

2026 年上半年市场展望

应对全球差异： 变革中的机遇



诚摯如一



目录

03 首席投资官观点

13 宏观见解

14 股票

22 固定收益

26 大宗商品

27 货币

29 投资组合策略

首席投资官观点



2026年展望

引言

目前,在经济复苏的结构性转变、技术创新和市场改革的共同影响下,全球投资格局正在进入新的发展阶段。在此期间,投资者面临着一系列复杂的局面:不均衡的增长模式、变革性技术涌现以及政策框架不断演变,这些因素相互交织,带来了机会和风险。我们的展望着重强调三个关键主题:美国K型经济复苏特征、人工智能(AI)(包括其在实体应用领域的下一个前沿领域)的前景与陷阱以及走向全球投资的必要性,新兴市场(EMI)、中国和新加坡提供了差异化的投资前景。

K型经济

美国的经济复苏仍呈现出明显的K型特征,体现在以下两方面之间的差异:一方面是企业利润和人工智能相关资本支出蓬勃发展,另一方面是低收入群体经济状况持续疲软。与新冠疫情期间的趋势相比,就业增长滞后约5%,而薪资通胀放缓对低收入群体的打击最为严重,进而加剧了不同家庭之间的经济信心差距。然而,高收入人群的财富效应支撑了消费。

这一态势具有抑制通胀作用,为美联储在2026年进一步降息铺平了道路,同时也避免了经济过热的风险。当前的环境支持投资者延长债券投资组合的久期,重点关注人工智能基础设施和利基消费者领域等对需求波动更具有韧性的行业,同时避免投资与全球贸易或低收入群体消费支出相关的周期性股票。

人工智能:从数字到实体

尽管人工智能仍占据着新闻头条,但讨论的焦点正在从炒作转向货币化。如今的市场更青睐能够展现切实盈利贡献的公司,而非手握空泛发展路线图的公司,先前那些以债务融资进行人工智能资本支出的激进型企业的股价遭遇大幅回调便是证明。尽管美国在创新方面居于领先地位,但中国推行以政策为导向的人工智能战略,正加速推进人工智能在数据、计算和部署层面的实施。

最具吸引力的机遇在于那些供应仍然紧张的瓶颈领域——人工智能芯片、高带宽内存和电力基础设施。除软件智能之外,人工智能的下一阶段是“物理智能”,即通过无缝交互、自主系统和移动解决方案将其认知融入现实世界。人口结构变化以及人们对增强人类感官体验的需求所带来的硬件复兴浪潮涵盖的领域有半导体、传感器、电池和机器人。其中蕴含的风险包括高额资本支出和监管障碍,但结构性增长潜力似乎很大。



走向全球:新兴市场(中国)及新加坡

随着竞争的格局不断演变,全球多元化仍然至关重要。中国作为制造业和创新中心的强势崛起,具体体现在其在《财富》世界500强企业中日渐增长的份额,以及其在电动汽车和电信等领域的领先地位。中国企业的海外扩张既提升了自身的利润率,同时也降低其对中国国内经济周期的敏感性,目前沪深300指数公司的海外收入占比已超过11%。与此同时,随着新加坡金融管理局启动50亿新元股票市场发展计划,新加坡股市迈向改革驱动的初期上涨阶段。新加坡实施的双重上市和做市商激励等措施旨在提升估值并吸引全球资本流入。新加坡股市估值合理,机构投资者维持轻仓水平,预计表现良好,尤其是受益于公司治理改革和全球货币宽松政策的银行股、房地产投资信托基金(REIT)和工业股。

结论

投资者应做好迎接增长不平衡、技术颠覆和全球资金流动格局转变的准备。在通胀放缓和政策宽松的背景下,美国K型经济复苏构成了对风险资产采取乐观立场的支撑。人工智能仍然是长期发展的重要驱动力,但投资选择至关重要——重点关注货币化领域的领军企业和物理人工智能赋能者。最后,将全球资产配置向中国、新兴市场和新加坡不仅可以实现多元化投资,同时也可从结构性改革和竞争优势中受益。在当前的环境下,通过平衡久期、质量和主题增长来构建稳健的投资组合对于把握股市上涨机遇、应对市场波动至关重要。



K型经济 繁荣不均衡

美国经济复苏呈现K型特征

人们对美国经济复苏的K型特征讨论不足：利润、资产价格和人工智能相关的资本支出蓬勃发展，而消费经济的大部分领域和低收入群体却举步维艰。

这些特征无疑会抑制通胀，为美联储在2026年进一步降息奠定基础，并对投资产生深远影响，我们将在后文详细阐述该等影响。

K型经济意味着什么？

值得注意的是，自疫情爆发以来，美国企业利润持续增长并未带动就业增长。企业利润的增幅巨大，但美国的就业人数反而却比疫情前的平均水平低了约5%。

美国处于企业利润大幅增长的“无就业繁荣”状态

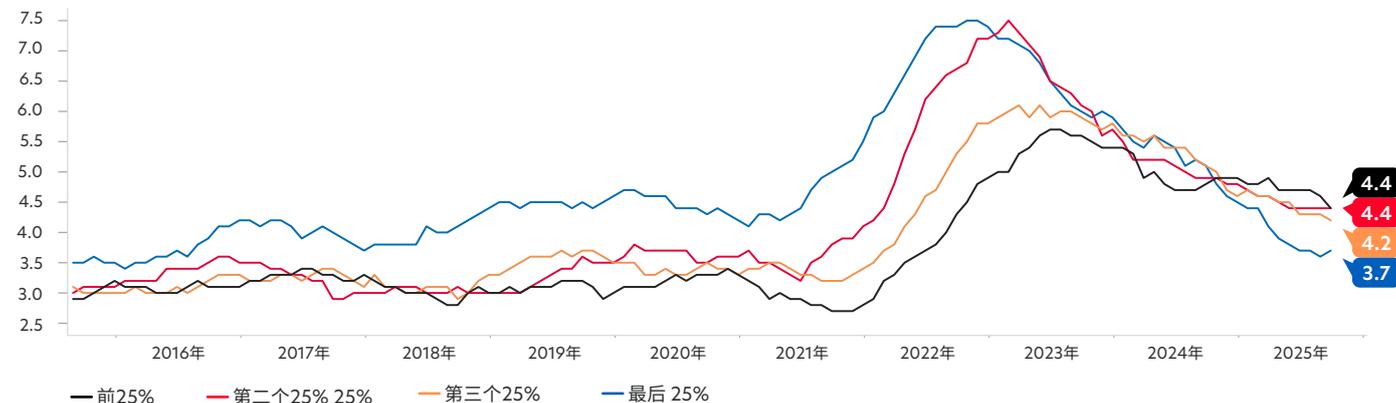
重定的基准，2010年 = 100



来源：彭博社、大华银行私人银行部门

薪资通胀放缓，低收入群体遭受最大影响

年同比 (%)



来源：彭博社、大华银行私人银行部门

此外，在享受了疫情后物资短缺带来的好处后，低收入行业的薪资通胀放缓幅度最大，高、低收入人群在消费信心指数上的差异也体现了这一点。在此背景下，在强劲的财富效应的推动下，高收入人群或将会对美国消费起到很好的支撑作用。

最后，过去两年美国经济的扩张异常依赖科技投资，但科技投资仅占国内生产总值 (GDP) 的4.5%。相比之下，美国的69%经济活动来自消费支出。

综上所述，K型经济复苏抑制了整体通胀，使2026年美联储更容易在不导致美国经济过热的情况下降低利率。

政策与利率：

K形走势预示宽松货币政策

美联储政策路径：继2025年12月降息25个基点后，美联储点阵图(即反映未来利率路径预测的工具)显示2026年仅降息一次，降幅小于预期。鉴于美国劳动力市场疲软和通胀持续放缓，我们的经济团队预计，2026年美联储将降息两次，到2026年第三季度末，联邦基金目标利率上限将降至3.25%。

延长久期：我们建议将债券投资组合的平均久期从之前的3-5年延长至5-7年，尤其是在长期收益率攀升的情况下(例如，美国10年期国债收益率增长接近4.5%)。

投资影响

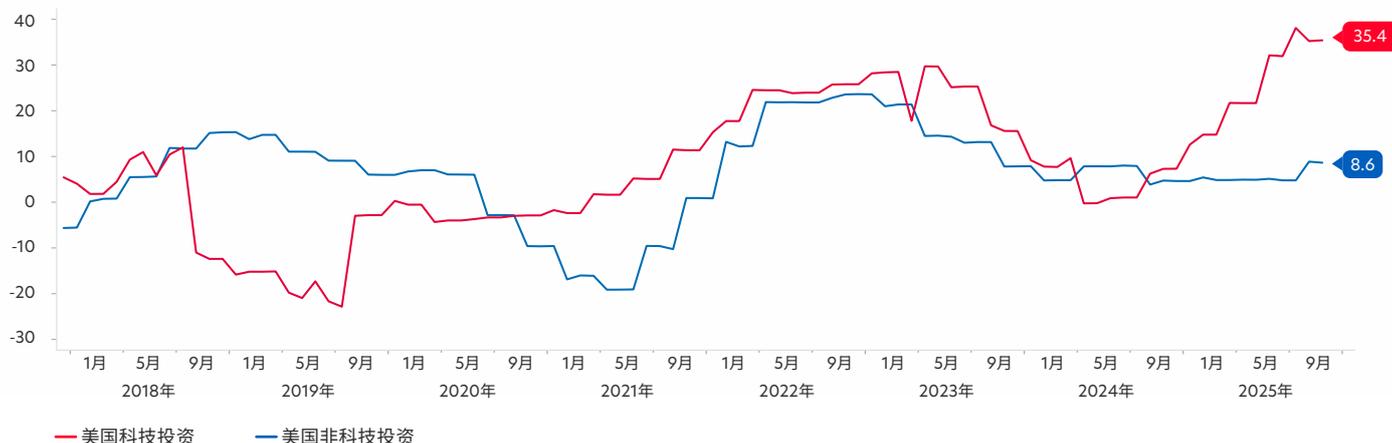
就投资策略而言，较低的利率将导致人工智能领域领头羊(包括公用事业股)的超调持续时间超出预期的可能性增加。我们看好人工智能瓶颈领域——芯片设计、存储器和光刻技术公司。能源和其他人工智能基础设施赛道掌握着定价权和清晰订单积压的公司依然具有投资价值。

某些细分消费领域将受益于低利率和高收入人群因财富效应而增加的支出。我们避免投资与全球贸易和关税相关的深度周期性股票以及高度依赖低收入消费者需求的公司。

总体而言，我们仍对风险资产维持乐观立场。美国生产力的快速增长可能会抑制结构性通胀。鉴于美国劳动力市场疲软，2026年美联储仍有进一步降息的空间。

K型资本支出

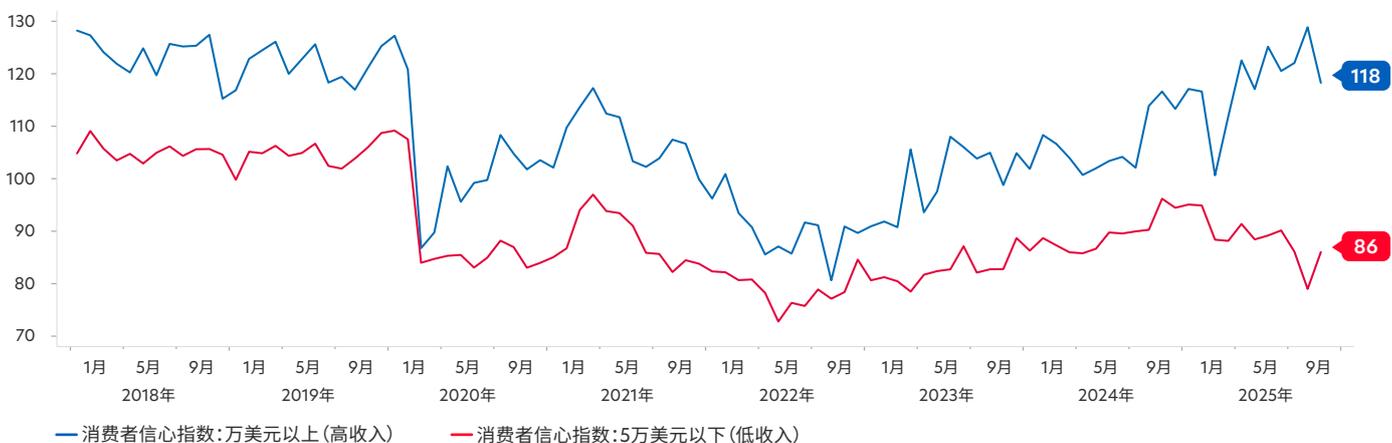
年同比 (%)



来源：彭博社、大华银行私人银行部门

美国消费者信心指数的差异

消费者信心指数



来源：美国晨报咨询公司、彭博社、大华银行私人银行部门

人工智能 前景与陷阱

周期与纪律

人工智能的发展遵循着经典的科技周期：前期用户增长强劲，而后期随着网络效应和依赖性的增强，货币化的趋势则逐步提升。市场趋势已经从“宣布人工智能”转向“证明人工智能”，能够量化利润贡献而非空泛发展路线图的公司将从中受益。根据最近的行业论坛和盈利报告，“货币化”已成为人工智能行业的关键词，因为投资者正在构建从智能工作流程和生产率提升中获得切实回报的模式。私募市场的数据也印证了这一转变：资本正流向拥有规模和运营纪律的团队，而非仅靠炒作的团队。

暗藏的泡沫担忧

人工智能技术本身真实存在；但市场狂热主要源于前所未有的资本支出和杠杆效应，从而助长了金融市场的繁荣。目前市场轮动已经显现：在将2025年资本支出预期上调至700亿至720亿美元后，Meta股价单日下跌11%，这表明在没有明确回报的情况下，投资者不会为激进的支出买单。

尽管甲骨文公司 (Oracle) 拥有大量积压订单，但受其债务融资的人工智能数据中心项目抛售的影响，该公司股价表现已成为“实力证明”交易的标的。华尔街对其投资回报率和利润率的可持续性仍持怀疑态度。

“玩家二号已就位”：中国

尽管美国在前沿创新方面仍然领先，但中国围绕人工智能技术栈 (数据、计算、部署) 的协同推进和政策驱动布局正在提升其执行效率与资源配置能力，并受到国家制定的计算和统一数据市场目标的支撑。

未来人工智能采用率

员工人数超过 250 人的公司



来源: 美国人口普查局、大华银行私人银行部门

我们认为，私营模式面临的风险高于现金流充裕的上市企业：OpenAI 的发展路径表明，在消耗巨额现金的情况下，仍要到 2030 年左右才能实现显著盈利；而 Anthropic 预计会较早实现盈亏平衡 (约 2027-2028 年)，但仍需要大量资金。我们预计，到 2026 年，市场将容忍用户增长而非盈利能力，但到 2027 年，市场将要求人工智能领域实现明确的盈利，否则将避开前景不明朗的公司。

买入瓶颈领域

最具韧性的机会存在于供应紧张的领域：人工智能芯片、高宽带内存 (HBM)、电力/公用事业以及设备/工业领域。高宽带内存已成为各种加速器的稀缺燃料，重塑了动态随机存取存储器 (DRAM) 的领导地位和利润池。在基础设施方面，人工智能数据中心的工作负载如今已成为关键因素：到 2035 年，美国与人工智能相关的电力需求可能激增 30 倍，因此电网容量、互联互通和现场发电将成为影响人工智能数据中心营收的关键。

结论

短期宏观影响较为温和：领先的研究结果表明，未来十年生产力/GDP将出现小幅、累积性增长，这意味着人工智能发挥的更多作用是改善福利 (节省时间、提高服务质量)，而非解决主权资产负债表表现的程度——人工智能并非解决债务的灵丹妙药。投资组合建议：增持瓶颈领域 (人工智能芯片、高带宽内存、先进封装、并网公用事业、电力设备)，坚持要求公司披露人工智能货币化指标，并继续投资中国协调一致的人工智能战略。

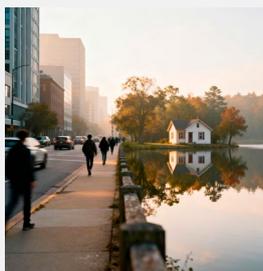
估值和盈利增长均超过互联网公司



人工智能的下一阶段:物理智能

我们预计,人工智能(AI)将超越屏幕和算法,进入物理世界。而物理人工智能这一演进将重新定义我们的生活、工作以及与技术的互动方式。我们认为,塑造这一未来的三大主题是:

- **无感科技:** 未来的界面将兼具听觉、感官和直观性,采用语音、手势和环境提示取代键盘和触摸屏。家庭、办公室和车辆将无缝响应人类的意志。OpenAI 将其称为“第三核心设备”,它将给我们带来“安宁和宁静”的生产力,并帮助我们摆脱当前被各种嘈杂通知轰炸的困扰局面。这一转变将推高人们对先进传感器、麦克风、触觉反馈系统以及能够进行实时处理的边缘人工智能芯片的需求。



无需触摸,无需屏幕。
OpenAI 的“第三核心设备”旨在带来安宁与平静。

- **隐形科技:** 物理人工智能将接管清洁、维护和补货等重复性、低价值的任务,且无需人工干预。机器人和自主系统将在后台静默运行,彻底改变物流、酒店和智能家居行业。想象一下,您吃完晚餐后直接去看电影,同时人工智能会悄无声息地收拾餐桌、洗碗,让您的家再次焕然一新,在此期间您无需动一根手指。但这些解决方案需要高效电池、精密执行器和专用集成电路(ASIC)才能大规模实现高性能。



承担繁重体力劳动。

了解更多 [➤](#)

- **移动性技术:** 随着发达市场和中国人人口老龄化,移动性已成为经济发展的必然选择。物理人工智能将通过外骨骼机器人、智能可穿戴设备和康复设备增强人类的力量和耐力。当物理人工智能应用于工业领域时,将减少工伤事故,并提高经验丰富的员工的生产力。而这些都是需要轻质材料、高密度电池、先进的存储模块和人工智能加速器来实现实时运动控制。



老有活力。像深圳肯綮科技这样的公司正帮助老年人保持活力。

了解更多 [➤](#)

投资影响

物理人工智能不仅涉及软件主题,同时也是一场硬件的复兴。以上每个主题都离不开半导体、传感器、电池和专业制造能力的基础。关键机遇组合包括:

- **半导体:** 用于边缘计算的专用集成电路和人工智能加速器。
- **储能:** 用于机器人和可穿戴设备的高密度电池。
- **传感器和执行器:** 视觉、激光雷达、触觉反馈和运动系统。
- **存储和连接:** 用于实时人工智能处理的低延迟模块。

增长驱动因素: 人口老龄化、劳动力短缺和自动化需求。

风险: 高额资本支出、供应链限制和监管审批流程。

物理人工智能代表着从数字化便利转向物理赋能的结构性转变。投资者应重点关注机器人硬件、半导体设计和先进能源系统领域的创新公司,因为这些领域将支撑未来十年人工智能驱动的增长。

走向全球 中国股票

尽管贸易不确定性持续存在，我们仍然认为，中国企业的全球扩张仍然是一个重要的投资主题。

增长与盈利能力

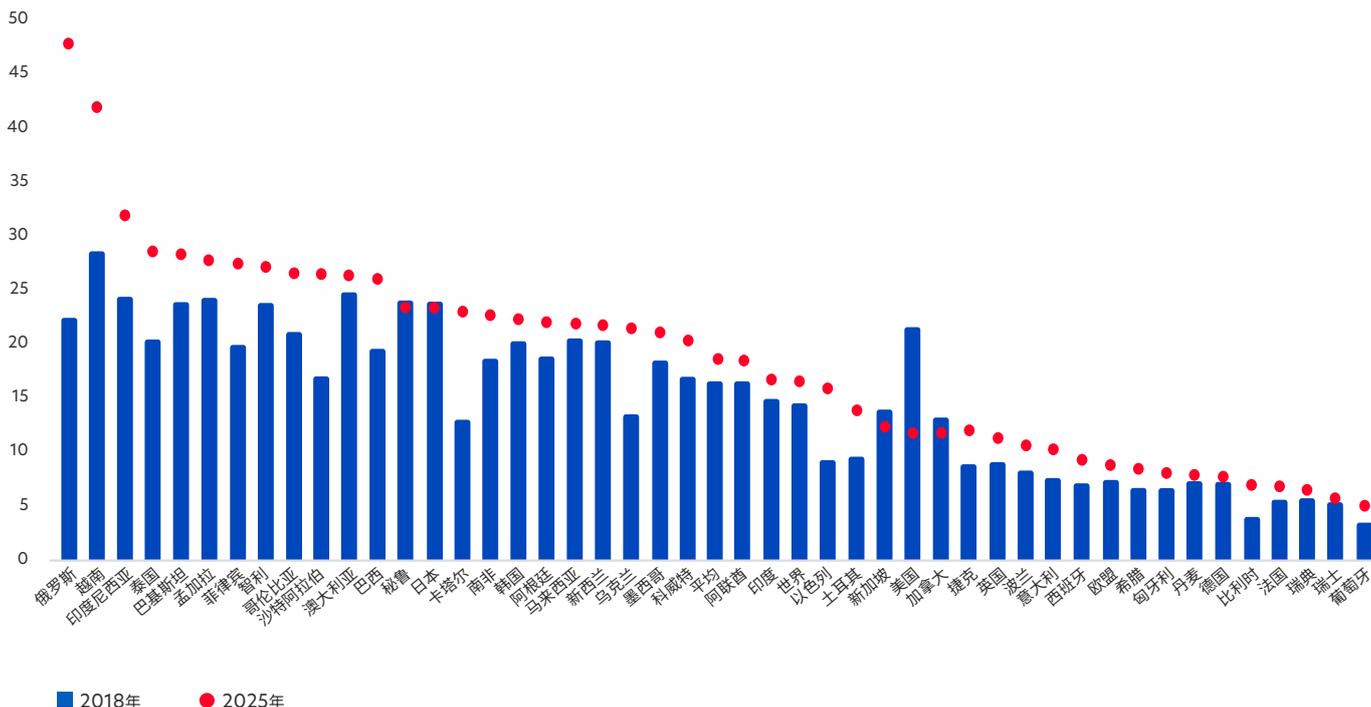
目前，中国企业正日益追求国际增长，创造海外收入增长的机会。近年来，产能过剩、竞争加剧和通胀持续放缓使得企业盈利承压。在国内需求受限的情况下，向饱和度较低的国际市场寻求发展机遇已成为中国企业保持整体增长和盈利能力的战略重点。

中国企业的海外业务的收入来源和成本结构与中国国内经济周期的相关性较低，但与全球趋势更为契合。随着中国企业的海外收入占比的显著增长，市场对中国国内增长的整体依赖性降低。与纯粹的中国国内企业相比，在海外利润率溢价保持强劲的乐观情景下，出口导向型企业的估值可能得到提升。

2024年，沪深300指数成分股公司海外收入占总收入的11.7%，同比增长1.4%。从行业层面来看，电子和家电行业的海外收入占比最高。此外，大多数行业的海外毛利率（GPM）均超过了国内毛利率，尤其是在媒体、医疗保健、计算机和通信服务行业，进一步证实了全球扩张有助于提高利润率的观点。

中国出口商在各个国家的市场份额持续稳步增长

中国出口在各个国家的市场份额 (%)



注：

- 所有系列均以12个月移动平均值表示。

来源：Alpine Macro

竞争力和全球影响力日益增强

多年来, 中国产品取得了显著发展, 兼具高性价比和卓越质量优势, 因此在全球舞台上的竞争力有所增强。事实上, 在大力研发投入的推动下, 中国已成为领先的高科技产品生产国, 产品范围涵盖电信设备、太阳能电池板和无人机等领域。中国产品在多个领域均展现出极具吸引力的价值主张, 中国品牌在全球范围内的迅速普及也证明了这一点。

中国企业规模的扩大也彰显了其竞争力的日益增强: 在2024年《财富》世界500强企业中, 中国企业数量达到130家, 而十年前这一数字仅为100家。值得注意的是, 汽车、高科技和互联网行业的企业持续保持强劲增长的势头, 进一步巩固了中国作为全球制造和创新中心的地位。

极具竞争力的货币

按照实际贸易加权口径下, 人民币具有很强的竞争力, 预计在未来几个季度将继续为中国出口商带来利好。大华银行预计, 受美中贸易协议预期以及美联储降息周期内美元持续走软的推动, 人民币兑美元汇率将逐步升值。我们对美元/人民币汇率的点预测如下: 2026年第一季度为 6.95, 2026年第二季度为 6.90, 2026年第三季度为 6.88, 2026年第四季度为 6.85。事实上, 中国政策制定者吸取了日本过去几十年的教训, 似乎倾向于保持货币竞争力, 以支持外部需求, 让中国出口商在全球扩张中处于竞争优势。



走向全球

新加坡股市改革驱动的上漲仍处于早期阶段

政策背景: 有哪些变化?

在新加坡金融管理局 (MAS) 的价值释放计划和总额达50亿新元的股票市场发展规划 (EQDP) 的推动下, 新加坡股市正步入转型阶段。

这些政策举措的目的促使企业更加关注股东价值, 提升信息披露标准, 并深化投资者参与。具体措施包括: 建立连接新加坡交易所 (SGX) 与纳斯达克 (Nasdaq) 的双重上市桥梁、缩小交易单位以及提供做市激励。

尽管新加坡努力效仿日本和韩国成功的治理/价值提升举措, 但要想实现广泛、持续的股权重新估值, 还需要更多细节和良好的执行。

市场现状

自2024年8月成立股票审查小组以来, 海峡时报指数 (STI) 已上涨约30%, 跑赢了东南亚其他地区股市, 但仍逊于日本和韩国自宣布首批公司治理或股市改革以来超过55%的涨幅。

新加坡股市的下一轮上涨取决于显著有效的企业行动, 例如股票回购、提高股息和战略性资产盘活等, 而这些行动则需要监管政策的明确性和激励措施的支持。

新加坡海峡时报指数 (STI) 改革后的涨幅仍落后于同类指数

重定的基准, 价值提升起始日 = 100



来源: 彭博社、大华银行私人银行部门

新加坡股票型ETF*资金流动与新加坡隔夜平均利率(SORA)对比^

百万美元



注:

*交易所交易基金 (ETF) 是一种持有多种资产并像股票一样在证券交易所交易的投资基金。

^新加坡隔夜平均利率 (SORA) 是新元银行间无担保隔夜拆借交易的成交量加权平均利率, 常用于浮动利率房贷等以新元计价的贷款定价基准。

来源: 彭博社、大华银行私人银行部门

催化剂和宏观利好因素

- **监管举措：**股票市场发展计划资金分配(第二期 28.5 亿新加坡元)和即将任命资产管理人。
- **全球货币宽松政策：**低利率支撑估值和风险偏好。
- **行业驱动因素：**房地产受益于低利率和公司治理改革；工业和电信公司做好了资产盘活和股票回购准备；银行致力于提升资本回报；公用事业从能源转型中受益。

风险与不利因素

- **执行风险：**缺乏执法力度和激励机制可能会限制企业参与改革，而保证监管政策明确性的延迟也可能阻碍改革势头。
- **全球不确定性：**地缘政治紧张局势、大宗商品价格波动或货币宽松政策逆转都可能使市场情绪承压。
- **国内挑战：**劳动力成本压力和盈利复苏速度放缓可能会影响某些行业。而指数表现也可能过度依赖银行和房地产行业。

投资影响

过去三年，机构投资者从新加坡股市净流出的资金累计达 52 亿新元。值得注意的是，2025 年这些机构投资者已锁定了新加坡银行和房地产投资信托基金 (REITs) 的利润。

在全球基金维持轻仓布局的背景下，如果新加坡的改革取得实质性进展，其股市有望追赶日本和韩国。零售参与度的提高以及新元存款增速高于趋势水平也为新加坡国内股市注入了流动性，从而支撑了新加坡股市进一步的回报。

我们预计，新加坡国内经济的强劲表现和全球货币宽松政策将支撑盈利的持续复苏。与此同时，相对于全球其他同类指数而言，海峡时报指数 (STI) 目前的估值水平，即 12 个月远期市盈率 (12MF P/E, 截至 2025 年 12 月 18 日) 为 14.1 倍，并不算高。

我们看好有望从上述改革中获益的公司。具体而言，我们青睐拥有强劲资产负债表支撑、巨大股息增长潜力，且在资本配置优化后净资产收益率 (ROE) 不断提升的公司。最后，我们仍会优先考虑基本面良好、派息记录优异的房地产投资信托基金 (REITs) 以及拥有强劲资本回报承诺的银行。



宏观见解

我们对全球形势的见解



经济

- 尽管贸易紧张局势加剧, 2025年全球国内生产总值(GDP)仍实现了2.3%的增长。然而, 随着需求转向科技投资同时就业增速放缓, 失衡迹象已然显现。我们预计, 2026年上半年, 财政刺激措施, 尤其是在美国(US)和中国的财政刺激措施, 将支撑经济增长。
- 我们将2026年美国GDP增长预测从1.5%上调至1.7%, 因为我们预期特朗普(Trump)总统的减税和放松管制政策可能会抵消关税带来的影响。
- 我们对2026年中国GDP增长4.7%的预测保持不变, 工业生产和出口仍将是未来几年中国经济增长的关键驱动力。



货币政策

- 我们预计, 继2025年12月召开的联邦公开市场委员会(FOMC)会议宣布降息25个基点后, 美联储今年年初将暂停降息, 此后将恢复货币宽松政策, 并可能再降息两次, 将联邦基金目标利率(FFTR)降至3.00%-3.25%。
- 日本央行(BOJ)仍然是发达市场中的一个特例, 预计将进一步收紧货币政策。我们预计, 继2025年12月加息25个基点至0.75%之后, 日本央行将于2026年第三季度最终加息至1.00%。
- 大多数亚洲经济体仍有降息空间, 因为政策利率相对于通胀率仍然较高, 而且仍然需要刺激需求。



通胀

- 世界各国/地区对关税引发通胀的担忧被证明是多余的, 因为韧性强大的供应链和企业已经消化了成本压力。
- 在美国, 尽管主要食品和杂货价格出现上涨迹象, 但整体价格增长水平仍处于可控范围内。
- 就大多数东盟经济体而言, 由于货币走强和中国商品较强的价格竞争优势抑制了成本压力, 通胀有所缓解。



投资组合策略

- 放眼全球, 保持多元化投资组合, 在股票和债券市场寻找投资机会。与此同时, 除了关注超大盘股票之外, 还可以探索科技领域的其他方向, 继续参与人工智能趋势投资。通过优质债券和派息股票获得收益同样非常重要。
- 在考虑战术性投资之前, 首先要通过多元资产策略和投资级债券基金等核心配置稳固自身的投资组合。配置黄金有助于对冲不确定性并分散投资组合风险。
- 风险偏好较高的投资者可以考虑科技行业、发达市场金融行业、优质派息股票、亚洲(除日本)以及中国的战术性投资机会。

股票

美国

宏观背景和利率:支撑美国股市

经济增长: 我们预计美国经济在2026年将保持稳定增长, 实际GDP预计为1.7%。这种韧性得益于多项因素, 例如劳动生产率的提高、财政支出的增加、企业投资的加速以及较低的利率环境。与此同时, 核心个人消费支出 (PCE) 通胀预计将呈下降趋势, 预示着价格压力将逐步恢复正常。

尽管经济前景依然乐观, 但投资者应密切关注劳动力市场的降温情况以及可能抑制消费需求的各种关税。然而, 根据目前的假设, 我们预计美国经济不会出现技术性衰退。

财政政策将在维持增长势头方面发挥关键作用。我们预计, 《大而美法案》(OBBA) 预计将在2026年带来显著的财政刺激, 使企业税负降低约1290亿美元。

这项措施再加上持续的货币和监管支持, 应该有助于缓解需求并降低经济衰退风险。以上因素共同强化了周期性增长以及人工智能驱动增长等结构性主题的观点。

货币政策: 大华银行预测美联储将在2026年降息两次, 每次降息25个基点。如果经济或就业市场疲软程度超出预期, 降息幅度可能更大。利率下调的前景有助于缓冲股价波动, 支持投资者逢低买入。

货币影响: 美联储的降息周期可能在短期内对美元构成下行压力, 而历史上美元走弱往往对全球风险资产起到支撑作用。

在没有经济衰退的环境下, 美联储降息可推动美国股票小幅走高

标普500指数 (重定的基准, 美联储降息起始点 =100)



来源: 彭博社、大华银行私人银行部门

盈利和估值:盈利增长或将成为股票回报的核心驱动因素

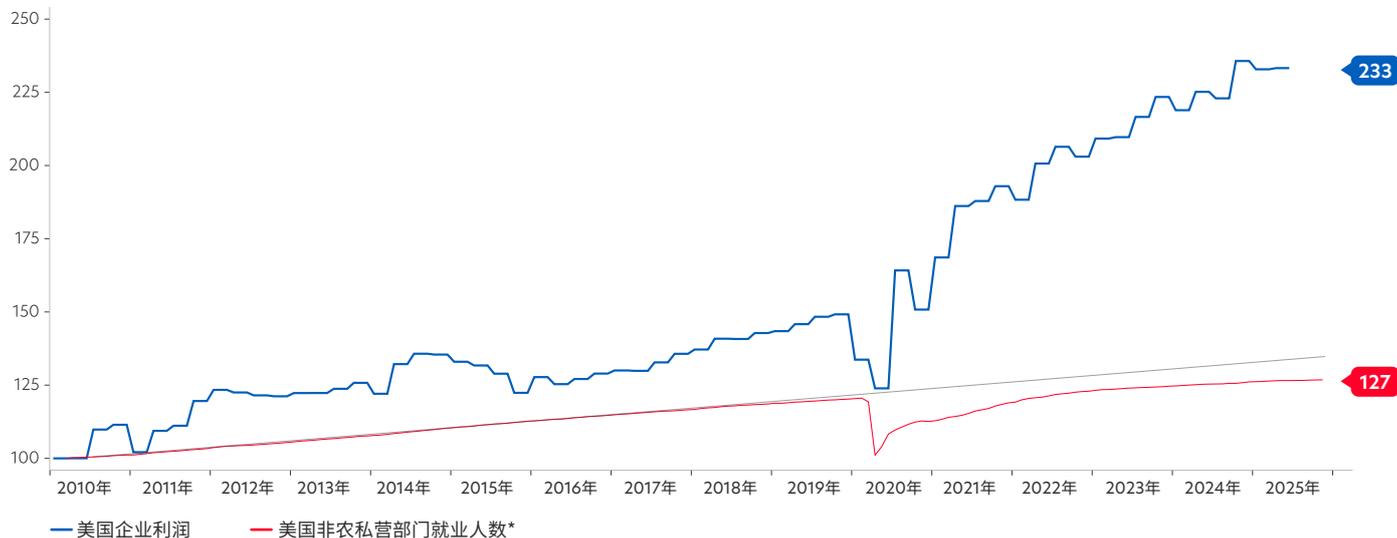
盈利: 尽管美国的就业率仍低于疫情前水平,但美国企业盈利却加速增长。这种差异表明生产率得到了提高,但同时也使美国处于企业利润大幅增长的“无就业繁荣”状态,而且这种状态可能会持续到2026年。在此背景下,每股收益(EPS)增长很可能成为推动美国股市获得可观回报的主要驱动力。

虽然科技和人工智能相关行业仍将占据市场主导地位,但我们预计,当前的上涨行情将扩展到部分周期性行业,而且这些行业的盈利将得到财政和货币政策的支撑。

估值: 与过去20年相比,美国股市估值仍然偏高,因此在投资美国股票时,需要采取谨慎且有选择性的策略。但估值本身并不一定意味着未来回报会下降,而且当美国公司展现出能够实现超预期盈利的能力时,美国股票通常会走高。

美国处于企业利润大幅增长的“无就业繁荣”状态

重定的基准, 2010年=100



注:

* 非农私营部门就业人数统计衡量美国私营部门的月度就业增长情况,不包括农场工人、政府雇员、私人家庭佣工和非营利机构员工。

来源:彭博社、大华银行私人银行部门

从人工智能周期中谨慎选择

供应商融资和循环投资(即科技龙头企业投资其他企业,而这些企业再利用这些资金购买前者的产品)的日益普及与上世纪90年代末互联网泡沫时期的模式如出一辙。

虽然如今的科技龙头企业都有很强的盈利能力,同时也保持着由内部现金流驱动的严谨资本支出,但过度扩张的风险仍不能完全忽视。任何产能过度扩张的迹象都可能预示着该行业正在出现新的脆弱性,因此需要密切关注。

虽然投资者需要谨慎选择,避开盈利前景不明朗的公司,但人工智能周期尚未结束。在芯片设计、存储芯片和光刻机等供应链瓶颈领域,以及数据中心和能源等具有定价权的人工智能相关基础设施领域,都蕴藏着丰富的投资机会。

投资观点

总体而言,尽管短期内可能出现盘整,但由于即将到来的财政政策刺激和潜在的低利率,我们对美国股市在2026年上半年的表现仍维持乐观态度。投资者应逢低买入优质股票,并通过保持多元化投资来规避集中风险。除了人工智能主题之外,投资者还可以考虑投资发达市场金融等周期性行业。

欧元区

宏观背景和利率： 中性至轻度乐观

欧元区经济将适度增长，2026年GDP增长预计为1.1%。主要下行风险包括贸易相关不利因素、中国的激烈竞争导致制造业持续低迷以及法国的政治不确定性。由于地缘政治紧张局势可能抑制家庭消费支出，消费者信心可能依然脆弱。但值得一提的是，德国的财政支出预计将在一定程度上抵消上述风险。

货币政策：我们预计，欧洲中央银行 (ECB) 将在2026年全年将再融资利率维持在1.90%不变。尽管如此，如果通胀率低于2%的目标且经济增速放缓，也不能排除今年上半年小幅降息的可能性。这一政策立场将有助于遏制欧洲股市的下行风险。

货币影响：稳定的欧洲中央银行货币政策意味着欧元兑美元汇率将得到支撑，但这可能会使出口竞争力承压。然而，货币稳定可能会吸引全球资本流入欧洲资产，尤其是与能源转型和工业自动化等结构性主题相关的行业。

盈利和估值：股票回报或将保持稳定，但并不突出

盈利：疲软的国内需求和外部贸易不利因素可能会让欧洲企业盈利保持在温和水平。在此背景下，股票回报可能“稳定但不突出”，并受到宏观经济增长势头疲软的限制。

尽管欧洲已开启了长达数十年的国防和基础设施投资周期，但短期财政刺激可能仍然有限。由于机构对变革的抵制以及在分散的治理框架下存在的国家保护主义，相关进展可能较为缓慢。而这些结构性挑战可能会减缓资本部署的速度，即便战略性行业的长期机遇依然具有吸引力。

估值：目前，欧洲斯托克 600 指数 (STOXX Europe 600 Index) 的估值接近其 10 年平均水平，约为 12 个月预期市盈率 (P/E) 的 15.1 倍，与美国同类指数相比具有相对价值。

展望未来，受盈利前景不均衡和区域内结构性差异的影响，各行业估值差异可能持续存在。在盈利增长可能受限的环境下，现金流强劲且资本配置严谨的公司将更受青睐。

欧洲的范式转变的基础在于提升自给自足能力

旧范式



新范式



欧洲的范式转变的基础
在于提升自给自足能力

来源：MSCI、高盛资产管理公司。截至2025年11月。

宏观经济和政策执行风险值得关注

如果全球采购经理人指数 (PMI) 恶化, 表明经济增长势头减弱, 且出现金融环境收紧的迹象, 欧洲股市估值可能面临压力。

此外, 欧盟 (EU) 财政刺激措施实施过程中面临的短期宏观挑战和执行风险也值得密切关注。计划投资的延迟或执行效率低下可能会抑制市场信心, 并限制欧洲股市的上涨潜力。

投资观点

由于经济增长面临下行风险, 且企业盈利增长势头疲软, 我们对欧洲股市维持中性观点。

依赖出口的行业可能面临欧元走强和中国强大竞争优势所带来的不利影响。另一方面, 受益于政府在国防、能源转型和工业自动化领域资本支出的优质公司应会继续吸引投资者资金流入。

此外, 欧洲银行有望受益于更高的净息差 (NIM) 以及潜在更高的股息支付或股票回购。

欧元区欧仍可发现具选择性的投资机会

重定的基准, 1年前=100



来源: 彭博社、大华银行私人银行部门



日本

宏观背景和利率：

消费疲软和利率上升抵消了财政刺激措施的效果

我们预计，日本经济在2026年将适度增长1.3%，财政刺激和技术相关的资本支出将抵消家庭消费疲软、与中国潜在的地缘政治紧张局势、潜在的利率上升以及日元复苏强于预期等不利因素。随着此前能源补贴的影响逐渐消退以及日元趋于稳定，总体消费者价格指数 (CPI) 通胀率预计将回落至2.0%左右。

货币政策：日本央行预计将于2026年第三季度最终加息25个基点至1.00%。尽管此次加息采取了较为渐进的方式，但仍可能会限制日本股市的估值。

货币影响：由于美联储将继续实施货币宽松政策，而日本央行似乎准备加息，预计美元/日元汇率将在2026年第四季度前跌至147左右。最近，日本当局也口头警告要避免日元“单方面快速”贬值，这增加政府在美元/日元汇率升至157-162区间时进行货币干预的可能性。日元走强将对企业利润产生负面影响。

由于劳动力成本上升和日元走软，企业提高了商品和服务的价格

年同比 (%)



来源：彭博社、大华银行私人银行部门

盈利和估值：

盈利将成为关键因素

盈利：鉴于日元利率可能上升，股票估值的上涨空间受到限制，企业盈利将成为关键因素。

在政府主导的公司治理改革的支持下，日本企业盈利预计将稳步复苏。这些结构性改革的目的在于提高净资产收益率和资本效率。

但工资通胀高企可能会压缩利润率，而日元走强和贸易不利因素(尤其是对中国的风险敞口)则对盈利增长构成下行威胁。

估值：目前东证股价指数的12个月远期市盈率约为16倍，高于其10年平均水平的14.6倍。这表明投资者对结构性改革持乐观态度，而且国内投资者的兴趣日益增长。然而，随着日本央行继续逐步实现政策正常化，股票估值可能会略有回落。

青睐从企业改革和政策举措中受益的公司

日本正处于以公司治理变革和提高净资产收益率为核心的企业“改革”周期。其他政策举措包括鼓励日本家庭将储蓄转向投资(新版日本个人储蓄账户制度(NISA 2.0))以及对国防、基础设施和能源安全的政策支持。

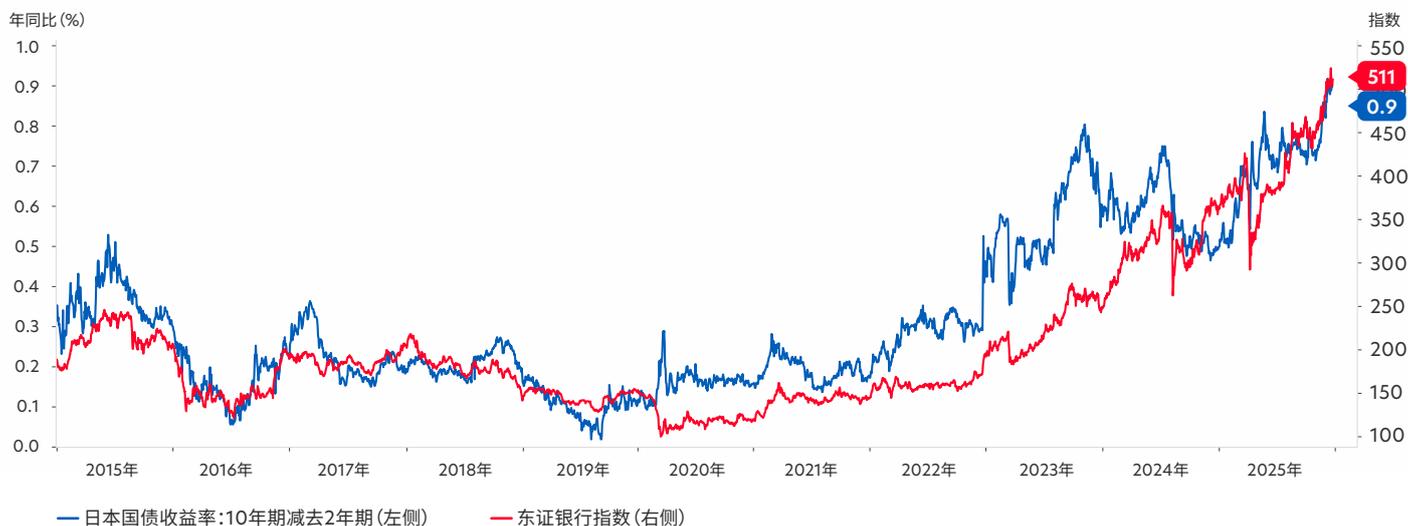
投资观点

我们对日本股市维持中性观点。公司治理改革和企业盈利能力的提升为日本股市提供了支撑,但全球经济增速放缓、日本央行潜在的货币政策收紧、工资成本上升和投入价格上涨抵消了这些利好。

我们青睐大型公司,尤其是从国内政策主题(如国防、基础设施和能源安全)中受益的公司。现金流稳健的金融和工业公司将吸引投资者的资金流入。在日本央行加息周期中,利率上升和长期债券收益率走高将为日本银行业净息差提供有力支撑。

相比之下,出口商以及对利率敏感的行业可能会面临利率上升和日元可能走强带来的不利影响。

日本国债收益率曲线趋陡,预示着日本国内银行业表现良好



来源:彭博社、大华银行私人银行部门



亚洲兴新市场

宏观经济背景和利率： 中性至轻度乐观

尽管贸易不确定性持续存在，但我们预计中国在2026年的经济增速将放缓至4.7%。“十五五”规划(2026-2030年)重点关注的是提升国内消费水平和增强科技自立自强能力。虽然工业生产和出口仍将是中国经济增长的主要驱动力，但随着中国政府大力推动内需，国内消费在经济中的占比预计将稳步上升。如果经济增速放缓程度超出预期，中国政府或将推出有针对性的宽松政策。

受市场竞争加剧和消费支出疲软的影响，2025年中国面临着物价下跌的局面。但随着中国政府推出各项政策提振国内消费，2026年物价下跌的趋势预计将有所缓解。

另一方面，在出口强劲、通胀放缓的背景下，其他亚洲经济体仍将以稳健的态势迈向2026年。

需要关注的主要下行风险将是贸易紧张局势再度升级以及中国房地产市场再次低迷。

货币政策：预计中国人民银行(PBOC)最早将于2026年第一季度恢复定向货币宽松政策，预计将降息10个基点，存款准备金率(RRR)将下调50个基点。

与此同时，韩国和中国台湾的央行可能会维持政策利率不变，但今年上半年仍有可能小幅降息。

货币影响：我们对亚洲货币的中期前景持乐观态度，因为许多亚洲央行的货币宽松周期可能已接近尾声，而美联储预计将进一步降息。从历史经验来看，美元走弱有利于资本流入亚洲风险资产。

盈利和估值： 提升空间

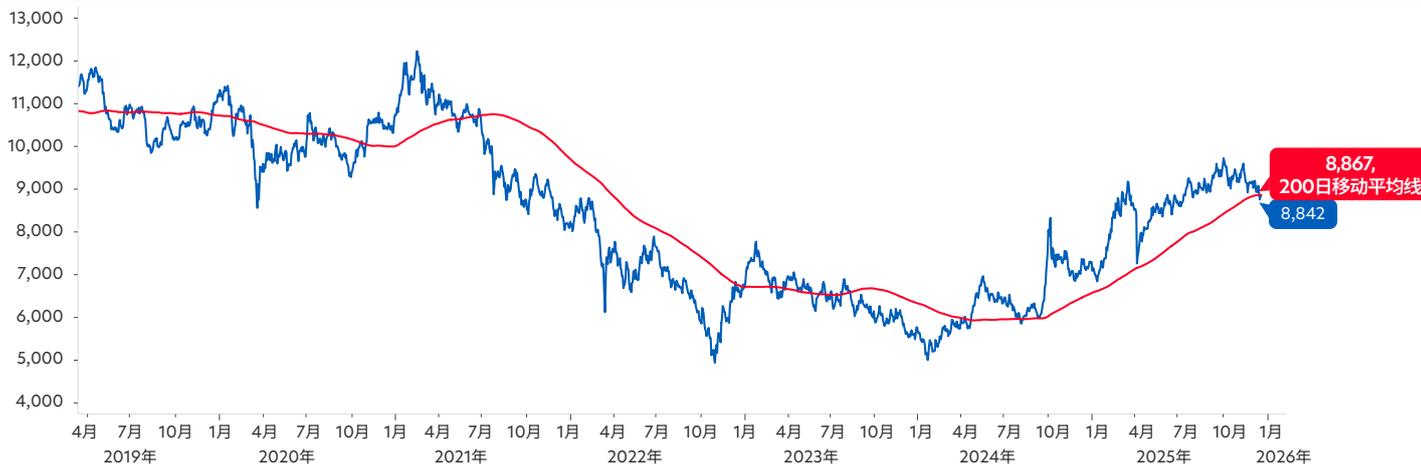
盈利：预计2026年上半年中国企业盈利增速将放缓，但随着国内消费有望走强以及中国企业清理过剩库存，2026年下半年前景将显著改善。

估值：目前，恒生中国企业指数(HSCEI)的12个月远期市盈率约为10.4倍，与全球其他同类指数相比仍具吸引力。在盈利可见性提高、股息增加以及股票回购计划推进的支撑下，估值或存在进一步提升的空间。

此外，中国有针对性的刺激措施和逐步放宽的政策也将提振整个亚洲地区的经济。

中国H股在200日移动平均线附近获得支撑

恒生中国企业指数



来源：彭博社、大华银行私人银行部门

潜在风险包括中国信贷环境恶化和消费者信心下降

另一个主要下行风险是中国货币和信贷环境恶化。中国的货币政策仍然过于紧缩，而且在经历了房地产长期低迷造成的重大财富损失后，家庭消费信心也依然脆弱。为了实现可持续复苏，中国家庭需要增加消费支出，而政府需要加大财政支持力度。

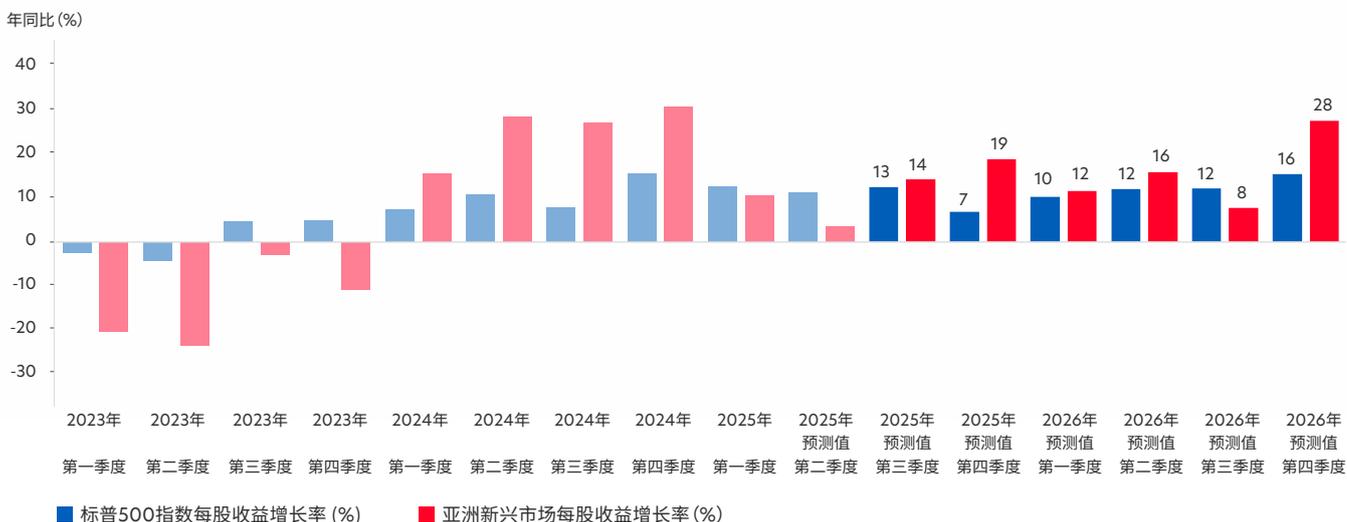
投资观点

我们依然对亚洲和中国股市持乐观态度。我们预计，中国的针对性的宽松政策将有助于稳定经济增长和企业盈利。尤其值得关注的是与先进制造业、人工智能、电动汽车 (EV) 和电池等政策重点相关的中国企业，以及基本面不断改善且股息稳定的金融和电信等行业。

与此同时，受全球对先进半导体和人工智能相关组件 (如高带宽存储芯片) 的强劲需求驱动，北亚科技周期，尤其是韩国和中国台湾的科技周期依然良好。

新加坡股市预计也将从稳健的基本面、稳定的股息支付以及政府的股票市场发展规划中受益。

亚洲新兴市场的每股收益*增长强劲, 估值相对合理, 目前正处于有利位置



注:

*每股收益 (EPS) 的计算方法是用净利润减去优先股股息, 再除以流通在外的普通股数量。其反映了公司每股的盈利能力, 是评估公司价值的关键指标。

来源: 彭博社、大华银行私人银行部门



固定收益

投资级债券

估值偏高但基本面强劲, 仍有收益机会

2025年发达市场投资级债券表现良好, 已连续三年上涨, 上涨的主要原因是美国国债的上涨。2025年全年, 美国国债受益于关税相关通胀受到限制以及对美国劳动力市场降温的担忧日益加剧。招聘放缓和裁员增加促使美联储将重心转向支持劳动力市场。尽管通胀率仍高于2%的长期目标, 美联储仍于2025年9月恢复降息。

展望未来, 经济增长和就业的下行风险预计将影响美联储的决策。我们预计, 美联储将于2026年第一季度暂停降息, 随后在新任美联储主席的领导下, 分别于2026年第二季度和2026年第三季度降息25个基点。

尽管经济增速放缓, 但得益于经济持续扩张和有利的利率环境, 发达市场投资级债券的基本面依然稳健。然而, 鉴于债券估值似乎过高, 投资者应规避集中风险并保持多元化投资策略。重点关注优质投资级债券, 我们预计2026年发达市场投资级债券的回报将主要由收益驱动, 而非价格上涨。

尽管2025年年初受到美国政策转变带来的挑战, 但亚洲新兴市场投资级债券在2025年的表现依然强劲。展望未来, 在稳定的经济增长和宽松的货币政策的支撑下, 亚洲投资级债券有望从更为有利的环境中受益。

亚洲企业基本面依然稳健, 债务水平接近历史低位, 信用评级也在不断提升。虽然某些行业和国家/地区仍然存在风险, 尤其是中国的房地产市场, 但违约率应会保持在较低水平。

由于目前亚洲新兴市场投资级债券与美国国债之间的收益率差接近十年来的最低水平, 所以估值偏高。部分亚洲央行可能已接近降息周期的尾声, 这可能会抑制亚洲投资级债券的价格上涨, 但整体收益率仍然颇具吸引力, 约为4.8%。鉴于全球投资者对亚洲投资级债券的投资仍然不足, 本地购买意愿强劲, 再加上新发行量可控, 市场状况也应继续支撑需求。

因此, 亚洲新兴市场投资级债券提供了收益机会和多元化的投资优势。



美国科技债券

在人工智能相关债券发行量快速增长的背景下，投资者应谨慎选择发行人

人工智能相关基础设施投资的快速增长导致美国科技公司发行的投资级债券数量大幅增加，而我们预计未来几年人工智能相关债券的发行量将继续保持高位。

鉴于人工智能投资能否迅速转化为企业盈利尚不明朗，金融市场能否轻松消化新增债券供应以及科技公司是否可能面临更高的借贷成本，都存在疑问。

我们认为，对于拥有强劲资产负债表的优质发行人而言，短期内债券供应增加的风险仍然可控，但投资者应避免投资质量较差的发行人。

全球金融和保险债券

全球金融和保险债券的结构性优势

随着各国央行在2025年持续降息，短期债券的收益率降幅超过长期债券收益率，导致收益率曲线更加陡峭。凭借较低的借贷成本和较高的放贷利率，加上强劲的交易和投资银行收入，银行得以维持健康的盈利和资产负债表，其中欧洲大型银行的信用基本面持续稳健。

银行发行的额外一级资本债券 (AT1) 的回报在2025年表现强劲。尽管目前额外一级资本债券的收益率依然具有吸引力，但估值偏高意味着谨慎选择至关重要。投资者应重点关注由主要银行和信用状况良好的银行发行的债券。

保险公司发行的混合债券，例如二级资本债券 (T2) 和限制性一级资本债券 (RT1)，也蕴藏投资机会。强劲的偿付能力比率、稳定的信用评级和相对稳定的保险业务都是这些债券的支撑。此外，由于保险混合债券对宏观经济发展的敏感度较低，因此也有助于分散投资组合风险。

新加坡元债券市场

新加坡债券展望

在新加坡隔夜平均利率 (SORA) 跟随美国利率下降的背景下，新加坡元债券市场在2025年展现出显著的强劲势头。尽管国内外发行人、首次发行人和再次发行人都已进入了新加坡债券市场，但需求依然强劲。

新加坡元债券的信用基本面保持总体稳定，鉴于美元可能走弱的前景，我们仍然认为新加坡元债券应成为全球多元化债券投资组合的重要组成部分。除了多元化优势外，新加坡元债券还能带来稳定的收益。

澳大利亚元债券市场

澳大利亚债券展望

目前，澳元计价公司债券指数的收益率约为4.93%，与以G3货币发行的债券相比，这一水平颇具优势。澳大利亚养老基金的结构需求以及市场深度的不断增强构成了澳元债券的支撑力量。

与其他亚洲本币债券相比，澳元债券还以其稳定性、优质和流动性而著称。鉴于经济韧性强、通胀高企，其政策利率预计将继续保持在发达经济体中的最高水平，澳元走强或将为澳元债券带来额外收益。

投资观点

我们对投资级债券持乐观态度，但收益预计将主要来自于收入，而非价格进一步上涨带来的超额收益。

尽管利率环境依然向好，但全球经济增速预计将放缓，债券估值似乎过高。

因此投资应保持多元化投资策略，以降低公司特有风险的影响。就发达市场板块而言，重点关注防御性板块的优质投资级债券。

亚洲新兴市场的投资级债券也提供了极具吸引力的收益机会和多元化优势。我们偏好的债券包括东盟主要银行、专注于亚洲的保险公司、准主权国家、战略性国有企业以及防御性消费信贷。此外，我们认为中国科技、媒体和电信 (TMT) 债券也具有吸引力，这些债券有望从中国国内消费趋势的改善中受益。

发达市场投资级信用利差徘徊在近十年来的最低水平附近



来源: 彭博社、大华银行私人银行部门

亚洲新兴市场投资级债券的波动调整后收益率持续较低



注:

*期权调整利差 (OAS) 是衡量债券收益率与无风险利率之间利差的金融指标。

^最差收益率 (YTW) 是指在假设无违约的情况下，投资者持有债券至到期日或在最早能产生最低收益率的日期赎回/卖出债券所能获得的最低回报。

来源: Macrobond、大华银行私人银行部门

高收益债券

估值过高, 需保持警惕, 做出谨慎选择

发达市场高收益债券在2025年的表现强劲。强劲的企业盈利、较低的利率、有限的信用恶化、3.7%的低违约率以及缺乏大规模债务再融资支撑了市场需求。

然而, 目前的估值似乎过高, 我们对发达市场高收益债券持负面态度。发达市场高收益债券与发达市场投资级债券之间的收益率差已收窄至187个基点, 创历史新低, 远低于以往市场承压时期的水平。鉴于发达市场高收益债券定价过高, 新增收益的可能性似乎有限, 而且也几乎没有缓冲空间来应对超出预期的避险环境。

2025年下半年, 随着美元走强, 亚洲新兴市场高收益债券的表现逊于发达市场高收益债券。尽管如此, 随着美国劳动力市场疲软以及地缘政治风险持续存在, 亚洲新兴市场高收益债券的表现可能会有所改善。尽管如此, 我们对其仍持中性态度。

总体而言, 保持警惕和做出谨慎选择必不可少, 我们更倾向于投资优质债券。

投资观点

对于高收益债券而言, 鉴于其估值较高, 难以抵御全球市场避险情绪的冲击, 保持警惕和做出谨慎选择必不可少。

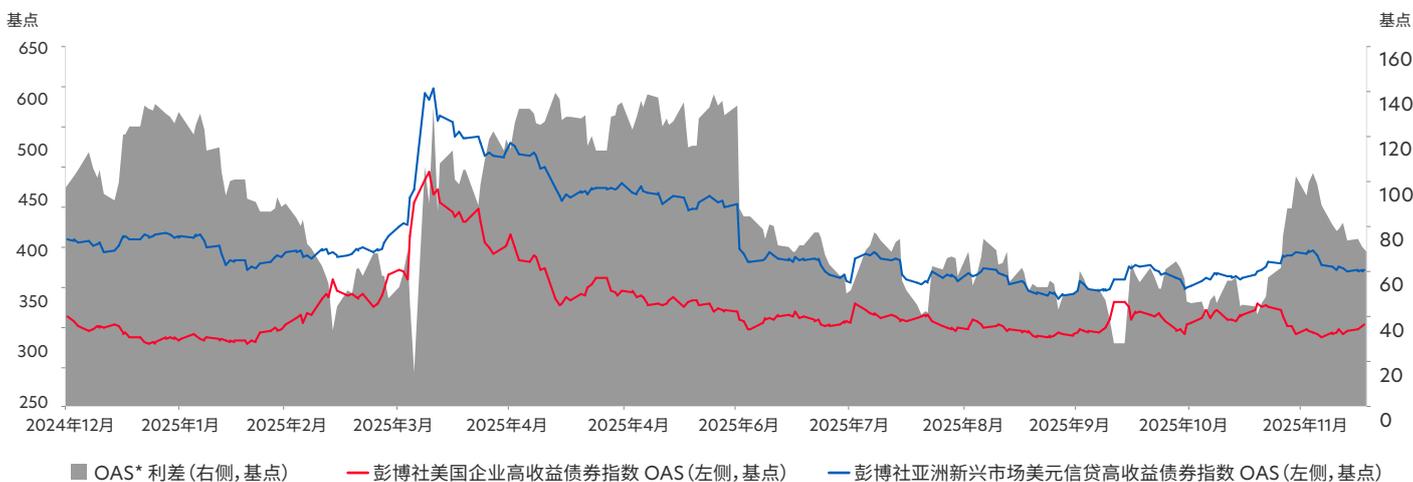
因此, 寻求高收益的投资者应重点关注优质债券。

低违约率情况下信用利差收窄



来源: 彭博社、大华银行私人银行部门

在利差收窄的情况下, 债券投资强调谨慎选择



注:

*OAS 利差是指两种证券期权调整利差之差, 在本案例中为“高收益债券 OAS 减去投资级债券 OAS”。它反映的是持有高收益债券相对于投资级债券的额外收益。

来源: 彭博社、大华银行私人银行部门



大宗商品

黄金

黄金

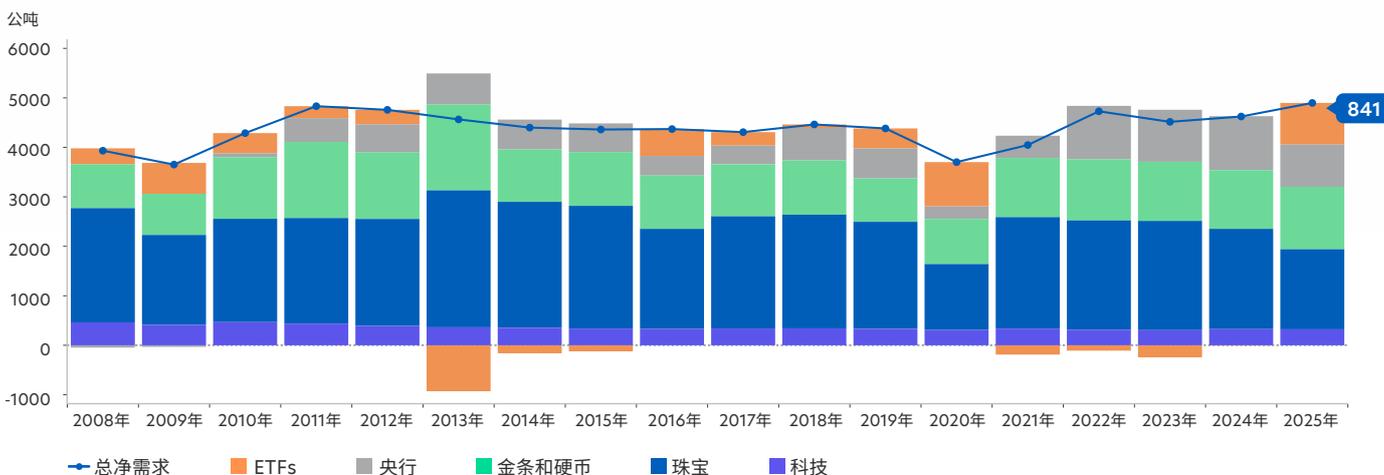
黄金价格在2025年创下历史新高，年涨幅高达65%。多重因素表明，目前的涨势很可能延续至2026年。

对投资组合多元化的避险需求依然强劲，纽约商品交易所 (COMEX) 和上海期货交易所 (SHFE) 等主要交易所的黄金库存持续攀升。投资者对黄金交易所交易基金 (ETF) 的需求依然强劲，而全球各国央行的黄金配置比例也在持续增加。

投资观点

我们对黄金前景维持乐观态度，并将金价预期上调如下：2026年第一季度为4,400美元/盎司，2026年第二季度为4,600美元/盎司，2026年第三季度为4,800美元/盎司，2026年第四季度为5,000美元/盎司。

黄金：央行和零售需求对金价的推动日益增强



来源：彭博社、大华银行私人银行部门



货币

美元

美元预计将进一步走弱

我们预计美元将在2026年走弱，主要原因是市场预期随着美国劳动力市场走向疲软，美联储将进一步降息。目前，美国失业率已升至4.4%的四年高位，而美联储主席鲍威尔的任期将于5月结束，换届可能给美元带来下行压力。市场预期鲍威尔的继任者将与特朗普总统的低利率倾向保持一致，强化了市场对联邦基金目标利率下调和美元持续走弱的预期。因此，我们预计美元指数 (DXY) 将在今年年底前逐步下降至95.3，但持续的通胀或将减缓美元贬值的速度。

| 汇率 | 2026年第一 季度 | 2026年第二 季度 | 2026年第三 季度 | 2026年第四 季度 |
|------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 美元指数 | 97.7 | 96.9 | 96.0 | 95.3 |

人民币

受经济增速放缓影响，人民币强势或将放缓

随着中美贸易紧张局势的缓解，人民币于2025年实现强劲反弹。受关税升级的影响，人民币兑美元汇率于2025年4月跌至7.35，后又于2025年11月关税休战期延长一年后反弹至7.08左右。展望未来，我们预计，在贸易信心增强和美联储持续宽松政策的支撑下，人民币将逐步走强。人民币走强符合中国提振国内消费的长期目标，但经济增速放缓以及中国人民银行实施的谨慎但支持性的政策方针可能会抑制人民币的涨幅。我们预测，到2026年底，人民币兑美元汇率将升至6.85。

| 汇率 | 2026年第一 季度 | 2026年第二 季度 | 2026年第三 季度 | 2026年第四 季度 |
|--------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 美元/人民币 | 6.95 | 6.90 | 6.88 | 6.85 |

欧元

预计欧元将在2026年逐步走强

我们预计，欧洲央行将在2026年第一季度最后一次降息25个基点，终结自2024年6月开始的货币宽松周期。再加上美联储持续的货币宽松政策以及德国财政刺激措施的积极影响，欧元预计将持续得到支撑。我们预测，欧元兑美元汇率将在今年第四季度逐步走强至1.21。

| 汇率 | 2026年第一 季度 | 2026年第二 季度 | 2026年第三 季度 | 2026年第四 季度 |
|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 欧元/美元 | 1.18 | 1.19 | 1.20 | 1.21 |

日元

日元将逐步升值

自高市早苗于2025年10月就任日本首相以来，日元一度成为2025年表现最差的主要货币。金融市场将她的当选视为日本将采取激进财政刺激和超宽松货币政策的信号，因此日元前景承压。展望未来，如果日元兑美元汇率跌至157-162左右，日本财务省或将进行货币干预。总体而言，我们预计，日元将随着美元持续疲软以及美联储宽松货币政策的推进而逐步复苏，并预测到2026年底日元兑美元汇率将升至147。

| 汇率 | 2026年第一 季度 | 2026年第二 季度 | 2026年第三 季度 | 2026年第四 季度 |
|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 美元/日元 | 154 | 151 | 149 | 147 |

澳元

澳元受积极因素支撑

剔除2025年4月份的关税冲击，澳元在2025年稳步复苏，并实现了自2020年以来的首次年度上涨，得益于全球贸易紧张局势的缓和、人民币走强以及澳大利亚储备银行 (RBA) 降息力度小于其他央行。尽管澳大利亚近几个月的通胀率高于预期，但我们仍然预计澳大利亚还将在2026年上半年降息两次，每次降息25个基点。展望未来，全球环境向好应会继续支撑澳元等风险敏感型货币。一旦全球降息周期结束，澳元也可能成为收益率较高的货币之一。总体而言，我们依然对澳元持乐观态度，并预计2026年澳元兑美元汇率将逐步升值。

| 汇率 | 2026年 第一季度 | 2026年第 二季度 | 2026年第 三季度 | 2026年第 四季度 |
|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 澳元/美元 | 0.68 | 0.69 | 0.70 | 0.70 |

新加坡元

新加坡元有望进一步走强

随着美元走弱，新加坡元在2025年走强。按贸易加权口径计算，得益于强劲的非石油国内出口和工业产出提振了新加坡的增长前景，新加坡元汇率略高于新加坡央行目标区间的中点。鉴于新加坡经济增长保持稳定，且通胀压力正在缓慢回升，预计新加坡金融管理局将在2026年维持适度的货币升值政策，但如果通胀进一步上升，则货币政策可能收紧。展望未来，我们预计，到2026年第四季度新加坡元兑美元将进一步走强至1.25，同时新加坡元兑区域货币的汇率也将走强。

| 汇率 | 2026年第 一季度 | 2026年第 二季度 | 2026年第 三季度 | 2026年第 四季度 |
|---------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 美元/新加坡元 | 1.28 | 1.27 | 1.26 | 1.25 |



投资组合策略

构建自身的投资组合

在构建投资组合时，首先要评估自身的财务目标、风险承受能力和投资期限。在考虑战术性投资之前，首先要以核心投资作为投资组合的基石。核心投资受市场周期的依赖性较低，而战术性投资风险较高，但中短期内可能带来更高的回报。

在增长不平衡、技术颠覆和全球资金流动格局转变的当今世界，纪律性的资产配置方法对于在波动中捕捉机会至关重要。投资者应专注于优质资产和主题增长型投资。

全球多元化仍然至关重要

放眼全球寻找各种投资机会。配置中国和亚洲 (除日本) 可以分散风险，同时也有机会从结构性改革和竞争优势中受益。

探索科技领域的其他方向

切勿将投资焦点局限在超大盘的科技股。通过探索能证明有能力实现人工智能货币化并使人工智能迈向下一阶段的“物理智能”的公司来参与人工智能趋势投资。

寻求高收益

通过优质债券和派息股票寻求收益。

投资组合策略

1



放眼全球并保持多元化投资组合，寻求各种投资机会

2



探索科技领域的其他方向，继续参与人工智能趋势投资

3



通过优质债券和派息股票寻求收益

核心配置



多元资产策略



投资级债券基金

战术配置



优质派息股



发达市场金融



科技



亚洲 (除日本)



中国



黄金

核心配置

多元资产策略

多元资产策略通过投资不同的资产类别、地区和行业，实现多元化，从而规避集中风险。此举可以为长期财务目标带来稳定且持续的回报。

投资级债券基金

投资级债券在投资组合多元化中扮演着重要角色，而由专业人士管理的债券基金则能够让投资者接触到各种债券，从而获得稳定且极具吸引力的收益。

战术配置

优质派息股票

优质派息股票能够带来可观且稳定的收益，是投资组合中的防御性配置。此外，它们提供潜在的资本增值和在将资本收益和股息再投资时带来的复利效应。

黄金

黄金的避险特性继续发挥着投资组合多元化的作用，而推动2025年金价强劲上涨的积极因素目前依然存在，这从各国央行和散户投资者持续强劲的需求中可见一斑。

科技

人工智能继续占据新闻头条，其结构性增长潜力似乎十分巨大。尽管如此，投资者目前不再局限于炒作，其重点关注能展现出盈利能力的公司。投资者不要将投资焦点仅仅局限于超大盘科技股，而是应该关注那些实现人工智能货币化的公司，把握人工智能潮流，其中人工智能芯片、高带宽内存芯片和电力基础设施的供应瓶颈领域蕴藏着巨大的投资机会。除了美国公司，还要关注从中国的政策驱动型人工智能战略中受益的中国公司，以及融入全球人工智能供应链的亚洲半导体/硬件公司。

此外，投资者还应为迎接人工智能的下一阶段即“物理智能”做好准备。

中国

随着中美紧张局势暂时缓和，贸易摩擦有所缓解。

中国企业正日益注重寻求国际增长机遇，开发与国内经济周期相关性较低的收入来源。此外，中国企业也增强了其在全球舞台上的竞争力，一跃成为领先的高科技产品生产商，而中国品牌在全球范围内的迅速普及也体现了其强大的价值主张。这也为出口导向型企业打开了潜力之门。

中国企业盈利增长预计将全年持续走强，而相对于全球其他同类股票，中国股票估值依然具有吸引力。值得关注的领域包括中国科技股和派息股。

亚洲 (除日本)

在出口强劲、通胀放缓的背景下，亚洲经济体仍将以稳健的态势迈向2026年。

区域股市将从本币的坚挺中受益，而亚洲的股息收益率依然具有吸引力。

亚洲科技公司因其在人工智能供应链中的角色而受益，同时也为其带来了主题增长潜力，而相对于其他同类股票，区域股票估值依然颇具吸引力。

一些亚洲国家当前的企业改革预计将对股市表现产生积极影响。新加坡股市尤其值得注意：新加坡金融管理局计划推出的50亿新元股票市场发展计划旨在释放价值并吸引全球资本，预计将为新加坡股市提供支撑。

发达市场金融股

尽管增速放缓，发达市场金融股仍将从全球经济的持续扩张中受益。

这将使金融业盈利保持稳定，让银行有能力继续支付高额股息或进行股票回购。

预计欧洲和日本的银行将从净息差扩大中受益。



诚挚如一

重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料仅供参考之用,不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议,且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述(如有)均完全符合该投资或保险产品的条款和条件,以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件(如适用)。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问,您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息,包括任何数据、预测和基本假设,均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析,并反映了截至出版日期的当前情况,所有这些信息均可能随时发生变动,恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性,大华银行有限公司(以下简称“大华银行”)及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证,也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此,大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于(包括但不限于某些国家、市场或公司的)未来事件或业绩的任何意见、预测和其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果,可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前,不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见,则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

本份由(大华银行)发行的文件,可能全部或部分基于源自摩根资产管理的资料,以及有可能并没有全面反映资料来源的所有观点。所载资料其为教育性质,不拟构成研究或推介,也不拟构成符合接收者的任何特定目标。本文件中英文版本如有任何歧异,概以英文版为准。