

# 汇丰每月专讯

## 市场升势延续，差异化布局成关键

2026年6月



### 要点

- ◆ 我们预期4月份的市场反弹势头或可延续，其中人工智能、国防及能源自主相关的庞大投资，可望持续带动经济活动，并支持企业利润与盈利表现。然而，中东冲突的滞后影响或会在短期内令市场波动。为提升投资组合的防御力，我们采取多元资产策略，并加入另类资产，以提升分散化水平。
- ◆ 随着能源价格高企推高通胀预期，我们较看好美国及中国内地市场，而非依赖能源进口的市场，并偏好各地区的能源板块多于必需消费品。在英国，除了通胀升温及经济增长放缓风险外，政府领导层及财政公信力的不明朗因素，亦对英国国债构成压力。因此，我们将英国国债的观点下调至中性，并预期英国央行或将于今年加息两次，每次25个基点。
- ◆ 中美峰会提出多项建议，包括下调“非关键及非战略”领域的关税，同时中国将向美国购入飞机等产品，并成立投资委员会，以推动中国在美国的海外直接投资。峰会有助恢复部分商业信心，也与中国支持增长的政策方向一致。双边关系得到改善，进一步巩固我们看好中国股票。



**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	▲	尽管地缘政治局势及通胀忧虑持续，但我们预期环球股票继续受稳健的企业盈利增长及结构性增长动力所支持；我们偏好美国及亚洲市场。
政府债券	▶	随着通胀预期升温，市场对降息的预期有所降温。我们预计政府债券收益率将维持区间波动，并将英国国债观点下调至中性。
投资级别企业债券	▲	相对资本增值，我们更看好票息收入，并继续看好投资级别债券，因其收益率极具吸引力，同时有助提升投资组合的分散配置效果。
高收益企业债券	▼	信贷市场已开始浮现部分压力迹象，若股市波动加剧，信贷利差走扩将为高收益企业债券构成压力。
黄金	▲	黄金依然具备分散风险效益及潜在的上升空间，有助在不明朗市况下提升投资组合韧性，因此仍然是重要的资产配置布局方向。各国央行持续增持黄金，以分散其货币储备。

▲ 「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临的三个关键问题

### 1. 4月份的股市反弹势头能否进一步延续?

- ◆ 虽然外界对美伊持续停火的预期及强劲的盈利表现推动大市在4月份反弹，但我们仍将密切注意部分疲弱市场。与此同时，冲突对经济增长与通胀的全面影响也尚待观察。
- ◆ 尽管如此，我们认为政府与企业在人工智能、国防及能源自主方面的大量资本开支，或能继续推动环球经济增长，并对企业利润及盈利带来支持。然而，在达成最终协议之前，市场调整（特别是周期性板块）可能持续。
- ◆ 高额资本支出的承诺及这些投资或可迅速带来的经济效益，预期能提振市场对于长期市场前景的乐观情绪。我们的多元资产策略有助在不同资产类别、板块、地区及货币之间进行分散配置。虽然在复杂的市况下，债券与黄金并非完美的分散投资工具，但它们在多元化投资组合中对于管理下行风险依然十分重要。鉴于另类资产与传统资产的相关性较低，加入另类资产在我们的投资组合有助提升表现。

### 2. 在能源价格高企下，哪些资产有望受惠?

- ◆ 自3月份中东冲突升温以来，能源价格攀升，带动通胀预期及债券收益率上升，投资者需审慎区分受惠与受压的资产。
- ◆ 从地域角度来看，我们较看好美国多于欧洲，并偏好北亚多于南亚，主要由于美国为能源出口国，而中国内地一直审慎管理能源储备，中国香港亦因此受惠。行业方面，我们继续看好能源板块，并对必需消费品维持偏低观点。
- ◆ 债券市场方面，供应链受阻推高油价，限制了英国央行放宽货币政策的空间。同时，英国政府领导层及财政公信力相关的不明朗因素，也进一步对英国国债构成压力。因此，我们将英国国债的观点下调至中性，并将英镑投资级别债券的久期偏好下调至中等（5至7年），与基准指数看齐。我们亦预期，欧元区政策制定者将要面对类似的风险。因此，我们目前预期欧洲央行于2026年底前将三度加息25个基点，而英国央行则可能两度加息25个基点（我们预期美联储不会加息）。我们继续看好欧元投资级别债券，并偏好中至长久期的配置。

### 3. 中美峰会有哪些重要启示?

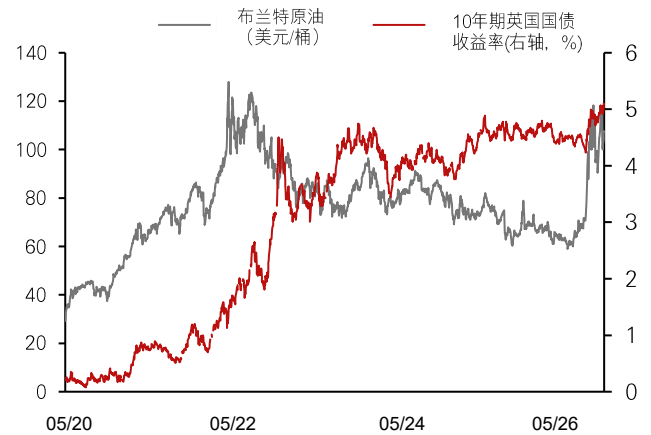
- ◆ 中美峰会后，双方提出有意下调“非关键及非战略”领域的关税，相关范畴占美国进口中国货品约一成。同时，中国也同意购入飞机等产品。此外，市场预期投资委员会的成立，将有助推动中国在美国的海外直接投资。峰会有助恢复部分商界信心，也与中国支持增长的政策方向一致。双边关系得到改善，进一步巩固我们看好中国股票的观点。
- ◆ 中国香港也有望受惠于中国内地的乐观前景。在消费及投资活动的带动下，香港的首季本地生产总值按年增长5.9%，创2021年第二季以来最快增长。香港经济持续展现韧性，受其主要由中国内地的能源供应、政府推动人工智能发展，以及北部都会区等大型项目所支持。估值具吸引力、资金持续流入、新股上市活动回暖，加上消费及房地产行业前景改善，均继续利好中国香港股市的表现。

图 1：周期性板块或进行调整，我们偏好大盘股及具备盈利增长潜力的科技股



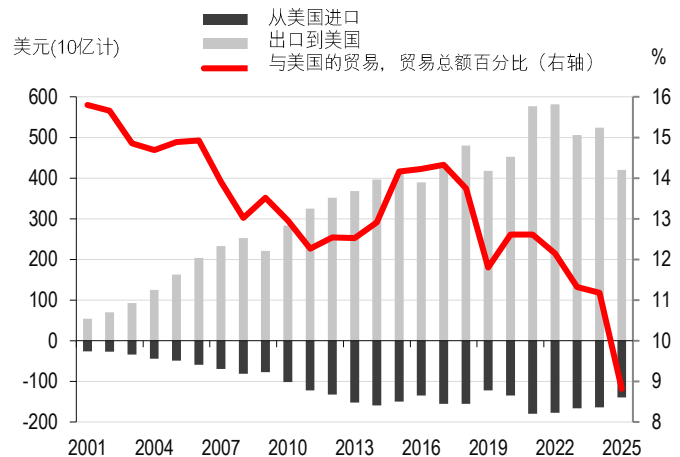
数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 5 月 12 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。MSCI：明晟

图 2：能源价格引致的通胀忧虑推高英国国债收益率



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 5 月 13 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。

图 3：中美峰会的其中一项重要目标，是改善中美贸易



数据源：中国海关总署、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 5 月 18 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
<b>环球股票</b>		
环球	▲	尽管地缘政治局势及通胀忧虑持续，但我们预期环球股票继续受稳健的企业盈利增长及结构性增长动力所支持；我们偏好美国及亚洲市场。
美国	▲	宏观环境受稳健的经济、人工智能及创新带来的结构性增长动力，以及劳动市场保持稳定所支持。第一季企业盈利增长依然强劲，并由科技及通信板块驱动，为市场估值带来支持。
英国	▶	英国股票偏向价值型，有助提供环球分散配置效益，但当地消费信心疲弱、房地产增长停滞及职位空缺减少，均对经济增长构成挑战，而政治不明朗因素亦进一步增添压力。
欧洲（英国除外）	▼	尽管盈利势头改善及估值具吸引力属利好因素，但欧洲作为能源进口市场，仍要面对与能源相关的多项挑战；相对大部分欧洲市场的前景，我们较为看淡法国。
日本	▶	虽然刺激经济措施、企业治理改革及人工智能发展仍然为市场带来支持，但能源价格高企侵蚀企业利润，令盈利前景趋向审慎，估值吸引力亦有所减弱。
新兴市场	▶	虽然基本面仍具韧性，但能源价格高企持续对依赖能源进口的市场构成压力。
新兴市场欧洲、中东与非洲	▶	尽管区内结构性基本面持续改善，但中东冲突为市场的短期前景增添不确定性。
新兴市场拉丁美洲	▶	选举带来双向风险，但商品价格上升及与中国贸易往来增加，仍为市场提供支持。
<b>亚洲（日本除外）股票</b>		
亚洲（日本除外）	▲	亚洲继续提供强劲的结构性增长机遇。除了人工智能生态系统持续扩展及政策支持之外，区内亦受惠于贸易及投资活动增加带动供应链重新定位。
中国大陆	▲	估值不高及持续性的增长政策支持我们继续看好中国股票。利好的财政政策、流动性支持及新融资政策工具，将继续推动创新及本土消费。
印度	▼	尽管估值已回落，但油价高企削弱投资气氛，加上对人工智能的投资周期的有限敞口，均拖累市场表现。我们偏好大盘股，并看好金融及工业板块。
中国香港	▲	第一季本地生产总值按年增长 5.9%，表现强劲，支持我们将 2026 年全年经济增长预测上调至 3.8% (此前为 2.7%)。我们较看好提供稳定收益的银行、保险、电信及公用事业板块，同时偏好资产负债表稳健及竞争力较强的房地产开发商。
新加坡	▲	合理的估值及具吸引力的收益率，加上大型银行的盈利表现、股东回报改善及监管政策支持，继续成为股市的利好因素。
韩国	▲	韩国提供丰富的科技与人工智能投资机会，而企业治理改革亦是另一股重要的推动力。
中国台湾	▶	尽管人工智能及半导体的相关比重较高，带动市场表现改善，但估值及盈利势头相对区内其他市场仍然稍为逊色。
<b>政府债券</b>		
成熟市场	▶	随着通胀预期升温，市场对降息的空间有所降温。我们预计政府债券收益率将维持区间波动，并将英国国债观点下调至中性。
美国	▶	鉴于美联储需在控制通胀及维持充分就业之间取得平衡，我们预期联邦基金目标利率区间将于 2026 至 2027 年维持不变，而债券收益率预料短期内亦维持区间波动。
英国	▶↓	在通胀风险升温下，我们目前预期英国央行或将于 2026 年两度加息 25 个基点。同时，英国政府领导层及财政公信力的不明朗因素，对英国国债构成压力，因此我们将其观点下调至中性。
欧元区	▶	在通胀预期升温下，我们现预期欧洲央行今年将加息三次。
日本	▶	在通胀预期高企及增长前景不明朗的情况下，日本国债的走势难以确定，短期内料维持区间波动，且收益率亦持续波动。
新兴市场（本币）	▲	部分新兴市场仍有降息空间，而美元兑部分新兴市场货币或再度转弱。当地债券的收益率依然吸引，评级亦有上调空间。
新兴市场（美元）	▶	美元走势或持续波动。尽管收益率仍具吸引力，但我们专注优质债券。
<b>企业债券</b>		
环球投资级别债券	▲	相对资本增值，我们更重视票息收入，并继续看好投资级别债券，因其收益率甚具吸引力，同时有助提升投资组合的分散配置效果。
美元投资级别债券	▲	虽然整体收益率仍具吸引力，但我们继续偏好中等久期（5 至 7 年）的配置。
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	▲	我们将久期配置偏好由中至长期（7 至 10 年）下调至中等年期（5 至 7 年），以反映对久期偏好维持中性的观点。
亚洲投资级别债券	▲	受主权资金及稳健的本地需求所支持，亚洲信贷市场展现韧性，并继续提供具吸引力的收益率。我们偏好澳洲投资级别债券、亚洲金融债券及中国美元债券。
环球高收益债券	▼	信贷市场已开始浮现部分压力迹象，若股市波动加剧，信贷息差扩阔将为高收益企业债券构成逆风。
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，但信贷息差不足以补偿需承受的风险。
欧元高收益债券	▼	欧洲高度依赖石油进口，而高收益债券市场中的能源企业的比重较低，令相关资产类别较易受冲击。
英镑高收益债券	▼	近期风险情绪转弱，令信用利差扩大。相比之下，优质信贷提供更具吸引力的风险回报。
亚洲高收益债券	▼	估值吸引力下降，加上利差波动加剧，进一步支持我们对亚洲高收益债券维持审慎的立场。
<b>商品</b>		
黄金	▲	黄金依然具备分散风险效益及潜在的上升空间，有助在不明朗市况下提升投资组合的抗逆力，因此仍然是重要的资产配置。各国央行持续增持黄金，以分散其货币储备。
石油	▶	油价的走势受新闻主导，预期维持高企且显著波动。

# 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	▼	▶	▼	▶	非必需消费品板块正面对多重压力，包括地缘政治事件、能源及劳动力成本上升、市场竞争加剧，以及定价环境转弱。随着通胀压力升温，利率或进一步上升，令市场情绪雪上加霜。航空及旅游企业为抵销燃油成本上升而提高价格，或对需求构成压力；酒店及旅游业的预订亦开始出现放缓迹象。相比之下，消费者为了减轻燃油成本的负担，令多个市场的电动车需求显著增加。
金融	▲	▲	▲	▲	尽管业绩普遍优于市场预期，但今年市场情绪表现不一。资本市场波动加剧，有利交易活动，同时企业顾问业务（包括并购及首次公开招股）及发债活动亦表现强劲。净利息收入或维持高位，但利率进一步上升以抑制通胀压力的风险亦不容忽视。保险业的前景更好坏参半，主要受到与天气相关及其他重大灾难事件增加所影响。
工业	▲	▲	▲	▶	工业板块受惠于多年来崭新科技不断推陈出新，涵盖基建（包括能源、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。随着企业投入资本以增加或提升产能，订单持续增长。产能过剩有限，有利维持较佳的定价环境，而市场对关税的忧虑已显著降温。
信息科技	▲	▲	▲	▲	尽管经历了一段时期跑输大市，但美国科技股凭借强劲的季度业绩及增长预测，表现持续优于大市。目前该板块的估值具吸引力，已回落至与大市持平，而非处于历史溢价水平。随着各行各业部署推出人工智能的产品及服务，推高对人工智能软件、相关硬件及半导体的强劲需求。欧洲信息科技板块的盈利增长势头持续改善。
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，整体吸引力仍在。然而，消费者的需求可能受能源价格及其他成本上升所影响。亚洲市场依然具吸引力，虽然相对估值的优势略为收窄。基本面改善、估值偏低、高股息及受关税影响较低令电信服务板块具备较具吸引力的防御性特质。
材料	▲	▲	▲	▲	矿业板块继续受惠于有利的宏观经济环境、稳定需求及价格稳步上升。建筑材料行业亦开始出现初步改善迹象。相反，化工行业则受到能源及原材料价格上涨拖累，利润备受压力。至于专用材料及矿业，包括稀土及高科技产品所需金属，需求则持续强劲。
房地产	▶	▶	▶	▶	利率政策前景及未来调整方向仍存在不确定性，影响投资情绪。优质办公室及高科技设施，包括数据中心及专业制造设施的需求依然稳健，但零售房地产市场持续受压。美国市场则受惠于产业回流的趋势，以及住宅市场逐步改善。
必需消费品	▼	▼	▼	▼	成本上升（包括能源、劳动力及软性商品）令企业利润受压，市场情绪疲弱。通胀改变消费模式，令定价环境充满挑战；行业估值亦反映其增长潜力有限。
能源	▲	▲	▲	▲	地区性冲突严重扰乱全球能源供应链，能源基建受损，令供应回复正常的进程难以迅速推进。过去数季，能源生产商及炼油企业持续受惠于能源价格高企。行业估值、现金流及股息依然具吸引力；能源服务企业因冲突产生的实时影响相对较少。
医疗保健	▶	▶	▶	▲	美国政府的医疗政策仍存在变量，影响医疗保健板块的销售及盈利前景。随着企业寻求以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。在亚洲，尤其是中国市场，医疗保健企业正受惠于新产品推出、需求势头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，加上科技产业对电力需求飙升，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，业界需要投入大量资本以提升发电能力及输电设施；行业估值及股息依然具吸引力。

## 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汇丰保险经纪有限公司（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对本文件或影片，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来源求证。

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 与可持续投资的重要信息

我们现在为许多严重排放温室气体的产业提供资金。我们制定了一项策略来帮助客户与我们一同减少排放。欲了解更多详情，请浏览 [www.hsbc.com/sustainability](http://www.hsbc.com/sustainability)。

从广义上，「ESG与可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治与/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。我们包括在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 与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 与可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 与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 与可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观，而且 (b) 在不同板块之间与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货商或发行机构设计与/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与可持续投资」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。

\*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）有限公司及汇丰保险经纪有限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。