

前路顛簸不定

安達財富®香港： 2026年第三季 投資展望

2026年7月號：

環球展望
減低投資風險

股票
估值已反映利好因素
下調至中性

固定收益
高收益債券依然吸引

另類投資
基礎建設投資前景看俏



CHUBB®

免責聲明

《安達財富2026年第三季投資展望》(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。

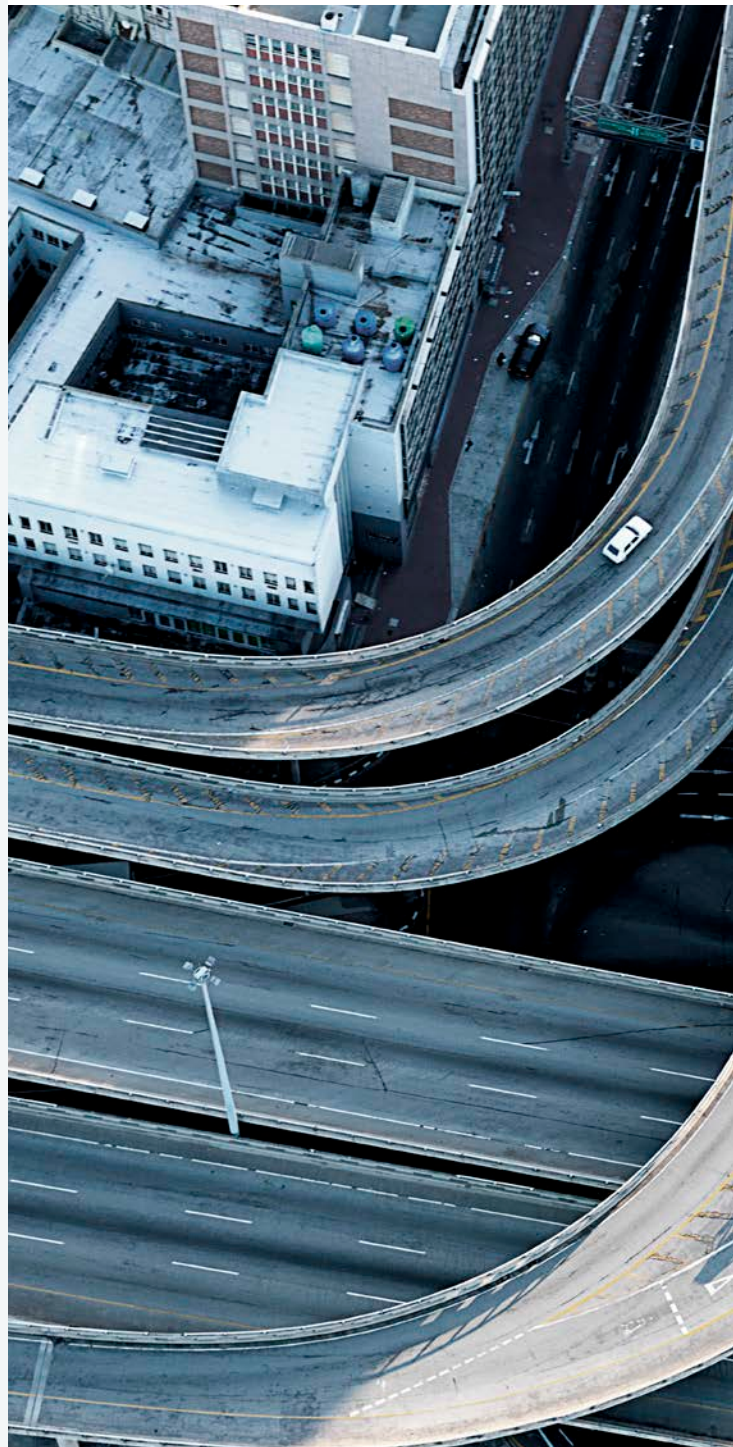
本刊物所載的觀點及意見僅反映於刊發當日的情況,僅供參考之用,不應在任何情況下構成針對任何接收本刊物人士的特定投資目標、財務狀況及/或個別需要的建議。任何人士依賴本刊物所載資料,概由其自行承擔風險,安達財富概不就任何人士因依賴該等資料而引致的任何損失或損害而承擔任何責任。投資涉及風險,投資者未必可取回全部投資本金。在作出任何投資決定前,請先諮詢閣下的專業顧問。

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,惟安達財富不承擔任何更新該等資料的責任。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。

如本刊物的英文版本與中文版本出現任何歧異,概以英文版本為準。

本刊物所載僅代表安達財富之觀點、意見及估計,並不代表其間接母公司 安達有限公司(「安達」)或安達任何其他附屬公司或代表。



| 歡迎辭



美國與伊朗在6月達成的停火協議迅速破裂，雙方再次陷入衝突。考慮到全球經濟陷入滯脹的風險升溫，我們持相對審慎的看法，而對股票的看法亦從增持下調至中性。

即使在最理想的情況下，霍爾木茲海峽的航運料需數月才能恢復正常，而相關風險尚未完全消退。然而，市場似乎已消化了地緣政治風險，焦點又再回到人工智能 (AI) 投資之上，憧憬AI投資會為企業盈利帶來正面效益。隨著市場的容錯空間愈趨減少，不禁令人警惕，在估值已偏高的情況下，還有甚麼催化劑可推動股市進一步上升。

我們認為，今年夏季正是投資者檢視投資組合的好時機，以評估自己能否應對未來的市場波動，同時重新聚焦於長遠的增長動力。當中，基礎建設投資尤其值得留意。我們相信，基礎建設不再只是「可有可無」的配置，而是應該成為大多數投資組合的核心一環。

此外，我們亦正式將對沖基金納入資產配置分析範圍，並予以適度增持的立場，尤其看好一些在市況波動時能為投資組合提供保護作用的對沖策略。

我們期望最新的《投資展望》能夠為您提供實用的見解與策略，助您在未來數月把握投資機遇，並向長遠的財富目標穩步邁進。

安達財富香港團隊

環球展望— 前路顛簸不定

以均衡資產配置 減低投資風險

今年以來，地緣政局及經濟政策接連出現變化，令市場經歷不少波折。即使投資者知道中東衝突會推高油價及引發通脹升溫，也難以料到美國標普500指數及納斯達克指數竟會在6月雙雙創下歷史新高。

企業盈利依然強勁增長，AI超級周期更成功撥走了市場陰霾。自今年1月以來，市場對2026年全年美國企業盈利增長預測已上調了10個百分點，而對環球企業盈利增長預測亦上調了11個百分點。

早前美國與伊朗之間的緊張局勢開始降溫，雙方更簽署臨時諒解備忘錄，進一步帶動環球股市向上。市場憧憬霍爾木茲海峽的石油出口有望於下半年逐步回復，令國際油價回落至每桶70美元以下。

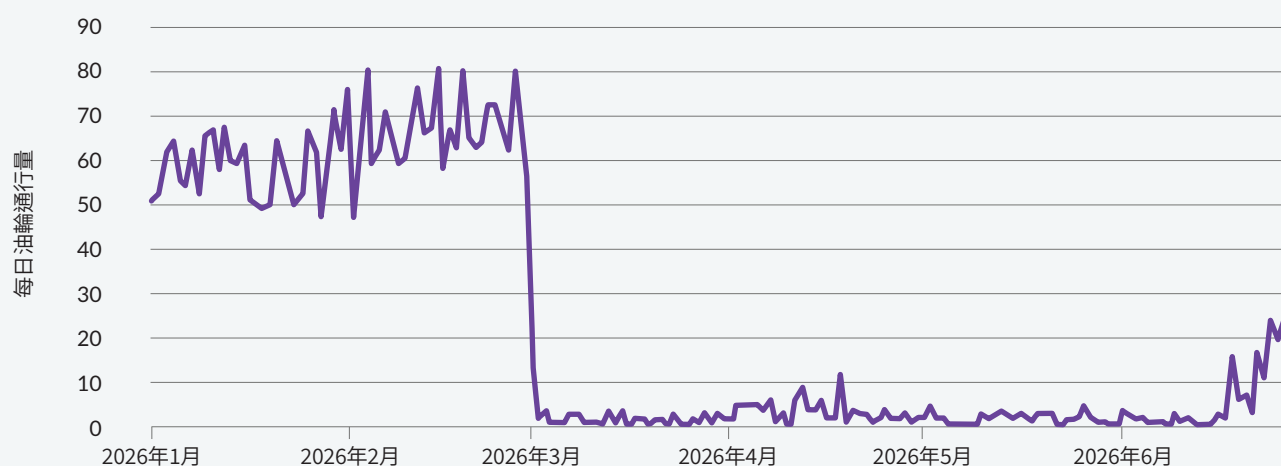
我們似乎已成功避過第二季《投資展望》所提及的「最壞情境」，但市場情緒還是過於樂觀。雖然在AI相關資本開支及政府財政支出的帶動下，環球經濟料可維持增長，但動力已明顯放緩，未來市場表現要再次帶來驚喜的難度亦大幅提高。

我們擔心的是，增長動力或不如市場預期。中東的石油供應仍需數月才能全面恢復，因為清理海峽水雷、修復輸油管道、重啟煉油設施，以及重建石油儲備等工作均需時日。此外，未來局勢仍存在不少變數，例如市場有消息指，伊朗及阿曼擬向通過霍爾木茲海峽的油輪徵收通行費。

我們認為，能源市場需要更高的風險溢價，才能反映上述不明朗因素，因此在可見將來，能源價格或持續高於衝突爆發前的水平。此外，今年厄爾尼諾現象增強，亦可能會推高糧食價格，繼而刺激通脹持續高企。事實上，面對通脹升溫的憂慮，投資者已迅速調整利率預期，今年6月多國的國債收益率便上揚至多年高位。

圖 1

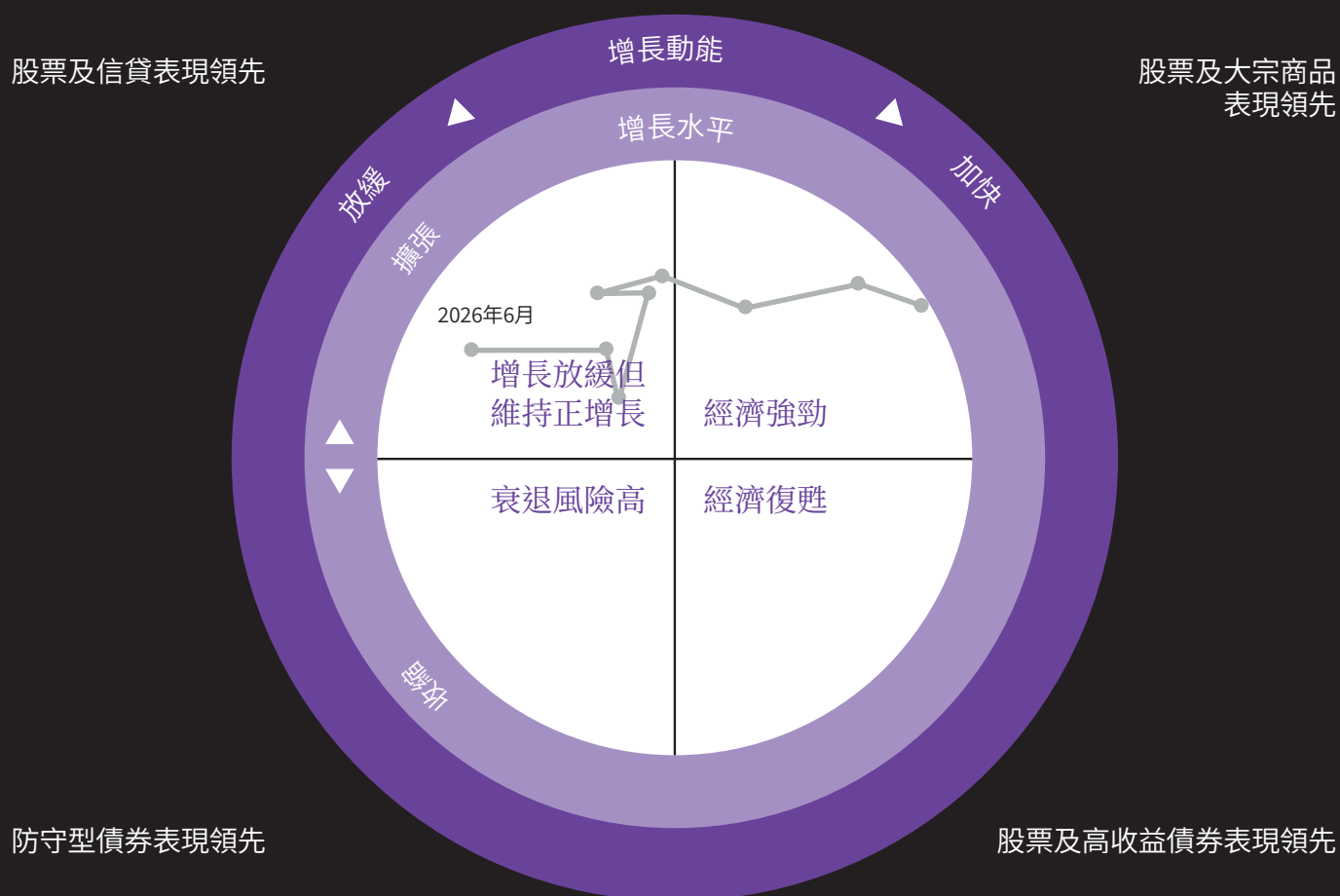
霍爾木茲海峽每日油輪通行量



資料來源: 彭博, 截至2026年6月

圖 2

環球經濟增長時鐘



數據取自過去9個月, 僅供說明用途。
資料來源: 安達財富 (2026年6月)

在流動性逐步收緊、企業融資需求創新高及經濟增長放慢等多種因素交織下，市場表現或將愈趨波動，尤其是目前股市估值已處於偏高水平。

市場對貨幣政策的預期已大幅調整，今年以來多家央行先後加息，當中包括歐洲央行。雖然美國聯儲局至今仍未加息，但從新任主席沃什 (Kevin Warsh) 主持的首次議息會議中，可見其政策立場較市場預期更為鷹派。備受市場關注的利率點陣圖顯示，近半聯儲局官員預期年底前仍有機會加息，意味環球流動性或將進一步收緊。與此同時，聯儲局最重視的核心個人消費開支物價指數，於今明兩年大部分時間內料維持於3%以上。

另一方面，在AI投資熱潮下，企業對資金的需求殷切，紛紛透過首次公開招股 (IPO) 及發行債券籌集資金。根據KKR及高盛的預測，2026年全球IPO集資額有望突破1,500億美元，超越2021年1,420億美元的歷史高位。

在流動性逐步收緊、企業融資需求創新高及經濟增長放慢等多種因素交織下，市場表現或將愈趨波動，尤其是目前股市估值已處於偏高水平。趁著今年股市累積了不少升幅，我們決定將股票配置由增持下調至中性。這不是說牛市已經結束，而是市場調整幅度或較市場預期更大，因此投資者宜降低投資風險，審慎為上。

展望未來，投資者可重點留意以下幾個投資主題，為投資組合增值。

把握收益機遇

以絕對回報而言，當前利率仍處於較高水平，將為投資者帶來吸引的收益機會。我們繼續偏好高收益債券及新興市場債券，因兩者目前的收益率均超過6%。對於追求穩定收益的投資者來說，多元資產收益基金可以從不同資產中獲取收益，因而是吸引的選擇之一。

以長線眼光應對風浪

早於年初之際，我們已預期今年股市表現會持續反覆，有關看法至今維持不變。投資者應重新檢視資產配置，考慮透過一些與股票相關性較低的資產，例如對沖基金、多元另類資產基金及基礎建設投資，以提升投資組合的抗風險能力。

對沖通脹及受惠於市場不確定性

我們早前已指出，歷史數據顯示基礎建設及房地產往往能在滯脹環境下錄得正回報，因此仍然偏好這兩種資產，當中，基礎建設更可受惠於多種結構性增長趨勢，帶來高於平均水平的絕對回報潛力。

圖 3

安達財富Chubb Wealth 2026年第三季資產配置

	減持	中性	增持	備註
資產類別				
股票		●		趁上半年股市表現強勁，將股票配置由增持下調至中性。企業盈利強勁的利好因素已反映在股價之上。
企業債券		●		整體維持中性取態。相對於投資級別債券，更偏好高收益債券及新興市場債券。
政府債券		●		維持戰術性中性立場，以對沖經濟增長意外放緩的風險。
另類投資			●	高度偏好另類投資，因其受惠於結構性增長趨勢，兼具分散風險作用。
現金	●			除非利率同步上升，否則高通脹將蠶食現金購買力。
股票				
美國	●			估值偏高，加上市場對AI過於樂觀，因此適度減持。一旦市場明顯調整，將是吸納機會。
歐洲			●	股市表現強韌，並有望受惠於能源價格回落。
日本			●	高度偏好日本股票，因結構性改革可推動日股盈利增長及估值提升。
中國			●	企業盈利逐步改善，加上在岸資金持續流入，支持A股前景。
亞洲(除日本及中國)		●		下調至中性，因南韓及台灣地區硬件板塊易受市場情緒變化左右。
新興市場(除中國)			●	企業盈利增長強勁且估值吸引，維持增持看法。
企業債券				
美元投資級別債券	●			信用利差接近歷史低位，吸引力有限。
美元高收益債券			●	雖然信用利差偏窄，但絕對收益率吸引，因此維持增持看法。
新興市場及亞洲			●	絕對收益率吸引，加上能源價格回落有助降低風險，因而維持增持看法。
另類投資				
私募信貸	●			贖回壓力持續，料未來一兩季贖回限制措施仍將持續。
私募股權		●		選擇基金經理是重要一環。「創投」及成長型策略可把握AI機遇。
房地產			●	估值吸引，加上物業需求改善，因而抱增持立場。
基礎建設私募股權			●	兼具結構性增長潛力及分散風險功效，是核心的增持配置。
對沖基金			●	首度納入資產配置建議，並給予適度增持立場，聚焦於宏觀策略及相對價值策略，以提升投資組合的分散效果。

I 股票

估值已反映利好因素 下調至中性

企業盈利一直是支持股市最強而有力的後盾。在AI投資熱潮帶動下，今年以來市場對環球股市未來12個月每股盈利的增長預測大幅上調25%。美國標普500企業首季業績普遍勝預期，成為市場上調盈利預測的催化劑，而市場上調企業盈利增長預測的樂觀情緒，亦已擴展至環球各地（見圖4）。然而，隨着市場預期不斷提高，企業未來要再交出超出預期的業績將變得愈來愈困難，短期內股市若要進一步突破，仍需有新的催化劑出現。

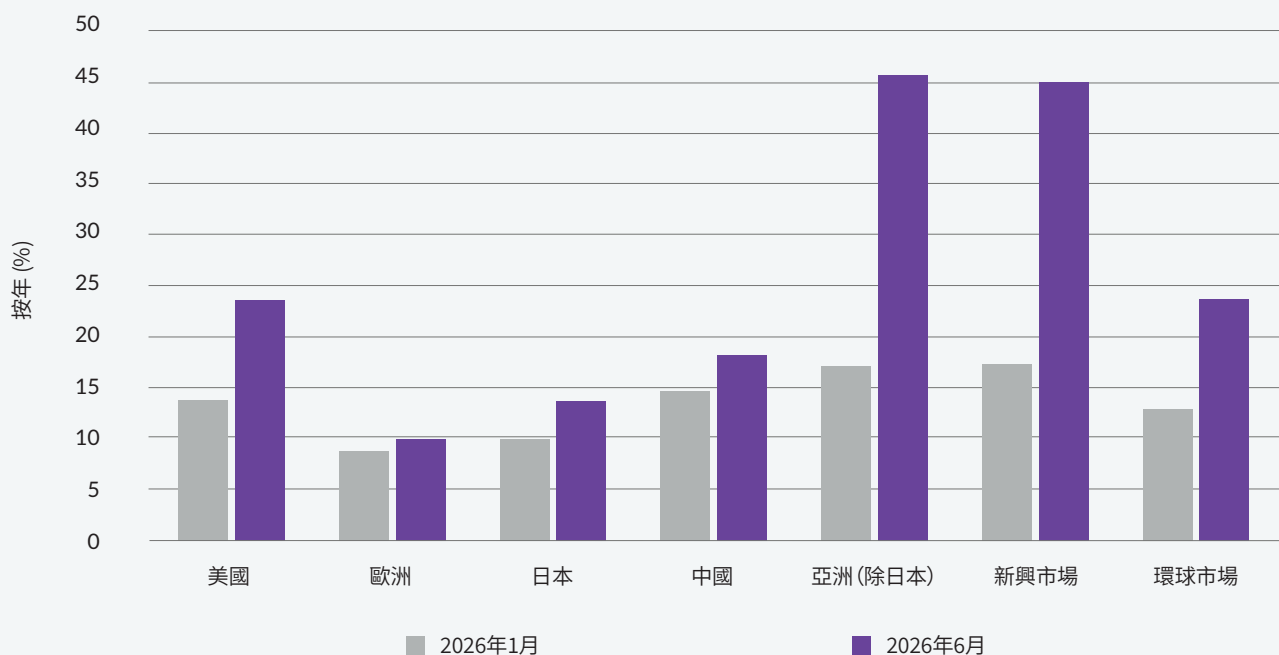
AI投資主題不只限於科技板塊，而是全方位地滲透至各行各業，成為引領市場的主要力量。隨着企業採用AI的步伐加快，不同國家、行業之間的表現亦可能愈趨分化，既有贏家誕生，亦有輸家出現，為投資決策更添挑戰性。Adobe便是例子之一：在2023年，市場本視之為AI受惠者，但後來AI技術反而對此公司的業務造成威脅，其股價至今累跌超過六成。

放眼未來，股份之間的表現差異化預計只會愈來愈大，意味著主動型投資策略將更能捕捉當中的機會。

今年日本股市繼續領先於七大工業國（G7）市場，即使自3月底以來日股已累升約40%，我們仍然維持增持看法。日本金融廳及東京證券交易所近年推出新規，鼓勵企業更重視資本管治及股東回報，加強當地企業改革的動力，並支持市場估值提升、帶動企業盈利。

我們亦繼續偏好中國股市。雖然A股升幅未及其他亞洲市場亮眼，但在本地資金流支持、企業盈利改善及估值吸引等因素帶動下，股市仍穩步向上，相信有關趨勢可望持續。此外，中國股市與環球股市的相關性較低，一旦全球市場出現調整，對A股的影響亦相對有限。

圖 4
市場對2026年每股盈利增長預測



資料來源：彭博，截至2026年6月
 註：美國以標普500指數為代表；歐洲以歐洲STOXX 50指數為代表；日本以TOPIX指數為代表；中國以滬深300指數為代表；亞洲(除日本)以彭博亞洲(除日本)指數為代表；新興市場以彭博新興市場指數為代表；環球市場以彭博世界指數為代表。

圖 5
歐洲股市估值仍較美國便宜



資料來源：彭博，截至2026年6月

| 25%

環球股市未來12個月
每股盈利增長預測
大幅上調

資料來源：彭博，截至2026年6月



放眼未來，股份之間的表現差異相信只會愈來愈大，意味著主動型投資策略將更能捕捉當中的機會。

相反，我們對亞洲（除日本及中國）股市的看法下調至中性。在三星電子及SK海力士等硬件企業的帶動下，南韓股市成為了亞洲股市的火車頭。我們相信亞洲硬件製造商將可持續受惠於AI需求增長，然而市場的投機情緒日益熱熾，不少南韓本地散戶更透過槓桿操作入市，刺激市場加劇波動。單是在6月份，南韓股市已有四個交易日錄得超過5%跌幅，於6月23日更曾暴跌9.99%，觸發熔斷機制。我們認為，投資者可考慮先行鎖定利潤，再靜候一個更佳的入市時機。

美國及歐洲股市今年表現相若，但我們仍然較看好歐洲市場。雖然歐洲更為依賴進口能源，但歐洲股市今年表現頗具韌性。

圖 6 2026年上半年股票市場表現

年初至今變幅(%)

日經225指數

37.7%

亞洲（除日本）指數

18.7%

歐洲STOXX 50指數

12.3%

世界指數

11.1%

標普500指數

10.0%

滬深300指數

5.0%

資料來源：彭博，數據截至2026年6月29日

| 固定收益

高收益債券依然吸引

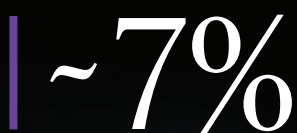
市場對利率走勢的預期有變，意味債券投資者目前享有的絕對收益率，高於過去15年來的平均水平。這個具吸引力的收益機會值得好好把握，而主動型策略將可靈活涉足於不同的收益資產類別。對於財富管理投資者而言，多元資產基金是參與相關機會的有效工具，而毋須於不同市場之間頻繁切換。事實上，我們平台的資金流向亦顯示，近期投資者偏好配置於多元資產收益基金，而非單純的債券基金。

我們仍然看好高收益債券前景，目前其平均收益率接近7%，水平頗為吸引。正如上文（股票部分）所言，企業盈利料保持穩健，加上能源價格回落，將有助降低短期違約風險。

我們亦繼續看好美元新興市場債券。若油價持續高企，部分新興國家的償債壓力或會增加，但只要油價維持於每桶100美元以下，我們認為整體違約風險仍屬有限。當然，新興市場債券亦面對一定風險，例如近期美元走強，便可能促使部分資金流走。不過，我們相信美元強勢只是短暫現象，中線而言，美元弱勢可期。

至於政府債券方面，我們維持戰術性中性立場。一旦經濟放緩速度較預期更快，政府債券將可發揮對沖風險之效。在此情境下，即使整體通脹仍然偏高，但由於投資者預期聯儲局或於2027年減息以支持經濟，屆時國債的收益率有望大幅回落。

另一方面，截至5月底，美元投資級別債券的信用利差已收窄至歷史低位，遠低於長期平均約118點子的水平，意味一旦市場波動，相關債券的緩衝能力或會有限，因此我們維持減持立場。



~7%

彭博企業高收益債券指數
平均收益率

資料來源：彭博，截至2026年6月

圖 7

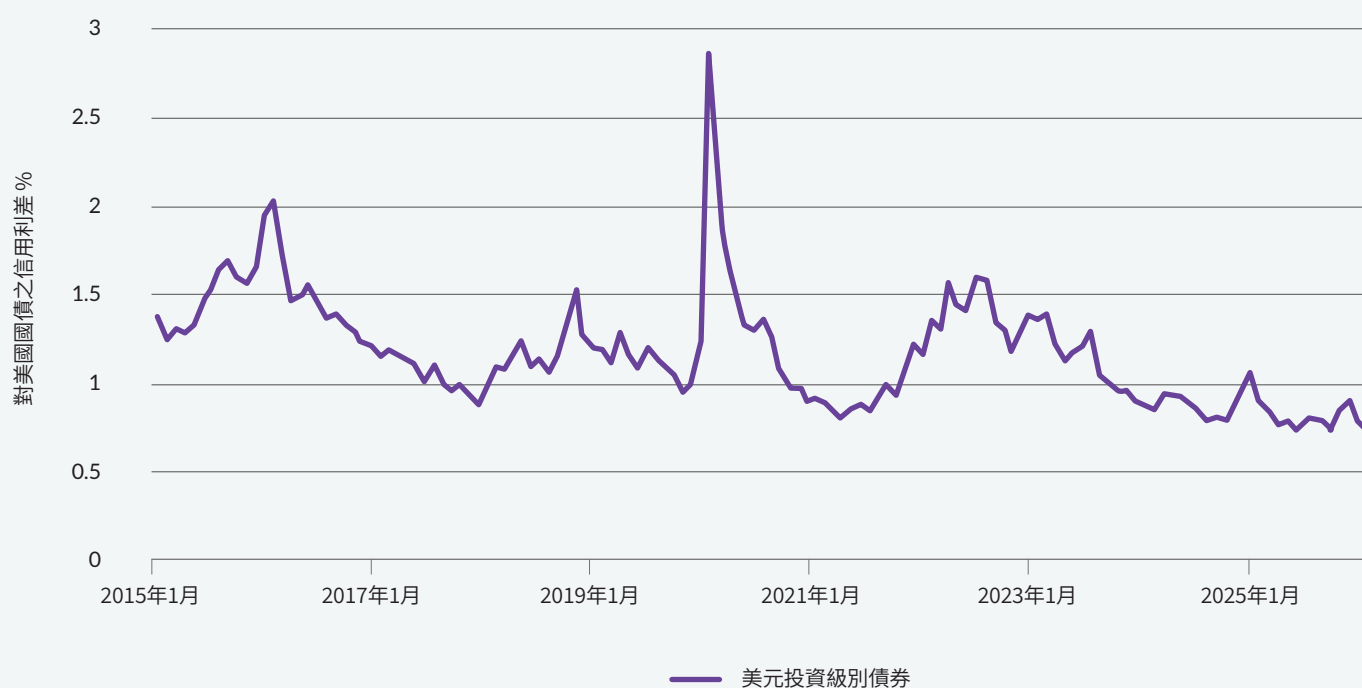
高收益債券及新興市場債券收益率仍處於歷史上的吸引水平



資料來源：彭博，截至2026年6月

圖 8

投資級別債券信用利差回落至近年新低



資料來源：彭博，截至2026年6月

| 另類投資

基礎建設投資前景看俏

我們對另類資產維持增持的看法，並偏好基礎建設及房地產投資。在滯脹風險升溫時期，這兩類資產均能發揮良好的分散風險之效，當中，基礎建設投資不再只是投資組合中「可有可無」的配置，而是應該成為核心資產之一，前景值得看高一線。

我們相信，基礎建設投資是多種結構性增長趨勢的受惠者。

- **AI增長**——隨着AI持續普及，投資重點正逐步由軟件演算法延伸至實體基礎建設。AI應用快速增長，將帶動數據中心、高速光纖網絡、發電設施及散熱系統等基礎建設的需求。
- **能源安全**——霍爾木茲海峽事件再次突顯能源供應安全的重要性。各國除了要確保能源供應穩定，料亦將加快投資於能源儲存、電網升級及工業電氣化等基礎建設，以提升整體的能源韌性。
- **供應鏈多元化**——地緣政局不穩，促使各國加劇爭奪對經濟增長及國家安全至為重要的商品和資源，例如半導體及稀土等。為配合全球貨物流向的變化，各地亦正加快建立及調整供應鏈，帶動新一輪基礎建設投資熱潮。

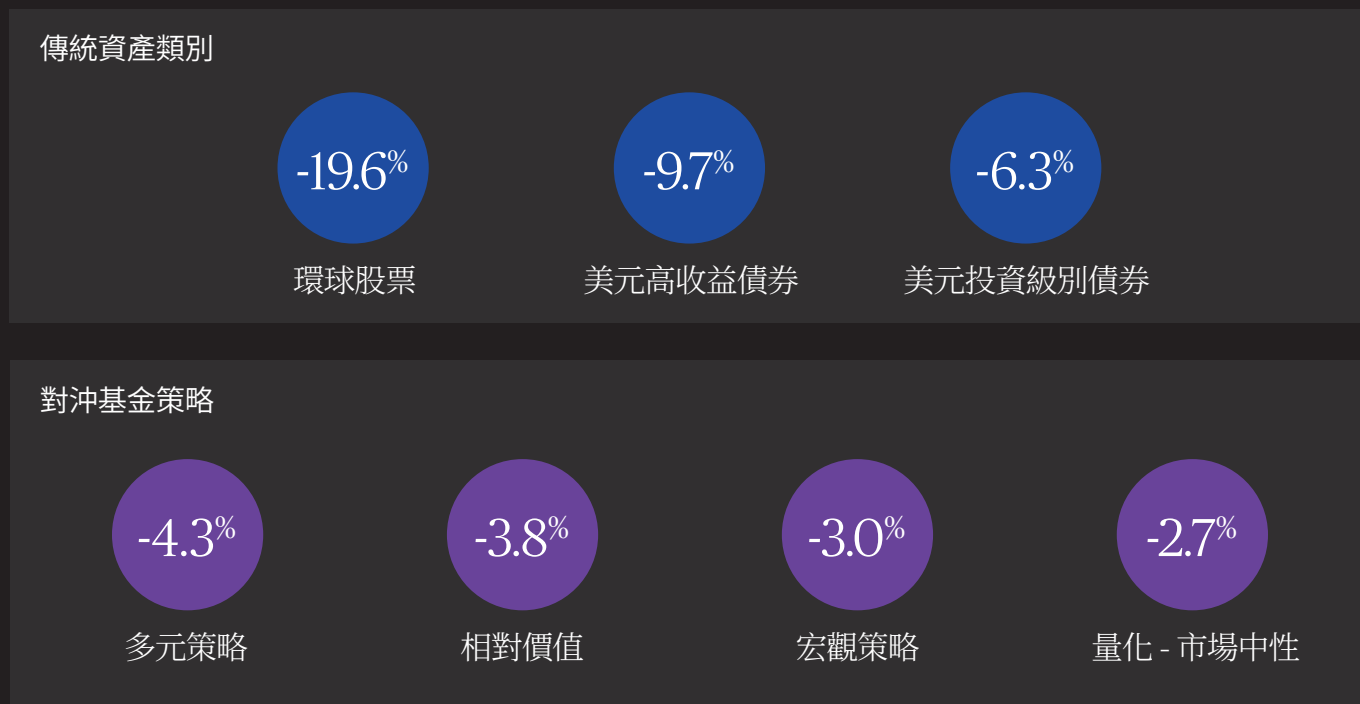
除了上述的有利因素外，基礎建設本身亦具備分散投資及抗通脹的特點。因此我們相信，基礎建設不僅可以、亦理應成為多元化投資組合的重要一環。

除了基礎建設外，對沖基金亦可帶來分散投資的功効，我們首次將對沖基金納入資產配置建議，並給予適度增持立場。圖表9顯示，每當股市出現調整時，相較於其他資產，一些對沖基金策略（如宏觀策略、相對價值策略及市場中性量化策略等）的跌幅往往較少。雖然對沖基金在牛市期間的表現通常不及股票，但這本來就是其策略設計的一部分，且優秀的基金經理可於不同市況下穩定地創造正回報，並在市場波動時發揮分散風險的作用。

私募信貸持續受到負面消息困擾，而我們仍維持減持看法，預期私募信貸的贖回壓力將進一步加大，不少基金經理於第二季亦相繼啟動贖回限制機制。在上季度的《投資展望》中，我們已指出此類贖回安排本屬產品設計的一部分，目的是保障現有投資者利益，而非市場出現異常。在未來六至九個月，私募信貸市場很可能繼續面對負面情緒及資金流出，但值得注意的是，我們平台上的私募信貸基金，於今年以來仍然錄得正數總回報，首季平均年化派息率約為7.5%。另一方面，我們對私募股權維持中性看法，並較看好專注於成長型企業及創業投資（簡稱創投）的基金，原因是這類基金主要投資於新一代及最具爆發力的創新企業。

圖 9

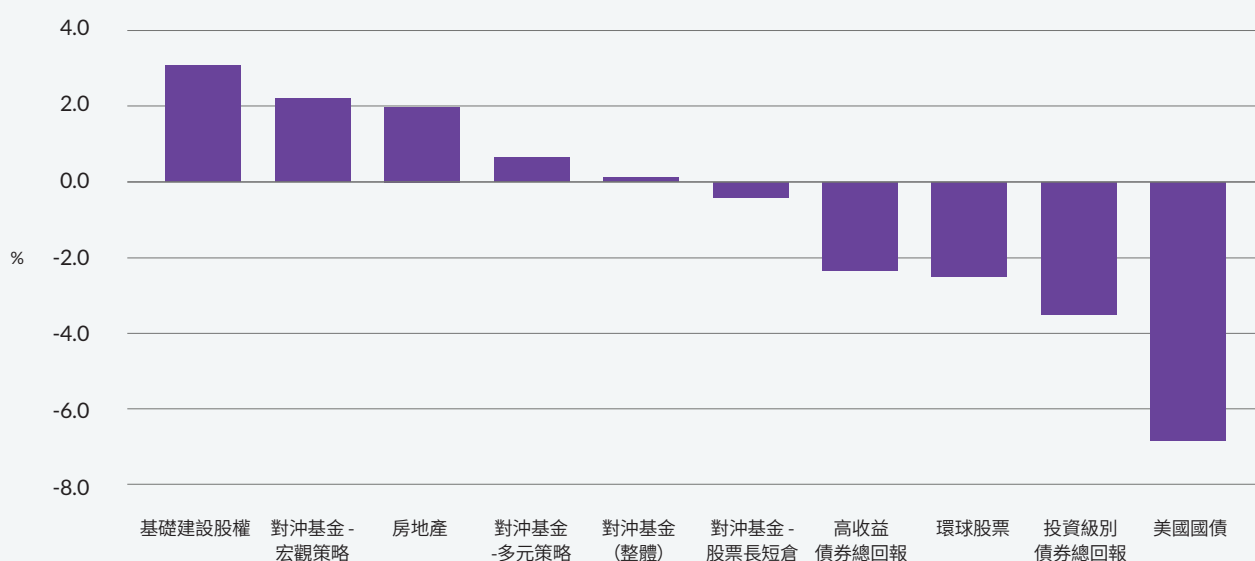
(自2014年起)當股市跌幅逾15%期間 各類對沖基金策略的平均表現



資料來源: 彭博、安達財富香港計算, 截至2026年6月

圖 10

滯脹期間各類資產平均季度總回報



資料來源: 彭博、安達財富香港計算, 截至2026年6月

數據自2014年起; 滯脹定義為美國消費物價指數 (CPI) 高於2.5%, 而經季節性調整後的GDP年化增長低於2%的季度。

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)

香港灣仔港灣道18號
中環廣場4801室

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)，以在香港從事第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。

