

來年美股部署  
宜採分散板塊選股策略

恒生銀行財富管理首席投資總監 梁君翹

● 大行透視

今年標普500指數的表現雖落後於亞洲和香港股市，但年初至今升幅高達16%，仍屬於非常強勢。事實上，美股今年升幅大部分是依賴企業盈利增長而來，並非於高估值基礎之上繼續大幅擴展市盈率，這顯示投資者保持着較理性的態度。

相信未來一年，美股的升幅也主要靠盈利增長帶動表現。特朗普即將提名的聯儲局主席或繼續傾向寬鬆，加上「大而美」法案推出的財政和減稅刺激，以及美國中期選舉前其執政黨於抗通脹採取行動，故明年美國的經濟增長料仍將保持平均基礎之上，整體大環境對股市相當有利。根據彭博最新預測，分析員認為美股於未來一年將有10%以上的盈利增長空間，這為美股大盤指數的上行潛力帶來一定空間。

催化劑料於不同板塊出現

板塊方面，雖然半導體及AI概念股於過去一年仍然是市場的焦點，但需留意「美股七雄」的股價表現已見明顯分化。另一邊廂，代表美國中小型股的羅素2000指數今年至今升幅達13%，而中小型股是以非科技的工業股和金融股主導，表現可算是相當不俗，其中不乏個別股票表現出色。筆者料美股市場未來一年將有更多不同的動力及催化劑於不同板塊出現，選股機會處處。由於目前市場對科技股的盈利增長已有較高的期望，所以部署上不應僅是集中於這些高增長、高估值的板塊。反而一些估值較合理的行業，如健康護理板塊及中小企業等，有望受惠美國明年減息、降稅及抗通脹等效應，甚至盈利或能見到明顯地復甦。

以更長線的角度來看，筆者預期各行各業於AI運用的加速及生產力的提升將會是長期盈利增長的重要動力，這憧憬和催化劑解釋了為何環球各地大部分的股市目前估值都已上升至歷史上的相對高位，但資金還是想要積極流入部署的主要原因。最後，消費者及企業長期都可受惠AI的不斷發展，而筆者相信，未來能夠運用好AI幫助營運及提高效率的企業，將成為股市的贏家。

(以上資料只供參考，並不構成任何投資建議)

## 投資價值型基金 以應對市場波幅

● 基金投資

隨着全球經濟形勢的變化，當前的金融市場面臨許多不確定性。近期中美貿易關係的緊張局勢雖然有所緩和，但貿易戰再起的可能性仍然存在。此外，地緣政治的緊張局勢、全球經濟增長放緩等問題也加劇了市場的不穩定性。在這種情況下，投資者更加注重保守型的投資策略，以降低風險。在這樣的背景之下，選擇具防守性的價值股顯得尤為重要。

其中，國際金融板塊仍存在着許多估值吸引的價值股選擇。近年來，隨着人工智能（AI）熱潮的到來，資金持續流入增長型科技股，價值股在一定程度上被忽略。然而，近日市場的波動開始使部分資金重新整理，可能在明年再度流向這些被低估的價值股。

### 美國利率前景未明 宜提升防守力

美國在今年總共減息3次，根據芝商所最新利率期貨顯示，明年仍有一次減息機會。根據以往的歷史數據，減息通常有利於增長股，而對價值股的影響則相對較弱。儘管如此，未來美國若在市場預期之外進行減息，或是減息幅度超出預期，則有可能對某些價值股造成影響。因此，選擇具防守性的價值股，有助於分散投資組合的風險，為投資者提供一個相對穩定的回報來源。其中，金融相關企業相對資訊科技股而言，金融股通常為市場中歷史悠久的公司，這些公司往往偏向於價值型的投資。特別是在中國市場，許多銀行股和保險股的估值被低估，具有長期上漲潛力。

在這種背景下，首源集團推出的RQI全球價值基金應運而生。該基金專注於擁有吸引價值和防守特性的股票，以減少市場波動所帶來的風險，並為投資者提供穩定的回報。基金通過主動型量化策略選股並分散投資，截至2025年11月，組合中股票投資共438隻，前三大地區分布為美國（47.3%）、日本（4.9%）和中國（3.1%），基金對美國企業、資訊科技行業及高估值的大市值公司持偏低比重。同時，基金組合股票的估值較基準低30%，平均市盈率及市賬率分別為19.86及3.17，故在跌市時防守力較強。基金美元派息股份最新年化分派率達5%，為投資者提供穩定收入息入。



●市場普遍預計美國明年至少會減息一次。圖為美聯儲大樓。彭博

# 明年中國經濟重頭戲在海南

2025年12月18日，海南自由貿易港正式啟動全島封關運作，這一節點並非簡單的區域性政策落地，而是中國新一輪高水平對外開放進入實質運行階段的重要標誌。站在2026年的時間門檻上看，海南所承擔的角色，已不再只是地方發展的試驗田，而更像是中國經濟在複雜內外環境中進行制度升級和結構調整的一場「重頭戲」。



宋清輝 經濟學家

首先需要闡述的是，全島封關並不意味着「封閉」，而是通過制度重構實現更高層級的開放。以「一線放開、二線管住、島內自由」為核心的制度設計，本質上是將海南打造為「境內關外」的超大尺度自由貿易港。這種模式突破了傳統自貿區以園區為邊界的做法，使制度紅利具備整體性、系統性和可複製性。對中國經濟而言，其意義不在於短期貿易增量，而在於制度型開放的深度試驗，這正是未來中國參與國際競爭的關鍵能力。

### 實現「可控開放」平衡增長與風險

從宏觀層面看，2026年的中國經濟將面臨內需修復、產業升級與外部不確定性交織的局面。海南全島封關恰恰為這種複雜環境提供了一個緩衝器和放大器。一方面，通過更低的制度性交易成本，吸引國際資本、技術和高端服務業要素在海南集聚，形成面向全球的資源配置平台；另一方面，通過「二線管住」的制度安排，確保風險可控，使開放成果能夠有序向內地傳導。這種「可控開放」的邏輯，是當前中國經濟在穩增長與防風險之間尋找平衡的重要體現。

在產業層面，海南封關後最值得關注的並非傳統意義上的製造業轉移，而是服務貿易、數字經濟和新型消費的制度突破。零關稅、低稅率政策與更自由的跨境資金和數據流動，將為醫療、教育、金融、航運、航空維修、文化旅遊等領域創造新的發展空間。

### 打造服務及消費產業升級先驅

對全國而言，海南並不是要與製造業大省爭奪產業，而是通過錯位發展，補齊中國在高端服務業和制度供給方面的短板。這種分工如果運轉順暢，將有助於緩解區域間的同質化競爭，提升整體經濟效率。

從改革視角看，海南在2026年還將承擔一個更深層的任務，即檢驗制度執行能力。自由貿易港的成敗，關鍵不在於政策文本的開放程度，而在於監管、執法和治理是否能夠與之匹配。封關運作後，走私、套利、轉移定價以及數據安全等問題都會更加突出，對治理能力提出更高要求。

如果海南能夠在高開放條件下實現有效監管，無疑將會為中國下一階段更大範圍的制度開放提供重要經驗；反之，其教訓同樣具有全國意義。

放到國際背景中看，海南封關對2026年中國經濟的意義還體現在外部預期管理上。在全球經濟增速放緩、地緣政治不確定性上升的背景之下，中國通過海南釋放出持續推進高水平開放的明確信號。這種信號並非口號式的，而是通



●海南自貿港18日正式啟動全島封關後，帶動離島免稅購物人氣高漲。中新社

過制度運行來體現穩定性和可預期性。對跨國企業而言，海南可能成為其布局中國乃至亞太市場的重要節點；對國際市場而言，此舉有助於緩解對中國「開放倒退」的誤讀，增強對中國長期發展的信心。

當然，也需要清醒地看到，海南並不可能在短期內「托舉」全國經濟，其作用更多是結構性的和中長期的。2026年，海南自由貿易港的實際經濟貢獻，可能仍體現在投資結構優化、制度創新外溢和市場預期改善等方面，而非直接拉動GDP的大幅躍升。因此，避免將封關簡單理解為刺激政策或增長引擎，保持對其功能定位的理性認知尤為重要。

### 重點不在規模 而在於探明方向

在筆者看來，2026年中國經濟的重頭戲之所以在海南，並不在於規模，而在於方向。在傳統增長動能趨弱、全球規則博弈加劇的背景之下，中國比以往任何時候都更需要通過制度創新來釋放長期潛力。海南全島封關，是這一戰略選擇中最具象徵意義、也最具挑戰性的實踐。其成效如何，不僅關係到海南自身的發展前景，也將深刻影響中國未來對外開放的節奏、方式與空間。正因如此，2026年的海南，值得被放在中國經濟敘事的核心位置加以觀察與審視。

作者為經濟學家，著有《中國韌性》。本欄逢周一刊出。

## 臨界混沌中的分散配置路徑

行業分析 工銀國際首席經濟學家 程實



●多種資產價格關聯度上升，有分析認為投資者需分散布局須有新策略。資料圖片

為迅速。在這種背景下，傳統線性假設的適用性明顯下降。通脹回落路徑不再平滑，主要經濟體周期節奏錯位，資產輪動順序性減弱，風險資產與無風險資產同步波動的情況更為常見。資產相關性上升使單純依靠資產數量進行分散的風險緩解效果下降，傳統配置框架的解釋空間被壓縮，投資決策更需結合政策路徑、預期博弈與市場行為特徵。

### 須提升組合穩定性與抗擾度

資產配置邏輯從分散資產轉向分散路徑。近期市場表現表明，股債、美元與黃金、大宗商品與通脹之間的傳統對沖關係在部分階段減

弱，資產價格更受政策表述與預期變化驅動。價格形成過程中，政策、預期與交易行為之間的反饋更為緊密，使價格在多種可能路徑之間切換，波動呈現跳躍性。在這種環境下，風險並非集中於單一趨勢，而是在不同路徑分化中積累，因此覆蓋更多潛在路徑比簡單增加資產種類更為重要。路徑分散強調在不同風險因子、政策走向和市場敘事之間進行布局，使組合能夠在多種情形下保持穩定。相較於傳統分散方式，其核心在於提升組合對結構變化的適應度，從而增強整體抗擾能力。

構建抗擾度高的資產組合。在宏觀前景與市場信號共同作用下，2026年的經濟更可能呈現「低通脹、弱就業、增長放緩但維持韌性」的特徵。利率趨勢偏向下行，但節奏區間化。美國長端收益率震盪回落，歐日分化延續，使中長期利率仍具配置價值但路徑不確定性上升。權益市場對政策信號更敏感，美股偏區間震盪，新興市場尤其是中國、印度相對佔優，日本在企業改革與資本回流支撐下保持活躍。黃金在政策不確定性與央行需求支撐下延續強勢，美元中期偏弱，非美貨幣具備相對優勢。通過在黃金、部分成長資產及非美貨幣之間進行路徑分散配置，有助於提升組合穩定性與抗擾度。

## 歐洲央行維持利率不變 歐元區間持穩

金匯出擊 英皇金融集團 黃楚淇

美元上周先跌後上揚，雖然數據顯示美國通脹低於預期，美國11月份的總體消費者價格指數同比上漲了2.7%，核心價格上漲了2.6%。不過，由於數據缺失引發擔憂，交易員在解讀上周公布的經濟數據時，對未來美聯儲政策不敢持過於強烈的觀點。政府也跳過了10月的通脹數據發布，因為在長達43天的政府關門期間無法收集所需數據。而上周二公布的就業報告顯示，上個月失業率意外上升。聯邦基金利率期貨交易商認為，美聯儲在1月27-28日會議上降息的可能性僅為27%，而認為3月17-18日降息的可能性超過50%。市場還在關注美國總統特朗普將任命誰為下一任美聯儲主席，以接替5月份任期結束的鮑威爾。特朗普上周三表示，下一任美聯儲主席將是一個相信降息「幅度很大」的人。

歐元兌美元上周二在1.18美元關口遇到阻力，其後則見緩步走低，到上周五暫可勉力守住1.17美元關口。歐洲央行在上周四維持政策利率不變，並對歐元區經濟持更積極看法，認為其在全球貿易衝擊下表現出韌性。歐洲央行上調了部分增長和通脹預測，這削弱了歐洲央行作進一步減息的可能性。央行聲明稱，全球前景不明朗仍將拖累歐元區經濟增長，並再次呼籲成員國政府推進改革，提高經濟效率和競

爭力。歐洲央行總裁拉加德強調，經濟前景仍存在很大不確定性，央行將保持開放態度。技術走勢而言，近日歐元兌美元波動收窄，連日持穩於1.17美元區間，本周若仍可持於此區上方，估計在接近兩個月的築底進程後，歐元可望重新啟動上升走勢。上望阻力料為1.1800美元及1.1860美元，下一級指向9月17日高位1.1918美元以至1.20美元關口。下方支撐先參考1.17美元及1.1610美元，其後看至1.1550美元及11月5日低位1.1468美元。

日本央行在上周五加息25個基點，將短期利率上調至0.75厘，符合市場預期，決定獲一致通過。利率水平創30年來新高，這也是2025年1月以後，日本央行11個月來再次進行加息。日本央行預計實質利率將維持在極低水平，如果經濟和物價走勢符合預期，並隨着經濟和物價的改善，將繼續提高政策利率。即使在利率變動後，貨幣環境依然寬鬆，支持經濟。日本央行維持日本經濟評估，儘管存在一些疲軟，日本經濟已溫和復甦，預計核心通脹繼續溫和上升。

### 美元兌日圓回調將稍放緩

美元兌日圓在日本央行加息後顯著走高，重新升上157日圓區間，而上周二在154.30日圓附近獲見支撐，同時亦持於50天平均線之上，或見美元兌日圓此浪回調將稍呈緩止。當前阻力關鍵料為上月未能突破的158日圓水平，之前則會觸目於160日圓關口，延伸可看至160.60

日圓以至162日圓水平。較近支持繼續留意154.30，而附近則見50天平均線於154.45日圓。若然以黃金比率計算，38.2%及50%的回吐水平在153.55日圓及152.20日圓，61.8%則為150.85日圓。

### 今日重要經濟數據公布

15:00	英國	第三季國內生產總值(GDP)季率終值, 預測+0.1%, 前值+0.1%
		第三季國內生產總值(GDP)年率終值, 預測+1.3%, 前值+1.3%
		第三季企業投資季率, 前值-0.3%
		第三季企業投資年率, 前值+0.7%
		第三季經常賬收支, 預測赤字212.60億, 前值赤字289.39億
21:30	加拿大	11月工業品物價指數月率, 前值+1.5%
		11月工業品物價指數年率, 前值+6.0%
		11月原材料價格指數月率, 前值+1.6%
		11月原材料價格指數年率, 前值+6.5%

本版文章為作者之個人意見，不代表本報立場。