

2026年 主題投資展望

BlackRock
貝萊德

本展望著眼於未來十二個月的走勢，並探討可能影響股市的投資主題及結構性議題。

我們觀察到多個關鍵主題正在發展，包括對人工智能領域的投資持續高企，應用範圍不斷擴大，而這項新技術的用戶數量亦迅速增長¹。與此同時，全球繼續呈碎片化格局，國家安全議題日益重要。兩項因素的結合，突顯了電力需求增加對電網及供應鏈韌性（包括關鍵原材料的供應安全）的影響。

“

隨著宏觀趨勢日益由「大趨勢」主導，投資者正尋求透過關鍵主題來把握相關機遇。”

Evy Hambro，貝萊德基本股票團隊，
主題及行業投資主管



綜觀全球股市表現，我們發現各行業之間的回報分歧，但美國超大型股仍然是全球股市回報的主要來源²。其他行業的估值亦有所下調，我們正關注這些「不受青睞」的領域，以判斷估值變動會否帶來潛在投資機遇。

貝萊德主題投資團隊認為，以下重點領域將在2026年持續主導市場走勢。

01 人工智能的力量 (以及我們認為人工智能並非泡沫的原因)

隨著使用人工智能工具的個人及企業日增，人工智能直接投資及相關增長的動力強勁。然而市場尚未充分理解人工智能對發電、電網及儲能需求帶來的潛在影響。

02 重新審視資源

關鍵原材料對於發展現今科技不可或缺。我們將探討對供應安全的關注、對原材料生產商的影響，以及我們專業投資團隊的觀點。

03 關注被市場忽視的領域

全球股市升勢主要由若干股票及行業帶動。我們分析部分「不受青睞」的行業在未來一年為投資者創造機遇的潛力。

本文所表達的觀點為貝萊德主題研究投資團隊的觀點。

概不保證可取得正投資回報。分散投資及資產配置未必能全面保障投資者免受市場風險。概不保證上述任何預測將會實現。任何意見或預測均為在特定時間下，對市場環境的評估，並非對未來結果的保證。讀者不應將此訊息作為研究、投資建議或推薦的依據。有關數據參考來源，請參閱第6頁附註。

人工智能的力量

人工智能數據中心及相關基礎的發展意味著投資模式轉向資本密集型。這與過去十多年軟件公司常見的「輕資本」投資特性明顯不同。

部分觀點嘗試將少數超大型科技企業的股市表現與過往的股市泡沫相提並論。我們認為，投資者需要識別能夠實現盈利增長的企業。當前情況與過往時期存在顯著差異：科技企業表現由盈利支持³；對人工智能產品的需求極大，ChatGPT每週用戶超過8億⁴；**人工智能相關的巨額投資由一些歷來盈利能力最強的企業主導⁵**，並以當前年度的盈利提供支持。我們預計相關投資將持續增加，並以現金流作為主要資金來源。

投資 x 運算 = 人工智能模型智能

多間企業正爭相盡快提高人工智能模型的智能水平。儘管目前人工智能的發展主要聚焦於增強運算能力以訓練更大規模的人工智能模型，但我們預期，用於推論／查詢的運算需求將顯著提高。因此，我們目前偏好將投資重點放在加速運算、雲端基建，以及相關發電供應商之上。

在人工智能基建投資迅速增長、製造業回流及「萬物電氣化」（尤其是電動車、工業流程及供暖）的趨勢帶動下，已發展市場的電力需求在數十年來首次上升。

“

我們認為，與電力相關的可持續能源股具備較佳的增長前景，但多隻股票的估值仍較全球市場存在折讓。”

Alastair Bishop，貝萊德基本股票團隊
基金經理



電力需求正由核能、天然氣及可再生能源等各種發電方式供給，但考慮到成本、供應及較短建設時間等優勢，預計太陽能及電池儲能將成為未來十年電力供應的主要增長來源⁶。

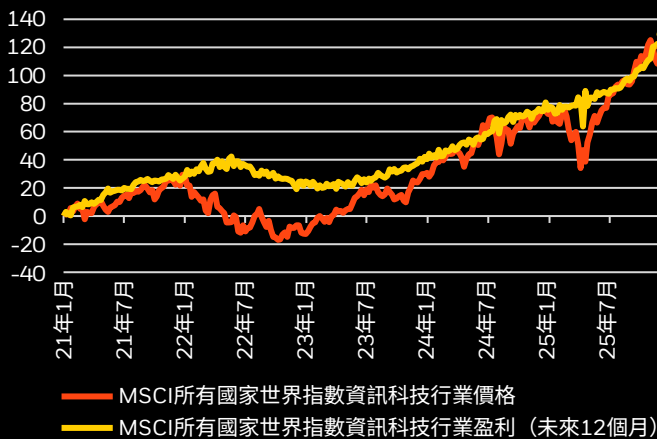
與此同時，美國及歐洲的電網基建正迎來新一輪額外投資，以促進電力供需對接，而這亦是我們認為具備投資潛力的領域之一。

我們的分析顯示，電力供應鏈回流正在提高國內能源設備供應商的盈利能力：在地緣政治日益碎片化的格局下，確保電力供應安全現已成為各國政府的優先考慮事項。

- 人工智能基建主題
- 人工智能創新主題
- 中國科技與人工智能主題
- 可持續能源／潔淨能源主題

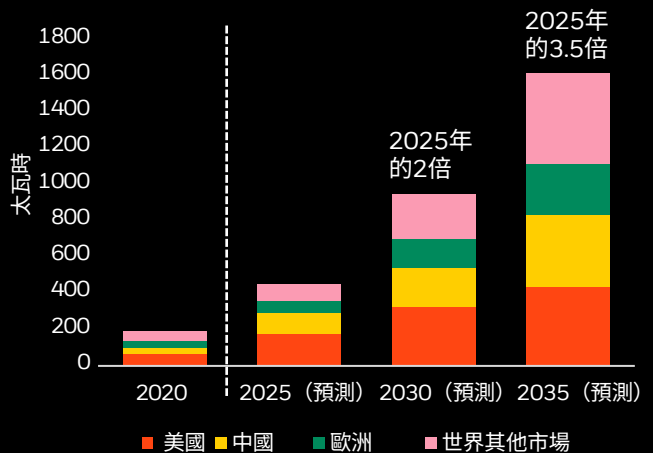
科技行業盈利增長速度超越估值擴張速度

過去四年資訊科技行業的回報及盈利增長（以2021年為基準）



預計數據中心電力需求到2030年增加一倍，到2035年增加至三倍以上

全球數據中心電力需求（預測至2035年）



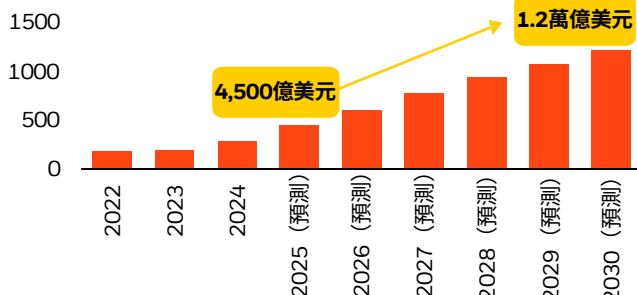
所示數據與過往表現相關。過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。指數表現回報不反映任何管理費、交易成本或費用。指數未經管理，投資者無法直接投資於指數。

資料來源：左圖：倫敦交易所集團，2021年1月1日至2025年12月9日，數據以2021年1月1日為基準重設。右圖：彭博新能源財經，2025年9月16日，圖表由貝萊德編製。僅供說明。概不保證任何預測將會實現。任何意見或預測均為在特定時間下，對市場環境的評估，並非對未來結果的保證。讀者不應將此訊息作為研究、投資建議或推薦的依據。有關數據參考來源及策略篩選準則，請參閱第6頁附註。

為何「人工智能泡沫」的說法或未能把握重點

1. 人工智能資本開支預計將持續增加

人工智能資本開支 (10億美元)



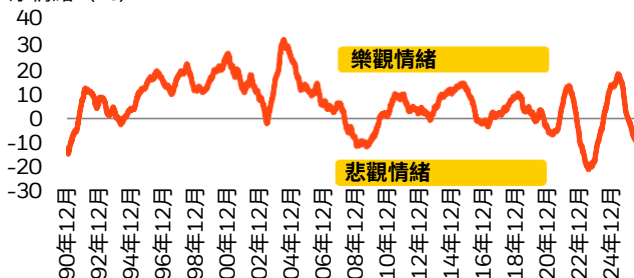
2. 基本股票科技投資團隊預測，人工智能累計資本開支到2030年將達5萬億美元，高於市場普遍預期的3萬億美元

	2025年 (美元)	佔國內生產總值比例 (%)
全球國內生產總值	110萬億美元	
勞動力	60萬億美元	55%
商品及其他	50萬億美元	45%

勞動力節省 (生產力提升) -15% 9萬億美元

3. 美國投資者情緒調查 (樂觀 - 悲觀, %)

淨情緒 (%)



1. 美國超大型運算服務供應商在2025年宣佈計劃增加投資，目標是增強人工智能數據中心的運算能力，以用於訓練日益複雜的人工智能模型，並應對相關模型推論需求增長的情況。預計這項投資將持續帶動相關設備供應商的增長機遇，尤其是電力與電網投資。雖然投資機會涵蓋各類企業，但投資者仍需要嚴謹篩選。對於估值似乎過高的企業而言，能否實現盈利增長可能成為關鍵因素。
2. 採用人工智能的企業或會尋求生產力提升以降低勞動成本，有望帶動利潤率上升。然而，關鍵在於人工智能帶來的生產力提升最終是否足以填補節省勞動力的缺口。
3. 近年來，美國最大型企業一直是股市回報的重要推動因素，然而，美國投資者情緒似乎好壞參半，而非普遍樂觀。這反映了即使投資者情緒並未過度樂觀，市場仍然錄得回報。

我們正尋找更多證據，以判斷人工智能超大型運算服務供應商的投資會否按目前趨勢發展。此外，我們亦觀察到，隨著企業在人工智能領域進行巨額投資，並致力透過多元化資金來源以持續推動增長，融資開始出現循環性。

總括而言，如上文所述，科技行業的盈利與估值擴張大致同步，但在整體升勢下，各企業之間的表現分歧。股票的長線回報最終由盈利主導，而由於結果可能呈廣泛差異，識別能夠實現盈利預期的企業至關重要。

全新人工智能科技價值鏈

貝萊德基本股票投資團隊開發了涵蓋整個人工智能價值鏈的獨有投資框架。

此創新框架有助在瞬息萬變且具革命性影響的人工智能領域中識別及捕捉新興投資機會



資料來源：1及2：貝萊德科技團隊估算、彭博，2025年8月。3：LSEG Datastream、美國個人投資者協會《投資情緒調查》，2025年12月31日。僅供說明。概不保證任何預測將會實現。任何意見或預測均為在特定時間下，對市場環境的評估，並非對未來結果的保證。讀者不應將此訊息作為研究、投資建議或推薦的依據。有關數據參考來源及策略篩選準則，請參閱第6頁附註。

重新審視資源

受人工智能、可再生能源、儲能及電動車等重大科技發展趨勢所推動，對各種關鍵原材料的需求持續增加。鑑於供應受限，我們認為部分金屬的價格或將高於預期，從而促使供應增加，並帶動生產商實現超出預期的盈利。

假如全球銅需求如預測般到2028年增加逾300萬噸，所需的額外供應將相當於目前全球五大銅礦的產量總和7。

與此同時，由於採礦業在過去十年恪守資本配置紀律，供應方面開始受到制約——商品市場分析往往未有提及這一因素。銅的生產亦嚴重受阻，目前全球約7%的銅產能處於停產狀態⁸。我們預計，對銅以外商品的需求亦將增加，尤其是具戰略重要性的金屬及礦物，例如鋁、白銀、稀土礦物、鋰及鈾。我們認為股票估值尚未反映相關機會：由於收購現有產能的成本往往低於新建產能，行業併購活動料將增加。

獲取關鍵原材料正逐漸成為國家安全問題。對於多種商品在精煉生產上過度依賴中國的情況似乎尤其備受關注。在中美貿易談判期間，若干稀土礦物受到更嚴格限制，包括用於生產高性能稀土磁鐵（釹鐵硼磁鐵）⁹的礦物，而相關磁鐵的應用範疇涵蓋電動車馬達、電子產品、醫療設備，以及其他關鍵工業與國防領域。各國政府正與資源企業達成協議，以推動生產本地化，但最終仍需提高價格，方能促進新增投資。

從社會及環境角度來看，企業以負責任方式生產原材料至關重要。我們認為，企業必須兼顧所有持份者的需要，才能維持其「社會經營許可」（social licence to operate），否則其未來生產活動可能面臨風險。

“

現今科技極為依賴原材料，推高了對關鍵金屬及礦物的需求。”

Olivia Markham，貝萊德基本股票團隊基金經理



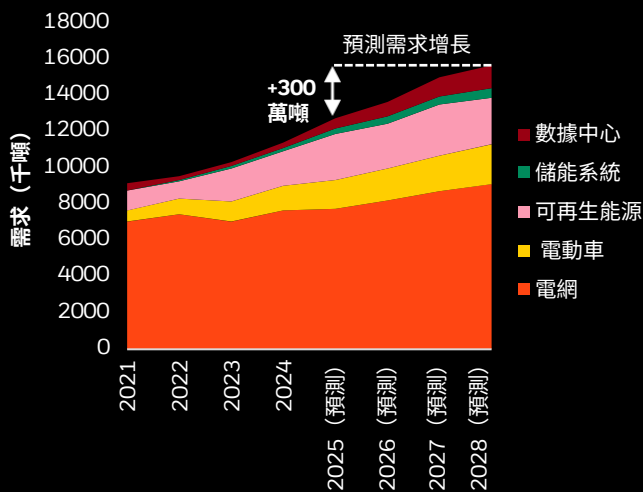
我們認為，黃金的表现主要由貨幣避險配置帶動。投資者及各國央行一直將黃金視為對沖法定貨幣貶值風險的工具。展望未來數年，我們的基本觀點是金價將延續升勢，但升幅將較2025年溫和。此觀點基於多項結構性利好因素仍然發揮作用：投資者進行貨幣避險配置，政府債務因應對持續擴張的支出承諾而高居不下，導致收益率下降。

我們認為，金礦股的投資前景更為吸引，因分析師預期似乎尚未反映當前金價，加上成本通脹溫和，或有助金礦商持續提高利潤率及擴大現金流。

金礦主題

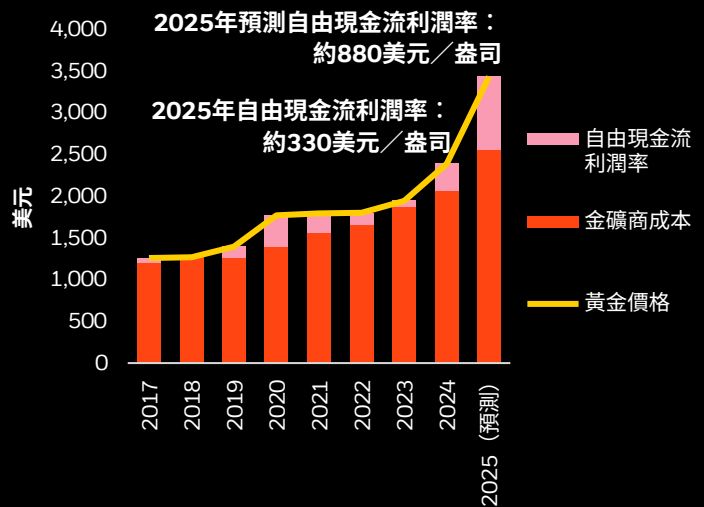
銅礦及關鍵金屬主題

電網及潔淨科技將推動銅需求到2028年增加300萬噸。
電網及潔淨科技相關的全球銅需求



金礦商的現金流增加

金礦商成本與金價走勢，2017年至2025年（預測）



所示數據與過往表現相關。過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。資料來源：左圖：摩根士丹利研究部；右圖：Global Mining Research。註：2025年黃金價格基於2025年1至11月的實際現貨價格，以及12月的假設現貨價格。數據日期：2025年12月1日。僅供說明。概不保證任何預測將會實現。任何意見或預測均為在特定時間下，對市場環境的評估，並非對未來結果的保證。讀者不應將此訊息作為研究、投資建議或推薦的依據。有關數據參考來源及策略篩選準則，請參閱第6頁附註。

關注被市場忽視的領域

正如本展望第三頁指出，過去三年的股市回報由少數美國超大型科技股主導，在某程度上反映了相關企業的盈利大幅增長。

市場在2025年期間連番波動，再次反映了分散配置的優勢，亦可能突顯了在科技股主導的升市中被忽視的企業。我們關注相對估值及絕對估值較低的投資主題，因相關配置有望增強投資組合的抗跌力。

我們評估了當前估值（12個月遠期市盈率）低於過去5年行業平均水平的行業¹⁰。按此指標衡量，醫療保健、必需消費品及房地產行業的估值偏低。（延長觀察期間得出的結果相若，公用事業、金融及能源在部分時期表現較佳）。按12個月遠期市盈率計算，金融業為「最便宜」的行業。

醫療保健方面，監管上的不確定性已大致消除，長期關鍵推動因素仍然發揮作用：已發展經濟體人口老化帶動醫療保健支出增加。到2030年，美國將有20%人口超過65歲，相關群體在醫療保健產品及服務上的支出是年輕群體的3倍¹¹。其他結構性推動因素包括新一代減重藥物、新型腫瘤療法、機械人技術及微創手術、穿戴式科技（如血糖監測器），以及規模龐大的在研藥物¹²。

美國消費者在食品、個人用品及基本家居產品方面的支出疲弱¹³，對各種必需消費品子類別構成阻力，而銷量下降亦顯著拖累部分與銷量相關的循環經濟領域（包括包裝企業）——然而，後者在供應方面已有正面調整，部分產能已被削減。

“

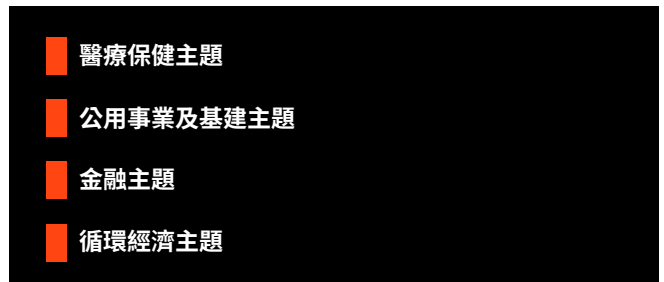
目前為止，新科技及人工智能運算在醫療保健領域帶來的機遇似乎未獲充分關注。”

謝紅鷹博士，貝萊德基本股票團隊基金經理



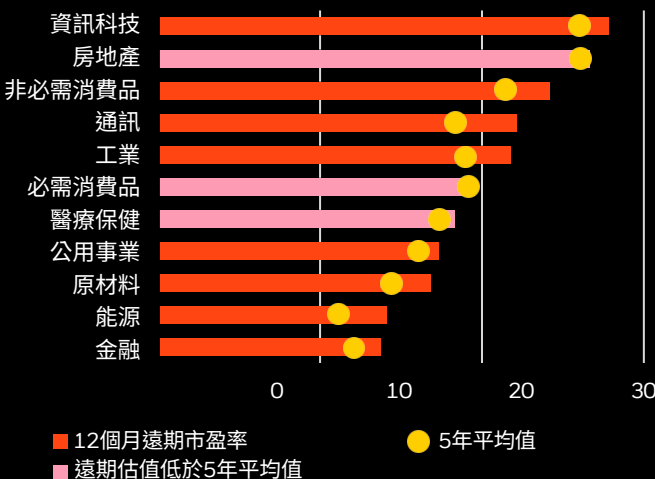
公用事業、房地產及其他實物資產勢將受惠於上述電力基建及水務基建投資，而美國減息則可能改善相關領域的市場情緒。我們認為，相對穩定的長期利率前景亦形成利好環境。

金融及金融科技行業亦有望受惠於美國放寬監管的趨勢及持續活躍的資本市場（併購及新股上市），並受加密貨幣／區塊鏈及穩定幣等關鍵增長趨勢影響。



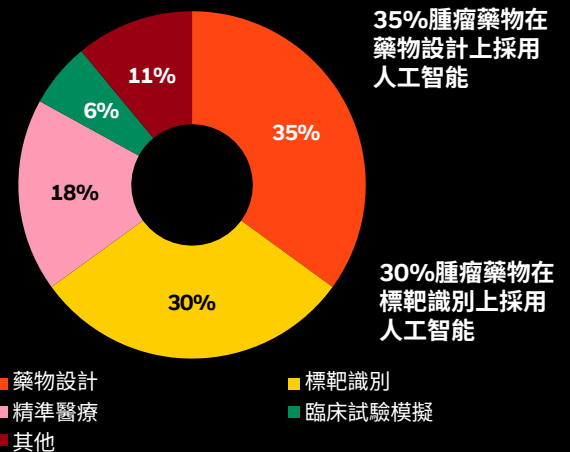
部分行業的估值相對於近期歷史處於吸引水平

全球股票估值（按行業劃分），重點標示遠期估值相對於5年平均最低的平均值。



科技進步或推動醫療保健行業整體發展——例如腫瘤學或GLP-1療法。

腫瘤學產品開發中在研發階段採用已知人工智能平台的應用類型百分比



所示數據與過往表現相關。過往表現並非目前或未來業績的可靠指標。

資料來源：左圖：LSEG Datastream、MSCI及貝萊德，2025年11月30日。條形圖顯示MSCI行業指數的當前12個月遠期市盈率。圓點顯示各行業的5年平均。右圖：艾昆緯學院《2025全球腫瘤學趨勢報告》，2025年4日。概不保證任何預測將會實現。任何意見或預測均為在特定時間下，對市場環境的評估，並非對未來結果的保證。讀者不應將此訊息作為研究、投資建議或推薦的依據。有關數據參考來源及策略篩選準則，請參閱第6頁附註。

基本觀點的風險、數據參考來源附註

基本觀點的風險 – 宏觀風險

我們對前景的基本觀點基於多個假設，包括全球經濟增長，以及人工智能投資保持強勁。相關觀點或需因應經濟增長走勢、美國及歐洲通脹的發展，以及利率或貨幣政策的變化路徑而作出調整。

基本觀點的風險 – 地緣政治風險

地緣政治風險仍然高企。需要考慮的主要風險包括烏克蘭衝突持續，以及中美在科技領先地位上的競爭。相關地區的發展可能對金融資產構成影響。

第1至5頁數據參考來源

- 1 OpenAI及Digital Information World.com，2025年9月。
- 2 貝萊德、MSCI所有國家世界指數。2025年指數回報貢獻最大的5間公司：Alphabet、英偉達、博通、微軟、台積電。
- 3 貝萊德、倫交所集團、MSCI所有國家世界指數資訊科技行業價格及MSCI所有國家世界指數資訊科技行業盈利（未來12個月），2021年1月1日至2025年9月12日。
- 4 OpenAI、Axios、Demandage，2025年11月20日。
- 5 按盈利排名的公司，companiesmarketcap.com，2025年10月12日
- 6 Wood Mackenzie、NextEra Energy，2025年12月。
- 7 摩根士丹利研究部，2025年12月15日。
- 8 貝萊德、公司消息，截至2025年12月15日。
- 9 鈹鐵硼（NdFeB）磁鐵是目前商業上可取得的最強永久磁體類型
- 10 LSEG Datastream、MSCI及貝萊德，2025年11月30日。
- 11 標普全球市場財智（截至2024年11月14日）及芝商所（截至2023年12月13日）。
- 12 Citeline Pharma R&D Review，2024年。
- 13 法國巴黎銀行股票研究，2025年10月。

重要披露

本文件由貝萊德編製，不應賴以作為預測、研究或投資建議，也不應構成購買或出售任何證券或採用任何投資策略之建議、募集或勸誘。本文之意見發表於上述日期，並可因應其後的條件轉變而有所變動。本文件所載之訊息及意見取自貝萊德認為可靠的專屬和非專屬來源，並不一定涵蓋所有資料，且無法保證其準確性。因此，並未對其準確性或可靠性作出保證，而貝萊德及其人員、僱員或代理商不會對任何其他形式的錯誤及遺漏所引致的責任負責（包括因疏忽而對任何人士負責）。本文件可能含有非僅基於過往資訊而提供之「前瞻性」資訊。有關資訊可能涵蓋（其中包括）預計及預測。概不保證所做預測將會實現。是否依賴本文件所載的信息由閣下自行決定。本文件僅編製以供參考用，並不構成購買或出售任何證券、貝萊德基金或任何投資策略的投資建議、要約或招攬。一旦根據若干司法管轄區的證券法，貝萊德基金，任何投資策略或證券的要約、招攬、購買或出售行為屬不合法，則不得向該些司法管轄區的任何人提供或出售任何證券。投資涉及風險，過往的表現對未來的業績並不具指示作用。

在香港，本文件由貝萊德資產管理北亞有限公司刊發，並未被香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

未經貝萊德的事先書面批准前，任何人士不得以任何形式或以任何方法（電子、機械、錄製等其他方法）複製、於檢索系統儲存、傳送或分發本文件的任何部份。

©2026 BlackRock, Inc. 或其附屬公司版權所有。BLACKROCK乃BlackRock, Inc., 或其附屬公司的註冊商標。任何其他商標歸屬於其各自的所有人。