

放眼更廣闊的投資版圖

安達財富[®] 香港： 2026 年投資展望

2026 年 2 月號：

資產配置

估值越高，波幅越大？

股票

聚焦新興市場、歐洲價值股及增長股

固定收益

對較高收益債券看高一線

另類投資

以私募信貸及基礎建設投資提升組合韌性



CHUBB

免責聲明

《安達財富2026年投資展望》(下稱「本刊物」)由安達資產管理(香港)有限公司刊發(以安達財富名義經營)。

安達財富僅於香港從事受監管活動。本刊物所載之資料或所提及之產品及服務,或可於全球各地查閱,惟僅供身處於其使用不構成違反任何適用法律及法規之司法管轄區內的人士閱覽及使用。本刊物於香港發行,未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。未經安達財富事先書面同意,任何人士不得刊發、傳閱、複製或分發本刊物。

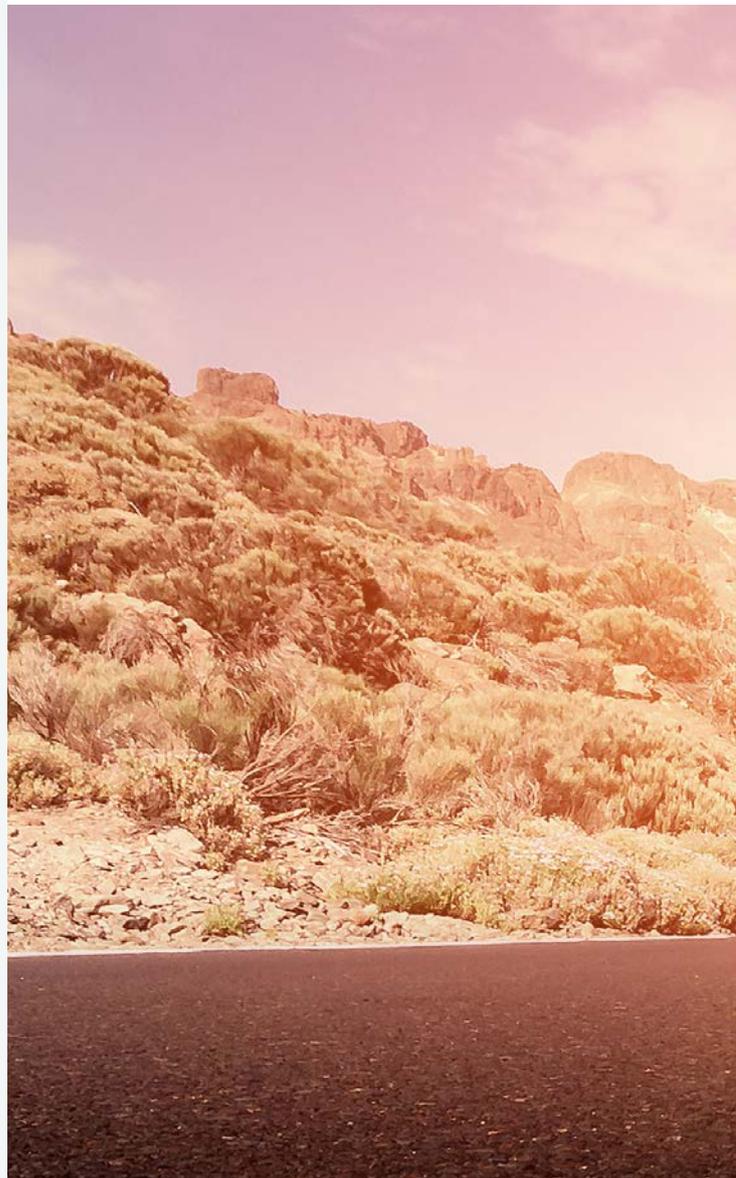
本文件所載的觀點及意見僅反映於刊發當日的情況,僅供參考之用,不應在任何情況下構成針對任何接收本刊物人士的特定投資目標、財務狀況及/或個別需要的建議。任何人士依賴本刊物所載資料,概由其自行承擔風險,安達財富概不就任何人士因依賴該等資料而引致的任何損失或損害而承擔任何責任。投資涉及風險,投資者未必可取回全部投資本金。在作出任何投資決定前,請先諮詢閣下的專業顧問。

為免生疑問,本刊物所載之觀點、意見及估計並不應構成投資建議,並可在不另行通知的情況下作出更改。過往表現及對經濟、證券市場或整體市場經濟趨勢的預測、推算或預期,未必能反映安達財富所分銷基金的未來或潛在表現。

本刊物所討論的一般市場活動、行業或板塊趨勢,以及其他宏觀經濟、市場或政治狀況不應被視為研究報告或投資建議。本刊物亦不應構成任何證券或金融工具交易的要約、招攬要約或建議。在法律許可範圍內,安達財富並不就資料的完整性或準確性作出任何保證,亦不就任何事實錯誤承擔責任。本刊物所載資料於刊發時相信屬可靠。本刊物於編製時或曾使用第三方資料來源,而安達財富並不就該等資料是否已被核實、驗證或審核作出任何保證或聲明。

如本文件的英文版本與中文版本出現任何歧異,概以英文版本為準。

安達資產管理(香港)有限公司為 Chubb Limited 的最終全資附屬公司。



| 歡迎辭

我們很高興為您帶來安達財富首次發表的投資展望報告，剖析2026年可能出現的市場走向。



對安達財富而言，2026年將會是讓人振奮的一年。我們正式成立投資顧問團隊，致力為高淨值客戶提供優質建議及深入見解，助他們穩步建立長遠財富。團隊的專業知識配以全新推出的數碼財富平台，為客戶打開接觸一系列獨特、頂尖另類投資方案及基金產品的新渠道。

回顧過去一年，儘管市場面對眾多負面衝擊，包括因關稅措施而導致市場於去年2月份急挫、中國經濟持續疲弱，以及美國政府一度停擺等，市場仍然成功攀越「憂慮之牆」，無論是股票或債券，2025年均錄得強勁的絕對回報。

在環球股票已連續三年錄得正回報的情況下，市場不禁聯想，利好因素是否已完全反映到價格之上。然而，我們認為在2026年增長財富的機會仍然存在，當中，美國以外的股票市場有望繼續跑贏大市。

我們期望《安達財富2026年投資展望》能為閣下提供洞見，助您預視未來12個月的市場表現。我們亦期待與您並肩同行，助您在來年乃至更長遠的未來實現財富目標。

安達財富香港團隊

資產配置—— 估值越高，波幅越大？

2026 年經濟增長有望保持穩健

環球經濟已連續五年錄得增長。考慮到美國平均以十年為一個經濟增長週期，目前我們正處於週期的中段。出於對經濟增長能否持續的憂慮，環球多國央行已開始減息。有見及此，2026 年會否出現經濟衰退，以及相關發展將如何影響各類資產價格走勢變得相當關鍵。

我們的「增長時鐘」展示了在2025年，不同因素對市場變化的影響程度和動向（見圖 1）。在新一年的開端，環球增長動力仍在，多數主要地區的領先指標均顯示，經濟仍將穩健增長，為2026年風險資產前景提供正面支持。

上述觀點的支持理據包括：

央行減息

儘管歐洲及美國通脹持續，環球經濟亦仍在穩健增長，歐洲央行、中國人民銀行及美國聯儲局在過去12個月內已合共減息185點子。這些舉動可被視為維持經濟增長的「保險機制」。

財政支出

美國的《大而美法案》勢將刺激經濟增長，幅度相當於本地生產總值近1%，並為美國企業盈利帶來支持，特別是在 2026 年上半年。與此同時，歐洲（尤其是德國）亦將增加財政支出，預料將釋放的政府支出將相當於本地生產總值1.5%，當中的支出重點包括醫療、國防及基建等領域。

人工智能(AI)資本開支

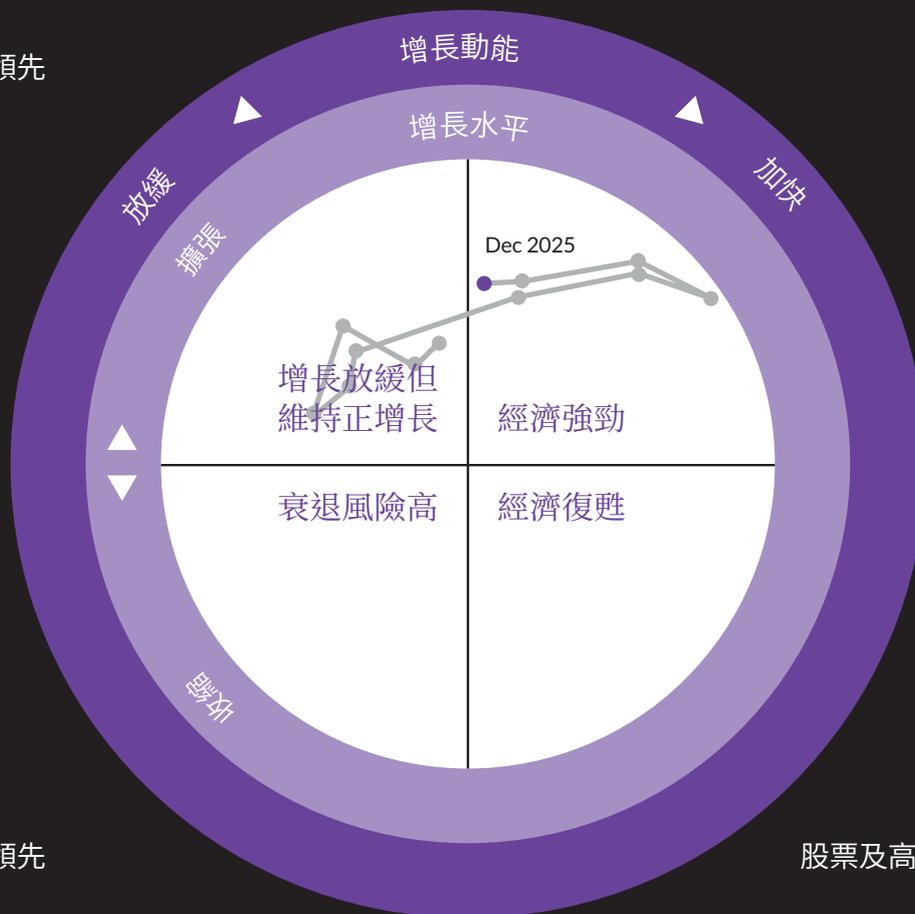
目前我們仍處於人工智能應用週期的早期階段，數據中心、電力及相關產能的限制仍然是AI技術進一步發展與廣泛應用的主要瓶頸。據麥肯錫分析估計，在2030年之前需額外投資近 7 萬億美元方能滿足AI相關算力需求，金額相當於目前美國經濟規模的20%以上。



圖 1
環球增長時鐘

股票及信貸表現領先

股票及大宗商品
表現領先



防守型債券表現領先

股票及高收益債券表現領先

數據取自過去12個月，僅供說明用途。
資料來源：安達財富（2025年12月）

環球經濟增長前景正面，將有利風險資產（尤其是股票）。然而，從估值角度來看，部分利好因素或已經反映到價格之上。因此，我們維持適度偏重股票持倉，並預期 2026 年股票回報相對溫和，波幅亦會上升。投資者在股票配置方面應小心挑選。我們認為，以下的投資主題具備較佳的風險調整後回報：

偏好新興市場資產

新興市場股票及債券在 2025 年的表現出眾，在經濟增長穩健、通脹回落及估值合理等因素的支持下，新興市場可望在 2026 年延續強勢。

偏好歐洲股票多於日本股票

歐洲央行已大幅減息，歐洲股票有望為收益型投資者提供吸引的股息回報。相反，市場預期日本央行將於 2026 年內加息，為已經歷強勁反彈的日本股票市場帶來一定風險。

AI 受惠者不止於大型科技股

企業對 AI 的支出預料將持續增加。亞洲將會是此趨勢的主要受惠者，而亞洲科技企業的盈利增長亦有望於 2026 年保持強勁。

另一方面，債券前景較為參差，整體估值亦似乎偏高。我們對較長存續期的債券（包括投資級信用債及政府債券）持減持立場，同時亦減持現金，但對高收益債券及新興市場債券的看法則較為正面。雖然息差已收緊不少，但相對歷史水平而言，債券的絕對收益率仍然吸引，而且我們相信，存續期較短的債券可帶來更佳的风险調整後回報。

另類資產方面，我們偏好私募信貸和基礎建設。私募信貸與高收益債券類似，可以提供具吸引力的絕對收益率，而且對長期利率波動的敏感度較低，在 2026 年上半年尤為如此。儘管近期個別美國企業出現破產事件，令市場對私募信貸的投資情緒受損，但我們認為私募信貸並無系統性問題，這些事件反而突顯了揀選合適基金及作出合適配置的重要性。

基礎建設股權投資則為收益型投資者提供了風險較低的投資潛力。儘管基建的收益率低於私募信貸，但它擁有較長的收益付款結構，違約風險通常較低，現金流亦更加穩定。

我們對私募股權維持中性取態，偏好估值較為吸引的中小型市場領域。

最後，我們對房地產持減持看法。雖然房地產的估值已有所改善，但寫字樓及零售物業等領域前景仍存在不明朗因素。

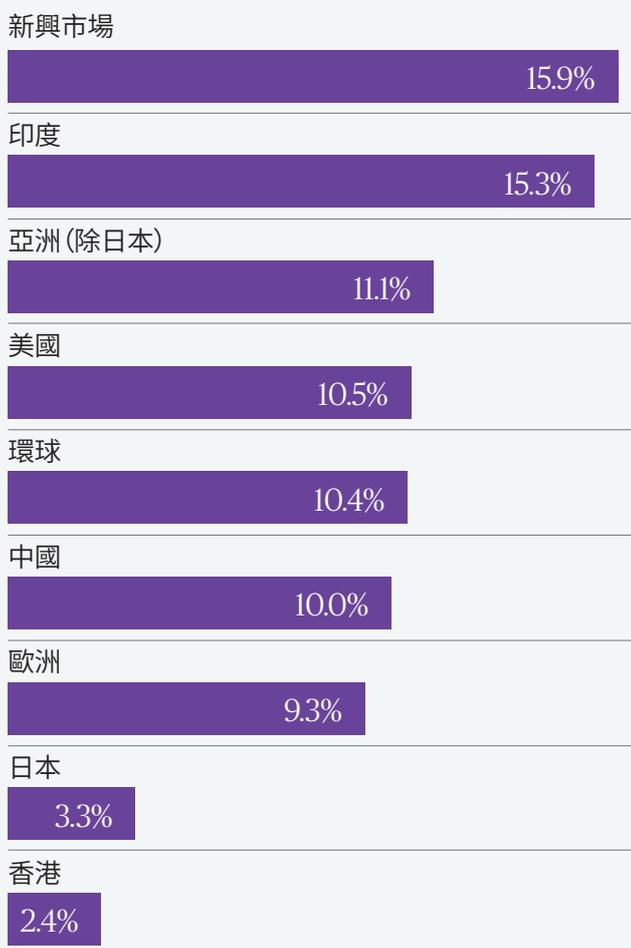
圖 2
安達財富 2026 資產配置

	減持	中性	增持	備註
資產類別				
股票			●	審慎樂觀，但需精挑細選，偏好新興市場及歐洲股票。
企業債券		●		前景分化；雖然絕對收益率處於較高水平，但息差已收窄。
政府債券	●			我們偏好短存續期債券，且聯儲局領導層變動，或將增加市場波動。
另類資產			●	聚焦於私募信貸與基建，以獲取更具吸引力的收益率及較低的風險水平。
現金	●			現金的實質收益率已接近 0%，且預期進一步下跌，吸引力相對有限。
股票				
美國		●		估值偏高抵銷AI相關增長潛力。
歐洲			●	由於相對估值吸引、盈利增長穩健且股息率不俗，因此對歐洲股票看高一線。
日本	●			因股市已經歷強勁反彈及央行將進一步加息，對日本股票持減持看法。
中國			●	在新興市場中，中國股票有政策扶持且估值合理，因此具吸引力。
亞洲(除日本及中國)			●	央行減息、美元走弱及科技企業盈利強勁增長，將有利亞洲股票前景。
新興市場(除中國)			●	增長穩健、通脹回落且估值合理，當中以印度股票別具吸引力。
債券				
政府債券	●			估值偏貴，且美聯儲領導層變動可能帶來波動風險。
美國投資級別債券	●			估值偏貴，且對信貸風險的補償有限，因而持減持看法。
美國高收益債券			●	在企業盈利強勁及債券票息較高的情況下，預期表現相對正面。
亞洲			●	區內宏觀經濟環境改善及債券收益率吸引，有利亞洲債券前景。
新興市場			●	偏好新興市場資產，預期股票與債券均有望跑贏大市。
另類資產				
私募信貸			●	私募信貸的絕對收益率吸引，且對長期利率波動的敏感度較低。
私募股權		●		估值正在改善，偏好估值較吸引的二級市場及中型市場。
房地產	●			周期似乎正在見底，但風險猶在。
基礎建設私募股權			●	對收益型投資者來說具吸引力，可提供較穩定的收入來源，及相對較低的風險水平。

I 股票

聚焦於新興市場與歐洲的價值型及增長型股票

圖 3
2026 年市場預期的每股盈利增長



資料來源：彭博，截至2026年1月

過去三年以來，環球股票錄得超過 20% 的年度化回報。於 2025 年，彭博環球大型及中型股票價格回報指數便上升了 20.9%。儘管新聞焦點多數集中在美國股票及「科技七雄」（即蘋果、亞馬遜、Alphabet、Meta、微軟、輝達、特斯拉）的強勢表現，但實際上，回報所涉行業相當廣泛，並非只集中在個別股票之上。對比環球其他市場，美國股市在 2025 年的表現亦相對落後。

對比起平均歷時約 51 個月的環球牛市週期，現時這一輪牛市運行至第 39 個月已相對成熟，但尚未出現過熱跡象。參考過往經驗，在經濟並無衰退的情況下，聯儲局開始減息週期對股票前景有利。因此，我們預期 2026 年各主要股市的企業盈利均會錄得增長，支持股市進一步上升。

然而，投資者亦需留意風險。現時市場估值似乎已偏高（尤其是在美國），意味不少利好因素已經反映到價格之上。雖然估值並不是預測短期回報的有效指標，但估值偏高往往意味著市場將面臨較高的波動性。

因此，我們維持適度增持股票的看法，並偏好增長動能正面兼估值合理的地區，即通常被稱為 GAARP（“Growth At A Reasonable Price”）的「價格合理的增長股」。

| >20%

環球股票於過去三年錄得的年度化回報

資料來源: 彭博, 截至2025年12月



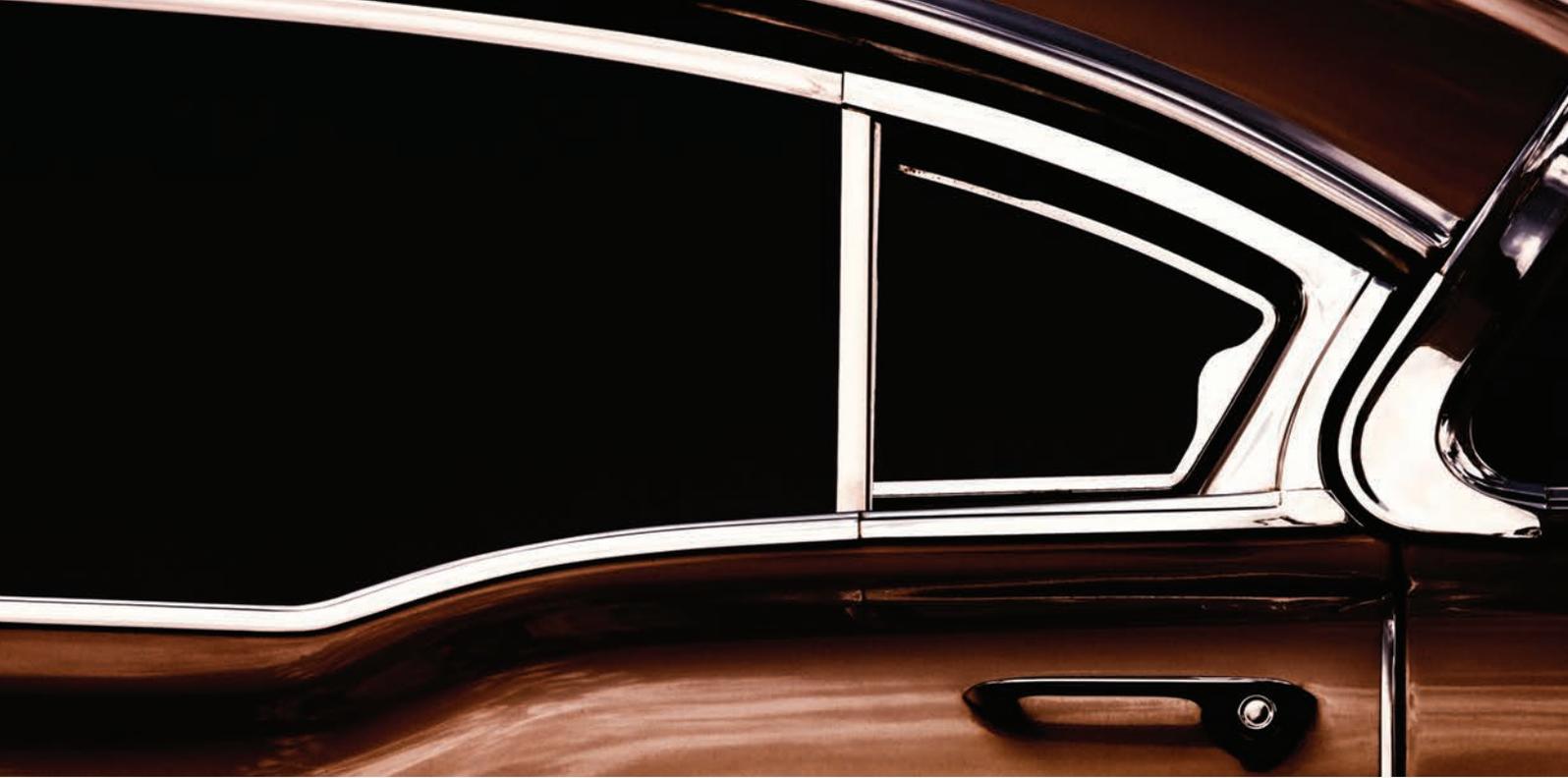


圖 4
美國與新興市場市盈率



資料來源: 彭博, 截至2026年1月



2.9%

歐洲股票股息率，高於德國
10年期國債收益率

資料來源：彭博，截至2026年1月

基於上述判斷，本地央行減息、美元疲弱，以及關稅相關不確定性下降，勢將為股票回報帶來支持，預料對亞洲及新興市場股票最為有利，當中又以中國與印度別具吸引力，因為市場情緒仍然謹慎，估值亦相對吸引。由於中國和印度是新興市場當中規模最大的兩大股票市場，若它們錄得正回報，將大幅推升新興市場股票的整體回報。

在已發展市場方面，我們偏好歐洲股票、對美國維持中性取態、並減持日本股票。歐洲股票估值較其他地區便宜，加上歐洲央行已放寬利率，以支持經濟增長，而以內需為主的財政支出亦將在2026年快速擴張，相信有望持續刺激歐洲企業盈利維持強勁增長。此外，根據彭博截至1月底的數據，歐洲股票的股息率達2.9%，高於德國10年期主權債券的收益率，對於收益型投資者而言別具吸引力。

相反，日本央行已於2025年12月加息，預料2026年仍將再次加息。雖然日本股票市場未必會直接受到打擊，但參考以往加息週期，市場呈現股票回報較低而且波幅較高的風險，在市場估值偏高的情況下則更甚。因此，即使日本企業改革的長期結構性正面因素仍然存在，我們對日本股票依然持減持的看法。

基於AI增長前景與估值偏高之間的角力，我們對美國股票維持中性取態，並偏好具備實質盈利能力的優質增長股，而非投機性增長股。

儘管AI仍是最重要的中線投資機遇之一，但對股票投資者而言，市場對AI的樂觀情緒逆轉或許是短期內最大的潛在風險。我們認為，即使不少AI相關股票的估值已偏高，但仍顯著低於1990年代末互聯網泡沫時的水平。回顧當年，思科的預期市盈率曾高達80倍以上。相比之下，彭博截至2026年1月底的數據顯示，輝達的市盈率「只是」約27倍。

我們似乎仍然處於AI週期中相對早期的階段。在AI相關需求的價值鏈中，包括半導體及數據中心等多個環節仍呈現產能不足的情況，而用以滿足需求的資本開支，則是主要由一些負債水平不高的企業支撐。因此，我們認為股票投資者應繼續尋找可望從AI支出趨勢受惠的企業，並且應該將視野拓展至「科技七雄」以外，包括亞洲股票、增長型私募股權及基建等。

| 債券

偏好收益率較高的債券

目前，債券資產的處境頗為微妙。對比起歷史水平，債券目前的絕對收益率仍然偏高（見圖 5），然而，企業債券的息差卻跌至數十年來的低位，意味著投資者透過承擔信貸風險所換取的回報有限。那麼投資者應如何配置其債券投資組合呢？

在經濟增長前景穩健的情況下，與其承受美國國債及投資級別債券的存續期風險，我們較傾向聚焦於收益較高的債券資產，例如高收益債券及新興市場債券等。

雖然這些債券的息差走勢可能存在波動性，但相信美國的《大而美法案》及資本開支將可為企業在 2026 年上半年的盈利提供支持，繼而緩和違約風險，並讓投資者獲得較高票息收益。

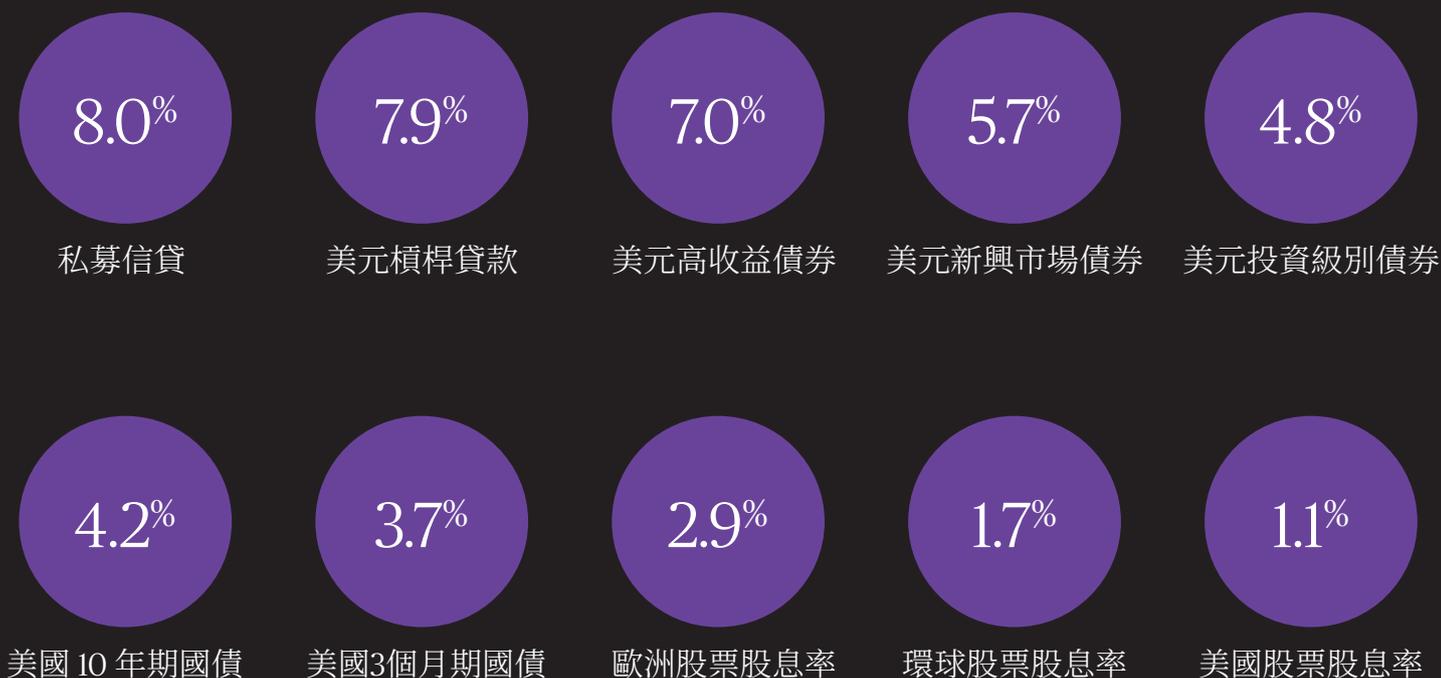
宏觀經濟前景正面，讓新興市場債券持續受惠。美元疲弱及聯儲局減息固然有助刺激資金流入新興市場，但更重要的是新興市場的宏觀狀況有所改善。自新冠疫情以來，新興市場央行在降低及穩定通脹方面的成效，比起不少成熟市場央行優勝，這對債券投資者而言是一大利好因素。

雖然並非我們預期的基本情境，但較長存續期債券可能會受到龐大且不斷擴大的財政失衡，以及美聯儲領導層更迭的影響。美聯儲新任主席提名人凱文·沃什（Kevin Warsh）將於 5 月接替傑羅姆·鮑威爾（Jerome Powell）。美國總統特朗普曾多次明言，聯儲局應更積極地減息。市場預料新任主席或將傾向鴿派。若美國經濟增長疲弱，而通脹又低於目標水平，減息未必會構成問題。然而，我們認為實際情況可能相反。

美國國債及投資級債券發行量上升，亦可能對 2026 年的回報帶來影響。

我們同時對現金持減持看法。期貨市場目前預期聯儲局將於 2026 年進一步減息 50 點子，使政策利率降至略高於 3% 水平。然而，根據彭博共識預期，2026 年的整體及核心通脹預料將分別為 2.9% 及 2.8%。這意味實際現金收益率可能降至近乎零，對投資者而言不具吸引力。

圖5
各資產類別收益率



固定收益指數的收益率反映到期收益率
資料來源：彭博，2026年1月

圖6
投資級別債券、高收益債券及新興市場信貸息差



資料來源：彭博，2026年1月

| 另類投資

以私募信貸及基礎建設強化投資組合韌性

隨著傳統資產類別表現波動，高淨值投資者日漸轉向另類投資，以實現投資組合的多元化、分散風險，同時提升回報。由於永續基金結構的最低投資門檻較低，而且營運管理較為簡便，相關發展促進了這一轉型。目前，我們在另類投資配置的部署是偏好私募信貸及基礎建設，對私募股權持中性立場，並減持房地產投資。

在近期的經濟動盪中，私募信貸帶來了強韌表現。雖然市場出現零星違約個案，但我們認為這些事件並非預示會出現系統性風險。相反，這只是反映了特定借款人或行業的個別情況。因此，我們仍然偏好私募信貸，相信該資產可持續提供具吸引力的風險調整後回報。

我們認為，私募信貸投資的關鍵在於揀選對市場週期有深入理解的資深投資經理。這些經理人能夠善用其專業知識，從廣泛且多元的發行人中篩選項目，從而構建高度分散的投資組合，降低相關集中風險，並在市場波動期間維持組合穩健性。

此外，結合不同行業、地域及借款人特點而進行的多元配置，有助紓緩單一行業低迷所帶來的衝擊。

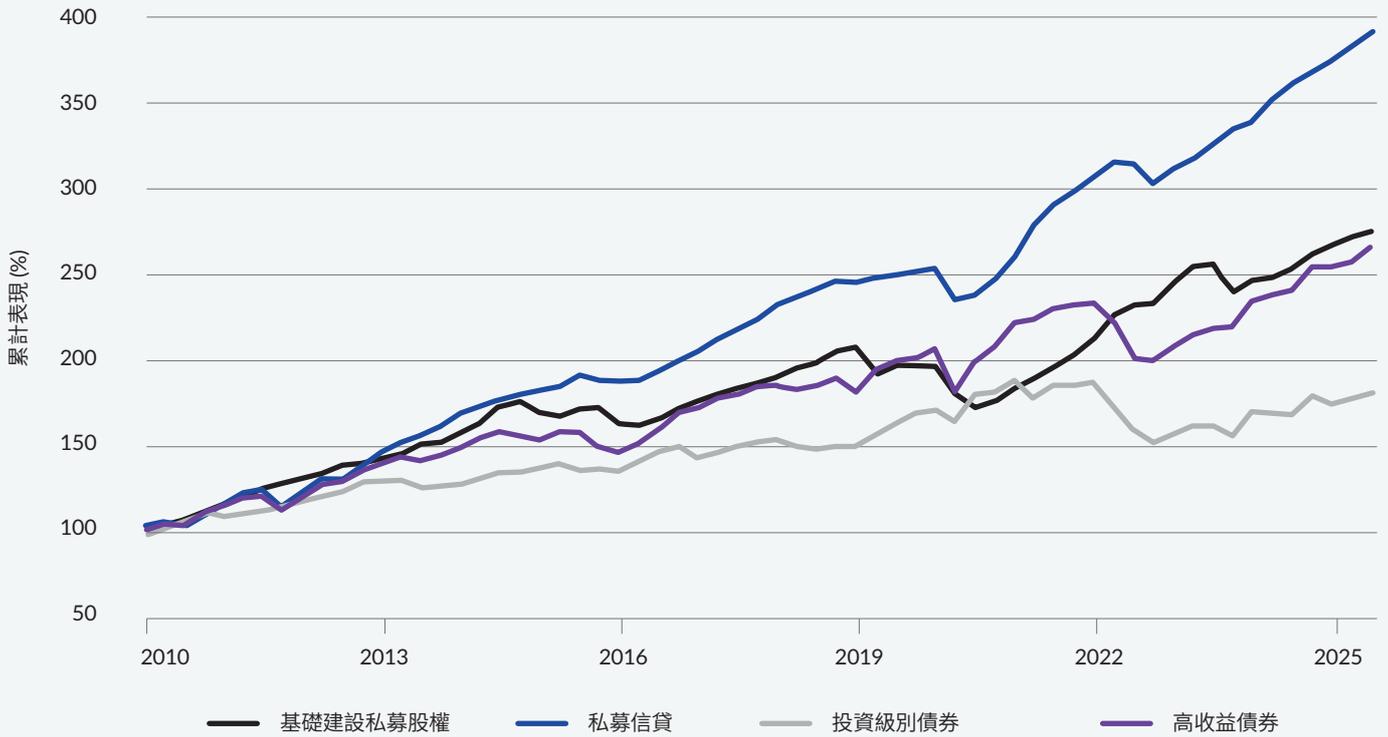
由於財政政策傾向支持公私營合作及綠色能源倡議，基礎投資不僅能夠提供穩定的現金流，更有望帶來資本增值潛力。

我們看好一些能從長期合約、通脹掛鉤收入及政府支持中受惠的項目。由於全球監管體系紛紛鼓勵推動可持續發展，可再生能源、電訊及交通基建等行業有望展現強勁增長勢頭。基於上述利好因素及其分散投資的好處，我們認為基礎投資將有助投資組合的整體表現更為平穩，因而對這類資產持增持看法。

在私募股權方面，我們持中性立場。儘管私募股權估值已有改善跡象，對比股市亦仍存在優勢，該市場的競爭已有所加劇，並伴隨多變的市場環境，當中，中小型領域因為入場估值倍數較低，以及經營環境顯著改善而較為吸引。此外，中小型領域可將項目出售予大型私募股權基金或戰略性收購者，能提供大型板塊所欠缺的變現途徑。

圖 7

私募信貸與基礎建設相對於公募債券的表現



以 2009 年底為 100 重新較準 資料來源: 彭博, 2026 年 1 月

自 2010 年以來
最大跌幅

-12.5%
基礎建設私募股權

-8.5%
私募信貸

-18.7%
投資級別債券

-14.7%
高收益債券

儘管如此, 由於估值存在潛在落差, 加上市場對優質資產競爭激烈, 我們對私募股權持中性看法。

相比之下, 我們對房地產投資持減持立場。在後疫情時代, 物業價值及租金收入出現新的變數。雖然物流及住宅等特定領域仍然穩健, 但傳統辦公空間及零售業等其他領域仍持續面臨不利因素。

面對挑戰重重的環境, 我們必須對資產質素、選址及租戶實力進行仔細評估。因此, 我們認為採取審慎的立場屬明智之舉。

資料來源: 彭博, 2025 年 12 月

關於安達財富

安達財富深明財富對您和您家人的意義重大。作為一家香港財富管理機構，我們致力協助高淨值客戶成就財務健康，並實現資產的可持續增長。結合先進的數碼化功能與個人化的諮詢服務，我們可根據您的獨特目標與願景，為您提供全方位的財富與投資解決方案。

我們的優勢在於對風險管理的深刻理解，以及為客戶提供獨特的投資機遇。我們貫徹落實透明、公平及創造長期價值的理念，確保由值得信賴的專業團隊管理您的財富。

更多資訊請參閱
chubbwealth.com

關於安達

安達是全球領先的保險公司，業務遍及54個國家及地區，為不同行業的客戶提供商業及個人財產和責任保險、個人意外及醫療輔助保險、再保險及人壽保險等。安達的優越之處在於其多元化的產品及服務範圍、廣大的分銷能力、超卓的財務實力、卓越的核保能力、出眾的理賠專業知識及營運業務遍佈全球各地。

總公司安達有限公司於紐約證券交易所上市（紐約證券交易所：CB），為標準普爾500指數的成份公司。安達全球僱員人數約為45,000名。

更多資訊請參閱
chubb.com

安達財富



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

牌照資訊

安達資產管理（香港）有限公司（以「安達財富」名義經營）為安達有限公司之間接全資附屬公司，並根據《香港證券及期貨條例》（第571章）獲發牌（中央編號：AVR438），以從事第1類（證券交易）、第4類（就證券提供意見）及第9類（提供資產管理）受規管活動。

