

# 焦點訪談

## 焦點訪談 — 新興市場在世界新秩序下日益重要

2026年2月11日

Neha Sahni和Alastair Pinder

Neha

大家好！歡迎收看新一集投資總監焦點訪談，我們將探討當前市場和投資者關注的熱點議題。今集的討論議題是新興市場在投資組合的角色越來越重要，尤其是在地緣政治加劇的「世界新秩序」下。今天，我與滙豐環球投資研究的新興市場和環球股票主管Alastair Pinder一起討論新興市場。Alastair，非常歡迎並感謝你的參與。

Alastair

Neha，謝謝你的邀請。

Neha

Alastair，你在最近的研究報告中提到，2025年可能在結構上是新興市場表現的轉捩點。你認為是哪些因素促成這個轉捩點？為何你預期新興市場盈利將在2026年超越標普500指數的盈利？這是否源於人工智能交易擴大和貿易樂觀情緒升溫？

Alastair

這是一個非常好的問題。我認為，我們預期新興市場目前在結構上表現較佳的原因之一，是環球增長環境將繼續有利新興市場股票。財政政策保持積極。多項措施應可支持環球經濟活動，其中包括《大而美法案》，很可能支持美國商業投資和消費支出。然而，並不只有美國在實行財政刺激措施。日本正推動1,100億美元的財政方案。此外，中國正推行1.4萬億美元的債務方案，德國也在致力推進1,500億美元的政府投資。正如你所述，關稅阻力也有望在今年緩和。2025年平均實際關稅稅率上升8個百分點，但2026年對經濟增長的拖累應會減退。我認為這對新興市場盈利非常正面。除了上述環境外，我認為正如你所說，人工智能主題對推動2026年盈利穩健增長至關重要。人工智能應會繼續成為真正強大的推動力，尤其是在北亞。新興市場在環球人工智能供應鏈佔最大比重。中國內地擁有軟件和平台龍頭企業，早已受惠於深度求索（Deep Seek）的動力。全球75%半導體製造業以亞洲為基地，東盟和海灣合作委員會的數據中心建設步伐正在加快。我認為，今年可真正推動新興市場盈利增強的另一個因素，是大宗商品周期也在改善。這也會在2026年成為有利新興市場的因素。

Neha

在現今地緣政治加劇和政策更不明朗的世界新秩序下，並不是所有新興市場都能立於相同的基礎上。因此，我想知道在這種全球化現象日益加劇的情況下，是否很可能令投資者偏好相對穩健的新興市場國家？這種複雜的新現實如何影響我們整體看好新興市場的觀點？

Alastair

我相信你已觸及今年對新興市場非常重要的主題之一。在深入分析之前，值得強調的是，地緣政治歷來都是一股重大阻力。任何不明朗因素升溫，均會為新興市場股市帶來壓力。但今年，我們的觀點是環球地緣政治變化實際上可能開始惠及新興市場股票。若以特朗普政府的地緣政治議程為例，我們發現這在推動新興市場股票不同表現方面發揮重要作用。特朗普總統也一直推動烏克蘭停火，我們認為尤其是中歐經濟區這類市場，將最受惠於重建或經濟活動復常。不過，對此仍需謹慎看待，因為許多因素取決於任何交易的具體結構。

Neha

去年，新興市場與發達市場之間的政策分歧，以及美元走弱，對新興市場表現出色發揮關鍵作用。然而，若聯儲局在今年維持減息周期，美元略為靠穩甚或走強，對新興市場的資產表現很可能帶來甚麼影響？Alastair，這類資產在2026年是否仍有望表現領先？

Alastair

Neha，美元的角度非常重要。美元走軟通常是新興市場股票表現領先的最重要先決條件之一。目前，我確實認為，對新興市場股票來說，美元靠穩仍是一個不俗的環境，但美元走強則會帶來相當大的挑戰。

Neha

數據顯示，大部分投資者因投資於環球基準而對新興市場資產配置偏低，並對美國資產配置偏高，這令投資者日益憂慮美國資產的集中風險。基於這個憂慮，你預期今年將會有更多投資配置和資金流入新興市場嗎？

Alastair

新興市場股票的持有量明顯偏低。儘管新興市場股票在2025年表現出色，但外國投資者仍從新興市場股票撤資350億美元。不過，有跡象顯示市場氣氛開始轉變。舉例說，環球基金開始增加新興市場配置，雖然步伐緩慢。值得注意的是，環球投資者正尋求轉投新興市場股票，以物色與人工智能主題相關的非美國股票。然而，或許更重要的是，對新興市場股票而言，不僅外國投資者至關重要，國內投資者同樣買入新興市場股票，這也成為一個重大主題。在亞洲，買入亞洲股票的情況尤其如此。舉例說，在中國內地，個人投資者正成為股市的一股龐大力量。中國儲蓄者持有23萬億美元存款，閒置儲蓄接近8萬億美元，即使其中一小部分資金轉投股票，也足以在數年內為市場注入可觀的流動性。即使是印度，雖然近期市場表現遜色，但當地投資者每月向股市投入接近30億美元資金。

Neha

新興市場在過去十多年表現遜色後，2025年成為轉捩點，表現優於發達市場。我們預期這股趨勢將會持續，原因如下：新興市場的宏觀經濟環境仍然提供支持，主要受惠於增長強勁，以及財政和貨幣政策機制有利。新興市場估值仍然吸引，人工智能等結構性市場動力應可推動新興市場的盈利增長，尤其是2026年的東盟和北亞市場。新興市場是環球人工智能供應鏈的最廣泛投資之一。海灣合作委員會和東盟的數據中心建設步伐加快。因此，新興市場現時可作為分散投資組合對美國人工智能投資的工具。美元走軟有利新興市場表現。儘管新興市場股市在2025年表現出色，但環球投資者對這類資產的配置仍明顯偏低。因此，我們預期投資者會在2026年增持新興市場股票。Alastair，非常感謝你今天分享有關新興市場的精闢見解。