

放眼更辽阔的投资版图

安达财富[®] 香港: 2026 年投资展望

2026年2月号:

资产配置

较高估值是否会带来更高波动?

股票

聚焦于新兴市场、
欧洲价值股与成长股

固定收益

偏好较高收益债券

另类投资

通过私募信贷与基础设施投资
强化组合韧性



CHUBB

免责声明

《安达财富2026年投资展望》(以下简称“本刊物”)由 安达资产管理(香港)有限公司发布(以安达财富名义经营)。

安达财富仅在香港从事受监管活动。本刊物所载信息及所提及的产品和服务,可能可在全球范围内获取,但仅供位于其使用不违反适用法律法规的司法辖区内的对象阅览或使用。本刊物于香港发布,未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。未经安达财富事先书面同意,任何人士不得发布、传播、复制或分发本刊物。

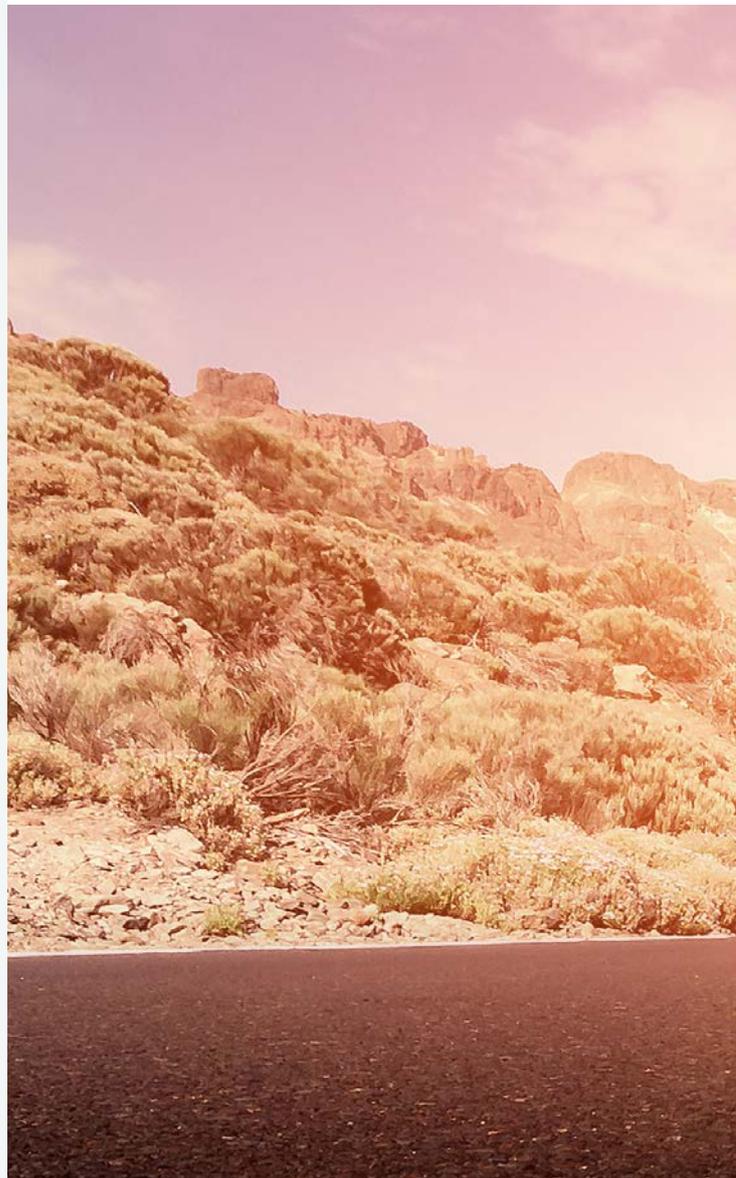
本刊物所载观点及意见仅反映发布当日的情况,仅供参考之用,不应任何情况下构成针对任何接收本刊物人士的特定投资目标、财务状况及/或个别需要的建议。任何人士依赖本刊物内容所产生的后果,均由其自行承担,安达财富对由此引致的任何损失不承担责任。投资有风险,投资者可能无法收回全部投资本金,在作出任何投资决定前,请咨询阁下的专业顾问。

为免生疑问,本刊物所载观点、意见及估计并不应构成投资建议,且可在不另行通知的情况下变更。过往业绩及对经济、证券市场或整体市场趋势的预测、推算或预期,并不必然代表安达财富所分销基金的未来或潜在表现。

本刊物所讨论的一般市场情况、行业或板块趋势,以及宏观经济、市场或政治环境,不构成研究报告或投资建议,亦不应构成任何证券或金融工具交易的要约、招揽或建议。在法律允许的范围内,安达财富不保证资料的完整性和准确性,亦不对任何事实性错误承担责任。本刊物所载信息在发布时被认为是可靠的。本刊物在编制过程中可能引用第三方资料来源,安达财富不就该等资料是否已被核实、验证或审计作出任何保证或声明。

如本文件中英文版本与中文版本存在任何差异,一律以英文版本为准。

安达资产管理(香港)有限公司为 Chubb Limited 的最终全资子公司。



| 欢迎辞

我们很高兴为您带来安达财富首次发布的投资展望报告, 剖析 2026 年可能出现的市场走向。



对于安达财富而言, 2026 年将是令人振奋的一年。我们正式成立了投资顾问团队, 为高净值客户提供优质的建议及深入的洞见, 协助他们落实长期且稳健的财富策略。团队的专业知识结合全新推出的数字财富平台, 为客户带来获取一系列独特且顶尖另类投资方案及基金产品的新渠道。

回顾过去一年, 尽管市场面临多项负面冲击, 包括关税措施引发去年 2 月份的市场大幅调整、中国经济持续走弱, 以及美国政府一度停摆等, 市场依然成功攀越“忧虑之墙”。无论是股票还是债券, 均在 2025 年录得强劲的绝对回报。

全球股票市场已连续三年实现正回报, 这让市场不禁联想, 到底利好因素是否已被充分反映到资产价格之上。然而, 我们认为在 2026 年增长财富的机遇依然存在, 当中, 美国以外的股票市场可望继续领先。

我们期望《安达财富 2026 年投资展望》能够为您提供洞见, 帮助您前瞻未来 12 个月的市场表现。我们也期待与您携手同行, 助您在来年乃至更长远的未来实现财富目标。

安达财富香港团队

资产配置—— 较高估值是否会 带来更高波动？

2026 年经济增长有望保持稳健

全球经济已连续五年实现增长。考虑到美国经济增长周期平均约为十年，目前我们正处于周期的中段。对当前增长前景可持续性的担忧，全球多国央行已开始下调利率。有鉴于此，2026 年是否会出现经济衰退，以及相关发展将如何影响各类资产价格走向变得相当关键。

我们的“增长时钟”展示了在 2025 年，不同因素对于市场变化的影响程度和动能情况（见图 1）。新一年的开端，全球增长动能仍在，多数主要地区的领先指标显示，经济仍将实现稳健增长，为 2026 年风险资产前景提供了有力支持。

上述观点的支持理据包括：

央行降息

尽管欧洲及美国通胀仍具粘性，全球经济仍实现稳健增长，欧洲央行、中国人民银行及美联储在过去 12 个月内已合计降息 185 个基点。这些举措可被视为维持经济增长的“保险机制”。

财政支出

美国的《大而美法案》势将刺激经济增长，幅度相当于本地生产总值近 1%，并为美国企业盈利带来支持，特别是在 2026 年上半年。与此同时，欧洲（尤其是德国）也将扩大财政支出，预计将释放的政府支出将相当于本地生产总值 1.5%，当中的支出重点包括投向医疗、国防及基础设施等领域。

人工智能(AI)资本开支

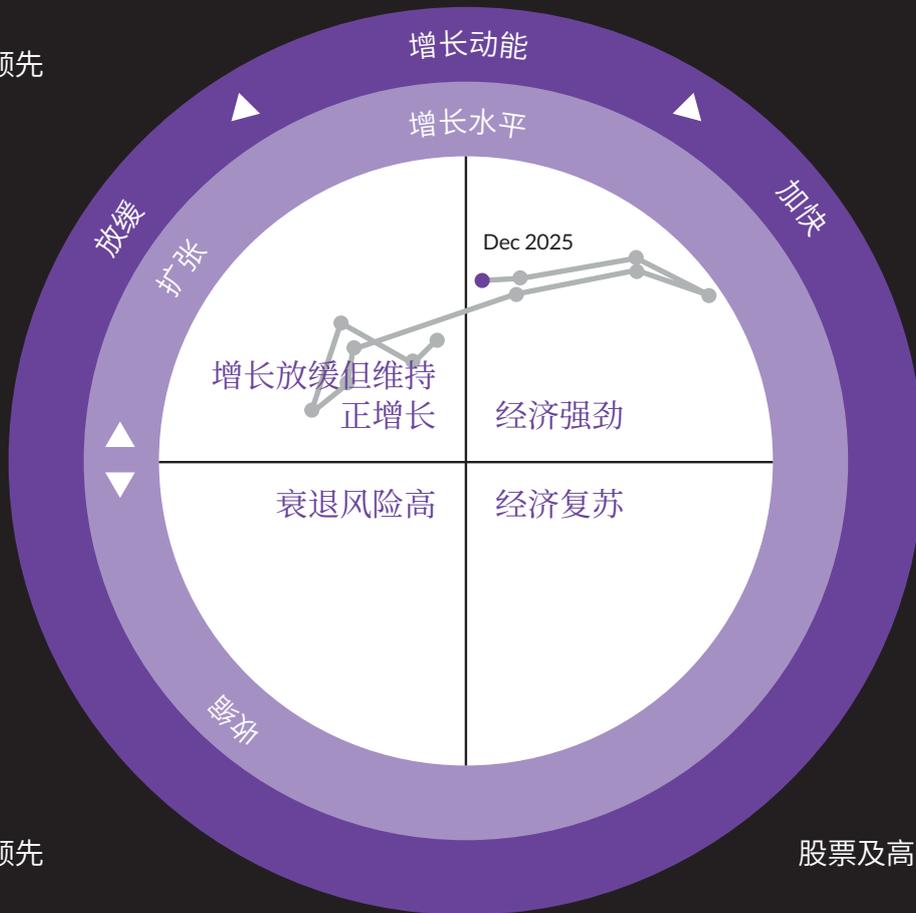
目前我们还处于人工智能应用周期的早期阶段，数据中心、电力及其他相关产能受限依然是 AI 技术进一步发展及广泛应用的主要瓶颈。根据麦肯锡的分析估计，在 2030 年以前需要额外投入近 7 万亿美元方可满足 AI 相关算力需求，规模相当于当前美国经济总量的 20% 以上。



图1
全球增长时钟

股票及信贷表现领先

股票及大宗商品
表现领先



防御型债券表现领先

股票及高收益债券表现领先

数据取自过去12个月, 仅供说明用途
资料来源: 安达财富 (2025年12月)

全球经济增长前景向好,将为风险资产(尤其是股票)带来支持。然而从估值角度来看,部分利好因素可能已反映到价格当中。因此,我们对股票维持适度超配的配置,同时预计2026年股票回报或将相对温和,波动性也可能上升。投资者在股票配置上应更注重选择性。我们认为,以下投资主题具备更佳的风险回报特征:

偏好新兴市场资产

新兴市场股票及债券在2025年均表现出色。在经济增长稳健、通胀回落及估值合理等因素支持下,新兴市场有望在2026年延续良好表现。

偏好欧洲股票多于日本股票

欧洲央行已大幅降息,欧洲股票有望为收益型投资者提供具吸引力的股息回报。相较下,市场预期日本央行将在2026年加息,这将为已经历强劲反弹的日本股票带来一定风险。

大型科企以外的 AI 受益标的

企业对人工智能的资本投入预计将持续增加。亚洲将是这个趋势的主要受益地区,而当地科技企业的盈利增长也可望在2026年保持强劲。

另一方面,债券市场前景相对分化,整体估值也显偏高。我们对久期较长的债券(包括投资级信用债和政府债券)持低配态度,同时也对现金持低配立场,但对高收益债券及新兴市场债券持相对积极看法。尽管债券利差已处于较低水平,但从历史角度来看,当前绝对收益率仍具吸引力。我们同时认为,较短的久期结构可带来更佳的风险回报。

另类资产方面,我们超配私募信贷及基础设施。私募信贷类似于高收益债券,可提供具吸引力的绝对收益率,且对长期利率波动的敏感度相对较低,尤其是在2026年上半年。尽管近期个别美国企业出现破产事件,对私募信贷市场情绪造成一定影响,但我们认为这并非系统性问题,反而凸显了甄选合适基金及合理配置的重要性。

基础设施股权投资则为收益型投资者提供了较低风险的配置选择。尽管其收益率低于私募信贷,但由于具备较长期、固定的收益结构,违约风险通常较低,现金流稳定性也更高。

我们对私募股权维持中性配置,偏好估值更具吸引力的中小型市场领域。

最后,我们对房地产维持低配立场。尽管整体估值已有所改善,但办公室及零售物业等领域的前景仍存在不确定性。

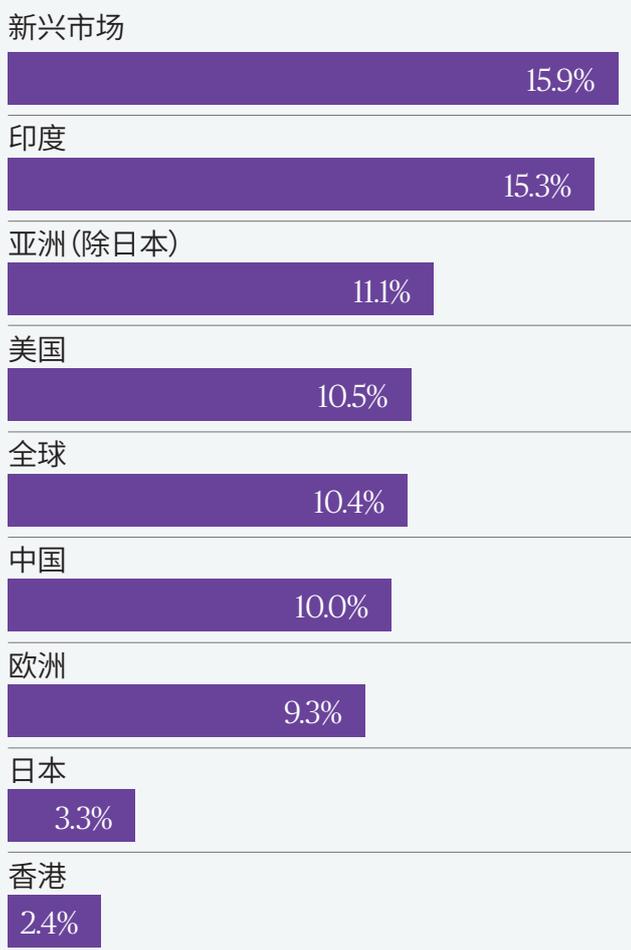
图2
 安达财富 2026 资产配置

	低配	中性	超配	备注
资产类别				
股票			●	审慎乐观, 但需精选个股, 偏好新兴市场及欧洲股票。
企业债券		●		前景分化; 尽管绝对收益率处于较高水平, 但利差已收窄。
政府债券	●			我们偏好短久期债券, 同时美联储领导层变动或加大市场波动风险。
另类资产			●	关注私募信贷及基础设施资产, 以获取更具吸引力的收益率及相对较低的风险。
现金	●			现金实际收益率接近0%, 且预计将进一步下降, 吸引力相对受限。
股票				
美国		●		AI带来的相关增长受到估值偏高估值的制约。
欧洲			●	基于相对估值优势、盈利增长稳健及具吸引力的股息率, 看好欧洲股票。
日本	●			鉴于股市已经历强劲反弹以及央行将进一步加息, 对日本股票维持低配。
中国			●	在新兴市场中, 中国股票受本地政策支持且估值合理, 因此具备吸引力
亚洲(除日本及中国)			●	在央行降息、美元走弱及科技企业盈利强劲增长的支撑下, 亚洲股票前景向好。
新兴市场(除中国)			●	增长稳健、通胀回落且估值合理, 其中以印度市场别具吸引力。
债券				
政府债券	●			估值偏高, 美联储领导层变动或引发市场波动风险。
美国投资级别债券	●			由于估值偏高且对信用风险的补偿有限, 维持低配。
美国高收益债券			●	在企业盈利强劲及债券票息较高的支撑下, 预期表现相对正面。
亚洲			●	受益于区域内宏观经济环境改善及较具吸引力的收益率, 亚洲债券前景向好。
新兴市场			●	看好新兴市场资产, 股票及债券均有望跑赢大市。
另类资产				
私募信贷			●	私募信贷的绝对收益率吸引, 且对长期利率波动的敏感度较低。
私募股权		●		估值持续改善, 重点看好估值更具吸引力的二级市场及中型企业市场领域。
房地产	●			周期或已接近底部, 但风险仍然存在。
基础设施			●	对收益为目标的投资者而言具备吸引力, 可提供较稳定的现金来源及相对较低的风险水平。

I 股票

聚焦于新兴市场及欧洲的价值型与成长型股票

图 3
2026 年市场预期的每股盈利增长



资料来源:彭博,截至 2026 年 1 月

过去三年,全球股票市场录得将超过20%的年化回报。在2025年,彭博全球大型及中型股票价格回报指数便上涨了20.9%。尽管市场关注点多集中于美国股票及“科技七雄”(即苹果、亚马逊、Alphabet、Meta、微软、英伟达、特斯拉)的强劲表现,但实际上,回报所涉及的行业相当广泛,并非只集中于个别股票,而且,美国股市在2025年的表现也相对落后于全球其他市场。

相较于全球牛市平均约 51 个月的周期,本轮牛市运行至第39个月已处于相对成熟的阶段,但尚未出现过热迹象。历史经验显示,美联储在经济未陷入衰退的环境下进入降息周期,通常有利于股票市场前景。因此,我们预计2026年各主要市场企业盈利均将实现增长,支持股市仍具上行空间。

然而,投资者仍需关注风险。目前市场估值水平似乎已偏高(尤其是在美国),可见不少利好因素或已被计入价格之中。尽管估值并非短期回报的有效预测指标,但估值偏高往往意味着市场将面临比较高的波动性。

因此,我们对股票维持适度超配立场,并偏好那些兼具增长动能与合理估值的地区,即通常被称为 GAARP (“Growth At A Reasonable Price”) 的“价格合理的成长股”。

| >20%

全球股票于过去三年录得的年
化回报

资料来源:彭博, 截至 2025 年 12 月



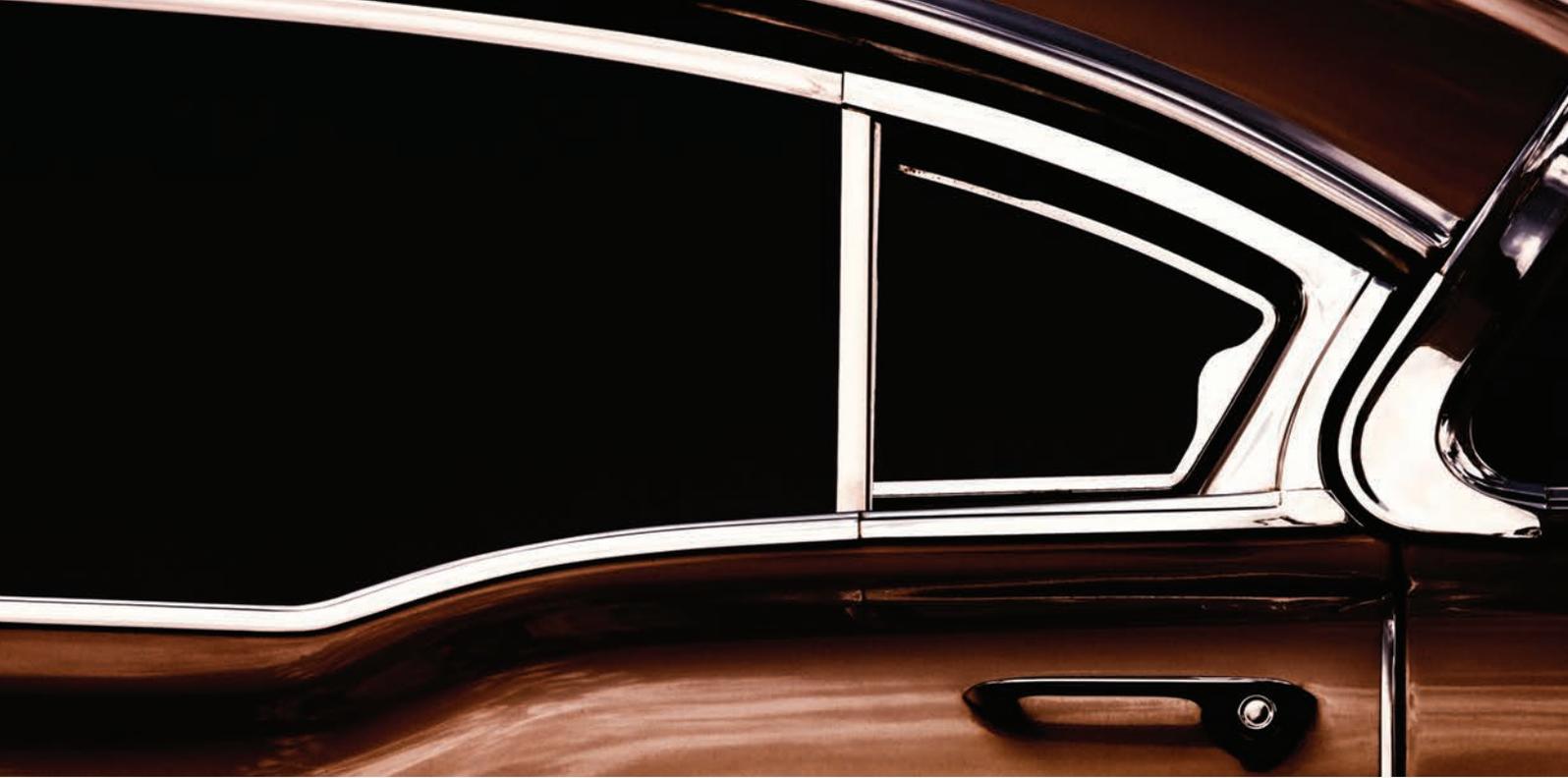


图4
美国与新兴市场市盈率



资料来源:彭博,截至2026年1月



| 2.9%

欧洲股票股息率, 高于德国
10 年期国债收益率

资料来源: 彭博, 截至 2026 年 1 月

基于上述判断, 本地央行降息、美元走弱, 以及关税相关不确定性下降将支持股票回报, 预料亚洲及新兴市场股票的配置优势最为突出, 其中, 中国与印度尤为值得关注, 原因在于市场情绪仍相对谨慎, 估值水平也具吸引力。鉴于中国和印度为新兴市场中规模最大的两大股票市场, 若两者回报表现向好, 将显着提升新兴市场股票的整体回报。

在发达市场方面, 我们超配欧洲股票、对美国股票维持中性立场, 并低配日本股票。与其他市场相比, 欧洲股票估值相对便宜, 加上欧洲央行已放松货币政策, 以支持经济增长, 而以内需为主导的财政支出也将于 2026 年加快扩张, 相信将持续推动欧洲企业盈利实现稳健增长。此外, 根据彭博截至 1 月底的数据, 欧洲股票的股息率达 2.9%, 高于德国 10 年期国债收益率, 对收益导向型投资者有较强吸引力。

相较之下, 日本央行已于 2025 年 12 月加息, 并预计将在 2026 年再次加息。尽管加息未必会对当地股票市场造成直接冲击, 但在以往的加息周期中, 股票回报往往较低, 而且伴随着比较大的波动性, 尤其是在估值偏高的背景下更为明显。因此, 尽管日本企业改革所带来的长期结构性利好仍然存在, 但我们仍对日本股票维持低配立场。

基于 AI 增长前景与偏高估值之间的角力, 我们对美国股票维持中性配置, 并偏好优质成长股而非单纯的高成长股。

尽管 AI 仍是中期最重要的投资机遇之一, 但从短期来看, 若投资者对 AI 的乐观情绪出现逆转, 可能成为股票市场面临的主要风险。我们认为, 尽管当前不少 AI 相关股票估值已处于较高水平, 但仍明显低于 20 世纪 90 年代末互联网泡沫时期的水平。当年思科的预期市盈率一度超过 80 倍; 相比之下, 彭博截至 2026 年 1 月底的数据显示, 英伟达的市盈率“仅”约为 27 倍。

我们似乎仍处于 AI 周期的相对早期阶段。在 AI 相关需求的价值链当中, 包括半导体及数据中心等多个环节仍呈现产能不足的情况, 而用于满足需求的资本开支, 主要来自于负债水平较低的企业。因此, 我们认为股票投资者应继续关注 AI 支出趋势的受益者, 并同时视野拓展至“科技七雄”以外, 包括亚洲股票、增长型私募股权及基础设施资产等。

I 债券

偏好收益率较高的债券

目前，债券资产的处境颇为微妙。相较历史水平，债券的绝对收益率仍处于较高位置（见图5），但企业债券利差已接近数十年来的低位，显示投资者为承担信用风险所获得的回报有限。在此背景下，投资者应如何配置其债券投资组合？

在增长前景稳健的情况下，相较于承担美国国债及投资级债券的久期风险，我们更倾向于配置收益率较高的信用资产，如高收益债券及新兴市场债券。

尽管高收益债利差可能出现波动，但美国“大而美法案”及资本开支有望在2026年上半年支撑企业盈利，从而缓解违约风险，并让投资者获得比较高的票息收入。

新兴市场债券持续受益于积极的宏观经济环境。美元走弱及美联储降息有望推动资金流入新兴市场。更为重要的是，自新冠疫情以来，新兴市场央行在降低并稳定通胀方面的成效优于不少发达市场央行，这对信用类投资构成重要利好。

虽然这并非我们的核心情景，但长期债券可能会受到庞大且不断扩大的财政失衡，以及美联储领导层更迭的影响。美联储新任主席提名人凯文·沃什（Kevin Warsh）将于5月接替杰罗姆·鲍威尔（Jerome Powell）。美国总统特朗普曾多次表示，美联储应更积极地降息，市场预期新任主席或在政策上采取更为宽松的立场。若经济增长疲弱且通胀低于目标，该情况的影响或许有限；但我们认为实际情况可能相反。

美国国债及投资级债券发行量上升，亦可能对2026年的回报产生影响。

我们对现金持低配观点。目前市场预期美联储将在2026年进一步降息50个基点，使政策利率降至略高于3%的水平。然而，根据彭博共识预期，2026年整体及核心通胀率预计将分别达2.9%和2.8%。这意味着实际现金收益率或将趋近于零，对投资者而言不具吸引力。

图5

各资产类别收益率



固定收益指数的收益率反映到期收益率
资料来源:彭博, 2026年1月

图6

投资级别债券、高收益债券及新兴市场信用利差



资料来源:彭博, 2026年1月

| 另类投资

通过私募信贷与基础设施提升投资组合韧性

随着传统资产类别表现波动，高净值投资者正日益转向另类投资，以实现投资组合的多元化、分散风险并提升收益。永续基金结构不仅降低了起投门槛，还简化了运营管理，相关发展推动了这一转型。我们目前在另类投资配置的策略是对私募信贷及基础设施投资保持高配，对私募股权持中性立场，并低配房地产投资。

在近期的经济波动中，私募信贷展现出较强韧性。尽管市场出现零星的违约案例，但我们认为这些事件并非系统性风险的预兆。相反，这仅反映了特定借款人或行业的个别风险。因此，我们对私募信贷维持高配评级，相信该资产类别能够持续提供具有吸引力的风险调整后收益。

我们认为，私募信贷投资的关键在于遴选对市场周期有深度理解的资深管理人。这些管理人能够凭借其专业知识，从广泛且多元的发行人中筛选项目，从而构建高度分散的投资组合，降低集中度相关风险，并在市场波动期间保持组合稳健性。

此外，通过对不同行业、地域及借款人特征进行多元化配置，有助于缓解单一行业景气度下滑所带来的冲击。

受益于财政政策对公私合作伙伴关系及绿色能源倡议的倾斜，基础设施投资不仅能提供稳定的现金流，更具备资本增值的潜力。

我们建议关注受益于长期合同、通胀挂钩型收入及政府支持的项目。由于全球监管体系纷纷鼓励推动可持续发展，可再生能源、电信及交通基础设施等行业正展现出强劲的增长势头。基于上述利好因素及其分散投资的好处，我们认为基础设施资产将有助于平滑投资组合的整体表现，因此对这类资产保持高配立场。

在私募股权方面，我们持中性立场。私募股权估值已有改善迹象，且仍高于公开市场，但市场环境呈现出竞争加剧及多变的特点。当中，中小型企业市场入场估值倍数较低，运营端也有明显改善，因此别具吸引力。此外，中小型企业领域可将项目出售给大型私募股权基金或战略收购方，能够提供大型企业板块所欠缺的退出管道。

图 7

私募信贷和基础设施相对于公募债券的表现



以 2009 年底为 100 重新校准 资料来源:彭博, 2026年1月

自 2010 年以来最大回撤

-12.5%
基础设施私募股权

-8.5%
私募信贷

-18.7%
投资级别债券

-14.7%
高收益债券

尽管如此, 鉴于潜在估值错配以及市场对优质资产的激烈竞争, 我们对私募股权持中性看法。

相比之下, 我们对房地产投资持低配立场。在后疫情时代, 物业估值和租金收入受到新变量的影响。虽然物流和住宅等特定领域依然稳健, 但传统办公物业和零售业等其他领域仍持续面临不利因素。

在挑战重重的环境下, 我们必须对资产质量、选址及租户实力进行审慎评估。因此, 我们认为采取更为严谨的立场是明智之举。

资料来源: 彭博, 2025年12月

关于安达财富

安达财富深明财富对于您和您家人的重大意义。作为一家香港财富管理机构,我们致力于协助高净值客户实现财务健康,并推动资产的可持续增长。通过将先进的数字化功能与个性化咨询服务相结合,我们能够根据您的独特目标与愿景,为您提供全方位的财富与投资解决方案。

我们的优势在于对风险管理的深刻理解,以及为客户提供独特的投资机会。我们贯彻落实透明、公平及创造长期价值的理念,确保您的财富由值得信赖的专业团队管理。

更多信息请参阅:
chubbwealth.com

安达财富



chubbwealth.com
[linkedin.com/company/chubb-wealth](https://www.linkedin.com/company/chubb-wealth)

牌照信息

安达资产管理(香港)有限公司(以「安达财富」名义经营)为安达有限公司之间接全资附属公司,并根据《香港证券及期货条例》(第571章)获发牌(中央编号:AVR438),以从事第1类(证券交易)、第4类(就证券提供意见)及第9类(提供资产管理)受规管活动。

关于安达

安达是全球领先的保险公司,业务遍及54个国家及地区,为不同行业的客户提供商业及个人财产和责任保险、个人意外及医疗辅助保险、再保险及人寿保险等。安达的优势在于其多元化的产品与服务范围、广泛的分销能力、雄厚的财务实力、卓越的核保能力、专业的理赔经验以及覆盖全球的运营网络。

总公司安达有限公司于纽约证券交易所上市(纽约证券交易所:CB),为标准普尔500指数成份公司。安达在全球约有45,000名员工。

更多信息请参阅:
chubb.com

