

创刊寄语

并非每个信号都是行动的号令。投资行业有个奇特的习惯：给它一个月度截稿日，它便每月改换一次立场。

本刊《CIO信号》无意如此。

市场嘈杂，不确定性长存，证据往往不及笃定的评论所暗示的那般明确。我们的宗旨，在于辨识真正影响长期投资者的因素，说明其为何重要，并研判其是否改变了什么。

有时，结论可付诸行动；有时，它会挑战流行的叙事；而有时，理智而诚实的答案是：该信号值得关注，却尚不具备投资价值。耐心并非判断的缺席；很多时候，恰恰是判断的结果。

我们的出发点，是长期建设性的立场。经济增长、企业适应、盈利复利累积，市场往往因此上行。但并非每个市场都具吸引力，亦非每种风险都无害。我们的责任，在于持续审视我们观点所面临的风险，而不将警惕误作频繁操作。

因此，《CIO信号》既非预测清单，也非月度交易目录。它所记录的是：我们认为什么值得关注，什么仍属噪音，以及投资者是否需要为此有所行动。

首席投资团队卷首语

听腻了人工智能？市场或许亦然。过去两个多月，凡贴有AI标签者，无不遭受重创，此前狂热的涨势就此逆转。

六月初，我们曾主张投资者应分散投资、降低对AI的集中度，不要追逐近乎垂直上行的市场。时至今日，这轮调整已更为充分。但要重拾超额回报，门槛依旧严苛：当预期更为高企时，强劲的盈利已不再足够。

本月图表显示，多元化投资不仅是防御之举，更确实带来了回报。国防、医疗保健、低波动策略与银行股均跑赢大市，“安全而乏味”的新加坡亦然。

启示不在于AI已然终结，远非如此。启示在于：价格重要，预期同样重要，而集中配置终将索取代价。这轮调整大致过去，选择性机会正在回归。请即刻审视您的投资组合：调整集中度，坚守优质资产，抵制炒作。

本月图表

%回报（2026年6月1日至8月26日）

布局AI之外，实为明智之举

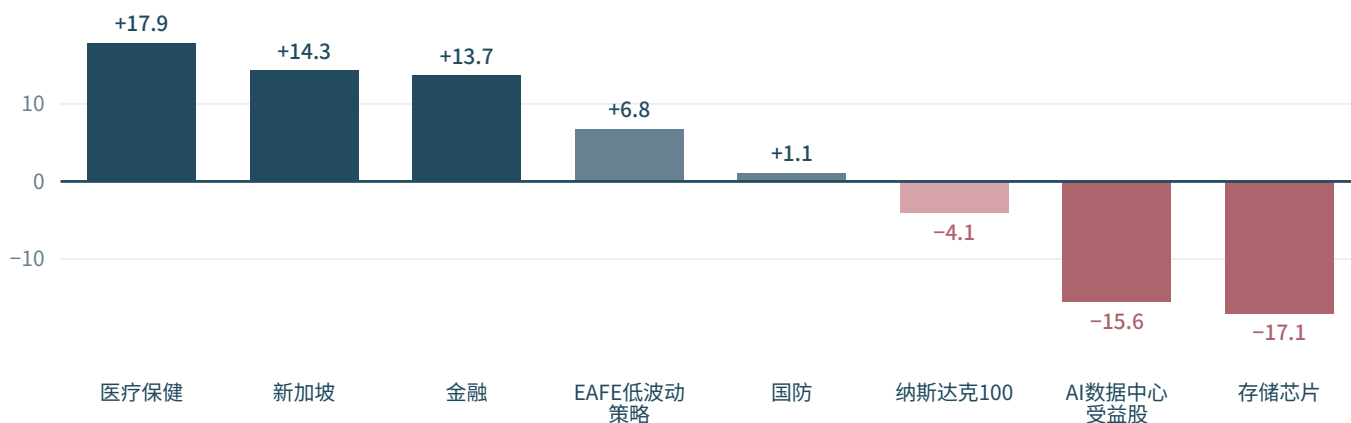


图01 • 资料来源：彭博。表现区间：2026年6月1日至8月26日

本月数字

65 户家庭用电量

到2027年，单个AI服务器机架的耗电量或将相当于65户美国家庭。AI的下一重约束或许不在算力，而在能源获取。对投资者而言，AI的投资主线正持续从半导体延伸至发电、输电与电网基础设施。

通胀正趋降温，盈利预测持续上调。我们关注的风险，在于长端美国国债收益率，以及其背后的驱动因素。

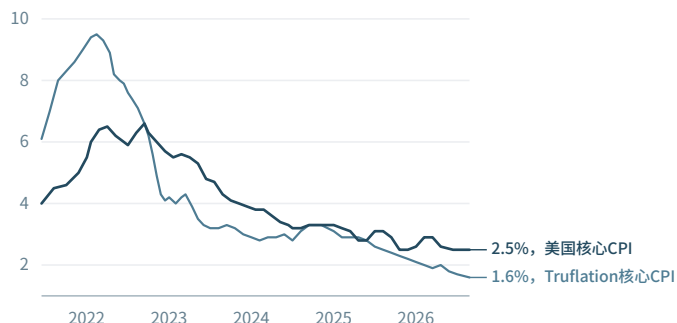


图02 · 资料来源：彭博、大华私人银行

经济

通胀恐慌，虚惊一场

7月美国通胀报告令人宽慰。总体物价环比上涨0.1%，核心通胀同比回落至2.5%，印证价格压力正在缓解。Truflation的实时核心通胀指标为1.6%，在数据发布前已提前给出信号。该指标是对官方CPI的补充，而非替代。通胀正朝正确方向前行，但回归目标的路径或仍崎岖。我们并不认为通胀将出现飙升、促使美联储于近期加息。

市场

标普500盈利预测上调势头不减

市场一致盈利预测持续上行，佐证股市涨幅源于基本面改善，而非仅靠估值扩张。2026年预测年内已上调17%，2027年预测则上调15%。上调的广度与持续性表明，企业盈利能力依旧稳健。鉴于企业盈利彰显韧性，宜坚守股票持仓。

标普500市场一致每股收益预测

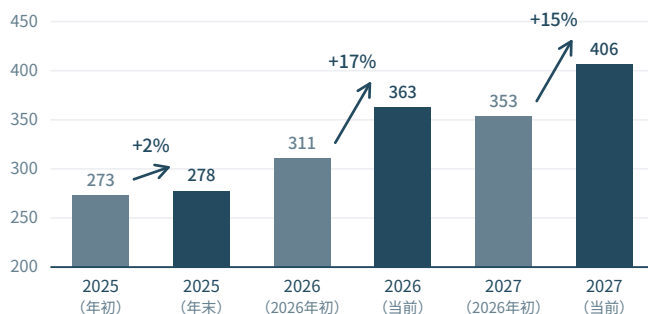


图03 · 资料来源：彭博、大华私人银行

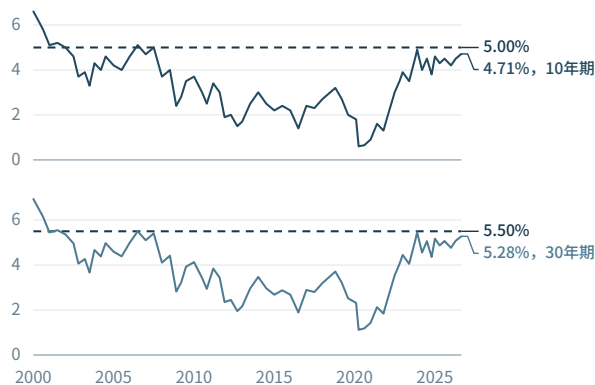


图04 · 资料来源：彭博、大华私人银行。

我们正在监测的风险

当债券再度令市场心惊

长端美债收益率仍是股市的关键风险。10年期收益率正逼近5%的心理关口，30年期收益率则已站上5%。收益率能否突破并持稳于这些关口，与其背后的成因同等重要。若上行由增长驱动，股市或尚可承受；若由通胀忧虑或财政压力驱动，则可能压制估值、加剧市场波动。若美国无法遏制债券收益率上行，我们预计债市与股市将双双受挫。

我们虽主张多元化投资，但对AI的看好毋庸置疑：各项趋势均指向采用持续推进、GPU利用率高企与云业务收入增长。

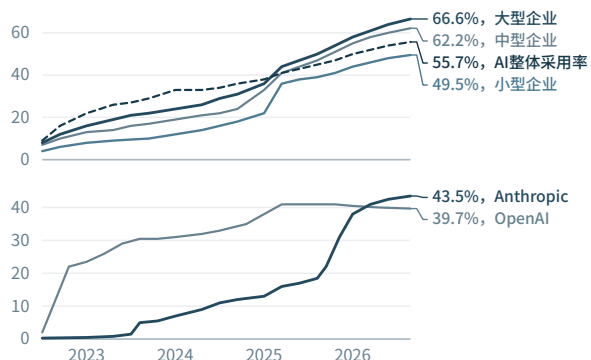


图05 · 资料来源：彭博、大华私人银行

采用率

AI采用率

AI正稳步进入主流。整体采用率已达55.7%，其中大型企业以66.6%领先。在基础模型提供商中，Anthropic势头渐起，采用率达43.5%，高于OpenAI的39.7%，凸显企业AI领域竞争加剧。采用率上升表明，AI投资周期仍处早期阶段，支出正愈发从试验转向全企业部署与生产力提升。

GPU使用情况

GPU果真物尽其用？

GPU需求依旧强劲，英伟达（NVIDIA）旗下主力AI加速器的租赁价格持续攀升。B200/GB200的每小时价格已升至5.27美元，H100/H200达2.88美元，较早期的A100亦升至1.65美元。当前与旧款芯片价格普遍上行，表明AI基础设施仍处高负荷运转，为企业AI部署正转化为持续算力需求提供了切实佐证。

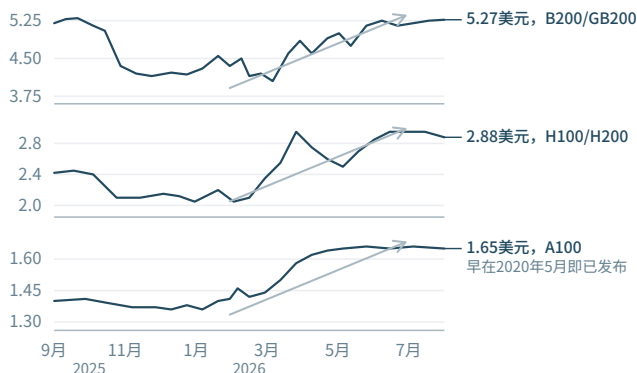


图06 · 资料来源：彭博、大华私人银行。定价单位：美元/GPU/小时

亚马逊、谷歌、微软 · 云业务收入同比增长，%

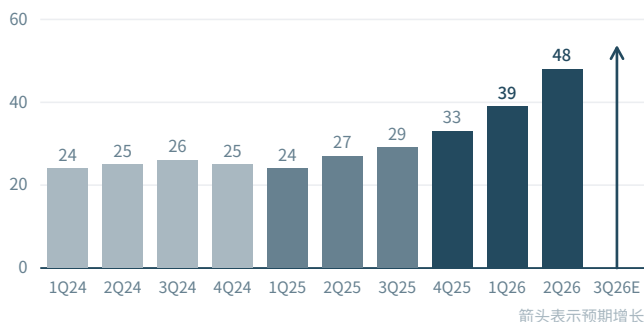


图07 · 资料来源：彭博、大华私人银行

云业务需求

与增长同行

亚马逊（Amazon）、微软（Microsoft）与谷歌（Google）的云业务增长持续提速，同比增速由2025年第一季度的24%升至2026年第二季度的48%，预计2026年第三季度将超过50%。增长的持续再加速表明，AI工作负载正带动可观的收入扩张。尽管资本开支高企，三者仍是AI建设的主要受益方，云业务需求增长亦有助于其基础设施投资的变现。我们看好具备盈利路径的超大规模云服务商。

99 结语

在基础设施提供商与超大规模云服务商之间，宜均衡持有优质AI敞口。但增量资金应愈发配置于相关性较低的机会，例如医疗保健、金融、国防与低波动策略。此举既提升投资组合的多元化程度，亦保留对AI增长周期的参与。

资产配置观点与行业表现

资产类别	减持	中性	增持
股票			
美国			▲
欧洲		■	
日本		■	
亚洲新兴市场			▲
固定收益			
发达市场投资级			▲
发达市场高收益	▼		
新兴市场投资级			▲
新兴市场高收益		■	

▼ 减持 ■ 中性 ▲ 增持

资产类别	减持	中性	增持
另类投资			
对冲基金		■	
私募市场		■	
贵金属		■	
货币市场			
		■	

行业表现%（近30天）

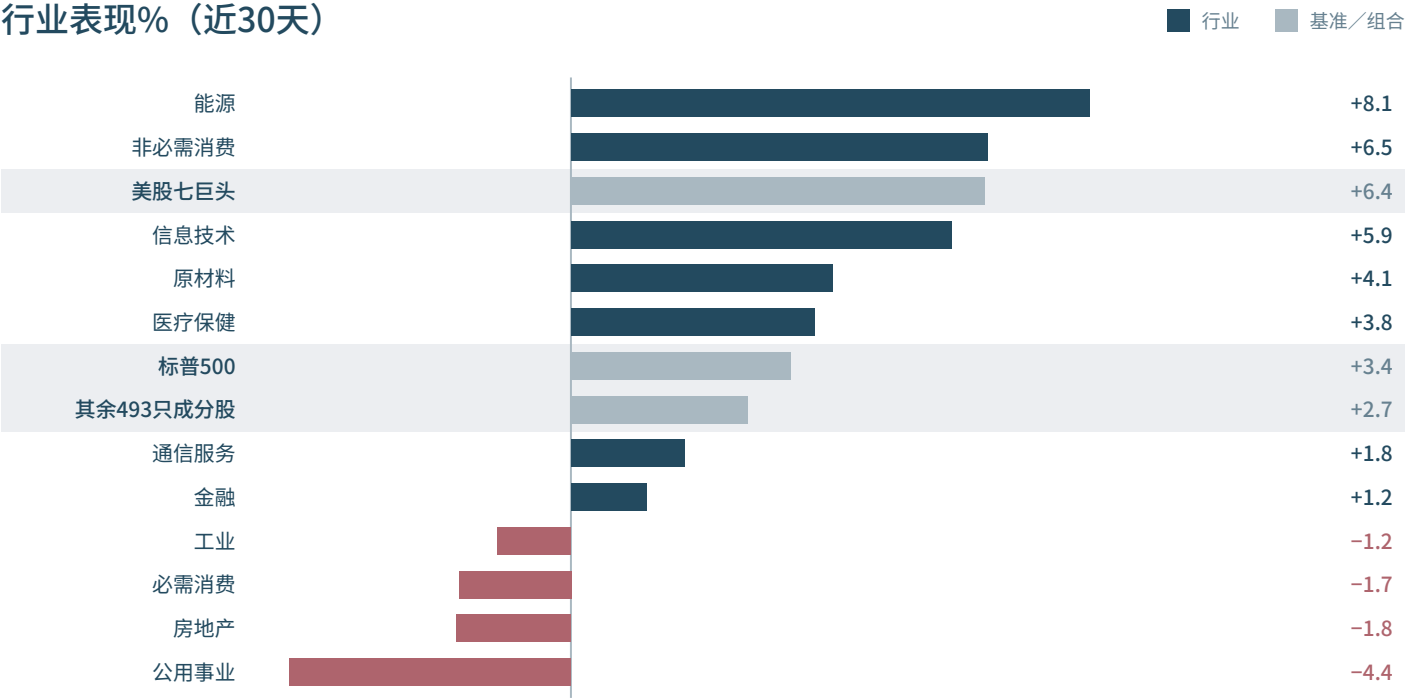


图08 • 资料来源：彭博、大华私人银行。近30天总回报。

战术观点

标普500已反弹逼近历史高位，市场领涨力量却开始轮动。美股七巨头动能或将有所减弱，市场广度则持续改善。债券收益率上行亦渐成更大阻力，令股票与信用债市场同承其压。

杰克逊霍尔会议为前景增添了几分鹰派色彩。美联储主席凯文·沃什（Kevin Warsh）驳斥了“3%是新的2%”一说，重申美联储仍坚守2%的通胀目标。市场随之上调预期，认为加息或将于2026年重回议程。

综合来看，9月或将为市场带来一段真空期。第二季度财报季大致结束，下次联邦公开市场委员会（FOMC）会议将于月中召开，且鲜有大型新股发行或明确催化剂支撑看涨叙事。我们并不预期近期会加息，因实时通胀数据持续指向价格压力放缓，而非通胀再度飙升。

鉴于美国中期选举周期渐近，加之入秋后季节性波动通常上升，投资者宜为一个不再宽容的市场做好准备。对于科技敞口高度集中的投资组合而言，当下或许是削减敞口、适度提高现金比重，并选择性轮动至医疗保健、国防与低波动策略的合适时机。

在中国市场，我们持续青睐“三端”策略：以更高权重配置股息股，以博取收益与韧性，同时选择性布局创业板，并保留宽基市场敞口，以把握市场情绪任何改善的机会。日本市场兼具战术性与高度政策敏感性。韩国与台湾依旧是AI投资周期中最明确的受益方，我们将借市场走弱之机积累仓位。

信用债市场同样值得密切关注。随着美国10年期国债收益率逼近5%、超大规模云服务商发债规模持续扩大，债券市场承压渐增。若收益率升破5%，成因将较点位本身更为重要。我们认为，任何短暂超调都可能带来以更佳估值选择性增加信用债敞口的良机。

如何解读我行研判

战略观点指在既定投资期限内，相对于相关基准的首选资产配置。战术观点用以判断在当前市场环境下，投资者应增加、维持、削减或暂缓相关敞口。战略性增持并不构成在任何价格或任何时点购买任何证券或产品的许可。个别建议仍须符合产品准入、投资组合适当性、集中度限制及既定的建仓方式。

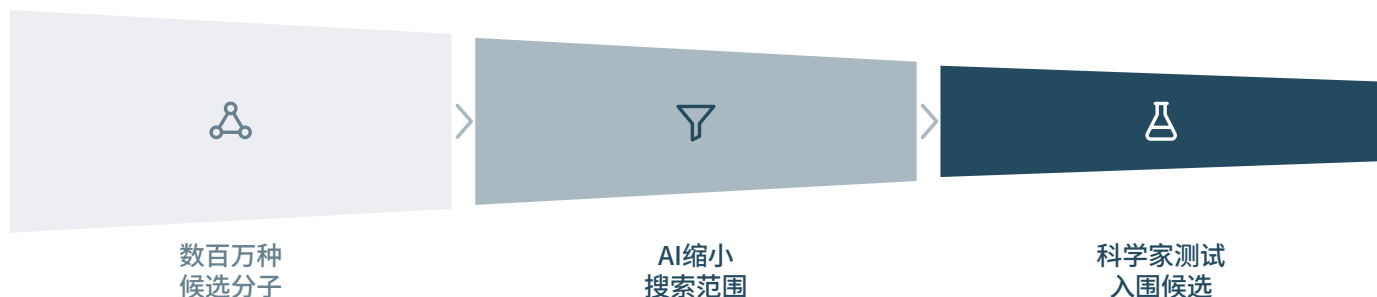
关于《CIO信号》

并非每一次观察都需要交易，也并非每个月都需要新的判断。《CIO信号》关注的是可能影响长期结果的因素，同时为不确定性、不同的解读，以及“耐心仍是最佳应对”这一可能性留出空间。

AI驱动的精准医疗

AI的下一个机会，或许就在实验室

01 寻找新药，犹如大海捞针



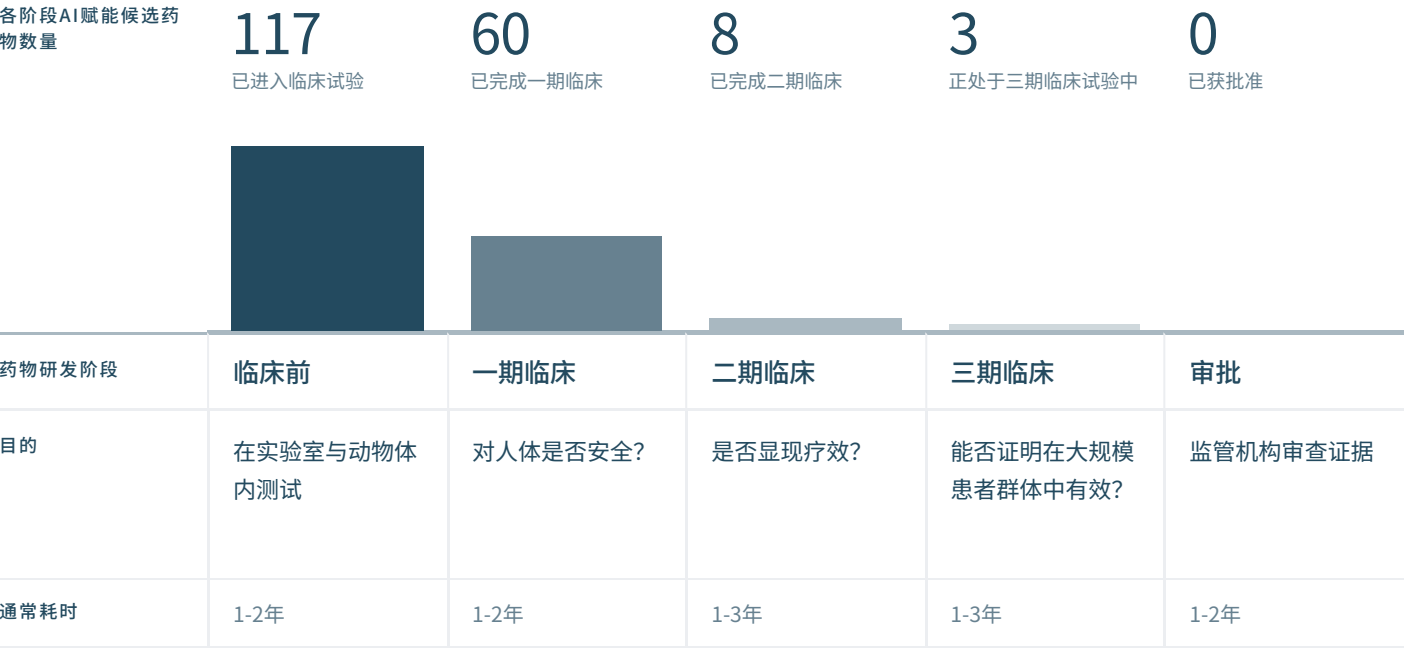
研发一款成功的药物往往需要多年时间。如今，科学家必须逐一考察数量庞大的可能性，其中绝大多数都不会奏效。AI能够快速分析海量信息，并标示出最具潜力的候选分子。这或有助于研究人员更有效地投入时间与资源。

02 AI可加速药物发现，却无法取代临床试验



AI在药物研发的起始阶段最具价值。它能帮助科学家理解疾病，并设计候选药物。然而，计算机无法证明一款药物是否安全或有效。每一款候选药物仍须通过实验室检测、临床试验与监管审查。

03 首批实质成果开始显现



资料来源：Haque等，《临床肿瘤学杂志》，ASCO 2026。该研究识别出截至2025年7月1日进入干预性临床试验的117项AI赋能治疗资产。完成状态评估截至2025年12月1日，其时60项已完成一期临床，8项已完成二期临床。上述数字为累计里程碑，并非各阶段当前在研数量，亦非分阶段成功率。“AI赋能”的定义在业内各来源之间存在差异。

AI赋能的药物发现仍处早期，但首批重要临床检验已近在眼前。目前尚无完全由AI设计的药物获得监管批准，主要原因在于药物研发往往需要多年时间。随着少数候选药物进入后期试验，若结果理想，或将验证这项技术，并在药物发现、生物技术与制药研究领域开启新的机会。

核心要点

AI或能让新药的探索更快、更聚焦。然而，它无法消除临床试验与人体生物学本身的不确定性。我们看好那些将AI与扎实科学数据、实验室专长及成熟药物研发能力相结合的公司。

如需获取AI驱动的精准确完整刊物，以及相应的布局方式，请联系您的高级客户顾问。

利率预测，%

利率	8月4日	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
美元3个月SOFR（复利）	3.63	3.64	3.65	3.65	3.47
新元3个月SORA（复利）	1.13	1.20	1.37	1.53	1.62
10年期美国国债收益率	4.68	4.80	4.85	4.85	4.80
10年期新加坡政府证券	2.34	2.45	2.55	2.70	2.75

图09 • 资料来源：彭博、大华私人银行，截至2026年8月4日。

汇率预测

外汇	8月4日	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
美元指数	100.0	100.9	99.2	97.9	96.9
美元／日元	158	160	157	155	152
欧元／美元	1.15	1.14	1.16	1.18	1.19
澳元／美元	0.70	0.69	0.70	0.71	0.72
美元／新元	1.28	1.29	1.27	1.26	1.25

图10 • 资料来源：彭博、大华私人银行，截至2026年8月4日。

免责声明

本文件属严格私密及保密，仅供指定收件人使用。未经大华私人银行事先书面许可，不得以任何方式全部或部分复制、传播或转发。

本文所载信息仅供一般参考，不构成买卖任何投资产品的要约、推荐或招揽，亦未考虑任何人士的特定投资目标、财务状况或特殊需求。在作出任何投资决定前，您应向持牌或获豁免的财务顾

问寻求意见。

任何观点、预测及估计均反映首席投资团队于发布日的判断，并可能随时变更，恕不另行通知。过往表现并不代表未来业绩；投资价值及其收益可跌亦可升。

大华银行有限公司。注册号 193500026Z。保留所有权利。