

汇丰每月专讯

平衡能源价格波动及长期机遇

2026 年 4 月



要点

- ◆ 近期能源价格快速上涨，推高通胀预期并加剧市场波动。虽然我们认为造成的相关影响或为暂时的，但我们为应对更高的通胀风险，继早前调降对印度等石油进口市场的观点后，再次下调对环球及亚洲非必需消费品板块的观点。通胀压力可能促使政策制定者延后宽松步伐，我们继续在投资级别债券及新兴市场本币债券中寻找具有吸引力的潜在收益率，并透过布局黄金及另类资产加强组合的多元化。
- ◆ 美国作为能源出口国，展现出相对较强的经济韧性，并持续受科技及人工智能相关的投资所支撑，带动通信、工业及材料行业强劲的盈利增长。美联储降息、并购活动及资本市场回暖，均为金融板块提供正面支持。我们维持看好美国股票及美元投资级别债券的观点，但同时强调分散配置的重要性，以降低集中风险。
- ◆ 亚洲市场的前景分化，印度及部分新兴市场对油价较为敏感；韩国受惠于人工智能带动增长，而中国大陆地区的能源储备则提供额外优势。日本方面，财政扩张、工资增长及企业治理改革，应有助抵销能源成本上升的影响。由于欧洲只有少量能源来自中东，预计发生严重供应中断的风险相对有限，但增长预期有所放缓。尽管如此，我们认为在材料、工业、通信、金融及公用事业板块或存在具有吸引力的机遇。



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 & 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 | ▲ | 尽管市场的不确定性挥之不去，但环球股票的基本面前景依然受到支撑。随着人工智能为不同板块及地区带来更广泛的机遇，我们继续分散布局于美国及科技以外的领域，以降低集中风险。 |
| 政府债券 | ▶ | 随着石油及天然气价格上升推高短期通胀预期，我们预计发达市场政府债券收益率将维持在区间徘徊。在发达市场政府债券之中，我们相对较为看好英国及澳洲国债。 |
| 投资级别企业债券 | ▲ | 我们看好优质债券，在分散风险的同时，亦能提供相对稳定的潜在收益。我们偏好投资级别债券布局机遇，因其具有吸引力的潜在收益率。同时我们偏好新兴市场本币债券以实现多元化。 |
| 高收益企业债券 | ▼ | 信贷市场已出现压力迹象，加上股票波动性上升，导致信贷息差面临上行压力。虽然能源板块在指数中占比甚高，缓和了部分的冲击，但目前息差仍缺乏吸引力。 |
| 黄金 | ▲ | 近期黄金面临的逆风预计或较为短暂，因为基本面依然稳固。在地缘政治不确定性及央行持续买入的背景下，我们继续看好黄金的分散价值。 |

▲ 「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。

重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 能源价格上升对市场有何影响?

- ◆ 受中东局势不确定性升温的影响，油价与天然气价格显著上行，市场亦随之上调通胀预期，资金逐步转向对能源成本上升更具韧性的行业及地区。
- ◆ 尽管我们认为能源价格“持续高企”对市场的影响或为暂时的，但部分亚洲市场，尤其是石油进口经济体，所受的冲击更为直接。继下调印度股票的观点后，我们进一步将亚洲非必需消费板块下调至中性，并将全球非必需消费转为偏低，以反映通胀压力上升所带来的影响。
- ◆ 通胀忧虑亦导致利率波动加剧，市场重新定价货币政策的前景。预计政策制定者短期内或维持政策利率不变，并在之后逐步降息。我们继续关注投资级别债券及新兴市场本币债券的布局机遇。同时，随着跨资产的相关性上升，我们通过布局黄金及另类资产，以提升组合的多元化。尽管近期黄金有所回吐，但在组合分散化及避险需求的支撑下，我们仍然看好黄金的中长期表现。

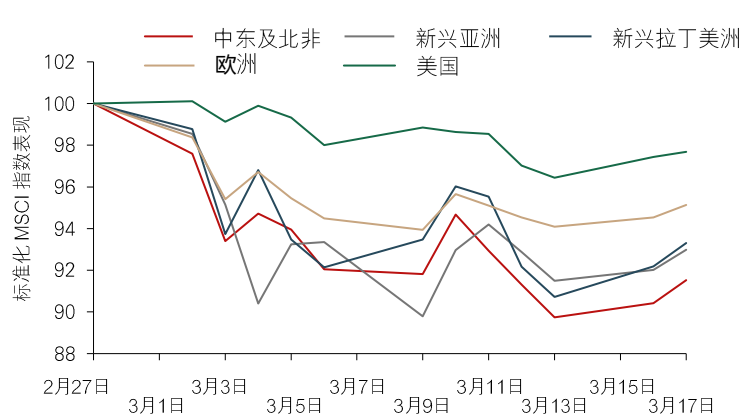
2. 为何美国资产仍具吸引力?

- ◆ 除作为能源出口国外，美国资产的韧性也受企业盈利强劲的增长所支撑，预计 2026 年盈利增长约 15%。科技及人工智能相关的投资持续推动收益增长及生产力提升，同时基础建设（如数据中心）持续扩展，而结构性增长机遇亦有望带动整体经济活动增长。工业、通信服务及原材料等板块或成为主要的受益者。
- ◆ 金融板块的估值亦具吸引力，美联储降息、并购活动回暖及资本市场复苏为金融板块带来支撑。此外，稳定的劳动力市场、较高的实质可支配收入，以及如退税等财政支持措施，均有助抵销部分燃料成本上升带来的压力。
- ◆ 整体而言，我们认为出现滞胀的风险仍然有限，鉴于盈利韧性、创新的领先地位及相对稳定的宏观环境，我们继续看好美股及美元投资级别债券。然而，为降低集中风险，我们强调跨地区、行业及货币多元化布局的重要性以实现分散配置。

3. 其他地区的市场前景如何?

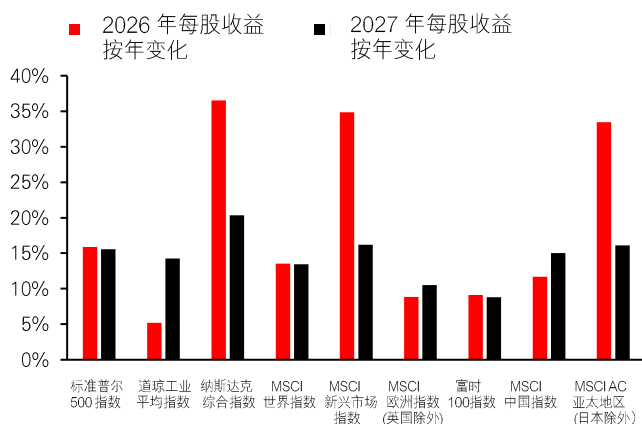
- ◆ 亚洲的前景呈现分化，印度及部分新兴市场（如菲律宾及泰国）对油价较为敏感，而以科技主导的市场，包括韩国及中国台湾地区，近期亦出现回吐。其中，韩国可受惠于人工智能带动的增长；政策支持有助稳定中国大陆及中国香港的经济表现，而中国大陆的能源储备，也提供额外的支撑。
- ◆ 尽管日本属于能源进口国，但我们认为财政扩张有助支持经济活动及其估值，加上工资增长及企业治理改革，有望推动日本股市出现以内需为主导的价值重估机会。因此，我们继续看好日本及亚洲（日本除外）股票的表现。
- ◆ 欧洲方面，在局势不确定性上升之际，防御性股票的表现或优于周期性股票。由于欧洲的能源供应只有少量直接来自中东，预计出现严重供应中断的风险或相对较低。然而，市场对经济加速增长的预期有所降温。我们在该地区的材料、工业、通信服务、金融及公用事业板块中，仍能寻找到具吸引力的布局机遇。

图 1: 能源进口国对能源价格上升更为敏感



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 3 月 17 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。MSCI：明晟。

图 2: 美国今年及明年的预期盈利增长或领先全球，但增长势头正扩散至其他地区



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 3 月 24 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。

图 3: 尽管近期出现调整，但日本股票年初至今仍录得不俗的回报



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 3 月 19 日。

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 | ▲ | 尽管市场的不确定性挥之不去，但环球股票的基本面前景依然受到支撑。随着人工智能为不同板块及地区带来更广泛的机遇，我们继续分散布局于美国及科技以外的领域，以降低集中风险。 |
| 美国 | ▲ | 虽然中东冲突持续，但滞胀风险或仍然较低。经济增长稳健、企业盈利强劲，加上创新持续推进，支持多个行业的收入增长及生产力提升。 |
| 英国 | ▶ | 英国市场拥有相对较多防御性及商品资产，在波动时期有望对冲风险，但其增长仍面临挑战。 |
| 欧洲（英国除外） | ▼ | 该地区对全球贸易发展、中东冲突及货币走势较为敏感，但我们看到通信、金融、工业、材料及公用事业板块仍存在机会；法国仍然是主要的拖累因素。 |
| 日本 | ▲ | 工资增长及财政扩张或能提振消费及经济活动，支持股市由内需主导的价值重估机会；企业治理改革则继续提升股东回报。 |
| 新兴市场 | ▶ | 虽然基本面依然稳健，但该地区受能源价格持续高企的影响，或会推高通胀、扰乱供应链及削弱全球经济活动，我们维持中性观点。 |
| 新兴市场欧洲、中东与非洲 | ▶ | 该地区的结构性基本面正在改善，但短期前景仍深受中东局势影响。 |
| 新兴市场拉丁美洲 | ▶ | 经早前市场上扬后，该地区或出现一些波动。选举带来双向风险，但商品价格走强或将提供一定支持。 |
| 亚洲（日本除外）股票 | | |
| 亚洲（日本除外） | ▲ | 亚洲（日本除外）股票受惠于周期性盈利增长及投资者寻找优质股息的机会。利好的政策措施、人工智能生态系统扩张及结构性改革，提供具吸引力的分散风险及创新投资机会。 |
| 中国大陆 | ▲ | 政府主张增长的立场及对人工智能创新、消费及资本市场改革提供有利的优先政策，为中国股票带来支持。 |
| 印度 | ▼ | 由于能源价格上升导致通胀风险升温，加上投资者资金流入放缓及经常账目赤字，令我们对印度股票短期持偏低的观点。 |
| 中国香港 | ▲ | 尽管首次公开招股监管收紧带来逆风，但强劲资金流入、房地产市场稳定及并购活动复苏，仍是正面的推动因素。 |
| 新加坡 | ▲ | 新加坡被视为避险市场，继续吸引资金流入；基本面改善及吸引的股息仍是正面的推动力。 |
| 韩国 | ▲ | 韩国的半导体生产令其在全球人工智能供应链中处于有利位置，而“企业价值提升计划”有望提升股东回报；估值水平依然具有吸引力。 |
| 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 | ▶ | 随着石油及天然气价格上升推高短期通胀预期，我们预期成熟市场政府债券收益率将维持在区间徘徊。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 | ▶ | 美国国债收益率预期持续波动，我们偏好 5 至 7 年久期的债券，因为较短久期能更好抵御收益率曲线的变动；我们预期联邦公开市场委员会或将于 2026 至 2027 年维持政策利率不变。 |
| 英国 | ▲ | 通胀预期上升可能将延后降息步伐，2027 年中可能才会达到 3.0% 水平。然而，由于市场并未完全将能源冲击推断为持续性的通胀问题，这应为英国国债带来支撑。 |
| 欧元区 | ▶ | 虽然短期通胀可能因能源价格高企而走高，但中期通胀应受控；我们继续预期政策利率于今年维持在 2% 水平不变。 |
| 日本 | ▶ | 财政扩张的影响已反映在日本国债的期限溢价上，尤其在中至长期的收益率曲线。我们维持第三季度加息 0.25% 的预期，但若能源价格持续高企，提前加息的风险可能上升。 |
| 新兴市场（本币） | ▲ | 我们预期随着市场企稳后，新兴市场本币债券与风险资产的相关性可能将回复正常。新兴市场仍有降息空间；虽然新兴市场货币波动或较大，但收益率具备吸引力，且存在评级上调的机会。 |
| 新兴市场（美元） | ▶ | 美元或会持续波动；尽管收益率仍具吸引力，但我们专注于优质债券。 |
| 企业债券 | | |
| 环球投资级别债券 | ▲ | 我们看好优质债券，既可作为分散风险的工具，亦能提供稳定的潜在受益。我们偏好投资级别债券，因其具有吸引力的潜在收益率。同时，我们偏好新兴市场本币债券以实现多元化。 |
| 美元投资级别债券 | ▲ | 整体收益率仍具吸引力，我们维持中等久期（5 至 7 年）的偏好。 |
| 欧元投资级别债券 | ▲ | 中至长久期的欧元投资级别债券在平衡风险与回报依然较为吸引。 |
| 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，因其整体收益率具吸引力。 |
| 亚洲投资级别债券 | ▲ | 亚洲投资级别债券继续受惠于环球资金分散配置及强劲的本地需求。 |
| 环球高收益债券 | ▼ | 信贷市场已出现压力迹象，加上股票波动性上升，导致信贷利差面临上行压力。虽然能源板块在指数中占比甚高，缓和了部分的冲击，但目前利差仍缺乏吸引力。 |
| 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，但信贷息差利足以补偿风险。 |
| 欧元高收益债券 | ▼ | 欧洲大量石油进口，加上欧元高收益债券中能源企业的比重偏低，使该资产类别较容易受到冲击。 |
| 英镑高收益债券 | ▼ | 信贷利差因近期风险情绪趋于审慎而走阔；英镑投资级别债券在平衡风险与回报方面，较高收益债券更具吸引力。 |
| 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，进一步强化我们对亚洲高收益债的审慎立场。 |
| 商品 | | |
| 黄金 | ▲ | 近期的逆风预计是暂时性的，因为基本面依然稳固。在地缘政治不确定性及央行持续买入的背景下，黄金继续成为吸引的投资组合分散工具。 |
| 石油 | ▶ | 油价目前受供应中断风险及霍尔木兹海峡局势不确定性的支撑。然而，全球供应基本或充裕及需求疲弱，或令油价在冲突缓和后回落至平均水平。 |

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 | ▼↓ | ▶ | ▼ | ▶↓ | 中东局势对宏观经济的影响，导致非必需品开支放缓，我们因而下调了对环球及亚洲非必需消费品板块的观点，以反映消费情绪走弱。我们预期超高端奢侈品的需求保持韧性；航空及旅游公司已调高票价以抵消燃油成本上升，这可能抑制需求。酒店板块则出现预订减少的迹象。相反，因消费者寻求减轻燃油价格的压力，多个市场的电动车需求大幅上升。 |
| 金融 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | 金融服务板块应受惠于交易、咨询（并购与首次公开招股）及发债活动保持强劲需求。鉴于通胀压力持续，利率料将维持在较高水平，从而缓和净利息收入下降的影响。欧洲及亚洲的前景看来较为具有吸引力。保险业板块的前景则较为分化，因天气相关及其他灾难事件增加所影响。 |
| 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、数码及人工智能）、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。相对有限的产能过剩环境，为定价提供有力支撑。 |
| 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。对人工智能软件、相关硬件及服务需求带动行业强劲增长，然而市场对估值泡沫的忧虑仍是逆风。在亚洲，随着基础设施及支持人工智能产品落地，硬件及半导体的需求已见回升。 |
| 通信服务 | ▲ | ▲ | ▲ | ▲ | 媒体及娱乐板块继续录得高于平均水平的销售及盈利增长，加上估值合理，虽然消费者需求可能受能源价格及其他成本上升影响。亚洲仍具吸引力，不过相对估值的优势略为收窄。受基本面改善、估值偏低、高股息及低关税敞口支撑，电信服务板块具吸引力的防御特质。 |
| 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，即使不同商品的受惠程度并不一致。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震荡。建筑材料的需求及价格仍然稳定，但化工企业的利润及盈利表现则持续承压。 |
| 房地产 | ▶ | ▶ | ▶ | ▶ | 受惠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，对办公室、仓库、制造设施及住宅的供求势头正逐步改善；美国则受惠于产业回流的趋势。 |
| 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，同时减少购买利润较高的商品；估值偏低某程度反映行业的增长潜力有限。 |
| 能源 | ▶ | ▶ | ▶ | ▶ | 短期内，中东局势预计可能将持续推高能源价格。持久的局面对股市带来负面的影响，但对能源板块则相对正面。假设前者发生，综合生产商及炼油商的第二季度盈利或受正面影响。估值、现金流及股息依然具有吸引力。 |
| 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。随着企业透过创新产品来抵销旧药品面临的定价压力，并购活动有所回升。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。与药物发现、测试、病历管理及诊断等有关的新科技，或将为行业带来变革。 |
| 公用事业 | ▲ | ▲ | ▲ | ▶ | 随着经济体系内多个领域逐步由化石燃料转型，同时信息科技相关的用电需求大幅上升，公用事业正面对多年来的电力需求激增。由于备用产能有限，行业需要大量资金投入以提升发电能力及输电基建；整体估值及股息仍具吸引力。 |

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。