我們的投資主題

2026



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界

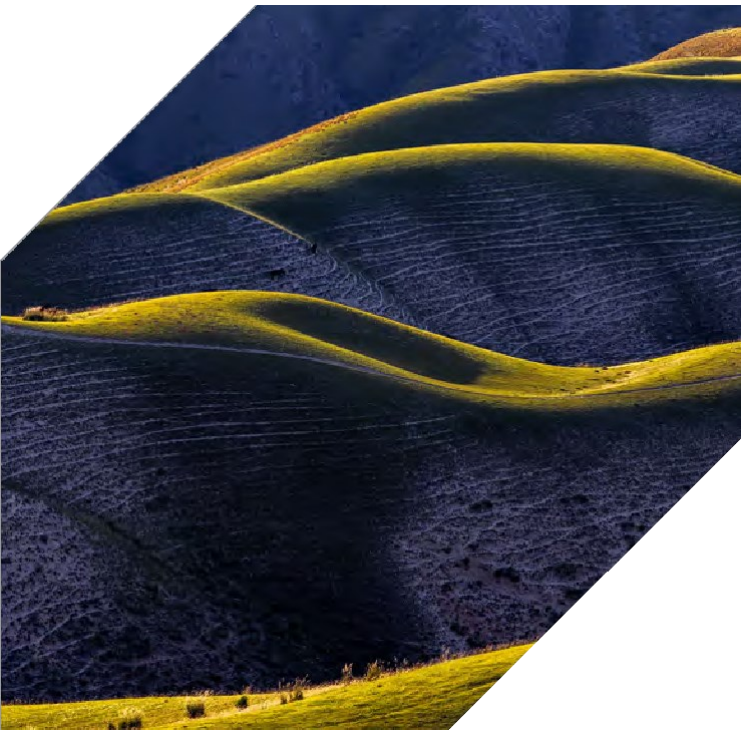


目錄

2026年投資主題

應對經濟與市場的多重變化	第2頁
1/ 順勢而上，穩守收益	第4頁
2/ 擺脫日益萎縮的現金收益	第6頁
3/ 超越演算法：AI的新疆界	第8頁
4/ 歡迎來到資源稀缺的新時代	第10頁
5/ 政策主導市場下的投資之道	第12頁
6/ 亞洲機遇崛起	第14頁

應對經濟與市場的多重變化



全球利率下降壓縮債券與現金回報

在美聯儲的帶領下，多個新興市場央行亦跟隨減息，全球利率持續下降。由於工資及租金增長放緩、能源價格回落，以及持續的政治壓力，預計美聯儲將在2026年優先考慮經濟增長而非通脹。儘管主要經濟體政府的債務水平不斷膨脹，且再融資需求龐大，但短期利率下降最低至零（如瑞士的情況），機械性地壓低了長期債券收益率。因此，儲戶正面臨現金和主權債券回報下降的局面，而企業債券利差已壓縮至週期低點，進一步惡化了這一情況。追逐收益的時代又回來了。

充裕流動性或推動股市進一步上漲

多個因素支持全球股市在未來一年內繼續向上，包括美國和中國提供的充裕宏觀流動性、長期利率下降、企業盈利強勁、創紀錄的股票回購所帶來的持續入市需求，以及散戶的樂觀情緒，都支持著全球股市未來一年進一步上漲，儘管美股估值在偏高水平。在此市場上漲週期的第四年，我們也預計波動性將進一步上升。我們正在尋找能參與股市持續上升潛力的方法，同時兼顧將下行風險（如市場修正）控制在可接受的範圍內。

美國例外主義能持續多久？

2025年上半年美元貶值12%，挑戰「美國例外主義」的概念。圍繞關稅的地緣政治波動、美元利率下降、美聯儲獨立性削弱、美國債務規模上升，以及美國與世界其他地區經濟增長差距預期縮小，都表明美元弱勢可能持續。由於美股及美元在過去12年直至2024年底持續跑贏市場，所以投資者普遍累積了持倉。然而，2025年成為了這股偏好美國趨勢的拐點，資金流開始轉向美國以外的全球股票與貨幣。我們建議重新調整投資組合，減少對美國股票和美元的配置，轉投世界其他地區，特別是科技密集型的亞洲股市，因為它們目前在多數關鍵科技硬體領域中佔據主導地位。

AI顯然會帶來變革，但究竟誰會真正受益呢？

雖然大多數人都認同AI是一場變革性的科技革命，並且已經對我們的生活、工作及出行方式產生了深遠的影響，但真正的挑戰在於哪些公司將從下一波巨大浪潮中受益？在這個階段，一些新的趨勢已經相當明顯。例如，隨著AI數據中心的發展，對電力的需求將大幅增加，用於製造電腦晶片以及冷卻數據中心的超純水需求也將同步上升。我們認為，下一波AI的發展將從大型語言模型，轉向具備物理形態的AI，比如人形機器人、工業自動化以及自動駕駛等領域。

歡迎來到資源稀缺的新時代

經歷多年資源充裕、原材料容易取得且價格相對低廉的時期後，我們如今進入了一個資源稀缺的時代。有三個因素推動了這一波商品新時代的到來：

(1) 隨著科技和國防領域的投資不斷增加，對電力和戰略金屬的需求日益上升；

(2) 長期以來對這些商品新礦產與冶煉產能的投資不足，導致無法滿足這一需求；以及

(3) 資源供應的運用在國與國之間越趨成為地緣政治的籌碼。

總結而言，我們認為商品市場將進入一個新的長期牛市。

我們誠邀您繼續閱讀我們六大年度投資主題的相關報告。

1

順勢而上，穩守收益

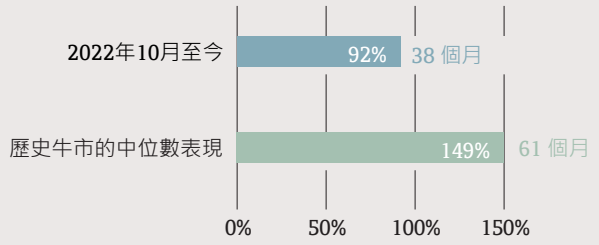


帶有隱憂的牛市

自2022年10月起至今的股票牛市表現強勁。截至十月底，MSCI世界指數的投資者已獲得美元計價92%、歐元計價61%的回報，這主要受益於：
(一)多數國家利率偏低且持續下降；
(二)經濟溫和增長與通脹適度放緩；
(三)歐洲與中國政府刺激政策支持經濟增長。

在這些有利因素推動下，2026年上半年股市有可能出現「融漲上升」式的快速上漲，但投資者仍應意識到這可能在顯著地緣政治不確定性及高市場波動性的情況下發生。因此，保持股票倉位的同時有效控制下行風險將是關鍵所在。

當前牛市規模與持續時間遠低於歷史水平



MSCI世界指數回報率（%）— 以美元計價（持續月數）

資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2025年11月14日



主要風險

- 若市場持續上漲，當前的獲利可能低於市場整體增長表現。
- 若美國經濟放緩幅度超過預期，經濟衰退可能終結此輪牛市。

我們的建議

在目前的經濟循環階段，我們建議投資者在追求潛在股市正回報的同時，也要衡量市場修正隨時可能發生的風險，故可以考慮以下方式實現平衡：

- 採用具有下行保護的結構性解決方案
- 具有貨幣對沖的美國股票基金及交易所買賣基金 (ETF)
- 投資組合從美國大型股轉向其他地區及價值型與中小型股
- 佈局受冷落地區、板塊與主題
- 防禦性板塊與低波動性股票基金及ETF
- 以股票市場為焦點的對沖基金及另類可轉讓證券集體投資計劃 (UCITS)基金
- 其他資產類別，包括大宗商品與其他實質資產

2

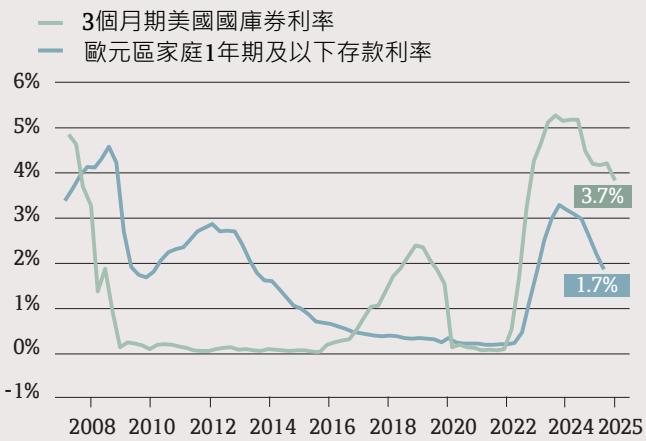
擺脫日益萎縮的現金收益

追逐收益

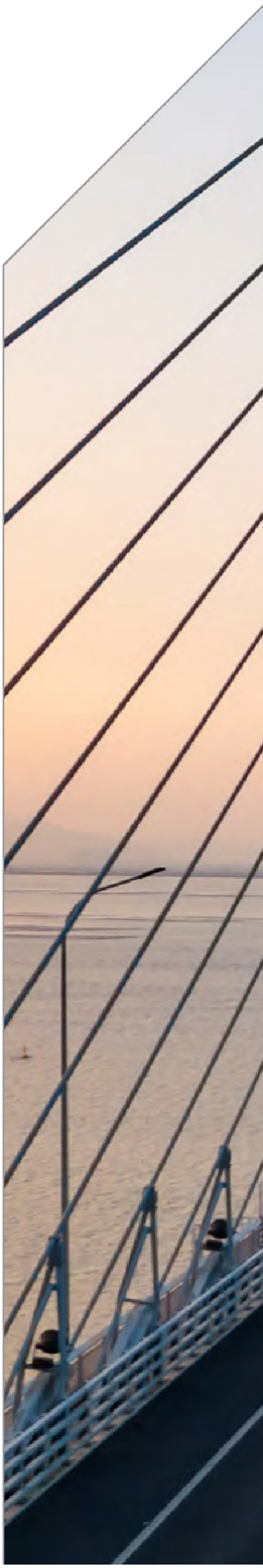
歐元現金存款利率已從2024年的高點減半，而隨著美聯儲重啟減息週期，美元儲蓄利率亦開始跟隨下跌。歐元區家庭存款規模超過9兆歐元，而美國貨幣市場基金規模則超過7兆美元，這些資金在2026年及之後所產生的回報將大幅降低。持有大量現金的投資者再次被迫放眼更廣闊的投資領域，以獲取合理的預期回報。

目前主權債券和企業債市場未有提供很多明顯的高收益選擇，投資級別債券信貸已接近15年低點，而美國國債收益率亦因美聯儲減息而下跌。在2026年，抓緊短期債券收益率上升的機會來獲利將是關鍵。

現金帳戶或等價物的利率正快速下跌



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2025年10月20日。
倫敦證券交易所集團 Datastream，截至2025年8月。





主要風險

- 通脹居高不下：央行被迫暫停減息甚至加息，導致現金收益率在更長時間維持高企，並減低投資者轉出存款的迫切性。
- 債券收益率再度上升：利率預期重新定價或財政狀況惡化，可能推高主權債券收益率，導致固定收益資產出現短期資本損失。
- 新興市場情緒轉差：美元轉強或地緣政治衝擊可能觸發資金外流，並導致新興市場貨幣貶值。
- 私人信貸流動性風險：流動性較低的基金可能面臨贖回選項受限或估值延遲的問題。

我們的建議

在多種不同的資產類別中，都有提供具吸引力的收益且風險合理的解決方案，包括：

- 新興市場當地貨幣計價債券
- 歐元區金融業與企業混合債券
- 精選低風險私貸基金
- 優質派息與派息增長型股票基金及ETF
- 以收益為本與股票、利率及企業債券掛鉤的結構性解決方案，用於提升收益

此外，投資者應把握市場短暫回調的機會，以更高的進場收益率佈局短期高收益企業債券基金及ETF。

3

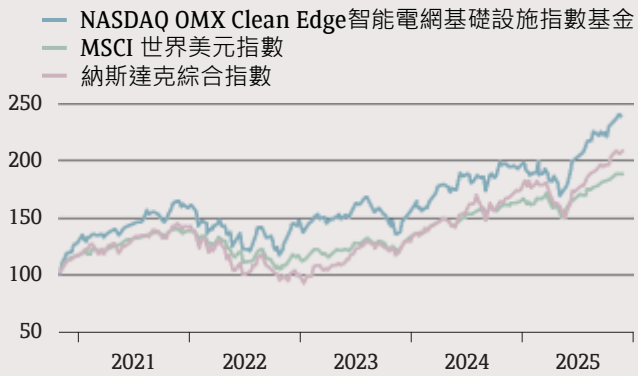
超越演算法：AI的新疆界

加速 AI 革命：驅動下一波創新

第一波AI熱潮已將科技七雄推向新高，並帶動其估值日益攀升。雖然在爭奪大型語言模型主導地位的競賽中，對運算能力和數據中心的AI相關投資持續攀升，但我們認為這波投資熱潮可能為投資者帶來潛在風險。

我們更青睞另外兩個快速增長的AI相關技術領域，這些領域正吸引大量且利潤豐厚的投資：1) 發電、輸電基礎設施及冷卻系統，以滿足AI數據中心不斷擴張的需求；2) 代理式 AI（Agentic AI），即下一代能夠自主學習、靈活獨立決策並適應全新情境的AI。雖然自動化和機器人技術仍有巨大增長空間，代理式AI卻將影響幾乎所有行業，並催生創新應用和使用案例。

智能電網基建勢頭強勁（藍線）



資料來源：倫敦證券交易所集團 Datastream，截至2025年10月28日。
基準100，2020年10月28日數值





主要風險

- AI 的應用與變現速度低於預期，尤其是若本主題中提及的部分瓶頸最終難以解決。
- 科技巨企對 AI 的大舉投資，可能因全球競爭激烈而導致最終投資回報不佳。若投資回報低於預期，AI 的推廣可能會被延遲。
- 經濟衰退可能導致 AI 預算縮減，進而阻礙 AI 實施的進展，並延緩其潛在效益的實現。
- 安全性問題在整個 AI 生態系統中將日益重要。

我們的建議

聚焦 AI 下一階段發展及其需求的主題，透過股票解決方案、基金和ETF進行佈局

- 電力生產、輸電基礎設施、能源儲存（電池）
- 核能
- 專為數據傳輸、儲存和運算、以及感測器而設的高端晶片
- 特定金屬與特殊材料—如銅、鋰、鋁、鈦、輕量複合材料及部分稀土元素
- 高效冷卻系統、水處理相關技術
- 網路安全
- 機器人與人形機器人相關硬件和軟件
- 新一代（代理式）AI 在醫療、金融及其他行業的應用

4

歡迎來到資源稀缺的新時代

資源配給的新時代

由於關稅上升、全球化趨勢逆轉及衝突不斷加劇，關鍵礦產和能源安全的地緣戰略重要性日益突出。全球對戰略金屬和不同能源的需求繼續增長，這在一定程度上歸功於對科技的投資不斷擴大，而多年來缺乏新增產能的投資，導致供應受限。貴金屬則受惠於另一波需求增長，主要是由美國以外主權國家及央行希望去美元化的趨勢所推動，而初級供應增長有限，帶動黃金及白銀價格創下歷史新高。

大宗商品市場常言道：「低價的解藥就是低價」。在我們看來，2008年至2020年的大宗商品低價格時代，為持續高企的大宗商品價格週期奠定基礎，直至供應終能跟上更強勁的需求及更高價格。然而，鑑於大宗商品價格上升與資本投入新增採礦及精煉產能之間的時間間隔較長，這一平衡可能需要數年才能達成。

大宗商品平均價格創2011年以來最高水平



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理， 2025年11月14日。
過往表現並非目前或未來表現的指標。





主要風險

- 經濟衰退導致大宗商品需求放緩。
- 若地緣政治緊張局勢緩和，對貴金屬等避險資產的偏好可能下降。
- 大宗商品價格可能較為波動，因當中涉及投機因素。
- 部分近期推高金屬價格的供應中斷可能是暫時性的，關閉或暫停開採的礦場可能重新投產。

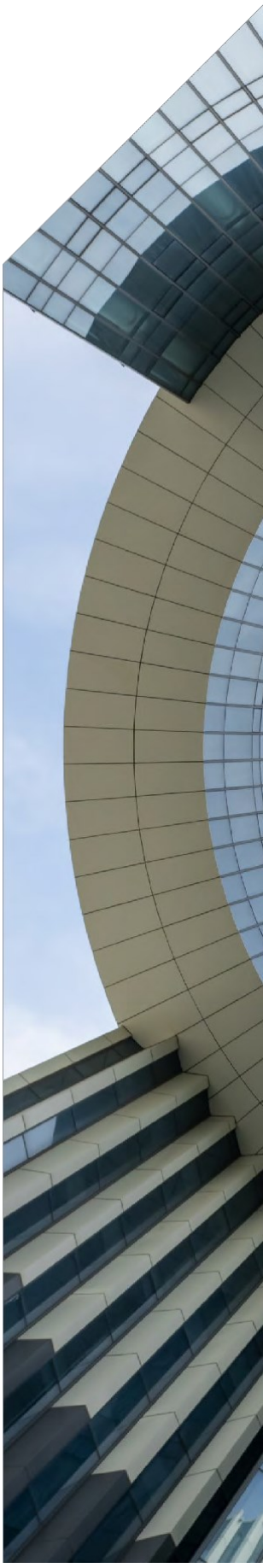
我們的建議

該主題側重：

- 貴金屬
- 策略金屬
- 科技發展所需關鍵能源
- 可再生能源生產和儲存
- 從事相關大宗商品開採及精煉的企業
- 積極參與水淨化和基礎設施建設的企業
- 掛鉤貴金屬、工業金屬或礦業企業的結構性方案。

5

政策主導市場下的投資之道

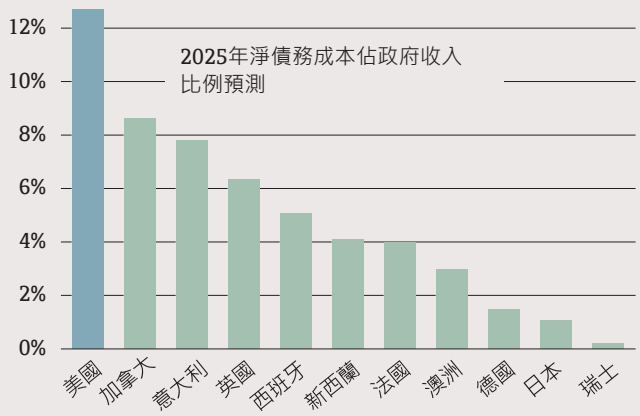


財政主導地位

由於新冠疫情期間的財政支出龐大、福利支出隨通脹調升及債務利息成本不斷上升，令全球政府債務負擔升至歷史高位。因此，各國政府越來越難把債務負擔長期維持在可持續水平，特別是在議會分裂時很難大幅削減政府支出。長遠而言，可透過以下兩大途徑來實現債務可持續性：(一)加快經濟增長以提升稅收；(二)央行與政府採取金融抑制措施來降低債務成本。這些因素可減低長期名義債券的風險調整回報。

人口壽命延長及政府預算緊張，迫使人們的工作年限更長，退休年齡延後。未來數年，平均退休年齡將進一步上調。各國政府正試圖透過各種激勵措施來鼓勵人們工作，例如減稅及降低社會保險費率。隨之而來，銀髮消費及相關服務（如保險與財富管理）將湧現新機遇。

美國政府支付的利息成本佔收入比重高於其他國家



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理， 2025年11月14日。



主要風險

- 若AI被迅速全面應用以提高生產力，進而觸發全球出現顯著且持久的通脹放緩時期，則可能導致該投資主題失色。
- 上述局面將壓低長債收益率，使政府能更容易地以更低的融資成本為當前的債務負擔和未來的預算赤字提供資金。

我們的建議

我們看好：

- 房地產，專注於住宅、醫療保健、倉儲及自存業務
- 私募和上市基建基金
- 抗通脹債券（例如美國抗通脹債券/TIPS）
- 全球宏觀及趨勢跟蹤對沖基金及另類歐盟可轉讓證券集體投資計劃(UCITS)基金
- 大宗商品投資 (貴金屬、工業金屬、能源)
- 歐洲和新興市場的中小型股票
- 優質股息及股息增長股票基金和交易所買賣基金(ETF)，特別以歐洲及新興市場為主
- 壟斷和寡頭行業中具抗通脹能力商業模式的股票，能轉嫁物價上漲

6

亞洲機遇崛起

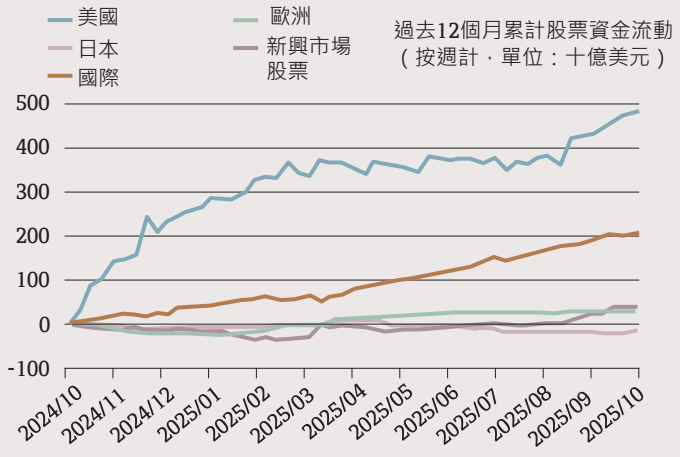
重新發掘亞洲魅力

2025年是亞洲股票的豐收年，特別是中國科技、台灣半導體、日本和南韓股票。儘管這些亞洲股市板塊表現強勁，但海外投資者對亞洲股市的配置仍明顯偏低，普遍還是偏向美國市場。此外，自2009年以來，亞洲股票的表現遠落後於美國股票。

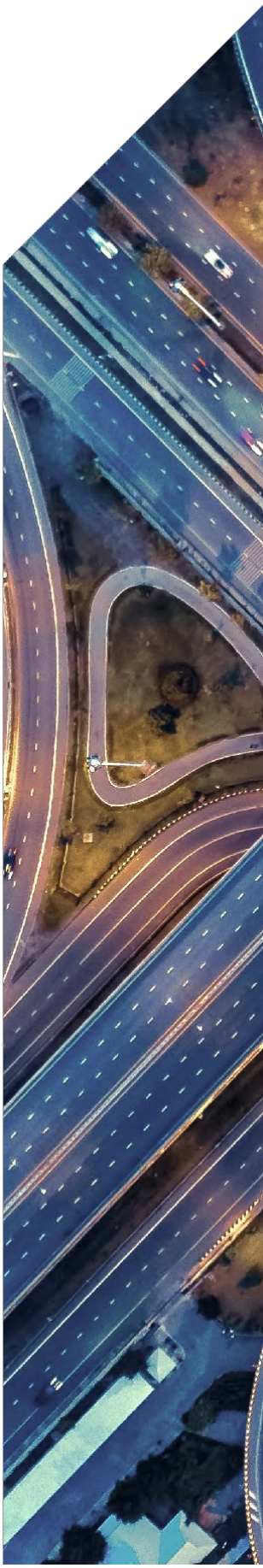
隨著日本率先推行企業管治改革，企業盈利能力和股東回報均顯著改善，南韓近期亦見成效。同時，在科技硬件和電子商務等領域投資比重較高的亞洲科技和工業板塊受惠於AI相關投資擴展，盈利前景更佳。

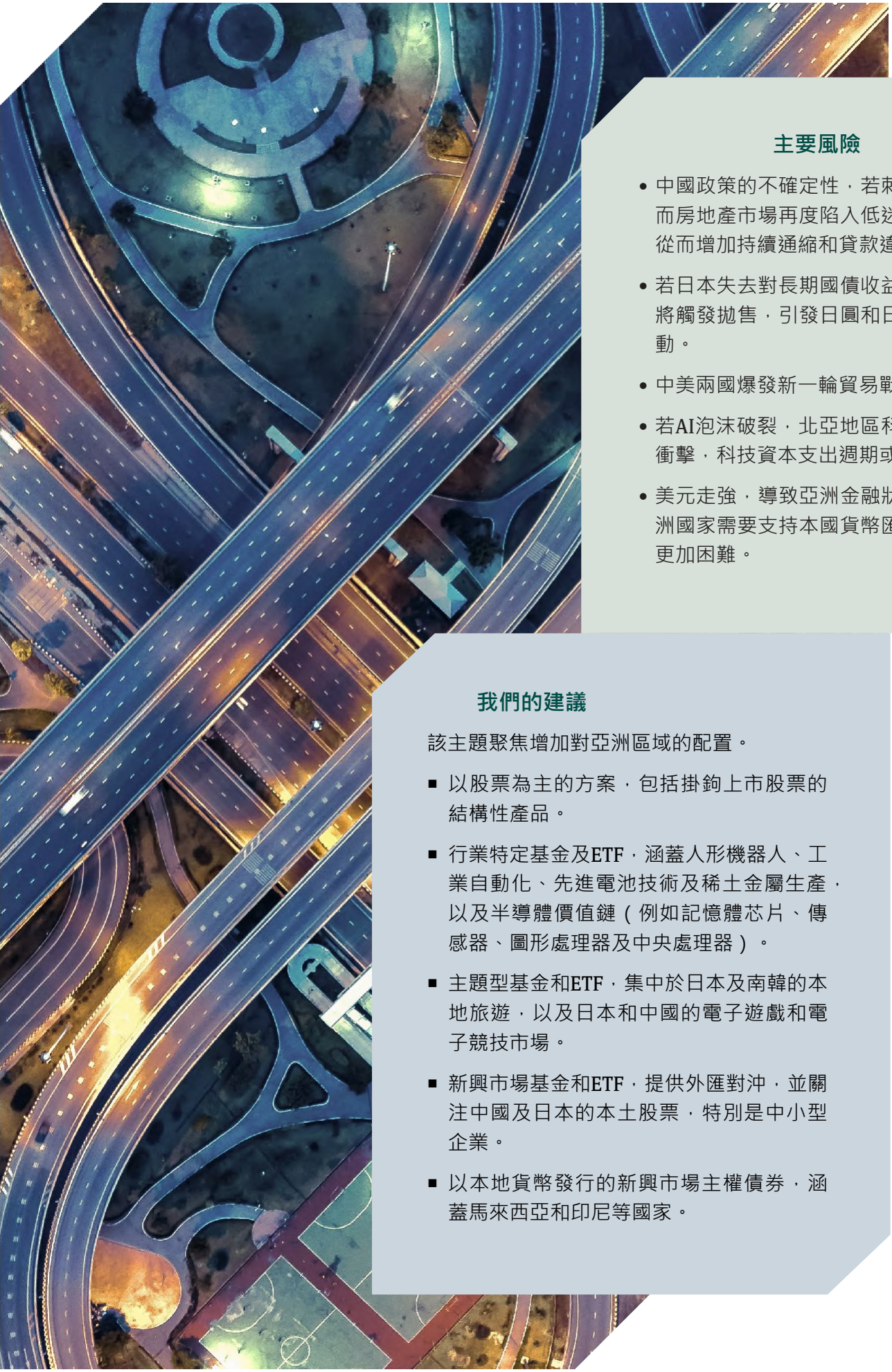
2025年亞洲股市上漲的一大新特色是廣泛本地散戶及機構投資者參與，尤其是內地資金大舉南下湧向香港上市科技股。我們預期企業盈利能力和散戶投資者情緒都有望進一步向好，同時重點關注半導體、工業自動化和機器人技術、以及電池和關鍵金屬等核心科技領域。

投資者對亞洲及新興市場的配置仍嚴重偏低



資料來源： EPFR，2025年10月31日





主要風險

- 中國政策的不確定性，若刺激措施力度不足，而房地產市場再度陷入低迷，將影響消費，從而增加持續通縮和貸款違約上升的風險。
- 若日本失去對長期國債收益率曲線的控制，將觸發拋售，引發日圓和日本長債收益率波動。
- 中美兩國爆發新一輪貿易戰。
- 若AI泡沫破裂，北亞地區科技資本支出受到衝擊，科技資本支出週期或出現大幅下滑。
- 美元走強，導致亞洲金融狀況收緊。由於亞洲國家需要支持本國貨幣匯率，減息會變得更加困難。

我們的建議

該主題聚焦增加對亞洲區域的配置。

- 以股票為主的方案，包括掛鉤上市股票的結構性產品。
- 行業特定基金及ETF，涵蓋人形機器人、工業自動化、先進電池技術及稀土金屬生產，以及半導體價值鏈（例如記憶體芯片、傳感器、圖形處理器及中央處理器）。
- 主題型基金和ETF，集中於日本及南韓的本地旅遊，以及日本和中國的電子遊戲和電子競技市場。
- 新興市場基金和ETF，提供外匯對沖，並關注中國及日本的本土股票，特別是中小型企業。
- 以本地貨幣發行的新興市場主權債券，涵蓋馬來西亞和印尼等國家。

聯絡我們

wealthmanagement.bnpparibas/asia



免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

https://bnpp.lk/-asia-disclaimer

BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界