

汇丰每月专讯

前景向好但仍需策略性分散布局

2026 年1 月



要点

- ◆ 在人工智能加速应用及企业盈利前景向好的支持下，我们对 2026 年维持乐观的看法。然而，近期委内瑞拉的地缘政治紧张局势，再次显示多元资产策略管理市场波动的重要性。除美国及科技板块外，我们正扩展至亚洲及其他行业，并布局黄金及货币多元化配置，以提升投资组合的稳定性。
- ◆ 我们依然看好美国股市，包括信息科技及通信服务领域，同时分散布局至工业、公用事业及金融板块，以把握更广泛的投资机遇。虽然我们预期美联储会进一步降息，但债券在投资组合中仍是重要的潜在收益来源；我们偏好中等久期的美国投资级别债券。
- ◆ 中国 2025 年中央经济工作会议重申政策重点，将聚焦以创新推动结构性增长、产业升级，并通过消费及投资带动内需复苏。展望 2026 年，市场预测每股盈利增长达 12.5%；估值亦属合理水平，预期市盈率为 12.3 倍，而股本回报率则达 11.2%，因此我们对中国股票维持正面看法。我们的投资策略旨在人工智能主题及创新龙头企业与优质高息股之间取得平衡，后者受惠于周期性推动力及结构性政策的支持。



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰国际财富管理及卓越理财业务
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票	▲	我们维持温和的风险偏好取向，看好环球股票，同时扩展亚洲及不同行业的配置，以降低集中度过高的风险、提升投资组合的稳定性。
政府债券	▶	尽管经济增长维持温和，加上财政压力或令部分成熟市场面临潜在评级下调风险，但成熟市场政府债券仍可为投资组合提供相对稳定的收益来源。
投资级别企业债券	▲	我们继续锁定优质债券的收益率，并优先配置投资级别企业债券，因在政策利率下行的环境下，其整体收益仍然吸引，可为投资组合带来稳定且持续的收入。
高收益企业债券	▼	鉴于高收益债券的息差偏紧，加上信贷市场波动加剧，我们对环球高收益债券维持看淡观点，相关估值偏高。
黄金	▲	在地缘政治不确定性升温及分散美元配置的趋势下，避险需求持续，进一步巩固黄金作为投资组合分散工具的角色。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。

▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。

▶ 中性，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。

图标：↑ 对此资产类别的观点已上调；↓ 对此资产类别的观点已下调。文中中国股票观点来自汇丰环球私人银行和财富管理环球投资委员会。

重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 投资者应如何应对突如其来的市场波动？

- ◆ 我们认为，美国在委内瑞拉的军事行动所引发的溢出效应或是短暂且有限，但事件再次提醒投资者，市场波动不会消失。要在不确定环境中稳中求进，关键在于通过在资产、行业、区域及货币市场进行多元化配置，务求在风险与机遇之间取得平衡。
- ◆ 展望 2026 年，人工智能应用仍将是主导投资格局的核心主题，相关机遇不仅横跨多个行业，也不再局限于美国。虽然美国科技股的估值上升，但仍远低于互联网泡沫时期的水平，而 2026 年第一季的盈利预测依然偏向审慎。与此同时，亚洲迅速扩展人工智能生态系统，受具吸引力的估值及政策所支持。中国内地、中国香港、新加坡、韩国及日本凭借人工智能的投资周期及有利的本地因素带来具吸引力的潜在机会，并有助提供地域分散效益。
- ◆ 我们的 2026 年四大投资主题包括：（一）放眼美国以外的亚洲和新兴市场；（二）发掘人工智能生态系统内外不断扩展的机遇；（三）通过优质债券和外汇多元化应对市场波动；以及（四）布局黄金和另类资产以拓展投资组合。

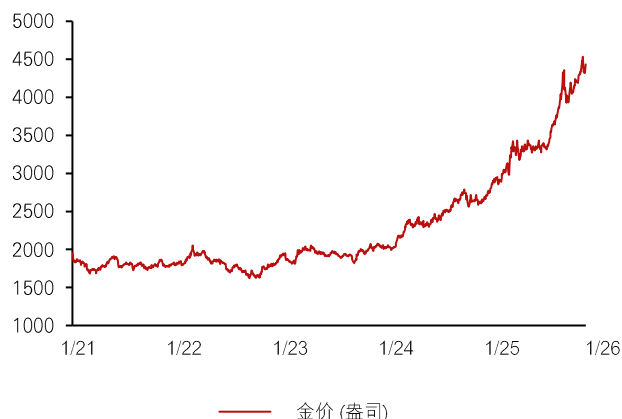
2. 美联储 12 月降息后是否意味宽松周期告一段落？

- ◆ 美联储于 12 月一如市场预期降息 25 个基点，将政策利率下调至 3.50% - 3.75%，但联邦公开市场委员会内部对政策走向仍存在分歧。
- ◆ 经济预测显示，增长势头增强，而通胀则进一步回落，加上停摆因素消退后，2026 年美国国内生产总值料出现明显的技术性反弹。在基础经济保持韧性及企业盈利于 2026 年预计增长约 14.5% 的前景下，我们预期政策利率于 2026 至 2027 年大致维持不变。不过，随着经济迈入 2026 年，政策前景仍存在上下行的双向风险。
- ◆ 较低的政策利率有利企业提升盈利能力，并有助支持估值倍数维持在现有水平。对利率较为敏感的行业及企业，我们预期或可受惠于人工智能带动的强劲投资，以及美国持续推进的再工业化趋势。我们对美国股票维持偏高观点，包括信息科技及通信服务板块，同时分散配置至工业及公用事业，以把握人工智能转型所带来的机遇；金融板块则可为增长型主导的投资组合提供风格多元化的好处。通胀预期持续回落，可为固定收益市场带来支持。我们偏好中等久期的美国投资级别债券，并对高收益债券维持审慎态度。

3. 中国 2025 年中央经济工作会议有何重点？

- ◆ 中国 2025 年中央经济工作会议重申政策重点，将聚焦以创新驱动结构性增长、产业升级，并透过消费及投资带动内需复苏。
- ◆ 我们预期财政政策将更趋积极，2026 年财政赤字目标占国内生产总值有望维持在约 4%，并加大发行特别国债。货币政策方面，我们预期中国人民银行于 2026 年将合计降息约 20 个基点，并下调存款准备金率 50 个基点，以配合增长需求。
- ◆ MSCI 中国指数每股盈利增长预测将由 2025 年的 2.3%，回升至 2026 年的 12.5%；估值仍属合理水平，预期市盈率为 12.3 倍，而股本回报率则达 11.2%（2025 年为 10.9%）。在此前景下，我们对中国股票维持偏高观点。我们的杠铃投资策略旨在人工智能主题及创新龙头企业，包括半导体、云端及软件等领域，与优质高息股之间取得平衡，后者受惠于周期性推动力及结构性政策的支持。

图 1: 在地缘政治不确定性持续高企的环境下，黄金仍可作为投资组合的重要分散工具



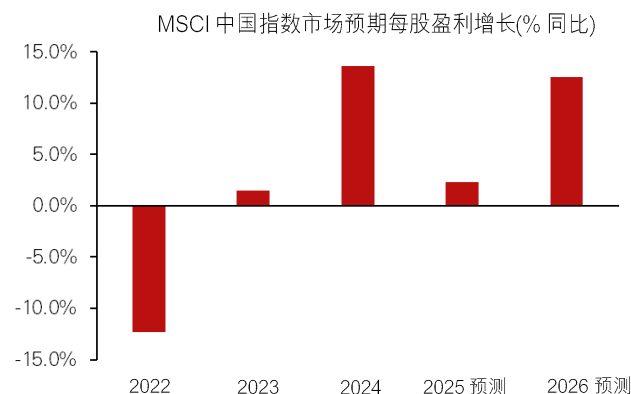
数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 1 月 5 日。过去数据不代表未来表现。

图 2: 联邦公开市场委员会经济预测的中位数

变化 %	中位数				
	2025	2026	2027	2028	长线
实际国内生产总值变动	1.7	2.3	2.0	1.9	1.8
9月份预测	1.6	1.8	1.9	1.8	1.8
失业率	4.5	4.4	4.2	4.2	4.2
9月份预测	4.5	4.4	4.3	4.2	4.2
个人消费支出通胀	2.9	2.4	2.1	2.0	2.0
9月份预测	3.0	2.6	2.1	2.0	2.0
核心个人消费支出通胀	3.0	2.5	2.1	2.0	
9月份预测	3.1	2.6	2.1	2.0	
备忘录：预计适当的政策路径					
联邦基金利率	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0
9月份预测	3.6	3.4	3.1	3.1	3.0

数据源：联邦储备局、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 12 月 10 日。预测或会改变。

图 3: 中国企业盈利增长于 2026 年或明显加快



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 12 月 10 日。预测或会改变。MSCI：明晟

资产类别观点

我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票		
环球	▲	我们维持温和的风险偏好取向，看好环球股票，同时扩展亚洲及不同行业的配置，以减低集中度过高的风险、提升投资组合的稳定性。
美国	▲	尽管我们已下调策略中美国股票的配置比例，以对冲估值偏高、美联储政策不确定性，以及人工智能配套推行进度或出现延误的风险，但在人工智能的持续应用及市场预期企业盈利整体增长稳健的支持下，美国股票的基本面仍受到支持。
英国	►	英国股票的估值及股息均具吸引力，但目前欠缺明确的催化剂，推动估值重估并吸引国际资金流入，因此我们维持中性观点。
欧洲（英国除外）	►	部分欧洲核心市场受高负债及疲弱的经济增长所困，例如德国基建投资进展缓慢，而法国亦面对预算压力；我们较看好西班牙及意大利等非核心市场。
日本	▲	日本首相推动的再通胀及扩张性政策，有望带动经济活动回暖、改善企业盈利前景，加上日本在多个人工智能相关制造领域具备优势，为估值重估提供潜在契机。
新兴市场	►	在美联储降息、美元走弱、通胀放缓及财政状况相对稳健的支持下，资金正逐步流向新兴市场，我们较看好新兴亚洲。
新兴市场欧洲、中东与非洲	►	区内基本面持续改善，股息吸引力提升，同时受惠于美元转弱。当中，阿联酋具备结构性增长机遇，而南非则受市场对政策利率下调的预期及金价高企所支持。
新兴市场拉丁美洲	►	尽管美元弱势及降息环境有利风险资产，但政治不确定性仍可能抑压短期风险偏好。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲提供全球较为广泛且具吸引力的投资市场，在政策支持及迅速扩展的人工智能生态系统推动下，我们看好中国内地、中国香港、新加坡及韩国。
中国内地	▲	随着政府聚焦创新能力提升、科技自主及通过“反内卷”措施增强企业盈利表现，我们持续偏好科技龙头、内需消费相关企业，以及国有企业高息股。
印度	►	尽管强劲的国内生产总值增长、本地资金流入畅旺及预期盈利增长回升均属正面因素，但我们仍有待政策改革能否切实改善中长期经济及盈利前景。
中国香港	▲	中国香港股票的估值具吸引力，加上南向资金持续流入及首次公开招股活动回暖，我们对其维持看好观点。住宅楼市逐步回稳及正面的财富效应，亦有助提振本地消费。
新加坡	▲	新加坡提供稳定的政策环境、优质企业、可观的股息及防守性特质，对国际投资者甚具吸引力，可为投资组合担当平衡的作用。
韩国	▲	内存芯片需求强劲及 2026 年订单稳定，支持市场对盈利前景向好的预期，而“企业价值提升计划”亦可望提升股东回报率。
中国台湾	►	中国台湾未能全面受惠于人工智能的势头，且估值已接近过去五年平均值的高位。
政府债券		
成熟市场	►	尽管经济增长维持温和，加上财政压力或令部分成熟市场面临潜在评级下调风险，但成熟市场政府债券仍可为投资组合提供相对稳定的收益来源。
美国	►	即使美联储于 12 月降息 25 个基点，但联邦公开市场委员会成员对未来利率路径的分歧，仍持续为美国国债带来波动。我们对美国国债维持中性看法，偏好 5 至 7 年的中等久期。
英国	►	尽管秋季预算案带来的风险有所缓和，但鉴于财政基础仍然脆弱，我们对英国国债保持审慎。英国央行偏鹰派成员的立场坚定，我们现时预期下一次降息将于 4 月出现，其后于 7 月及 11 月进一步下调。
欧元区	►	欧元区核心国家主权债券收益率在财政支出预期上升及持续政治阻力影响下，徘徊多年高位；相反，财政状况改善正支持非核心国家的政府债券及收窄息差。
日本	▼	市场对政府发债规模上升及财政可持续性的忧虑，或在短期内特别对收益率曲线长端带来波动。我们维持对下一次加息或在第三季度的预测。
新兴市场（本币）	▲	潜在降息空间及主权评级上调有助支持市场情绪。新兴市场本币主权债券与风险资产的相关性相对较低，亦有助分散美元风险。
新兴市场（美元）	►	美元走势或持续波动。虽然收益率仍具吸引力，但我们保持选择性，专注于优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	我们继续锁定优质债券的收益率，并偏好投资级别企业债券，因在政策利率下行的环境下，其整体收益仍具吸引力，可为投资组合带来相对稳定且持续的潜在收入。
美元投资级别债券	▲	美国投资级别债券经风险调整后的回报仍具吸引力，我们偏好中等久期。
欧元区投资级别债券	▲	我们认为投资级别债券甚具吸引力，因部分主权债券或面临负面评级，而区内降息周期亦已结束，我们偏好中至长（7-10 年）久期。
英镑投资级别债券	▲	我们偏好 7 至 10 年中至长久期的投资级别债券，因其收益率相对英国国债更具吸引力。
亚洲投资级别债券	▲	亚洲投资级别债券的收益率甚具竞争力，并可受惠于全球多元化配置的资金流入及强劲的本地需求。我们偏好日本及澳洲投资级别债券、亚洲金融债券，以及中国美元及印度本币债券。
环球高收益债券	▼	鉴于高收益债券的息差偏紧，加上信贷市场波动加剧，我们对环球高收益债券维持偏低观点，相关估值偏高。
美元高收益债券	▼	尽管违约率低于平均水平，且经济前景稳健，但潜在的负面消息仍可能影响信贷评级偏低的发行商；息差接近多年低位，削弱吸引力。
欧元区高收益债券	▼	基于我们偏好优质债券，我们维持对欧元区高收益债券的偏低观点，因息差或由周期性低位拉大。
英镑高收益债券	▼	在信贷息差低于长期平均水平的情况下，英镑投资级别债券的风险回报更具吸引力。
亚洲高收益债券	▼	在外围不确定性增加的环境下，我们维持对亚洲高收益债券的审慎立场。
商品		
黄金	▲	在地缘政治不确定性升温及分散美元配置的趋势下，避险需求持续，进一步巩固黄金作为投资组合分散工具的角色。
石油	►	由于委内瑞拉的石油产量有限且全球供应充裕，我们预期油价将维持区间震荡。

行业观点

基于 6 个月的环球与区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	►	►	▼	▲	非必需消费品的支出高度审慎，因消费者倾向选择性性价比偏高的产品，或只青睐极少数具号召力的品牌。在估值偏高及定价环境转弱的情况下，整体行业的吸引力下降。亚洲需求相对具韧性，尤其是本土品牌表现较佳；美国方面，关税推高多项进口商品价格，需求停滞不前。欧洲企业则普遍反映本地及海外销售与盈利偏软，主要因需求转变、竞争加剧及成本上升。
金融	▲	▲	▲	▲	金融服务行业预料可再迎来需求稳健的一年，涵盖交易、咨询、并购、首次公开招股及发债活动。虽然通胀持续令净利息收入的压力减缓，但整体利率偏向维持高企。亚洲及新兴市场前景趋向正面，普遍有利亚洲金融行业。保险业的前景则较为分化，受极端天气及其他灾害事件增加所影响。
工业	▲	▲	▲	►	工业板块受惠于新科技多年来不断推陈出新，涵盖基建（能源、数字化及人工智能）、航空航天、国防、电动运输、自动化及机器人等领域。订单持续上升，企业加大资本开支以扩充或提升产能。产能过剩有限，有利维持较佳的定价环境；关税忧虑亦已显著降温。
信息科技	▲	▲	►	▲	人工智能的持续革新，令多项全新及升级产品与服务相继推出，带动人工智能软件、相关硬件及服务需求强劲增长。然而，市场对估值泡沫的忧虑构成一定压力。亚洲方面，随着数字基建、数据中心、云端容量及电动车加快兴建，硬件及半导体增长有望回升。
通信服务	▲	▲	►	▲	媒体及娱乐行业的销售及盈利增长持续高于平均水平，尤其以美国市场表现突出。电信服务亦开始引起关注，估值仍属合理。亚洲依然具吸引力，但相对估值已不及以往吸引；欧洲电信服务业则因竞争激烈、规模不足、市场复杂性及资本支出需求偏高，令投资回报前景较为逊色。
材料	►	►	►	►	大部分商品的基本面预料将持续改善，唯铁矿石除外。宏观经济指标正逐步转好，但中国及欧洲的走势仍存在变量。油价回落有利化工行业，但各地能源价格差异扩大，令竞争环境更趋剧烈。整体估值合理，而关税对大部分企业已属可控风险。
房地产	►	►	►	►	房地产行业的前景略见改善，甲级写字楼及科技行业不断发展带动新设施的需求回升。零售房地产仍然面对考验，但似乎已经触底。中国仍面临较多挑战，但在亚洲其他地区、北美及欧洲，办公室、仓库、制造设施及住宅的供求势头正逐步改善；美国尤其受惠于产业回流的趋势。
必需消费品	▼	▼	▼	▼	大部分企业的销售及盈利前景仍欠吸引力。消费者对性价比偏高的产品需求持续上升，同时减少对利润较高的品牌商品的消费，这可从平价零售商的市场占有率上升可见一斑。酒精及烟草需求亦呈现结构性下滑；估值偏低反映行业的增长空间有限。
能源	▼	▼	▼	▼	受产量增加及需求转弱影响，油价于 2026 年大部分时间预料维持区间上落；天然气价格则因季节性需求，尤其是北半球的需求，预期价格保持相对高企。估值偏低，股息偏高及现金流稳健，尤其结合天然气令行业的吸引力增加，但综合石油供货商及能源服务公司或面临较具挑战的增长环境。
医疗保健	►	►	►	▲	美国政府的医疗政策存在变量，影响全球最大医疗市场的销售及盈利前景。并购活动回升，企业借此以创新产品抵销旧药品的价格压力。亚洲医疗企业，特别是中国公司则受惠于创新产品推出、需求改善及相对偏低的估值。与药物研发、测试、病历管理及诊断等有关的新科技，将为行业带来变革。
公用事业	▲	▲	▲	►	随着经济体系内多个领域逐步由化石燃料转型，同时信息科技相关用电需求大幅上升，公用事业正面对多年来的电力需求激增。由于剩余产能有限，行业需要大量资金投入以提升发电能力及对输电基建进行升级。估值及收益仍具吸引力。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司（合称「分发方」）分发及 或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家 地区实施或协商的保护主义措施的不利影响。而此等经济体系亦会继续受到其他与其进行贸易的国家 地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及 或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和／或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资或可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和／或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

当我们某项投资或服务归入汇丰ESG和可持续投资分类（即汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效）之一时，这并不一定意味产品或投资组合的所有相关持仓均符合可持续投资准则。同样，当我们某项股票或固定收益类产品归入为汇丰ESG增强、汇丰主题或汇丰创效类别时，这并不意味着相关发行人的活动与分类的相关ESG产品或可持续特征完全一致。就此而言，可持续投资分类并不意味着一项基金的所有相关持仓将符合可持续投资准则。不是所有投资、投资组合或服务都能被归类为汇丰可持续投资分类。这可能是由于未有足够资讯或某项产品并未符合汇丰可持续投资分类的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放，汇丰已制定了相关的气候策略。请浏览 www.hsbc.com/sustainability 以了解更多资讯。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰金融科技服务（上海）有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2026。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。