

2026年第一季市場展望

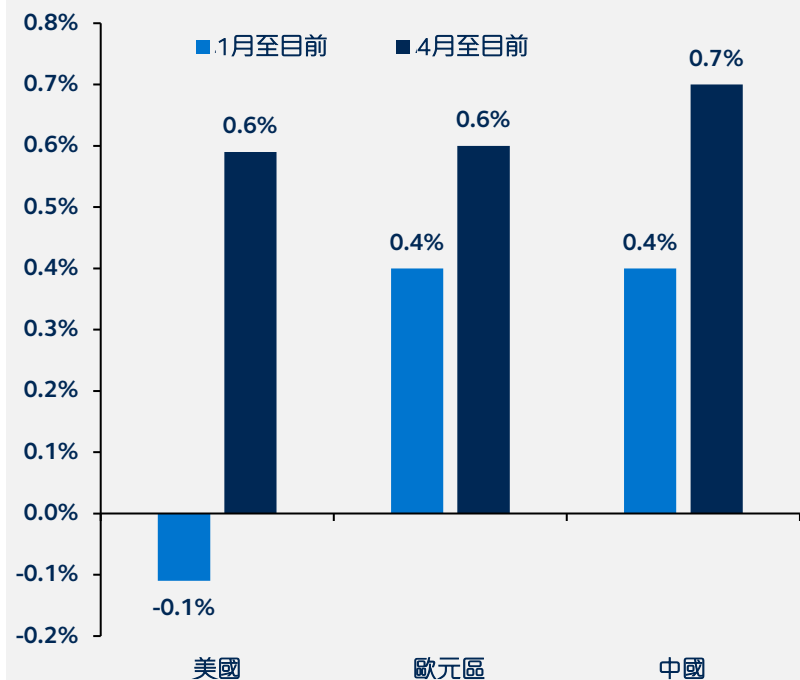
2026年第一季主題

- 2026年環球增長的基礎穩固
- 美國經濟維持穩健的基本架構
- 聯儲局正接近中性利率水平，並平衡通脹和就業憂慮
- 股市回報將取決於盈利強勢增長
- 固定收益信貸：息差偏窄，但受惠於強勁的宏觀經濟利好因素
- 聚焦於均衡配置和分散投資

美國政策反覆下環球經濟增長強韌

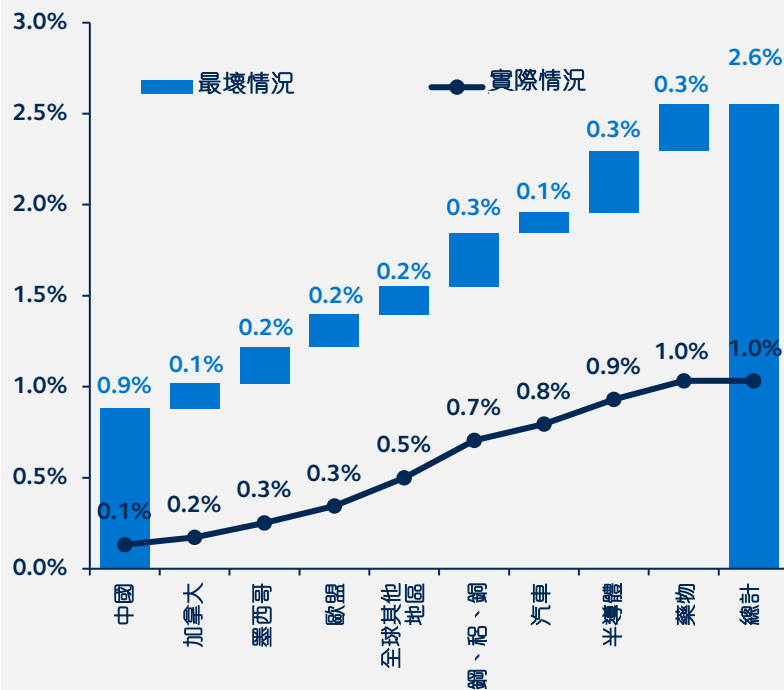
環球經濟前景普遍再次轉趨樂觀...至少暫時如此

2025年實質國內生產總值增長市場普遍預測的變動
1月至目前對比4月至目前的市場普遍預測百分點變動



註：上圖反映國內生產總值市場普遍預測的升幅或跌幅。
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

加徵關稅對美國國內生產總值的負面影響
最壞情況對比實際情況

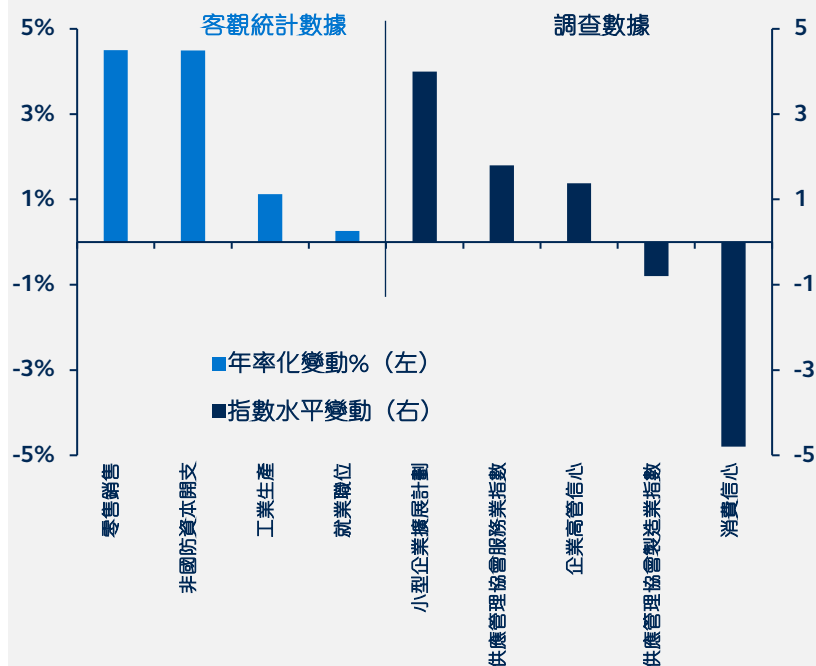


資料來源：國際貨幣基金組織、世界貿易組織、彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

美國經濟強勁，無懼市場憂慮

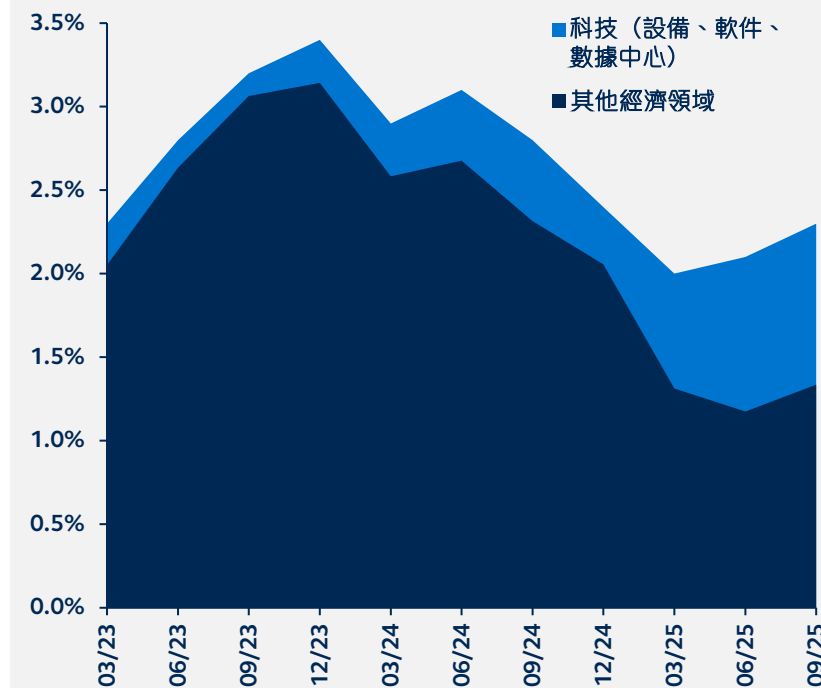
除消費開支外，人工智能資本開支已成為重要的支柱

自「解放日」後以來，客觀統計數據與調查數據的變化
年率化百分比變動、指數水平變動，2025年4月至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

科技資本開支對美國實質國內生產總值增長的貢獻
對實質國內生產總值按年%變動的貢獻，23年第一季至25年第三季

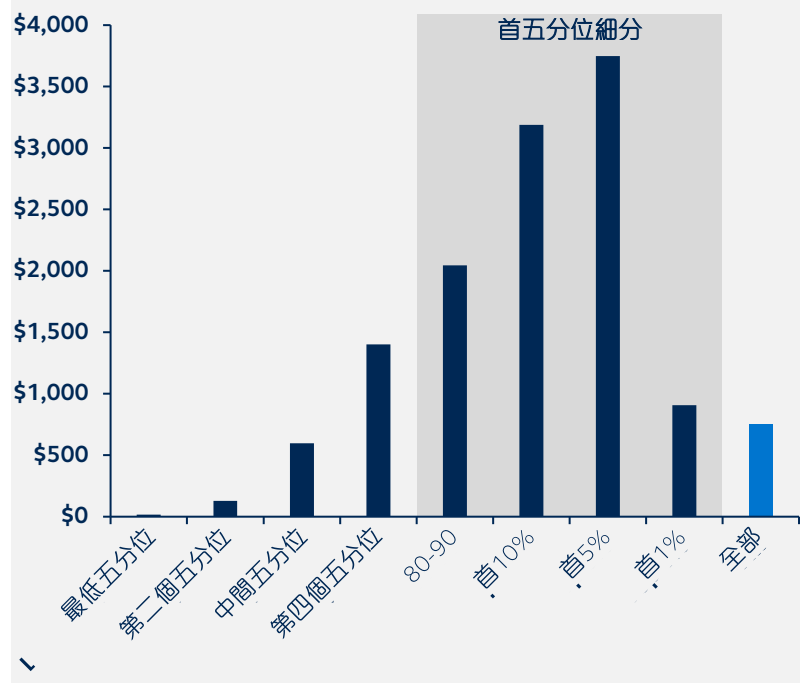


資料來源：彭博、信安資產管理。數據為最新可用數據，截至2025年12月31日。

美國政策：主菜用畢，甜點上桌？

《大而美法案》將在第一季顯著利好消費開支和資本開支

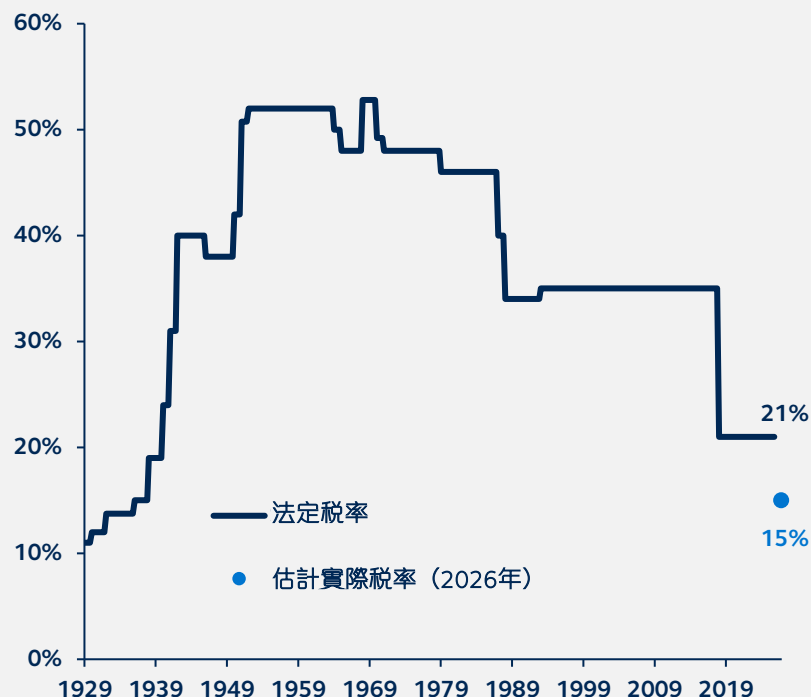
《大而美法案》在延續《減稅與就業法案》（TCJA）的基礎上，
對2026年收入的淨影響（按收入群體劃分）
稅後收入變動



註：陰影部分代表第五個收入五分位的細分。

資料來源：耶魯預算實驗室、稅務政策中心、信安資產管理。數據截至2025年7月30日。

美國企業稅率
1929年至今



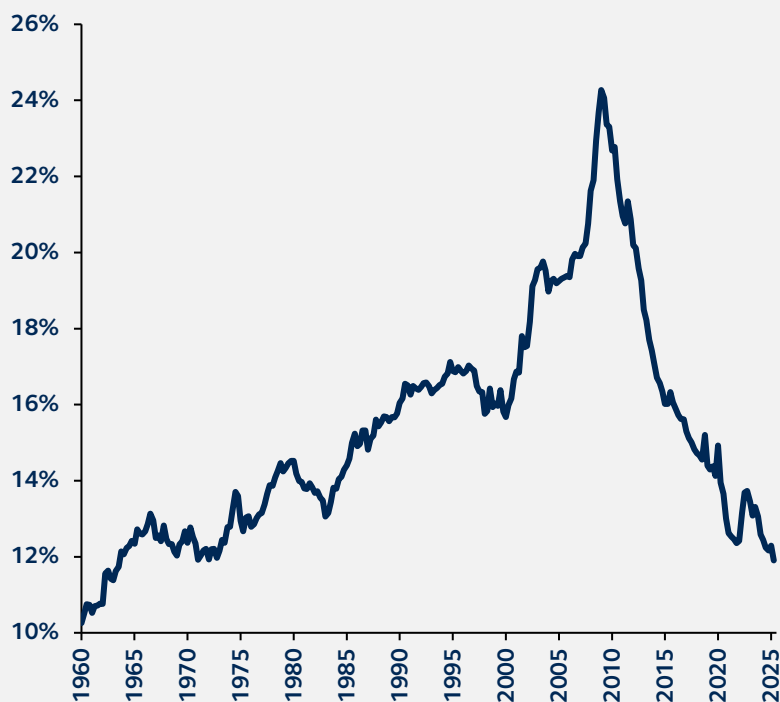
資料來源：美國國會預算辦公室、彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

美國財政狀況強勁，奠定穩固基礎

雖然K形經濟令人憂慮，但並不意味整體經濟疲弱

家庭財政實力

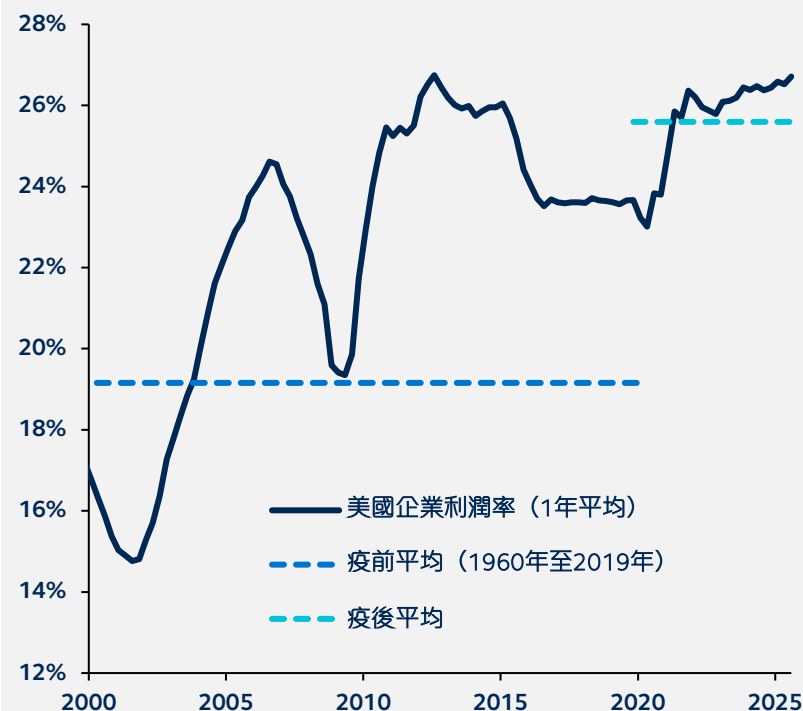
家庭負債佔淨值%，1960年至2025年6月



資料來源：彭博、信安資產管理。數據為最新可用數據，截至2025年12月31日。

企業利潤率

利潤佔企業收入的百分比，2000年至2025年第三季



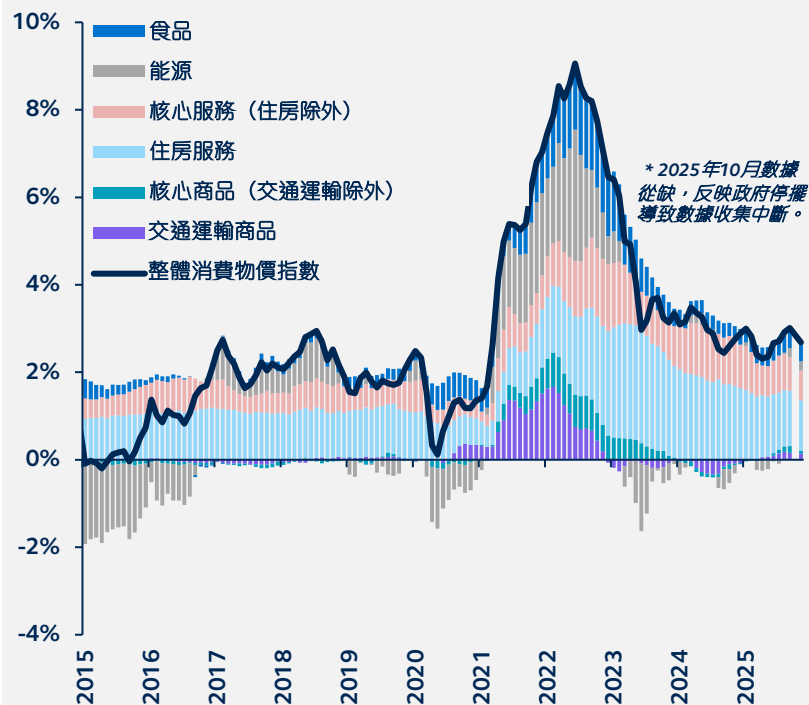
資料來源：彭博、信安資產管理。數據為最新可用數據，截至2025年12月31日。

關稅轉嫁溫和，但仍存在通脹風險

聯儲局無法排除通脹可能更加持久的風險

對整體美國通脹的貢獻

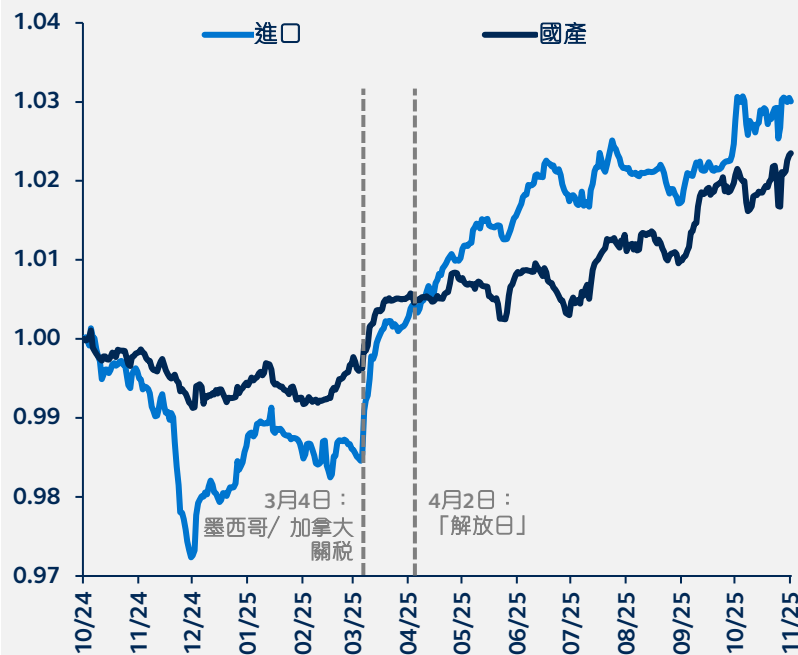
按年，2015年1月至今



資料來源：美國勞工統計局、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

進口商品價格對比國產商品價格

主要零售商已售商品的每日價格指數，於2024年10月指數化至1



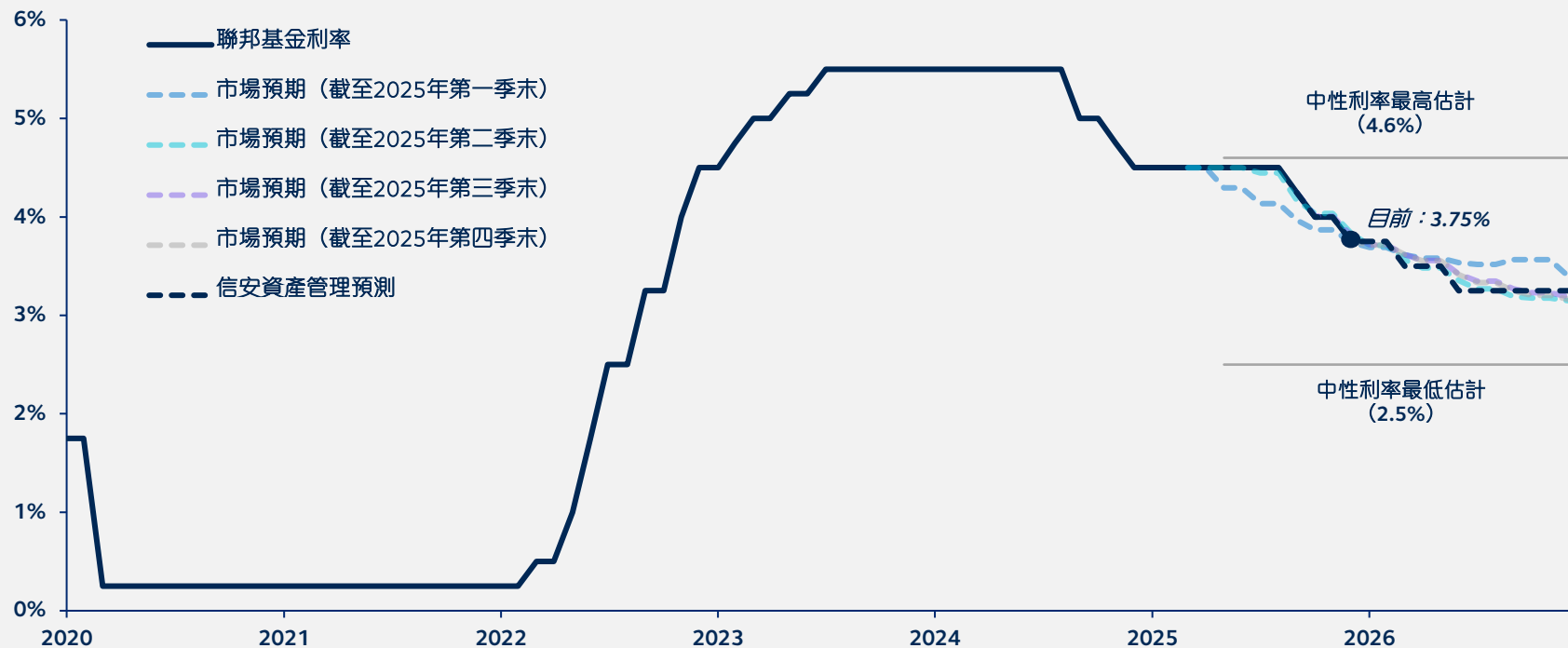
資料來源：哈佛商學院定價實驗室，信安資產管理。
數據截至2025年11月1日。

聯儲局：審慎邁向中性利率

失業率上升或會促使聯儲局提前在上半年減息

聯儲局政策利率走勢

聯邦基金利率和預測，2020年至今



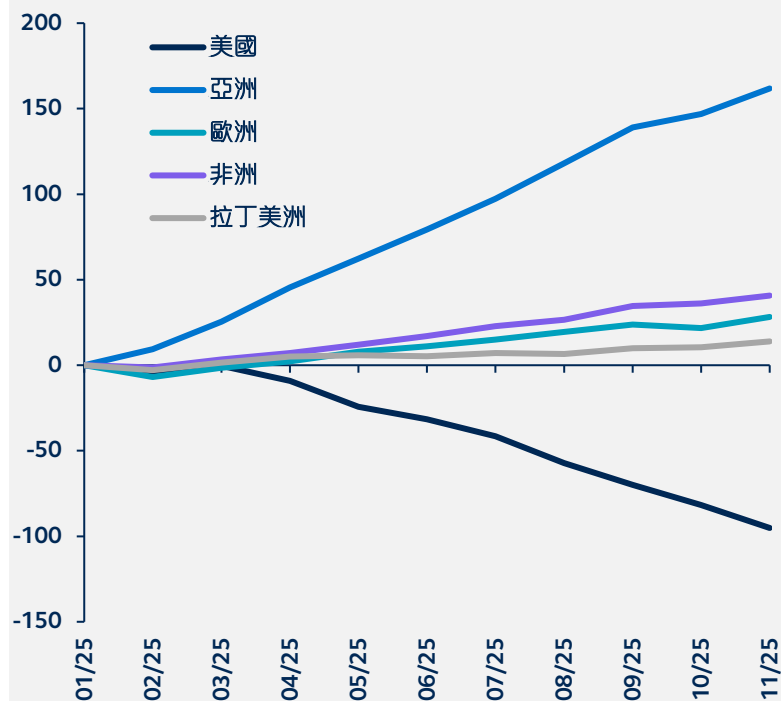
資料來源：聯儲局、彭博、信安資產管理。最高及最低中性利率估計水平來自廣泛的華爾街分析師及模型。數據截至2025年12月31日。

環球經濟：中國與歐洲突破重圍

積極的政策制定為環球增長提供支持

中國出口對比2025年1月的變動

2025年至今的年初至今變動，以12個月總和計

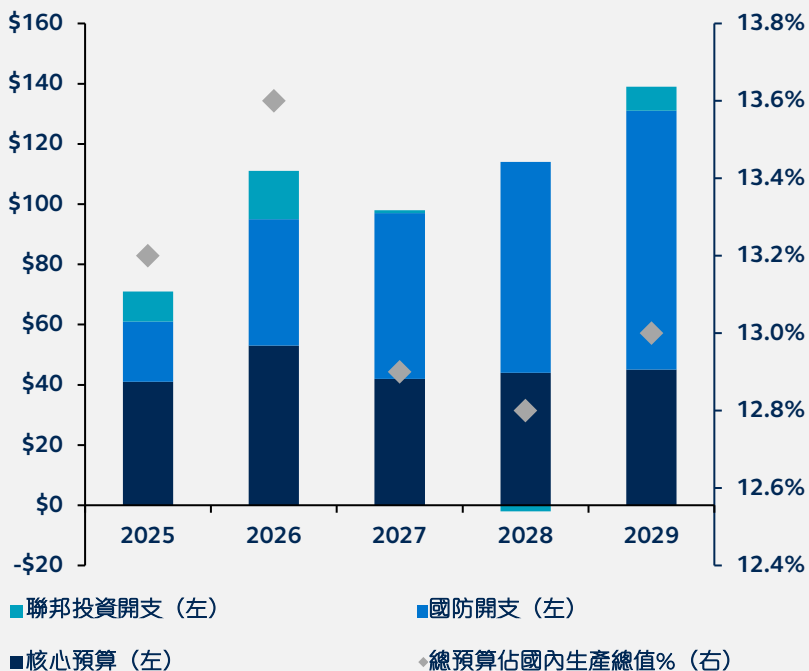


註：亞洲包括中東。

資料來源：中華人民共和國海關總署、信安資產管理。數據截至2025年11月。

德國聯邦政府預算對比2024年的變動

2025年至2029年聯邦政府總開支對比2024年的變動，以10億歐元計



註：核心預算包括氣候和基建資金。

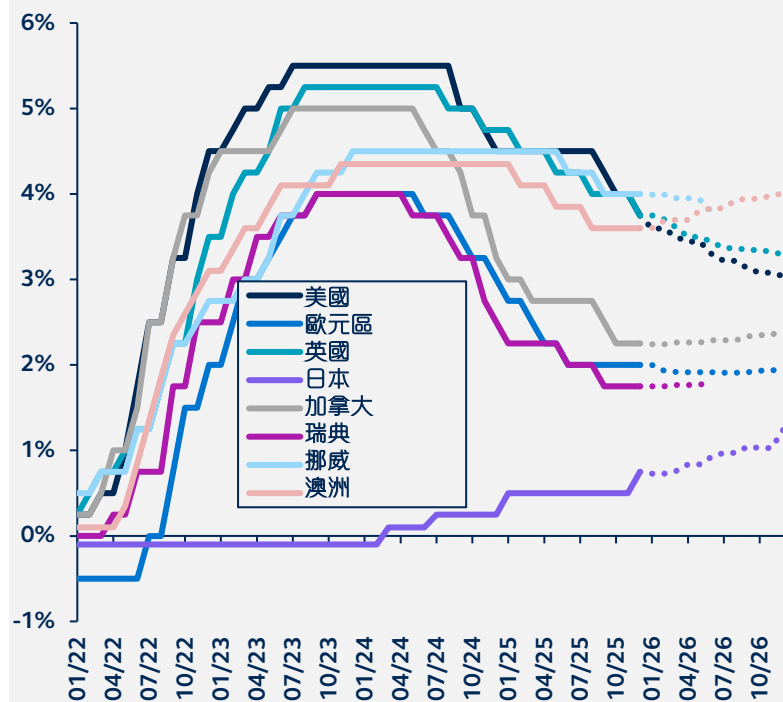
資料來源：德意志銀行研究、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

環球央行：非同步正常化

聯儲局立場轉趨溫和，意味美元進一步走弱

環球央行政策利率走勢

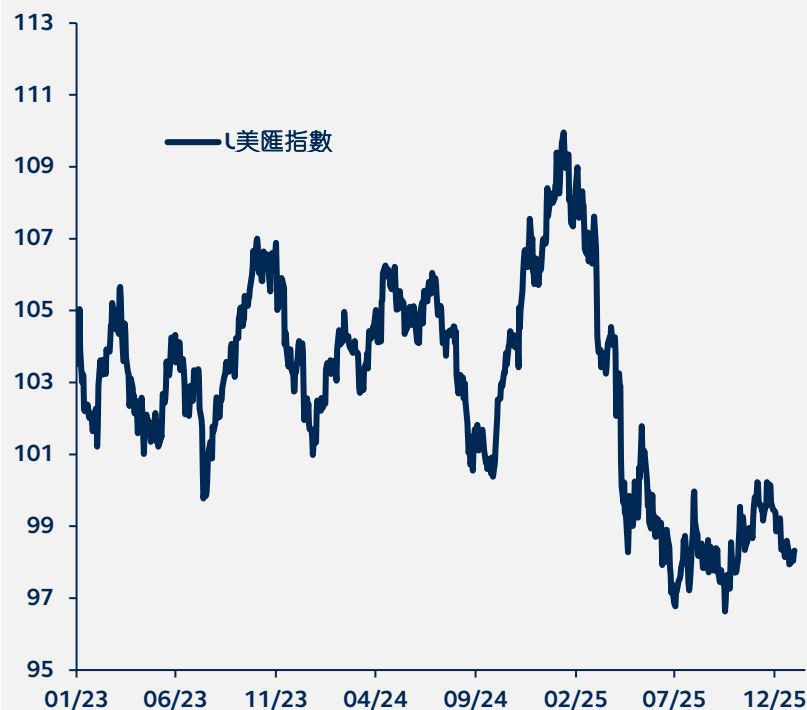
利率和市場預測，2022年至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

美元

2023年1月至今



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

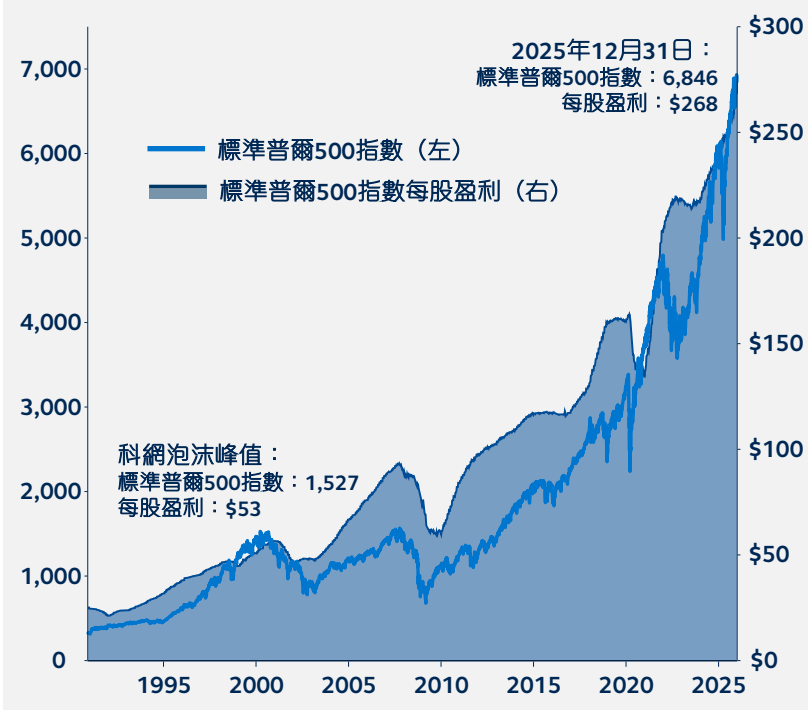
股票

美國股票：受惠於宏觀經濟、人工智能和廣泛升勢

股市強韌反映2026年前景向好

股市和盈利

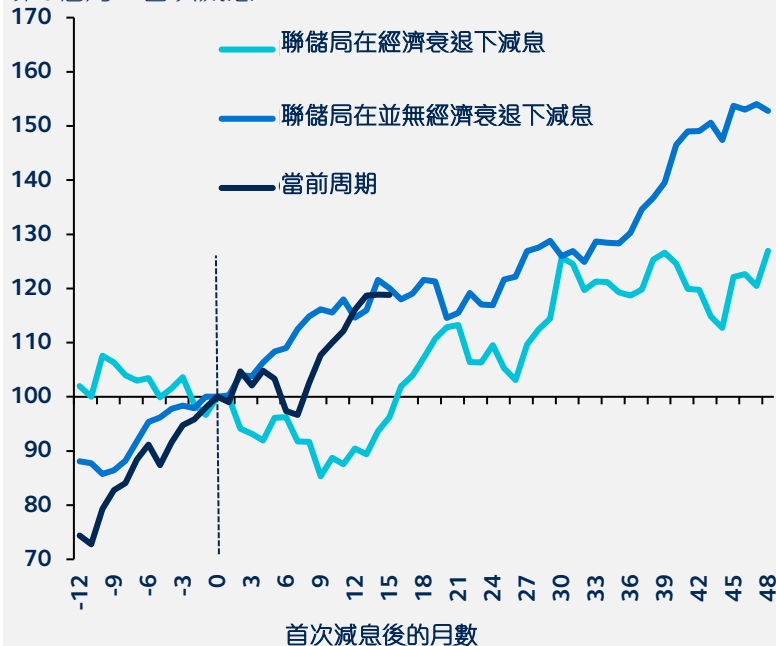
標準普爾500指數價格及每股盈利趨勢，1990年至今



資料來源：Clearnomics、標準普爾、信安資產管理。
數據截至2025年12月31日。

在經濟衰退及非經濟衰退環境下，聯儲局減息期間的標準普爾500指數表現

自1970年以來，聯儲局減息後的標準普爾500指數表現中位數，第0個月=首次減息



註：分析不包括新冠疫情期間。
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

人工智能升勢：基本因素穩健；風險受控

2026年出現大幅拋售的機會不大

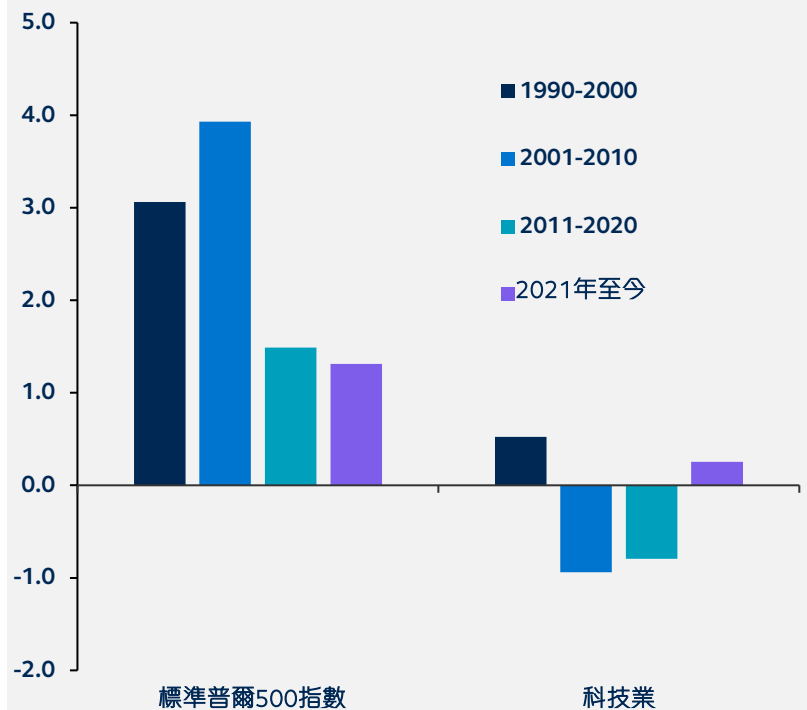
相對市盈率對比標準普爾500指數

科技業和美股七大巨頭指數對比標準普爾500指數（科網泡沫對比現時）



資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

標準普爾500指數科技業淨債務/息、稅、折舊及攤銷前利潤比率
按十年計，1990年至今



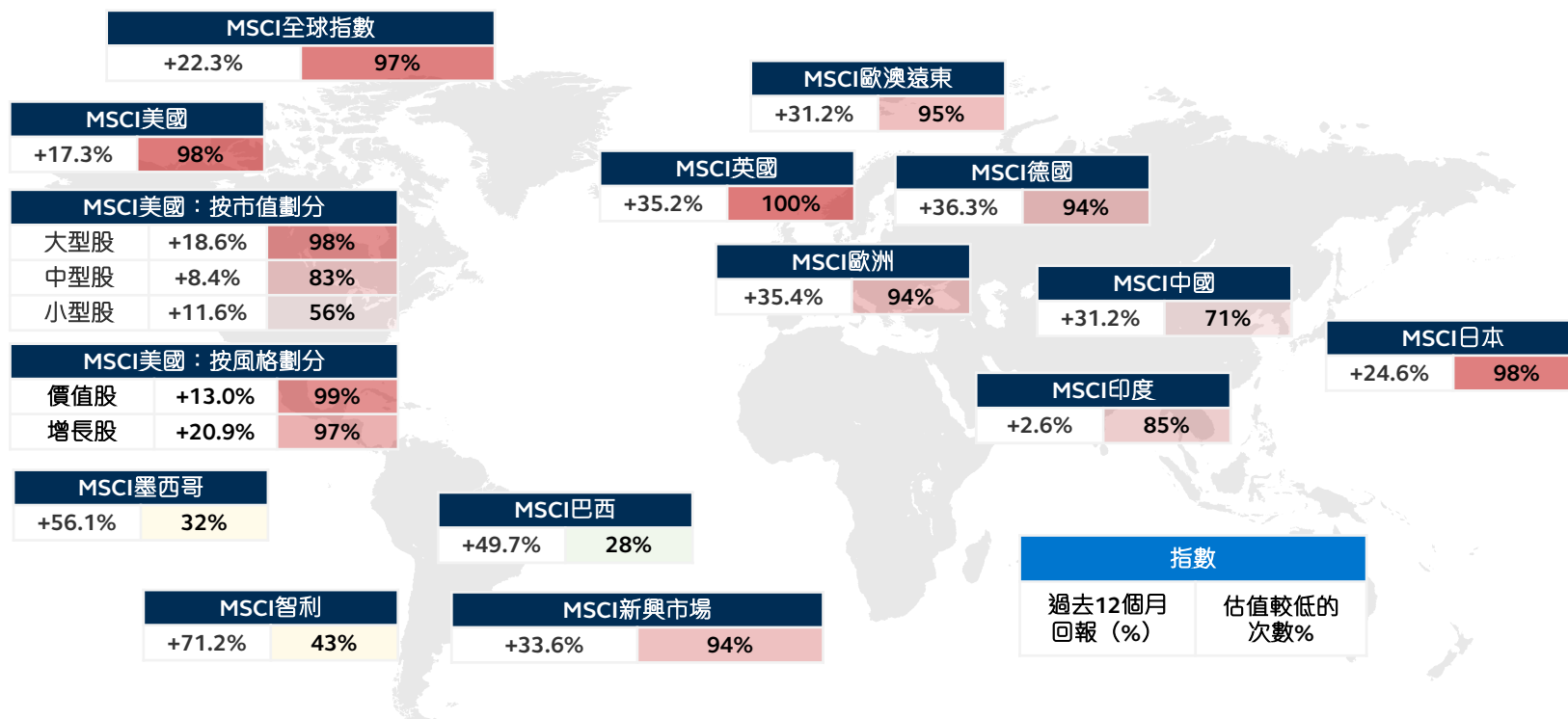
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。
2025財年為估計數據。

人工智能主導的環境下尋求分散投資

投資者可在2026年開始注視超大型科技股以外的領域

環球股票回報及估值

MSCI指數過去12個月的回報及自2003年以來估值相對低於歷史水平的次數%

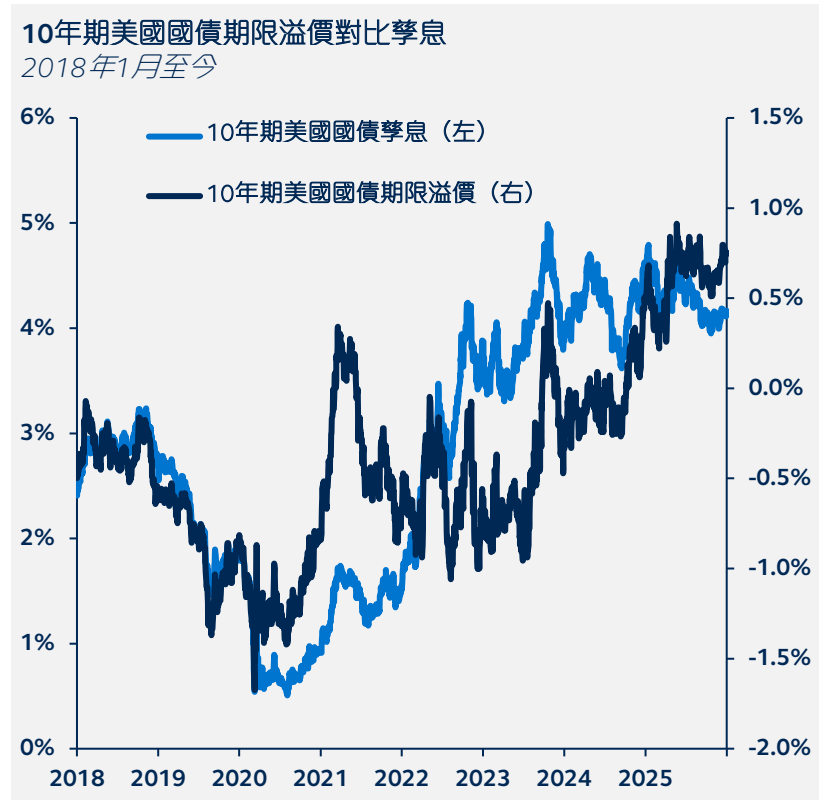


資料來源：FactSet、彭博、MSCI、信安資產配置。過去12個月回報是總回報，以美元計算。估值較低的次數%是相對於信安資產配置股票綜合估值法的歷史水平計算。信安資產配置股票綜合估值法是一項計算指標，由60%市盈率、20%市賬率及20%股息率組成。在2003年開始綜合計算。歐澳遠東是指歐洲、澳大利西亞及遠東。指數詳情請參閱資料披露。數據截至2025年12月31日。

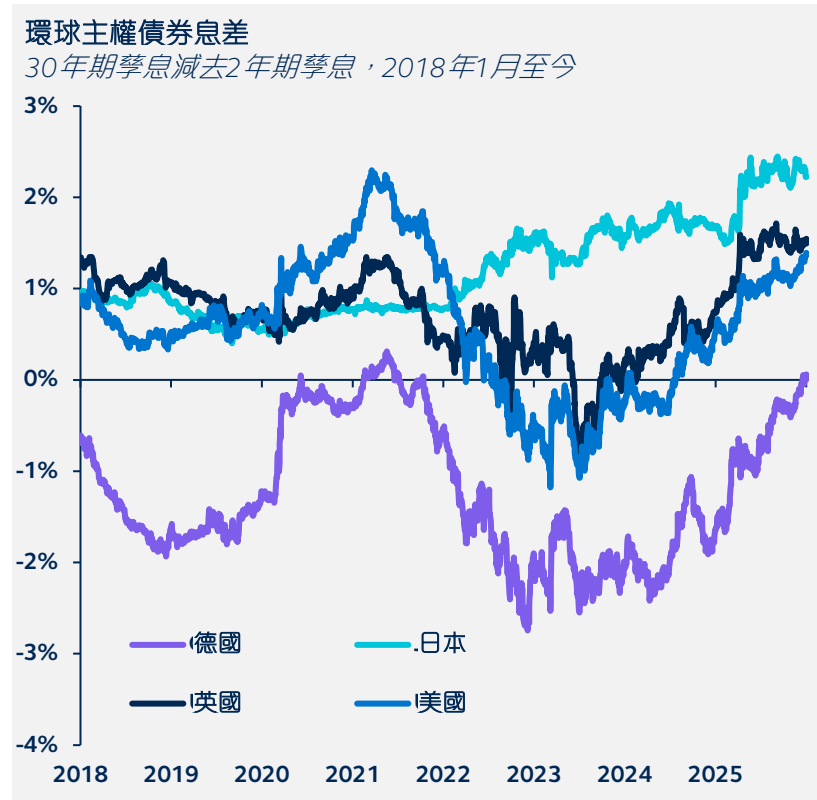
固定收益

財政憂慮使利率前景蒙上陰影

環球孳息曲線應會繼續逐步走斜



資料來源：聯儲局、彭博、信安資產配置。數據截至2025年12月31日。



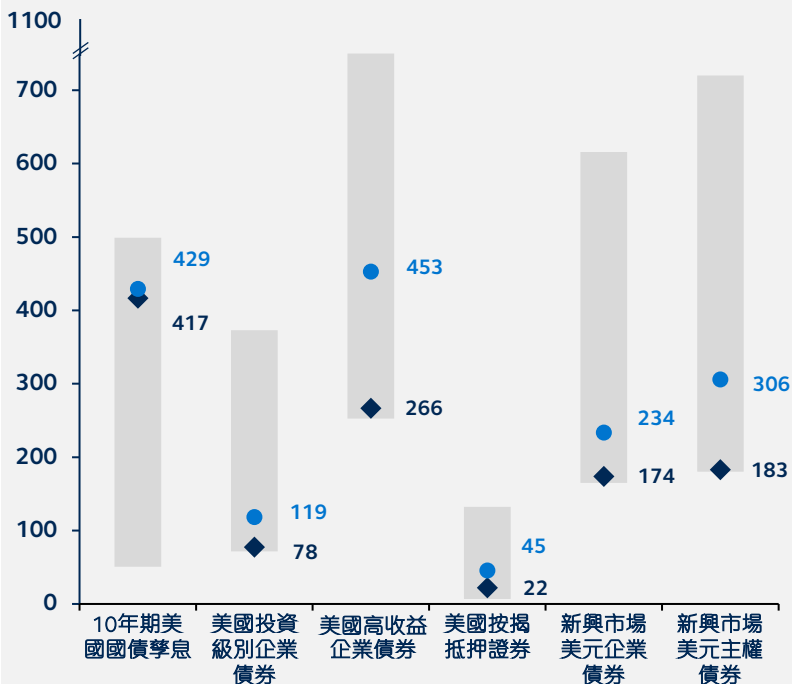
資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

企業信貸環境利好

基本因素穩健和政策有利增長，支持信貸前景向好

過去10年的孳息和息差平均區間

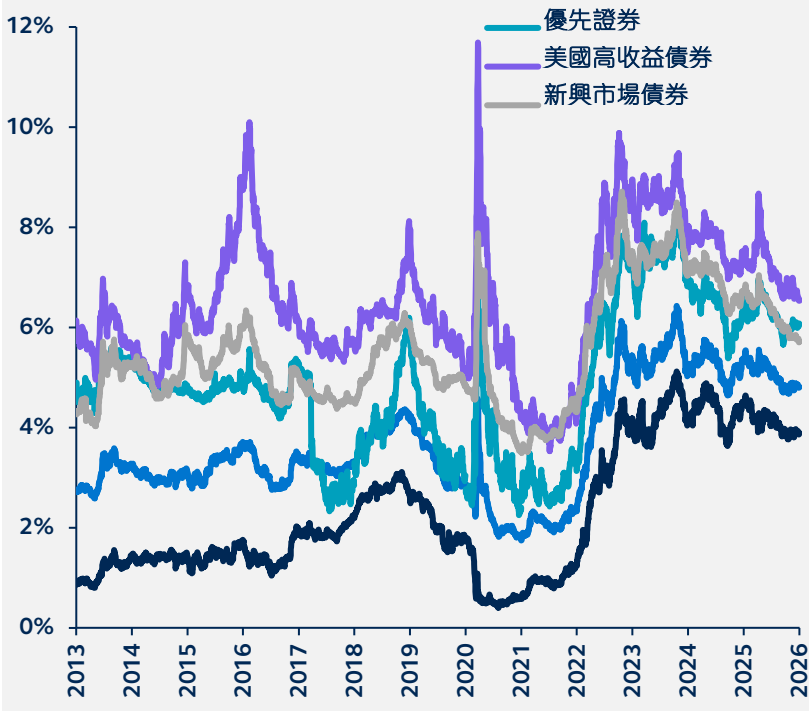
2015年至今10年期美國國債孳息，其他指數反映期權調整後息差（基點）



*歷史平均區間代表各個資產類別過去10年的最高和最低孳息或期權調整後息差值。美國高收益企業債券息差在2020年3月擴闊至1100基點。資料來源：彭博、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

孳息比較

最低孳息率，2013年至今



資料來源：摩根大通、信安資產管理。數據截至2025年12月31日。

投資觀點

把握廣泛的環球機遇

估值偏高突顯均衡配置和分散投資的重要性

資產類別表現

總回報，所示期間的年度平均，2010年至2025年

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	平均
小型股 26.9%	固定收益 7.8%	新興市場 18.6%	小型股 38.8%	標準普爾500指數 13.7%	標準普爾500指數 1.4%	小型股 21.3%	新興市場 37.8%	固定收益 0.0%	標準普爾500指數 31.5%	小型股 20.0%	標準普爾500指數 28.7%	大宗商品 16.1%	標準普爾500指數 26.3%	標準普爾500指數 25.0%	新興市場 34.4%	標準普爾500指數 15.0%
新興市場 19.2%	標準普爾500指數 2.1%	歐澳遠東 17.9%	標準普爾500指數 32.4%	均衡 6.4%	固定收益 0.5%	標準普爾500指數 12.0%	歐澳遠東 25.6%	標準普爾500指數 -4.4%	小型股 25.5%	新興市場 18.7%	大宗商品 27.1%	固定收益 -13.0%	歐澳遠東 18.9%	均衡 12.1%	歐澳遠東 31.9%	小型股 11.5%
大宗商品 16.8%	均衡 0.6%	小型股 16.3%	歐澳遠東 23.3%	固定收益 6.0%	歐澳遠東 -0.4%	大宗商品 11.8%	標準普爾500指數 21.8%	均衡 -4.9%	歐澳遠東 22.7%	標準普爾500指數 18.4%	小型股 14.8%	歐澳遠東 -14.0%	小型股 16.9%	小型股 11.5%	標準普爾500指數 17.9%	均衡 8.7%
標準普爾500指數 15.1%	小型股 -4.2%	標準普爾500指數 16.0%	均衡 15.9%	小型股 4.9%	均衡 -1.5%	新興市場 11.6%	均衡 15.2%	小型股 -11.0%	均衡 20.5%	均衡 12.6%	均衡 14.1%	均衡 -14.4%	均衡 15.3%	新興市場 8.1%	均衡 16.0%	歐澳遠東 8.1%
均衡 12.3%	歐澳遠東 -11.7%	均衡 11.4%	固定收益 -2.0%	新興市場 -1.8%	小型股 -4.4%	均衡 8.1%	小型股 14.6%	大宗商品 -11.2%	新興市場 18.9%	歐澳遠東 8.3%	歐澳遠東 11.8%	標準普爾500指數 -18.1%	新興市場 10.3%	大宗商品 5.4%	大宗商品 15.8%	新興市場 6.5%
歐澳遠東 8.2%	大宗商品 -13.3%	固定收益 4.2%	新興市場 -2.3%	歐澳遠東 -4.5%	新興市場 -14.6%	固定收益 2.6%	固定收益 3.5%	歐澳遠東 -13.4%	固定收益 8.7%	固定收益 7.5%	固定收益 -1.5%	新興市場 -19.7%	固定收益 5.5%	歐澳遠東 4.3%	小型股 12.8%	固定收益 2.8%
固定收益 6.5%	新興市場 -18.2%	大宗商品 -1.1%	大宗商品 -9.5%	大宗商品 -17.0%	大宗商品 -24.7%	歐澳遠東 1.5%	大宗商品 1.7%	新興市場 -14.2%	大宗商品 7.7%	大宗商品 -3.1%	新興市場 -2.2%	小型股 -20.4%	大宗商品 -7.9%	固定收益 1.3%	固定收益 7.3%	大宗商品 0.9%

資料來源：Clearnomics、倫敦證交所集團、彭博。各資產類別以標準普爾500指數、MSCI新興市場指數、MSCI歐澳遠東指數、羅素2000指數、iShares核心美國債券綜合指數及彭博大宗商品指數代表。均衡投資組合是一個假設的60/40投資組合，涵蓋40%美國大型股、5%小型股、10%國際已發展市場股票、5%新興市場股票、35%美國債券和5%大宗商品。數據截至2025年12月31日。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。

本文件可能包含「前瞻性」資訊並不一定基於往績。除其他事項外，此類資訊可能包括預期和預測。不能保證所做的任何預測都能實現。讀者自行需判斷對本文件資訊產生依賴。

與債券投資相比，投資股票涉及較高的風險，包括更高的波動性。投資債券須承受利率風險；隨著利率上升，它們的價格將下降。國際和全球投資涉較高的風險，如貨幣波動、政治/社會不穩定和不同的會計準則。潛在投資者應注意持有和投資房地產所固有的風險，包括價格波動、資本市場定價波動、流動性風險、槓桿、信用風險、佔用風險和法律風險。非投資級證券提供潛在的較高收益率，但風險較大。優先證券的風險不同於其他投資的固有風險。特別是面臨破產情況，優先證券優先於普通股，但次於其他公司債券。新興市場債券可能面臨較高的違約和流動性風險。新興市場的風險擴大，這些市場可能缺乏成熟的法律、政治、商業或社會結構以支持證券市場。中小型股可能有額外的風險，包括較大的價格波動。美國與通脹相連債券（TIPS）是美國政府發行的一種國債證券。TIPS與通脹掛勾，以幫助投資者避免其金錢的購買力下降。隨著通脹上升，TIPS調整價格（本金）而非收益率增加，以保持其實際價值。通脹和其他經濟周期和情況難以預測，不能保證任何緩解/保護通脹策略將會成功。在財務受壓時期，應急可轉債債券可能比其他證券具有較大的風險。發行人或監管機構決定減記、核銷或轉換可轉債債券可能導致投資完全損失。實物資產包括但不限於貴金屬、商品、房地產、土地、設備、基建和自然資源。每項實物資產都有其獨特的投資風險，應在投資前進行獨立評估。作為一種資產類別，與傳統資產類別相比，實物資產相對未成熟、流動性較弱、透明度較低。

當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發布當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實，準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

除非另有說明，否則本文件內所有數字均以美元為單位。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司於香港特別行政區發行，該公司受香港證券及期貨事務監察委員會監管。本文件並未呈交香港證券及期貨事務監察委員會審核。本文件僅供根據《證券及期貨條例》及其項下訂立的任何規則或該條例另行允許的人士分發、傳閱或發行。

信安資產管理是信安金融集團®的全球投資管理業務，包括以下資產管理業務：信安環球投資有限責任公司、信安地產投資有限責任公司、Principal Real Estate Europe Limited及其附屬公司、Spectrum Asset Management, Inc.、Post Advisory Group, LLC、Origin Asset Management, LLP、Claritas Investimentos、Principal Global Investors (Europe)Limited、信安環球投資（新加坡）有限公司、信安環球投資（澳洲）有限公司、信安環球投資（日本）有限公司、信安資金管理（亞洲）有限公司及包括我們提供模型組合的資產。市務資產管理總額包括信安旗下的 Principal International and Retirement and Income Solutions (RIS) 分部管理的相當資產。

© 2026 信安金融服務公司、Principal®、Principal Financial Group®、Principal Asset Management、Principal 以及其標誌設計是美國信安金融集團旗下信安金融服務公司在全球多個國家/地區的註冊商標和服務標章，只能在取得信安金融服務公司許可的情況下使用。

參考編號: 5127768