



First Sentier  
Group  
首源集團

2025 年展望

2026 年，投資市場何去何從？





[首源集團](#)的環球聯營投資團隊，均可按照其投資理念行使獨立的投資自主權。與旗下團隊協力提供全面的主動型投資服務，涵蓋環球及地區股票、現金及固定收益、上市及直接基建、房地產證券及另類信貸，以協助客戶實現財務目標。



[首源投資](#)是主動型專業資產管理團隊，投資於環球上市基建及上市房地產證券、地區固定收益資產、澳洲股票及現金。



[RQI Investors](#) 是首屈一指的主動型量化環球股票投資團隊，投資對象包括澳洲股票、環球股票、新興市場及環球小型企業。

## 2026 年，投資市場何去何從？

2025 年，我們經歷了極不平凡的一年。美國政府開徵關稅，震撼全球貿易體系，觸發多國採取反制措施，並打破過去數十年來的經濟一體化格局。供應鏈陷入混亂，市場劇烈波動，投資者只能在不明朗的環境下摸索前行。

儘管市場動盪、緊張局勢未解，全球市場展現出強大的韌性，創新步伐更在加快 - 從人工智能提升生產力，到全球能源轉型，皆可見一斑。即使貿易與政策挑戰仍在，基建投資及可持續發展浪潮正開拓全新的增長途徑。

2026 年的市場展望，我們將探討推動市場發展的關鍵趨勢，並分享首源集團的各類資產專家如何在變化中發掘機遇。

### 解放日餘波未止

首源投資亞洲固定收益主管符昌偉表示，2025 年見證了持續數十年的全球化及經濟融合局面開始瓦解 - 在 2025 年 4 月 2 日的「解放日」，美國宣佈徵收懲罰性關稅，並推出大部分關稅措施。

他說：「美國公佈政策後，多國採取反制行動，阻礙全球貿易運作，最終拖累增長。」

他進一步指出：「雖然我們已經做好準備應對波動。但最令我們意外的是，宏觀經濟基本面及市場走勢出現分歧。雖然經濟增長前景疲弱，市場情緒卻從 4 月的極度悲觀迅速變為過度樂觀。」

他補充：「踏入 2026 年，我們面臨的挑戰將是如何應對日益兩極化的市場格局 - 表面上流動性支撐資產價格，但潛在的宏觀風險卻不斷累積。」

談及對股票市場的影響時，RQI Investors 投資主管 David Walsh 博士認為，在解放日之前，市場偏好低風險的資產，並傾向沽空高啤打系數或前景極不明朗的股票，資金普遍轉向至質素更高的企業。

他表示：「在公佈徵收關稅後，投資者明顯轉投風險資產，市場出現中期的「偏好風險」推動升勢，有利于於啤打系數較高、沽空比例較大及風險較高的企業，結果優質企業表現繼續受挫。」

Walsh 博士指出，投資者偏好風險資產所帶動的升勢顯現降溫跡象，但他也承認 2026 年的市場走向難以預料。他說：「我們過去見過這種效應強勢逆轉，但逆轉的時間及幅度依然充滿不確定性。」

### 人工智能泡沫能否持續？

Walsh 博士稱，人工智能及科技股的持續增長依然是 2026 年的市場焦點。不過，考慮到計劃動用的資本開支高達數十億美元，他質疑「在供應鏈、勞動力及能源 / 資源挑戰下，企業能否如期落實這些計劃」。

提到 2026 年人工智能投資及應用所扮演的重要角色時，他表示：「大型科技企業面對多項核心問題，包括資金來源可能從自由現金流轉向債務融資、利潤率受壓，以及未來數年折舊將急速增加。然而，企業管理層及市場似乎對此並不過度擔心。」

他補充：「假如投入資本回報率未能滿足投資預期，這個局面可能出現變化。」

與眾多投資者一樣，RQI Investors 亦日益關注市場是否處於人工智能泡沫之中。Walsh 博士分析：「現時估值極高，促使盈利預測上調，以合理化當前的市場定價。但問題是，經濟增長及生產力提升前景仍存在不確定性。優質資產回報改善，加上增長股可能被拋售，對價值股極為有利，為投資者帶來機遇；然而，市場訊號依然是好壞參半。」

展望未來，他估計：「在 2026 年，市場集中度不斷提高，將不利基本面對選股，為 Alpha 創造帶來阻力。此外，因子表現可能更難預測，科技股拋售的下行風險也會加劇。」

### 亞洲各國表現堅挺

至於利率會否下調方面，符昌偉表示：「縱然人工智能促進了生產力改善，有助提高企業營商信心，消費者情緒卻急劇轉差。」

他指：「若之後失業率迅速上升，我們預期聯儲局將會削減利率應對，以支持經濟增長。貿易受阻的最壞時期也許已成過去，惟對全球供應鏈及投資者信心早就造成破壞。」

符昌偉相信，中國經濟漸有起色，但復甦過程仍不平衡：增長疲弱、就業市場低迷、以及通縮壓力持續。他說：「隨著中美貿易戰持續，市場開始期望北京當局推出財政刺激措施，以穩定經濟發展。」

符昌偉認為，面對各國之間的關係出現轉變，舊有的全球秩序正步向更碎片化的格局。他提到：「東盟國家展現出強大的韌性。該區通脹溫和、貨幣政策寬鬆，而且年輕的勞動人口持續增長，故此較預期更能抵禦關稅及地緣政治不利因素。雖然印尼的財政紀律依然令人憂慮，但其他國家正受惠於全球供應鏈重整及外國投資增加，當中以越南及馬來西亞最為明顯。」

邁向 2026 年，符昌偉認為各類資產的估值上升後，市場可能更易出現急速調整。他表示：「聯儲局的政策應對滯後，或會加劇市場波動，特別是如果投資者開始質疑當局能否應對更深層次的經濟放緩，市況動盪將更加嚴重。」

他指：「去美元化的論述持續升溫，預期美國經濟轉差，將有利非美元貨幣。另外，利率仍維持於歷史吸引水平，將為固定收益投資者帶來可觀的利差。」

他總結道：「2026 年將至，投資者必須嚴守投資紀律。在估值偏高的市場下，我們需要精心篩選投資對象、重視資產質素，而且以謹慎態度行事。」

## 企業併購及電力需求上升，支持全球上市基建表現

2025 年，全球上市基建資產類別的併購活動大幅增加，主要受行業整合潮、資本開支的集資需要及私人投資者的需求所推動。

首源投資全球上市基建主管麥文爾認為，美國主要貨運鐵路營運商 Union Pacific 及 Norfolk Southern 計劃展開併購，正是行業整合創造機遇的例子。他說：「若監管機構於 2026 年批准交易，兩間營運商將合併成行業龍頭，屆時美國將擁有橫跨整個大陸的軌道網絡，不單有助提高貨運效率及縮短運輸時間，更有可能為客戶及股東帶來重大正面影響。」

他亦提到，不少企業透過出售非核心資產以履行併購的資本開支承諾。他分析道：「相比起發行新債或股票，這個做法的資本成本較低，反映基建資產的需求穩健。」

針對私人投資者對全球上市基建企業的需求，麥文爾舉出加拿大退休基金 CDPQ 為例子，該基金收購了加拿大可再生能源開發商 Innergex Renewable Energy，價格較未受影響的股價高出 58%<sup>1</sup>。他解釋：「該項趨勢意味著全球上市基建行業的價值定位具吸引力，而目前上市及非上市基建資產的估值仍然存在差距。」

麥文爾認為，投資者仍然熱切追捧壽命較長及產生大量現金的實物資產，企業併購主題料將延續至 2026 年。

他亦表示，電力需求上升有望大大促進公用企業 2026 年及往後的盈利增長。

他說：「在強大的需求推動下，我們相信美國公用企業的盈利增長率勢必飆升，從每年約 4% 增至每年近 8%。」然而，他亦指出電力需求已對企業的資本開支及營運開支構成上行壓力，因此美國公用企業需要小心平衡電力需求與客戶的負擔能力。

此外，他估計，更換或維修老舊基建的需求，以及政府的撥款不足，將繼續是 2026 年的行業增長動力來源。

他預測道：「政府及監管機構或許面臨更大壓力，他們需要推出有效促進投資的框架，用作籌集維修道路及其他基建所需的資金。換言之，全球上市基建企業有望迎來更多長期增長機遇。」

## 2026 年，哪些因素將主導責任投資發展？

首源集團全球責任投資主管 Kate Turner 表示，近年的責任投資領域主要受到兩種觀點所影響。第一種觀點關注的範圍較窄，只聚焦於環境、社會及管治議題的財務重要性上。至於第二種觀點，則著眼於雙向重要性問題，分別涉及環境、社會及管治因素對企業的作用，以及企業對整個系統的影響。

針對第一種觀點，Turner 認為：「考慮單一重要性的做法與國際財務報告準則相符，而且優勢明顯。這種觀點與財務重要性緊密掛鉤，有助回應美國及其他市場對責任投資的批評。在該等市場上，不少人均質疑相關性及問責性的問題。然而，這套做法的缺點是容易忽略了整體情況。」

她解釋：「若只評估企業層面的影響，將忽略了對整體投資組合及廣泛系統性的效應。」

她以某間大型農企為例，該公司的經營所在地缺乏妥善的水源管理。若只從狹窄的財務重要性角度評估，由於用水成本較低及農作物產量不俗，公司看似表現良好。然而，她指出：「企業大量用水，或會加劇區內水資源短缺問題，以致動搖當地社區穩定、引發更多監管干預及阻礙供應鏈運作。」

她表示，這些系統性影響將會波及同樣依賴水資源的其他投資組合企業。即便短期內企業看似財務穩健，亦可能影響公司本身。

她說：「事實上，系統性風險本來就無法完全分散。積極與企業溝通，並推動系統層面的解決方案，才是實現長期價值的關鍵。」

第二種觀點兼顧雙向重要性問題，強調投資者必須考慮環境、社會及管治議題對企業的作用，而且關注企業對整體系統的影響。

Turner 表示，這一觀點更能突顯氣候變化、生物多樣性流失及社會不平等系統性風險。她說：「這些風險已經引起廣泛注意，不過系統性問題往往不能歸咎於單一企業，因此實際採取的措施仍然有限。」

她解釋：「面對上述限制，我們難以將該等風險納入傳統的投資分析及決策框架。」

她續稱，於 2026 年，市場的挑戰及機遇在於如何融合兩種觀點，締造穩健及可持續的成果，為客戶帶來更好的回報。

她總結道：「至今為止，市場普遍將兩種觀點視為互相對立，但如果我們能夠結合兩者的優勢呢？透過嚴謹的企業層面分析，並融入對系統性風險的全面理解，投資者可從多個方面入手，研究如何採取行動。從投資組合、金融體系以至整體經濟的角度出發。包括推動政策倡議、促進行業合作及企業交流，從而減低風險並推動正面變革。」

<sup>1</sup> Innergex 新聞稿，2025 年 2 月

#### 免責聲明

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料所載資料僅供參考，並不構成投資意見及 / 或建議，且不應作為任何投資決定的基礎。本資料所述部分基金未獲授權在若干司法管轄區向公眾人士要約 / 發售。

投資價值及收益可跌亦可升，閣下也許未能取回投資本金。過往表現未必可作日後業績的標準。投資者欲知有關詳情，請參閱基金銷售文件，包括風險因素。本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本資料提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源集團的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及 / 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源集團預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、信衛資產管理、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商業名稱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。首源集團（註冊編號 53507290B）、首源投資（註冊編號 53236800B）、首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C）、信衛資產管理（註冊編號 53310114W）、RQI Investors（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商業名稱。首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。