



# 基金經理專欄

Fund Manager Column

2026 年 2 月

有關基金經理最新市場展望  
請掃描右方二維碼觀看影片：



## 市場回顧及最新投資策略展望

### 市場回顧

環球股票市場第 4 季波動加劇。

在美國，人工智能相關股票的高估值水平仍是市場的主要擔憂，投資者將轉而關注金融和健康護理等其他板塊。儘管出現板塊輪動，但市場仍由少數大型科技股主導，加劇了市場波動性。美國經濟在第 3 季年化增長率達 4.3%，為兩年以來最高水平，第 2 季年化增長率為 3.8%。11 月 ISM 製造業採購經理指數下跌至 48.2，為四個月來的最低水平。10 月零售銷售(汽車除外)按月增長 0.4%。10 月整體零售銷售按年增長 3.5%。11 月按年通脹率為 2.7%，按年核心通脹率為 2.6%，低於預期。11 月非農就業人數增加了 64,000 人，但 10 月減少了 105,000 人。11 月失業率為 4.6%，為四年多以來最高水平。本季度，MSCI 美國指數上漲了 2.4%。

在歐洲，由於投資者在對高增長股票估值的擔憂下尋求穩定性，公用和健康護理等防禦性板塊在本季度表現領先。金融行業也因銀行盈利強勁而表現良好。歐元區經濟在第 3 季按季增長 0.3%，高於第 2 季 0.1% 的增速。12 月綜合採購經理指數降至 51.9，為三個月以來最低水平。歐元區 11 月按年通脹率為 2.1%。本季度，歐洲央行維持利率不變。歐洲央行管理委員會在 12 月會議上保持其政策措辭不變——繼續承諾採取逐次會議的方式決定利率。然而，經濟增長獲上修，反映出歐元區經濟對特朗普貿易戰的韌性強於預期，以及德國財政刺激措施的效果增強。在英國，英倫銀行在 12 月將利率下調 0.25% 至 3.75%，為 2022 年以來最低水平。未來減息步伐的訊號趨向審慎。本季度，MSCI 歐洲指數以美元計上漲 6.3%，歐元上漲 0.1%。

在亞太(日本除外)地區，中國內地股市和中國香港股市的動能有所減緩。中國內地房地產市場仍面臨壓力，開發商面臨流動性方面的挑戰。中國內地經濟第 3 季按年增長 4.8%。中國內地官方製造業採購經理指數在 12 月上升至 50.1，為 2025 年 3 月以來工廠活動首次擴張。11 月零售銷售按年增長 1.3%，為 2022 年 12 月以來最低增速。本季度，MSCI 亞太(日本除外)指數上漲 3.6%。以美元計，MSCI 香港指數上漲 2.2%，而 MSCI 中國指數下跌 7.3%。

### 重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或遊說。任何人士因使用或信賴本文件之資料、意見或推測而招致之損失，本公司概不負責。

本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。



## 投資策略

股票	正面
債券	中性
現金	審慎

- 健康的盈利增長、通脹可控、寬鬆的貨幣政策及主要經濟體的財政擴張，將可能進一步推動風險資產表現。在此宏觀經濟環境下，相比債券與現金類工具，股票通常具有更好的回報潛力。
- 隨著盈利增長前景發生改變，「美股七雄」等此前備受追捧的市場板塊已出現放緩，而羅素2000指數等先前表現落後的板塊則正在追趕。MSCI環球股票指數正步入牛市上漲的第4年，投資者持續尋找相對便宜的股票，市場可能進一步輪動。股票持倉需保持靈活。
- 在短期內，由人工智能投資驅動的資本支出繼續支撐美國經濟與相關股票板塊。特別是亞洲股票，其在科技供應鏈中提供了多元化且成本更低的投資機遇。
- 近期美國對委內瑞拉的強勢軍事行動似乎對金融市場的影響有限。未對環球經濟造成重大衝擊的地緣政治事件通常會創造低位買入的機會，對風險資產的整體立場應保持不變。

## 股票市場

美國	中性
歐洲	中性
日本	中性
亞太(日本除外)	適度 正面
中國內地/ 中國香港	中性

- 美國股市第4季在波動中繼續上漲。市場自4月低位顯著上漲後，美國政府停擺結束、企業盈利穩健加上聯儲局減息所帶來的樂觀情緒，令漲勢得以維持。美國經濟保持穩定，消費者支出具韌性，而勞動力市場則有所放緩。展望未來，寬鬆政策持續為股市創建利好環境。然而，估值水平較高、就業市場疲弱以及對人工智能增長的疑慮，仍是投資者短期內的首要擔憂。
- 受惠於估值合理及資金從高增長板塊輪動流入價值板塊，歐洲股票第4季表現優於其他地區。儘管服務業與受新出台的財政刺激推動的行業有所改善，但在盈利增長疲弱下，歐元區仍持續面臨結構性挑戰。區內主要國家再現通脹壓力，可能意味著歐洲央行本輪寬鬆周期將會結束。短期內，歐盟仍需應對來自政治、貿易、國家安全和地緣衝突的潛在外溢效應所構成的不確定性。
- 受商業投資不及預期拖累，日本第3季GDP跌幅高於初值。私人消費持續低迷，其他經濟板塊仍缺乏動能。然而，11月日本對美國出口出現反彈，表明高關稅的影響正在減弱。踏入2026年，地緣政治與日本國內貨幣政策收緊的風險仍持續，不過公司治理改革、薪資持續增長以及支持性財政措施，應能為日本股市提供支撐。
- 在亞太(日本除外)地區，股市延續上升趨勢，儘管不同地區和板塊的表現有顯著差異。人工智能投資動能持續，加上政策支持，令區內經濟保持韌性。儘管人工智能仍是市場的關鍵推動力，但科技板塊交易出現疲弱跡象，促使投資者將焦點擴展至直接受益股以外的其他股票。雖然市場持續波動，但盈利增長和宏觀利好因素，包括貿易政策不確定性降低、流動性狀況寬鬆，以及人工智能驅動的生產力提升前景等，應將繼續支撐亞洲股市。長遠來看，市場的持續強勢表現將依賴於企業業績復甦與經濟基本面的持久性。
- 中國內地方面，儘管第4季主要股市指數大多呈現區間交易，但以2025全年計，主要股市指數普遍收高並刷新多年高位。隨著中央經濟工作會議探討了多個宏觀經濟問題，加上近期已出台更多消費相關刺激措施與補貼政策，我們將密切檢視相關宣佈，並適當調整投資組合。中國香港方面，恒生指數第4季在經歷區間交易後下跌4.56%，但以2025全年計仍上漲27.8%，為2017年以來的最佳年度表現。中美關稅休戰帶來的利好效應短暫，市場情緒在11月中日緊張局勢升溫後再度趨緊。儘管本地零售銷售及官方住宅樓價指數有所改善，但市場對美國大型科企巨額人工智能資本開支的憂慮亦外溢至本地科技股並引發小幅回調，大市並未獲顯著提振。

### 重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或遊說。任何人士因使用或信賴本文件之資料、意見或推測而招致之損失，本公司概不負責。本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。