

前路颠簸不定

安达财富® 香港: 2026 年第三季 投资展望

2026年7月号:

资产配置
降低投资风险

股票
估值已反映利好因素
下调至中性

固定收益
高收益债券依然具有吸引力

另类投资
基础设施建设投资前景向好



CHUBB®

免责声明

《安达财富2026年第三季投资展望》(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,但安达财富不承担任何更新该等信息的责任。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。

如本刊物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。

本刊物所载仅代表安达财富之观点、意见及估计,并不代表其间接母公司安达有限公司(“安达”)或安达任何其他附属公司或代表。



| 欢迎辞



美国与伊朗在6月达成的停火协议迅速破裂,双方再次陷入冲突。考虑到全球经济陷入滞胀的风险升温,我们的看法相对审慎,并将股票配置由超配下调至中性。

就算是在最理想的情况下,霍尔木兹海峡的航运预计仍需数月才能恢复正常,相关风险也尚未完全消退。然而,市场似乎已消化地缘政治风险,焦点再次回到人工智能(AI)投资之上,憧憬AI投资将为企业盈利带来正面动力。随着市场容错空间不断收窄,不禁令人警惕,在当前估值已处于较高水平的情况下,还有哪些催化剂能够推动股市进一步上涨。

我们认为,今年夏季正是投资者检视投资组合的好时机,评估自身是否能够应对未来市场波动,同时重新聚焦于长期增长动力。其中,基础建设投资尤其值得关注。我们相信,基础建设已不再只是“可有可无”的配置,而应成为大多数投资组合的重要组成部分。

除此之外,我们也正式把对冲基金纳入到资产配置分析范围当中,并给予适度超配评级,尤其看好那些能够在市场波动期间为投资组合提供保护作用的对冲策略。

我们期望最新一期《投资展望》能够为您提供有价值的洞见与策略,帮助您把握未来数月的投资机遇,并稳步迈向长期财富目标。

安达财富香港团队

全球展望—— 前路颠簸不定

通过均衡资产配置 降低投资风险

今年以来，地缘政治局势及经济政策持续变化，令市场经历不少波折。即使投资者对中东冲突推高油价及通胀加剧有所预期，也难以预料美国标普500指数及纳斯达克指数竟在6月双双创下历史新高。

企业盈利依然保持强劲增长势头，AI 超级周期更成功抵消了市场的不确定性。自今年1月以来，市场对2026年美国企业盈利增长预测已上调10个百分点，对全球企业盈利增长预测也上调11个百分点。

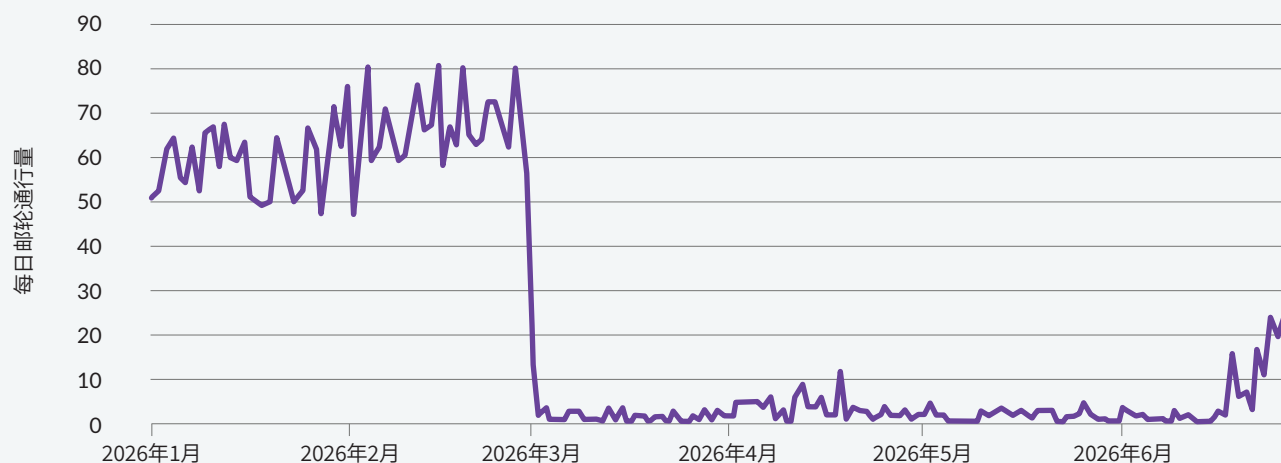
近期，美国与伊朗关系有所缓和，双方签署临时谅解备忘录，进一步推动全球股市上涨。市场预期，经霍尔木兹海峡运输的石油出口有望于下半年逐步复常，国际油价也下降至每桶70美元以下。

我们似乎已成功避开第二季度《投资展望》中提及的“最坏情景”，但市场情绪依然偏向乐观。虽然AI相关资本开支及政府财政支出仍将支持全球经济增长，但增长动能已明显放缓，未来市场若要继续带来超预期表现，难度将显着提升。

我们担心，经济增长动能或不及市场预期。中东石油供应仍需数月才能全面恢复，因为清理海峡水雷、修复输油管道、重启炼油设施，以及补充石油储备等工作均需时日。此外，未来局势仍存在不少变数，例如市场传闻伊朗及阿曼拟向通过霍尔木兹海峡的油轮征收通行费。

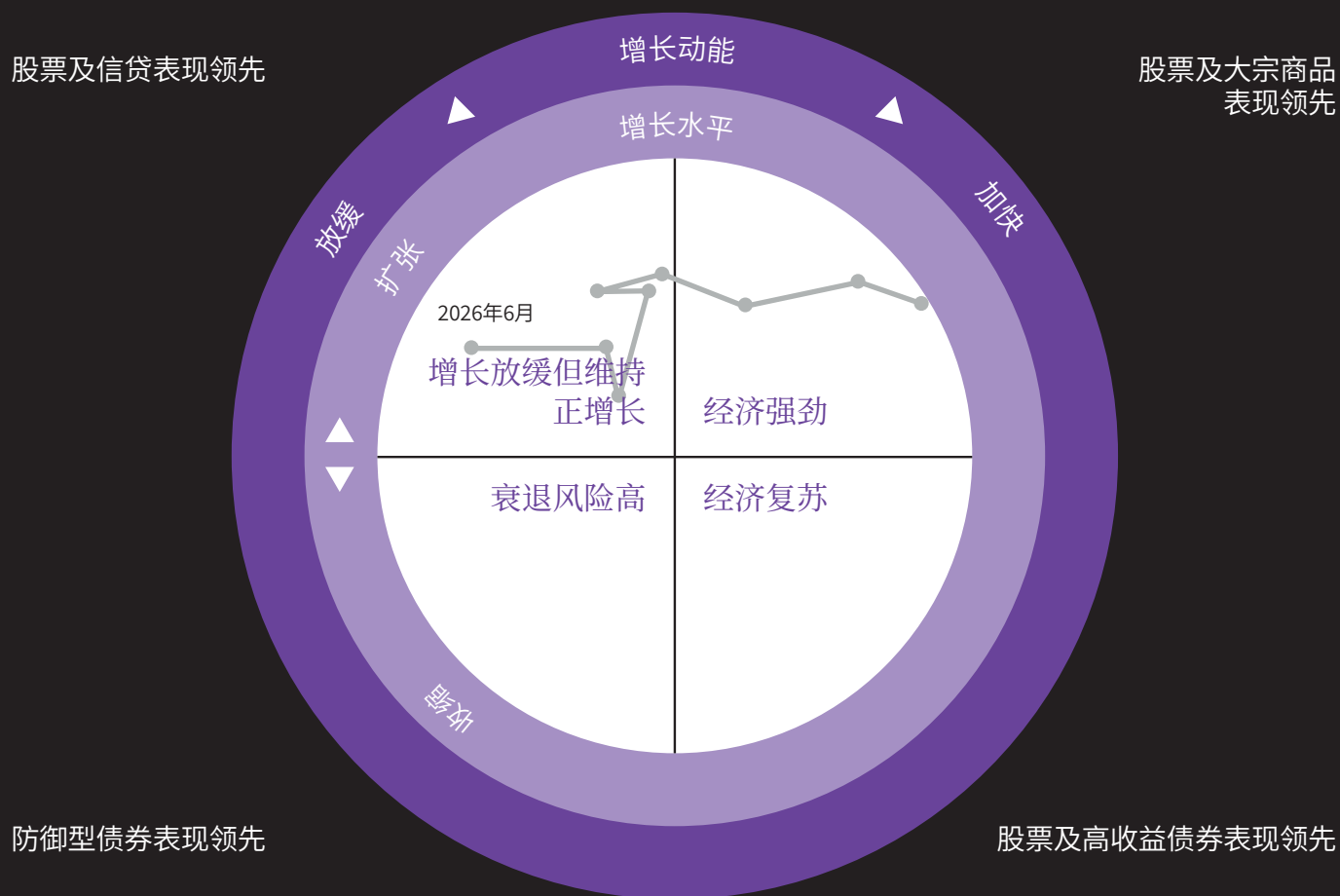
我们认为，能源市场需要更高的风险溢价来反映上述不确定性，因此未来一段时间能源价格或将持续高于冲突爆发前水平。此外，今年厄尔尼诺现象增强，也可能推高粮食价格，从而令通胀维持于高位。事实上，面对通胀压力，市场已迅速重新定价利率前景，今年6月多个国家的国债收益率均升至多年高位。

图 1
霍尔木兹海峡每日油轮通行量



资料来源:彭博,截至2026年6月

图 2
全球经济增长时钟



数据取自过去9个月,仅供说明用途。
资料来源:安达财富(2026年6月)

在流动性逐步收紧、企业融资需求创新高以及经济增长放缓等多重因素共同作用下,市场波动性或将进一步加剧,尤其是在当前股市估值已处于较高水平

市场对货币政策的预期已出现明显调整。今年以来,多家央行相继加息,当中包括欧洲央行。虽然美联储至今仍未加息,但从新任主席沃什 (Kevin Warsh) 主持的首次议息会议来看,其政策立场较市场预期更偏鹰派。备受关注的利率点阵图显示,近半数美联储官员预计年底前仍有可能加息,意味着全球流动性或将进一步收紧。与此同时,美联储最关注的核心个人消费支出物价指数预计将在今明两年大部分时间维持在3%以上。

另一方面,在AI投资热潮推动下,企业融资需求持续旺盛,纷纷通过首次公开募股 (IPO) 及发行债券筹集资金。根据KKR及高盛预测,2026年全球IPO融资规模有望突破1,500亿美元,超过2021年创下的1,420亿美元历史纪录。

在流动性逐步收紧、企业融资需求创新高以及经济增长放缓等多重因素共同作用下,市场波动性或将进一步加剧,尤其是当前股市估值已处于较高水平。鉴于今年股市已累计录得可观升幅,我们决定将股票配置由超配下调至中性。这并不意味着牛市已经结束,而是市场回调幅度可能超过预期,因此投资者宜适度降低风险,保持审慎。

展望未来,投资者可重点关注以下几个投资主题,以提升投资组合价值:

把握收益机会

以绝对回报而言,在当前利率仍处于较高水平的背景下,固定收益资产依然具备较高吸引力。我们继续看好高收益债券及新兴市场债券,两者当前收益率均超过6%。对于追求稳定收益的投资者而言,多元资产收益基金能够从不同资产中获取收益,是吸引的投资工具之一。

以长线眼光应对风浪

年初我们已预期今年股市仍将维持较高波动,目前这一判断并未改变。投资者应重新检视资产配置,考虑配置与股票相关性较低的资产,例如对冲基金、多元另类资产基金及基础建设投资,以提升投资组合的抗风险能力。

对冲通胀及受益于市场不确定性

我们此前已指出,历史数据显示,基础建设及房地产在滞胀环境下往往能够取得正回报,因此我们继续看好这两类资产。其中,基础建设更有望受益于多项长期结构性增长趋势,带来高于平均水平的绝对回报潜力。

图 3
 安达财富Chubb Wealth 2026年第三季度资产配置

	低配	中性	超配	备注
资产类别				
股票		●		鉴于上半年股市表现强劲，将股票配置由超配下调至中性。企业盈利强劲的利好因素已大致反映于股价。
企业债券		●		整体维持中性观点。相较投资级债券，更偏好高收益债券及新兴市场债券。
政府债券		●		维持战术性中性立场，以对冲经济增长意外放缓的风险。
另类投资			●	高度偏好另类投资，因其可受益于结构性增长趋势，并具分散风险作用。
现金	●			除非利率同步上升，否则高通胀将侵蚀现金购买力。
股票				
美国	●			估值偏高，加上市场对AI过于乐观，因此适度低配。一旦市场明显调整，将是逢低布局的机会。
欧洲			●	股市表现具韧性，并有望受益于能源价格下降。
日本			●	高度偏好日本股市，因结构性改革有助推动企业盈利增长及估值提升。
中国			●	企业盈利持续改善，加上境内资金持续流入，支持A股前景。
亚洲(除日本及中国)		●		下调至中性，因韩国及台湾地区硬件板块较易受市场情绪变化影响。
新兴市场(除中国)			●	企业盈利增长强劲且估值吸引，维持超配观点。
企业债券				
美元投资级别债券	●			信用利差接近历史低位，吸引力有限。
美元高收益债券			●	虽然信用利差偏窄，但绝对收益率仍具吸引力，因此维持超配观点。
新兴市场及亚洲			●	绝对收益率具吸引力，加上能源价格回落有助降低风险，因此维持超配观点。
另类投资				
私募信贷	●			赎回压力持续，预计未来一至两季赎回限制措施仍将持续。
私募股权		●		基金经理的挑选至关重要。创投及成长型策略可把握AI带来的投资机遇。
房地产			●	估值吸引，加上房地产需求改善，因此维持超配观点。
基础建设私募股权			●	兼具结构性增长潜力及分散风险作用，是核心超配配置。
对冲基金			●	首次纳入资产配置建议，并给予适度超配评级，重点关注宏观策略及相对价值策略，以提升投资组合的分散效果。

估值已反映利好因素 下调至中性

企业盈利一直是支撑股市最重要的动力。在AI投资热潮带动下,今年以来,市场对全球股市未来12个月每股盈利增长预测大幅上调25%。美国标普500指数成份股首季度业绩普遍好于预期,成为市场上调盈利预测的重要催化剂,而市场对于企业盈利增长前景的乐观预期,也已由美国扩展至全球市场(见图4)。不过,随着市场预期不断提高,企业未来要继续交出超预期业绩的难度将越来越大,短期内股市若要进一步突破,仍需新的催化剂推动。

AI投资主题已不再局限于科技板块,而是正逐步渗透至各行各业,成为驱动市场的重要力量。随着企业采用AI的步伐不断加快,不同国家及行业之间的表现也将进一步分化,有赢家,也会有输家,为投资决策带来更大挑战。Adobe便是一个典型例子。2023年,市场曾将其视为AI概念受益股,但随着AI技术快速发展,反而对其业务模式构成威胁,公司股价至今累计跌幅已超过六成。

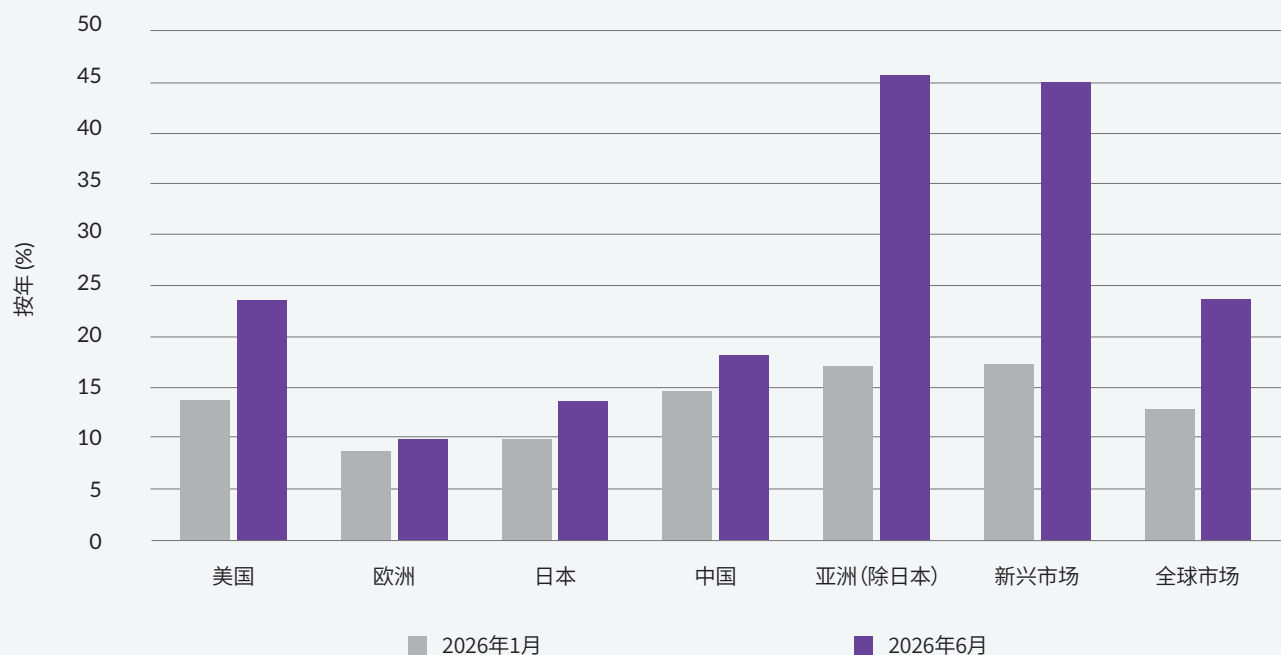
展望未来,个股之间的表现差异化预计将进一步扩大,这也意味着主动投资策略将更有机会发掘投资标的。

今年日本股市继续领跑七国集团(G7)市场。尽管自3月底以来,日本股市已累计上涨约40%,我们仍维持超配观点。近年来,日本金融厅及东京证券交易所陆续推出新规,鼓励上市公司更加重视资本治理及股东回报,进一步推动企业改革进程,并有助于提升市场估值及企业盈利水平。

我们也继续看好中国股市。虽然A股涨幅不及其他亚洲市场亮眼,但在本土资金持续流入、企业盈利改善以及估值具吸引力等因素支持下,市场仍保持稳步上行,我们预计这一趋势仍将延续。此外,中国股市与全球股市的相关性相对较低,一旦全球市场出现调整,对A股市场的影响也相对有限。

图 4

市场对2026年每股盈利增长预测



资料来源: 彭博, 截至2026年6月

注: 美国以标普500指数为代表; 欧洲以欧洲STOXX 50指数为代表; 日本以TOPIX指数为代表; 中国以沪深300指数为代表; 亚洲(除日本)以彭博亚洲(除日本)指数为代表; 新兴市场以彭博新兴市场指数为代表; 全球市场以彭博世界指数为代表。

图 5

欧洲股市估值仍低于美国市场



资料来源: 彭博, 截至2026年6月

| 25%

全球股市未来12个月
每股盈利增长预测
大幅上调

资料来源:彭博,截至2026年6月



展望未来,个股之间的表现差异化预计将进一步扩大,这也意味着主动投资策略将更有机会发掘投资标的

相反,我们将亚洲(除日本及中国)股票的看法下调至中性。在三星电子及SK海力士等硬件企业带动下,韩国股市今年表现尤为突出。我们相信,亚洲硬件制造商仍将持续受益于AI需求增长,但市场投机情绪也明显升温,不少韩国本地散户通过杠杆交易积极入市,加剧了市场波动。仅在6月份,韩国股市便有四个交易日跌幅超过5%,其中6月23日更一度暴跌9.99%,触发熔断机制。我们认为投资者可适当锁定收益,再耐心等待更好的入场时机。

美国与欧洲股市今年表现相近,但我们仍然更偏好欧洲市场。虽然欧洲对进口能源的依赖程度高于美国,但欧洲股市今年展现出较强韧性。

图 6

2026年上半年股票市场表现

年初至今涨跌幅(%)

日经225指数

37.7%

亚洲(除日本)指数

18.7%

欧洲STOXX 50指数

12.3%

全球指数

11.1%

标普500指数

10.0%

沪深300指数

5.0%

资料来源:彭博,数据截至2026年6月29日

I 固定收益

高收益债券依然具有吸引力

市场对利率走势的预期发生变化,意味着债券投资者目前可获得的绝对收益率已高于过去15年的平均水平。投资者值得把握这一具吸引力的收益机会,并通过主动投资策略,灵活配置于不同类型的收益资产。对于财富管理客户而言,多元资产基金是参与相关投资机会的有效工具,无需频繁在不同市场之间切换。事实上,我们平台的资金流向也显示,近期投资者更倾向配置多元资产收益基金,而非单纯的债券基金。

我们继续看好高收益债券。目前,其平均收益率接近7%,整体收益水平仍具吸引力。正如前文(股票部分)所提到,企业盈利预计将保持稳健,加上能源价格回落,有助于降低短期违约风险。

我们也继续看好美元新兴市场债券。若油价持续处于高位,部分新兴市场国家的偿债压力或将增加,但只要国际油价维持在每桶100美元以下,我们认为整体违约风险仍然有限。当然,新兴市场债券也面临一定风险,例如近期美元走强,可能导致部分资金流出新兴市场。不过,我们认为美元走强只是阶段性现象,中期来看,美元仍有望重回弱势。

至于政府债券方面,我们维持战术性中性配置。若经济增速放缓的幅度超过预期,政府债券将有助于发挥对冲风险的作用。在此情景下,即使整体通胀仍维持高位,但随着市场预期美联储可能于2027年启动降息以支持经济,国债收益率有望明显回落。

另一方面,截至5月底,美元投资级债券的信用利差已收窄至近年来新低,远低于长期平均约118个基点的水平。这意味着,一旦市场波动加剧,投资级债券能够提供的缓冲空间将相对有限,因此我们继续维持低配观点。



I ~7%

彭博企业高收益债券指数
平均收益率

资料来源:彭博,截至2026年6月

图 7

高收益债券及新兴市场债券收益率仍处于历史较具吸引力水平



资料来源:彭博,截至2026年6月

图 8

投资级债券信用利差回落至近年来新低



资料来源:彭博,截至2026年6月

| 另类投资

基础建设投资前景向好

我们继续维持对另类资产的超配观点，并偏好基础建设及房地产投资。在滞胀风险升温时期，这两类资产历来都能发挥良好的分散风险作用。其中，基础建设投资已不再只是投资组合中“可有可无”的配置，而应成为核心资产之一，其投资价值正日益凸显。

我们认为，基础建设投资将受益于多项长期结构性增长趋势。

- **AI增长** — 随着AI持续普及，投资重点正逐步由软件算法延伸至实体基础建设。AI应用快速增长，将带动数据中心、高速光纤网络、发电设施及冷却系统等基础建设的需求。
- **能源安全** — 霍尔木兹海峡事件再次凸显能源供应安全的重要性。各国除了要确保能源供应稳定外，预计亦将加快投资于储能、电网升级及工业电气化等基础建设建设，以提升整体能源韧性。
- **供应链多元化** — 地缘政治局势动荡，促使各国加快争夺对经济增长及国家安全至关重要的商品和资源，例如半导体及稀土等。为适应全球货物流向的变化，各国正加快重构及调整供应链布局，带动新一轮基础建设投资热潮。

除上述利好因素外，基础建设本身也兼具分散投资及抗通胀的特性。因此，我们相信，基础建设不仅可以，而且理应成为多元化投资组合的重要组成部分。

除基础建设外，对冲基金也有助于提升投资组合的分散化效果。我们首次将对冲基金纳入资产配置建议，并给予适度超配评级。图9显示，在股市出现调整期间，相较于其他资产，宏观策略、相对价值策略及市场中性量化策略等对冲基金策略的跌幅通常较小。虽然对冲基金在牛市中的表现通常落后于股票，但这本身就是其策略设计的一部分。优秀的基金管理人仍可在不同市场环境下持续创造正回报，并在市场波动时期发挥分散风险的作用。

私募信贷持续受到负面消息困扰，我们仍维持低配观点，并预计未来赎回压力将进一步加大。第二季度，不少基金管理人已陆续启动赎回限制机制。我们在上一期《投资展望》中已指出，此类赎回安排本身属于产品设计的一部分，其目的是保障现有投资者利益，而非反映市场出现异常。未来六至九个月，私募信贷市场仍可能持续受到负面情绪及资金流出的影响。不过，值得关注的是，我们平台上的私募信贷基金今年以来仍录得正的总回报，第一季度平均年化派息率约为7.5%。另一方面，我们对私募股权维持中性观点，并相对看好专注于成长型企业及风险投资（简称创投）的基金。这类基金主要投资于新一代企业，以及最具增长潜力的创新公司。

图 9

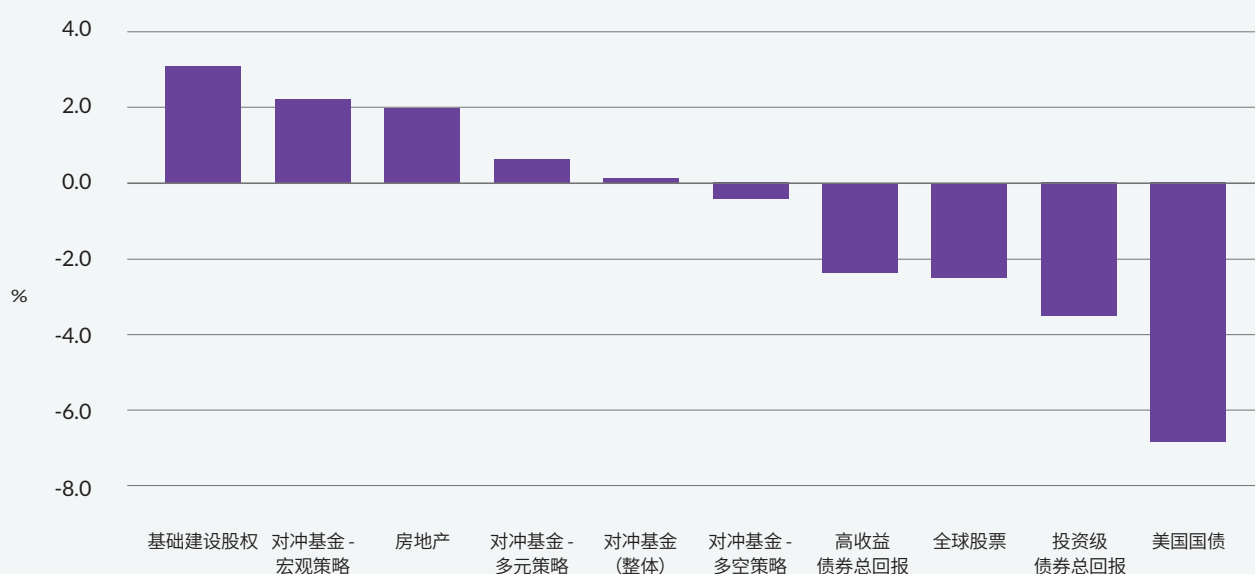
(自2014年以来)股市跌幅超过15%期间 各类对冲基金策略的平均表现



资料来源:彭博、安达财富香港计算,截至2026年6月

图 10

滞胀期间各类资产平均季度总回报



资料来源:彭博、安达财富香港计算,截至2026年6月

数据自2014年起;滞胀定义为美国消费者物价指数 (CPI) 高于2.5%,且经季节性调整后的GDP年化增速低于2%的季度。

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)

香港湾仔港湾道18号
中环广场4801室

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),以在香港从事第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

