

话题 1:

## 美联储领导层更迭

凯文·沃什 (Kevin Warsh) 正式接替杰罗姆·鲍威尔 (Jerome Powell)，成为美联储 (Fed) 新一任主席。尽管此次领导权交接的后续影响仍不明朗，但投资者应继续注重获取收益。



### 投资者能做什么

持续持仓但应保持多元化投资组合。毕竟，面对地缘政治事件时，“长期留在市场中”带来的回报历来都优于试图精准预测短期波动的操作。

- 凯文·沃什已正式就任美联储主席，任期四年。他在央行系统方面富有经验：2006年至2011年担任美联储理事期间，他是公认的一位主张实施紧缩性货币政策以维持低通胀的官员。然而近年来，他的观点已发生演变，转而支持下调政策利率并缩减美联储资产负债表。
- 在此背景下，我们仍认为货币政策决策将持续锚定于经济基本面，并遵循数据依赖型策略。美国经济整体活动仍具有较高韧性，但受中东局势影响，目前美国经济正面临通胀走高的风险。如果较高的投入成本进一步传导至消费端，通胀压力或将持续加剧。值得注意的是，当前油气价格高企似乎更多是受供

给侧受限影响，而非需求增加所致，这与新冠疫情后通胀飙升的逻辑截然不同。

- 目前美国经济活动仍有一定支撑，一方面是因为所得税退税增加了居民消费；另一方面，企业为应对潜在的物价上涨加快了业务推进步伐。因此，短期内政策利率或将维持稳定，美联储预计要到明年才会启动降息。
- 近期长期债券收益率持续走高，年初至今美国10年期国债收益率的攀升印证了这一点。在此背景下，投资者应将获取收益放在首位。稳定的现金流可能仍将是债券回报的主要驱动力，而资本利得的空间可能更加有限 (见图1A和1B)。

图1A:

### 美国投资级债券<sup>1</sup>收益拆解

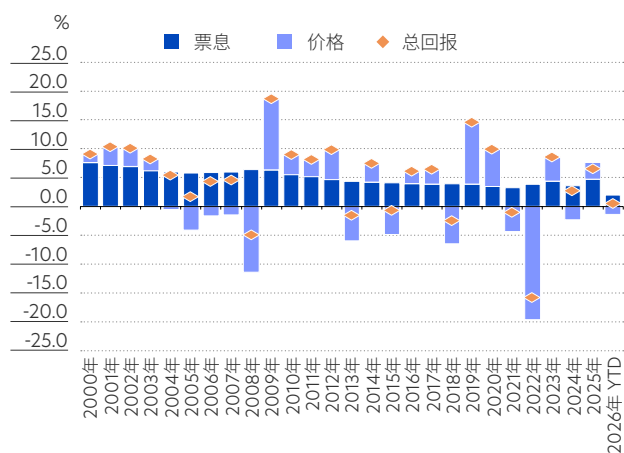
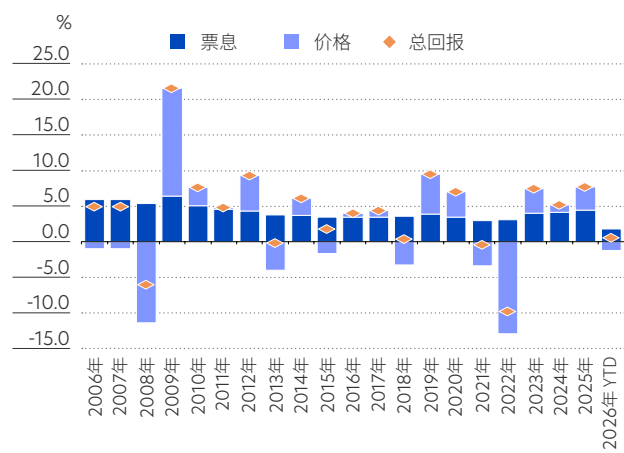


图1B:

### 亚洲<sup>2</sup>信用债收益拆解



来源: FactSet, 摩根大通资产管理有限公司。

<sup>1</sup> 投资级债券采用彭博美国综合信用债-投资级企业债指数。

<sup>2</sup> 摩根大通亚洲投资级企业信用指数。



联络您的大华银行客户经理，以获取更多资讯。

## 美国第一季度财报季表现乐观

2026年第一季度美国企业盈利表现极为强劲,主要得益于使整条供应链上的相关企业受益匪浅的人工智能(AI)基础设施建设的持续推进。



### 投资者能做什么

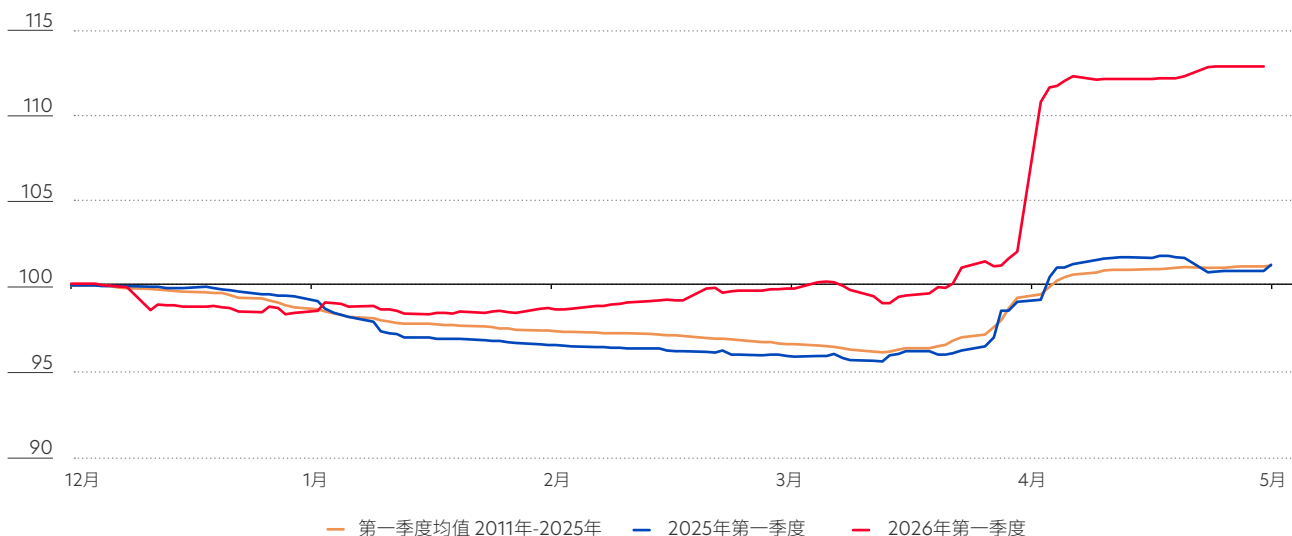
投资者不应仅局限于少数备受瞩目的美国科技股。在人工智能芯片、高带宽内存芯片以及电力基础设施等硬件供应链瓶颈领域,全球市场同样蕴藏着极具吸引力的投资机会。

- 通常情况下,标普500指数的第一季度财报季伴随着分析师下调全年每股收益(EPS)预期;然而,今年的走势却明显背离以往历史规律。第一季度交出强劲财报后,市场对标普500指数的全年每股收益的预期从年初的15%上调最多至22%(图2)。
- 尽管面临地缘政治逆风,标普500指数在经历中东冲突高峰期9%的回撤后,已重新创下历史新高。市场表现深受人工智能影响,在第一季度标普500指数的涨幅中,有近半数来自人工智能相关板块。值得注意的是,市场的领涨主线开始呈现扩散趋势,人工智能供应链下游企业的盈利表现日益亮眼。
- 然而,随着超大规模云服务商(hyperscaler)不断上调资本支出预期,或将对对其利润率构成一定压力。但与此同时,这正推动着企业盈利的增长,并在更广泛的人工智能生态系统中创造投资机会。目前,超大规模云服务商的利润率仍保持稳定,主要是因为这些企业正致力于提升运营效率。然而,随着资本支出的增加在未来逐步转化为更高的折旧成本,维持利润率或将面临更大挑战。
- 对于担忧集中度风险的投资者而言,在人工智能全产业链中进行多元化配置至关重要。当前,半导体及相关行业的投资机会正日益凸显。年初至今,半导体板块累计涨幅已达24%,明显跑赢同期仅上涨5%的超大规模云服务商。此外,投资者应将视野拓展至美国以外的市场,尤其是作为全球半导体供应链核心枢纽的亚洲地区。

图2:

### 标普500指数年度每股收益预测

以上一年12月31日为基准,指20数化为100



来源: FactSet、摩根大通资产管理有限公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。

## 亚洲科技股盈利表现领跑

亚洲科技企业的盈利表现在支撑区域股市走势方面持续发挥着关键作用,并且这一趋势很可能还将延续。



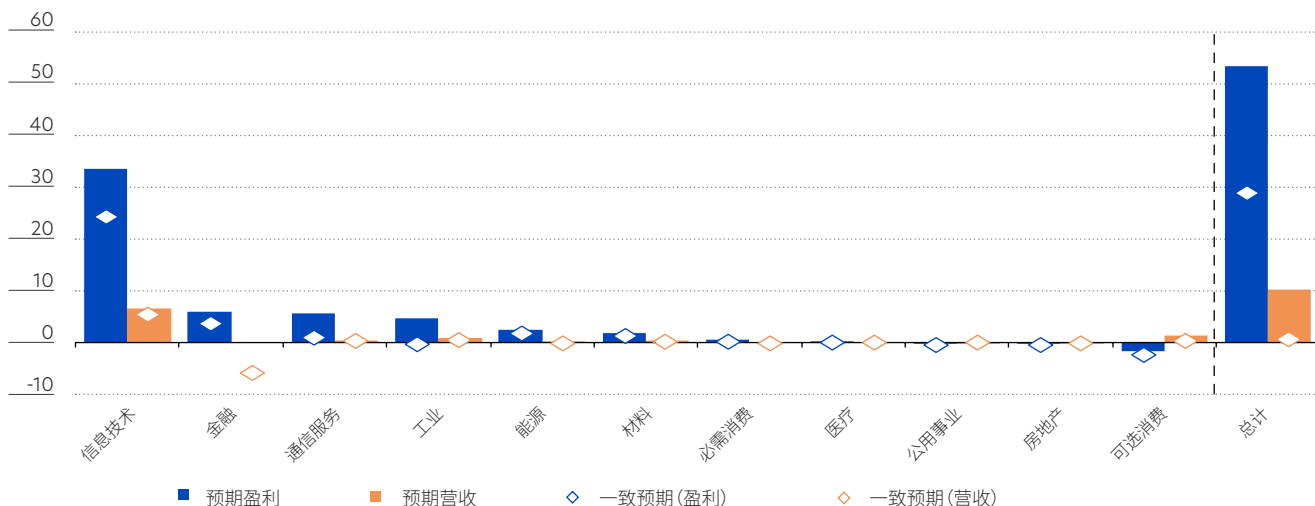
### 投资者能做什么

投资者可重点关注两个方向:一是受益于中国政策导向型人工智能战略的中国企业;二是深度融入全球人工智能供应链的亚洲半导体名企。

- 得益于依然强劲的存储芯片周期以及半导体与算力需求持续增长,亚洲科技企业的盈利展现出超越众多投资者预期的更高韧性。然而,该地区的市场表现呈现出明显的不均衡态势。
- 展望未来,多重潜在挑战或将使企业盈利前景承压。以中国市场为例,行业竞争日益加剧,尤其是电子商务领域持续的价格战,导致企业更加难以维持利润率。聚焦亚洲科技板块,投资者也在更加严格地审查资本支出与盈利之间的匹配度。在当前充满挑战的市场环境中,平衡巨额投资与商业变现的难度日益增加。
- 尽管如此,中国科技板块在2026年依然保持相对亮眼的表现。人工智能主题持续为市场投资提供支撑,主要是得益于算力基础设施及硬件领域的强劲需求。中国整体信息技术板块在获得稳健盈利增长的同时,资本支出与库存规模均实现两位数增长。
- 区域层面, MSCI亚太指数盈利与营收增长的构成情况充分凸显科技板块的核心地位。该板块不仅是整体增长的持续重大贡献者,更是驱动整体市场表现的关键引擎(图3)。
- 尽管短期内仍面临一定压力,但其中长期发展前景依然向好。科技创新持续作为核心优先事项,纳入中国“十五五”规划;同时,丰富的人工智能相关首次公开募股(IPO)筹备项目正有效提振市场情绪。从投资角度而言,人工智能的增长潜力毋庸置疑,但投资者应关注具备较高资质的企业,尤其是能够将科技创新转化为可持续盈利的公司。
- 为把握这一市场趋势,投资者应重点关注两个方向:一是受益于中国政策导向型人工智能战略的中国企业;二是深度融入全球人工智能供应链的亚洲半导体名企。

图3: 各行业对MSCI亚太指数预期盈利与营收增长的贡献度

同比变动百分比/百分点(美元)



来源: FactSet、摩根大通资产管理有限公司。



联络您的大华银行客户经理,以获取更多资讯。



# Right By You

## 重要通知与免责声明:

本出版物所载的资料基于一般情形提供, 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。所载资料具有教育性质, 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。

版权所有©2026 大华银行有限公司版权所有。

大华银行有限公司 公司注册登记号:193500026Z