Invesco

Presented by
Invesco Strategy & Insights

2026年年中投資展望

# 世界動盪紛擾？韌性依然存在

## 不明朗因素拖累市場？重新審視市場以識別機遇



本文件擬僅供香港專業投資者使用，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

# 歡迎觀看2026年年中投資展望

## 內容提要

在2026年展望「韌性與再平衡」中，我們提出全球經濟增長靠穩將有利於非美國股票並令美元承壓。我們相信近期事件只是延緩了相關趨勢的發展，而並未扭轉其進程。經歷巨大動盪過後，我們相信韌性依然存在，並締造有利的投資環境。

我們的展望圍繞兩大關鍵主題：

### 充斥紛擾的世界

上半年，全球經濟連番受到干擾力量衝擊，包括人工智能崛起、地緣政治裂痕、霍爾木茲海峽關閉，以及能源與商品供應中斷。

### 韌性依然存在

我們的分析顯示，自全球金融危機以來，私營部門的槓桿水平已經有所下降。同時，美國和英國早前的減息，以及歐洲和日本較寬鬆的財政政策，均有助於透過更強勁的投資與支出，實現適度的槓桿回升。

我們認為，目前的經濟增長與通脹環境雖不如年初所預期的有利，但並未疲弱到阻礙全球股市在2026年錄得正回報的程度。

## 關鍵要點

**在動盪與衝擊之下，韌性依然存在**

2026年上半年，出現多項可能對全球經濟及市場造成擾動的事件，世界格局亦日益分化。然而，經濟數據及企業業績顯示，全球經濟仍然保持韌性。

**經濟推遲加速，並非終結**

我們預期全球經濟將在2026年稍後時間重新加速。然而，具體時間在很大程度上取決於霍爾木茲海峽的能源運輸何時恢復。我們認為，霍爾木茲海峽關閉的時間越長，經濟增長與通脹將越具挑戰性。




**央行按兵不動**

與我們年初預期的有所不同，各國央行似乎不願意延續寬鬆政策路徑，但我們認為市場高估了加息預期。

**人工智能投資熱潮仍在持續**

2026年至今，盈利增長強勁，主要由科技板塊帶動。大型數據中心投資所帶來的晶片及電力需求，預期將繼續支持半導體及硬件公司。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 展望概覽

## 宏觀觀點

**韌性依然存在：**儘管再次面臨能源衝擊及地緣政治風險升溫，全球經濟增長表現仍好過預期。目前為止的消費數據亦顯示出韌性。我們注意到，家庭和企業的槓桿水平仍低於過往週期。

**央行按兵不動：**我們原先預期部分主要央行（例如聯儲局及英倫銀行）會在2026年延續寬鬆政策。然而，能源價格及通脹上升令這些央行目前按兵不動，但我們預期寬鬆政策將於2026年底至2027年初重啓。

**能源衝擊並未如預期般嚴重。**能源價格上升推高了整體通脹，但不同地區所受的影響有所不同。全球經濟對能源的依賴程度已較過往降低。我們認為，這次衝擊的影響是可控的。

**美國能源自主提供支撐；歐洲則較為脆弱：**雖然美國仍可能受到能源價格上升的影響，但其能源自主能力有助減輕供應短缺風險。歐洲則沒有這個條件，不過軍事及基建開支應有助支撐其經濟增長。

**日本財政支持：**日本是少數持續推行重大財政支持政策的主要經濟體之一，這在一定程度上受惠於較穩定的政治環境。通脹預計將會上升，但我們認為政策很可能維持寬鬆。

**中國將從轉型中受惠：**由於推動電氣化及能源結構更趨多元化，中國似乎能有效抵禦油價上升的影響。「新經濟」及替代能源出口持續強勁，應有助中國在轉型過程中受惠。

所示觀點來自Invesco Strategy & Insights。本評論不構成買 / 賣推薦。

## 投資主題

### 市場展現韌性
我們認為，儘管受到能源衝擊，各國經濟及企業表現至今仍展現出韌性，這使得股票等資產錄得正面表現。這種情況料將持續。

### 美元可能繼續走弱
儘管能源價格上升及地緣政治壓力加劇，美元並未顯著走強。我們認為，估值以及資本流向的轉變表明美元將逐漸走弱。

### 新興市場前景看好
美元走弱及經濟增長動態改善，支持我們看好新興市場。我們的分析顯示，台灣及韓國等部分新興市場經濟體正受惠於人工智能硬件供應短缺所帶來的機遇。

### 人工智能仍是主要市場動力
我們認為，人工智能投資依然是強勁的盈利及增長推動力。相比於軟件，我們偏好透過半導體、硬件及相關的支持基礎設施來獲取人工智能相關投資敞口。

### 尋求另類收益及多元化來源
在不確定的環境下，加上通脹上升的風險，我們認為房地產及私募信貸等資產既能提供收益，亦具備多元化優勢。

# 宏觀觀點



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net



## 韌性依然存在

我們在《2026年展望》中闡述的一項風險是全球可能面臨由供應驅動的通脹衝擊。隨著中東爆發衝突，導致霍爾木茲海峽基本上已禁止航運通行，相關情景已經成爲現實。

我們的分析顯示，過往的能源中斷事件曾對經濟及金融市場造成嚴重打擊，但當今全球經濟對這類衝擊已展現出更強的韌性。2026年至今，經濟驚喜指數一直維持正面（見圖表），我們認爲經濟增長預測將保持穩健。

在中東衝突爆發之前，經濟增長數據穩健：美國經濟在強勁的投資數據及穩固的消費開支承托下，以健康的速度擴張。中國GDP同樣在首季度錄得按年5.3%的增長。如今，市場普遍已略為下調大多數國家的GDP增長預測，但仍處於正數區間。

2026年的通脹水平可能會上升，但我們並不擔心重演2022年的情況，更不會出現1970年代的水平，因為我們觀察到當今經濟對這些衝擊的適應能力比過往明顯提升。



## 消費者的韌性

我們的分析顯示，自2008-2009年全球金融危機以來，全球消費者的槓桿水平已有所下降，這表示相比過去，消費者現今能更能承受經濟衝擊及抵禦利率變動。

在歐洲及亞洲，部分政府亦正推行相關政策，以限制能源價格上漲傳導至消費者，並減輕通脹影響。

大多數經濟體的實質工資亦仍在增長，我們預期這將有助支持家庭支出。



## 企業的韌性

同樣地，我們的分析顯示，近年全球企業已降低淨槓桿水平，現時更出現資本開支增加的跡象。我們預期強勁的投資開支將有助支持今年全球GDP增長。

首季度公司財報季同樣展現出韌性。從宏觀角度來看，我們的分析顯示銀行盈利依然強勁，而違約率仍處於低水平，均屬正面的訊號。此外，全球多地的盈利增長預測被上調。

**「我們在2026年展望中闡述的樂觀前景依然成立。」**

**全球經濟驚喜指數維持正面超過一年**

花旗經濟驚喜指數




資料來源：Invesco Strategy & Insights、彭博，截至2026年5月31日



## 歐洲：面臨風險，但仍能應對

我們認為，歐洲的經濟增長比美國更容易受到能源衝擊的影響，但美國面臨的通脹壓力更大。在美國，我們的分析顯示，由於燃料相關的消費稅率較低，油價上升會導致燃油價格以更大幅度上漲。

至今為止的數據顯示，歐元區核心通脹水平仍接近歐洲央行的目標，我們預期歐洲央行在2026年全年將維持利率不變。我們的分析顯示，歐元區政策仍屬寬鬆，且年初經濟增長錄得正面驚喜。

我們認為，市場對英國經濟、政治局勢及能源危機影響的悲觀情緒似乎被過度放大。截至5月初的數據顯示，英國經濟增長速度超過市場共識預測。不過，英國勞動力市場較全球許多其他地區疲軟，且核心通脹動能正在降溫。雖然英倫銀行曾表示可能需要收緊政策以應對通脹上升，但我們認為這是錯誤之舉。



## 日本財政支持

日本首相高市如今在國會下議院擁有絕對多數議席，使她能夠推行其標誌性的財政方案。我們預期方案將包括增加國防開支、支持科技產業，以及削減消費稅。

我們預期這將有助推動日本經濟在2026年下半年及2027年增長。基礎通脹預計將繼續上升，但日本央行很可能維持漸進的貨幣緊縮步伐，尤其目前仍面臨日本政府要求保持政策寬鬆的壓力。

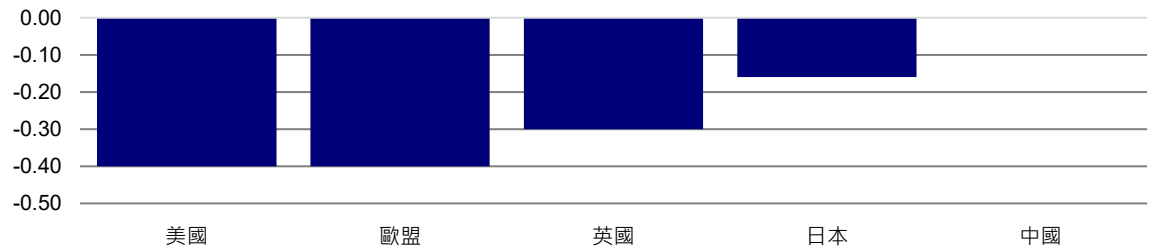


## 中國將從轉型中受惠

雖然部分新興市場經濟體較易受能源價格上升（及供應短缺）影響，但亦有部分經濟體可能從中受惠。我們的分析顯示，中國憑藉其龐大的能源儲備，以及近年顯著降低對碳氫能源的依賴，整體經濟看來具備較強的抗壓能力。

我們亦預期中國的出口增長將保持強勁，而出口目的地則持續轉變。隨着全球致力提升對潛在能源衝擊的韌性，中國在替代能源技術及電動汽車方面的出口預期將會加速。

**市場共識GDP增長預測僅被輕微下調**




附註：共識預測基於彭博收集的調查受訪者中位數數據。
資料來源：彭博及Invesco Strategy & Insights。 截至2026年5月31日的三個月變化。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 經濟體展現韌性

**我們原先預期，受惠於過去及持續實施的政策寬鬆（包括貨幣及財政政策）以及實質工資上升，全球經濟將於2026年加速增長。能源供應受到擾動對此展望情景構成風險，但初步跡象仍屬正面。**

原本都按我們所預期的方向發展：通脹正在回落，各國央行已開始減息，美國聯儲局亦有望在2026年進一步減息。我們原本預期英倫銀行今年會減息三次。歐洲、日本和美國將迎來財政刺激措施。實質工資正在上升，領先指標亦在改善。全球經濟增長似乎處於上行軌道，甚至超越我們在去年底提出的較樂觀展望情景。

然而，隨後出現了大宗商品分析師多年來一直警告的挑戰性情境：中東爆發衝突，導致霍爾木茲海峽關閉。石油和天然氣價格迅速上升，整體通脹近期走高，並帶動債券收益率和政策利率預期一同升高。

霍爾木茲海峽的關閉可能引發重大的供應衝擊，需求必須大幅減少才能應對短缺。不過，大多經濟體至今為止表現穩定。

然而，目前為止的數據顯示，大多經濟體在面對這次衝擊時展現出韌性。在美國，最近公佈的首季度GDP增長數據顯示經濟增長仍然穩健，而中國和德國的數據則出現上行驚喜。此外，英、美等國的3月份零售銷售數據亦理想。

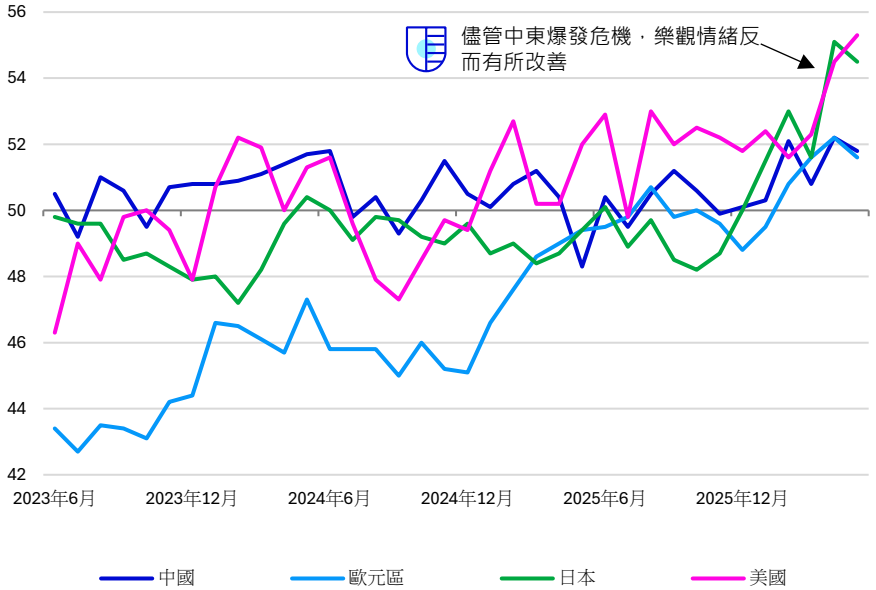
更令人鼓舞的是，4月份的製造業PMI調查顯示營商活動進一步增長，考慮到能源成本上升，這表現相當亮眼，並帶來第二季企業財報季與第一季同樣理想的希望。

回顧我們的年度展望，有助解釋當中原因。我們認為，全球私營部門具韌性，且較過去更能抵禦衝擊。自全球金融危機以來，私營部門債務（相對收入及GDP的比例）已顯著降低。家庭及企業擁有緩衝空間，能在面對這些衝擊時維持支出，並且較不易受利率上升所影響。

歐洲及部分亞洲地區的消費者因政府政策而免受能源價格上漲的衝擊；而在美國，破紀錄的退稅金額（較2025年多600億美元）為許多美國家庭帶來額外收入。

**我們認為，若非中東這次衝擊，全球經濟本應處於穩步重新加速的軌道上。我們相信，經濟加速只是暫時受阻。**

**製造業PMI顯示全球經濟具韌性**




附註：2023年5月至2026年4月的月度數據，截至2026年5月31日。
資料來源：標普全球、LSEG Datastream及Invesco Strategy & Insights

資料來源：彭博及Invesco Strategy & Insights計算，截至2026年5月31日。

# 央行的加息幅度可能不及市場預期

**到目前為止，2026年的的市場擾動似乎更多體現在通脹壓力上，而非對經濟活動的明顯衝擊。這令各國央行陷入兩難局面。市場定價已大幅轉變，並預期大多數央行將會加息或維持政策不變。然而，我們並不預期實際收緊程度會如市場定價所反映的幅度。**

**聯儲局:** 經濟增長環境具韌性且通脹壓力加大，政策取向本應傾向維持利率不變乃至加息。鑑於新主席凱文·沃什(Kevin Warsh)將於6月走馬上任，加息似乎不太可能。不過，即使恢復減息，其影響亦可能至少部分被縮減聯儲局資產負債表的計劃所抵銷。一個複雜的因素是，現任主席傑羅姆·鮑威爾(Jerome Powell)在離任後將繼續以投票成員身份留在聯儲局決策機構，屆時他可能會發揮相對鷹派的影響力。

市場預測**歐洲央行**將在2026年加息兩次。事實上，歐洲央行在歷史上曾有在供應衝擊下加息的先例。然而，歐洲央行至今的訊息似乎傾向審慎關注霍爾木茲海峽危機的第一輪及第二輪影響。我們解讀認為，歐洲央行更注重伊朗戰爭對經濟增長的負面影響，而非長期的通脹後果。

**英倫銀行**在4月會議上，就中東事件如何推高能源價格，以及其對英國經濟可能產生的第二輪影響，提出了三種情境。每種情境均顯示，銀行利率在2026年底將會處於較高水平，然後在2027年回落。

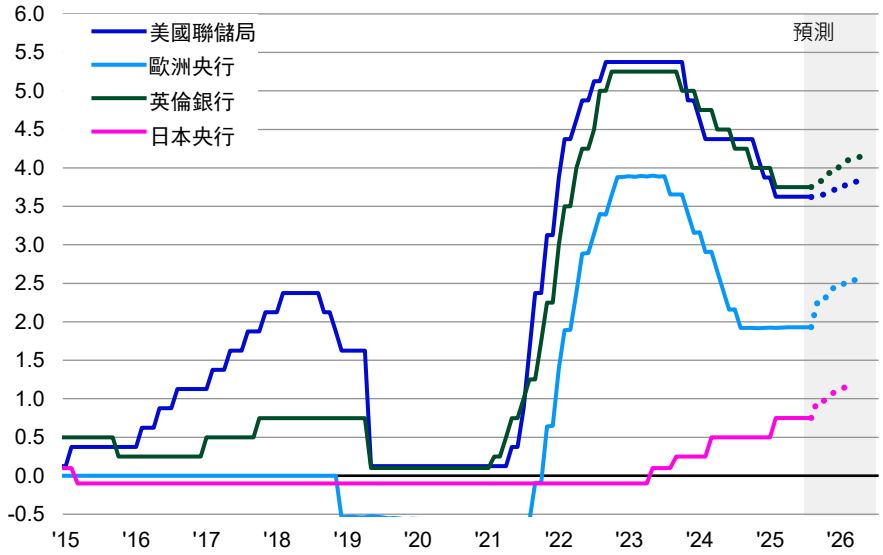
我們認為，疲弱的勞動力市場及缺乏需求帶動的通脹壓力，支持英倫銀行減息。因此，**我們認為**，若能源局勢緩和，**將對英國金邊債券有利。**

**日本央行**在踏入2026年時處於緊縮模式，不過受到一些政治壓力，要求其緊縮步伐必須非常循序漸進。通脹壓力已經上升，及對經濟增長的憂慮增加，但我們認為政策路徑未有太大改變。預期今年日本利率將會上升。

**總括而言**，我們認為，假如霍爾木茲海峽危機緩和，且油價在未來數月回落，那麼先前處於減息模式的央行很可能會恢復減息立場。

只有通脹預期顯著上升的情況下，**我們才會改變看法。**我們認爲，只要通脹預期保持穩定，就不會出現新一輪緊縮週期。然而，如果我們判斷錯誤，通脹預期因供應限制而顯著升溫，我們認為債券和股票市場都可能會出現拋售。

**主要央行政策利率及隱含定價(%)**




附註：隱含市場定價基於隔夜指數掉期。美國聯儲局數據基於聯邦基金利率上限與下限的目標區間中點，而歷史數據則顯示上限。隔夜指數掉期是一種利率掉期合約，其中一方以固定利率支付，換取基於隔夜指數的浮動利率支付。所示主要央行為聯儲局、歐洲央行、英倫銀行及日本央行。資料來源：彭博及Invesco Strategy & Insights，截至2026年5月31日。預測並非未來表現的可靠指標。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 投資主題

# 市場展現韌性

**經歷了2026年3月的動盪的後，大部分主要資產今年至今仍錄得正回報。我們認為這提醒了投資者，在面對負面消息持續出現的市場環境時，保持投資的重要性。**

儘管今年受到地緣政治及供應衝擊，但2026年至今全球資產表現整體仍為正面。在2026年初，我們預期週期性資產將跑贏大市，而實際情況亦大致符合預期，大宗商品及上市股票表現領先。

美元兌歐元等已發展市場貨幣輕微走強，美元上升。但今年至今，美元兌新興市場貨幣則表現偏軟（見圖表）。

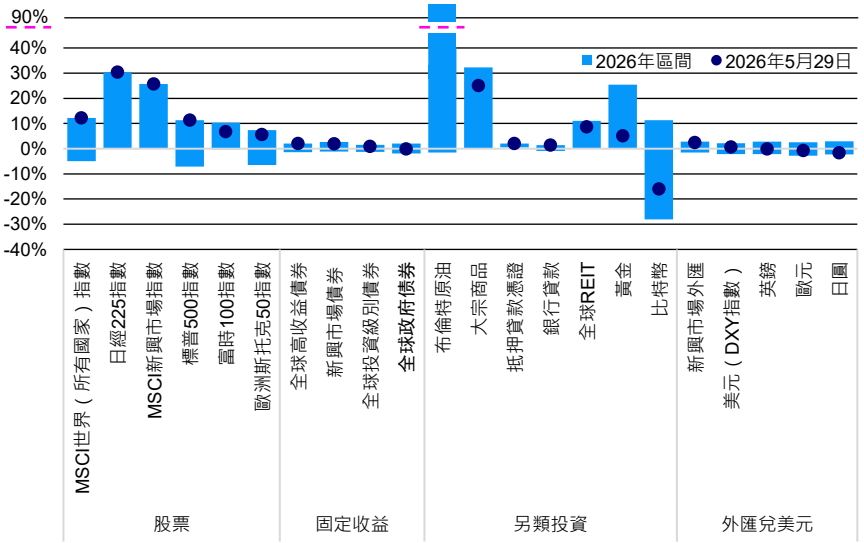
然而，必須注意中東衝突爆發後資產表現出現的轉折。此後，能源價格成為帶動大宗商品指數上升的主要動力，比特幣亦表現更佳。黃金自衝突爆發以來下跌，但仍高於年初水平。

在地緣政治不確定性下，黃金表現如此疲弱，或許令人意外。我們認為背後有多種因素，值得特別提起的是能源價格衝擊所帶動的實質收益率上升，以及能源價格衝擊對通脹的潛在影響。另需注意，金價經過近年強勁上漲後，出現部分獲利回吐並不意外。例如，土耳其央行近期便出售了部分黃金持倉。

另一個轉變是，自2月底以來，美國股市表現領先其他股票市場。我們認為，部分原因在於市場相信，美國憑藉能源自主的地位，其經濟能在一定程度上免受能源危機影響。這亦可能反映人工智能主題再度升溫，惠及美國市場某些板塊，惟軟件板塊并未明顯受益。值得注意的是，美國小型股同樣表現良好，我們認為，部分原因可能是美國消費者展現出的韌性。

我們認為，今年餘下時間的表現很大程度上取決於中東局勢的發展。我們預期，一旦霍爾木茲海峽恢復通航，市場很可能會出現強勁的週期性反彈，**新興市場及歐洲市場將是主導。美國市場及債券市場可能同樣表現良好，但落後於週期性板塊。**

**自2025年12月31日以來的部分資產總回報（%，以美元計）**




附註：**過往表現並非未來業績的保證。**不得直接投資於指數。表現衡量期間為2025年12月31日至2026年5月29日。以上使用的指數如下，定義見附錄：全球高收益債券為彭博全球高收益債券指數；新興市場債券為彭博新興市場本地貨幣政府債券指數；全球投資級別債券為彭博全球綜合企業債券指數；全球政府債券為彭博全球綜合國債指數；銀行貸款為附錄所定義的自訂指數；抵押貸款憑證為附錄所定義的AAA級抵押貸款憑證自訂指數；全球REIT為富時EPRA Nareit已發展市場指數；布倫特原油為首月期貨；大宗商品為彭博商品指數；新興市場外匯為摩根大通新興市場貨幣指數。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 當今世界大部分地區面對能源衝擊都更具韌性

**經濟活動表現優於市場預期的另一個原因，在於當今世界面對能源衝擊更具韌性。我們的基本情境是，霍爾木茲海峽將在第二季度末或第三季度初開始恢復通航。若此情景實現，全球經濟所受到的持續性損害應該有限。**

我們認為，當前情況既非1970年代，亦不同於2022年。首先，原油價格需突破每桶200美元，漲幅才能達到1973至1974年的水平。其次，1971年石油佔全球一次能源供應的44%，而2025年的佔比為30%（基於國際能源署的數據）。而且，當前全球GDP的石油依賴度僅為1990年的一半左右，我們認為這亦遠低於1970年。[1]

霍爾木茲海峽是能源輸送的關鍵海上咽喉要道。據估計，約20%至25%的石油及液化天然氣(LNG)貿易需途經該海峽。該航道的大部分石油、天然氣，以及硫磺和氦氣等其他貨物的運輸已嚴重受阻。不過，各國與公司的適應速度似乎比我們此前的預期更快。

儘管國際能源署估計海灣國家的產量已降至較戰前水平減少1,440萬桶/日（4月期間），但全球供應量的降幅較小，為1,280萬桶/日（世界其他地區產量有所增加）。受霍爾木茲海峽關閉影響的國家，其產量降幅或許低於最初的預期，原因是沙特阿拉伯和阿聯酋更密集地使用東西輸油管道，得以繞過該海峽。

此外，大多數國際能源署成員國的庫存均超過90天的淨進口量，其中淨進口國的平均庫存達到140天，這進一步緩解了衝擊。這意味著，以目前的進口損失量計算，成員國平均庫存足以支撐一年以上。

據報導，中國擁有規模最大的石油儲備之一。此外，中國已表現出向鄰近地區釋放成品油儲備的意願，我們認為這是其相對能源安全的正面訊號。

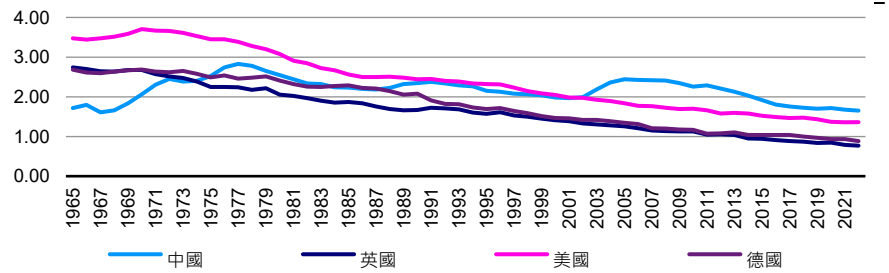
我們也注意到，各國所面對的進口降幅不太可能完全相同。例如，亞洲國家特別依賴從中東進口石油，尤其是日本、韓國及印度。

我們認為，各國政府不太可能讓儲備完全耗盡，特別是這可能會對部分儲存設施造成損害。最後，若干產品仍可能出現供應瓶頸，因為中東的煉油產能無可替代（例如，航空燃油短缺）。

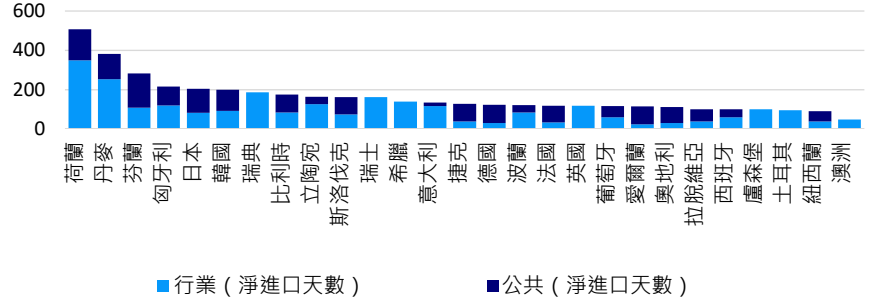
儘管如此，我們認為庫存可能足以支撐大多數國家度過2026年第三季度，而不會嚴重破壞需求。

[1] 資料來源：Invesco Strategy & Insights根據Energy Institute《世界能源統計年鑑》、世界銀行及LSEG Datastream數據進行的計算。石油強度指每美元全球GDP所消耗的石油桶數（基於2011年價格，並以購買力平價匯率計算全球GDP）。

**能源依賴度已顯著下降（單位GDP的一次能源消耗量）**




**2026年初的石油儲備（以淨進口天數計）**




附註：上圖基於1965年至2022年的年度數據。能源強度以單位GDP的一次能源消耗量衡量，單位為每美元千瓦時。GDP已根據通脹及各國間的生活成本差異進行調整。資料來源：美國能源信息署（2026年）；Energy Institute -《世界能源統計年鑑》（2025年）；Bolt及van Zanden – Maddison, Project Database 2023、Our World in Data以及Invesco Strategy & Insights。下圖基於國際能源數據。淨出口國並未納入該圖表中。截至2026年5月31日。資料來源：國際能源署及Invesco Strategy & Insights。

# 預期美元將進一步走軟

**我們2026年展望的一個核心觀點是，今年美元將會走軟。我們至今仍堅持這一觀點。據我們的分析，美元在多項衡量指標下仍是估值偏高幅度較大的貨幣之一，而在近期面對能源衝擊，美元卻並未顯著走強，這點值得留意。**

據我們分析，在過去十年的大部分時間裡，美元一直是投資組合的核心配置，在壓力時期能同時提供回報和保護。如今，這一角色正受到質疑。儘管目前不存在可靠的儲備貨幣能取代美元，而我們亦認為市場上一些「去美元化」的說法言過其實，但事實的確發生了一些變化。我們認為，當下美元面臨的不利因素多於有利因素。

不妨從估值談起。即使在2025年下跌之後，美元相對於2008年後的估值區間（以實質貿易加權計）依然處於高位，且僅部分回吐了過去十餘年來累積的升幅。美元走軟未因爲危機所致，亦可能是由於逐步的倉位再平衡造成。

投資部署放大了這種風險。多年來，全球資金持續流入美國資產，使投資者大幅持有美元敞口。我們認為，美元若要大幅走強，這種資金流入必須持續。然而，這一情況似乎正在改變。

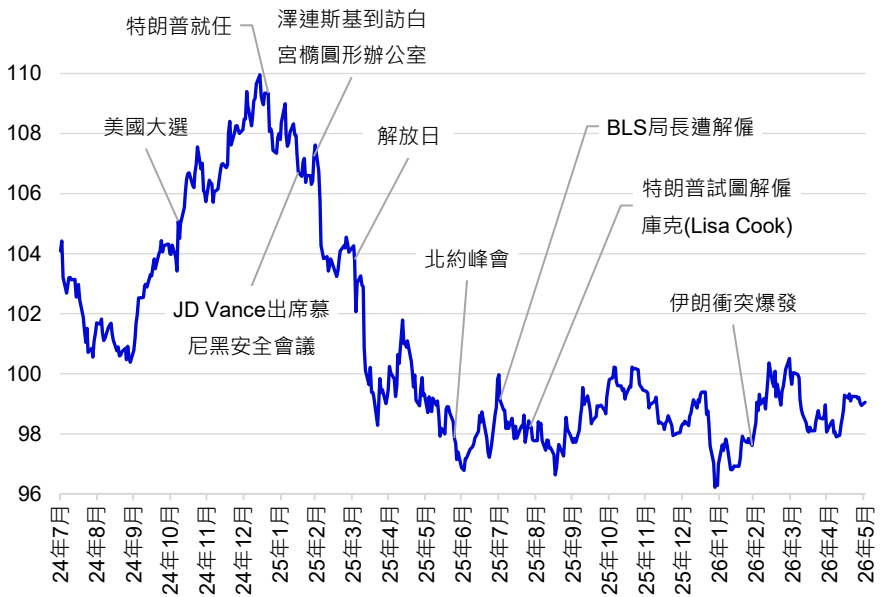
在我們看來，貿易緊張局勢、政策不明朗因素以及可能對外國投資者不利的提案，可能正促使資金轉向其他市場。

頗能說明這一問題的是，中東衝突及隨之而來的能源價格衝擊本應推高美元，但實際影響卻不大。截至4月底，美元已回吐了大部分升幅。

我們預期，各國政策利率路徑將繼續分化，而短期利率差距縮小意味著外國投資者就對沖美元敞口須支付的成本將會下降。對沖活動增加也可能令美元受壓。

**綜上所述，我們認為這些趨勢都說明美元會在2026年餘下時間裡走軟。**

**隨著中東衝突持續，美元回吐了2月之後的大部分升幅**
DXY指數




附註：北約指北大西洋公約組織。BLS指美國勞工統計局。
資料來源：彭博及Invesco Strategy & Insights，截至2026年5月31日。指數定義請參閱附錄。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 預期新興市場資產將繼續表現出色

**如果我們對美元今年走軟的預測準確，股市及美國以外市場料將有良好表現，尤其是新興市場。新興市場資產應能受惠於全球經濟重新加速，其中部分市場受惠於大宗商品價格上漲，另一些則受惠於對AI主題的佈局——並且在我們看來許多資產的估值仍具吸引力。**

在我們的2026年展望中，我們預期新興市場資產將繼續表現出色。這是因為我們相信全球經濟將加速增長、聯儲局放寬政策將削弱美元，而且我們認為新興市場資產的估值較為吸引。

霍爾木茲海峽關閉使形勢變得更加複雜。能源價格飆升利好能源出口型新興市場，但對能源進口市場（特別是許多亞洲國家和地區）造成不利。此外，聯儲局及其他央行已暫緩減息步伐，美元亦小幅走強。再加上對全球增長的擔憂，很可能已拖累新興市場資產的表現。

然而，新興市場資產面臨的任何干擾似乎都只是短暫的。右側圖表顯示，年初至今，新興市場股票持續跑贏已發展市場股票。

此外，我們預期聯儲局將於今年下半年重啟減息，我們認為這將導致美元進一步走軟（這一因素通常會支撐新興市場資產的表現）。

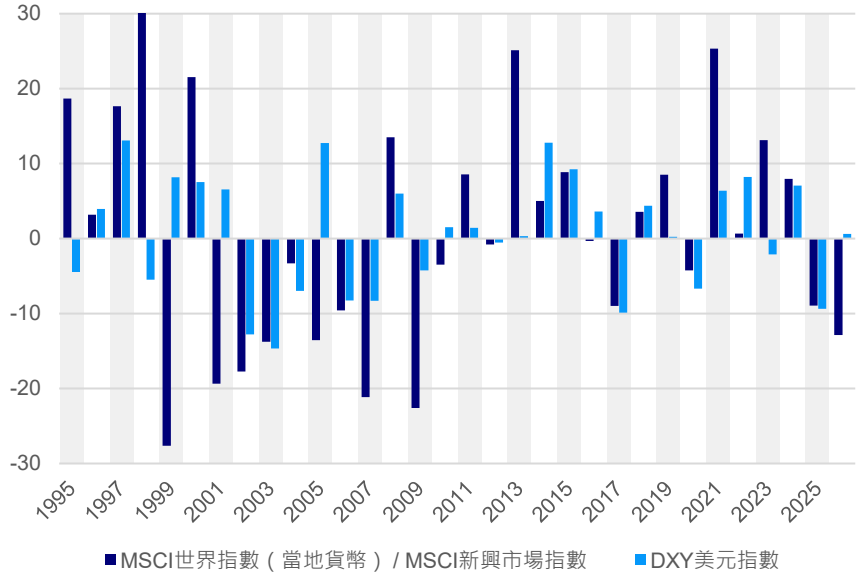
整體而言，新興市場較預期更具韌性。我們認為，其財政狀況往往優於部分已發展市場，其央行具備更大的減息空間，且通脹壓力更加溫和。

部分新興市場亦受惠於AI主題。以韓國及台灣為例，其數據表現「極其亮眼」。這兩個市場的GDP增速遠超預期，不僅因為出口增長加速，亦得益於消費端有所改善。市場一致預期，2026年MSCI韓國指數每股盈利增長將超過200%。

霍爾木茲海峽重新開放時，預計能源價格將會下跌。這可能對能源出口市場不利，但我們預期將有利於世界其他地區。因此，我們相信全球經濟面臨的任何干擾都將是短暫的，並將在2026年下半年重新加速。

**無論是從股票、債券還是貨幣來看，我們都繼續看好新興市場資產。**

**當美元走軟時，新興市場股票往往表現亮眼**




附註：基於1995年至2025年的年度數據，以及2026年年初至今的數據。回報按當地貨幣計，以消除匯率變化對回報表現的影響。資料來源：彭博及Invesco Strategy & Insights，截至2026年5月31日。**過往表現並非未來業績的保證。**不得直接投資於指數。受匯率浮動的影響，回報可升亦可跌。

# 人工智能的影響

**人工智能敘事仍是全球各大市場及許多經濟體的主導投資主題。我們認為短期之內這種局面不會發生改變。然而，人工智能主題的影響及最佳佈局方式似乎在變化：現時，我們傾向於持有半導體及硬件公司，而且對軟件公司保持審慎。**

我們認為，人工智能將是一項變革性技術，但於配套基礎設施充分建立之前，還有很長的路要走。我們預期，未來幾個季度，人工智能仍將是各大市場及經濟體的主導投資主題。

人工智能的崛起已引發一輪大規模投資週期，用於擴建算力資源。隨著人工智能服務普及率的提高，加上代理型人工智能等新的高算力主題加快發展，我們認為這將成為一個長期投資主題。超大規模雲服務商、新型雲服務(neoclouds)及其他公司紛紛致力於提供盡可能多的算力資源。我們認為四個核心垂直領域會受惠於數據中心的繁榮：

- **半導體：**精選的高端硬件能最好滿足人工智能算力需求，比如圖像處理器(GPU)及高頻寬記憶體。我們認為，現時供應瓶頸已有助於推動許多半導體公司取得極強的定價能力。
- **數據中心基礎設施：**除芯片以外，數據中心亦需要一系列組件，包括網絡、冷卻及電網互連設備。數據中心建設為數家科技及工業企業帶來了大量訂單，這些企業很可能受惠於長達數年的數據中心建設規劃。
- **能源：**由於公用事業層面的能源瓶頸，數據中心建造商日趨轉向採用「電力自給」(bring-your-own-generation)模式，即數據中心利用天然氣燃氣渦輪機或核能等手段進行自行發電。由於主要供應商難以滿足市場需求，上述兩種發電設備均面臨長達數年的交付時間。
- **商品：**數據中心所用的大部分設備依賴一小部分的關鍵商品，比如銅及稀土。我們預期人工智能投資熱潮將對關鍵商品的價格帶來上行壓力。

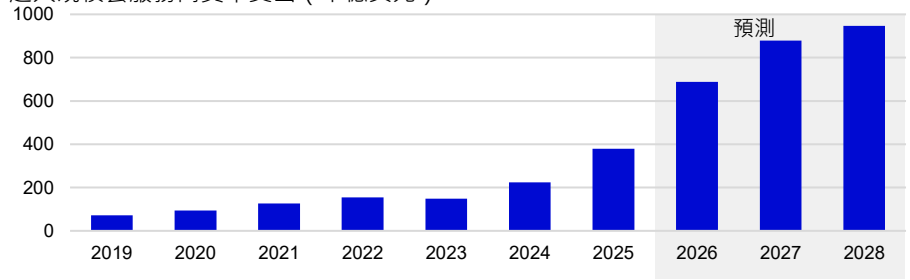
人工智能早已推動市場領導力轉變。2026年初，人工智能引發市場對以往穩定的商業模式出現顛覆性變化的擔憂，軟件股因應下跌。該板塊仍面臨重重挑戰，但我們發現趁低吸納的機會。

此外，對數據中心產品的需求拉動韓國、台灣及日本的出口繁榮發展。如右下圖所示，韓國出口激增歷來與全球強勁的盈利增長相伴。

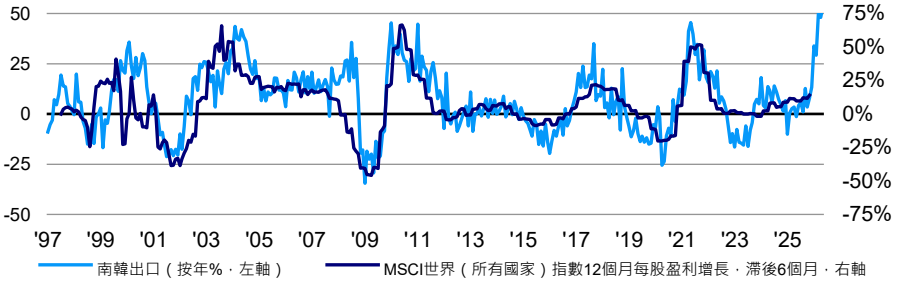
**我們看到，人工智能主題投資機會持續湧現，預期這將有助於推動新興市場回報，同時助力相關行業的盈利持續增長。**

**資本支出持續**

超大規模雲服務商資本支出（十億美元）




**韓國出口激增利好全球盈利增長**




附註：預測數據基於彭博一致預期分析師預測。人工智能超大規模雲服務商指AMZN、GOOGL、META、MSFT及ORCL籃子。我們將這些公司分類為「人工智能超大規模雲服務商」，在於這些公司擁有重要的全球性雲計算平台及資源，而且本身已積累充足的人工智能專業知識。截至2026年5月31日的最新可用數據。僅用於說明目的；這並不構成投資建議。**過往表現並非未來業績的保證。**不得直接投資於指數。請參閱附錄了解指數定義。資料來源：Invesco Strategy & Insights及彭博。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 另類收益及多元化來源

**我們認為，企業借貸及房地產可作為收益及多元化來源 — 兩者於不明朗的環境裡提供了寶貴的特質。**

有關私募信貸的重大新聞已引發投資者擔憂。然而，儘管投資於私募市場涉及到潛在風險及流動性限制，但我們認為整體基本因素穩健，而且這些投資工具正在按預期運作。長遠而言，我們的計算結果表明，直接貸款投資的風險回報權衡相對具吸引力（見圖表）。

於直接貸款領域中流動性較高的範疇內，自伊朗戰爭爆發以來，優先有抵押貸款（銀行貸款）指數表現優於可資比較的全球公共債務市場指數。我們認為這是因為在孳息率上升的環境中，貸款存續期有限。AAA級貸款抵押證券 (CLO)的情況相若，其表現優於現金及公開報價的固定收益資產（請參閱第8頁）。

放眼未來，我們注意到銀行貸款及CLO的收益率仍高於歷史常態，而公共信貸及政府債券市場則並非如此。*在我們看來，這使得這些資產成為低波動收益來源，於不明朗的環境中發揮作用，尤其是在通脹及長期孳息率進一步上升的情況下。我們認為這同樣適用於質素較高的直接貸款範疇。

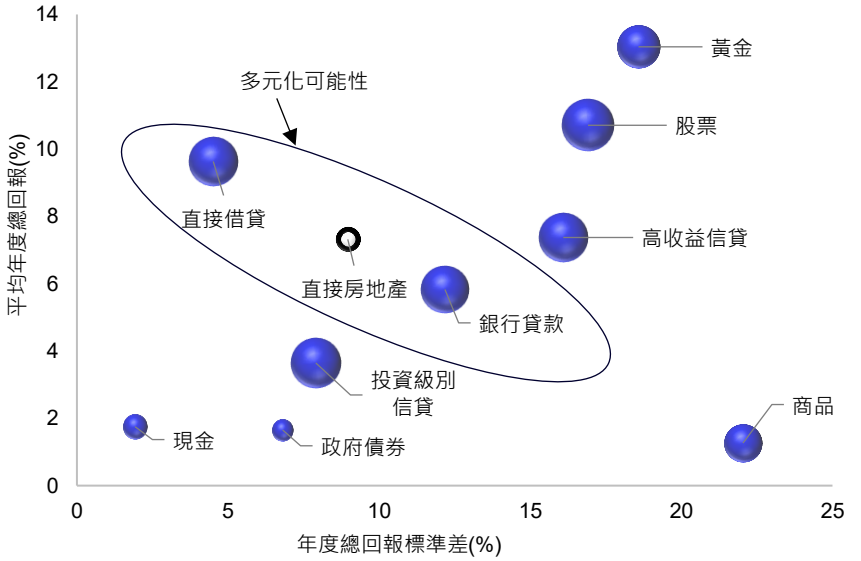
在我們看來，房地產既能帶來回報又可分散投資。這點從圖表中可見：房地產與政府債務及投資級別信貸的波動性相若，但自2005年以來一直提供更優回報。如圖所示，平均而言，房地產與其他資產的負相關性小，表明房地產是一種多元化資產（請參閱圖表中的泡泡大小）。

展望未來，由於資本化率利差低於歷史常態（相對於美國國債孳息率），我們認為核心房地產回報的主要驅動因素將是收益及淨經營收入增長，而非利差收窄。

值得注意的是，鑑於當前環境，我們的歷史分析表明，當通脹上升時，房地產表現優於大多數資產（歷史上與美國核心消費者物價通脹變化往往呈正相關）。

儘管我們認為未來通脹上升幅度有限而且將是短暫的，但以防萬一，我們同樣傾向於持有部分在相反情況下亦能受惠的資產。我們認為，房地產及私募信貸（直接貸款、銀行貸款及AAA級CLO）正是如此。

**全球資產多元化配置的可能性（2005年至2025年，美元）**




附註：**過往表現並非未來業績的保證。**基於2005年至2025年的日曆年數據。截至2026年5月31日。泡泡面積代表與圖表中其他資產的平均成對相關性。除非另有說明，使用按美元計的總回報全球資產指數計算（有關資產及資料來源的定義，請參閱附錄）。縮寫詞如下：「Govt」指政府債券，「IG」指投資級別信貸，「HY」指高收益信貸，「CTY」指商品，「直接房地產」指美國房地產。資料來源：彭博、LSEG Datastream、Cliffwater、瑞信 / 瑞銀、ICE美銀、MSCI、標準普爾高盛商品指數、美國聯邦住房金融局(FHFA)及Invesco Strategy & Insights。

* 截至2026年4月30日，全球CLO的最低收益率為4.54%（歷史均值為3.22%，基於2011年12月以來的月度數據），全球優先槓桿貸款的即期收益率為7.08%（1998年1月為6.16%），全球政府債券的贖回收益率為3.72%（1985年12月為3.69%）以及全球高收益債券的贖回收益率為7.12%（1997年12月為8.58%）。有關這些計算所用資料來源、定義及方法，請參閱附錄。

# 投資展望相關風險

若說2026年上半年有帶給我們任何啟示，那就是投資環境可能瞬息萬變。審慎考慮各類潛在風險，有助應對突如其來的市場變化。

我們將探討其中部分突出的風險及其對我們投資觀點的影響。

| | 基本情境 | 風險 | 我們的預測 |
|---|---|---|---|
| **霍爾木茲海峽危機導致滯脹** | 霍爾木茲海峽第三季度恢復通航；油價恢復正常；聯儲局及英倫銀行於第四季度減息一至兩次；歐洲央行維持利率不變；日本央行循序加息；經濟增長復甦。 | 霍爾木茲海峽持續封鎖，該地區的能源基礎設施或再遭破壞，全球能源儲備達到消耗底線。油價長期穩居每桶150美元以上，精煉產品供應短缺，導致全球經濟衰退及通脹加劇。亞洲進口國承受主要衝擊；歐洲則主要受天然氣價格影響。各國央行陷入兩難抉擇：維持利率不變並放任通脹預期上升，或加息並接受經濟放緩。 | • 股票及債券均可能錄得負回報。<br>• 美國股市及美元的表現或優於我們的預期。<br>• 歐洲、部分新興市場及週期性資產可能表現落後，石油將是唯一真正分散風險的工具。 |
| **鷹派立場再度升溫** | 主要已發展市場的通脹於3–4%見頂後回落；聯儲局及英倫銀行於第四季度減息一至兩次；歐洲央行維持利率不變；日本央行循序加息。 | AI基礎設施擴建、供應鏈回流、國防投資等帶動的資本開支熱潮，遇上勞動市場供應緊縮。服務業通脹再度升溫，通脹預期持續上升。聯儲局被迫加息25-50點子，英倫銀行緊隨其後。整個曲線的期限溢價重估上行。股票與債券維持正相關。 | • 全球呈熊市趨陡走勢<br>• 估值收縮對長存續期資產與增長股衝擊最為顯著。<br>• 美元走強，削弱新興市場的優異表現 |
| **AI資本開支調整** | 數據中心投資熱潮延續。 | AI變現不如預期及／或電網及電力供應瓶頸持續惡化。超大規模雲服務商縮減資本開支計劃，帶動美國大型股顯著回落。負財富效應拖累美國消費開支放緩。 | • 美國大型股連同亞洲新興市場科技股同步回調。歐洲及日本抗跌性相對較佳，但絕對回報仍下跌<br>• 債券及類債券資產表現較好，但增長股受科技股拖累<br>• 市場重新消化聯儲局鴿派預期，美元偏軟。 |
| **財政壓力** | 美元逐漸走弱；已發展市場的期限溢價溫和上行；長期債券孳息率大致持平。 | 主要已發展市場財政軌跡持續惡化，因債券標售失利尾差、評級行動或減稅延期引發政治危機等事件，觸發主要市場長期債券無序重估定價。期限溢價將上漲；股票及債券維持正相關走勢並拖累股市下行。 | • 孳息曲線可能趨陡；投資級別及高收益債券利差可能拓闊<br>• 盈利倍數全面收縮；以美元計價的傳統「避風港」資產無法有效對沖市場下跌，非美國資產的領先優勢進一步擴大<br>• 黃金、比特幣及實物資產可能表現最佳 |
| **通脹回落下經濟繁榮發展** | 主要已發展市場的通脹於3–4%見頂後回落；聯儲局及英倫銀行於第四季度減息一至兩次；歐洲央行維持利率不變；日本央行循序加息。 | 通脹超預期下行，同時經濟增長向好。多重供給側利好因素齊至，包括霍爾木茲海峽危機化解、OPEC+供應紀律鬆動。 | • 股票及債券同步上漲。週期股、中型股、新興市場、日本、歐洲帶動股市上漲<br>• 美元偏軟<br>• 工業金屬可能表現良好，但油價走弱 |

所述觀點來自Invesco Strategy & Insights，截至2026年5月31日。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 附錄

# 第15頁圖表的定義：全球資產多元化配置可能性

對應第15頁標題為「全球資產多元化配置可能性」的圖表。各類資產定義如下。更多指數定義見下一頁。

- **黃金**由彭博公佈的每金衡盎司黃金現貨價格代表。
- **股票**由MSCI世界指數代表。請參閱下一頁指數定義。
- **銀行貸款**由標普瑞銀槓桿貸款指數代表。本處採用Invesco Strategy & Insights自編全球指數，作為美國及西歐相關指數的加權平均。請參閱下一頁指數定義。
- **直接房地產**由美國NCREIF房地產指數代表，該指數為追蹤美國核心機構房地產市場表現的季度指數。
- **直接貸款**由Cliffwater高級直接貸款指數代表。請參閱下一頁指數定義。
- **現金**由ICE美銀0-3個月美國國債指數代表，該指數是一項非管理式指數，追蹤到期日0至3個月的美國國債表現，代表美國政府債券市場最短存續期類別。
- **政府債券**由ICE美銀全球政府債券指數代表。
- **投資級別債券**由 ICE美銀全球企業債券指數代表，該指數追蹤在主要本土市場及歐洲債券市場公開發行的投資級別企業債券的表現，為全球多元化、固息、應稅企業債券的標準基準。
- **高收益**信貸由ICE美銀全球高收益指數代表，該指數追蹤在主要本土市場及歐洲債券市場發行的低於投資級別的企業債券的表現。
- **商品**由標準普爾高盛商品（總回報）指數代表，該指數為一項非管理式全球產量加權指數，包括交易活躍、流動性充裕的期貨市場內的主要實物商品。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 附錄：定義

- **布倫特原油**為全球原油定價的主要基準。
- **銀行貸款**由標普瑞銀槓桿貸款指數代表。本處採用Invesco Strategy & Insights自編全球指數，作為美國及西歐相關指數的加權平均。標普瑞銀美國槓桿貸款指數代表美國公司發行的可交易、優先有擔保、以美元計價的非投資級別貸款。標普瑞銀西歐槓桿貸款指數代表指定西歐國家公司發行的可交易、優先有擔保、以美元、歐元及英鎊計價的非投資級別貸款。
- **花旗經濟驚喜指數**為量化指數，旨在衡量實際公佈的經濟數據相較市場共識預期的偏離程度。
- 貸款抵押證券**(CLO)**由Invesco Strategy & Insights自編全球指數代表，該指數為美國及歐洲摩根大通CLOIE指數的加權平均，後者已對沖至美元。指數定義請參閱附錄。
- **摩根大通歐洲AAA級貸款抵押證券(CLOIE CLO AAA)指數**旨在追蹤由銀團發行並以歐元計價的AAA級CLO的整體表現。
- **摩根大通AAA級貸款抵押證券指數**旨在追蹤由銀團發行並以美元計價的AAA級CLO的整體表現。
- **加密貨幣**為運用密碼學保障安全性的數碼貨幣，不受央行等中央主管機關監控管理。
- **每股盈利**用於衡量公司的盈利表現，按公司淨收入除以流通在外股數計算。
- **黃金**由每金衡盎司黃金美元價格代表。
- **國內生產總值**為一個地區（多為單一國家）境內所有最終商品與服務的市場價值。
- **超大規模雲服務商**為提供可彈性擴容、按需定制運算基礎設施、儲存與網絡服務的巨型雲計算服務供應商。雖然該類公司並無明確定義，但我們所關注的美國超大規模雲服務商包括Alphabet、Amazon、Meta、Microsoft及Oracle。
- **採購經理人指數**為製造業與服務業經濟趨勢走向的先行指標，多數主要經濟體及地區均有對應數據。
- **彭博全球綜合國庫券指數**是一項非管理式且非對沖指數，用作代表全球國庫券市場。
- **彭博全球綜合債券指數**是一項非管理式指數，用作代表全球投資級別固息企業債券。
- **彭博高收益企業債券指數**衡量以美元計價的高收益固息企業債券市場。穆迪、惠譽及標準普爾授予的中間評級為Ba1/BB+/BB+級或以下的證券歸類為高收益證券。基於指數的新興市場國家定義，涉及新興市場國家風險的發行人所發行的債券排除在外。
- **彭博新興市場當地貨幣綜合債券指數**衡量新興市場主權及企業發行人發行的以當地貨幣計價債券的表現。該指數未經對沖。
- **日經225指數**是一項價格加權平均指數，由東京證券交易所第一部上市的評級最高的225家日本公司組成。
- **歐洲STOXX 50®指數**衡量歐元區藍籌股的表現。
- **富時100指數**包括倫敦證券交易所市值規模最大的100家上市公司。
- 標準普爾**500®指數**是一項非管理式指數，用於代表美國股票市場。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)所有國家世界指數**是一項非管理式指數，用作代表已發展市場和新興市場的大中型股。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)世界指數**是一項非管理式指數，用作代表已發展國家的股票。當地貨幣變數衡量剔除匯率變動的影響的表現。
- **摩根士丹利資本國際(MSCI)新興市場指數**代表新興市場國家的大中型證券。當地貨幣變數衡量剔除匯率變動的影響的表現。
- **CDLI-S指數（Cliffwater高級直接貸款指數）**主要(95%+)由業務發展公司持有的高級及混合貸款組成，創立用於衡量美國高級中間市場貸款的表現。
- **美元指數**，除非另有指明，否則由DXY美元指數代表，衡量美元相對於一籃子外幣的價值。
- **摩根大通新興市場貨幣指數(EMCI)現貨指數**旨在追蹤新興市場貨幣兌美元的表現。
- **彭博商品指數**是一項廣泛的多元化商品價格指數。
- **富時EPRA/NAREIT已發展市場指數**是一項非管理式指數，用作代表全球房地產公司及房地產投資信託基金。

# 投資風險

投資價值和任何收入都會波動（匯率波動或是影響因素之一），投資者可能無法收回全部投資金額。

文內所述觀點乃撰稿者根據現行市況闡述的觀點，可能發生變化，恕不另行通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的觀點不同。該等評論不應被視作推薦，而是對更廣泛主題的闡述。前瞻性陳述並不保證未來業績。當中涉及風險、不明朗因素及假設；無法保證實際結果不會嚴重偏離預期。

- **另類投資：**另類投資產品通常持有更多非傳統性投資，運用更為複雜的交易策略，包括使用衍生工具進行對沖及槓桿操作、賣空以及隨著市況變化的機會型策略。考慮另類投資的投資者應了解其獨有特徵及所用策略帶來的額外風險。與所有投資一樣，其表現將會波動。
- **加密貨幣：**一種數碼貨幣，其中交易並非由中央權威機構驗證及維護，而是由去中心化系統使用密碼學驗證並保存交易紀錄。相對於更為傳統的資產類別，加密貨幣歷來表現出較高的價格波動，市場對其未來升值潛力的投機行為可能是影響因素之一。加密貨幣網絡已經形成一個快速變化的新興產業，其進一步發展及市場認可受到多種難以評估的因素影響。加密貨幣網絡的發展或市場認可出現放緩、停止或逆轉，可能對比特幣的價格產生負面影響。

  現時，加密貨幣相對廣泛用作價值儲存工具，而在零售及商業市場上的使用相對有限，這加劇了價格波動，進而可能對份額投資產生負面影響。

  監管變動或行動可能改變加密貨幣投資的性質，限制加密貨幣的使用，或者限制加密貨幣網絡或加密貨幣交易場所的運作。例如，在一個或多個國家購買、持有、出售或使用加密貨幣，可能變得困難或違法，從而可能對加密貨幣的價格產生負面影響。
- **貸款抵押證券(CLO)**的風險包括抵押證券的分派可能不足以支付利息或其他付款；抵押品的質素可能貶值或違約；貸款抵押證券的受償次序可能位於其他資產類別之後；價值可能波動；以及與發行人的糾紛可能產生意料之外的投資結果。
- **中國投資：**投資於中國公司證券涉及額外的風險，包括但不限於：在經濟結構、整體發展、政府干預、財富分配、通脹率、增長率、資源分配及資本再投資等方面，中國經濟與美國經濟存在通常會造成不利影響的差異；中央政府歷來透過行政法規及／或國有化，幾乎對中國的所有經濟部門實施實質性控制；以及中國中央及地方政府當局的行動持續對中國的經濟狀況產生重大影響。
- **股票／普通股：**股票及其他股本證券的價值因應公司的特定活動以及一般市場、經濟及政治狀況而波動。
- **固定收益投資**面臨發行人信貸風險及受到利率變動的影響。利率風險指隨著利率上升，債券價格通常會下跌的風險，反之亦然。發行人可能無法支付利息及／或本金付款，因此導致發行人的債券價值下降以及發行人的信貸評級下調。
- **境外及新興市場風險：**投資於境外發行人（包括新興市場發行人）證券所面臨的風險可能包括外幣波動、政治和經濟不穩定以及境外稅務問題。
- **增長**股往往對自身的盈利變動更為敏感，可能波動更大。
- **高收益**證券涉及的風險大於較高級別的證券，且流動性較之更低。一般經濟狀況、發行人的財務狀況以及利率的變動可能對發行人按時支付本息的能力產生負面影響。
- **資訊科技行業：**集中度 - 專注於特定行業（例如資訊科技）的投資須承受更高的風險，而且較更多元化的投資更易受市場波動的影響。
- **證券借貸**涉及損失風險，原因是借款人可能無法及時或根本無法歸還證券。倘若基金無法收回借出的證券，可能會在市場上出售抵押品及購買替代性證券。倘若借出的證券市值增加，而抵押品的市值卻沒有相應地增加，則借貸證券導致投資組合面臨損失風險。
- **大型股：**規模更大且更加成熟公司可能無法迅速應對新的競爭性挑戰，比如：消費者口味的變化或規模較小的創新型競爭對手。大型公司的投資回報可能遜於規模較小公司的投資回報。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

# 投資風險

- **貴金屬：**黃金及貴金屬的價格波動，可能影響黃金及貴金屬行業公司的盈利能力。黃金及貴金屬行業公司所在國家的政治或經濟狀況發生變化，可能對黃金及貴金屬的價格產生直接影響。專注於特定行業（例如黃金及貴金屬）的投資須承受更高的風險，而且較更多元化的投資更易受市場波動的影響。
- **房地產：**對房地產相關工具的投資可能受影響物業價值、租金或房產入住率的經濟、法律或環境因素所影響。房地產公司，包括REITs或類似結構，一般為小型及中型公司，其股價可能更為波動且更缺乏流動性。
- **中小型股投資**：中小型公司的股票往往更易受到不利發展的影響，可能波動更大，並且可能缺乏流動性或轉售受到限制。
- **價值投資：**價值投資風格面臨估值永遠不改善或者回報將遜於其他投資風格或整體股市的風險。

# 重要資訊

除另有說明外，所有數據截至於2026年5月31日及以美元計價。

本文件擬僅供香港專業投資者使用, 只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件在香港由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發，地址：香港中環康樂廣場一號怡和大廈四十五樓。



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net