

2026 年前景展望系列：亞洲（日本除外）股票



亞洲（日本除外）股票於 2025 年表現強勁。展望 2026 年，亞洲區股票投資部主管蔡尚琴仍看好該資產類別，並指出多項正面刺激因素提供支持，包括：美元走弱、美國聯儲局的減息步伐、企業盈利和估值水平利好，以及不同地區擁有獨特的增長動力。

摘要：

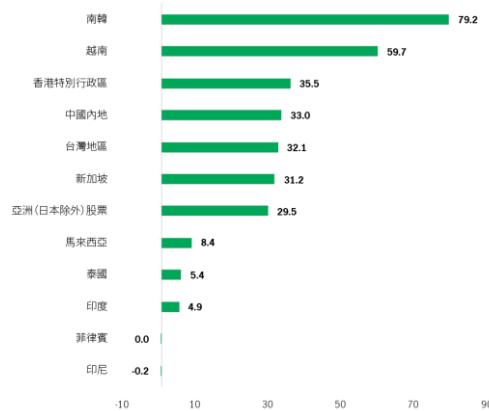
- 儘管面對各項挑戰，亞洲股票 2025 年初至今仍錄得強勁回報。亞洲各地的企業盈利及估值具支持作用，整體前景正面。
- 展望 2026 年，受惠於估值吸引及資金流向穩健，我們重申對大中華區股票市場的樂觀看法。
- 印度股票方面，我們繼續維持「5D」結構性投資主題：數碼化 (Digitization)、人口結構 (Demographics) 、去 全 球 化 (Deglobalization) 、減碳 (Decarbonization) 及減赤 (Deficit Reduction)，以捕捉印度經濟轉型的多元特性。
- 南韓市場在 2025 年表現強勁，帶動亞洲股票上升；我們看好南韓股票 2026 年的前景。此外，我們目前相當看好南韓整體工業板塊。
- 2025 年初至今，大部份東盟股票市場的表現遜於北亞市場。雖然面對充滿挑戰的環境，但我們相信各地政府、央行及企業正積極協作，以應對這些不利因素。

2026 年亞洲（日本除外）股票 展望：正面催化劑持續帶來動力

2025 年：市場回顧

儘管亞洲股票在 2025 年上半年受貿易相關因素影響而波動，但年初至今表現強勁，上升 29.5%（圖 1¹）。市場表現由多項因素帶動，包括美元走弱、貿易緊張局勢緩和、市場對人工智能與科技的樂觀情緒，以及聯儲局的減息步伐。

圖 1：MSCI 明晟亞洲指數在 2025 年初至今的表現
(美元，%)²



¹ 彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。

² 資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。個別市場表現以各自的 MSCI 明晟指數為代表。

圖 2：亞洲股市相對美元表現³



在 2000 年至 2024 年期間，美元曾有 10 個年度錄得跌幅（圖 2），而亞洲（日本除外）股票於其中 9 個年度錄得正回報。在美國減息或導致美元走弱的環球宏觀環境下，歷史上這通常有利於亞洲股票。

除了美元整體疲弱外，亞洲市場的企業盈利及估值水平仍為市場帶來支持，區內整體前景正面（圖 3 及圖 4）。

2026 年亞洲股票盈利預測在 2025 年大部份時間向下修訂，但於第四季出現轉捩點，在科技股強勢帶動下，南韓、台灣及香港市場成為主要推動力。

下文將會探討亞洲各個市場於 2026 年呈現的不同增長動力。

圖 3：MSCI 明晟亞太（日本除外）指數每股盈利預測（美元）⁴

2026年每股盈利修訂	年初至今	1個月	1星期
每股盈利修訂(以當地貨幣計)	0.6%	0.6%	-0.4%
外匯影響	0.6%	-0.6%	-0.1%
指數調整影響	-2.2%	-	-
每股盈利修訂(以美元計)	-1.0%	0.0%	-0.5%



圖 4：亞洲股票預測市盈率（現時對比 10 年平均值）⁵



³ 資料來源：彭博資訊，截至 2025 年 11 月 30 日。亞洲（日本除外）股市回報以 MSCI 明晟綜合亞洲（日本除外）指數為代表。美元表現以美匯指數為代表。

⁴ 資料來源：FactSet、機構券商預測系統(IBES)、MSCI 明晟、高盛全球投資研究部，截至 2025 年 12 月 6 日。

⁵ 資料來源：FactSet、機構券商預測系統(IBES)、MSCI 明晟、高盛全球投資研究部，截至 2025 年 12 月 6 日。

地區展望

大中華

從宏觀經濟角度而言，在「十五五」規劃（2026 年-2030 年）的支持下，我們相信大中華區經濟將受惠於多股增長動力。展望 2026 年，受惠於估值吸引及資金流向穩健，我們重申看好大中華股票市場的觀點。

隨著關稅的雜音減退，我們相信大中華區將出現更多不同的投資機會，特別是：(1) 科技、(2) 工業、(3) 可再生能源、(4) 康健護理及 (5) 嶄新／獨特／體驗式消費。

台灣地區方面，(1) 晶圓代工、(2) 外判半導體封裝和測試 (OSAT) 供應鏈、(3) 散熱解決方案及 (4) 供電方案領域繼續出現穩健的新興結構性增長機會。

如需更深入的分析，請參閱我們的《2026 年大中華股票前景展望》。

印度

印度市場在過去一年錄得正絕對回報，但表現遜於亞洲其他地區，主要由於近期與美國的貿易緊張局勢升溫，引發投資者關注印度經濟前景，以及對當地財政、經常帳和貨幣（印度盧比）的潛在影響。

單獨來看，若現行關稅稅率不變，並假設受影響出口籃子遭受 50% 至 80% 衝擊，印度國內生產總值增長將面臨 60 至 100 點子的下行風險。

經常帳赤字原先預計佔國內生產總值的 0.5%，但現在可能擴大至介乎 1.1% 至 1.5%，取決於出口損失的嚴重程度。儘管印度的外匯儲備強勁，宏觀政策框架具公信力，應可遏制印度盧比的波幅⁶，但仍可能面對貨幣貶值的壓力。

然而，印度政策官員亦同時在財政及貨幣政策方面作出回應，相關措施可望顯著抵銷加徵關稅帶來的負面影響，當中包括改革商品及服務稅制、聯邦預算案的直接稅務寬減措施，以及印度儲備銀行於 2025 年累計減息 125 點子。

整體而言，鑑於印度在財政結餘、通脹及外貿結餘方面嚴守紀律，因此應能把推行刺激政策的潛在成本維持在可負擔水平。若 50% 關稅在持續談判期間下調至 25%，甚或進一步降至介乎 15% 至 20% 區間（與其他亞洲經濟體一致），將顯著利好印度經濟和盈利增長。

我們繼續堅守「5D」結構性投資主題 — 數碼化、人口結構、去全球化、減碳及減赤，以捕捉印度經濟轉型的多元特性。

南韓

南韓市場在 2025 年表現強勁，帶動亞洲（日本除外）股票造好。

這主要受惠於人工智能相關主題。人工智能數據中心觸發資訊科技及工業領域新一輪成長，我們認為這次結構性轉變的規模將會相當龐大。

⁶ 資料來源：宏利投資管理預測，2025 年 11 月 30 日。

由於人工智能數據中心的需求急增，令記憶體與電力兩大領域出現瓶頸狀況，因此我們持正面的觀點。生成式人工智能架構需要大量同步記憶體以進行運算。

然而，擴大記憶體產能缺乏靈活性，當中涉及巨額資本開支（硬資產）及漫長生產期：建造及配備設施需時超過兩年，晶片製造需時九個月，伺服器整合則另需三個月的時間。

電力方面也面臨相若情況。數據中心耗電量目前佔系統總耗能的 1%，預計將於五年內增至 10%。不過，發電及輸電產能擴張均面對時間與物理方面的絕對限制。

除了科技發展外，南韓社會正就必須建立「股東資本主義」新時代逐漸形成共識。

上屆政府聚焦於銀行及國有企業等，較易受政府政策影響的領域，以推動管治改革及增加股息。現屆政府則開始直接挑戰家族/大型企業。

相關措施包括改革《商法》以重組董事會職權，以及懲罰尚未註銷庫存股的公司。這些行動最終有助加強南韓的股東資本主義，為長期處於折讓水平的市帳率帶來顯著的重估潛力。

我們對南韓整體工業板塊維持樂觀看法。雖然我們在電力設備的配置一直集中於變壓器領域，但預期發電領域將出現重大機遇，並相應擴大投資布局。

值得注意的是，南韓可能是全球唯一擁有氫燃料電池量產能力的國家，而且依然是主要的核能技術出口國。

我們的工業投資主題亦涵蓋造船及國防領域，南韓企業在這些範疇穩佔全球寡頭壟斷地位。隨著地緣政治

緊張局勢及衝突帶動需求上升，我們正對這些重工業垂直領域進行廣泛而深入的研究。

消費品行業亦帶來吸引的投資機會。

首先，全球對南韓文化內容（例如電視劇及流行音樂）的需求激增，為南韓食品及化妝品行業帶來直接的正面溢出效應。此外，隨着汽車行業的消費者偏好由引擎性能，轉向乘客便利性及電子技術整合，南韓汽車製造商正好發揮在相關領域的競爭優勢。

我們預期，美國市場將繼續成為南韓汽車製造商的重要盈利來源，因為在中國內地同業未有參與競爭下，其市場佔有率將持續擴大。

東盟

2025 年初至今，大部份東盟股票市場的表現遜於北亞市場。

投資氣氛受多項因素拖累，包括：盈利增長前景轉弱；印尼、泰國和菲律賓的政治不確定性；以及全球貿易政策風險揮之不去。

此外，中國內地企業進軍多個東盟行業，導致競爭加劇，使部份當地企業的盈利受壓。由於美國總統特朗普加徵關稅的潛在影響未明，令出口導向型公司暫緩擴充產能。

雖然面對充滿挑戰的環境，但我們相信各地政府、央行及企業正積極採取協調措施，以應對這些不利因素。

各個東盟市場具備不同的驅動因素：新加坡的「股票市場發展計劃」正為研究覆蓋不足的公司釋放價值；印尼的政治雜音或已消失，消費可望回升；馬來西亞

繼續受惠於數據中心建設；泰國則繼續受內需及旅遊業復甦所支持。最後，菲律賓的情況與印尼相若，政治雜音料已消退，消費增長將再次回升。

總結

利好的宏觀經濟環境、結構性增長主題及具吸引力的估值，構成 2026 年亞洲（日本除外）股票的投資基礎。雖然地區差異仍然存在，例如印度的貿易相關不利因素及東盟的政治不確定性，但市場仍不乏投資機會，特別是在科技、工業及消費領域。

我們的投資團隊在選股流程中保持高度紀律，專注於財務穩健，並具備可持續長期增長前景的企業。隨著全球宏觀經濟狀況改善及當地企業盈利回升，我們相信亞洲（日本除外）股票仍是長期投資組合的重要組成部份。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本資料只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本資料的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本資料的訊息及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關訊息及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的訊息，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本資料所載訊息行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本資料的部份訊息可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本資料所載的情況存在重大差異。本資料載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本資料的訊息僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本資料的訊息不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本資料所載的所有訊息概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細訊息，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本資料全部或任何部分內容。

本資料由宏利投資管理(香港)有限公司刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此資料。