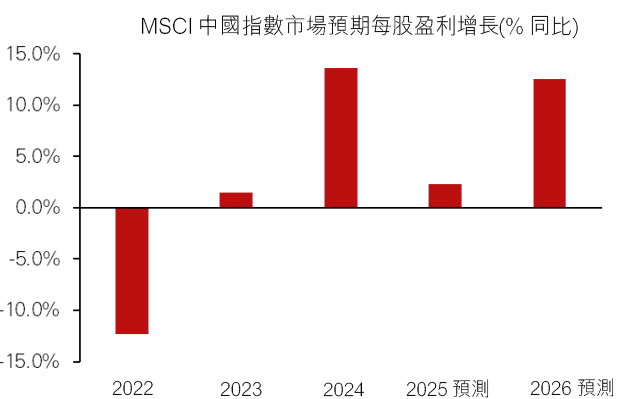


圖 2: 聯邦公開市場委員會經濟預測的中位數

變化 %	中位數				
	2025	2026	2027	2028	長線
實際國內生產總值變動	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
9月份預測	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失業率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
9月份預測	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
個人消費支出通脹	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
9月份預測	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
核心個人消費支出通脹	3.0	2.5	2.1	2.0	
9月份預測	3.1	2.6	2.1	2.0	
備忘錄：預計適當的政策路徑					
聯邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
9月份預測	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

資料來源：聯邦儲備局、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 12 月 10 日。預測或會改變。

圖 3: 中國企業盈利增長於 2026 年明顯加快



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	▲	我們維持溫和的風險偏好取向，看好環球股票，同時擴展亞洲及不同行業的配置，以減低集中風險、提升投資組合的穩定性。
美國	▲	儘管我們已下調美國股票的配置，以對沖估值偏高、聯儲局政策不確定性，以及人工智能配套推行進度或出現延誤的風險，但在人工智能的持續應用及市場預期企業盈利整體增長穩健的支持下，美國股票的基本面仍受到支持。
英國	►	英國股票的估值及股息均具吸引力，但目前欠缺明確的催化劑，推動估值重估並吸引國際資金流入，因此我們維持中性觀點。
歐洲（英國除外）	►	部分歐洲核心市場受高負債及疲弱的經濟增長所困，例如德國基建投資進展緩慢，而法國亦面對預算壓力；我們較看好西班牙及意大利等周邊市場。
日本	▲	日本首相推動的通貨再膨脹及擴張性政策，有望帶動經濟活動回暖、改善企業盈利前景，加上日本在多個人工智能相關製造領域具備優勢，為估值重估提供潛在契機。
新興市場	►	在聯儲局減息、美元走弱、通脹放緩及財政狀況相對穩健的支持下，資金正逐步流向新興市場，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。當中，阿聯酋具備結構性增長機遇，而南非則受市場對政策利率下調的預期及金價高企所支持。
新興市場拉丁美洲	►	儘管美元弱勢及減息環境有利風險資產，但政治不確定性仍可能抑壓短期風險偏好。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲提供全球最廣泛且具吸引力的投資市場之一，在政策支持及迅速擴展的人工智能生態系統推動下，我們看好中國大陸、香港、新加坡及南韓。
中國	▲	隨著政府聚焦創新能力提升、科技自主及透過「反內卷」措施增強企業盈利表現，我們持續偏好科技龍頭、內需消費相關企業，以及國有企業高股息。
印度	►	儘管強勁的國內生產總值增長、本地資金流入暢旺及預期盈利增長回升均屬正面因素，但我們仍有待政策改革能否切實改善中長期經濟及盈利前景。
香港	▲	香港股票的估值具吸引力，加上北水資金持續流入及首次公開招股活動回暖，我們對其維持看好觀點。住宅樓市逐步回穩及正面的財富效應，亦有助提振本地消費。
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，可為投資組合擔當平衡的作用。
南韓	▲	記憶體晶片需求強勁及 2026 年訂單穩定，支持市場對盈利前景向好的預期，而「企業價值提升計劃」亦可望提升股東回報率。
台灣	►	台灣未能全面受惠於人工智能的勢頭，且估值已接近過去五年平均值的高位。
政府債券		
成熟市場	►	儘管經濟增長維持溫和，加上財政壓力或令部分成熟市場面臨潛在評級下調風險，但成熟市場政府債券仍可為投資組合提供相對穩定的收益來源。
美國	►	即使聯儲局於 12 月減息 0.25%，但聯邦公開市場委員會成員對未來利率路徑的分歧，仍持續為美國國債帶來波動。我們對美國國債維持中性看法，偏好 5 至 7 年的中等存續期。
英國	►	儘管秋季預算案帶來的風險有所緩和，但鑑於財政基礎仍然脆弱，我們對英國國債保持審慎。英倫銀行偏鷹派成員的立場堅定，我們現時預期下一次減息將於 4 月出現，其後於 7 月及 11 月進一步下調。
歐元區	►	歐元區核心國家主權債券收益率在財政支出預期上升及持續政治阻力影響下，徘徊多年高位；相反，財政狀況改善正支持周邊國家的政府債券及收窄息差。
日本	▼	市場對政府發債規模上升及財政可持續性的憂慮，或在短期內特別對收益率曲線長端帶來波動。我們維持對下一次加息於第三季度出現的預測。
新興市場（本幣）	▲	潛在減息空間及主權評級上調有助支持市場情緒。新興市場本幣主權債券與風險資產的相關性相對較低，亦有助分散美元風險。
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	▲	我們繼續鎖定優質債券的收益率，並優先配置投資級別企業債券，因在政策利率下行的環境下，其整體收益仍然吸引，可為投資組合帶來穩定且持續的收入。
美元投資級別債券	▲	美國投資級別債券經風險調整後的回報仍具吸引力，我們偏好中等存續期。
歐元區投資級別債券	▲	我們認為投資級別債券甚具吸引力，因部分主權債券或面臨負面評級，而區內減息週期亦已結束，我們偏好中至長（7-10 年）存續期。
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，因其收益率相對英國國債更具吸引力。
亞洲投資級別債券	▲	亞洲投資級別債券的收益率甚具競爭力，並可受惠於全球多元化配置的資金流入及強勁的本地需求。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	▼	鑑於高收益債券的息差偏緊，加上信貸市場波動加劇，我們對環球高收益債券維持看淡觀點，相關估值偏高。
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，但潛在的負面消息仍可能影響信貸評級偏低的發行商；息差接近多年低位，削弱吸引力。
歐元區高收益債券	▼	基於我們偏好優質債券，我們維持看淡歐元區高收益債券，因息差或由週期性低位擴闊。
英鎊高收益債券	▼	在信貸息差低於長期平均水平的情況下，英鎊投資級別債券的風險回報更具吸引力。
亞洲高收益債券	▼	在外圍不確定性增加的環境下，我們維持對亞洲高收益債券的審慎立場。
商品		
黃金	▲	在地緣政治不確定性升溫及分散美元配置的趨勢下，避險需求持續，進一步鞏固黃金作為投資組合分散工具的角色。
石油	►	由於委內瑞拉的石油產量有限且全球供應充裕，我們預期油價將維持區間上落。

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及定價相對多地及海外銷售成本上升。
金融	▲	▲	▲	▲	金融服務行業預料可再迎來需求穩健的一年，涵蓋交易、諮詢、併購、首次公開招股及發債活動。雖然通脹持續令淨利息收入的壓力減緩，但整體利率偏向維持高企。亞洲及新興市場前景趨向正面，普遍有利亞洲金融行業。保險業的前景則較為分化，受極端天氣及其他災害事件增加所影響。
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、數位及人工智能）、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擴充或提升產能。產能過剩有限，有利維持較佳的定價環境；關稅憂慮亦已顯著降溫。
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，隨著數位基建、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	▲	▲	▲	▲	大部分商品的基本面預料將持續改善，唯鐵礦石除外。宏觀經濟指標正逐步轉好，但中國及歐洲的走勢仍存在變數。油價回落有利化工行業，但各地能源價格差異擴大，令競爭環境更趨劇烈。整體估值合理，而關稅對大部分企業已屬可控風險。
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。酒精及煙草需求亦呈現結構性下滑；估值偏低反映行業的增長空間有限。
能源	▼	▼	▼	▼	受產量增加及需求轉弱影響，油價於 2026 年大部分時間預料維持區間上落；天然氣價格則因季節性需求，尤其是北半球的需求，預期價格保持相對高企。估值偏低、股息偏高及現金流穩健，尤其結合天然氣令行業的吸引力增加，但綜合石油供應商及能源服務公司或面臨較具挑戰的增長環境。
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。如中英文版本的內容有差異，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。