

2026 年第一季度

思考未來 2026

您的環球投資前景指南



滙豐 | 滙見新可能

目錄

前言	3
值得關注的經濟數據	4
全球日曆	5
四大投資主題 助您構建投資組合	6
區域市場展望 投資者應捕捉甚麼機遇？	10
重新審視傳統投資組合：另類投資的力量	12
黃金價格波動，但不減其亮麗表現	16



人工智能轉型推動牛市展望

隨著充滿變數的一年即將結束，現正是過濾市場各種雜音，重新聚焦於推動表現的基本因素，以部署 2026 年投資組合的適當時機。

過去數月，關稅的不確定性已較為明朗化。在科技帶動生產力提升，以及強勁的資本開支週期仍被市場低估的情況下，美國企業的盈利表現持續強勁。然而，估值飆升、債務累積，加上美國歷來最長的政府停擺，觸發了近期部分投資者獲利回吐，而一些投資者亦關注目前牛市能否延續。

這對 2026 年的市場展望有甚麼意義？

我們認為，支持我們維持正面觀點的關鍵推動因素仍將持續。人工智能的迅速普及應用繼續成為 2026 年環球市場的重要主題。這一趨勢逆轉的可能性極低，而人工智能生態系統內的機遇更有望在各行業中進一步擴展。工業及公用事業板塊將受惠於對數位基建及電力需求的上升；同時，製造業回流及再工業化等長期結構性推動力仍然是優先考慮的政策，以強化供應鏈的戰略自主性，尤其是在科技及國防領域。

根據經濟合作暨發展組織估計，人工智能將在未來 10 年為勞動生產力帶來 1% 至 2.5% 的增長。與其他地區不同，美國股市的大部分回報主要來自盈利增長，而非市盈率擴張。雖然估值有所上升，但仍遠低於科網泡沫時期的水平，加上 2026 年第一季度的盈利預測仍偏保守，為盈利帶來潛在的上行空間。因此，我們不擔心人工智能泡沫，但預期市場出現短期回調則難以避免。

除美國以外，亞洲受惠於雙重利好因素：一個多元化且高速擴張的人工智能生態系統，且估值處於吸引水平，以及受政策支持富韌性的內需。在數據中心容量增長方面，預期亞洲於 2025 至 2030 年將跑贏其他主要市場；企業管治改革亦有望提升區內的股本回報率。我們的「啞鈴策略」旨在科技創新龍頭企業與高息股票或優質債券之間取得平衡，表現持續良好。這些因素均支持我們於近期將香港、日本及南韓股市的觀點上調至偏高，與美國、中國大陸及新加坡一同成為首選市場。此外，我們亦看好阿聯酋及南非在新興歐洲、中東及非洲市場提供結構性與週期性的投資機遇。

在上行趨勢中為短期市場波動作好準備

儘管整體走勢上揚，我們仍密切關注政策及宏觀經濟的不確定性。聯儲局可能較預期更早結束減息週期；而數據中心建設亦可能因勞動力短缺而延誤，更遑論任何地區地緣政治風險升溫的可能性。

我們對不同資產類別的分析顯示，沒有單一資產能在各種風險情境下提供完善的防禦。因此，我們將繼續透過多元資產策略，在資產類別、地域、行業及貨幣之間進行多元化的配置，以管理集中及下行風險。我們已調整了投資策略，適度降低美國市場的配置，但仍看好美股，同時加大投資於亞洲，亦下調了美國必需消費品及高收益債券的觀點，透過環球投資級別債券、新興市場本幣國債及黃金來強化投資組合的韌性。

加強多元化配置的趨勢上升

由於市場高度關注聯儲局的政策，使各類資產之間的相關性在近期明顯增加。因此，我們認為增加另類資產有助進一步分散風險。

為了讓客戶加深了解另類資產於投資組合中的角色，以及黃金的前景，我們特別提供兩篇來自本行專家撰寫的文章，深入探討這些主題。

我們希望本季《思考未來 2026》中的投資主題與深入分析，能協助您在新一年中把握機遇、穩步前行。祝您的投資之旅成功！



Willem Sels

滙豐私人銀行及財富管理
環球首席投資總監

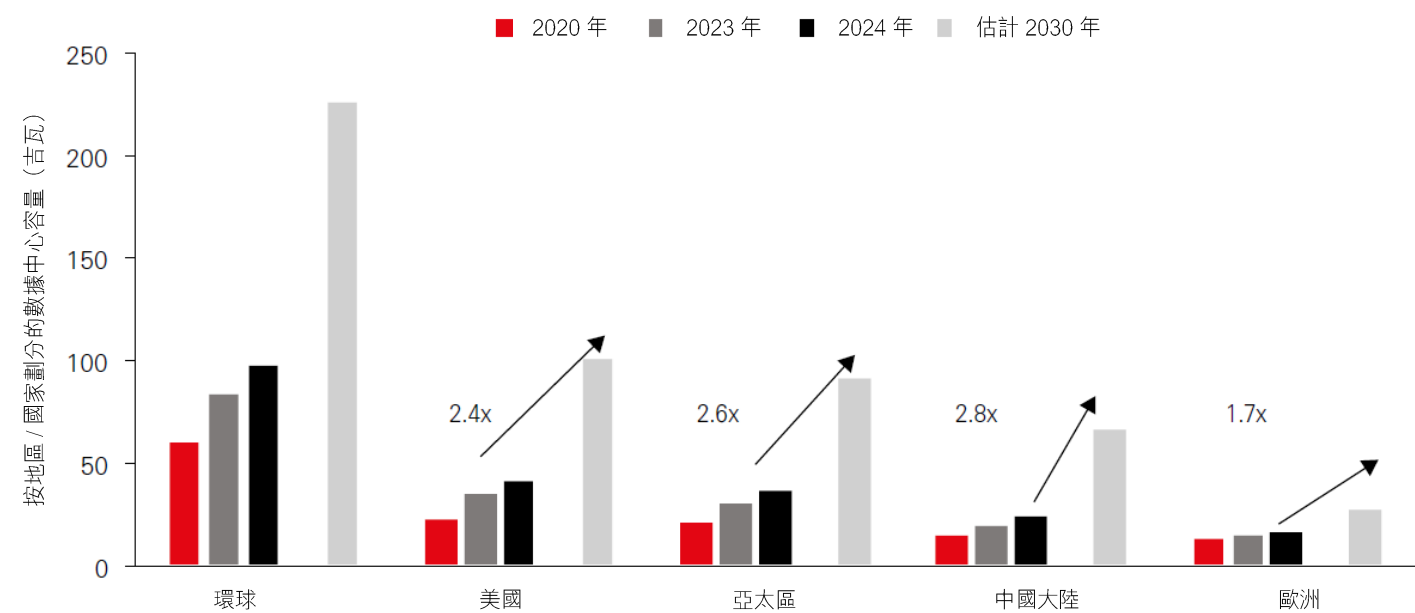
值得關注的經濟數據

預計各地區的經濟增長將會放緩，但仍維持正面，而歐元區及日本的通脹壓力則相對較輕

	國內生產總值		通脹	
	2025 預測	2026 預測	2025 預測	2026 預測
環球	2.6	2.4	3.0	3.0
美國	1.9	1.7	2.7	3.0
歐元區	1.2	1.0	2.1	1.8
英國	1.5	1.2	3.4	2.5
日本	0.8	0.5	3.0	1.6
中國大陸	4.9	4.6	0.0	0.8
印度	7.2	6.3	2.6	4.8

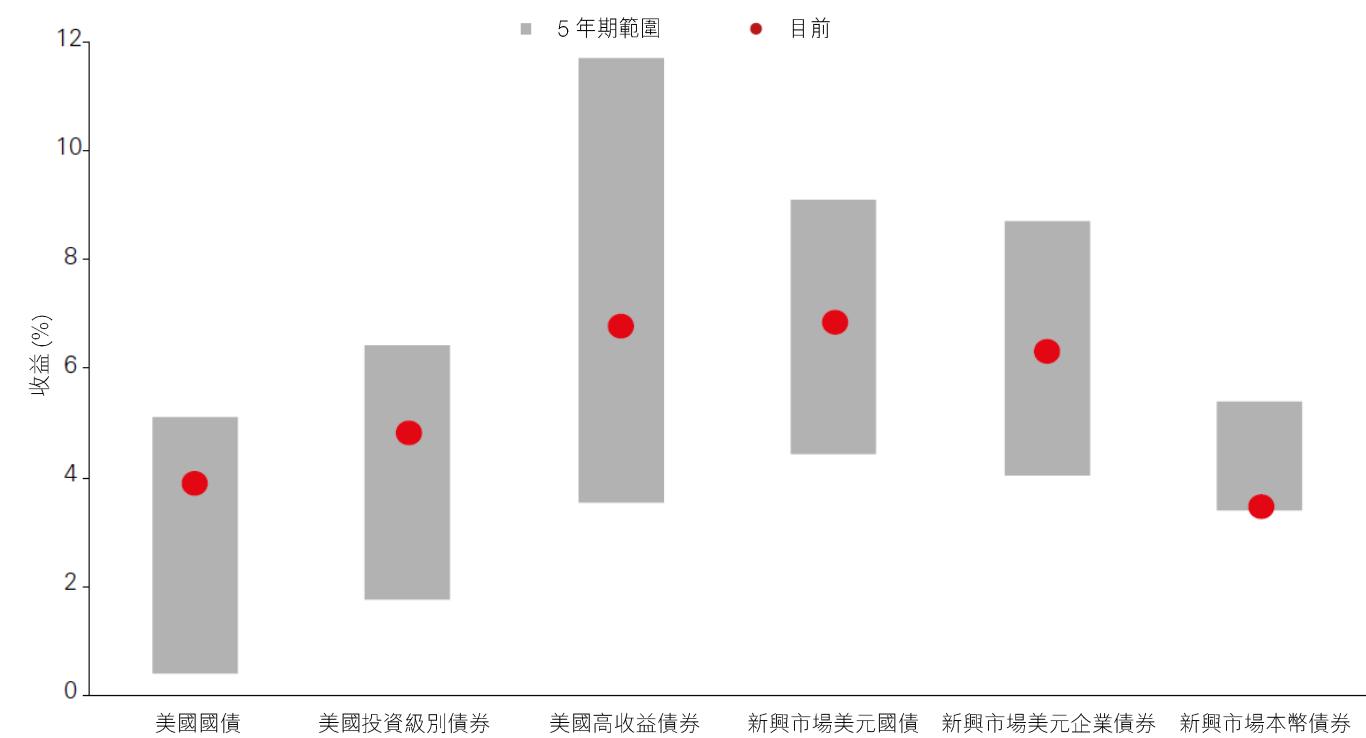
資料來源：滙豐環球投資研究，數據截至 2025 年 11 月 14 日，並不時更新。印度通脹預測以財政年度為基礎。

預計到 2030 年，亞太區的數據中心容量增長將冠絕全球，中國大陸將帶頭並超越美國及歐洲



資料來源：國際能源總署、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

與以往相比，投資級別債券的價格比高收益債券更具吸引力



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

全球日曆

主要事件 —— 2026 上半年			
1 月 28 日	聯邦公開市場委員會政策決議	4 月 29 日	聯邦公開市場委員會政策決議
2 月 5 日	英國及歐洲央行政策決議	4 月 30 日	英國央行政策決議
3 月 18 日	聯邦公開市場委員會政策決議	6 月 11 日	歐洲央行政策決議
3 月 19 日	英國及歐洲央行政策決議	6 月 14-16 日	七國集團峰會
3 月 (日期待定)	中華人民共和國 全國人民代表大會	6 月 17 日	聯邦公開市場委員會政策決議
3 月 (日期待定)	中國人民政治協商會議 全國委員會	6 月 18 日	英國央行政策決議

四大投資主題 助您構建投資組合

1 放眼亞洲與新興市場，以補足美國的配置

美國的企業盈利持續帶來正面驚喜，推動股市上行，背後動力包括美國在科技的領先地位、與人工智能相關的強勁資本投資、聯儲局減息、監管放寬及長期結構性趨勢。在多重利好因素仍然存在的情況下，我們不認為所謂「美國優越論」的時代已告終結。然而，美股估值處於高位，集中風險應加以管理。儘管我們看好美股，但已略為降低美國市場的配置，並加強地域多元化。

美元走弱、美國息率下調，加上具吸引力的估值，正吸引資金流入新興市場，亞洲尤其突出。中國大陸在「十五五」規劃下，明確重申高質量發展及經濟自主的戰略性方向，當中人工智能創新與內需仍然是兩大增長引擎。南韓受到科技行業推動強勁的盈利增長前景及股東回報的改善；日本則受惠於新任首相的刺激通脹政策、企業管治改革，以及日圓匯率穩定。香港受到強勁的資金流入與活躍的新股上市活動所支持；而新加坡則憑藉其防禦性優勢及高股息回報吸引投資者的目光。

放眼亞洲以外，阿聯酋提供穩健的結構性投資機遇，而南非則受惠於其寬鬆政策及有利黃金的市場條件；多個新興市場的財政狀況比部分成熟市場優勝。

- ◆ 我們保持環球股票偏高的配置，繼續看好美股。
- ◆ 亞洲方面，我們偏好中國大陸、新加坡、南韓、日本及香港。在新興市場歐洲、中東及非洲，我們看好阿聯酋與南非。



2 發掘人工智能生態系統中不斷擴展的機遇

美國科技巨頭股票近期的升勢由穩健的盈利增長所帶動，預計在 2026 年將進一步增加至 14% 或甚更高，反映市場受美國科技行業領先地位所支持，並且進一步受投資於軟件與基建，包括晶片、雲端、數據中心及電力系統的龐大資金所推動。

隨著人工智能應用的範圍不斷擴大，我們認為其優勢將逐步向更廣泛的行業滲透，而非僅限於早期的贏家。為避免過度集中於科技行業，我們將配置擴展至具有創造盈利潛力的其他領域。公用事業受惠於電力需求上升及基建投資；金融行業利用人工智能提升效率與自動化。工業領域也因數位基建的勢頭、製造業回流，以及國防開支增加而受惠。

在亞洲，除科技行業外，整體消費在外部不確定性升溫之際，仍繼續受惠於提振內需的政策措施；而醫療創新的進展及吸引的估值亦為醫療保健行業提供有利的條件。歐洲在人工智能的部署雖然仍在迎頭趕上，但在國家安全與數位能力提升的推動下，工業與公用事業的某些領域仍提供上行空間。

- ◆ 在美國，我們已將配置由資訊科技與通訊服務擴展至金融、工業及公用事業；歐洲的金融、工業與公用事業則較為吸引。
- ◆ 亞洲方面，我們看好資訊科技、非必需消費品、金融、通訊服務及醫療保健。

3 透過優質債券與外匯多元化應對市場波動

市場持續受到通脹數據及貿易談判影響，當中聯儲局的政策走向依然是市場波動的主要因素。我們繼續透過優質債券鞏固多元資產組合的收入來源，即使市場波動以任何形式出現，均能有助提升組合的穩定性。

在通脹依然頑固及經濟活動維持穩健的前景下，聯儲局的減息幅度或低於市場預期，從而限制美國國債收益率進一步下行的空間。因此，我們已將美元計值的債券存續期調整為 5 至 7 年，以反映長期債券波動性加劇的風險。我們偏好環球投資級別債券，因為它們仍能提供吸引人的收益率與多元化效益。在息差收窄及信貸環境相對仍然脆弱的情況下，我們對高收益債券維持審慎態度。

部分新興市場本幣債券亦提供投資價值，主要受政策寬鬆空間、穩健的財政狀況及信貸評級提升所支持。美元走弱亦提升其吸引力，同時反映非美元配置的重要性。多元資產方案可在資產、行業與外匯層面實現更全面的多元化。

- ◆ 我們維持對環球（包括美元、歐元與英鎊）及亞洲投資級別企業債券的偏好，並看好新興市場本幣國債，因其與風險資產的相關性較低。
- ◆ 我們同時強調外匯多元化，以部署美元波動及其他貨幣的相對強勢。

4 加入黃金與另類資產擴闊投資組合

我們預期牛市走勢將會前行，但市場波動亦會持續。鑑於傳統資產之間的高度相關性，透過相關性偏低的資產來深化多元化配置的重要性日益顯注。黃金年初至今錄得逾 50% 的升幅，創 1979 年以來的最佳表現。雖然升勢有所放緩，但在央行強勁的需求、美元貶值憂慮及大量資金流入黃金 ETF 的支持下，金價仍然有望獲得支持。因此，黃金作為重要多元化資產的地位依然穩固。

另類資產正日益受到關注。對沖基金提供多元化的策略，能夠捕捉宏觀經濟變化、人工智能推動企業強弱分化，以及更多併購活動帶來種種機遇。私募股權在新興行業發掘增長潛力，而私募信貸市場則透過收益主導的借貸來提供穩定收入。此外，基建亦有助對沖通脹風險。

潔淨能源轉型是持續推進的長期主題，旨在提升能源自主及環境保護。長遠的政策支持與持續投資正帶動著這一股趨勢，令相關行業相對免受短期市場波動的影響。

- ◆ 黃金與能源轉型相關資產有助增強投資組合的平衡性，以抵禦下行風險。
- ◆ 投資者可透過直接投資或多元資產方案，策略性地增加另類資產的配置。



區域市場展望

投資者應捕捉甚麼機遇？

美國



美國的內政與外交議題持續主導新聞標題，但市場情緒受強勁的企業投資（尤其在人工智能及基建）及具韌性的盈利增長所支持。雖然關稅對低收入家庭構成壓力，但高收入群的消費活動仍然活躍。整體而言，企業普遍仍能將成本上升轉嫁予客戶，從而維持利潤。然而，這亦可能令通脹高於市場預期，進一步推遲甚至中止聯儲局減息的步伐。因此，儘管我們看好美股，但在債券配置上則趨於審慎，偏好投資級別債券多於高收益債券。美元方面則在缺乏方向性下，波動可能持續。

歐元區與英國



歐洲央行已完成減息週期，經濟增長溫和，但相對強勢的歐元對企業盈利帶來不利影響。德國雖有財政空間，但投資推進速度緩慢令市場失望。法國則持續面對政治不確定性，令我們較為看淡法國股市。相比這兩個歐洲核心市場，我們更看好週邊的西班牙及意大利股票及債券市場。

英國方面，經濟增長緩慢，通脹仍然頑固，意味快速減息的空間有限，一切有待政府的秋季預算案定調：若財政緊縮過重，將對股票不利；若增稅調整不足，則可能損害債券市場。

新興歐洲、中東及非洲市場 新興拉丁美洲市場



儘管市場仍面對不少挑戰，但我們對新興市場歐洲、中東及非洲與新興市場拉丁美洲的股票持中性看法。拉丁美洲面臨高關稅，加上巴西選舉不確定性升溫；至於新興市場歐洲、中東及非洲則受到地緣政治局勢緊張及歐盟經濟增長放緩的影響。但從另一角度看，美元相對疲弱，加上聯儲局減息，通常對新興市場債券及股票有利。我們相信當地央行仍有減息空間，而墨西哥及南非貨幣將有溫和的升值潛力。



亞洲（日本除外）

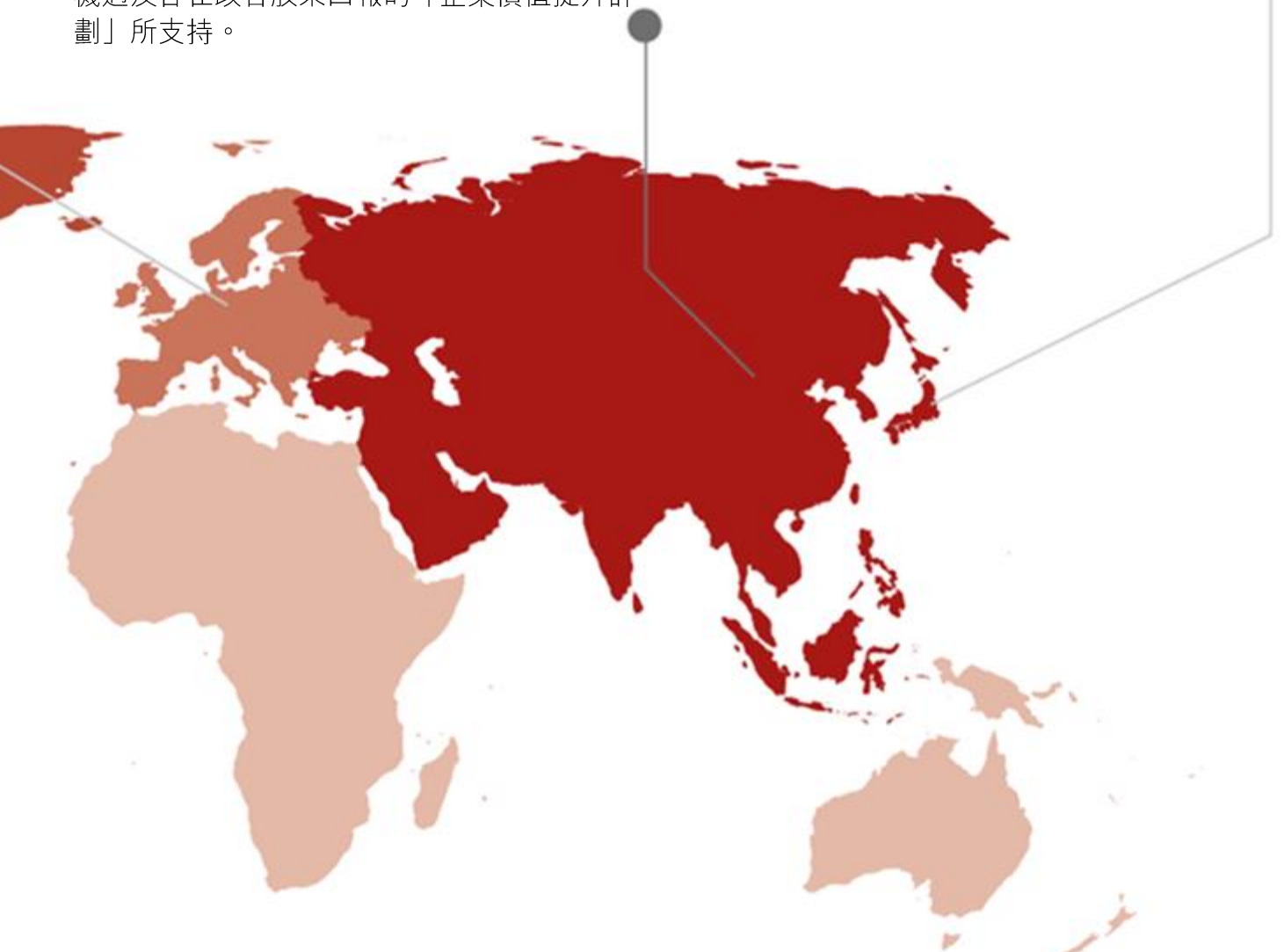


中國大陸受惠於政府持續推動的「反內卷」政策，鼓勵本地投資者將資金由儲蓄轉投股市，加上科技板塊估值吸引，吸引外資回流。新加坡因穩定的經濟及政治局面，加上股息吸引，使其成為資產配置的熱門選擇，其股票市場有望進一步上揚。香港方面，我們看到零售消費及住宅物業市場出現穩定跡象；我們認為資金流入及金融業前景的改善，亦將逐步帶動辦公室物業市場的表現。至於印度股市，儘管政府實施的措施帶來的影響明朗化，但我們對放緩的盈利前景保持審慎，但維持較長線看好的觀點。我們亦認為南韓受到科技行業推動的龐大機遇及旨在改善股東回報的「企業價值提升計劃」所支持。

日本



日本股市應受惠於新任首相的刺激通脹及擴張政策，以及企業管治改革有助推高股本回報率，有望出現由本地推動的估值重估的機遇，這些利好因素支持股市的樂觀前景。儘管美日戰略夥伴關係有所改善，但出口仍然面臨許多不確定性，尤其是汽車出口，但這些挑戰亦受到日元企穩所抵銷，我們偏好本地的科技、金融及消費類股份。



重新審視傳統投資組合：另類投資的力量



Bhaskar Sastry

滙豐投資管理
另類資產資訊主管

要點

- ◆ 另類資產能提升多元化效益、提供更佳的風險調整回報，並捕捉新的增值來源。
- ◆ 另類資產已不再是專屬領域。監管政策的調整與數位平台的興起，讓零售投資者能夠以較低的門檻及更透明的方式參與投資。
- ◆ 投資者應評估風險、資金流動性需求及基金經理的質素，透過另類資產建立具韌性的投資組合，以實現增長及對抗通脹。



長久以來，股票與債券的均衡配置是投資者的可靠基石。傳統的「60/40」投資組合於牛市時靠股票增值，而市場波動時則透過債券提供收入與保障。

然而，近年這種關係已出現變化。新冠疫情後，通脹、息率、地緣政治緊張局勢與科技的迅速發展都改變了資產的表現。疫情過後，環球股票與債券曾同步下跌，令投資者開始質疑傳統多元化投資策略的價值。

2025 年，面對美國關稅變數，美元及美國國債表現疲弱，也未能提供如常的避險作用。因此，目前投資環境需要更廣泛的工具，而另類資產在投資組合中的角色正變得日益重要。

瞬息萬變的投資環境

自 2022 年起，宏觀經濟環境出現重大轉變。長達十年近乎零利率與充裕的資金流動性，被更高的通脹、地緣政治與政策不確定性加劇，以及全球經濟增長放緩取代。

股票估值已升至歷史新高，而債券收益率雖然有所改善，但實際增長率仍難以超越通脹。同時，人工智能的崛起與能源轉型等大趨勢正在開拓全新的投資領域。

私募資本成為科技創新、醫療保健與基建企業的關鍵推動力，當中 OpenAI、SpaceX、Stripe 等企業，都在重新定義未來。OpenAI 於 2022 年推出 ChatGPT，引發全球人工智能革命，但至今仍是一間私人企業。

投資者可以透過公開市場參與這些投資主題，但真正走在市場最前端的大部分屬私人企業。事實上，上市市場涵蓋環球經濟活動正在萎縮。自 2000 年起，美國上市企業數量減半，而創投主導的私人企業卻增加了 25 倍¹。此外，私人企業也傾向延後上市，這意味著大部分增值來源大多發生在上市之前。

這些趨勢為私募市場投資帶來龐大的機遇，包括迅速增長的企業、行業專家及新興科技平台，而它們往往不包括在公開指數中。

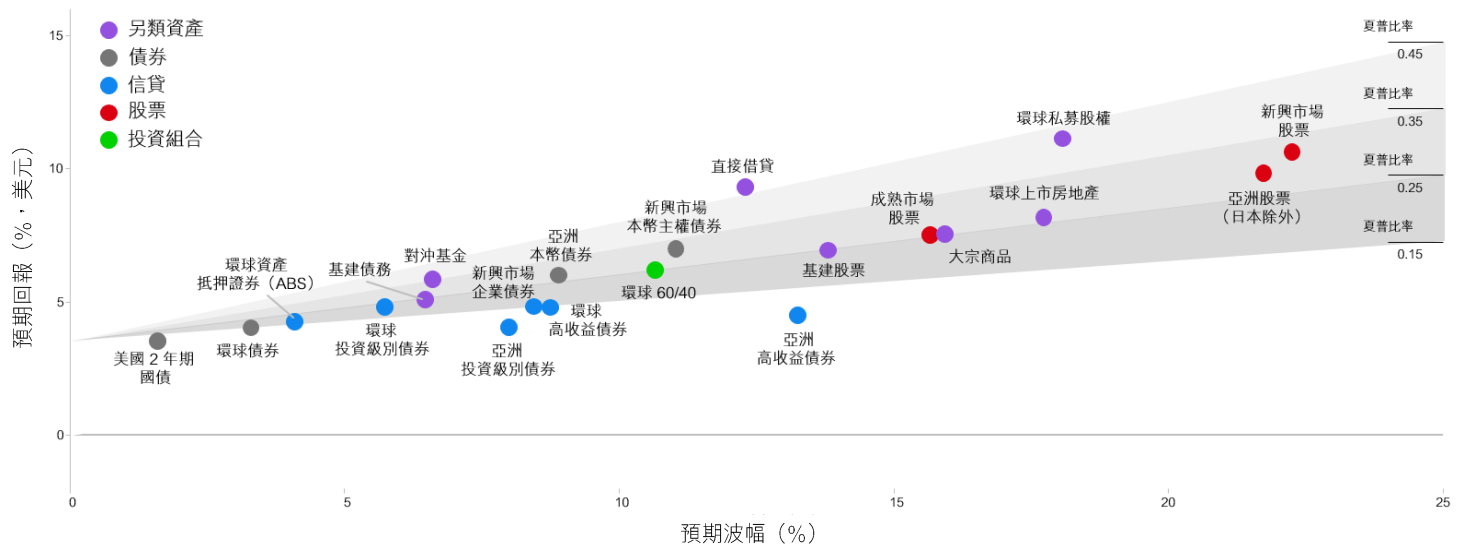
深入探索另類資產策略

另類投資涵蓋私人資產（如私募股權），亦包括以非傳統方式參與公開交易資產（例如透過對沖基金）的投資。它們能與傳統資產發揮互補的優勢，提供最佳的潛在風險調整回報、增強多元化效益，並讓投資者接觸新的增值來源。

以下圖表為滙豐投資管理對主要資產類別的長期回報假設，當中部分另類資產的風險調整回報表現突出，包括環球私募股權、直接借貸（屬於私募信貸）及對沖基金。

1. 「獨角獸、十角獸與百角獸：私人企業指南」，美銀證券，2025 年 10 月

長期資本市場預測



資料來源：滙豐投資管理。數據截至 2025 年 9 月。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。以上所表達的任何觀點均截至撰寫本文為止，如有更改，恕不另行通知。多元化並不能確保盈利或防止虧損。本文不應視為投資特定國家、產品、策略、行業或證券的建議。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。

主要另類資產類別：

- **私募股權**是指基金經理從投資者募集資金，用於收購及管理私人企業或將上市公司私有化，務求以最高的估值出售。基金經理與私人企業緊密合作，透過改善營運、創造新收入來源，以及進行策略性收購，從而提升企業價值。

私募股權經理可接觸大量被低估但極具創新意念的企業，擁有高度主導權及改造企業的自由。鑑於這些優勢，環球私募股權基金的長期表現或可優於上市股票²。

- **私募信貸**已成為傳統固定收益以外極具吸引力的選擇。在高息的環境下，直接借貸基金向中型私人企業提供貸款，可為投資者帶來接近股票的誘人回報，且通常採用浮息從而抵禦通脹風險。貸款通常獲優先擔保，提供下行風險保障，並有強大的抵押品支持。

隨著銀行逐步退出中端市場的貸款業務，這些優勢吸引大量投資者的目光，資金紛紛湧入令私募信貸市場迅速擴張。

- **實體資產**具備多重優勢。基礎建設的合約項目可為投資者提供穩定且可預測的現金流，並能有效對沖通脹的風險。基建投資亦與能源轉型等關鍵增長主題一致，這對於氣候應對與成功實現能源轉型至關重要。

與基建相似，房地產也是股票與債券投資組合中的有效多元化工具，能夠提供穩定的租金收入及由本地或特殊因素推動的資本升值潛力。作為實體資產，房地產受短期市場情緒的影響較股票及債券為少。同時，租金多與通脹掛鉤，從長遠來看，使其成為有效對沖通脹的工具。

- **對沖基金**策略愈趨成熟，可在波動的市場環境中提供超額回報及多元化作用。主動的對沖基金策略，例如環球宏觀、長短倉股票等，利用不同資產、利率及地域的多元化，產生與傳統市場相關性偏低的回報。

2. 「私募股權追蹤：縮窄表現差距」MSCI 2025

另類資產普及化

另類資產以往只限於機構投資者參與，入場門檻高、資金流動性低，且難以接觸頂尖的基金經理。如今，英國、歐洲及亞洲的監管調整，以及新投資架構的引入，讓富有經驗的零售投資者更容易參與。

開放式（evergreen）基金提供較低的投資門檻（數千美元而非數百萬美元）、更簡化的報告及定期流動性，讓大眾能夠投資於多元化的私募資產組合。數位平台的興起亦進一步提高透明度，使投資者更容易了解持股狀況，以及比較策略與表現。

這一股普及化的趨勢值得肯定，對部分有資金流動性及增長需求的投資者尤其適合。然而，投資者在考慮投資這些產品之前，應對產品作出深入了解及 / 或諮詢專業顧問。

構建更精明、更具韌性的投資組合

宏觀經濟、地緣政治與大型趨勢之間錯綜複雜的影響，既帶來挑戰亦蘊藏機遇；透過審慎地加入另類資產有助打造更具韌性、多元化、且更能應對不確定性、創新及顛覆性趨勢的投資組合。

與公開市場投資一樣，理解風險承受能力與資金流動性需求至關重要。整體而言，另類投資的風險一般高於公開市場投資，資金流動性也相對較低。

基金經理的質素亦十分重要，不同的管理表現差異明顯。投資者應專注於那些擁有實力、良好業績記錄、嚴謹的承銷流程，以及擁有穩健企業管治的基金經理。與經驗豐富的顧問合作，可確保投資組合更緊貼您的財務目標和風險承受能力。

黃金價格波動，但不減其亮麗表現



Rodolphe Bohn

滙豐私人銀行及財富管理
外匯及大宗商品分析師

要點

- ◆ 在環球經濟不確定的情況下，黃金仍是強而有力的避險資產，各國央行及投資者對黃金的需求仍然強勁。
- ◆ 黃金 ETF 的需求增加，加上黃金於央行儲備中變得日益重要，反映其在通脹與美元貶值憂慮下的吸引力。
- ◆ 儘管近期金價波動，但財政狀況趨勢及正面的市場投機情緒，將繼續推動黃金價格的上行勢頭。

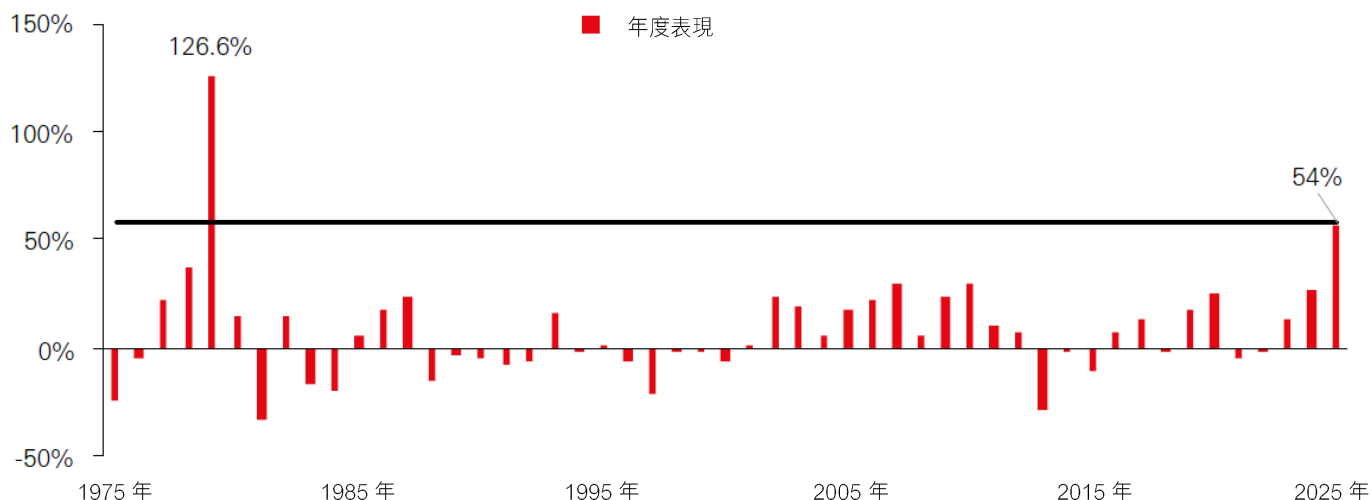


儘管黃金年初至今已升值不少且近期波動較大，但我們仍然看好黃金的前景。我們認為投資者可以透過黃金來分散環球資產配置，尤其是外匯方面的風險。黃金在市場大幅波動時展現韌性，並同時具備進一步的升值潛力。

黃金表現亮麗耀眼，創 1979 年以來最佳年度升幅

今年是黃金表現最佳的其中一年，年初至今錄得升幅約 54%，這一股亮麗的升勢主要來自全球不確定性升溫，以及市場對美元貶值的憂慮加劇。

2025 年是自 1979 年以來黃金表現最好的一年

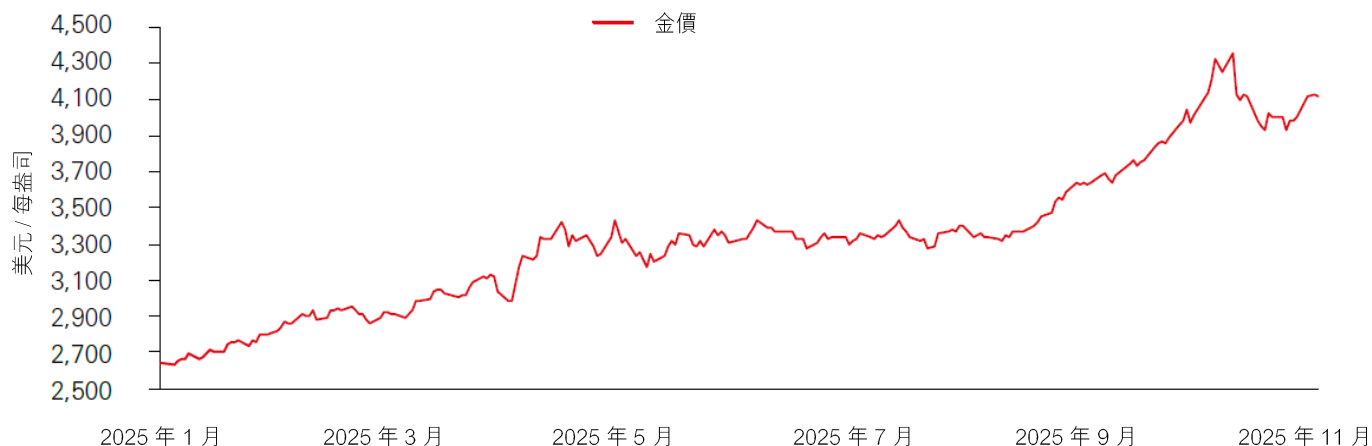


資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

10 月份，金價創下每盎司約 4,380 美元的歷史新高。隨後兩周投資者於高位獲利，金價回落至每盎司約 3,885 美元。

經歷了每盎司約在 4,000 美元水平整固後，金價似乎重拾上行升勢，這受惠於市場預期美國政府停擺將延後公布經濟數據，或有助支持聯儲局於 12 月份再次減息。

金價於整固過後再度出現反彈



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

雖然金價反彈令人鼓舞，但短期內或會出現進一步整固，其後上行趨勢有望逐步恢復，並保持溫和上升的走勢。儘管環球情緒有所改善及環球股市持續上揚，但目前的市場環境依然為金價提供良好的支持。

我們認為，黃金將繼續受惠於央行強勁的需求、對美元走弱的持續憂慮，以及大量資金流入黃金 ETF。在此情況下，黃金依然擔當投資組合中十分重要的多元化工具，有助投資者應對持續不穩定的環球趨勢。

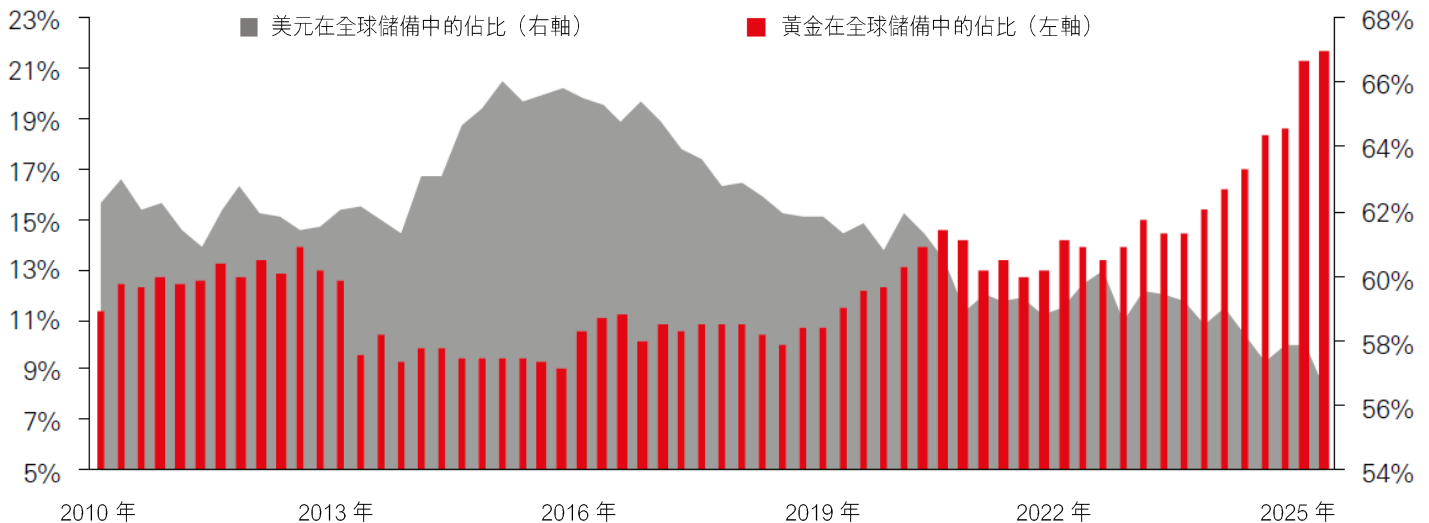
儘管勢頭放緩，央行的買入行動仍可能持續

自 2022 年以來，黃金在全球央行儲備中的佔比顯著增加。在 2022 年，黃金約佔全球央行儲備的 13%，到 2025 年第二季度上升至約 22%。同期金價大幅上漲約 125%，由每盎司 2,000 美元升至逾 4,000 美元。

儘管金價攀升，央行仍然持續增持黃金，反映高金價對其需求的影響甚微。央行增持黃金的主要因素是實行資產多元化及對沖環球風險。自 2022 年起，全球不確定性顯著升溫，包括地緣政治衝突、經濟及財政壓力、通脹上升及重大政治變動，所有上述因素均促使各國央行重新調整其儲備結構。

此外，美國在政治、國際局勢、經濟及財政等方面的不確定性因素日益加劇，亦令市場對美元的情緒轉趨負面。因此，各國央行減少其美元配置，從而能夠更快地買入黃金。

黃金在全球儲備中的佔比急升，而美元的佔比則下降



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

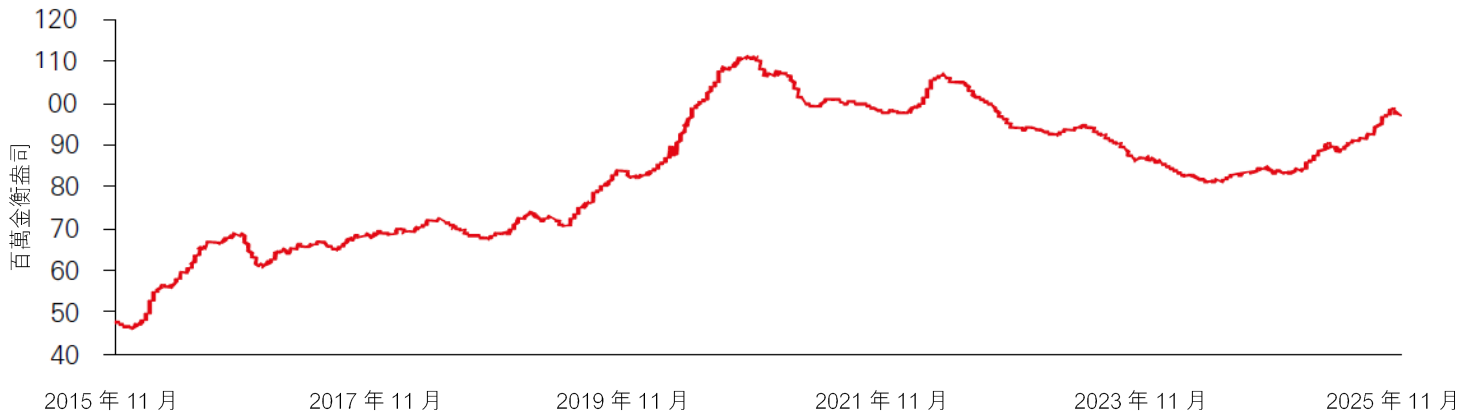
各國央行增持黃金是支持金價的關鍵結構性因素。作為具備穩健且長遠策略的機構，各國央行在短期內改變既有框架的可能性甚低。因此，央行持續而穩定地買入有望為金價的下限提供支持，令金價維持在較高水平。

雖然各國央行或會在未來放緩對黃金的買入速度，但大規模拋售的可能性極低。出售黃金以換取其他貨幣的可能性也不大，從而減低了金價下行波動的可能性。

投資者有望為金市再添助力

在零售市場方面，投資者的需求對黃金的短期市場前景發揮重要的作用。自 2024 年中旬，黃金 ETF（一種無需購買實物黃金即可投資黃金的產品）的需求持續增長，包括各國央行亦因此增加黃金儲備，這股趨勢亦大大提升了大眾對黃金投資的興趣。

持有黃金 ETF 的總量不斷上升



資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 14 日。過往表現並非未來回報指標。

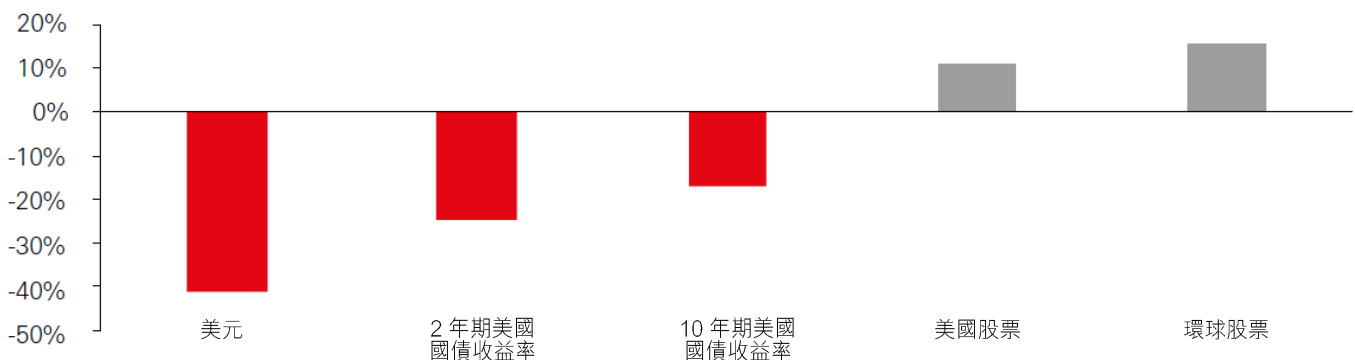
經濟環境亦提供支持

下圖顯示過去五年，金價對於主要推動因素的敏感度。雖然金價與美元及美國國債收益率呈現負相關性顯而易見：美元走強會令金價上漲，從而削弱需求；而收益率上升則增加了持有無收益的黃金的機會成本，金價與股票指數的正相關性卻相對較為間接。

黃金歷來被視為重要的避險資產，因此通常與股票指數呈反向走勢，但近期金價卻跟隨股票指數走低，原因是投資者為彌補股票虧損而拋售黃金。

當金價處於歷史高位時，這種與股市的正相關性更為明顯，因高企的金價往往令投資者傾向拋售獲利。不過，這並不代表黃金已失去其避險資產的地位，我們仍然視黃金為一項具有防禦性的資產。

黃金與單一資產的相關性



相關性的計算是基於 2020 年 10 月 11 日至 2025 年 10 月 11 日的每周回報。美國股票指標普 500 指數；環球股票指 MSCI 世界指數。
資料來源：彭博、滙豐私人銀行及財富管理，截至 2025 年 11 月 10 日。過往表現並非未來表現的可靠指標。

儘管金價與股票市場呈現正相關性，我們仍然看好黃金的前景，預計未來數月金價將會進一步上升。雖然我們對美元的觀點保持中性，但認為下行風險仍然存在。隨著聯儲局恢復減息及美國政府停擺的結束，當局最快可能在 12 月進一步減息，金價或將進一步走強。

然而，我們亦注意到如果聯儲局意外地採取更趨鷹派的立場，或者環球經濟環境改善（即使目前金價與股市呈正相關性），均可能對我們的觀點構成潛在的負面風險。總括而言，我們預計美元走弱及全球央行進一步推行寬鬆政策（尤其是聯儲局），皆為金價提供有利的上漲條件，但升幅或較以往放緩。

詞彙表

另類投資：泛指除傳統現金及債券以外的投資，當中或包括房地產、對沖基金、私募股權及商品投資等。當中一些投資或會在財富管理組合中提供多元化收益。

資產類別：顯示相似特徵、在市場中的行為相似並且受到相同法律及法規約束的一組證券。主要的資產類別有股票、固定收益及大宗商品。

資產配置：根據投資者的目的，把資金分配到不同的資產類別，如股票、債券及其他等。

企業基本因素：通過檢視企業的收入、支出、資產、負債及其他財務指針分析的企業內在價值。

多元化：經常指「不要把所有的雞蛋放在同一個籃子裡」，多元化意味著投資各類不同的行業、資產類別及地域，藉以分散虧損風險。

財政政策：利用政府支出及稅收政策影響宏觀經濟狀況，例如總需求、就業、通脹及經濟增長等。

投資策略：基金把從投資者收取的資金進行投資時遵循的內部指引。

通脹：經濟體在某一時期內商品及服務的普遍價格水平上升。

貨幣政策：國家／地區機關控制貨幣供應量的過程，當中經常涉及設定利率目標，旨在促進經濟增長及穩定。

量化寬鬆：又名大規模資產購買計劃，屬於一種貨幣政策。央行藉此從市場上購買政府證券或其他金融資產，以增加貨幣供應量並鼓勵貸款及投資。

戰略資產配置：一種持有資產類別組合的做法，實現投資者的長線風險及回報目標，並非意在利用短線市場機會。

戰術性資產配置：一種偏離長期策略性資產配置的主動型管理策略，旨在利用經濟或市場條件帶來的短期機會。

縮表：在量化寬鬆政策下，央行降低在其資產負債表上積累新資產的利率。

波動性：指金融工具價格隨著時間過去出現的波動。

撰稿人

**Willem Sels**

滙豐私人銀行及財富管理環球首席投資總監

Willem 於 2009 年加入滙豐，職責涵蓋固定收益及投資研究。在擔任現職前領導英國的投資部，現時為滙豐私人銀行及財富管理環球首席投資總監，並為旗下投資總監辦公室之環球投資委員會主席。Willem 擁有芝加哥大學的工商管理碩士學位及比利時魯汶大學的理科碩士學位。

**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

谷氏領導財富管理策略研究部門，專注制定投資資訊的發展策略，並憑藉集團的研究資源與實力，透過不同的渠道致力為亞洲與全球財富管理客戶提供富洞察力的市場資訊及內容。她曾於多間銀行及資產管理公司（包括滙豐投資管理）任職。

**孫慧雯**

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高級經理

孫氏領導市場見解與前瞻性資訊的製作，以及制定 ESG 內容的策略，這是滙豐核心投資理念的一部分。此前，她為香港滙豐卓越理財及環球理財推出多項市場計劃，讓客戶獲得度身定造的多渠道服務，促進他們的投資組合增長。

特邀撰稿人

**Bhaskar Sastry**

滙豐投資管理另類資產資訊主管

Bhaskar 為滙豐投資管理另類資產資訊主管。加入滙豐前曾於駿利亨德森投資、道富環球投資管理及富蘭克林鄧普頓擔任研究與相關職務。他持有英國紐卡素大學財務與商業經濟學榮譽學士及諾丁漢大學經濟與發展經濟學碩士，並持有特許金融分析師資格。

**Rodolphe Bohn**

滙豐私人銀行及財富管理外匯及大宗商品分析師

Rodolphe 為環球首席投資總監辦公室成員，主管外匯及大宗商品投資策略。他於 2018 年加入滙豐，擔任外匯及大宗商品投資產品專家，現時負責制定及推廣環球外匯與投資商品策略，涵蓋所有地區。在加入滙豐之前，他曾任職投資銀行，專注於跨資產結構性投資產品。

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，均有機會受到滙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 2025。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。

