本文件內容只供友邦內部參考，不得向公眾(包括零售投資者，現有或準客戶)轉發或分發。

理財專訊

2026年1月14日

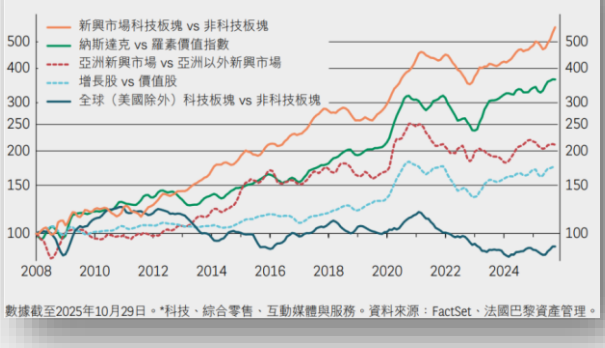
【法國巴黎資產管理】全球股市：巨大的分歧

美國股市的回報可能會繼續沿著科技股與市場其他部份之間的界線分化：納斯達克100指數自「解放日」後的低位至10月底，錄得了50%的回報，而羅素1000價值指數的升幅不足其一半。這種跑贏大市的表現延續了一項長期趨勢。

科技板塊領先市場

- 投資團隊相信隨着人工智能AI革命持續推動龐大的資本開支，並最終帶動所有行業的利潤，科技公司的盈利在2026年可以繼續以穩健但較慢的速度增長。
- AI的最大影響最終將體現在經濟的其他領域，因為各公司會實施這項技術來推動盈利增長。這將部份來自於減低勞工成本；而美國勞動市場的靈活性意味著，AI在美國的整合將比其他地方更全面、更迅速。
- 納斯達克指數在2025年的強勁升幅與盈利增長大致相符，這意味著其估值雖然偏高，但並未顯著增加。相比之下，羅素指數的升幅已超越其盈利增長，導致其市盈率（P/E）達到異常高的水平。

圖表一：科技是推動美國和新興市場跑贏大市的因素
科技板塊*相對於市場其他部分的表現；對數座標



數據截至2025年10月29日。*科技、綜合零售、互動媒體與服務。資料來源：FactSet、法國巴黎資產管理。

- 如果AI確實是一個即將爆破的泡沫，估值將會迅速下跌，但利率應不會像2022年那樣引發經濟下滑，因為聯儲局正尋求減低政策利率，而非加息。
- 指數估值回歸均值的一個溫和方式，是指數價格的升幅小於盈利的增長。在預期納斯達克指數2026年盈利增長15%的情況下，即使估值收縮，仍有潛力獲得良好的投資回報。

美國小型股

- 羅素2000指數的預測市盈率相當高，但其盈利增長同樣非常強勁，預期2026年將增長超過40%。
- 鑑於美國積極的宏觀經濟背景，包括放寬管制、更多併購活動、商業投資上升、工資增長、政策利率下降以及低能源價格，投資團隊樂觀地認為這些盈利預期大部份能夠被實現。
- 由於科技板塊的權重及其長期的卓越表現，美國小型股不太可能持續跑贏標準普爾500指數。但小型股提供了另一種在不增加科技板塊風險敞口的情況下，參與美國經濟增長的方式。

歐洲的自主性

- 面對美國的關稅、歐元走強以及中國進口增加，歐洲企業一直處於困境。新一屆美國政府對國際政治和經濟秩序造成的衝擊，促使歐洲嘗試減少對美國的依賴，例如通過一項名為「戰略自主」的倡議來提升其國防能力。
- 許多投資者期望，針對基礎設施和國防的財政刺激，能提振企業利潤。事實上，MSCI歐洲航空航天與國防指數的盈利，預期2026年將增長超過20%。投資團隊相信這項倡議將幫助該地區抵銷美國關稅帶來的拖累，並協助其轉型至一個較少依賴出口的經濟模式。
- 為了在投資組合中平衡增長型風險持倉，投資者可以在美國羅素1000價值指數、MSCI歐洲指數或MSCI日本指數之間作選擇，它們的板塊構成都十分相似。對於2026年的盈利增長預期也相近，分別為8.0%、12.4%和12.5%。
- 雖然增長率差異不大，但它們的估值存在顯著差距。美國價值股和日本股市的市盈率均遠高於平均水平，而歐洲似乎提供了最佳的價值。

新興市場的潛力

- 較低的美國國債收益率和走弱的美元，通常是利好新興市場股市的因素。然而，出口導向型國家可能會面臨困境，相比之下，那些能夠依賴龐大且不斷增長的國內市場來創造利潤的國家更具優勢。
- 與美國情況相似，在新興市場中主要也是科技板塊在創造卓越的回報。該板塊跑贏市場其餘部份的幅度，甚至超過了納斯達克指數跑贏羅素價值指數的程度。
- 在擁有最大科技板塊的三個地方，韓國、台灣和中國之中，後者比以半導體為主的台灣和韓國市場提供了更大的多元性。投資團隊認為中國的科技板塊還具有一個額外優勢，即在一定程度上受到當前中美貿易緊張局勢的保護。科技公司更大比例的收入來自服務而非商品，因此受關稅影響較小。
- 鑑於中國國內市場的規模、其高水平的工程人才（例如DeepSeek的開發者），及發展自主技術生態系統的願望，投資團隊相信，儘管國內經濟面臨挑戰，科技公司仍能創造可觀的未來利潤增長。

以上資料由法國巴黎資產管理提供，2026年1月

閣下確認此資料擁有人為友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司) (以下簡稱「友邦香港」或「公司」)。閣下使用、複製或下載此資料，即表示閣下已同意及接受下述所有條款之約束：

- 這是一份友邦香港內部文件，不構成任何邀請或招攬購買 (或認購) 任何保險或金融產品，並只供友邦香港、其僱員、財務策劃顧問及友邦香港認可的銷售伙伴作內部培訓使用，不能傳播或分發予友邦香港以外的任何第三方包括任何公眾人士、客戶或準客戶，亦不得使用此資料作銷售或招募面談或說明或其他相類似之用途。
- 除非事先獲得友邦香港同意，否則任何人一律不可擅自將此資料再發放或使用於其他用途或目的。若未得到友邦香港獲授權人士事先書面同意，閣下不可修改、更改或變更此資料的部份或全部內容。
- 此資料是友邦香港經搜集內外資料製作而成，更新版本日期列印於資料上。此文件之數據及資料是經搜集內外資料編纂製作而成，友邦香港將盡力確保資料內容準確、完整及為最新的資訊，但不會就資料來源的準確性、完整性及適時性或因而引致的損失負上責任及作出任何保證或陳述。此資料或有由講者提供的內容，任何該內容僅代表講者/相關資料提供者之個人/相關公司觀點而並非友邦香港之觀點。在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。
- 在任何情況下，友邦香港不會就資料使用者負上任何責任。若閣下使用此資料之資料，即閣下同意賠償及承擔對友邦保險（國際）有限公司（於百慕達註冊成立之有限公司)及其母公司、分公司和子公司、董事、高級職員、營業員、僱員、合伙人及持牌人的任何索償或遭第三者追討因使用或違反使用此資料所造成損失或損害的責任。
- 請注意如閣下並無持有就有關提供證券意見之資格或牌照，閣下不能向客戶提供任何有關證券或投資意見。因此，此文件或在任何情況之下不應被視作為其專業知識或專業建議。本文件亦不應被視作要約或遊說、認購、買入或出售任何證券或集體投資計劃。如閣下需要查詢任何有關證券、投資及/或非營業代表專業知識之詢問時，閣下應尋求及向有關具該項專業資格之人士查詢。於此文件的內容是按着一般情況而言，只作一般參考，並未考慮到任何人士或團體的投資目標。請勿依賴作投資決定。 投資涉及風險，投資表現及回報可升可跌，過往表現並非將來表現的指引或提示。
- 財務策劃顧問需持有卷五牌照方可進行投資相連壽險保單之銷售活動。於介紹任何投資相連壽險產品之前，財務策劃顧問必須跟客戶進行財務需要分析（FNA）及風險承擔能力問卷（RPQ），以確認客戶的投資需要、保費負擔能力及風險承擔能力。而在整個銷售過程中，財務策劃顧問亦不可向客戶提供任何投資建議。投資相連壽險保單只適合有人壽保障需要及投資需要的客戶購買。

[AIA - INTERNAL]