

汇丰每月专讯

加强多元分散以应对多变的地缘政治风险

2026 年 2 月



要点

- ◆ 地缘政治局势升温，令市场波动加剧，近期围绕格陵兰岛及伊朗的发展更增添变量。然而，我们预期即使市场出现获利回吐，其幅度也将较去年四月温和。我们的投资策略着眼于把握由人工智能主导的创新，扩展至不同行业的潜在投资机遇，同时通过多元资产策略应对地缘政治的不确定性，包括提高另类投资及黄金的配置。
- ◆ 尽管我们仍然看好环球及美国股票，并持续把亚洲纳入地域分散的重点，但在股票板块配置方面亦作出调整，把各地区的材料板块观点调升至偏高。在欧洲，我们下调欧洲股票（英国除外）观点至偏低。英国国债自秋季预算案以来表现理想，并受惠于多项利好因素，支持我们提升观点至偏高水平，与我们在投资级别债券的看法一致。此外，经近期市场调整后，我们也将日本国债的观点上调至中性。
- ◆ 亚洲的增长动力依然稳健，既有具韧性的内需支持，亦受惠于人工智能相关的增长势头，以及上游工业板块的稳健。中国“十五五”规划所提出的财政刺激、货币政策支持及投资促进措施，为股市营造积极的环境。中国香港亦受到房地产市场前景改善及资金持续流入所支持；日本的扩张性政策与稳健的盈利增长、韩国内存芯片的周期回暖，以及新加坡的避险吸引力，均进一步增加亚洲对投资者的吸引力。



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	▲	经济增长稳健，而与人工智能及实体基建相关的投资持续增加，加上盈利增长势头扩展至科技信息行业之外，均为股市提供有利的宏观背景。然而，透过多元资产配置以管理市场波动依然十分重要。
政府债券	►	成熟市场政府债券的收益率在触及交易区间的下限后，预料将维持区间震荡，英国国债或属例外。我们调高英国国债的观点至偏高水平，亦在日本国债经历近期调整后，将其观点上调至中性。
投资级别企业债券	▲	随着信用利差波动预期会上升，我们仍然专注于锁定优质债券的潜在收益率，并偏好投资级别债券，以捕捉其吸引的整体收益率，亦偏好新兴市场本币债券的分散风险效益。
高收益企业债券	▼	环球高收益债券的回报预期稍为回落，以反映目前估值偏高，以及未来十二个月的息差或会略为扩大。
黄金	▲	在避险需求持续，地缘政治风险挥之不去，以及市场对美元贬值的忧虑下，黄金仍然是有效的分散投资工具。

▲ 「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. 在地缘政治风险升温下，市场会否出现大规模抛售？

- ◆ 自 2026 年初以来，受委内瑞拉及伊朗相关地缘政治紧张局势的影响，市场波动加剧。鉴于目前石油市场供应充裕，我们预期相关事件对油价的冲击相对有限，而近期油价的升幅也会逆转。
- ◆ 另一方面，美国与欧盟就格陵兰岛问题出现的摩擦，也令形势变得更为复杂。然而，近期的谈判进展似乎已避免贸易冲突进一步升级，且其他市场亦未卷入其中，整体影响预料将较去年 4 月轻微，而当时市场急跌后迅速反弹的情景，至今仍在投资者的记忆中。
- ◆ 在市场出现波动时，投资者往往寻求具备较高稳定性及基本面稳健的资产，或受长期趋势支持的领域。我们的投资策略，旨在把握由人工智能主导的创新，扩展至不同行业的投资机遇，同时通过多元资产组合应对地缘政治的不确定性。我们进一步增加另类投资的配置，包括对冲基金，其基金经理能够捕捉人工智能应用中的赢家；而私募市场则可发挥与公开市场资产的互补优势。在避险资产需求强劲的背景下，黄金依然受到市场追捧，而货币多元化也同样重要。

2. 股票和债券的配置可以如何调整？

- ◆ 随着人工智能的势头持续推动对工业供应链的需求，包括数据中心建设、电网升级及全球相关基建投资，我们把材料行业在各地区的观点调升至偏高水平，此举会与我们对环球及美国信息科技、通信服务、金融、工业及公用事业板块的正面观点看齐。
- ◆ 相反，欧洲（英国除外）股市在年底反弹后，估值已高于其长期的区域平均水平，而升势主要由估值，而非盈利所带动；加上地缘政治风险持续演变构成的压力，令我们对该地区的股票看法转为偏低。
- ◆ 在债券配置方面，我们持续通过投资级别信贷及新兴市场债券，提升投资组合的韧性。英国国债自秋季预算案公布以来表现理想，财政紧缩措施的落实时间亦延至 2029 至 30 年底。此外，随着通胀回落及经济增长前景疲弱，预期英国央行或将将持续降息，支持我们调高对英国国债的观点至看好。至于日本国债，经过近期大幅市场回吐及重新定价后，我们已将其观点上调至中性，并偏好 7 至 10 年久期的债券，相关久期的期限溢价已反映日本首相的扩张性政策所带来的影响。

3. 亚洲的增长动力是否维持不变？

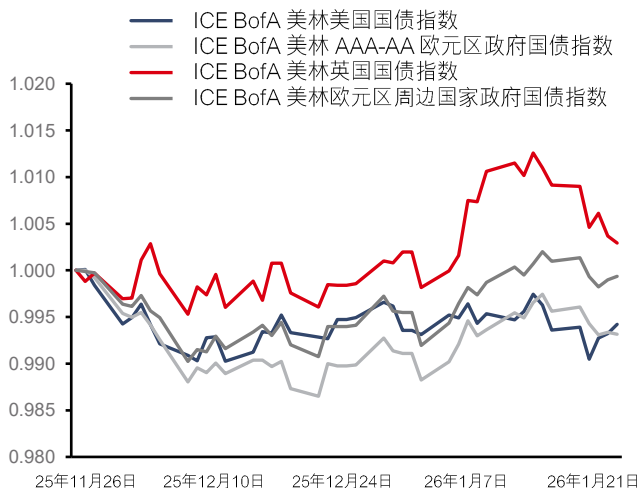
- ◆ 亚洲在地域多元化方面仍然具有战术性配置价值，其具吸引力的本土推动力、通过科技信息及半导体的领先企业参与人工智能的领域，加上上游产业的支持，正是其魅力所在。
- ◆ 尽管中国已达成 2025 年全年国内生产总值增长目标 5%，但我们认为政府或仍将提供额外政策措施来提振国内需求。估值依然具吸引力，且政府坚定以增长为目标的立场，“十五五”规划所提出的财政刺激、货币政策支持及投资促进措施，这些都为股市带来正面的推动力。中国香港则受惠于稳定的宏观环境、改善的楼市前景，以及强劲的资金流入。
- ◆ 在日本，首相提出全面性的 21.3 万亿日元刺激方案、稳健的盈利增长预测（2026 年为 11%），以及旨在增加股份回购及股息的企业改革，或将带来估值重估的机会。韩国受惠于内存芯片强劲的需求，而新加坡则被视为避险市场，并提供具吸引力的股息。

图 1：石油市场供应仍然过剩，对金属的需求推高了价格。



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 1 月 17 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。

图 2：自秋季预算案公布以来，英国国债的表现优于其他同类债券。



数据源：ICE BofA 美林高收益债券指数、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 1 月 23 日。ICE：洲际交易所 BofA：美国银行

图 3：中国股票估值依然合理



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 1 月 9 日。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	▲	经济增长稳健，而与人工智能及实体基建相关的投资持续增加，加上盈利增长势头扩展至科技信息行业之外，均为股市提供有利的宏观背景。然而，通过多元资产配置以管理市场波动依然十分重要。
美国	▲	美国股市持续受惠于具韧性的经济增长、生产力改善的趋势，以及稳健的企业盈利势头。在人工智能加速应用及长期结构性趋势的推动下，投资机遇正逐步扩展至不同行业，为市场提供支持。
英国	►	尽管我们轻微上调 2026 年及 2027 年的英国国内生产总值增长预测，但英国股市短期内仍欠缺明显的上行催化剂，加上本土需求持续疲弱，我们维持中性看法。
欧洲（英国除外）	▼↓	我们预期地缘政治风险持续演变，将对股市表现构成压力，我们在部分周边市场先行获利，并将欧洲（英国除外）股票的观点转为偏低，相关市场估值目前已高于其长期的区域平均水平。
日本	▲	在扩张性财政政策的支持、企业改革动力持续，以及日元偏弱的背景下，日本股市有望出现进一步由内需主导的估值重估机会，使其作为成熟市场股票中，甚具吸引力的分散投资工具。
新兴市场	►	在美联储降息、美元走弱、通胀回落，以及新兴市场相对稳健的财政状况支持下，资金正逐步流入，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。
新兴市场拉丁美洲	►	在经历一轮强劲升势后，短期或出现波动，但选举因素有机会为市场带来上行空间。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	持续的利好政策及人工智能生态系统迅速扩张，仍然是亚洲的主要增长引擎，并有望继续受惠于资金分散配置的流入；我们看好中国内地、中国香港、新加坡及韩国市场。
中国内地	▲	近期推出的货币宽松措施有助提振本地需求，与创新发展均是主要的增长动力。同时，现金及债券回报偏低，亦有望推动资金流入股票市场。
印度	►	我们预期 2026 年国内生产总值增长仍将保持强劲，但估值偏高及盈利增长回软，短期内对市场表现仍然构成阻力。
中国香港	▲	南向资金流入强劲、合理的估值、首次公开招股活动回暖，以及房地产市场前景改善，均支持我们对中国香港股市的看好观点。
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；其经济及企业盈利基本面依然稳健。
韩国	▲	韩国正受惠于人工智能动带动的半导体及内存周期回暖，加上估值吸引及“企业价值提升计划”可望提升股东回报，均为股市表现带来正面的支持。
中国台湾	►	相较区内其他市场，人工智能生态系统的影响尚未完全反映于市场之中，而估值及盈利势头略为逊色，令整体吸引力相对较弱。
政府债券		
成熟市场	►	成熟市场政府债券的收益率在触及其交易区间的下限后，预料将维持区间震荡，英国国债或属例外。我们上调英国国债的观点至偏高水平，亦在日本国债经历近期调整后，将其观点上调至中性。
美国	►	随着市场焦点转向 5 月份美联储领导层出现的变动，美国国债收益率预料将于目前区间内持续波动；我们偏好 5 至 7 年久期的债券。
英国	▲↑	秋季预算案把主要的财政紧缩措施延至本届政府任期最后阶段实行，加上通胀持续回落，以及我们预期美联储降息幅度或高于市场预期，支持我们将英国国债的观点上调至看好。
欧元区	►	欧元区核心市场面对财政支出上升的需求，并对地缘政治变化更为敏感。经历一轮强劲的反弹后，我们先行从周边市场的国债获利，但维持区内政府债券的整体中性观点。
日本	►↑	日本国债收益率似乎出现过度上升，现时估值更具吸引力，因此我们将日本国债的观点上调至中性，同时维持第三季加息25个基点的预期。
新兴市场（本币）	▲	新兴市场仍具降息空间，其货币亦有望相对美元转强，为整体表现提供支持。
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	▲	由于预期信用利差波动或将会上升，我们仍然专注于锁定优质债券潜在收益率，我们偏好投资级债券以获得其潜在收益，以及新兴市场本币债券以获得其潜在多元化收益。
美元投资级别债券	▲	我们预期美元投资级别债券的供应，会因基建投资的支出将有所增加。虽然息差已显著收窄，但整体收益率仍具吸引力，我们维持对中等久期的偏好。
欧元区投资级别债券	▲	随着主权债券长年期的资本增值空间有限，且欧洲央行预期不会再进行一步降息，欧元区投资级别信贷的估值相对具吸引力，特别是 7 至 10 年久期的债券。
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，因其收益率仍具吸引力。
亚洲投资级别债券	▲	具吸引力的收益率及分散配置资金流入继续支持亚洲的信贷市场；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	▼	环球高收益债券的回报预期稍为回落，以反映目前估值偏高，以及未来十二个月的息差或会为扩大。
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，但地缘政治不确定性及个别信贷事件的消息，仍对高收益债构成压力。现时息差处于多年低位，吸引力有限。
欧元区高收益债券	▼	即使系统性风险不高，我们认为欧元区投资级别信贷在风险调整后的回报更具吸引力。
英镑高收益债券	▼	在信贷息差低于长期平均水平的情况下，英镑投资级别信贷的风险回报相对较佳。
亚洲高收益债券	▼	中国房地产市场持续低迷，加上外围不明朗因素，进一步加强我们对亚洲高收益债的审慎立场。
商品		
黄金	▲	在避险需求持续、地缘政治风险挥之不去，以及市场对美元贬值的忧虑下，黄金仍然是有效的分散投资工具。
石油	►	原油供应过剩，预料将令油价维持区间波动，并可吸纳地缘政治事件可能带来的短期干扰。

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价比偏高的产品，及/或只青睐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	▲	▲	▲	▲	金融服务行业在交易、咨询、并购、首次公开招股及发债等方面的需求持续强劲，预期或可再迎来表现相对稳健的一年。利率水平或持续相对高企，有助于缓和净利息收入下滑所带来的影响。整体而言，欧洲及亚洲的行业前景尤为具吸引力。相比之下，保险行业的前景则较为分化，受极端天气及其他灾难性事件的增加所影响。
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、自动化及机械人等领域。订单持续上升，企业加大资本开支以增加或提升产能。产能过剩有限，有利维持较佳的定价环境。
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。通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；欧洲通信服务业则因竞争剧烈、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	▲↑	▲↑	▲↑	▲↑	随着建筑、金属及采矿等子行业在需求及价格两方面的基本面持续改善，我们上调对该行业的观点至看好，即使不同商品的受惠程度并不一致。近数月，铜、铝、镍、钴、锌，以及金银价格均显著上升，但铁矿石属明显例外，过去约 8 个月价格一直维持区间上落。建筑材料的需求及价格仍具支持力，但化工企业的利润及盈利表现则持续受压。
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的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。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。估值偏低反映行业的增长空间有限。
能源	▼	▼	▼	▼	由于油价持续偏弱，且供应过剩情况料将延续，我们对该板块维持看淡观点。相对而言，天然气价格及需求表现较具韧性。尽管该行业估值偏低、股息回报吸引，且现金流稳健，或对投资者具一定吸引力，但在短期内利润改善的空间有限。行业正处于重新调整阶段，以应对不断变化的地缘政治新格局。
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和可持续投资及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类为汇丰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。