



要點

- ◆ 近期能源價格急升，推高通脹預期並加劇市場波動。雖然我們認為相關影響應屬暫時性，但我們繼早前減低對印度等石油進口市場的配置後，再下調對環球及亞洲非必需消費品板塊的觀點，以反映更高的通脹風險。通脹壓力預料將促使政策制定者延後寬鬆步伐，我們繼續在投資級別債券及新興市場本幣債券中尋找吸引的收益率，並透過黃金及另類資產加強組合的多元化。
- ◆ 美國作為能源出口國，展現突出的經濟韌性，並持續受科技及人工智能相關的投資所支持，帶動通訊、工業及材料行業強勁的盈利增長。聯儲局減息、併購活動及資本市場回暖，均為金融板塊提供正面支持。我們維持看好美國股票及美元投資級別債券，但同時強調分散配置的重要性，以降低集中風險。
- ◆ 亞洲的前景呈現分化，印度及部分新興市場對油價較為敏感；南韓受惠於人工智能帶動增長，而中國大陸的能源儲備則提供額外優勢。日本方面，財政擴張、工資上升及企業管治改革，應有助抵銷能源成本上升的影響。由於歐洲只有少量能源來自中東，預料嚴重供應中斷的風險相對有限，但增長有所放緩。雖然如此，我們在材料、工業、通訊、金融及公用事業板塊看到吸引的機遇。


Willem Sels

 滙豐私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

谷淑敏

 滙豐國際財富管理及卓越理財業務
環球財富管理策略研究主管

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票	▲	儘管市場的不確定性揮之不去，但環球股票的基本面前景依然受到支持。隨著人工智能為不同板塊及地區帶來更廣泛的機遇，我們繼續分散投資於美國及科技以外的領域，以降低集中風險。
政府債券	▶	隨著石油及天然氣價格上升推高短期通脹預期，我們預期成熟市場政府債券收益率將維持在區間徘徊。在成熟市場政府債券之中，我們較看好英國及澳洲國債。
投資級別企業債券	▲	我們看好優質債券，既可作為分散風險工具，亦能提供穩定的收入。我們偏好投資級別債券的吸引收益率，以及新興市場本幣債券的分散效益。
高收益企業債券	▼	信貸市場已出現壓力跡象，加上股票波動性上升，導致信貸息差面臨上行壓力。雖然能源板塊在指數中佔比甚高，緩和了部分的衝擊，但目前息差仍欠吸引力。
黃金	▲	近期的逆風預計屬暫時性，因為基本面依然穩固。在地緣政治不確定性及央行持續買入的背景下，黃金繼續成為吸引的組合分散投資工具。

▲ 「偏高」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看好該資產類別。
▼ 「偏低」，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，偏向於看淡該資產類別。
▶ 中性，意味著在一個充分分散投資的典型多元資產投資組合狀況下，對該資產類別並無特定傾向。
圖標：↑ 對此資產類別的觀點已上調；↓ 對此資產類別的觀點已下調。

重點內容

每月我們會討論投資者面對的三個關鍵問題

1. 能源價格上升對市場有何影響？

- ◆ 受中東局勢不確定性升溫的影響，油價與天然氣價格顯著上行，市場亦隨之上調通脹預期，資金逐步轉向對能源成本上升具較強抵禦能力的行業及地區。
- ◆ 儘管我們認為能源價格「持續高企」對市場的影響屬暫時性，但部分亞洲市場，尤其是石油進口經濟體，所受的衝擊較為直接。繼下調印度股票的觀點後，我們進一步將亞洲非必需消費板塊下調至中性，並將環球非必需消費轉為看淡，以反映通脹壓力上升所帶來的影響。
- ◆ 通脹憂慮亦導致利率波動加劇，市場重新定價貨幣政策的前景。預計政策制定者短期內將維持利率不變，並於稍後才逐步減息。我們繼續透過投資級別債券及新興市場本幣債券，尋求收益來源。同時，隨著跨資產的相關性上升，我們利用黃金及另類資產，以提升組合的多元化。儘管近期黃金有所回吐，但我們仍然看好黃金的中長線表現，主要受惠於其分散風險的效益及避險需求。

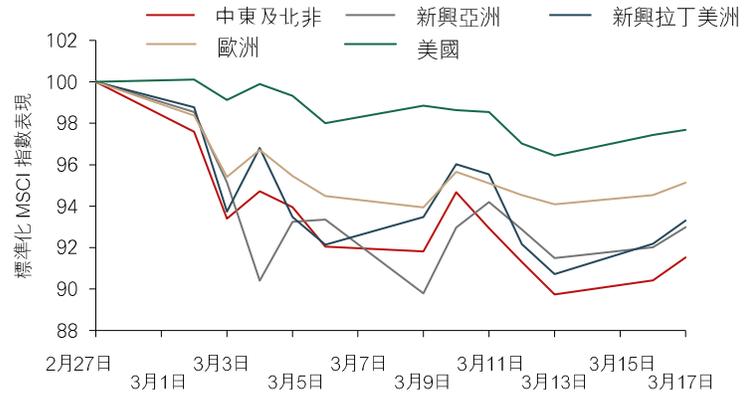
2. 為何美國資產仍具吸引力？

- ◆ 除作為能源出口國外，美國資產的韌性亦受企業盈利強勁的增長所支持，預計 2026 年盈利增長約 15%。科技及人工智能相關的投資持續推動收益增長及生產力提升，加上基礎建設（如數據中心）持續擴展，以及結構性機遇帶動整體經濟活動，令工業、通訊服務及原材料等板塊成為主要的受惠者。
- ◆ 金融板塊的估值亦具吸引力，受聯儲局減息、併購活動回暖及資本市場復甦所支持。此外，就業市場穩定、實質可支配收入維持高位，以及如退稅等財政支持措施，均有助抵銷部分燃料成本上升帶來的壓力。
- ◆ 整體而言，盈利穩健、創新的領先地位及相對穩定的宏觀環境，令我們繼續看好美股及美元投資級別債券。同時，我們認為出現滯脹的風險仍然偏低。然而，為降低集中風險，投資組合仍需在地區、行業及貨幣之間保持分散配置。

3. 其他地區的市場前景如何？

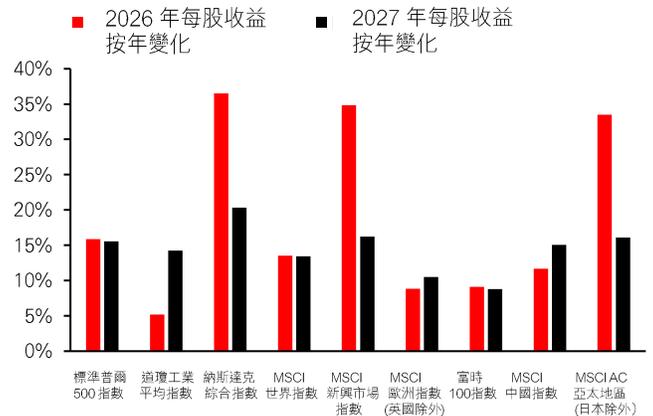
- ◆ 亞洲的前景呈現分化，印度及部分新興市場（如菲律賓及泰國）對油價較為敏感，而以科技主導的市場，包括南韓及台灣，近期亦出現回吐。當中，南韓可受惠於人工智能帶動的增長；政策支持有助穩定中國大陸及香港的經濟表現，而內地的能源儲備，亦提供額外的支持作用。
- ◆ 儘管日本屬能源進口國，但我們認為財政擴張有助支持經濟活動及估值，加上工資增長及企業管治改革，有望推動日本股市出現以內需為主導的價值重估機會。因此，我們繼續看好日本及亞洲（日本除外）股票的表現。
- ◆ 歐洲方面，在局勢不確定性上升之際，防禦性股票的表現優於週期性股票。由於歐洲的能源供應只有少量直接來自中東，預料出現嚴重供應中斷的風險相對較低。然而，市場對經濟加速增長的預期有所降溫。我們在該地區的材料、工業、通訊服務、金融及公用事業板塊中，仍能尋找甚具吸引力的投資機遇。

圖 1: 能源進口國對能源價格上升更為敏感



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 17 日。過往表現並非未來表現的可靠預測。

圖 2: 美國今年及明年的預期盈利增長領先全球，但增長趨頭正擴散至其他地區



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 24 日。過往表現並非未來表現的可靠預測。

圖 3: 儘管近期出現調整，但日本股票年初至今仍錄得不俗的回報



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2026 年 3 月 19 日。

資產類別觀點

我們對各種資產類別的最新觀點

資產類別	6 個月觀點	評論
環球股票		
環球	▲	儘管市場的不確定性揮之不去，但環球股票的基本面前景依然受到支持。隨著人工智能為不同板塊及地區帶來更廣泛的機遇，我們繼續分散投資於美國及科技以外的領域，以降低集中風險。
美國	▲	雖然中東衝突持續，但滯脹風險仍然偏低。經濟增長穩健、企業盈利強勁，加上創新持續推進，支持多個行業的收入增長及生產力提升。
英國	▶	英國市場擁有相對較多防守性及商品資產，在波動時期可對沖風險，但增長仍面臨挑戰。
歐洲（英國除外）	▼	該地區對全球貿易發展、中東衝突及貨幣走勢較為敏感，但我們看到通訊、金融、工業、材料及公用事業板塊存在機會；法國仍然是主要的拖累因素。
日本	▲	工資增長及財政擴張應能提振消費及經濟活動，支持股市由內需主導的價值重估機會；企業管治改革則繼續提升股東回報。
新興市場	▶	雖然基本面依然穩健，但該地區受能源價格持續高企的影響，或會推高通脹、擾亂供應鏈及削弱全球經濟活動，我們維持中性立場。
新興市場歐洲、中東與非洲	▶	該地區的結構性基本面正在改善，但短期前景仍深受中東局勢影響。
新興市場拉丁美洲	▶	經早前市場上揚後，該地區或出現一些波動。選舉帶來雙向風險，但商品價格走強將提供一定支持。
亞洲（日本除外）股票		
亞洲（日本除外）	▲	亞洲（日本除外）股票受惠於週期性盈利增長及投資者尋找優質股息。利好的政策措施、人工智能生態系統擴張及結構性改革，提供具吸引力的分散風險及創新投資機會。
中國大陸	▲	政府主張增長的立場及對人工智能創新、消費及資本市場改革提供有利的優先政策，為中國股票帶來支持。
印度	▼	由於能源價格上升導致通脹風險升溫，加上投資者資金流入放緩及經常帳赤字，令我們對印度股票短期持看淡的觀點。
香港	▲	儘管首次公開招股監管收緊帶來逆風，但強勁資金流入、房地產市場穩定及併購活動復甦，仍是正面的推動因素。
新加坡	▲	新加坡被視為避險市場，繼續吸引資金流入；基本面改善及吸引的股息仍是正面的推動力。
南韓	▲	南韓的半導體生產令其在全球人工智能供應鏈中處於有利位置，而「企業價值提升計劃」可望提升股東回報；估值水平依然吸引。
台灣	▶	人工智能生態系統對市場的正面影響尚未全面反映，相對區內其他市場，其估值及盈利勢頭略為遜色。
政府債券		
成熟市場	▶	隨著石油及天然氣價格上升推高短期通脹預期，我們預期成熟市場政府債券收益率將維持在區間徘徊。在成熟市場政府債券之中，我們較看好英國及澳洲國債。
美國	▶	美國國債收益率預期持續波動，我們偏好 5 至 7 年的存續期債券，因為較短存續期能更好防禦收益率曲線的變動；我們預期聯邦公開市場委員會將於 2026 至 2027 年維持政策利率不變。
英國	▲	通脹預期上升料將延後減息步伐，令 3.0% 水平至 2027 年中才會達到。然而，由於市場並未完全將能源衝擊推斷為持續性的通脹問題，這應為英國國債帶來支持。
歐元區	▶	雖然短期通脹可能因能源價格高企而走高，但中期通脹應受控；我們繼續預期政策利率於今年維持在 2% 水平不變。
日本	▶	財政擴張的影響已反映在日本國債的期限溢價上，尤其在中至長期的收益率曲線。我們維持第三季加息 0.25% 的預期，但若能源價格持續高企，提前加息的風險可能上升。
新興市場（本幣）	▲	我們預期大市穩定後，新興市場本幣債券與風險資產的相關性將回復正常。新興市場仍有減息空間；雖然新興市場貨幣波動較大，但收益率吸引，且評級上調機會存在。
新興市場（美元）	▶	美元或會持續波動；收益率仍具吸引力，但我們專注於優質債券。
企業債券		
環球投資級別債券	▲	我們看好優質債券，既可作為分散風險工具，亦能提供穩定的收入。我們偏好投資級別債券的吸引收益率，以及新興市場本幣債券的分散效益。
美元投資級別債券	▲	整體收益率仍具吸引力，我們維持中等存續期（5 至 7 年）的配置。
歐元投資級別債券	▲	中至長存續期的歐元投資級別債券在平衡風險與回報依然較為吸引。
英鎊投資級別債券	▲	我們看好 7 至 10 年存續期的英鎊投資級別債券，因其整體收益率具吸引力。
亞洲投資級別債券	▲	亞洲投資級別債券受惠於環球資金分散配置及強勁的本地需求。
環球高收益債券	▼	信貸市場已出現壓力跡象，加上股票波動性上升，導致信貸息差面臨上行壓力。雖然能源板塊在指數中佔比甚高，緩和了部分的衝擊，但目前息差仍欠吸引力。
美元高收益債券	▼	儘管違約率低於平均水平，且經濟前景具韌性，但信貸息差不足以補償風險。
歐元高收益債券	▼	歐洲大量石油進口，加上歐元高收益債券中能源企業的比重偏低，使該資產類別較容易受到衝擊。
英鎊高收益債券	▼	信貸息差因近期風險情緒趨審慎而擴闊；英鎊投資級別信貸在平衡風險與回報方面，較高收益債券更具吸引力。
亞洲高收益債券	▼	中國房地產市場持續低迷，加上外圍不明朗因素，進一步強化我們對亞洲高收益債的審慎立場。
商品		
黃金	▲	近期的逆風預計屬暫時性，因為基本面依然穩固。在地緣政治不確定性及央行持續買入的背景下，黃金繼續成為吸引的組合分散投資工具。
石油	▶	油價目前受供應中斷風險及霍爾木茲海峽局勢不確定性的支持。然而，全球供應基本或充裕及需求疲弱，或令油價在衝突緩和後回落至平均水平。

行業觀點

基於 6 個月的環球與區域行業觀點

行業	環球	美國	歐洲	亞洲	評論
非必需消費品	▼↓	▶	▼	▶↓	中東局勢對宏觀經濟的影響，導致非必需品開支放緩，我們因而下調了對環球及亞洲非必需消費品板塊的觀點，以反映消費情緒下降。我們預期超級奢侈品的需求保持韌性；航空及旅遊公司已調高票價以抵銷燃油成本上升，這可能壓抑需求。酒店板塊則出現預訂減少的跡象。相反，多個市場的電動車需求大幅上升，因消費者尋求減輕燃油價格的壓力。
金融	▲	▲	▲	▲	金融服務板塊應受惠於交易、諮詢（併購與首次公開招股）及發債活動保持強勁需求。鑑於通脹壓力持續，利率料將維持在較高水平，從而緩和淨利息收入下降的影響。歐洲及亞洲的前景看來最具吸引力。保險業板塊的前景則較為分化，因天氣相關及其他災難事件增加所影響。
工業	▲	▲	▲	▶	工業板塊受惠於新科技多年來不斷推陳出新，涵蓋基建（能源、數碼及人工智能）、航空航天、國防、電動運輸、自動化及機械人等領域。訂單持續上升，企業加大資本開支以增加或提升產能。產能過剩有限，有利維持較佳的定價環境。
資訊科技	▲	▲	▶	▲	人工智能的持續革新，令多項全新及升級產品與服務相繼推出，帶動人工智能對軟件、相關硬件及服務需求的強勁增長。然而，市場對估值泡沫的憂慮仍是逆風。在亞洲，因基礎設施及支援人工智能產品，硬件及半導體的需求已見回升。
通訊服務	▲	▲	▲	▲	媒體及娛樂板塊繼續錄得高於平均水平的銷售及盈利增長，加上估值合理，雖然消費者需求可能受能源價格及其他成本上升影響。亞洲仍具吸引力，雖然相對估值的優勢略為收窄。電訊服務板塊具吸引的防禦特質，受基本面改善、估值偏低、高股息及低關稅敞口所支持。
材料	▲	▲	▲	▲	建築、金屬及採礦子行業在需求及價格方面的基本因素持續改善，即使不同商品的受惠程度並不一致。銅、鋁、鎳、鈷、鋅、黃金及白銀的價格近期均顯著上升，但鐵礦石屬明顯例外，過去約 12 個月其價格一直維持區間上落。建築材料的需求及價格仍具支持力，但化工企業的利潤及盈利表現則持續受壓。
房地產	▶	▶	▶	▶	受惠於優質辦公室空間需求上升及科技行業的不斷發展帶動新設施的需求增加，房地產行業的前景略見改善。零售房地產仍然面對考驗，但似乎已經觸底。中國面對較多結構性挑戰，但在亞洲其他地區、北美及歐洲，辦公室、倉庫、製造設施及住宅的供求勢頭正逐步改善；美國則受惠於產業回流的趨勢。
必需消費品	▼	▼	▼	▼	估值相對偏高，企業於 2026 年的前景仍欠吸引力。目光銳利的消費者持續轉向性價比偏高的產品，同時削減購買利潤較高的商品；估值偏低某程度反映行業的增長潛力有限。
能源	▶	▶	▶	▶	短期內，中東局勢預料將持續推高能源價格。持久的局面對股市帶來負面的影響，但對能源板塊則相對正面。假設前者發生，綜合生產商及煉油商的第二季度盈利或受正面影響。估值、現金流及股息依然吸引。
醫療保健	▶	▶	▶	▲	美國政府的醫療政策存在變數，影響行業的銷售及盈利前景。併購活動回升，企業透過創新產品來抵銷舊藥品面臨的定價壓力。亞洲醫療企業，特別是中國公司則受惠於創新產品推出、需求改善及相對偏低的估值。與藥物研發、測試、病歷管理及診斷等有關的新科技，將為行業帶來變革。
公用事業	▲	▲	▲	▶	隨著經濟體系內多個領域逐步由化石燃料轉型，同時資訊科技相關的用電需求大幅上升，公用事業正面對多年來的電力需求激增。由於備用產能有限，行業需要大量資金投入以提升發電能力及輸電基建；整體估值及股息仍具吸引力。

免責聲明

本文件或影片由香港中環皇后大道中1號香港上海滙豐銀行有限公司（「HBAP」）編製。HBAP在香港註冊成立，為滙豐集團成員。本文件或影片由滙豐銀行（中國）有限公司、HBAP、滙豐銀行（新加坡）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司（合稱「分發方」）分發及／或提供。本文件或影片僅供一般傳閱及參考用途。

無論基於任何原因，本文件或影片所載之部分或全部內容均不得複製或進一步分發予任何人士或實體。如於某司法管轄區內分發本文件屬違法，則不得於該司法管轄區內分發本文件或影片。所有未經授權之複製或使用本文件或影片，均屬使用者的責任，並有機會引致法律訴訟。本文件或影片只提供一般性資料，文件內所載的觀點，並不構成投資研究或出售或購入投資產品的意見或建議。本文件或影片內所載的部分陳述可能會被視為前瞻性陳述，提供目前預測或未來事件預估。相關的前瞻性陳述不保證未來表現或事件，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。HBAP及分發方對更新其中的前瞻性陳述，或對提供實際結果與前瞻性陳述的預測不同的原因，概不承擔任何責任。本文件或影片並無契約效力，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，而此等建議並不合法。當中所載內容反映滙豐環球投資委員會於編製時的觀點及意見，可能隨時變更。這些觀點未必代表滙豐投資管理目前的投資組合構成。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。

投資價值及所得收益可升亦可跌，投資者有機會未能取回投資本金。本文件或影片所載之過去業績並不代表將來的表現，所載之任何預測、估計及模擬均不應被視為將來表現的指標。任何涉及海外市場的投資，均有機會受到匯率兌換影響而令投資價值上升或下跌。與成熟市場相比，新興市場投資本質上涉及較高風險，而且較為波動。新興市場的經濟一般倚賴國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他與其進行貿易的國家／地區實施或協商的保護主義措施的不利影響。而此等經濟體系亦會或繼續受到其他與其進行貿易的國家／地區的經濟狀況的負面影響。投資涉及市場風險，請細閱所有與投資相關的文件。

本文件或影片就近期經濟環境提供基本概要，僅供參考。文章或影片代表HBAP的觀點，並以HBAP的環球觀點為依據，未必與分發方的當地觀點一致。其內容並非按照旨在促進投資研究獨立性的法律規定編製，並且分發前不受任何禁止交易規定的約束。其內容不擬提供且投資者不應加以依賴以作會計、法律或稅務意見。作出任何投資決策之前，應諮詢獨立的財務顧問。如選擇不諮詢財務顧問，則須審慎考慮投資產品是否適合。建議您在必要時尋求適當的專業意見。

有關第三方資料乃取自我們相信可靠的資料來源，我們對於有關資料的準確性及／或完整性並無作出獨立查證。因此您必須在作出投資決策前從多個資料來源求證。

此條款僅適用於滙豐（台灣）商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況：滙豐（台灣）辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐（台灣）不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

關於 ESG 與可持續投資的重要資訊

我們現在為許多嚴重排放溫室氣體的產業提供資金。我們制定了一項策略來幫助客戶與我們一同減少排放。欲了解更多詳情，請瀏覽 www.hsbc.com/sustainability。

從廣義上，「ESG 與可持續投資」產品包括在不同程度上考慮環境、社會、管治與／或其他可持續發展因素的投資策略或工具。我們包括在此類別的個別投資可能正在改變，以實現可持續發展成果。並不保證 ESG 與可持續投資所產生的回報與不考慮這些因素的投資回報相近。ESG 與可持續投資產品或會偏離傳統市場基準。此外，ESG 與可持續投資或可持續投資帶來的影響並沒有標準定義或量度準則。ESG 與可持續投資及可持續發展影響的量度準則是 (a) 高度主觀，而且 (b) 在不同板塊之間與同一板塊之內可能存在重大差異。

滙豐可能依賴由第三方供應商或發行機構設計與／或報告的量度準則。滙豐不會經常就量度準則自行作出具體的盡職審查。並不保證：(a) ESG／可持續發展影響或量度準則的性質將與任何個別投資者的可持續發展目標保持一致；(b) ESG／可持續發展影響將達到指定水平或目標水平。「ESG 與可持續投資」是一個不斷演變的領域，新的監管規例可能生效，這或會影響投資的分類或標籤方式。今天被視為符合可持續發展準則的投資未必符合未來的準則。

*本文件或影片為 HBAP 根據英文報告翻譯的譯文。HBAP、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、滙豐銀行（新加坡）有限公司及滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

本文件或影片的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件或影片內容審慎行事。如您對本文件或影片的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

© 版權所有 2026。香港上海滙豐銀行有限公司。保留一切權利。

未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本文件或影片的任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。