

2026 年第一季

思考未来 2026

您的环球投资前景指南



汇丰 | 汇见新可能

目录

前言	3
值得关注的经济数据	4
全球日历	5
四大投资主题 助您构建投资组合	6
区域市场展望 投资者可捕捉什么机遇?	10



人工智能转型支撑市场前景

随着充满变数的一年即将结束，现正是过滤市场各种杂音，重新聚焦于推动市场表现的基本面，以部署 2026 年投资组合的适当时机。

过去数月，关税的不确定性已逐渐明朗化。在科技驱动生产力提升，以及强劲的资本开支周期仍被市场低估的情况下，美国企业的盈利表现依然强劲。然而，估值飙升、债务累积，加上美国历史上最长的政府停摆，触发了近期部分投资者获利回吐，而一些投资者也关注目前牛市能否延续。

这对 2026 年的市场展望有何意义？

我们认为，支持我们维持正面观点的关键推动因素仍将延续。人工智能的迅速普及应用继续成为 2026 年环球市场的重要主题。这股趋势逆转的可能性极低，而人工智能生态系统内的机遇更有望在各行各业中进一步扩展。工业及公用事业板块或将受益于对数字化基建及电力需求的上升；同时，制造业回流及再工业化等长期结构性推动力仍然是被优先考虑的政策，以强化供应链的战略自主性，尤其是在科技及国防领域。

根据经济合作与发展组织估计，人工智能将在未来 10 年为劳动生产力带来 1% 至 2.5% 的增长。和其他地区不同，美国股市的大部分回报主要来自盈利增长，而非市盈率扩张。虽然估值有所上升，但仍远低于互联网泡沫时期的水平，加上 2026 年第一季的盈利预测仍偏保守，为盈利带来潜在的上行空间。因此，我们不担心人工智能泡沫，但预期市场短期回调将难以避免。

除美国以外，亚洲受益于双重利好因素：一个是多元化及高速扩张的人工智能生态系统，且估值处于具吸引力的水平；二是受政策支持富有韧性的内需。在数据中心容量增长方面，预期亚洲在 2025 至 2030 年或有望跑赢其他主要市场；企业治理改革也有望提升区内的净资产回报率。我们的“杠铃策略”旨在科技创新龙头企业和高股息股票或优质债券之间取得平衡。这些因素均支持我们近期将中国香港、日本及韩国股市的观点上调至偏高，和美国、中国内地及新加坡一同成为首选市场。此外，我们亦看好阿联酋及南非在新兴欧洲、中东及非洲市场提供结构性和周期性的潜在机遇。

在上行趋势中为短期市场波动作好准备

尽管整体走势上扬，我们仍密切关注政策及宏观经济的不确定性。美联储可能比预期更早结束降息周期；数据中心建设也可能因劳动力短缺而延误，而且任何地区的地缘政治风险均可能会升温。

我们对不同资产类别的分析显示，没有单一资产能在各种风险情境下提供完善的防御。因此，我们将继续通过多元资产策略，在资产类别、地区、行业及货币之间进行多元化的配置，以管理集中度风险及下行风险。我们已调整了投资策略，适度降低美国市场的配置，但仍看好美股，同时加大布局于亚洲，也下调了美国必需消费品及高收益债券的观点，通过环球投资级别债券、新兴市场本币国债及黄金来强化投资组合的韧性。

加强多元化配置的趋势上升

由于市场高度关注美联储的政策，导致各类资产之间的相关性在近期明显增加。因此，我们认为布局另类资产有助进一步分散风险。

我们希望本季《思考未来 2026》中的投资主题和深入分析，能协助您在新一年中把握机遇、稳步前行。祝您的投资之旅成功！



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监

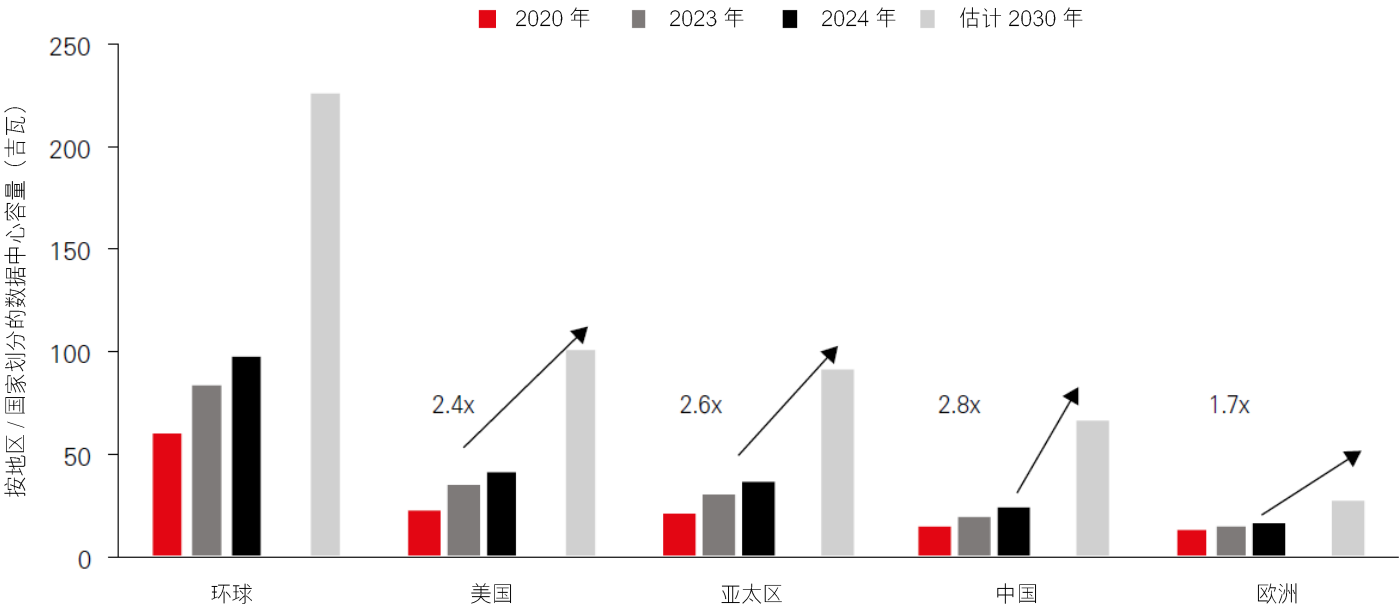
值得关注的经济数据

预计各地区的经济增长将会放缓，但仍维持正面，而欧元区及日本的通胀压力则相对较轻

	国内生产总值		通胀	
	2025 预测	2026 预测	2025 预测	2026 预测
环球	2.6	2.4	3.0	3.0
美国	1.9	1.7	2.7	3.0
欧元区	1.2	1.0	2.1	1.8
英国	1.5	1.2	3.4	2.5
日本	0.8	0.5	3.0	1.6
印度	7.2	6.3	2.6	4.8

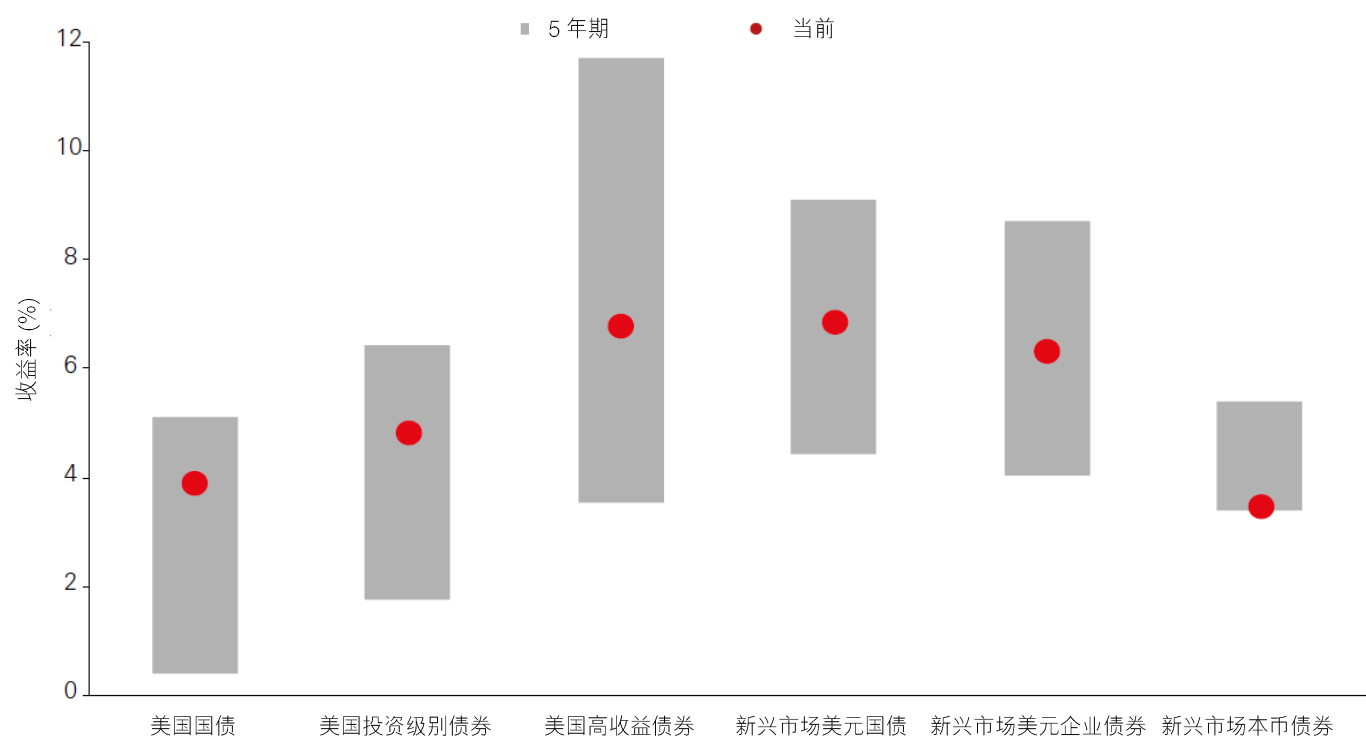
资料来源： 汇丰环球投资研究，数据截至 2025 年 11 月 14 日，并不时更新。印度通胀预测以财政年度为基础。

预计到 2030 年，亚太区的数据中心容量增长或将高于其他市场，中国或将领先并超越美国及欧洲



资料来源： 国际能源总署、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。过往表现并非未来回报指标。

和以往相比，投资级别债券的收益率比高收益债券更具吸引力



资料来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。过往表现并非未来回报指标。

全球日历

主要事件 —— 2026 上半年			
1 月 28 日	联邦公开市场委员会政策决议	4 月 29 日	联邦公开市场委员会政策决议
2 月 5 日	英国及欧洲央行政策决议	4 月 30 日	英国央行政策决议
3 月 18 日	联邦公开市场委员会政策决议	6 月 11 日	欧洲央行政策决议
3 月 19 日	英国及欧洲央行政策决议	6 月 14-16 日	七国集团峰会
3 月 (日期待定)	中华人民共和国 全国人民代表大会	6 月 17 日	联邦公开市场委员会政策决议
3 月 (日期待定)	中国人民政治协商会议全国 委员会	6 月 18 日	英国央行政策决议

四大投资主题 助您构建投资组合

1 放眼美国以外的亚洲和新兴市场

美国的企业盈利持续带来正面惊喜，推动股市上行，背后动力包括美国在科技领域的领先地位、和人工智能相关的强劲资本投资、美联储降息、监管放宽及长期结构性趋势。在多重利好因素仍然存在的情况下，美股长期走势仍然正面。然而，美股估值处于高位，应加以管理集中度过高的风险。尽管我们看好美股，但已略为降低布局策略中美国市场的配置比例，并加强地域多元化。

美元走弱、美国利率下调，加上具吸引力的估值，正吸引资金流入新兴市场，亚洲尤其突出。中国内地在“十五五”规划下，明确重申高质量发展及科技自主的战略性方向，其中人工智能创新和内需仍然是两大增长引擎。韩国受益于科技行业推动强劲的盈利增长前景及股东回报的改善；日本则受益于新任首相的刺激通胀政策、企业治理改革，以及日元汇率稳定。中国香港受到强劲的资金流入和活跃的新股上市活动所支持；而新加坡则凭借其防御性优势及高股息回报吸引投资者的目光。

放眼亚洲以外，阿联酋提供稳健的结构性投资机遇，而南非则受惠于其宽松政策及有利黄金的市场条件；多个新兴市场的财政状况优于部分成熟市场。

- ◆ 我们保持环球股票偏高的观点，继续看好美股。
- ◆ 亚洲方面，我们偏好中国内地、新加坡、韩国、日本及中国香港。在新兴市场欧洲、中东及非洲，我们看好阿联酋和南非。



2 发掘人工智能生态系统中不断扩展的机遇

美国科技巨头股票近期的升势由稳健的盈利增长所带动，分析师们预期在 2026 年或将进一步增加至 14% 或更高，反映市场受美国科技行业领先地位所支持，并且进一步受投资于软件和基建，包括芯片、云服务、数据中心及电力系统的庞大资金所推动。

随着人工智能应用的范围不断扩大，我们认为其优势将逐步向更广泛的行业渗透，而不仅限于早期的受益者。为避免过度集中于科技行业，我们将布局策略扩展至具有创造盈利潜力的其他行业。公用事业受益于电力需求上升及基建投资；金融行业利用人工智能提升效率和自动化。工业领域也因数字基建的势头、制造业回流，以及国防开支增加而受益。

在亚洲，除科技行业外，整体消费在外部不确定性升温之际，仍继续受益于提振内需的政策措施；而医疗创新的进展及吸引的估值也为医疗保健行业提供有利的条件。欧洲在人工智能的布局虽然仍在迎头赶上，但在国家安全和数字化能力提升的推动下，工业和公用事业的某些领域仍提供上行空间。

- ◆ 在美国，我们已将板块偏好由信息科技和通信服务扩展至金融、工业及公用事业；欧洲的金融、工业和公用事业较为具吸引力。
- ◆ 亚洲方面，我们看好信息科技、非必需消费品、金融、通信服务和医疗保健行业。

3 通过优质债券和外汇多元化应对市场波动

市场持续受到通胀数据及贸易谈判影响，当中美联储的政策走向依然是市场波动的主要因素。我们继续通过优质债券巩固多元资产组合的潜在收入来源，无论市场波动以何种形式出现，均能有助提升组合的稳定性。

在美国通胀依然顽固及经济活动维持相对平稳的前景下，美联储的降息幅度或低于市场预期，从而限制美国国债收益率进一步下行的空间。因此，我们已将美元计值的债券久期偏好调整为 5 至 7 年，以反映长期债券波动性加剧的风险。我们偏好环球投资级别债券，因为它们仍能提供具吸引力的收益率和多元化效益。在息差收窄及信贷环境相对仍然脆弱的情况下，我们对高收益债券维持审慎态度。

部分新兴市场本币债券也提供潜在投资价值，主要受政策宽松空间、稳健的财政状况及信贷评级提升所支持。美元走弱或也可提升其吸引力，同时反映非美元配置的重要性。多元资产方案可在资产、行业和外币层面实现更全面的多元化。

- ◆ 我们维持对环球（包括美元、欧元和英镑）及亚洲投资级别企业债券的偏好，并看好新兴市场本币国债，因其和风险资产的相关性较低。
- ◆ 我们同时强调外币多元化，从而为美元波动及其他货币的相对升值作好部署。

4 布局黄金和另类资产以拓展投资组合

我们预计牛市行情或将继续推进，但市场波动仍将持续。鉴于传统资产之间的高度相关性，通过纳入相关性较低的资产来深化多元化配置的重要性愈发凸显。黄金年初至今录得超过 50% 的升幅，创 1979 年以来的最佳表现。虽然升势有所放缓，但在央行强劲的需求、美元贬值忧虑及大量资金流入黄金 ETF（交易所交易基金）的背景下，金价仍然有望获得支持。因此，黄金作为重要多元化资产的地位或依然稳固。

另类资产正日益受到关注。对冲基金提供多元化的策略，能够捕捉宏观经济变化、人工智能推动企业强弱分化，以及更多并购活动带来种种机遇。私募股权在新兴行业发掘增长潜力，而私募信贷市场则通过收益主导的借贷来提供稳定收入。此外，基建也有助对冲通胀风险。

清洁能源转型是持续推进的长期主题，旨在提升能源自主及环境保护。长远的政策支持和持续投资正带动着这股趋势，也让相关行业相对更能抵御短期的市场波动。

- ◆ 黄金和能源转型相关资产有助增强投资组合的平衡性，以抵御下行风险。
- ◆ 投资者可策略性地布局另类资产。



区域市场展望

投资者可捕捉什么机遇？

美国



美国的内政和外交议题持续主导市场焦点，但市场情绪受强劲的企业投资（尤其在人工智能及基建）及具有韧性的盈利增长所支持。虽然关税对低收入家庭构成压力，但高收入群的消费活动仍然活跃。整体而言，企业普遍仍能将成本上升转嫁予客户，从而维持利润。然而，这也可能令通胀高于市场预期，进一步推迟甚至中止美联储的降息步伐。因此，尽管我们仍看好美股，但在债券配置上则趋于审慎，偏好投资级别债券多于高收益债券。美元方面则波动可能持续。

欧元区 and 英国



欧洲央行或已完成降息周期，经济增长温和，但相对强势的欧元对企业盈利带来不利影响。德国虽有财政政策调整的空间，但投资推进速度缓慢令市场失望。法国则持续面对政治不确定性，令我们较为看淡法国股市。相比这两个欧洲核心市场，我们更看好非核心的西班牙及意大利股票及债券市场。

英国方面，经济增长缓慢，通胀仍然顽固，意味快速降息的空间有限，一切有待政府的秋季预算案定调：若财政紧缩过重，将对股票不利；若增税调整不足，则可能损害债券市场。

新兴欧洲、中东及非洲市场 新兴拉丁美洲新兴市场



尽管市场仍面对不少挑战，但我们对新兴市场欧洲、中东及非洲和新兴市场拉丁美洲的股票持中性看法。拉丁美洲面临高关税，加上巴西选举不确定性升温；至于新兴市场欧洲、中东及非洲则受到地缘政治局势紧张及欧盟经济增长放缓的影响。但从另一角度看，美元相对疲弱，加上美联储降息，通常对新兴市场债券及股票有利。我们相信当地央行仍有降息空间，而墨西哥及南非货币或将有温和的升值空间。



亚洲（日本除外）



中国内地受益于政府持续推动的“反内卷”政策，加上科技板块估值具吸引力，吸引外资回流。新加坡因稳定的经济及政治局面，加上股息吸引，使其成为资产配置的首选选择，其股票市场有望进一步上扬。中国香港方面，我们看到零售消费及住宅物业市场出现稳定迹象；我们认为资金流入及金融业前景的改善，也将逐步带动办公室物业市场的表现。至于印度股市，尽管政府实施的措施带来的影响明朗化，但我们对放缓的盈利前景保持审慎。我们也认为韩国受到科技行业推动的庞大机遇及旨在改善股东回报的“企业价值提升计划”所支持。

日本



日本股市或可受益于新任首相的刺激通胀及扩张政策，并且企业治理改革有助推高净资产收益率，有望出现由本地推动的估值重估机遇，这些利好因素支持股市的乐观前景。尽管美日战略伙伴关系有所改善，但出口仍然面临许多不确定性，尤其是汽车出口，但这些挑战被日元企稳所抵销，我们偏好本地的科技、金融及消费板块。



词汇表

另类投资：泛指除传统现金及债券以外的投资，当中或包括房地产、对冲基金、私募股权及商品投资等。当中一些投资或会在财富管理组合中提供多元化收益。

资产类别：显示相似特征、在市场中的行为相似并且受到相同法律及法规约束的一组证券。主要的资产类别有股票、固定收益及大宗商品。

资产配置：根据投资者的目的，把资金分配到不同的资产类别，如股票、债券及其他等。

企业基本因素：通过检视企业的收入、支出、资产、负债及其他财务指针分析的企业内在价值。

多元化：经常指“不要把所有的鸡蛋放在同一个篮子里”，多元化意味著投资各类不同的行业、资产类别及地域，借以分散亏损风险。

财政政策：利用政府支出及税收政策影响宏观经济状况，例如总需求、就业、通胀及经济增长等。

投资策略：基金把从投资者收取的资金进行投资时遵循的内部指引。

通胀：经济体在某一时期内商品及服务的普遍价格水平上升。

货币政策：国家/地区机关控制货币供应量的过程，当中经常涉及设定利率目标，旨在促进经济增长及稳定。

量化宽松：又名大规模资产购买计划，属于一种货币政策。央行借此从市场上购买政府证券或其他金融资产，以增加货币供应量并鼓励贷款及投资。

战略资产配置：一种持有资产类别组合的做法，实现投资者的长线风险及回报目标，并非意在利用短线市场机会。

战术性资产配置：一种偏离长期策略性资产配置的主动型管理策略，旨在利用经济或市场条件带来的短期机会。

缩减：在量化宽松政策下，央行降低在其资产负债表上积累新资产的利率。

波动性：指金融工具价格随著时间过去出现的波动。

撰稿人



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理环球首席投资总监

Willem 于 2009 年加入汇丰，职责涵盖固定收益及投资研究。在担任现职前领导英国的投资部，现时为汇丰私人银行及财富管理环球首席投资总监，并为旗下投资总监办公室之环球投资委员会主席。Willem 拥有芝加哥大学的工商管理硕士学位及比利时鲁汶大学的理科硕士学位。



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

谷女士领导财富管理策略研究部门，专注制定投资资讯的发展策略，并凭借集团的研究资源和实力，透过不同的渠道致力为亚洲和全球财富管理客户提供富洞察力的市场资讯及内容。她曾于多间银行及资产管理公司（包括汇丰投资管理）任职。



孙慧雯

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高级经理

孙女士领导市场见解和前瞻性资讯的制作，以及制定 ESG（环境、社会与管理）内容的策略，这是汇丰核心投资理念的一部分。此前，她为香港汇丰卓越理财及环球理财推出多项市场计划，让客户获得度身定造的多渠道服务，促进他们的投资组合增长。

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给任何人士或实体。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权，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、相对市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 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 2025。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。