

滙豐每月專訊

市場樂觀前景不受新貿易關稅及科技股拋售影響

2026 年 3 月



要點

- ◆ 投資者擔心傳統軟件企業或被人工智能初創公司取代，導致市場近日出現拋售。然而，我們認為這些擔憂被誇大了，因為這些企業同樣可善用人工智能提升營運效率。資金由資訊科技輪動至其他行業，令投資機遇擴展至工業、材料及公用事業板塊。我們的多元資產配置方案有助分散於不同資產類別、行業、地區及貨幣市場。
- ◆ 儘管美國最高法院限制引用《國際緊急經濟權力法》（IEEPA），但政府隨即根據第 122 條款推出 15% 的全球關稅作出回應。進口主導的行業或可受惠於短期成本壓力緩和及法規不確定性下降。整體而言，美國經濟增長仍具韌性、企業盈利穩健，加上人工智能發展勢頭持續，支持我們對美股的看好觀點。與此同時，預計 2026 年整體關稅收入將維持平穩，有利債券市場的表現。我們較看好美國投資級別企業債券，多於高收益債券。
- ◆ 我們就中東局勢在不同情境下對市場的潛在影響作出評估。倘若軍事行動持續地影響多個國家，油價與金價將被推高，並對歐洲經濟體、新興市場石油進口國及週期性板塊構成壓力；反之，若局勢緩和，這些市場則有望受惠。即使在局勢降溫的情況下金價或會回落，但黃金作為避險資產，預料仍是資產配置中的重要分散風險工具。整體而言，各行各業及地區的盈利增長依然穩健，支持我們對市場的前景維持正面的看法。美國以外地區之中，亞洲的盈利預測上調情況最為顯著。



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	▲	穩健的經濟增長與企業盈利前景，進一步鞏固我們偏向風險資產的策略部署。我們維持地域、資產類別及行業的分散配置，把握人工智能帶動更擴闊的投資機遇，並降低集中風險。
政府債券	▶	隨著財政憂慮略為緩和，環球債券收益率承受壓力減輕。在成熟市場政府債券之中，我們較看好英國及澳洲國債。
投資級別企業債券	▲	隨著信貸息差波動預期上升，我們偏好優質債券，因它們仍然提供吸引的收益率及分散投資組合風險的效益。
高收益企業債券	▼	儘管違約率仍低於平均水平，且經濟前景具韌性，但由於高收益債券的息差接近多年低位，風險回報吸引力有限。
黃金	▲	黃金價格企穩，並受惠於市場對美元貶值的憂慮。地緣政治不確定性及政府債務問題繼續為金價提供支持。

▲ 「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. 近期市場調整有何啟示?

- ◆ 科技股在二月份出現拋售，反映投資者擔憂人工智能顛覆傳統軟件企業的商業模式，促使資金從資訊科技轉向其他行業及收益型股票。我們認為這種擔憂被誇大了，因為人工智能無法獨立有效運作，仍需依賴強健的軟件平台來管理數據、確保安全及整合工作流程。
- ◆ 因此，我們視今次市場調整為吸納良機，增加對那些能夠成功結合人工智能創新與提供可持續盈利增長企業的配置。此外，資訊科技板塊的估值已較前回落。
- ◆ 隨著投資者進一步分散投資組合，他們接觸更廣泛的機遇。工業板塊繼續受惠於財政支出及資本投資，並對材料行業產生正面的溢出效應。公用事業則受惠於轉向更防守型股票、投資者對收益的渴求，以及電力需求持續增加。黃金自1996年以來，已超越美國國債成為全球最大的儲備資產。由於地緣政治局勢不確定及政府債務的憂，我們預期金價在上半年會維持高企。然而，過度依賴任何資產類別並非良策，故我們透過多元資產方案分散資產類別、行業、市場及貨幣，來應對市場波動。

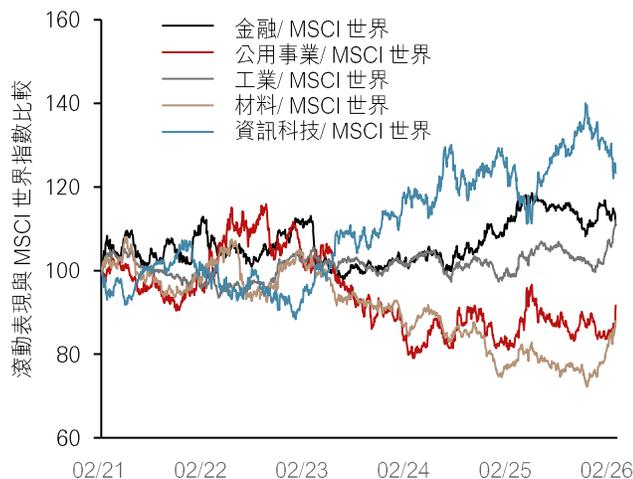
2. 美國最高法院的裁決對市場有何影響?

- ◆ 在美國最高法院裁定總統特朗普不可引用《國際緊急經濟權力法》(IEEPA)後，政府隨即改以《貿易法》第122條宣布徵收全球15%關稅，為期最長150天(目前稅率為10%，其後目標上調至15%)。
- ◆ 由於上述裁決及政府迅速回應早在市場預期之內，金融市場的反應相對克制。事實上，進口主導的行業，包括零售、非必需消費品、汽車及部分工業板塊，或可受惠於短期成本壓力緩和，以及法規不確定性下降。
- ◆ 儘管短期仍存在變數，但隨著大規模徵收關稅的機制(IEEPA)被剔除，整體市場氣氛料見改善。我們繼續看好美國股票，因經濟增長具韌性、企業盈利穩健，加上人工智能發展勢頭持續，支持我們對美股的看好觀點。此外，財政部官員亦表示，2026年關稅總收入預計維持穩定，反映政策大致延續，且對債券市場的影響有限。我們繼續偏好投資級別債券。隨著環球風險情緒改善，美元或稍為走弱。

3. 在地緣政治風險下，什麼因素支持我們對市場維持正面展望?

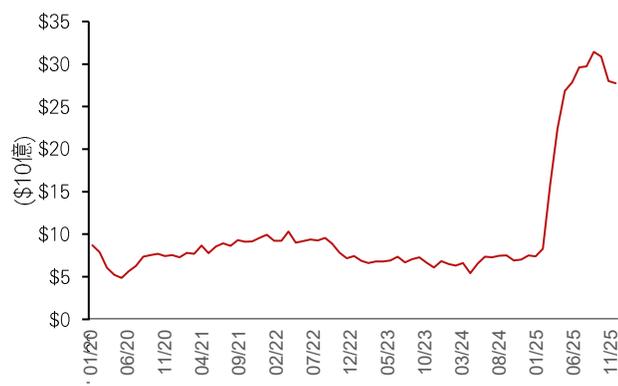
- ◆ 我們不就中東局勢走向作出揣測，但按照不同的情境評估其對市場的潛在影響，並強調構建具韌性的投資組合應對市場不確定性十分重要。
- ◆ 倘若軍事行動持續地影響多個國家，將推高油價及短期通脹預測，對歐洲及新興市場石油進口國的實際收入構成壓力。股票市場預期遭受拋售；金價則有望進一步上揚，而另類資產可發揮分散風險的作用。反之，如軍事衝突緩和，油價或會回落，減輕通脹憂慮，並利好石油進口市場及週期性股票。即使股市波動下降，但在市場不確定性持續的環境下，黃金依然是主要的分散風險工具。
- ◆ 整體而言，我們維持樂觀的展望，因各行各業及地區的盈利增長基礎穩固。美國經濟增長較預期更具韌性，不少家庭有望受惠於「大而美法案」所帶來的財政支持。近期通脹回落，加上企業利潤率接近紀錄高位，亦為市場提供正面動力。美國以外方面，亞洲在地域分散配置中繼續扮演關鍵角色，該地區的盈利預測上調情況最為顯著。

圖 1：資訊科技股已回吐去年部分的升幅，而其他行業則從資產輪動中受惠



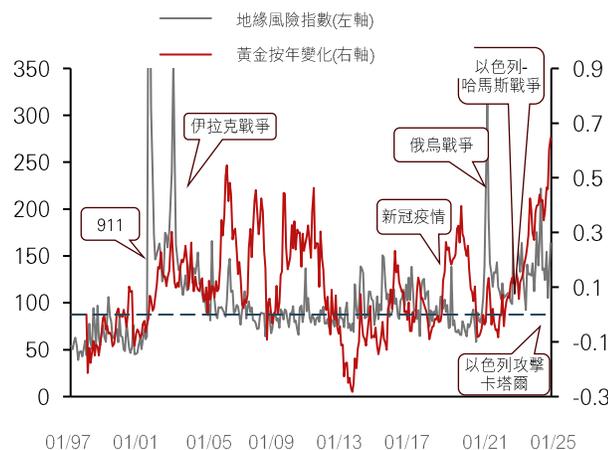
資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至2026年2月26日。過往表現並非未來表現的可靠預測。

圖 2：按 2025 年價格計算的每月關稅收入 (十億美元)



資料來源：耶魯大學、滙豐私人銀行及財富管理，截至2026年2月20日。

圖 3：黃金在地緣政治事件期間的表現



資料來源：彭博、Macrobond、滙豐私人銀行及財富管理，截至2026年2月13日。過往表現並非未來表現的可靠預測。

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	▲	穩健的經濟增長與企業盈利前景，進一步鞏固我們偏向風險資產的策略部署。我們維持地域、資產類別及行業的分散配置，把握人工智能帶動更擴闊的投資機遇，並降低集中風險。
美國	▲	經濟增長具韌性、企業盈利穩健，加上創新勢強延續，支持我們看好其定價能力及業務偏向全球多元化的企業。
英國	▶	儘管部分行業受惠於外圍環境改善，但融資成本高企、增長動力偏弱及徵稅上升，仍對本地盈利構成壓力，以本土市場為主導的股票料持續跑輸。
歐洲（英國除外）	▼	該地區短期內對地緣政治局勢演變仍然敏感。我們維持相對審慎的觀點，主要源於對法國前景看淡。
日本	▲	隨著高市早苗更有能力推動其擴張性財政議程，我們預期財政支出增加將進一步帶動日本內需及經濟增長；盈利改善亦有望帶來估值重估的機會。
新興市場	▶	美元轉弱、通脹放緩及財政狀況穩健，資金正逐步流入，我們較看好新興亞洲市場。
新興市場歐洲、中東與非洲	▶	區內基本面持續改善，且提供穩固股息；南非受惠於黃金的樂觀前景。
新興市場拉丁美洲	▶	經早前市場顯著上揚後，該地區或出現一定波動。選舉帶來雙向風險，但商品價格走強將提供一定支持。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲憑藉龐大且迅速擴張的人工智能生態系統、內需增長動力及區內結構性趨勢，提供吸引的分散投資機遇。我們聚焦科技創新的龍頭，以及派息穩健的優質企業。
中國	▲	我們預期由人工智能帶動的股市升勢將延續至 2026 年，政策支持及多個行業對人工智能的強勁資本開支，均構成有利因素。現金及債券回報偏低，料將推動資金持續流入股市。
印度	▶	儘管美印貿易協議及以持續推動資本開支為重點的聯邦預算案均為催化劑，但估值偏高及盈利增長乏力仍屬逆風。我們較看好非必需消費品、金融及工業板塊。
香港	▲	香港財政預算案強調與內地「十五五」規劃方向銜接，重點推動人工智能及科技發展。強勁的資金流入、樓市回穩及首次公開招股活動增加，均為市場帶來支持。
新加坡	▲	2026 年財政預算案反映政府在維持財政審慎，同時延續促進增長的政策取向。基本因素改善、股息吸引，加上經濟與盈利前景穩固，支持我們看好該股票市場。
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，而「企業價值提升計劃」可望提升股東回報，估值水平吸引。
台灣	▶	人工智能生態系統對市場的正面影響尚未全面反映，相對區內其他市場，其估值及盈利勢頭略為遜色。
政府債券		
成熟市場	▶	隨著財政憂慮略為緩和，環球債券收益率承受壓力減輕。在成熟市場政府債券之中，我們較看好英國及澳洲國債。
美國	▶	近期公布的勞動市場數據顯示經濟具韌性，我們預期聯儲局將於 2026 年維持政策利率不變，並對美國國債維持中性觀點，偏好 5 至 7 年的存續期債券。
英國	▲	英倫銀行暫停減息且釋出偏鴿派指引，進一步鞏固英國國債的投資價值，尤以 7 至 10 年存續期最為吸引。我們仍預期由今年春季起，將分三次、每次 0.25% 逐步減息。
歐元區	▶	預料通脹將於歐洲央行的目標水平反覆徘徊，且暫未見重大風險浮現，我們預期歐洲央行將按兵不動，支持我們對區內政府債券維持中性看法。
日本	▶	我們認為財政擴張的影響已大致反映於日本國債的期限溢價中，並維持第三季加息 0.25% 的預測，但提前或額外加息的風險正在上升。
新興市場（本幣）	▲	新興市場具備減息空間，貨幣亦有望走強。當前收益率吸引，且評級上調機會存在，本地貨幣債券亦可成為投資組合內的有效分散風險工具。
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，但我們專注於優質債券。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	隨著信貸息差波動預期上升，我們偏好優質債券，因它們仍然提供吸引的收益率及分散投資組合風險的效益。
美元投資級別債券	▲	整體收益率仍具吸引力，我們維持中等存續期配置，以平衡收益與利率風險。
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提供相對吸引的投資價值，特別是 7 至 10 年存續期的債券。
英鎊投資級別債券	▲	我們看好 7 至 10 年存續期的英鎊投資級別債券，因其估值具吸引力。
亞洲投資級別債券	▲	環球資金分散配置及強勁的本地需求繼續支持亞洲投資級別債券；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	▼	儘管違約率仍低於平均水平，且經濟前景具韌性，但由於高收益債券的息差接近多年低位，風險回報吸引力有限。
美元高收益債券	▼	儘管違約率低於平均水平，且經濟前景具韌性，但信貸息差已接近多年低位。
歐元區高收益債券	▼	即使出現系統性風險的機會不高，但相對之下，我們認為歐元區投資級別信貸可提供更佳的风险調整回報。
英鎊高收益債券	▼	在信貸息差低於長期平均水平之際，我們認為英鎊投資級別信貸的風險回報更具吸引力。
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，進一步強化我們對亞洲高收益債的審慎立場。
商品		
黃金	▲	黃金價格穩健，並受惠於市場對美元貶值的憂慮。地緣政治不確定性及政府債務問題繼續為金價提供支持。
石油	▶	油價受環球不確定因素所支持，但市場供應仍然偏向充裕。

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(併購與首次公開招股)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，通脹壓力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其吸引。保險行業的前景則較為分化，受極端天氣及其他重大災害事故增加所影響。
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。關稅憂慮略為緩解。
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，帶動人工智能對軟件、相關硬件及服務需求的強勁增長。然而，市場對估值泡沫的憂慮仍是逆風。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，硬件及半導體的需求已見回升。
通訊服務	▲	▲	▲↑	▲	歐洲通訊服務的盈利增長上升，主要受數據使用量增加、數據中心建設擴張及政府刺激措施所帶動，支持我們調升其配置至偏高水平。此外，低估值、高股息及對關稅的敏感度較低，亦吸引投資者關注。媒體及娛樂行業的銷售及盈利增長持續高於平均水平，尤以美國表現最為突出；電訊服務亦開始吸引市場目光，整體估值仍然不高。亞洲市場仍具吸引力，但相對估值優勢略為收窄。
材料	▲	▲	▲	▲	建築、金屬及採礦子行業在需求及價格方面的基本因素持續改善，即使不同商品的受惠程度並不一致。銅、鋁、鎳、鈷、鋅、黃金及白銀的價格近期均顯著上升，但鐵礦石屬明顯例外，過去約 12 個月其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	▲	▲	▲	▲	受惠於優質辦公室空間需求上升及科技行業的不斷發展帶動新設施的需求增加，房地產行業的前景略見改善。零售房地產仍然面對考驗，但似乎已經觸底。中國面對較多結構性挑戰，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；美國則受惠於產業回流的趨勢。
必需消費品	▼	▼	▼	▼	估值相對偏高，企業於 2026 年的前景仍欠吸引力。精明的消費者持續轉向性價比偏高的產品，同時削減購買利潤較高的商品；估值偏低某程度反映行業的增長潛力有限。
能源	▼	▼	▼	▼	行業的表現猶如過山車般反覆，主要受地緣政治主導，而非行業的基本因素；持續供應過剩仍是油價的主要逆風。相比之下，天然氣的價格及需求則較穩健。儘管估值偏低、股息率偏高及現金流穩定甚具吸引力，但短期利潤改善的空間有限。
醫療保健	▲	▲	▲	▲	美國政府的醫療政策存在變數，影響行業的銷售及盈利前景。併購活動回升，企業透過創新產品來抵銷舊藥品面臨的定價壓力。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的需求大幅上升，公用事業正面對多年來的電力需求激增。由於產能有限，行業需要大量資金投入以提升發電能力及輸電基建；整體估值及收益率仍具吸引力。

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。