

角色逆轉

市場推廣通訊

2026年環球投資展望

投資價值及其任何收益可升可跌，投資者可能無法收回最初投資的金額。僅供說明，本文件為近期經濟狀況演變的環球觀點。本文件為近期經濟環境的高度概述。僅供營銷之用，不構成投資研究、投資建議及向本內容任何讀者提出買賣投資的推薦。本文件並非因應旨在提供獨立投資研究的法定要求而編製，亦無受到發放此文件前禁止進行交易的約束。

角色逆轉：重塑傳統格局的時代

在後環球金融危機時代，市場的主要表徵是美國優越論、投資「劇本」可以預測，但環球經濟現在正轉型至更加平衡而多極化：增長穩定但趨向緩慢，通脹正在降溫但未見消失，而利率可能繼續高於過去接近零的水平。

市場表現方面，有別於過去由單一地區或行業主導，現時有更多「領袖」出現——投資回報可能分布於多個不同市場，而非單一直線。美國仍然重要，尤其是在科技和人工智能領域方面，但歐洲和亞洲等其他地區亦正崛起。

在這種環境下，多元化、審慎挑選和保持平衡顯得格外重要。因此，我們必須重新評估傳統避險資產（例如長期政府債券等）的角色，它們的吸引力正因財政約束和通脹打擊而有所下降。

私募信貸、基建和對沖基金等另類投資，對於分散投資和鞏固表現將會更加重要。展望2026年，投資回報將更取決於盈利增長、生產力，以及人工智能基建投資等結構性趨勢，這些趨勢正在重塑不同地區和行業的投資機會。

關鍵主題

角色逆轉

宏觀和政策環境出現重大轉變，主要資產類別的表現和走勢亦有所改變

分散投資工具多元化

面對複雜的宏觀和市場環境，投資者可在具備流動性的另類投資中（例如對沖基金、實物資產和私募市場等）尋找「債券替代品」

增長擴展至更多市場

預期市場領先的情況將會擴展開去，美國的GDP和利潤增長與其他經濟體趨向一致。
新興市場和落後的板塊或會迎頭趕上



角色逆轉

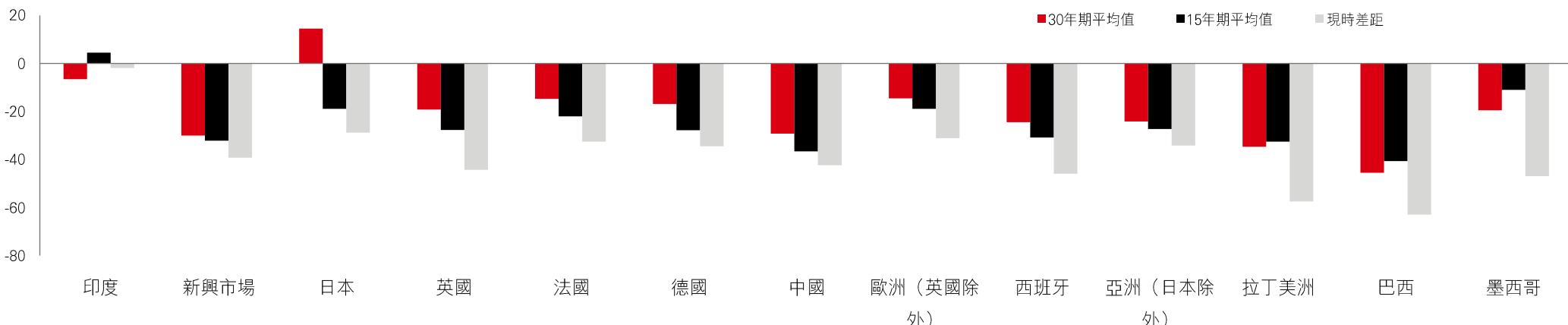
宏觀和政策環境的變化，正在重塑資產類別的表現和走勢。

多年來，美國的增長表現領先，美國科技業主導了盈利，加上美元強勢，使大部分環球投資組合幾乎預設大幅度側重美國資產。我們預期在2026年，美國仍會扮演重要角色，但不再是帶動市場的唯一引擎。現時的增長更加均衡地分布於各個地區。歐洲部分地區、日本及一些新興經濟體對環球需求、利潤和投資的貢獻均高於上一個周期。

這種「角色逆轉」實際上反映了其他地區不再只是搭順風車。歐洲正受惠於能源轉型、基建和供應鏈回流的投資。日本期待已久的企業改革漸見成效，資本紀律亦有改善。印度以至拉丁美洲和亞洲部分地區等新興市場的通脹有所回穩、本地政策框架有所加強，貿易亦有新的格局。

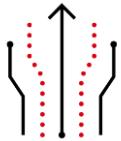
這意味著主要圍繞美國領導地位而構建的投資組合現時會較容易受到意外衝擊，而美國以外的機會可能遭到低估。世界正從「美國優越論」轉向「共享領袖」，多個地區均擁有可靠的盈利和吸引的初始估值。這並非旨在捨棄美國，而是再作平衡。「角色逆轉」旨在注意全球其他地區在環球經濟中發揮的作用與日俱增，而投資組合應反映這種變化。

各地區對比美國的地區市盈率差距(30年期、15年期及現時：%)



過去表現不能預測未來回報。

資料來源：Refinitiv、Datastream、MSCI及滙豐投資管理，2025年11月。所表達的任何觀點均截至編製為止，如有更改，恕不另行通知。所提供的任何預測、預計或目標僅供參考，概非任何形式保證。滙豐投資管理對未能達到該預測、預計或目標，概不承擔任何責任。本資料不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。



增長擴展至更多市場

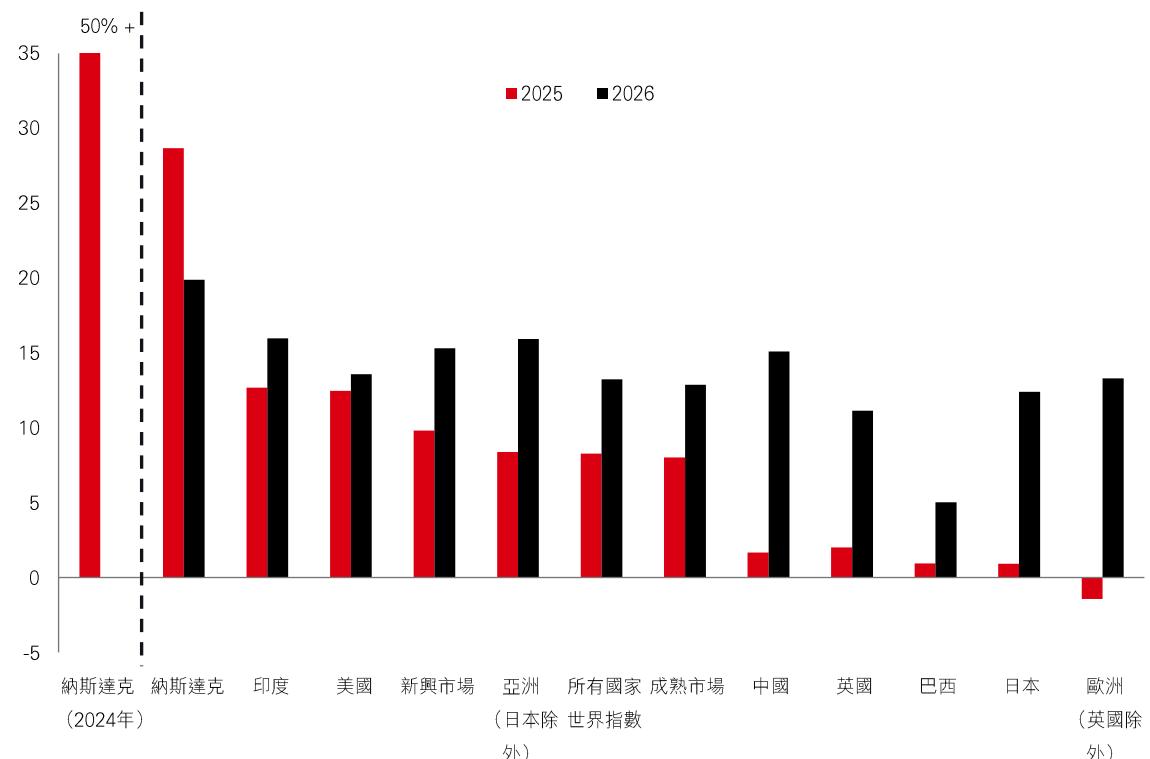
環球增長趨向一致，過去表現落後的行業和市場正在迎頭趕上。

近年來，市場由少數超高市值的科技股帶領。但我們預期回報將擴展至其他行業、風格和地區。這並不代表之前的領袖會突然消失，而是更多市場領域將開始帶來貢獻。

這一現象背後的因素眾多。首先，環球增長環境更加平衡。多個地區正在支撐需求和投資，盈利機遇不再局限於單一國家或行業。其次，人工智能和資本開支熱潮正蔓延至更廣泛的生態系統，包括電力基建、工業自動化、數據中心房地產、網路安全和專業製造業。再者，在最熱門領域以外的市場，估值仍然較為合理，正面的驚喜較容易帶來回報。

驅動市場的因素變得多元化，使過去表現落後的行業和地區收窄差距，市場關注焦點正從由科技股主導的美國市場轉移開去。

2025年及2026年全球每股盈利增長(%)



過去表現不能預測未來回報。

資料來源：滙豐投資管理、Refinitiv、IBES，2025年11月。

註：2024年預估（僅限該年）納斯達克IBES利潤數據波幅極高，因此採用50%以上的數據。



分散投資工具多元化

現時的環境充滿挑戰，現代投資組合不單需要股票和債券，而是更多元化的配置。

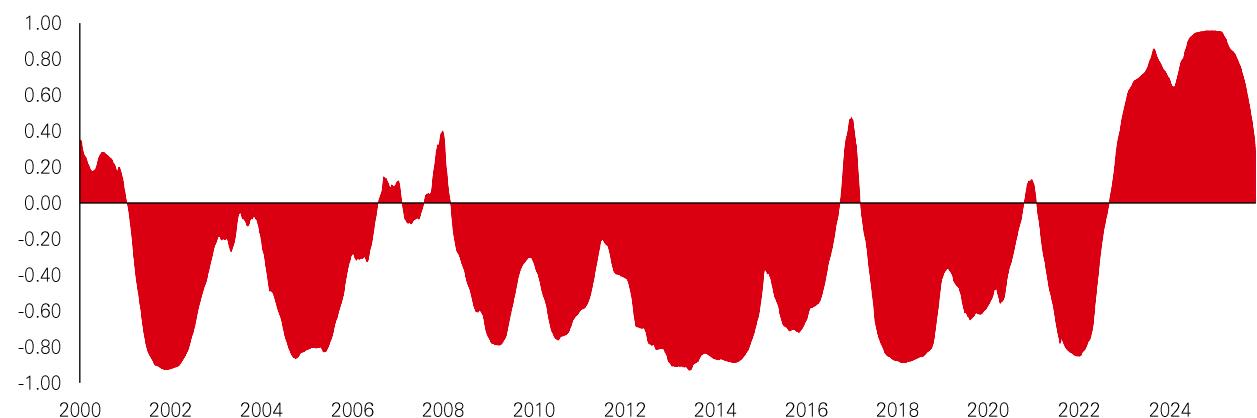
傳統上，多元化投資假設股票和政府債券呈相反走向。在通脹上升、財政赤字擴大和政策持續變化的環境下，這種簡單關係已經減弱。這促使我們需要尋求「分散投資工具多元化」，即不能再僅僅依賴單一的防守型資產。國庫券依然重要，但其持續對沖每次股市衝擊的作用已不及過往，尤其是當通脹高於央行目標且債券發行量高企。於新的框架下，有多個領域可以發揮更突出的防守或穩定作用。

優質的企業信貸受穩健的公司資產負債表支撐，可提供入息和韌性。環球固定收益（包括若干非美國主權和一些新興市場本地債券）由於各國之間的政策、通脹和財政狀況各異，將可提高投資組合的多元化程度。除了傳統債券外，另類投資亦日益重要。黃金可對沖政策的不確定性，以及對於主權資產負債表的憂慮。

若干對沖基金策略或可受惠於市場分散程度增加，以及央行遏止波幅的能力減弱。由入息主導的實質資產如基建，可以提供穩定現金流，某程度上與通脹掛鈎。

這不代表投資組合應該過份複雜，而是要避免只有單一防守部署。在2026年，更具韌性的投資組合可能需要融合不同類型的穩定性工具，而非僅全盤依賴長期政府債券發揮作用。

標普500指數對比美國10年期國庫券的滾動18個月關連性



過去表現不能預測未來回報。

資料來源：Macrobond、彭博、滙豐投資管理，2025年11月。



黃金作為穩定工具

黃金不再只是市場下行時的避險資產。

在通脹較以往高、政府債務龐大、市場可能因政策或地緣政局消息而驟然波動的環境下，當其他資產受壓，黃金可望發揮穩定性。

黃金與股票或債券不同，其價值跟企業盈利或利息支付無關。當投資者憂慮增長、貨幣疲弱或市場波動時，黃金往往表現造好。這令黃金成為有效的投資組合平衡工具，而非單純的回報追求工具。黃金無需強勁經濟增長來發揮作用，在前景不明朗時它有時會受惠。

黃金現時具重要性的另一個原因是貨幣動態。當市場對主要貨幣的信心下跌，或各國央行持續買入黃金令儲備多元化，需求便會上升。

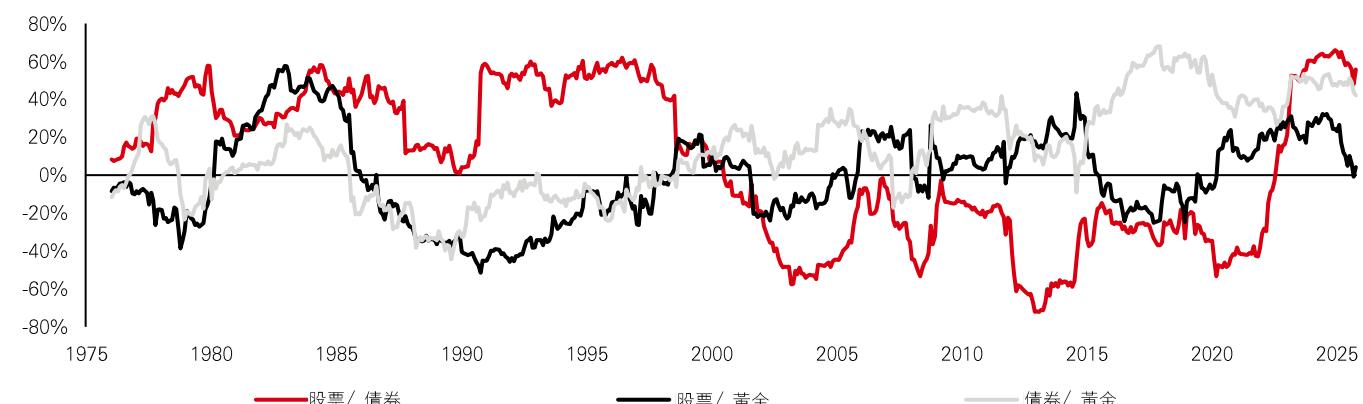
近年央行買入支撐了金價，由於各國尋求金融安全性，該趨勢可能持續。

黃金亦可與固定收益互補。債券可提供入息，但在通脹居高不下時可能表現欠佳。黃金不能提供收益，但可以持續保障購買力。從這方面看，黃金可作為投資組合的緩衝工具，有助在不確定時期保持回報穩定。

因此，在投資組合適量地配置黃金，可在市場受壓時發揮一些平衡作用。投資者可以透過實體黃金、基金或多樣化多元資產方案（黃金作為組成部分之一）來部署。

展望2026年，黃金的主要角色不是推動回報，而是與其他資產共同提供額外一重的穩定性。

滾動3年期月度關連性



過去表現不能預測未來回報。

資料來源：彭博、滙豐投資管理，2025年11月



人工智能仍然是重要主題

過去數年，人工智能一直是推動市場氣氛高漲的最大動力，但形勢正在改變。

近年，人工智能熱潮主要源自產能建設——新的數據中心、晶片、能源需求和基建投資。這些開支主要有助提振環球股市（尤其是美國）中一個狹窄板塊的盈利。

展望未來，人工智能將成為廣泛投資和生產力提升的一部分。有別於過去十年依賴消費驅動的增長，企業現時正投資於提高營運效率和實現流程自動化。

這帶來了更廣泛的機會。人工智能不再只是科技主題，而是正在成為在各個行業和地區廣泛應用的工具。這意味著市場領袖的範圍可能逐步擴大，未來不只限於最知名的企业。

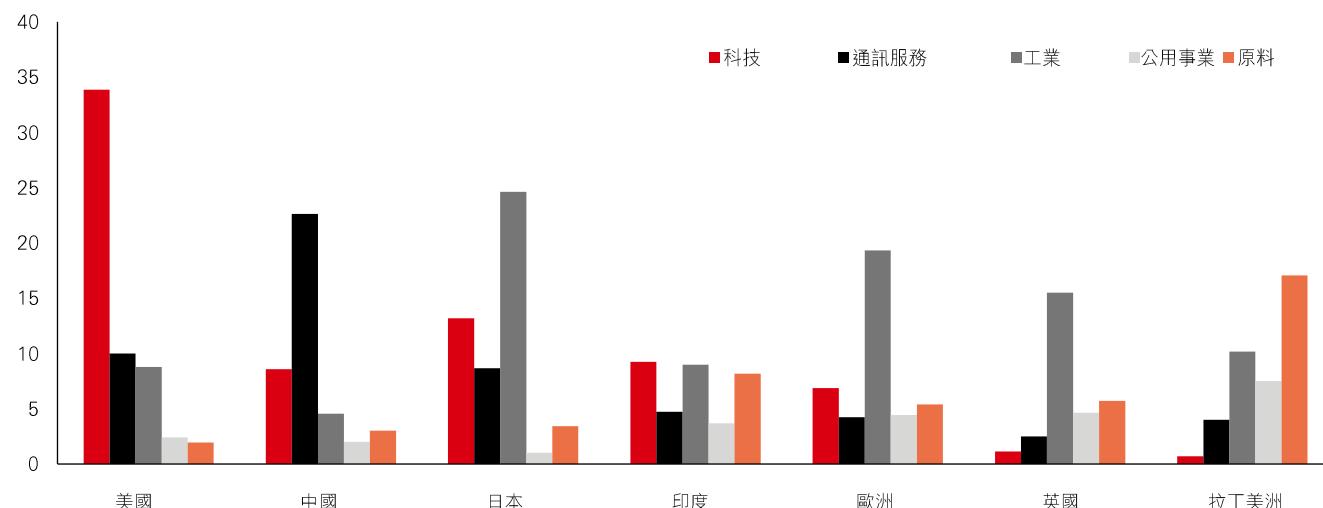
不過，這些優勢可能不會均衡或即時地呈現。當中可能會有差異，一些企業有能力把投資轉化為更高的利潤率和產出，而另一些企業則需要更多時間。

這突顯了審慎挑選，而非劃一地投資的重要性。

人工智能依然重要，但它正處於大規模轉向以投資驅動增長、提高生產力和促進行業發展的進程之中。

整體而言，人工智能作為長期結構主題並非單一交易，更適合作為多元化股票配置的一部分，而非全面投資於其中。

各個市場的板塊權重 – 人工智能/ 數據中心的潛在受益者（佔市場總額的百分比）



資料來源：Refinitiv、FactSet、滙豐投資管理。數據截至2025年10月。

重要資訊

投資價值及其收益可升可跌，投資者有機會未能收回投資本金。本文所載的過去業績並不是未來表現的可靠指標，本文所載的任何預測、估計及模擬均不應被視為未來結果的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換所影響而令投資價值上升或下跌。與已發展市場相比，新興市場投資涉及較高風險，而且較為波動。新興市場經濟體系一般大為依賴國際貿易，同時或會繼續受到貿易關卡、外匯管制、相對其他貨幣訂立的管制性調整，以及由貿易國及地區訂立或提出的其他保護性措施所帶來的負面影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他貿易國及地區的經濟狀況的負面影響。互惠基金投資涉及市場風險，請細閱所有計劃的相關文件。

無論基於任何原因，本文件所載之部分或全部內容均不得複製或進一步發放予任何人士或實體。所有未經允許之複製或使用本文件，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件只提供一般性資料，文件內所載的觀點，不應被視為出售或購入投資產品的意見或建議。文件內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，並提供目前預測或未來的事件預估。相關的前瞻性陳述對未來表現或事件概不作出保證，並涉及風險及不確定性。基於多項因素，實際結果可能與相關前瞻性陳述大不相同。我們對更新本文件內的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，不作出任何承諾。本文件並無契約效力，在任何情況下，於任何司法管轄範圍內均不應被視為促銷或建議購入或出售任何金融工具，如此等建議並不合法。本文所載之內容只反映滙豐投資管理的觀點及意見，並會不時轉變。這些觀點並不一定代表目前的投資組合分佈。滙豐投資管理所管理的個別投資組合主要反映個別客戶的目標、風險取向、投資期限及市場流動性。

我們對於任何第三方資料的準確性及/或完整性所引致的損失概不負責。有關資料乃取自我們相信可靠的來源，然而我們並無作出獨立查證。

投資涉及風險，過去的業績並不代表將來的表現。請參閱銷售文件以便獲取更多詳情，包括風險因素。此文件並未經證券及期貨事務監察委員會審閱。

滙豐投資管理是滙豐集團資產管理業務的公司名稱。於香港，上述資訊由滙豐環球投資管理（香港）有限公司刊發。

版權 © 滙豐環球投資管理（香港）有限公司 2025。版權所有。在未得到滙豐環球投資管理（香港）有限公司書面同意前，不得將本文件內容複製、儲存於檢索系統，或以任何形式或任何方法，包括電子、機械、影印、錄音或其他方式發放。

內容編號：D060596_v1.0；到期日：30.11.2026

