

# 市場導航

2026年第一季

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 人工智能、美元及財政隱憂左右投資大局

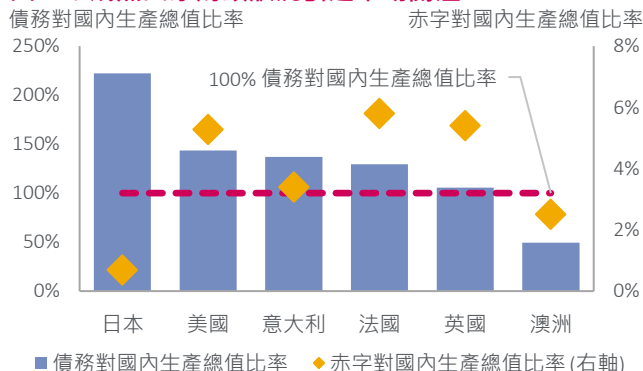
### 投資觀點

- 環球股市連續第三年錄得近20%的強勁回報。由於美元走弱，加上大中華及南韓等股市顯著造好，帶動亞洲及新興市場升約三成，跑贏成熟市場。
- 展望2026年，美元走向及各國財政隱憂，或左右整體的投資格局。美國通脹回落之路仍有障礙，聯儲局官員對減息前景看法仍有較大分歧，美元走向未有明確方向。此外，美、日、英、法等成熟國家財政狀況引起市場關注（圖一），若情況未有改善，財赤及債務問題可能會推高長期債券孳息率。我們維持主權債券及投資級別企業債券的中性觀點，預料短期債券表現或較長期債券為佳。而對目前估值高企的環球股票來說，財赤問題也是另一不得不防的風險。
- 我們維持看好美股，及內地與香港以外其他亞洲股市表現。人工智能相關產業發展仍然是推動股市的主要引擎，美國、台灣及南韓龍頭科企在半導體等技術仍領先，並有足夠的護城河抵禦競爭。人工智能企業競爭加快，企業資本開支趨於理性，投資者需要警惕人工智能企業盈利表現能否持續符合市場的樂觀預期。
- 地緣政治再添亂象，或帶動避險情緒。俄烏的和平談判有望取得進展，不過北亞地區局勢再有波瀾，南美、中東局勢再添新亂局，或帶動避險情緒回升，增加股市及商品價格的波動性。

### 外匯展望

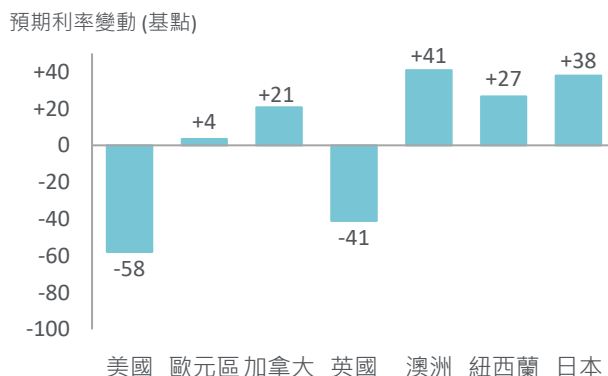
- 主要央行貨幣政策走向、中美貿易戰後續發展、以及市場風險情緒變化，或繼續成為來年左右主要貨幣走勢的重要因素。
- 我們上調澳元兌美元觀點至偏好。澳洲通脹回升，市場預期澳洲央行或須調頭加息（圖二），加上環球風險偏好回升，或支持澳元等風險貨幣。我們上調紐元及加元觀點至中性，相信紐西蘭央行減息或接近尾聲，加拿大央行亦不急於減息。我們亦上調人民幣觀點至中性，人民銀行近月持續調整兌美元中間價，向市場釋放穩定偏強的訊號，部分經濟數據亦有改善，或助支持人民幣表現。另外，我們下調對日圓觀點，認為日本央行加息步伐可能較市場預期溫和。

圖一：成熟國家財政狀況引起市場關注



資料來源：彭博、大新銀行，2026年1月5日。

圖二：各主要央行年底減息預測



### 市場回顧

- 聯儲局重啟減息，推動環球股市第四季上升3.3%，連升三季。美股升2.6%，南韓股市急漲27%，跑贏主要股市，香港股市則回吐4.1%。總結2025年，環球股市升22%，為2019年以來最大升幅；南韓股市按美元計急漲一倍。
- 環球債券第四季靠穩，升不足1%；新興市場美元債券升2.4%，跑贏整體債市。2025年環球債券累升8.4%，投資級別、高收益及新興市場美元債券均升逾一成。
- 油價第四季跌8%，連跌四季，全年跌兩成；金價第四季升12%續破頂，全年升六成半，創1979年以來最大升幅。
- 美匯指數季內升不足1%。人民幣穩步上揚約2%跑贏主要非美貨幣，日圓逆市跌逾5%，跑輸主要貨幣。美匯全年跌逾9%，瑞郎及歐元均升逾一成，跑贏主要貨幣。

資產類別投資觀點及展望

成熟市場股票		觀點	展望
美國		▼	美國除勞動市場轉弱外，整體經濟仍穩健，加上大部分貿易夥伴的關稅稅率已獲落實，紓緩相關不確定性；同時，聯儲局仍有望進一步減息，或利好企業盈利前景。美國企業在科研方面預料仍能保持主導地位，可望繼續受惠人工智能相關科技發展。然而，美國估值持續偏高，若企業業績讓市場失望、經濟基調惡化、或聯儲局減息預期降溫，可能為股市帶來衝擊
歐元區		▶	歐洲大部分北約成員國同意增加軍費開支，有望提振歐元區增長前景。不過歐洲央行或暫緩減息，歐元偏強可能會影響部分歐元區國家出口，加上法國、意大利、西班牙等國家的財政問題引起市場關注，或限制歐洲股市表現
日本		▶	日本科技企業續受惠人工智能發展，有望繼續支持日本股市。日本新任首相推出創紀錄的支出預算案，一方面有助經濟增長，同時日本央行仍有加息的可能性，引起市場對日本政府財政狀況的擔憂。日本國債孳息率持續向上，或為估值偏高的日本股市帶來壓力
香港		▶	美國可能進一步減息、人民幣走勢偏強、加上人工智能模型及應用取得進展，中央加大力度支持科技產業，均為內地A股及香港股市帶來支持。不過，整體大市估值並不便宜，內地經濟動力疲弱，而且內地房地產持續低迷，房企陷入財困，或限制內地A股及香港股市進一步突破的動力
中國內地		▶	
其他亞洲市場		▼	台灣及南韓股市續受惠高端晶片需求強勁。韓圓近期走弱，引起了南韓央行實施匯市穩定措施。印度及部分東盟國家經濟短線或受到高額關稅所威脅。亞洲貨幣或受惠美元偏弱而走強
其他新興市場		▶	美元偏軟，加上貴金屬及部分工業金屬走強，新興市場股市短線受支持。農產品及能源價格偏軟，或影響出口相關商品的新興市場表現，同時須注意地緣政局及美元可能有反彈的風險
債券		觀點	展望
主權		▶	市場消化聯儲局減息預期，市場焦點或轉向美國政府長遠財政前景；同時德國、英國及日本政府公共財政壓力亦備受關注，若情況未有改善，或限制主權債券表現。聯儲局減息及貿易戰降溫提振市場風險情緒，支持高收益債券上升。然而，高收益企業債券信貸息差顯著低於十年平均，反映估值並不便宜，我們維持高收益企業債券中性觀點
投資級別企業		▶	
高收益企業		▶	
商品		觀點	展望
黃金		▶	金價突破歷史新高後在高位徘徊，短線或受惠於地緣政治風險。聯儲局仍有望減息，惟美國實質利率亦未有進一步下降，或限制金價進一步突破空間
原油		▲	地緣地局不穩，但對油價支持料有限。石油輸出國組織第一季擬維持產量不變，但中國需求仍然較弱，加上美國正推進俄烏和談，並有機會取得委內瑞拉原油供應，中短線料續壓抑油價

貨幣觀點及展望

貨幣	觀點	展望
美匯指數	中性	美國經濟仍穩健，聯儲局官員對減息前景看法仍有較大分歧。特朗普政府將委任聯儲局新主席人選，中短線或續限制美元表現
歐元兌美元	偏好	歐美貨幣政策背馳或助支持歐元表現。美元若回調，美匯指數權重最高的歐元或較受惠
英鎊兌美元	中性	英國通脹反覆，英倫銀行減息行動或更趨謹慎。英國公共財政問題或引發英國長年期國債債息上升，或不利英鎊前景
澳元兌美元	偏好 ↑	我們上調澳元觀點至偏好。聯儲局減息憧憬有助提振澳元等風險貨幣。澳洲通脹回升，澳洲央行減息前景轉趨謹慎，市場更預期澳洲央行2026年或調頭加息
紐元兌美元	中性 ↑	我們上調紐元觀點至中性。紐西蘭減息周期或接近尾聲，加上整體經濟回穩，或助支持紐元
美元兌加元	中性 ↑	我們上調加元觀點至中性。美元回軟或有利加元，惟油價走勢偏弱或限制加元表現
美元兌瑞郎	中性	瑞士通脹溫和，瑞士央行不排除可能有需要再實施負利率，或限制瑞郎上升空間。瑞士與美國達協協議，降低輸美貨品關稅。地緣政治風險若回升或利好瑞郎等避險貨幣
美元兌日圓	偏好 ↑	日本央行加息步伐料溫和，利率水平仍遠低於主要央行。日本首相高市早苗公布創紀錄的財政預算，市場關注日本央行貨幣政策決定的獨立性及財政問題，或限制日圓表現
美元兌人民幣	中性 ↑	我們上調人民幣觀點至中性。中美延長關稅休戰，人民銀行持續調控兌美元中間價以容讓人民幣穩步升值，或續支持人民幣表現

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年1月5日。

# 各類資產/貨幣表現

## 股票

資產類別	基準指數	表現						估值			盈利能力	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	股息率	預期市盈率	相對十年平均	股本回報	市場預期盈利增長
環球市場	MSCI環球淨回報美元指數	+22.3%	+1.0%	+3.3%	+11.2%	+22.3%	+75.6%	1.7%	19.0x	+14%	14.9%	+14.6%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+21.1%	+0.8%	+3.1%	+10.6%	+21.1%	+77.9%	1.6%	20.0x	+15%	15.4%	+13.1%
亞洲（日本除外）	MSCI亞洲（日本除外）淨回報美元指數	+32.3%	+2.7%	+4.3%	+15.5%	+32.3%	+56.9%	2.0%	14.2x	+9%	11.9%	+21.9%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+33.6%	+3.0%	+4.7%	+15.9%	+33.6%	+57.7%	2.3%	13.4x	+10%	12.9%	+23.3%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+17.4%	+0.0%	+2.6%	+10.8%	+17.4%	+83.7%	1.2%	22.0x	+16%	18.8%	+15.6%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+40.3%	+3.6%	+5.1%	+9.7%	+40.3%	+77.0%	2.9%	15.4x	+10%	11.5%	+9.5%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+35.1%	+3.8%	+7.0%	+13.3%	+35.1%	+65.8%	3.2%	13.4x	+5%	10.3%	+10.9%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+24.6%	+0.5%	+3.2%	+11.5%	+24.6%	+62.4%	2.0%	16.8x	+13%	10.0%	+7.1%
亞洲（日本除外）												
香港	恒生淨總回報指數	+32.3%	-0.6%	-4.1%	+7.8%	+32.3%	+45.0%	2.9%	11.6x	+11%	10.4%	+7.1%
香港（中國）	恒生中國企業淨總回報指數	+26.4%	-2.0%	-6.3%	+4.0%	+26.4%	+47.4%	2.7%	10.7x	+29%	11.1%	+7.4%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+20.6%	+2.4%	+0.2%	+19.2%	+20.6%	+28.9%	2.4%	14.4x	+16%	10.2%	+21.8%
中國（MSCI）	MSCI中國淨回報美元指數	+31.2%	-1.2%	-7.4%	+11.8%	+31.2%	+39.1%	2.0%	12.4x	+7%	11.5%	+13.7%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+99.8%	+12.7%	+27.3%	+43.5%	+99.8%	+88.5%	1.3%	9.7x	-4%	9.5%	+71.3%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+39.1%	+5.8%	+10.4%	+26.2%	+39.1%	+143.7%	2.0%	18.6x	+25%	17.2%	+23.4%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+2.6%	-0.5%	+4.8%	-3.2%	+2.6%	+37.9%	1.1%	22.1x	+11%	16.0%	+7.5%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+16.6%	+2.0%	+3.4%	+10.2%	+16.6%	+31.2%	3.9%	14.5x	-0.2%	12.4%	+10.8%
新興市場												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	+31.8%	+4.5%	+4.0%	+13.4%	+31.8%	+50.6%	3.5%	10.9x	+11%	14.6%	+29.0%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+54.8%	+1.1%	+8.2%	+19.2%	+54.8%	+51.3%	5.6%	10.8x	-3%	15.1%	+13.5%

## 債券

資產類別	基準指數	表現						估值				利率風險
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	收益率	十年平均	信貸息差（基點）	十年平均	存續期
環球債券	彭博環球多元債券指數	+8.4%	+0.3%	+0.3%	+1.0%	+8.4%	+13.4%	3.75%	2.50%	36.6	60.9	6.3
主權債券	彭博環球政府債券指數	+7.0%	+0.2%	-0.2%	-0.4%	+7.0%	+8.1%	3.12%	1.73%	10.5	17.0	6.8
投資級別	彭博環球企業債券指數	+10.3%	+0.3%	+0.8%	+2.7%	+10.3%	+22.2%	4.39%	3.29%	79.7	120.6	6.0
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+10.6%	+0.9%	+1.1%	+3.5%	+10.6%	+34.6%	6.32%	6.40%	282.5	410.2	3.1
新興市場（美元）	彭博新興市場美元債券指數	+11.1%	+0.4%	+2.4%	+5.9%	+11.1%	+29.2%	5.73%	5.66%	176.8	303.2	6.2
亞洲（美元）	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+8.5%	+0.1%	+1.0%	+4.0%	+8.5%	+22.0%	4.83%	4.61%	89.6	204.7	5.4

## 其他資產/貨幣

資產類別	基準指數	表現					
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年
商品	彭博商品指數	+11.1%	-0.7%	+4.8%	+7.5%	+11.1%	-2.8%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	-19.9%	-1.9%	-7.9%	-11.8%	-19.9%	-28.5%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	-18.5%	-3.7%	-9.2%	-10.0%	-18.5%	-29.2%
現貨黃金	現貨黃金	+64.6%	+1.9%	+11.9%	+30.8%	+64.6%	+136.8%
美元							
歐元	歐元兌美元	+13.4%	+1.3%	+0.1%	-0.3%	+13.4%	+9.7%
英鎊	英鎊兌美元	+7.7%	+1.8%	+0.2%	-1.9%	+7.7%	+11.5%
澳元	澳元兌美元	+7.8%	+1.9%	+0.9%	+1.4%	+7.8%	-2.1%
紐西蘭元	紐元兌美元	+2.9%	+0.4%	-0.6%	-5.5%	+2.9%	-9.3%
加拿大元	加元兌美元	+4.8%	+1.8%	+1.4%	-0.9%	+4.8%	-1.2%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	+14.5%	+1.4%	+0.5%	+0.1%	+14.5%	+16.6%
日圓	日圓兌美元	+0.3%	-0.3%	-5.6%	-8.1%	+0.3%	-16.3%
人民幣	境內人民幣兌美元	+4.4%	+1.2%	+1.9%	+2.5%	+4.4%	-1.3%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+7.2%	+1.0%	+0.5%	+0.05%	+7.2%	+11.6%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年12月31日。「表現」為總回報包括股息/債息再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

# 央行貨幣政策會議

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	3.75%	2.00%	3.75%	3.60%	2.25%	2.25%	0.00%	0.75%
2024年貨幣政策會議								
2026年1月	1月31日	1月25日				1月24日		1月23日
2026年2月			2月1日	2月6日	2月28日			
2026年3月	3月18日	3月19日	3月19日	3月17日		3月18日	3月19日	3月19日
2026年4月	4月29日	4月30日	4月30日		4月8日	4月29日		4月28日
2026年5月				5月5日	5月27日			
2026年6月	6月17日	6月11日	6月18日	6月16日		6月10日	6月18日	6月16日
2026年7月	7月29日	7月23日	7月30日		7月8日	7月15日		7月31日
2026年8月				8月11日				
2026年9月	9月16日	9月10日	9月17日	9月29日	9月2日	9月2日	9月24日	9月18日
2026年10月	10月28日	10月29日			10月28日	10月28日		10月30日
2026年11月			11月5日	11月3日				
2026年12月	12月9日	12月17日	12月17日	12月8日	12月9日	12月9日	12月10日	12月18日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2025年12月31日。

## 資產類別投資觀點闡釋

本文件頁二「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁三各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▼」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

## 貨幣觀點闡釋

本文件頁二「貨幣觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。