

# 汇丰每月专讯

## 市场转向科技驱动的结构性机遇

2026 年 5 月



### 要点

- ◆ 自 4 月初以来，停火谈判带动市场风险偏好回升。由于霍尔木兹海峡航运及石油生产恢复正常并非一时之事，我们认为能源价格短期内或仍将维持高位。在近期能源价格回调后，我们上调各地区能源板块的观点，以应对油价波动并把握相对稳健的现金流；我们同时通过优质债券、黄金及多元资产配置，构建具韧性的投资组合。
- ◆ 美国第一季业绩表现进一步印证了科技资本开支周期的延续。随着市场对过度投资及人工智能冲击软件企业的忧虑逐步缓和，加上盈利预期改善及估值回落带来的支持，我们进一步增加策略中对环球及美国科技板块的布局比例；欧洲信息技术板块的盈利增长势头上升，亦支持我们将该板块的观点上调至偏高水平。
- ◆ 中国第一季的国内生产总值按年增长 5%，受益于制造业表现强劲及出口稳健，同时政策偏向支持内需及创新发展。在能源结构多元化的背景下，中东冲突对中国的影响似乎有限；中国企业盈利预计增长约 10%，而估值约为 11 倍，与历史平均水平大致相当。我们继续看好中国股市，在创新科技股与优质高息股之间取得平衡。同时，鉴于日本对油价上升较为敏感，且估值吸引力减弱，我们对日本股票的观点转为中性。



**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	▲	尽管地缘政治不确定性持续及通胀维持高位，环球股票仍受稳健的盈利预期及结构性增长动力的支持。面对市场波动，加强多元化配置仍是提升投资组合韧性的关键。
政府债券	▶	随着石油及天然气价格上升推高短期通胀预期，市场对降息空间有所收窄，并预期成熟市场政府债券收益率将于多年区间内波动。
投资级别企业债券	▲	企业债券对外部能源冲击展现了一定韧性，我们继续聚焦投资级别企业债券，以捕捉具有吸引力的收益率，同时看好新兴市场本地货币债券的分散配置效益。
高收益企业债券	▼	信贷市场出现压力迹象，加上股市波动性上升，令信贷息差受压，吸引力减弱。
黄金	▲	在美元潜在走势转弱及避险需求的支持下，我们预期金价仍有上涨空间，并视近期的回调为潜在机遇。

▲ 「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。文中中国股市数据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，我们都会讨论投资者面临的三个关键问题

#### 1. 投资者应如何解读当前的中东局势？

- ◆ 中东冲突自 2 月下旬至 3 月下旬爆发期间，能源价格上升及风险偏好转弱，一度拖累股市并支持美元走强。然而，自 4 月初以来，停火进展及潜在谈判为市场带来较为乐观的前景。
- ◆ 目前能源股已回升至冲突前的水平。尽管市场的表现一向反映前瞻性的预期，风险偏好亦有所改善，但我们认为霍尔木兹海峡的运输及石油供应复常并非一朝一夕的事，这意味能源价格短期内或会维持高位。整体而言，供应限制、具韧性的需求及估值吸引，均为能源板块带来支撑。
- ◆ 因此，我们认为市场在 4 月回调后，能源股出现战术性潜在机会，支持我们上调各地区能源板块的观点至偏高水平。能源板块具备产生相对稳健现金流的能力，有助对冲油价波动。在市场不确定性仍然存在的情况下，我们认为持续通过优质债券、黄金及多元资产配置，构建具韧性的投资组合仍属审慎之举。

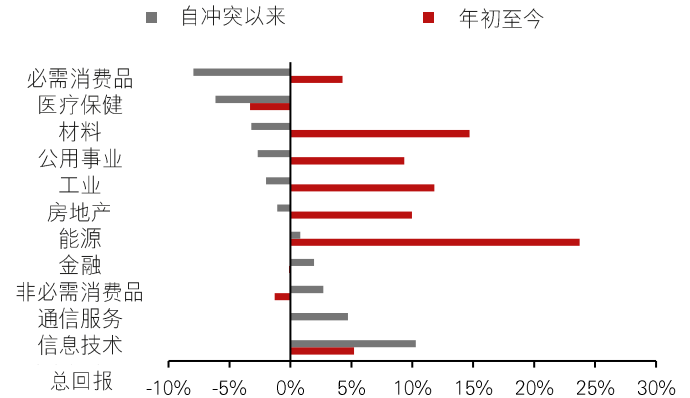
#### 2. 科技板块的表现如何？

- ◆ 在短期市场仍具不确定性的前景下，我们更着眼于长期结构性的机遇。市场增长仍由成长型板块驱动，当中以科技行业引领。近期美国第一季度业绩表现再次印证了科技资本开支周期的延续，带动半导体的需求，并推动自动化、机器人、无人机及个人化医疗等多个领域的发展。同时，税务优惠等政策亦提供额外的支持。
- ◆ 2026 年初科技板块表现落后，主要受过度投资及人工智能或会冲击软件企业的担忧所拖累，令估值回落至多年低位。
- ◆ 随着相关的忧虑逐步消退，且美国科技板块 2026 年的盈利前景依然乐观（预计按年增长 38%，相对标普 500 约 18%），加上估值显著下调，令我们进一步增加策略中对环球及美国科技板块的布局比例。同时，盈利增长势头上升，亦支持我们上调欧洲信息科技板块的观点至偏高水平。亚洲继续呈现具吸引力的机遇，当中以韩国尤其突出。

#### 3. 中国第一季国内生产总值对市场有何启示？

- ◆ 中国第一季的国内生产总值按年增长 5%，主要受制造业表现强劲及出口稳健所支持，同时政策偏向支持内需及创新发展。
- ◆ 在能源结构多元化（约 50% 煤炭、20% 石油、10% 天然气，其余为可再生能源）的背景下，中东冲突对中国的影响似乎有限。3 月工业生产按年增长 5.7%，当中以电子产品及运输设备表现最为突出。零售业销售则表现分化，通信器材及服务消费依然是亮点，但家电销售则转为下滑。
- ◆ 我们预期政府将延续宽松的财政及货币政策，包括将存款准备金率下调 0.5%，以提升市场的流动性。我们继续看好中国股票，在创新科技股与优质高息股之间取得平衡。MSCI（明晟）中国指数的盈利预计增长约 10%，估值约 11 倍，与历史平均水平大致相当，并低于区内其他市场。亚洲其他市场方面，鉴于日本对油价上升较为敏感，加上估值及盈利预测相对其他成熟市场的吸引力不足，令我们对日本股票转为中性。

图 1：能源股已回落至冲突前水平，提供机会作战术性配置



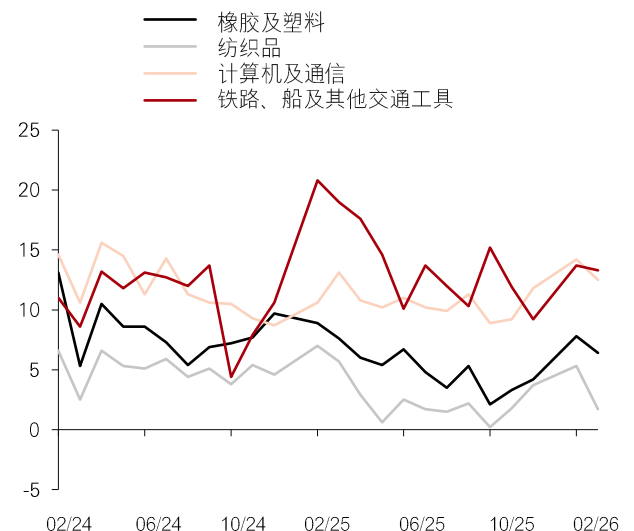
数据来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 4 月 21 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。

图 2：目前信息技术板块的市盈率溢价处于五年多以来的低位



数据来源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 4 月 21 日。过往表现并非未来表现的可靠预测。MSCI：明晟

图 3：中国强劲的工业生产受电子及运输设备所支持



数据来源：CEIC（环亚经济数据有限公司）、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 4 月 20 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	▲	尽管地缘政治不确定性持续及通胀维持高位，环球股票仍受相对稳健的盈利预期及结构性增长动力的支持。面对市场波动，加强多元化配置仍是提升投资组合韧性的关键。
美国	▲	美国凭借强劲的盈利增长，相对稳健的国内基本面及在科技领域的结构性领导地位，继续领先其他股票市场。此外，美国的能源独立性有助降低外部冲击的影响。
英国	▶	英国股市的防御性特质可提供环球分散效益，但增长前景仍面临挑战，我们维持中性观点。
欧洲（英国除外）	▼	虽然盈利增长势头有所改善，且估值相对具吸引力，但欧洲作为能源进口地区，加上宏观环境依然受限，整体表现容易受到影响；科技板块的盈利增长势头则相对较佳。
日本	▶↓	能源价格高企令日本企业的利润率盈利增长受压，而估值相对其历史水平及其他成熟市场的吸引力较弱。我们将日本股票下调至中性观点。
新兴市场	▶	尽管基本面保持稳健，但能源价格高企对石油进口市场而言仍是逆风，我们维持中性观点。
新兴市场欧洲、中东与非洲	▶	该地区的结构性基本面正在改善，但短期前景仍深受中东局势影响；南非市场受益于金价中长期的正面支持。
新兴市场拉丁美洲	▶	选举因素带来双向风险，但大宗商品价格走强为市场提供支持。受益于进一步的降息空间，拉丁美洲的前景乐观。
<b>亚洲（日本除外）股票</b>		
亚洲（日本除外）	▲	利好的政策措施、人工智能生态系统扩张及结构性改革，均提供具吸引力的分散风险及创新机会，但由于区内的增长势头不一，我们继续保持谨慎选择。
中国大陆	▲	我们预期政府继续推行支持性策略，主要通过财政措施及开拓支出渠道，以缓和地缘政治风险的影响。我们采取“杠铃策略”，在创新科技板块及优质高息板块之间取得平衡。
印度	▼	考虑到持续性的能源冲击，可能会令印度面临财政赤字扩大及经济增长放缓的风险，我们对印度股票维持偏低观点，但偏好金融及工业板块中具防御性的大型股。
中国香港	▲	尽管中东局势引发全球波动，但中国香港股市的表现相对稳健。强劲的资金流入、房地产市场回稳及活跃的并购活动继续提供支持。
新加坡	▲	合理的估值与具吸引力的收益率支持新加坡的防御特性，加上大型银行盈利丰厚、股东回报改善及监管机构对股市的政策支持，均利好市场的前景。
韩国	▲	虽然能源价格长期高企或令通胀前景趋于复杂，但韩国与人工智能及科技大趋势的高度相关性应能支持盈利的表现，而企业治理改革亦是股市的重要推动力。
中国台湾	▶	人工智能的趋势推高对高智能芯片的强劲需求，但与区内同业相比，目前的估值依然稍为逊色。
<b>政府债券</b>		
成熟市场	▶	随着石油及天然气价格上升推高短期通胀预期，市场对降息空间有所收窄，并预期成熟市场政府债券收益率将于多年区间内波动。
美国	▶	我们预期利率波动将会持续，而美国国债收益率则在其两年区间内波动；我们对 5 至 7 年久期的偏好维持不变。
英国	▲	虽然依赖进口石油及天然气令英国国债的表现受压，但市场并未完全将能源冲击推断为持续性的通胀问题。我们将评估收益率的上行风险，目前估值依然吸引。
欧元区	▶	尽管能源价格高企或令短期通胀走高，但中长期通胀应能受控，我们仍然预期今年政策利率将维持在 2% 水平不变。
日本	▶	国内实际工资增长动力及未来数月的政策发展，将决定紧缩的步伐。我们维持第三季或加息 25 个基点的预期，令政策利率升至 1%。然而，6 月份加息的风险可能上升。
新兴市场（本币）	▲	部分新兴市场仍有选择性降息的空间。美元对部分新兴市场货币或会转弱；目前该类债券的收益率甚具吸引力，且存在观点上调的机会。
新兴市场（美元）	▶	美元或维持波动；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	▲	企业债券对外部能源冲击展现了一定韧性，我们继续聚焦投资级别企业债券，以捕捉具吸引力的收益率，同时看好新兴市场本地货币债券的分散配置效益。
美元投资级别债券	▲	整体收益率仍具吸引力，我们维持中等久期（5 至 7 年）的偏好。
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	▲	我们看好 7 至 10 年久期的英镑投资级别债券，因其整体收益率具吸引力。
亚洲投资级别债券	▲	凭借具吸引力的收益率、分散效益及强劲的本地需求，我们继续看好亚洲投资级别债券，并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	▼	信贷市场出现压力迹象，加上股市波动性上升，令信贷息差受压，吸引力减弱。
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	▼	欧洲对进口石油的依赖，加上高收益债券市场中能源企业的比重偏低，令该资产类别容易受到冲击。
英镑高收益债券	▼	信贷息差因近期风险情绪转趋审慎而扩大；英镑投资级别信贷在平衡风险与回报方面，较高收益债券更具吸引力。
亚洲高收益债券	▼	估值吸引力下降及息差波动增加，进一步确立了我们对亚洲高收益债券的审慎立场。
<b>商品</b>		
黄金	▲	在美元潜在走势转弱及避险需求的支持下，我们预期金价仍有逐步上涨的空间，并视近期的回调为潜在机遇。
石油	▶	中东冲突为油价提供支持，但相关谈判使前景面临双向风险。

# 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	▼	▶	▼	▶	中东冲突对宏观经济的影响，削弱了非必需消费品的开支。通胀压力持续升温，令多类商品及服务的价格明显上涨。航空及旅游公司已调高价格，以抵销燃油成本上涨，或会压抑需求；酒店业亦出现订单减少的迹象。相比之下，由于消费者寻求减轻高油价的负担，令电动车的需求在多个市场录得急剧增长。
金融	▲	▲	▲	▲	金融服务板块应受益于交易、咨询（并购与首次公开招股）及发债活动保持强劲需求，有望迎来另一年相对稳健的表现。鉴于通胀压力持续，利率或将维持在较高水平，从而缓和净利息收入下降的影响。欧洲及亚洲的前景看来较为理想；保险业板块的前景则较为分化，因天气相关及其他灾难事件增加所影响。
工业	▲	▲	▲	▶	工业板块正受益于新科技多年来不断推陈出新，涵盖基建、能源、数字及人工智能、航空航天、国防、电动运输、自动化以及机器人等领域。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。
信息技术	▲	▲	▲↑	▲	尽管经历了一段较长期的表现落后，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。目前该板块的估值吸引，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。由于盈利增长势头上升，我们将欧洲信息技术板块的观点上调至看好。
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，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通信服务板块具备较具吸引力的防御特质。
材料	▲	▲	▲	▲	建筑、金属及采矿子行业在需求及价格方面的基本因素持续改善，即使不同商品的受益程度并不一致。铜、铝、镍、钴、锌、黄金及白银的价格近期均显著上升；相比之下，铁矿石的价格在过去 12 个月大致维持在区间波动。建筑材料的需求仍具支持力，而化工企业的利润及盈利表现则持续受压。
房地产	▶	▶	▶	▶	房地产的前景有所改善，主要受益于对优质办公室的需求上升，以及为满足科技行业的发展而带动新设施的需求增加。零售房地产依然面对考验，但似乎已经触底。在部分亚洲地区、北美及欧洲，办公室、仓库、制造设施及住宅的供求势头正逐步改善；美国则受益于产业回流的趋势。
必需消费品	▼	▼	▼	▼	鉴于精明的消费者持续转向性价比偏高的产品，同时削减购买利润较高的品牌商品，令企业于 2026 年的盈利前景欠缺吸引力；目前估值反映行业的增长潜力有限。
能源	▲↑	▲↑	▲↑	▲↑	由于中东冲突扰乱各地区的能源供应链，我们预期能源价格将在高位维持较长时间，故上调该板块的观点至看好，预期这对综合产油商及炼油商的第二季度盈利带来正面的影响。目前行业的估值、现金流及股息依然吸引；能源服务企业受冲突的影响则相对较少。
医疗保健	▶	▶	▶	▲	美国政府的医疗政策仍存在变量，影响该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，并购活动回暖。在亚洲，尤其是中国市场，医疗保健企业正受益于新产品推出、需求动态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；估值及股息依然具有吸引力。

## 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）商业银行股份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使用本文件或影片，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源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行股份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和可持续投资或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，当我们某项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着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](http://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）商业银行股份有限公司、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 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存储于检索系统内。