

汇丰每月专讯

市场乐观前景不受新贸易关税及科技股抛售影响

2026 年 3 月



要点

- ◆ 投资者担心传统软件企业或会被人工智能初创公司取代，导致市场近日出现抛售潮。然而，我们认为这些担忧被夸大了，因为这些企业同样可善用人工智能提升营运效率并从中获益。资金由信息科技轮动至其他行业，令潜在机遇扩展至工业、材料及公用事业板块。我们的多元资产策略有助于实现跨资产类别、行业、地区及货币市场的多元化投资。
- ◆ 尽管美国最高法院限制引用《国际紧急经济权力法》（IEEPA），但政府随即根据《1974年贸易法》第 122 条款推出 15% 的全球关税作出响应。进口主导的行业或可受益于短期成本压力缓和及法规不确定性下降。整体而言，美国经济增长仍具韧性、企业盈利稳健，加上人工智能发展势头持续，支持我们对美股的偏高观点。与此同时，预计 2026 年整体关税收入将维持平稳，对债券市场的表现构成利好。相比高收益债券，我们更为看好美国投资级别企业债券。
- ◆ 我们就中东局势在不同情境下对市场的潜在影响作出评估。倘若军事行动持续地影响多个国家，油价与金价或将被推高，并对欧洲经济体、新兴市场石油进口国及周期性板块构成压力；反之，如果局势有所缓和，这些市场则有望受益。虽然在局势降温的情况下金价可能会回落，但黄金作为避险资产，预计仍是资产配置中的重要分散风险工具。整体而言，各行各业及地区的盈利增长依然稳健，支持我们对市场的前景维持正面的看法。美国以外地区之中，目前亚洲的盈利预测上调情况最为显著。



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	▲	稳健的经济增长与企业盈利前景，进一步巩固我们偏向风险资产的策略。我们维持地域、资产类别及行业的分散配置，把握人工智能带动更广阔的潜在机遇，并降低集中风险。
政府债券	▶	随着财政忧虑略为缓和，环球债券收益率承受压力减轻。在成熟市场政府债券之中，我们较看好英国及澳洲国债。
投资级别企业债券	▲	随着信贷息差波动预期上升，我们偏好优质债券，因它们仍然提供具吸引力的收益率及分散投资组合风险的效益。
高收益企业债券	▼	尽管违约率仍低于平均水平，且经济前景具韧性，但由于高收益债券的息差接近多年低位，风险回报吸引力相对有限。
黄金	▲	黄金价格企稳，并受益于市场对美元贬值的忧虑。地缘政治不确定性及政府债务问题继续为金价提供支持。

▲ 「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。文中中国股市数据源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. 近期市场调整有何启示？

- ◆ 科技板块在二月份出现抛售，反映投资者对人工智能颠覆传统软件企业的商业模式的担忧，促使资金从信息科技轮动至其他行业及收益型股票。我们认为这种担忧被夸大了，因为人工智能无法独立有效运作，仍需依赖强健的软件平台来管理数据、确保安全及整合工作流程。
- ◆ 因此，我们认为这次市场调整是健康的，为捕捉那些能够成功结合人工智能创新与提供可持续盈利增长企业带来的机遇提供了机会。此外，信息科技板块的估值已较前回落。
- ◆ 随着投资者进一步分散投资组合，他们能够接触更广泛的潜在机遇。工业板块继续受益于财政支出及资本投资，并对材料行业产生积极的溢出效应。公用事业则受益于投资者转向防御型股票、对收益的需求以及电力需求的持续增加。黄金自1996年以来，已超越美国国债成为全球最大的储备资产。由于地缘政治局势不确定及政府债务的忧虑，我们预期金价在上半年会维持在高位。然而，过度依赖任何单一资产类别都并非良策，故我们通过多元资产方案分散资产类别、行业、市场及货币，来应对市场波动。

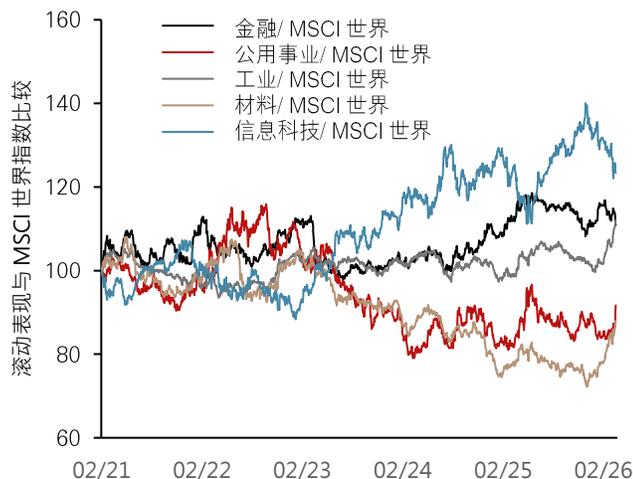
2. 美国最高法院的裁决对市场有何影响？

- ◆ 在美国最高法院裁定总统特朗普无权引用《国际紧急经济权力法》(IEEPA)后，政府随即援引《贸易法》第122条宣布征收全球15%关税，有效期最长150天。
- ◆ 由于上述裁决及政府迅速响应早在市场预期之内，金融市场的反应相对平淡。事实上，进口主导的行业，包括零售、非必需消费品、汽车及部分工业板块，可能会受益于短期成本压力缓和，以及法理不确定性下降。
- ◆ 尽管短期仍存在变量，但随着大规模征收关税的机制(IEEPA)被剔除，整体市场情绪有所提振。我们继续看好美国股票，因经济增长具韧性、企业盈利稳健，加上人工智能发展势头持续，支持我们对美股的偏高观点。此外，财政部官员亦表示，2026年关税总收入预计维持稳定，反映政策大致延续，且对债券市场的影响有限。我们继续偏好投资级别债券。随着环球风险情绪改善，美元可能小幅走弱。

3. 在地缘政治风险下，什么因素支持我们对市场维持乐观展望？

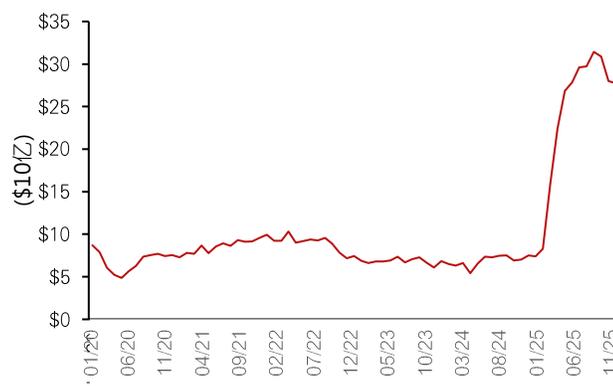
- ◆ 我们不就中东局势走向作出揣测，但将评估各种情景对市场的潜在影响，并强调构建具韧性的投资组合对于应对市场不确定性来说十分重要。
- ◆ 倘若军事行动持续地影响多个国家，或将推高油价及短期通胀预测，对欧洲及新兴市场石油进口国的实际收入构成压力。股票市场预期遭受抛售；金价则有望进一步上涨，而另类资产可发挥分散风险的作用，带来多元化收益。反之，如紧张局势缓和，油价将会回落，减轻通胀忧虑，并利好能源进口市场及周期性股票。即使股市波动下降，在市场不确定性持续的环境下，黄金依然是主要的分散风险工具。
- ◆ 整体而言，我们维持乐观的展望，因各行各业及地区的盈利增长基础稳固。美国经济增长较预期更具韧性，不少家庭有望受益于“大而美法案”所带来的财政支持。近期通胀回落，加上企业利润率接近纪录高位，亦为市场提供正面动力。美国以外方面，亚洲在地域分散配置中继续扮演关键角色，该地区的盈利预测上调情况最为显著。

图 1: 信息科技股已回吐去年部分的升幅，而其他行业则从资产轮动中受益



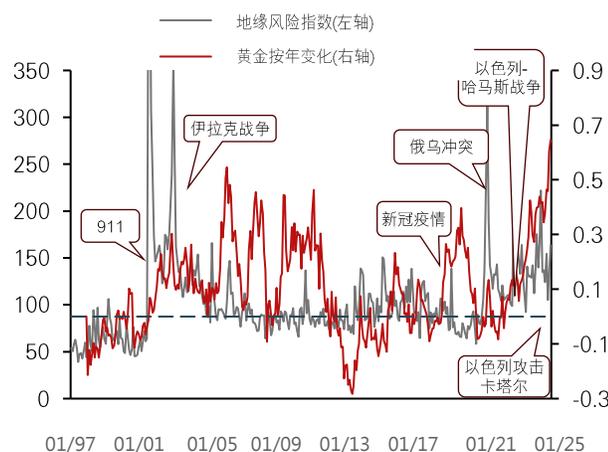
数据源: 彭博、汇丰私人银行及财富管理, 截至2026年2月26日。过往表现并非未来表现的可靠预测。MSCI:明晟

图 2: 按 2025 年价格计算的每月关税收入 (十亿美元)



数据源: 耶鲁大学、汇丰私人银行及财富管理, 截至2026年2月20日。

图 3: 黄金在地缘政治事件期间的表现



数据源: 彭博、Macrobond (Macrobond是一家全球经济数据库)、汇丰私人银行及财富管理, 截至2026年2月13日。过往表现并非未来表现的可靠预测。

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	▲	稳健的经济增长与企业盈利前景，进一步巩固我们偏向风险资产的策略部署。我们维持地域、资产类别及行业的分散配置，把握人工智能带动更广阔的潜在机遇，并降低集中风险。
美国	▲	经济增长具韧性、企业盈利稳健，加上创新势强延续，支持我们看好其定价能力及业务偏向全球多元化的企业。
英国	▶	尽管部分行业受益于外围环境改善，但融资成本高企、增长动力偏弱及税率上升，仍对本地盈利构成压力，以本土市场为主导的股票或将表现疲弱。
欧洲（英国除外）	▼	该地区短期内对地缘政治局势演变仍然敏感。我们维持相对审慎的观点，主要源于对法国前景看淡。
日本	▲	随着高市早苗更有能力推动其扩张性财政议程，我们预期财政支出增加将进一步带动日本内需及经济增长；盈利改善亦有望带来估值重估的机会。
新兴市场	▶	美元转弱、通胀放缓及财政状况稳健，资金正逐步流入，我们较为看好新兴亚洲市场。
新兴市场欧洲、中东与非洲	▶	区内基本面持续改善，且提供相对稳定的潜在股息收入；南非受益于黄金的乐观前景。
新兴市场拉丁美洲	▶	经早前市场显著上扬后，该地区或出现一定波动。选举带来双向风险，但商品价格走强将提供一定支持。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲凭借庞大且迅速扩张的人工智能生态系统、内需增长动力及区内结构性趋势，提供具有吸引力的分散投资机遇。我们聚焦科技创新的龙头，以及派息相对稳健的优质企业。
中国大陆	▲	我们预期由人工智能带动的股市升势将延续至 2026 年，政策支持及多个行业对人工智能的强劲资本开支，均构成有利因素。现金类资产及债券回报偏低，或将推动资金持续流入股市。
印度	▶	尽管美印贸易协议及以持续推动资本开支为重点的联邦预算案均为催化剂，但估值偏高及盈利增长乏力仍属逆风。我们较看好非必需消费品、金融及工业板块。
中国香港	▲	中国香港财政预算案强调与内地“十五五”规划方向衔接，重点推动人工智能及科技发展。强劲的资金流入、楼市回稳及首次公开招股活动增加，均为市场带来支持。
新加坡	▲	2026 年财政预算案反映政府在维持财政审慎，同时延续促进增长的政策取向。基本面改善、股息吸引，加上经济与盈利前景稳固，支持我们看好该股票市场。
韩国	▲	韩国正受益于人工智能带动的半导体及内存周期回暖，而“企业价值提升计划”可望提升股东回报，估值水平吸引。
中国台湾	▶	人工智能生态系统对市场的正面影响尚未全面反映，相对区内其他市场，其估值及盈利势头略为逊色。
政府债券		
成熟市场		
	▶	随着财政忧虑略为缓和，环球债券收益率承受压力减轻。在成熟市场政府债券之中，我们较看好英国及澳洲国债。
美国	▶	近期公布的劳动市场数据显示经济具韧性，我们预期美联储将于 2026 年维持政策利率不变，并对美国国债维持中性观点，偏好 5 至 7 年的久期债券。
英国	▲	英国央行暂停降息且释出偏鸽派指引，进一步巩固英国国债的投资价值，尤以 7 至 10 年久期较为吸引。我们仍预期由今年春季起，将分三次、每次 25 个基点逐步降息。
欧元区	▶	预料通胀将于欧洲央行的目标水平反复徘徊，且暂未见重大风险浮现，我们预期欧洲央行将按兵不动，支持我们对区内政府债券维持中性看法。
日本	▶	我们认为财政扩张的影响已大致反映于日本国债的期限溢价中，并维持第三季加息 25 个基点的预测，但提前或额外加息的风险正在上升。
新兴市场（本币）	▲	新兴市场具备降息空间，货币亦有望走强。当前收益率吸引，且评级上调机会存在，本地货币债券亦可成为投资组合内的有效分散风险工具。
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，但我们专注于优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	随着信贷息差波动预期上升，我们偏好优质债券，因它们仍然提供具吸引力的收益率及分散投资组合风险的效益。
美元投资级别债券	▲	整体收益率仍具吸引力，我们维持中长期偏好，以平衡收益与利率风险。
欧元区投资级别债券	▲	随着主权债券长期的资本增值空间有限，且欧洲央行预期不会再进一步降息，欧元区投资级别信贷提供相对吸引的投资价值，特别是 7 至 10 年久期的债券。
英镑投资级别债券	▲	我们看好 7 至 10 年久期的英镑投资级别债券，因其估值具吸引力。
亚洲投资级别债券	▲	环球资金分散配置及强劲的本地需求继续支持亚洲投资级别债券；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	▼	尽管违约率仍低于平均水平，且经济前景具韧性，但由于高收益债券的息差接近多年低位，风险回报吸引力有限。
美元高收益债券	▼	尽管违约率低于平均水平，且经济前景具韧性，但信贷息差已接近多年低位。
欧元区高收益债券	▼	即使出现系统性风险的机会不高，但相对之下，我们认为欧元区投资级别信贷可提供更佳的风险调整回报。
英镑高收益债券	▼	在信贷息差低于长期平均水平之际，我们认为英镑投资级别信贷的风险回报更具吸引力。
亚洲高收益债券	▼	外围不明朗因素，进一步强化我们对亚洲高收益债的审慎立场。
商品		
黄金	▲	黄金价格企稳，并受益于市场对美元贬值的忧虑。地缘政治不确定性及政府债务问题继续为金价提供支持。
石油	▶	油价受环球不确定因素所支持，但市场供应仍然偏向充裕。

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，整体行业的吸引力有所下降。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(并购与首次公开招股)及发债等方面的需求持续强劲，预期可再迎来表现相对稳健的一年。利率水平或持续相对高企，通胀压力有助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其吸引。保险行业的前景则较为分化，受极端天气及其他重大灾害事故增加所影响。
工业	▲	▲	▲	▶	工业板块受益于多年来新技术逐步推广，涵盖基建（能源、数字及人工智能）、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增加或提升产能。产能过剩有限的情况有利维持较佳的定价环境。关税忧虑略为缓解。
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，带动人工智能对软件、相关硬件及服务需求的强劲增长。然而，市场对估值泡沫的忧虑仍是逆风。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，硬件及半导体的需求已见回升。
通信服务	▲	▲	▲↑	▲	欧洲通信服务的盈利增长上升，主要受数据使用量增加、数据中心建设扩张及政府刺激措施所带动，支持我们将其观点调升至偏高水平。此外，低估值、高股息及对关税的敏感度较低，亦吸引投资者关注。媒体及娱乐行业的销售及盈利增长持续高于平均水平，尤以美国表现最为突出；电信服务亦开始吸引市场目光，整体估值仍然不高。亚洲市场仍具吸引力，但相对估值优势略为收窄。
材料	▲	▲	▲	▲	建筑、金属及采矿子行业在需求及价格方面的基本因素持续改善，即使不同商品的受益程度并不一致。铜、铝、镍、钴、锌、黄金及白银的价格近期均显著上升，但铁矿石属明显例外，过去约 12 个月其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	▶	▶	▶	▶	受益于优质办公室空间需求上升及科技行业的不断发展带动新设施的需求增加，房地产行业的前景略见改善。零售房地产仍然面对考验，但似乎已经触底。中国面对较多结构性挑战，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；美国则受益于产业回流的趋势。
必需消费品	▼	▼	▼	▼	估值相对偏高，企业于 2026 年的前景仍欠吸引力。精明的消费者持续转向性价比偏高的产品，同时削减购买利润较高的商品；估值偏低某程度反映行业的成长潜力有限。
能源	▼	▼	▼	▼	行业的表现反复，波动性大，主要受地缘政治主导，而非行业的基本因素；持续供应过剩仍是油价的主要逆风。相比之下，天然气的价格及需求则较稳健。尽管估值偏低、股息率偏高及现金流稳定甚具吸引力，但短期利润改善的空间有限。
医疗保健	▶	▶	▶	▲	美国政府的医疗政策存在变量，影响行业的销售及盈利前景。并购活动回升，企业透过创新产品来抵销旧药品面临的定价压力。亚洲医疗企业，特别是中国公司则受益于创新产品推出、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的需求大幅上升，公用事业正面对多年来的电力需求激增。由于产能有限，行业需要大量资金投入以提升发电能力及输电基建；整体估值及收益率仍具吸引力。

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的全球观点为依据，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。