

2026 年第二季度投资展望

在全球复杂局势中的韧性



目录

03 首席投资官评论

11 投资组合策略

14 股票

24 固定收益

29 大宗商品

31 外汇货币

34 另类投资

首席投资官评论

前言： 在更复杂的周期中展现韧性

本季度，我们继续对风险资产持建设性看法，同时认识到前方的道路可能比终点更为曲折。我们的核心策略仍是超配美国及新兴市场股票，对日本和欧洲股市持中立观点，将固定收益主要视为稳定器（尽管利差扩大存在机会），并在持续调整中对私募信贷和私募股权采取择机布局的策略。这一配置反映了一个简单的判断：即使头条新闻涉及地缘政治，市场仍倾向追随企业盈利、流动性和政策，而非头条新闻。

我们的股票超配立场有一个重要前提：能源冲击不可长期化。如果霍尔木兹海峡和曼德海峡持续关闭超过两个月，且油价升至接近150美元/桶，企业盈利风险将显著上升。即便是相对具备韧性的硬资产类半导体股，也可能面临氮气短缺、芯片产出下降，以及能源成本上升等问题，从而提高盈利下调的概率。

亚洲新兴市场将尤为脆弱，其中日本、台湾和韩国因对中东能源依赖度较高而面临更大冲击。相比之下，中国相对更具韧性，主要得益于较早的去风险化、电力领域对海湾地区能源依赖度的降低、更强的政策灵活性、较轻的市场仓位，以及战略缓冲能力。

历史经验在此颇具参考价值。重大地缘政治冲击通常只会引发美国股市短暂而剧烈的回调，而非持久的熊市。我们的研究表明，自第二次世界大战以来，地缘政治冲击导致标普500指数从峰值到谷底的平均跌幅约为4%至8%，且市场往往在数月内便能恢复，而非数年……几乎就像这些事件从未发生过。

话虽如此，今天已非2022年。在俄乌石油危机期间，华尔街最终对通胀飙升视而不见，因为当时美国的宏观经济缓冲空间异常充裕。联邦支出从约4.1万亿美元激增至6.3万亿美元，家庭积累了约2.3万亿美元的疫情期间超额储蓄，且在调整初期，非农就业人数仍以每月平均40万人的速度增长。这些因素共同阻止了石油冲击将美国推入长期衰退。尽管如此，我们承认，当前的石油供应冲击是历史上规模最大的之一，如果霍尔木兹海峡仍是一个瓶颈，其后续影响可能会比预期更持久。

与此同时，地缘政治局势显然不像关税那样容易逆转，而且当前的宏观环境也更加严峻。联邦政府支出已不再激增，美国财政部数据显示，本财年迄今的支出仅比去年同期高出2%。美国经济分析局最新数据显示，个人储蓄率仅为4%，2月非农就业人数增加了9.2万人，但失业率却升至4.4%。此外，从整体来看，疫情期间积累的过剩储蓄已完全耗尽。换言之，此次华尔街面临的主要风险不在于CPI，而在于能源价格上涨是否会开始侵蚀每股盈利（EPS），尤其是考虑到市场普遍预期2026年标普500指数的盈利增长仍将达到约12%至14%。

地缘政治风险指数飙升期间, 标普 500 指数的峰值到谷底跌幅

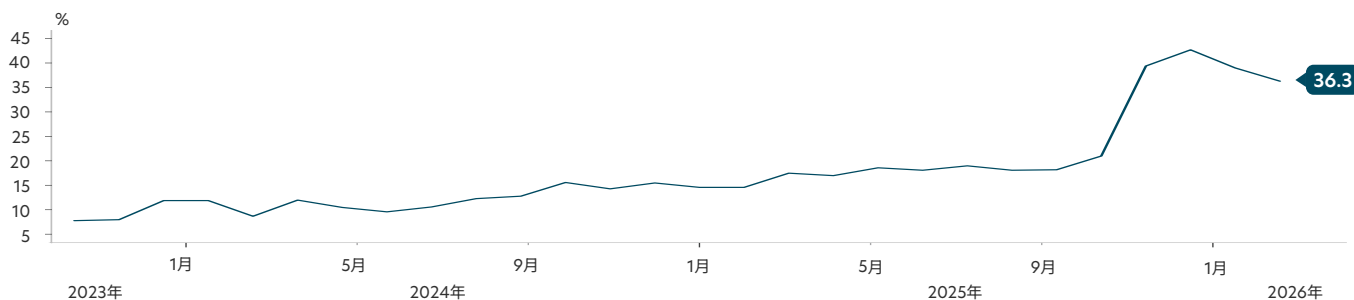
地缘政治事件	日期	标普 500 指数	美国 10 年期国债	黄金	原油	日元兑美元	瑞士法郎兑欧元	美元指数
赎罪日	1973年10月	-14%	1%	-10%	36%	-5%	0%	6%
苏联入侵阿富汗	1980年1月	-16%	-5%	-32%	3%	-3%	-2%	8%
福克兰群岛	1982年4月	-13%	3%	0%	0%	-12%	-4%	10%
伊拉克入侵科威特	1990年8月	-14%	-4%	11%	54%	0%	6%	-2%
海湾战争	1991年1月	-5%	-1%	2%	6%	0%	5%	2%
9/11 袭击事件	2001年9月	-12%	1%	7%	-8%	4%	5%	-1%
美国入侵阿富汗	2001年10月	-4%	2%	1%	-4%	1%	1%	-1%
伊拉克战争	2003年3月	-5%	2%	1%	15%	2%	-1%	-3%
黎巴嫩战争	2006年7月	-4%	1%	4%	3%	-2%	1%	2%
克里米亚吞并	2014年3月	-3%	2%	-1%	1%	2%	0%	0%
乌克兰入侵	2022年2月	-9%	1%	12%	38%	0%	4%	4%
哈马斯袭击以色列	2023年10月	-6%	0%	3%	-1%	0%	0%	0%
伊朗袭击	2024年4月	-5%	-2%	8%	0%	-2%	0%	2%
美国袭击伊朗	2025年6月	-1%	0%	0%	10%	-2%	0%	1%
平均		-8%	0%	0%	11%	-1%	1%	2%
中位数		-6%	1%	2%	3%	0%	0%	1%
命中率		0%	64%	71%	71%	43%	64%	64%

这概括了我们目前最密切关注的风险。首先, 伊朗局势可能持续更久。冲突持续时间至关重要, 因为短暂的冲击尚可应对, 但长达数月的动荡会增加原油价格、利润率和市场情绪持续承压的风险。其次, 自2022年以来, 非银行金融中介机构的脆弱性有所加剧, 私募股权和私募信贷领域可能面临进一步的余波。非银行机构目前占据全球金融资产的约一半, 尽管监管较宽松, 但它们通过私募信贷、基金杠杆、再融资风险及房地产敞口与银行紧密相连。第三, 人工智能引发的就业冲击可能比其创造的就业机会来得更早。如果企业在新需求出现之前, 以“人工智能提升生产力”为由迅速裁员, 结果可能导致经济增长出现暂时性停滞, 而非市场预期的平稳生产率红利。

最后一个风险在于政策。如果美联储的政策倾向从宽松转向持平或鹰派, 压力将波及所有长期资产, 包括成长型股票, 甚至黄金。近期市场评论已暗示, 如果油价持续推高通胀风险, 美联储可能不愿主动降息。

总体而言, 我们本季度的建议是稳健而非保守: 保持投资, 审慎选择, 并比通胀更密切地关注企业盈利。地缘政治因素或许会率先推动市场, 但基本面仍将决定市场的最终走向。我们的观点始终如一: 如果经济周期出现波动但未崩盘, 那些专注于基本面而非恐慌情绪的纪律严明投资者终将获得回报。

未来6个月预计的人工智能采用率(员工人数超过250人的企业)



资料来源: 彭博社, 大华私人银行

海湾冲突

冲突概述及基准时间线

截至本文撰写之时，海湾冲突已进入第四周。新闻头条仍在不断变化，而随着美国和伊朗双方发出矛盾信号，局势缓和的前景依然不明朗。在此背景下，我们的基本预测（概率为60%）认为冲突将持续约4至6周——这与特朗普总统最初的表态一致——但同时也意识到冲突可能长期化的风险。这一观点得到了美国对长期卷入冲突意愿有限这一事实的支撑，尤其是考虑到11月中期选举临近。与这场不受欢迎的战争相关的油价上涨进一步削弱了共和党的选情，从而增加了避免冲突长期化的政治压力。

石油市场:关键压力点

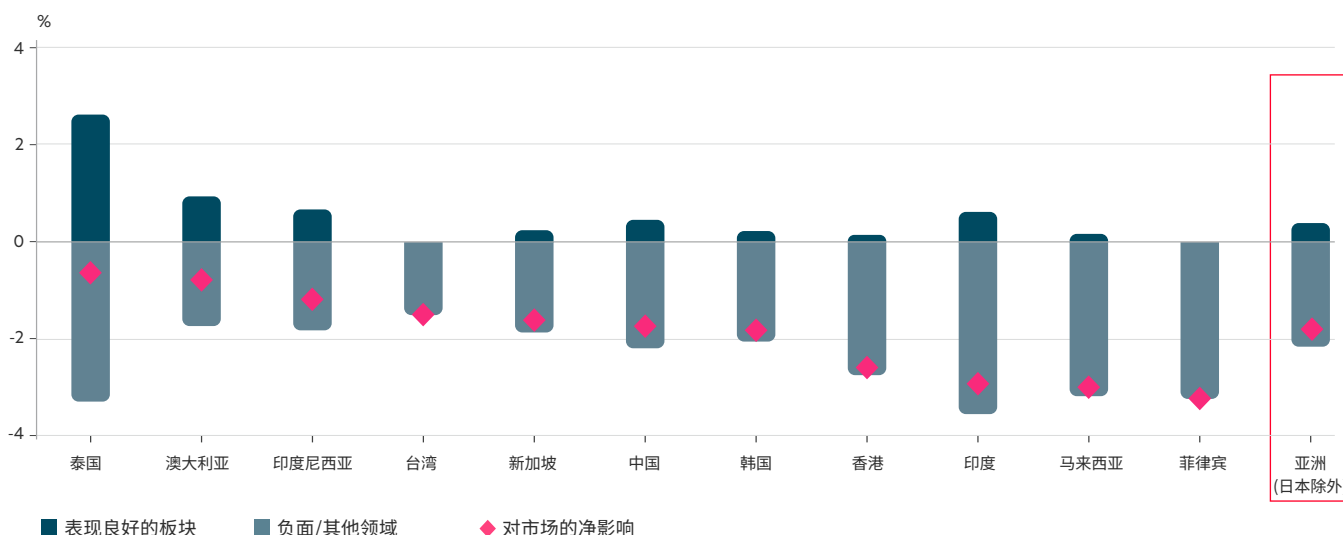
能源价格仍是影响全球经济和市场的传导渠道。原油交易所挂牌基金(ETF)波动率已飙升至100以上，而布伦特原油在冲突高峰期曾短暂从每桶70美元飙升至120美元，随后回落。鉴于布伦特原油目前处于较高价格区间，我们将预测上调至：2026年第二季度110美元/桶，第三季度100美元/桶，第四季度及2027年第一季度90美元/桶。不能排除布伦特原油短期内进一步飙升，突破2022年2月俄乌战争期间创下的130美元/桶高点的风险。

亚洲面临的风险：

增长、通胀与市场情绪

海峡封锁时间越长，对全球增长前景和新兴市场风险资产的风险就越大。中东冲突的升级，以及霍尔木兹海峡持续面临的威胁，对亚洲构成了重大的宏观逆风，主要表现为油价上涨、通胀加剧和市场情绪恶化。全球约20%的原油和液化天然气需经由该海峡运输，其中近80%目的地为亚洲，因此影响程度将取决于中断持续的时间。能源成本上升将冲击消费者和企业利润率，菲律宾、新加坡和泰国受影响最大，而印度尼西亚和马来西亚则可能因大宗商品价格上涨获得一定程度的抵消。目前，我们维持经济增长和通胀预测不变，但随着局势不断演变，相关风险分别偏向下行和上行方向。

每桶20美元油价对2026年预期指数每股盈利的影响



资料来源:高盛全球投资研究部

注:该估计值基于区域VAR模型对受影响的亚洲(日本除外)各行业的敏感性分析

投资启示： 在市场波动中保持乐观

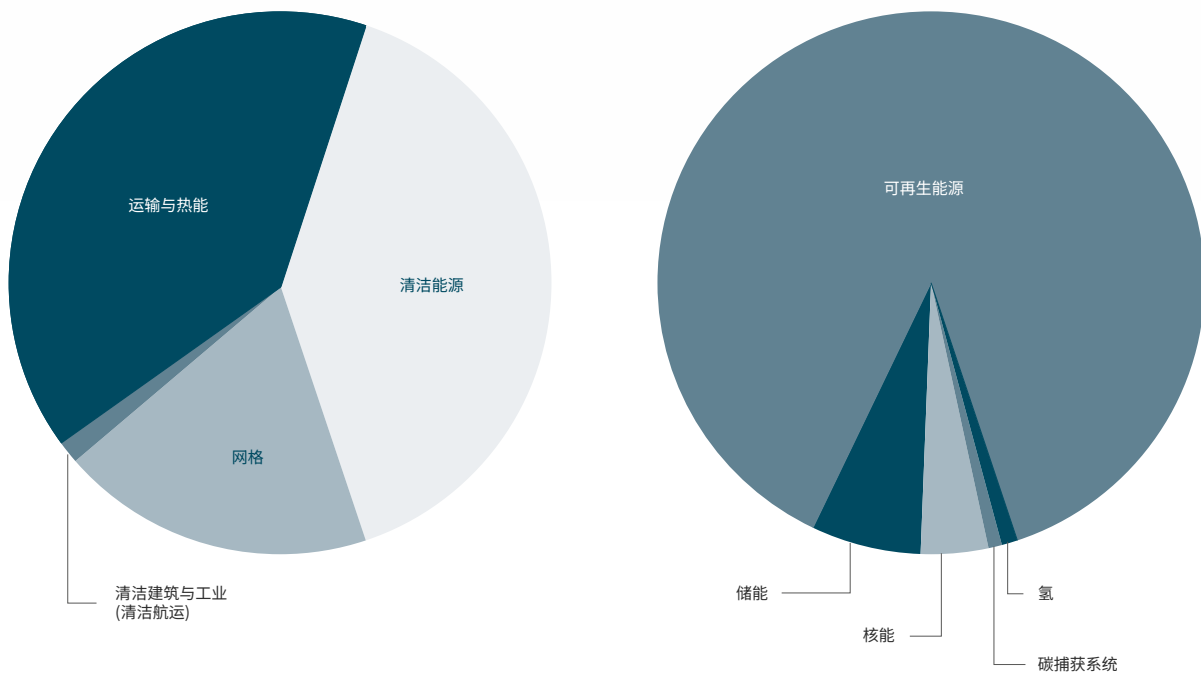
尽管出现了这些动向，我们仍对市场持乐观态度。历史经验提供了有价值的参考。重大地缘政治冲击通常只会引发短暂而剧烈的市场回调，而非导致美国股市陷入长期熊市。我们的研究显示，自二战以来，此类事件通常导致标普500指数平均下跌约4%–8%，且市场往往在数月内便能恢复，通常不会留下持久影响。截至3月17日，标普500指数较1月高点仅下跌4%。我们对美国股市的超配立场，正是基于有利的盈利基本面。鉴于标普500指数预计在2026年将实现12%至14%的同比盈利增长，市场动能显得十分强劲，尤其在估值水平持续走低的情况下更是如此。“七巨头”股继续保持15%以上的增长，其余493家企业同样预计将实现双位数的增长。我们对新兴市场也维持超配观点，并将任何回调视为增持优质个股的良机。

能源安全： 亚太地区日益突出的结构性议题

中东冲突加剧了人们对泛亚地区能源安全问题的关注。霍尔木兹海峡——这一全球石油和天然气运输的关键咽喉要道——周边局势的紧张，推高了能源价格，并暴露了亚太地区对进口燃料的依赖。该地区仅18%的石油和70%的天然气来自本地生产，因此仍极易受到供应和价格冲击的影响。

这加速了向国内低碳电力转型的战略转变。各国政府正加大对可再生能源、储能系统(ESS)以及电网升级的投资力度，以增强系统韧性。在韩国和日本，核能也正重拾发展势头，当地的铀储备为其提供了长期安全保障。投资受益方包括储能系统供应商及变压器/高压直流(HVDC)制造商，而依赖进口的能源企业则面临逆风。能源转型支出增速已超过经济增长，相关股票在近期价格飙升期间表现优异。尽管仍存在风险——从人工智能数据中心需求疲软到电力趋势不均衡——亚太地区的能源转型如今既是战略必需，也是发展机遇。

全球能源转型投资明细(2024年)



资料来源: BNEF, 摩根大通

人工智能对软件行业的冲击： 在带来效益前必经阵痛

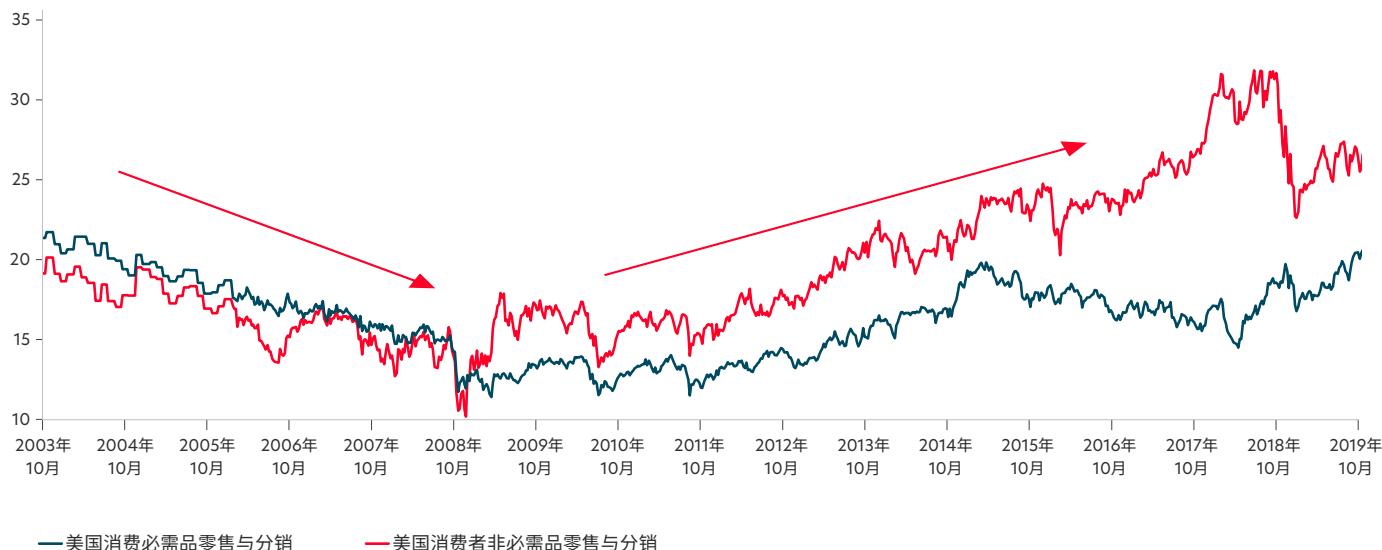
市场对人工智能的争论，仿佛必须在“世界末日”与“丰裕”之间做出选择。我们认为，这项技术已跨越一个门槛，而“非技术人员”仍然低估了变革的速度。一种极端观点认为，充沛的机器智能可能会压垮软件定价，取代白领员工，并在消费和估值领域引发更广泛的恶性循环。一种更乐观的设想同样认可AI能力的快速提升，但认为更廉价的服务将提升购买力，降低创业成本，并最终推动经济增长。

我们的观点则没那么戏剧化。行业洗牌确实存在，但不会在一两个季度内解决。这一过程至少需要一年时间，因为软件团队不能仅止于公布人工智能路线图。他们必须证明：即便客户意识到内部团队使用代理工具可以以更低成本复制现有产品的部分功能，续约率仍能维持，收入仍能实现复合增长，利润率仍能提升。采购部门正提出一个尖锐的问题：如果一个规模较小的内部团队能在几周内重建足够的功能，为何还要续签大型软件合同？

正因如此，必将出现淘汰。最受冲击的企业是那些以标准化形式销售“劳动密集型智能”的企业：即围绕常规工作流程、用户规模扩张和产品差异化构建的工具。如果人工智能降低了编程成本、缩小了功能差距并降低了市场准入门槛，那么软件市场的长尾部分将面临价格压缩和竞争对手的涌入。但这并不意味着现有企业已无力回天。最有可能胜出的将是快速采用者：那些将人工智能深度嵌入工作流程、注重提升成果而非仅仅自动化任务，并将其与数据、分销渠道、信任及系统集成等难以复制的资产相结合的企业。

好的历史类比往往来自软件领域之外。电子商务并未摧毁实体零售。它淘汰了竞争力薄弱的业态，将经济活动转移到线上，并最终让那些转型为全渠道的零售商获得了回报。金融科技也没有摧毁银行。它将分销、搜索和用户体验最为关键的盈利业务拆分出来，迫使传统银行进行数码转型，并围绕信任、规模和监管进行重组。人工智能对软件行业也将产生类似的影响。它将惩罚弱势的中间商，使通用类别的业务商品化，并强化那些适应能力足够强的少数传统企业。

12个月预期市盈率



资料来源：野村，彭博社，大华私人银行

网络安全领域应比大多数软件领域更具抗风险能力，因为其重要性正日益凸显，而非减弱。威胁日益加剧，人工智能正同时增强攻防双方的能力，而企业仍需在韧性、零信任和恢复能力方面投入资金。然而，抗风险能力并不等同于免疫。网络安全类股票的估值依然处于高位，如果现有企业无法证明其产品表现优于原生AI挑战者，这些估值倍数仍可能被压缩。运营韧性并不能保证估值韧性。

因此，最可能的结果既不是立即崩盘，也不是瞬间繁荣。这将是一场长达数年的考验，投资者将在其中甄别出哪些软件仅仅是“挂名”采用人工智能，哪些软件则真正因人工智能而得到提升。届时将出现降价、叙事破产和痛苦的退出。但正如此前零售业和银行业所经历的那样，那些适应最快的企业，最终将比那些把结构性颠覆误认为是一时恐慌的企业更加精简、更加强大、也更具价值。



资料来源:彭博社, 大华私人银行



在产能受限的世界中， 实物资产的引领作用

物理限制因素如今已成制约

随着投资周期向资本密集型领域倾斜，“硬资产”与“软资产”之争日益凸显。过去十年间，软资产（即软件、数据和平台模式）凭借其可扩展性、高利润率及较低的再投资需求，在投资回报中占据主导地位。

如今，推动发展的关键因素正在转变。人工智能的应用、能耗目标以及供应链的重构，正日益与仅靠软件无法解决的物理限制产生冲突。

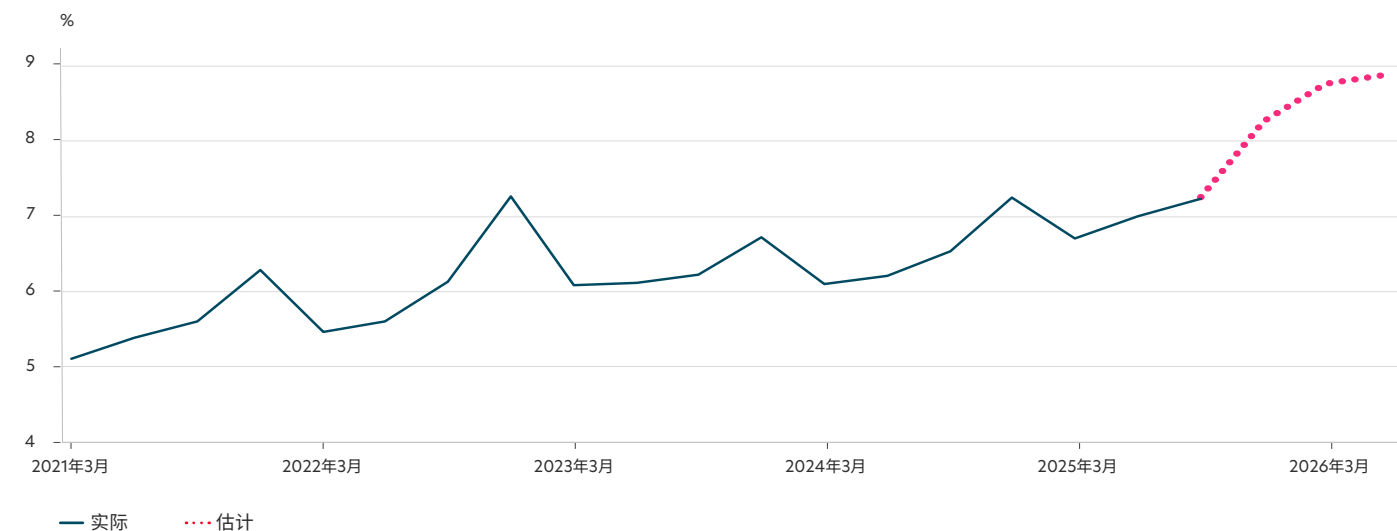
这标志着实物资产的回归，旨在解决能源基础设施、关键矿产、半导体供应链，以及先进制造产能方面的短缺问题。

现实世界中的瓶颈

尽管软资产依然不可或缺，但利用率的提升正将物理系统推向其容量极限。当这些极限成为制约因素时，硬资产便会成为瓶颈，而这一瓶颈也随之转化为投资机遇。

对人工智能的关注，使一些大型科技公司从轻资产模式转向了高资本支出的模式。预计到2026年，美国超大规模科技企业的资本支出将激增至6,500亿美元。换言之，这些企业在2026年的资本支出将超过其在人工智能时代之前整个时期的总和。

2026年标普500指数企业的资本支出与销售额比率预计将攀升



资料来源：彭博社，大华私人银行

资本支出投资并不局限于人工智能相关领域

目前，制约因素正蔓延至整个物理层：电力与电网接入、先进封装与存储器，以及光互连容量。在每个领域，需求都十分强劲，但部署却受制于漫长的交货周期、高度集中的供应链，以及对大规模工业产能的需求——而非仅靠软件即可实现。

然而，更广泛的基础设施投资周期并不局限于人工智能相关投资。随着资本密集度的提升在多个领域持续加剧，即便人工智能领域的专项支出最终回归常态，材料、能源和工业等实物资产板块仍将持续涌现投资机遇。

政策支持正在强化这一趋势

各国政府也在推动这一市场领导权转变。美国、欧洲及亚洲部分地区的产业政策计划正将激励措施倾斜至半导体制造、清洁能源基础设施、电网升级和交通现代化领域。这些举措并非短期刺激措施，而是为期多年的承诺，既能锁定资本支出，又能降低项目开发商面临的不确定性。

投资启示：

继续做多瓶颈和关键节点

在此背景下，我们青睐拥有、建设或供应实体资产产能的企业。未来的赢家不太可能仅由代码和平台决定，而更可能包括那些提供稀缺电力、封装、存储和连接服务的企业。

- **电力基础设施：**电网接入、变电站和输电设施正逐渐成为关键任务资产。
- **半导体：**AI加速器、存储器和先进封装仍是核心瓶颈。
- **光学/光子学：**随着AI集群对带宽的需求增加以及对每比特功耗的要求降低，光互连和硅光子学正逐渐成为新的瓶颈。
- **先进工业领域：**在需求得到长期资本支出和政策支持支撑的领域，专业制造能力应能从中受益。
- **国防：**国家安全优先事项正推动对韧性供应链、安全电子设备、传感器、自动化技术及大规模生产能力的需求，使国防及两用制造成为另一类受益于实物资产的领域。
- **风险：**周期性产能过剩、设备利用率下降、执行风险，以及供应恢复正常的速度快于预期。

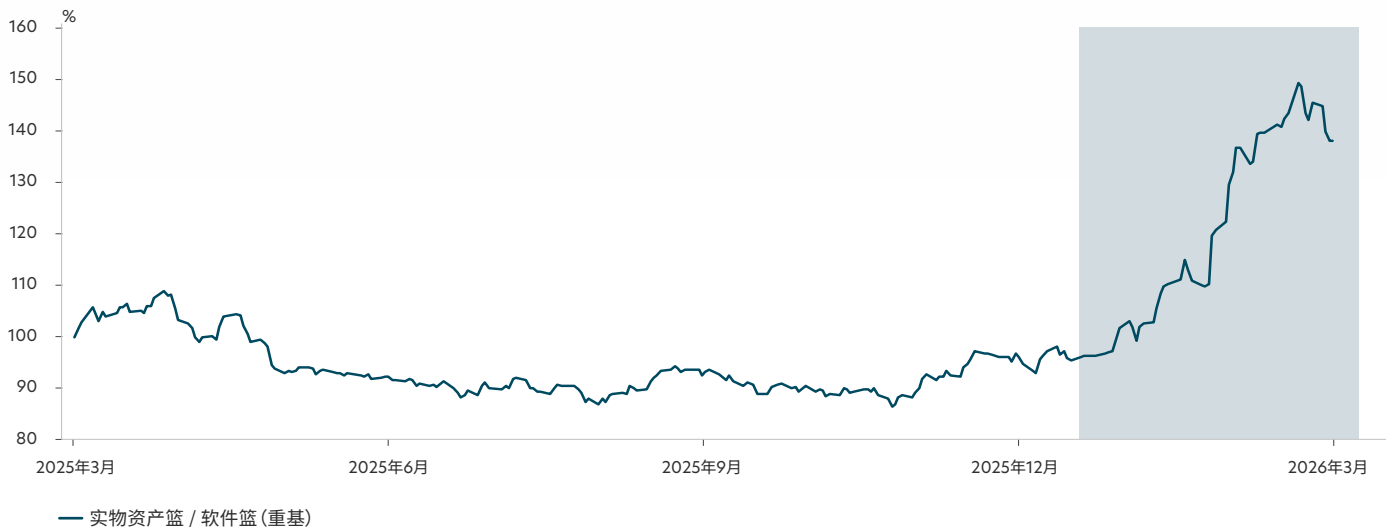
风险：

资本支出周期具有周期性特征

然而，投资者应认识到这种硬资产主导的周期性特征。从历史经验来看，当资本支出势头减弱、供应赶上需求或政策支持回归常态时，硬资产的超额回报往往达到峰值。届时，资本回报通常会重新转向软资产模式，这类资产具有更高的自由现金流转化率，且再投资需求较低。

这一轮情况恐怕也不例外：只要瓶颈问题依然存在，该板块的表现应该不错，但一旦资本支出达到峰值，其走势就会出现转折。

自2026年以来，硬资产的表现显著优于软资产(指数重置为100)



资料来源：彭博社，大华私人银行

投资组合策略

资产配置概览

资产类别	低配	中立	超配	评论
股票			● ▲	维持超配观点。企业盈利前景依然向好。逢低买入优质股票。
美国股市			● ▲	保持超配观点。随着盈利表现强劲，预计领先优势将进一步扩大。多元化布局仍是关键。
欧洲股市		● ■		维持中立观点。在整体增长温和的背景下，我们认为人工智能基础设施和公用事业等领域存在一些投资机会。
日本股市		● ■		维持中立观点。我们看到结构性利好因素，但也存在周期性风险。建议关注那些受益于财政政策驱动主题的公司。
新兴市场股市 (亚洲)			● ▲	维持超配观点。预计科技股将持续推动盈利预期上调，且其估值水平相较于发达市场同行仍显低廉。
固定收益		● ■		维持中立观点。对近期信用利差扩大保持灵活态度。建议选择平均久期为5-7年的债券。
发达市场投资级债券			● ▲	维持超配观点。在近期债券抛售潮中，应优化投资组合以增强其韧性。预计美联储将延续渐进式宽松周期。
发达市场高收益债券	● ▼			维持低配观点。风险回报比仍呈不对称态势，且行业配置结构不利。
新兴市场投资级债券			● ▲	维持超配观点。继续偏好亚洲准主权/战略性国有企业。
新兴市场高收益债券		● ■		维持中立观点。鉴于特定资产负债表风险，需审慎选择标的。
另类投资		● ◯	▲	将评级从超配下调至中立。在风险回报比改善之前，暂缓对私募股权和信贷的进一步配置。
对冲基金		● ■		保持中立观点。在市场波动加剧的背景下，我们倾向股票多空策略。
私募市场		● ◯	▲	将评级从超配下调至中立。对私募房地产和基础设施持乐观态度。对私募股权和信贷保持审慎态度。
贵金属			● ▲	维持超配观点。除了短期通胀风险外，黄金还能受益于避险需求，以及央行持续的配置。
货币市场	● ■			保持中立观点。随着市场波动带来投资机会，应逐步投入闲置资金。

▼ 低配
 ■ 中立
 ▲ 超配
 ● 本季度资产的配置情况
 ○ 上一个季度资产的配置情况

注：
 · 上方的资产配置概览基于“平衡型”的风险偏好和组合。详情请参阅下一页。
 · 每个实心点表示当前季度资产的配置情况。
 · 如果有空心点，每个空点表示上一季度资产的配置情况。

2026年第二季度 资产配置概览

资产类别	非常保守型 (%)		保守型 (%)		均衡型 (%)		增长型 (%)		进取型 (%)		评论
	现在	变动	现在	变动	现在	变动	现在	变动	现在	变动	
股票			30.0		50.0		65.0		75.0		
美国股市			18.9		31.5		41.0		47.3		
欧洲股市			4.2		7.0		9.1		10.5		
日本股市			1.8		3.0		3.9		4.5		
新兴市场股市 (亚洲)			5.1		8.5		11.1		12.8		
固定收益	90.0		65.0		32.5	▲ 2.5	12.5	▲ 2.5			
发达市场 投资级债券	45.0		27.6		13.8	▲ 1.1	5.3	▲ 1.1			平均久期: 5-7年
发达市场 高收益债券			4.9		2.4	▲ 0.2	0.9	▲ 0.2			
新兴市场 投资级债券	45.0		26.0		13.0	▲ 1.0	5.0	▲ 1.0			
新兴市场 高收益债券			6.5		3.3	▲ 0.3	1.3	▲ 0.3			
另类投资					10.0	▼ -5.0	15.0	▼ -5.0	17.5	▼ -2.5	
货币市场	10.0		5.0		7.5	▲ 2.5	7.5	▲ 2.5	7.5	▲ 2.5	

注:

- “变动”一栏表示资产配置比例相对于上个季度的变化。绿色表示增加配置, 红色表示减少配置。
- 由于四舍五入至小数点后1位, 数字相加可能有出入。



世界经济观点



经济

- 2026年,全球经济增长应会企稳,因有针对性的财政支持、美国经济的韧性,以及中国的稳健措施将抵消能源相关的拖累,尽管增长仍不均衡,且主要集中在人工智能驱动的投资而非广泛的需求上。
- 我们预计2026年美国经济增长为1.7%。经济前景仍呈K型:高收入群体和企业将受益于政策支持和人工智能投资,而低收入家庭则面临成本上升、劳动力市场疲软,以及财富增长有限的困境。
- 我们维持对中国2026年经济增长4.7%的预测,未来几年工业生产和出口仍将是主要增长动力。



货币政策

- 我们预计美联储短期内将维持利率不变,随后在2026年第二和第三季度各降息一次,随着劳动力市场疲软迹象显现,政策利率将降至3.25%。
- 欧洲央行预计将在2026年维持政策利率不变,在平衡仍居高不下的服务业通胀与中东冲突带来的新一轮外部价格压力时,保持数据驱动立场。
- 中国货币政策将保持适度宽松,侧重于小幅定向宽松而非大范围刺激。与此同时,我们维持此前预期,即日本央行(BoJ)将在2026年第三季度进行最后一次25个基点的加息,将终点利率上调至1.00%,此举将得到工资增长动能的支持,但会受到能源相关风险的制约。



物价

- 2026年,全球通胀预计将逐步缓解,但由于油价走高和地缘政治紧张局势持续,上行风险依然存在。
- 今年美国通胀预计将逐步回落至2.6%,但能源价格和关税相关成本压力仍带来上行风险。
- 随着通缩压力缓解,中国通胀将小幅回升;而东盟经济体的物价走势预计总体可控,仅因大宗商品价格居高不下及供应链压力较大而存在温和的上行风险。



资产配置

- 维持对股票的超配评级,因美联储的宽松周期利好风险资产。我们维持对美国股市的超配评级,并建议将投资从超大盘科技股分散至金融、工业和医疗保健板块。维持对亚洲新兴市场的超配评级;对中国科技股和派息股,以及韩国/台湾半导体股持积极看法。在东盟地区更青睐新加坡。
- 对固定收益维持中立观点,因其整体收益率合理但利差收窄。坚持5-7年的平均久期。对发达市场投资级债券和新兴市场投资级债券维持超配观点。
- 将另类投资从超配转为中立,并在风险回报比改善前暂缓进一步配置私募股权和信贷资产。

股票

美国

在盈利强劲的背景下,领涨板块范围扩大

立场: 随着2026年第二季度的到来,我们维持对美国股市的超配立场,主要得到企业盈利韧性、美联储渐进式宽松周期,以及对人工智能基础设施持续投资的支撑。

话虽如此,市场环境正变得日益复杂。中东地缘政治紧张局势加剧、能源价格波动及估值偏高,引发了短期避险情绪。

与此同时,市场正进入一个以超大盘科技股之外的更广泛板块领涨为特征的阶段,周期性行业和基础设施相关板块的参与度也在不断提升。

总体而言,我们建议在市场整合期间买入优质公司。我们继续在部分周期性板块和结构性增长主题(例如与人工智能基础设施相关的瓶颈领域)之间保持资产配置多元化。投资者应考虑利用近期市场的波动,通过结构化产品建立防御性头寸。

宏观背景与利率

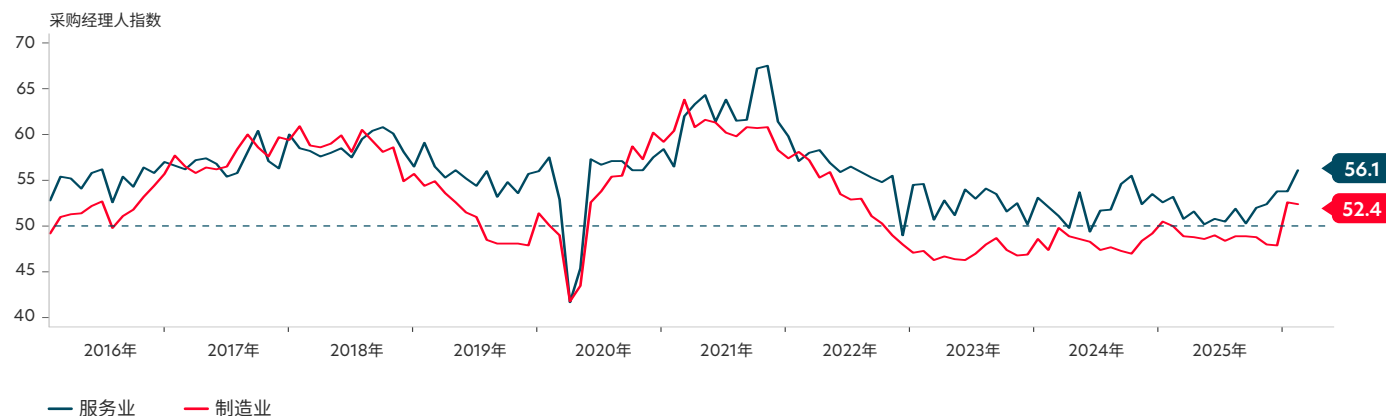
美联储路径: 我们的基本预测仍是美联储将在2026年降息两次,每次25个基点,这将使联邦基金目标利率在2026年底降至3.25%(上限)。鉴于当前地缘政治动荡可能导致能源价格飙升进而推高通胀,投资者应密切关注美联储降息是否推迟。

美国经济增长: 预计2026年美国实际经济增长为1.7%,未来数月劳动力市场可能出现疲软状态。失业率预计将小幅上升至4.5%,并在2026年维持在较高水平。

与此同时,2026年的整体通胀率和核心通胀率预计将分别达到2.6%。话虽如此,鉴于制造业投入成本和汽油价格的上涨,消费者物价指数(CPI)面临偏向上行的风险。

美元及全球溢出效应: 随着中东地缘政治紧张局势升级,美元因避险需求而走强。尽管美元在2026年第二季度兑多数G10外汇货币仍将保持强劲支撑,随着地缘政治风险消退及货币政策因素重新占据主导地位,其整体走弱趋势预计将重现。

美国经济依然表现强劲



资料来源:彭博社, 大华私人银行

盈利与估值： 生产率提升支撑利润激增

盈利走势：市场共识预测显示，2026年每股盈利增长将在10%至15%之间，这表明企业利润仍将是推动美国股市回报的主要动力。

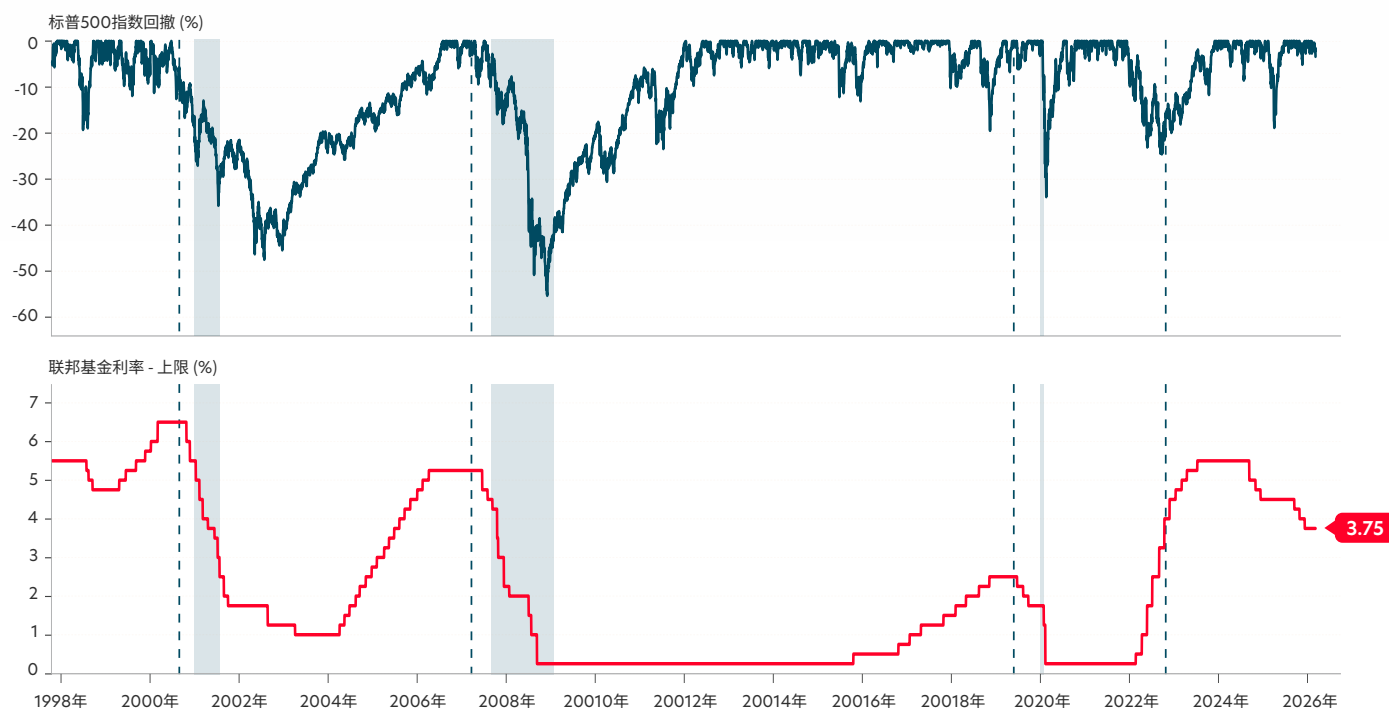
自动化和数码化带来的生产率提升，使企业即使在招聘放缓的情况下，仍能保持强劲的利润率。这表现为一种“无就业利润繁荣”现象，即在就业增长放缓的同时，企业盈利仍持续增长。

人工智能能力预计将渗透到更广泛的经济领域，助各行业提升运营效率。尽管“七巨头”（Mag7）企业预计仍将实现稳健的盈利增长，市场领导地位可能会扩展至其他行业。此外，近期股价走势也表明，投资者对“七巨头”企业不断膨胀的人工智能资本支出的投资回报日益担忧。

估值：经过近期估值下调，标普500指数目前的12个月预期市盈率已降至19.5倍（截至2026年3月20日），仅略高于19.0倍的10年平均水平。鉴于企业利润率已接近周期性高点，除非发生经济衰退，否则美国股市的估值有望合理地维持在接近历史区间的水平。

市场定位：投资者应严格把控入场时机，重点关注盈利前景清晰且资产负债表稳健的公司。我们强调分散投资，并建议将投资范围扩展至超大盘科技股之外；投资者可考虑工业、金融和医疗保健板块。

美国股市的牛市并非因自然周期而终结，而是受到美联储收紧政策的制约



资料来源:彭博社, 大华私人银行

注:灰色区域表示美国经济衰退时期。

投资策略： 把握市场参与度扩大的机遇

资产配置：尽管人工智能主题尚未结束，随着人工智能的普及惠及整体经济，我们预计市场将呈现出更广泛的参与态势。

从整体视角来看，我们继续青睐标普500等权重指数以及低波动率策略作为美国股票投资的配置方式。

值得关注的领域：尽管人工智能将如何重塑各行业仍存在诸多不确定性，随着人工智能应用的普及，对计算能力和数据中心的需求预计将激增。这一趋势可能推动发电、能源基础设施及电网升级领域的巨额投资。作为人工智能资本支出热潮的主要受益者，工业和基础设施相关板块应将继续表现亮眼。

风险警示：尽管私募信贷市场内的紧张态势已开始显现，当前指标表明，对更广泛的金融体系而言，系统性风险有限。重要的是，美联储的宽松立场降低了发生系统性金融冲击的可能性。

投资启示

投资者应保持纪律性的资产配置与分散化，以应对偏高的估值水平和不断演变的地缘政治风险。美国股市仍受到韧性十足的企业盈利、美联储渐进式宽松周期以及持续的技术创新所支撑。展望未来，市场周期的下一阶段或将呈现更广泛的板块参与度、由地缘政治发展驱动的更高波动性，以及回报来源从估值扩张转向盈利增长。

首席投资官建议

随着2026年第二季度的到来，我们维持对美国股市的超配立场，得益于企业盈利能力的韧性、美联储渐进的宽松周期，以及对人工智能基础设施的持续投资。



欧洲

温和增长中的精选机会

立场：随着宏观环境改善与持续存在的结构性制约并存，我们在2026年第二季度对欧洲股市维持中立评级。

该地区存在一些投资机会，特别是在与人工智能基础设施、财政支出、国防及公用事业相关的领域。然而，整体市场缺乏推动其持续跑赢大盘的决定性催化剂。

欧洲的经济增长正在趋于稳定，但与美国相比仍显温和。与此同时，相较于美国股市，欧洲股市的估值处于合理水平，但若以该地区过去10年的历史为参照，其估值已不再低廉。市场领涨股范围依然狭窄，仅有少数股票在推动指数表现。

在此背景下，我们建议构建均衡的投资组合，将部分周期性股票与盈利前景清晰的成长型板块相结合。我们重申，更青睐那些受益于能源基础设施和国防开支主题的公司。

鉴于地缘政治事件导致市场波动加剧，精选投资标的和积极管理将至关重要。投资者应密切关注运费走势，以此判断原油供应中断是否已缓解、通胀压力是否有所减弱；这可能使欧洲央行(ECB)暂缓任何潜在的加息计划。

宏观经济与政策背景： 经济增长趋稳，利率维持不变

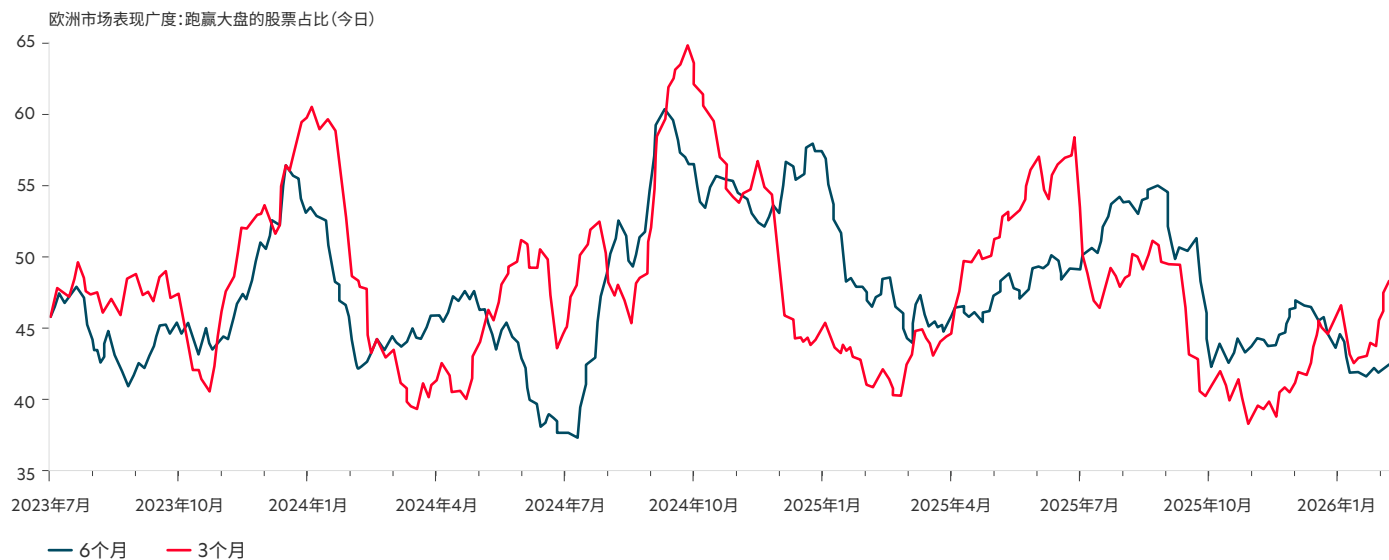
欧洲央行路径：欧洲央行将再融资利率维持在2.15%，但整体基调偏鹰派。其政策声明和预测显示，央行更加重视对通胀的警惕，拉加德行长的讲话则表明，若风险成为现实，央行已做好更充分的应对准备。随着前瞻性指引的取消，政策反应函数被有意设计得更加灵活，既体现了审慎态度，也保留了政策选择空间。

欧元区经济增长：预计2026年欧元区经济增长为1.2%，这凸显了该地区尽管面临金融状况收紧和外部贸易摩擦带来的持续逆风，仍展现出韧性。然而，近期美伊冲突加剧了欧元区本已较为脆弱的复苏所面临的下行风险。

欧元有望逐步走高：尽管近期走势趋于盘整，鉴于利差收窄的前景，我们对欧元兑美元的中期走势仍持乐观态度。

欧元走强通常会提振以国内市场为主的企业，但同时会给跨国出口企业带来汇率转换压力或拖累其盈利。外汇货币因素可能限制市场整体的上行空间，这进一步印证了我们持中立立场的合理性。

欧洲市场的广度依然较低



资料来源: FactSet, 摩根士丹利研究部

盈利与估值： 增长稳定但领跑者优势有限

盈利走势： 尽管增长态势相对温和，企业盈利总体保持韧性。市场普遍预期2026年每股盈利将实现中至高个位数的增长。虽然这代表着稳步扩张，但增速仍低于其他主要市场。

盈利增长的领先优势也相对有限。首先，汽车行业预期的复苏在很大程度上反映了2025年大幅下滑后的基数效应，而非需求持续反弹。

在企业层面，人工智能带来的生产率提升确有其事，但这些收益的分配并不均衡。拥有定价权的先行采用者正占据了大部分效率提升的红利。总体而言，欧元区的盈利增长缺乏那种能够支撑更乐观区域展望的全面加速态势。

估值： 在近期估值下调后，欧洲斯托克600指数的12个月预期市盈率为14.2倍（截至2026年3月20日），徘徊在10年均值附近。相较于美国股市，欧洲股市估值较低，这主要归因于欧洲较慢的结构性增长态势。

市场定位： 在主要行业中，银行和公用事业板块的盈利前景最为明朗，而化工和汽车等行业则面临结构性逆风。我们还看好工业板块的部分领域（例如国防开支和能源基础设施），这些领域仍有望受益于财政政策和国家安全驱动的投资主题。

投资策略： 瞄准具体机遇，而非市场贝塔系数

AI 基础设施瓶颈： 从事芯片制造设备、先进光刻技术及存储器供应的企业仍是人工智能领域的关键受益者。

公用事业及电力基础设施： 欧洲公用事业公司具备良好的条件，能够持续投资于发电、电网基础设施和可再生能源项目，同时还能提供相对诱人的股息收益率，并具有防御性收益特征。

国防与战略自主权： 地缘政治的不确定性以及多极化世界的日益显现，正推动着整个欧洲的国防开支不断增加。

风险警示： 欧洲防务开支计划方面的政策进展若未达预期，可能打击市场情绪。与此同时，受供应中断影响，天然气价格的持续上涨可能推高生产成本。

投资启示

欧洲股市在人工智能基础设施、公用事业和国防等领域提供了精准的超额收益机会。个股表现分化严重且市场广度相对狭窄，限制了指数层面取得强劲表现的潜力。投资者应专注于有纪律的个股选择，有选择地参与结构性增长主题。在欧盟内部，我们更青睐边缘地区（如意大利和西班牙）而非德国，因为财政刺激措施推迟、结构性拖累及外部逆风可能抑制周期性盈利的复苏。

坚持布局已被验证的优势主题



资料来源: 彭博社, 大华私人银行

首席投资官建议

展望2026年第二季度，我们对欧洲股市维持中立观点，因为宏观环境虽有改善，但仍面临持续存在的结构性制约。

日本

看到结构性利好因素,但存在周期性风险

立场: 展望2026年第二季度,我们对日本股市维持中立评级。市场继续受益于公司治理、股东回报及战略投资重点方面的结构性改善。然而,在2026年前两个月,日本股市表现优于大盘使得估值在日本央行收紧政策的风险背景下,已回升至约20年高位(不计冠病疫情期间)。

近期地缘政治局势的发展引发了全球市场的风险规避情绪,此前表现优于区域内其他市场的日本股市一度进入修正区间。一旦不确定性消退,市场有望企稳。

从更广泛的角度来看,日本的投资前景正从周期性复苏向结构性经济转型转变,这一转变主要由经济安全、供应链韧性及技术创新等主题驱动。我们认为这些领域存在一些利基投资机会。

值得注意的是,我们更青睐那些能从政策主题中受益的公司,包括在高市早苗内阁领导下推进的国防基础设施建设以及能源自给自足。在公司治理和股东回报方面取得显著改善的企业仍是我们青睐的对象。最后,我们看好那些在更广泛的人工智能供应链中扮演关键节点角色的企业。话虽如此,投资者在建仓时仍应保持对估值的审慎态度。

宏观及政策背景:

财政优先事项与利率正常化

随着首相高市早苗领导的政府在选举中取得压倒性胜利,政治稳定性和政策连续性得以加强,日本的政策环境依然有利于投资。

政府的经济战略侧重于增强国家韧性和发展战略性产业。重点领域包括经济安全、供应链韧性以及人工智能基础设施。这些举措预计将推动各行业投资增长,涵盖半导体、先进制造业,以及通信基础设施等领域。

日本央行路径: 我们的经济团队预计,在春季工资谈判的积极势头有望传导至通胀的支撑下,日本央行将在2026年第三季度将政策利率从0.75%最终上调至1.00%。不过,当前的地缘政治局势表明,日本央行可能会采取更为审慎的策略,即延长暂停加息的周期。

日本经济增长: 2026年,日本实际经济增长预计为1.3%,受私人消费疲软和原油价格高企影响,下行风险较大。预计2026年CPI通胀率平均为2.0%。

日元走势: 尽管受美元避险买盘及原油价格走高推动,美元兑日元短期内可能保持强势,但我们预计该汇率将逐步回落,向更符合美日利差收窄趋势的水平靠拢。

在刺激政策预期下,建议关注半导体板块、公司治理表现优异的企业以及通胀回升的受益者



资料来源:高盛、彭博社、大华私人银行

盈利与估值：

尽管面临外部冲击，盈利仍具韧性

盈利走势：市场普遍预期2026年东证指数 (TOPIX) 每股盈利将实现低个位数增长，主要得益于定价能力增强、实际收入增长支撑国内消费，以及企业持续进行重组和提升生产率。我们预计，尽管全球市场波动加剧，企业盈利仍将保持总体韧性。企业正展现出更强的能力，能够将成本转嫁给终端消费者。

估值：东证指数当前估值约为12个月预期市盈率的16.6倍 (截至2026年3月12日)，高于其10年平均水平14.7倍。随着日本央行寻求将政策利率正常化，我们认为市盈率存在压缩空间。话虽如此，在历史性的提前大选中获胜后，高市早苗在推行其财政扩张主义经济议程方面拥有更大的回旋余地。针对企业和广大消费者的财政刺激措施，有望为估值提供支撑。

市场定位：在原油价格上涨的背景下，市场近期表现疲软，这主要反映了暂时的避险情绪，而非企业基本面恶化。我们重申，我们更青睐具有强大定价能力的大盘优质股。

就投资组合配置而言，行业选择和主题布局至关重要。投资者应优先选择那些能够受益于财政政策驱动的主题、展现出公司治理和股东回报改善迹象，以及在人工智能基础设施栈中占据关键节点的公司。

结构性增长主题：

人工智能、基础设施与经济安全

人工智能及半导体生态系统：从事半导体设备、材料及先进制造的企业，有望从全球技术投资的加速增长中受益。

基础设施更新：随着上世纪80年代建造的基础设施逐渐达到更换年限，日本正进入一个重大基础设施更新周期。这些项目得到了超过5万亿日元的国家韧性预算的支持，凸显了计划中基础设施支出的规模。

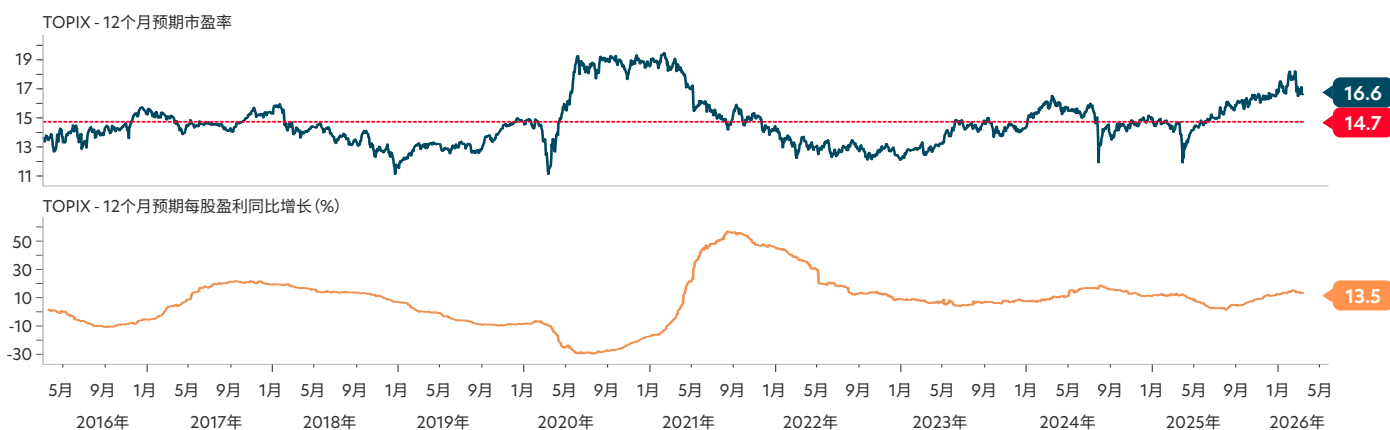
经济安全：日本政策重点关注战略性产业、能源安全和先进术，预计将推动航空航天、通信和网络安全等领域的投资。

风险警示：油价持续上涨、日元升值幅度超出预期、财政改革相关政策执行不力，以及全球经济放缓，都可能打击投资者信心。

投资启示

日本股市继续受益于结构性改革、战略性产业投资以及企业盈利能力的提升。然而，日益严峻的地缘政治环境、汇率波动及温和的经济增长，表明市场整体表现可能受到限制。因此，我们对日本股市维持中立评级，重点关注那些契合人工智能基础设施、国家韧性及供应链安全等结构性增长主题的企业。

与过去10年的平均水平相比，当前的股票估值水平较高；每股盈利增长需要承担主要推动作用



资料来源：彭博社，大华私人银行

首席投资官建议

2026年第二季度，我们对日本股市维持中立评级。我们认为该市场存在结构性利好因素，但也面临周期性风险。

新兴亚洲

科技领军地位将巩固既有优势

立场：随着2026年第二季度的到来，我们维持对亚洲新兴市场股票的超配评级，其支撑因素包括盈利动能改善、结构性的科技领军地位，以及相对于发达市场更具吸引力的估值水平。

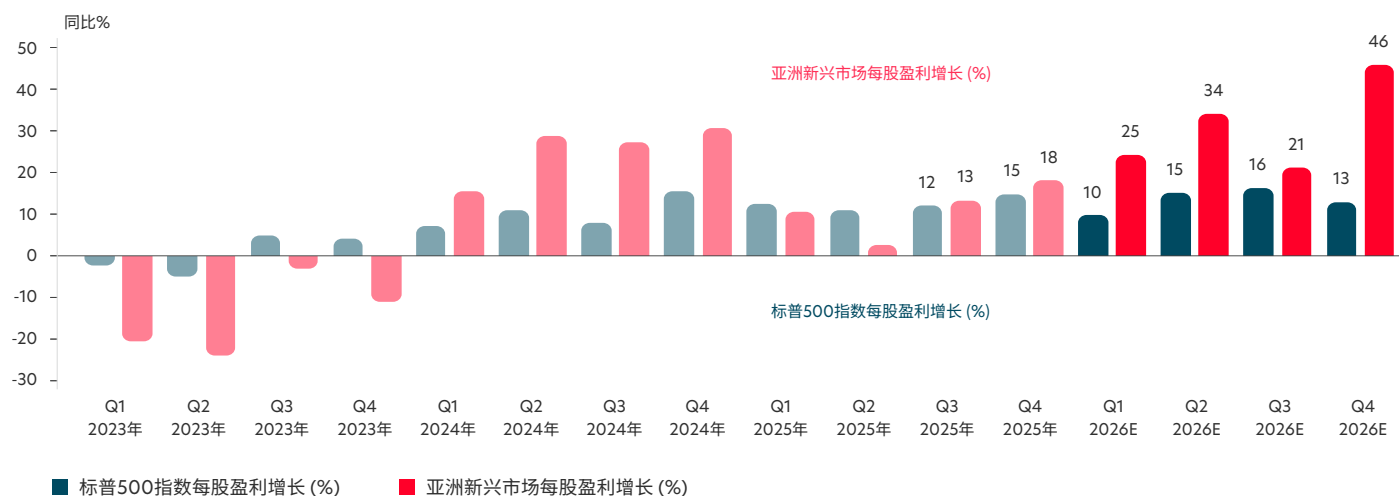
尽管地缘政治紧张局势和能源价格上涨导致市场出现波动，新兴市场的整体基本面依然向好。亚洲新兴市场相较于发达市场，仍受益于更强劲的盈利增长前景，展现出更大的长期增长潜力。

在该地区，一些市场因其结构性优势而脱颖而出。韩国和台湾等科技驱动型经济体正受益于全球人工智能和半导体投资周期，而中国在政策支持和结构性改革举措的推动下，已显现出初步的企稳迹象。

与此同时，新加坡凭借强大的金融机构、区域资本流动及对数码和基础设施投资日益增长的需求，为进入东盟市场提供了安全可靠且优质的门户。

综合来看，这些市场动态支持我们对亚洲新兴市场股票持积极态度，科技龙头股、金融股，以及具有结构性增长潜力的板块均存在精选投资机会。

受强劲的盈利增长和低估值支撑, 亚洲新兴市场有望跑赢大盘



资料来源: 彭博社, 大华私人银行

宏观背景与利率： 科技出口仍是亮点

新兴市场亚洲增长：受私人消费和投资疲软拖累，中国2026年的经济增长预计将放缓至4.7%，这抵消了出口和工业生产的强劲表现。受供应严重过剩及中国开发商债务问题尚未解决的影响，中国房地产市场的压力在2026-2027年可能持续存在。

货币政策：除非经济出现急剧放缓，否则我们的经济团队预计，今年中国人民银行将降息10个基点，并下调存款准备金率50个基点。与此同时，鉴于经济增长前景稳健，韩国和台湾地区的央行很可能延长暂停降息的周期。政策制定者将继续密切关注中东局势，以及该局势对其经济增长和通胀的影响。

新兴市场亚洲外汇货币：在全球避险情绪高涨的背景下，面对美元的全面反弹，人民币、韩元和新台币可能继续承压。不过，随着地缘政治不确定性缓解，市场关注点预计将重新转向货币政策动态，这应有助于稳定新兴市场亚洲外汇货币的汇率。

该地区经济韧性十足，加上美联储最终将开启宽松周期，应有助于亚洲新兴市场外汇货币实现复苏。鉴于该地区经济基本面稳健——尤其是得益于台湾和韩国强劲的半导体出口——这一趋势尤为明显。

盈利与估值：

科技板块引领的盈利上调趋势将持续

盈利走势：市场普遍预期未来12个月亚洲新兴市场每股盈利将增长约40%。尽管我们预计该地区的盈利上调周期将持续，未来增速可能会有所放缓。

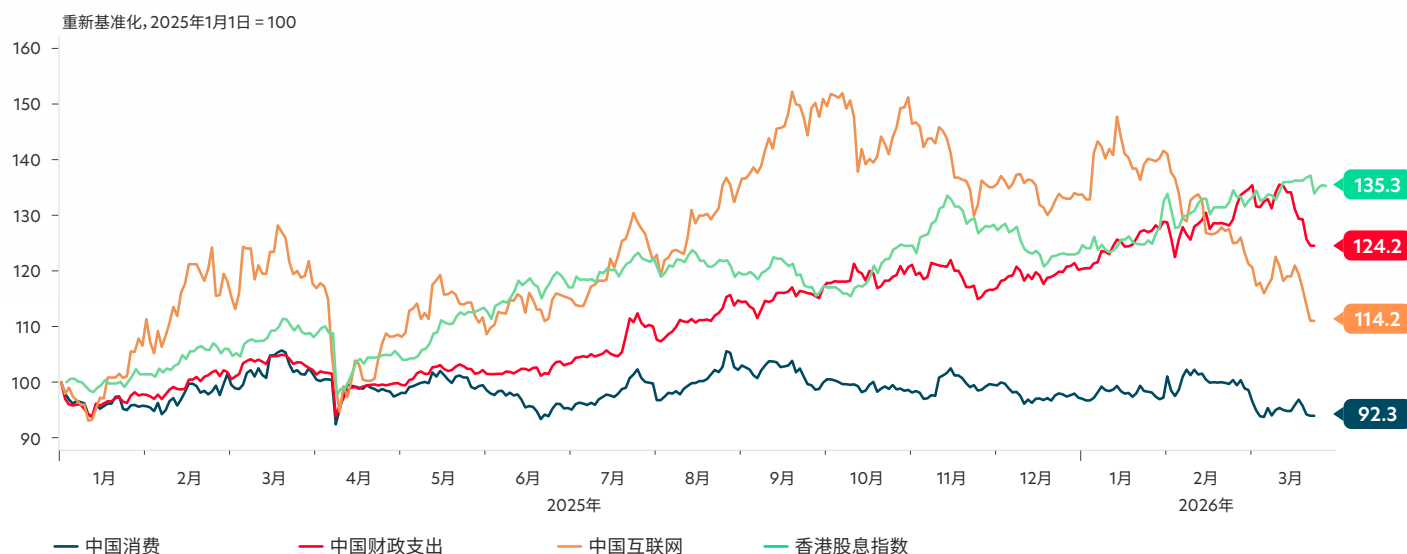
科技相关行业仍是推动盈利增长的主要动力。值得注意的是，科技硬件公司预计将带来最显著的盈利预期上调，这反映出全球对半导体设备、内存芯片和人工智能计算基础设施的强劲需求。

从国家层面来看，随着制造业活动加速、内存价格上涨及半导体出口强劲，预计韩国和台湾地区的盈利预期将领涨。中国的盈利前景依然较为温和，但随着旨在支持经济增长的政策措施开始稳定经济活动，已显现出改善的迹象。

估值：亚洲新兴市场当前估值为12个月预期市盈率的12.4倍，而HSCEI指数估值为12个月预期市盈率的9.9倍（截至2026年3月20日）；尽管长期增长潜力更强，其估值相对于发达市场仍处于折价水平。我们认为，在中东冲突引发近期市场波动后，目前已出现具有吸引力的买入机会，但仍需审慎选择投资标的。

市场动态与投资布局：亚洲各地的投资布局仍相对均衡，若全球风险偏好趋于稳定，将有望吸引新一轮外资流入。

中国科技股近期回调,为逢低买入提供了良机



结构性增长主题：

人工智能、科技供应链与经济韧性

半导体价值链：台湾和韩国拥有多家全球最先进的半导体制造商，这使它们能够从人工智能、高性能计算和数据中心基础设施的快速扩张中受益。

中国科技与工业转型：作为长期经济战略的重要组成部分，中国将继续将技术自主和先进制造业作为优先发展方向。重点领域包括人工智能、半导体本土化、先进工业自动化，以及电动汽车和清洁能源技术。

东盟增长与金融枢纽扩张：

新加坡作为区域金融和科技枢纽脱颖而出，得益于强劲的资本流入、财富管理业务的增长，以及不断扩大的数码基础设施。

风险警示：油价持续上涨可能给能源进口国经济带来压力。地缘政治紧张局势的升级可能影响全球供应链。当前投资周期结束后，全球科技需求可能放缓。

投资启示

总体而言，亚洲新兴市场仍受益于强劲的盈利增长、科技领域的领导地位以及经济结构转型。除派息股外，我们继续关注中国的新经济主题，包括人工智能、先进制造业和电动汽车。我们依然青睐部分东亚人工智能科技硬件类股票。最后，在东盟国家中，我们更倾向于新加坡股市，因其基本面稳健且具备避险属性。

首席投资官建议

进入2026年第二季度，我们维持对亚洲新兴市场股票的超配评级，其支撑因素包括盈利动能改善、结构性技术领先地位，以及相对于发达市场更具吸引力的估值水平。



固定收益

发达市场 投资级债券

不确定性与稳定性并存

2026年伊始，发达市场投资级债券面临严峻挑战，彭博社美国企业债券指数年初至今回报率为-0.2% (截至2026年3月19日)。这一表现反映了美伊冲突升级及私募市场担忧加剧后，市场普遍出现的避险情绪。尽管信用利差扩大和美国国债收益率上升带来拖累，在股票和大宗商品市场波动加剧的背景下，发达市场投资级债券仍展现出其作为有效投资组合稳定器的价值。

中东冲突使市场对美联储政策路径的预期变得复杂，因为能源价格冲击带来了新的通胀压力。尽管近期能源价格的飙升与俄乌冲突 (2022年) 和伊以冲突 (2024年) 爆发时的状况相似，当前的货币政策环境却有着根本性的差异。美联储在2022至2023年间实施的525个基点加息周期是近几十年来最激进的加息周期之一，当时伴随着信用利差的显著扩大——鉴于当前信贷环境更为稳定且企业基本面更为稳健，这种动态不太可能重现。

近年来，发达市场投资级债券信贷基本面显著改善，推动利差收窄，导致当前估值水平偏高 (OAS: 133个基点)。我们认为，风险重估的可能性日益增大，这将构成一次健康的修正，而冲突的长期化将加速这一调整进程。不过，鉴于企业盈利前景依然向好，我们预计调整幅度将受到抑制。

随着地缘政治紧张局势缓和，市场关注点可能会重新转向美国财政问题、AI资本支出周期，以及私募市场中的新兴风险。在此背景下，结合行业因素进行信贷筛选，对于应对动荡的市场环境和脆弱的风险情绪至关重要。就久期配置而言，我们预计美联储政策的利好效应将减弱，而财政压力和持续的通胀可能使美国长期利率维持在较高水平。因此，我们倾向将投资组合的平均久期设定在5至7年，以优化票息收益，并从当前陡峭的收益率曲线中获取久期下移带来的收益。

发达市场投资级债券信用利差仍徘徊在近十年来的低点附近



资料来源: 彭博社, 大华私人银行

首席投资官建议

应优先进行细致的信贷筛选和行业配置，以应对脆弱的风险情绪和动荡的市场环境。

发达市场 高收益债券

风险重估令前景蒙上阴影

发达市场高收益债券今年以来(截至2026年3月19日)回报率持平,此前录得的涨幅已全数回吐,因发达市场高收益债信用利差自2025年11月以来首次突破300个基点。我们此前曾就信用利差收窄的风险发出过警示,目前市场正将信用估值重新校准至过去五年的平均水平361个基点。

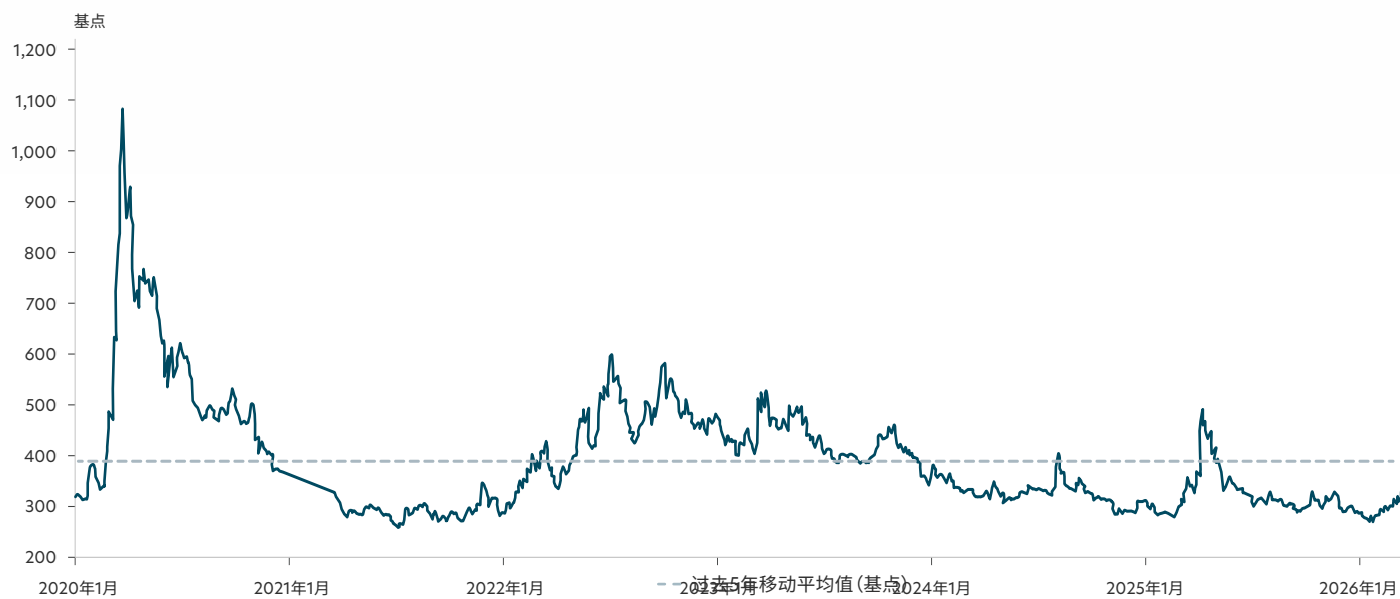
尽管发达市场高收益债券的违约率预计仍维持在2.7%的可控水平,随着英国专业贷款机构MFS的倒闭以及美国软件公司股价的抛售,市场情绪已有所转弱。不过,发达市场高收益债券的信用质量有所提升:在彭博社美国企业高收益指数中,目前58%的债券评级为BB级,这得益于有担保债券发行量的增加,以及若干收购交易转向杠杆融资市场。

2026年的发行规模预计将与2025年(3,680亿美元)持平,不过并购和杠杆收购活动的回升可能会推高净新增供应量。随着全球电气化进程加速以满足数据中心激增的电力需求,能源和发电企业也可能带来增量供应。

我们对发达市场高收益债维持低配观点,强调精选信贷标的,避免投资资产负债表过度扩张的企业,以及处于结构性衰退的行业。

鉴于发达市场高收益债券与投资级债券之间的利差已达198个基点,我们认为发达市场高收益债券的投资价值有限(相对于发达市场投资级债券),仅对防御型发达市场高收益债券中的公用事业和必需消费品板块略微青睐。

发达市场高收益债券信用利差正在重新调整,呈现扩大趋势



— 彭博美国企业债券指数-OAS与掉期曲线(基点)

资料来源:彭博社,大华私人银行

首席投资官建议

维持低配立场,重点关注信用质量,并避开杠杆率过高或存在结构性弱点的公司。

新兴市场亚洲投资级债券

波动率较低且回报稳健的来源

亚洲新兴市场投资级债券展现出显著的韧性，彭博亚洲新兴市场美元高评级信贷指数今年以来（截至2026年3月19日）回报率为-0.1%，跑赢了美国投资级债券。这一表现反映了亚洲新兴市场投资级债券的高质量构成、较低的市场贝塔系数，以及强劲的本土偏好技术指标。

持续强劲的本地及区域需求，一直是支撑亚洲新兴市场投资级债券实现低波动性稳定回报的结构性支柱。鉴于该资产类别既能稳定投资组合，又能实现地域分散投资的双重作用，这些特点使其在投资组合配置中依然极具吸引力。

尽管企业信贷基本面一直稳健——得益于强劲的盈利能力和严谨的资产负债表管理——中东冲突的长期化可能加剧信贷分化。受影响最大的企业包括炼油企业、港口运营商，以及在中东地区有重要业务布局的消费类企业。

亚洲新兴市场投资级债券的信用利差目前处于101个基点，接近十年低点，鉴于当前面临的持续逆风，进一步收窄的空间有限。然而，鉴于其收益率水平（最差收益率：4.7%）以及强劲的技术支撑，这并不影响亚洲新兴市场投资级债券作为核心收益型资产类别的地位。

我们的投资策略完全聚焦于审慎的信贷风险管理。我们青睐准主权机构和国有企业、东盟金融企业、亚洲保险公司，以及那些对外部冲击具有更强韧性或复苏前景更佳的基础设施和公用事业类信用标的。

亚洲新兴市场投资级信用利差收窄空间有限，但收益率可作补偿



资料来源:Macrobond, 大华私人银行

首席投资官建议

得益于诱人的收益率及强劲的区域需求，新兴市场亚洲投资级债券仍是首屈一指的核心收益资产类别。

新兴市场亚洲高收益债券

并非所有高收益债券都一样——避开陷阱

亚洲新兴市场高收益债券在2026年开局强劲，年初至今回报率为+1.0% (截至2026年3月19日)，表现优于发达市场高收益债券。亚洲新兴市场高收益债券的信用利差虽有所扩大，但扩幅温和，目前为393个基点，这反映出该资产类别的韧性，且受到企业盈利向好及违约率处于低位的进一步支撑。亚洲新兴市场高收益债券具有吸引人的收益特征，彭博亚洲新兴市场美元信贷高收益指数的收益率达7.8%。

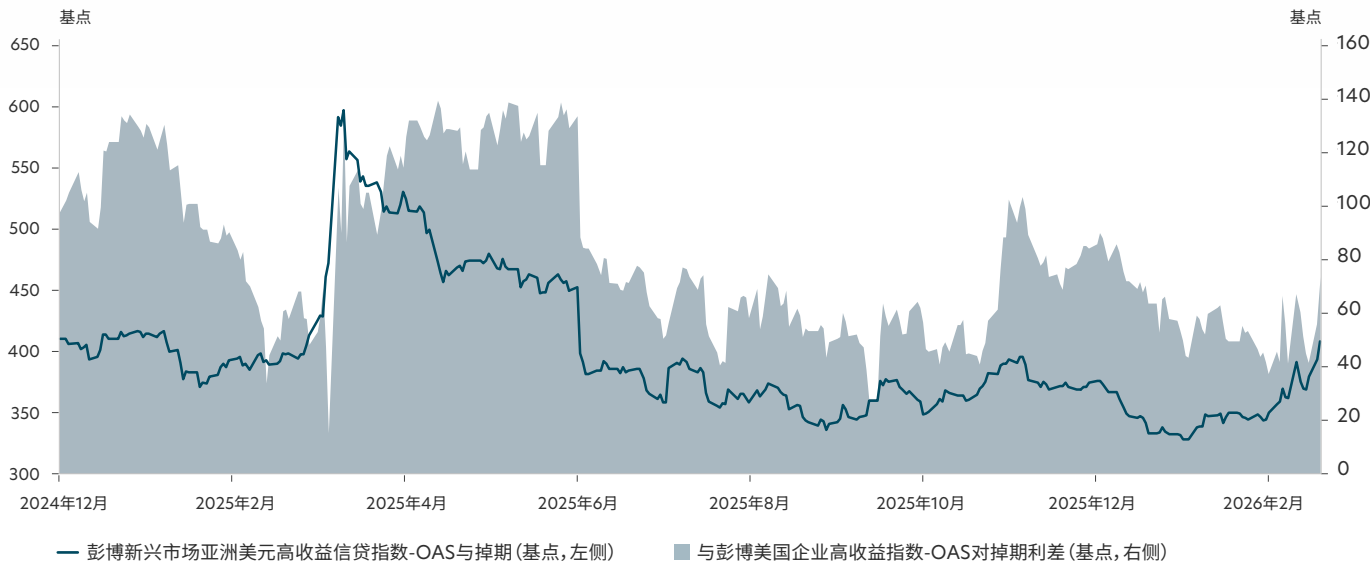
我们之所以更青睐亚洲新兴市场高收益债而非发达市场高收益债，是有充分依据的。两者的信用利差已从2026年初的88个基点稳步收窄至62个基点。虽然要重现2025年9.5%的回报率门槛颇高，亚洲新兴市场高收益债仍是一个可靠的收益来源，其已度过了曾主导2022至2024年期间的中国高收益房地产及前沿市场主权债务危机事件。

从市场结构的角度来看，亚洲新兴市场高收益债券稳定的投资者基础应能继续支撑需求，而有利的发行态势则为估值提供了支撑。

鉴于2025年稳健的盈利表现及积极的前瞻性指引，我们预计亚洲新兴市场高收益债券的违约率将保持在可控范围内。短期再融资风险似乎也有限。除中国房地产开发商外，2026年到期的债券主要集中在印度可再生能源和基础设施企业，以及澳门博彩运营商。前者受益于相对稳定的商业模式和多元化的融资渠道；后者则呈现出博彩总收入稳步增长、资本支出趋于平稳，以及现金流改善的态势，这些因素均支持了其去杠杆进程。

尽管我们预计亚洲新兴市场高收益债的信贷基本面不会出现大范围或急剧恶化，为了规避特定信贷风险，严格自下而上的信贷筛选依然至关重要。

在利差收窄的背景下,应注重筛选



资料来源:彭博社, 大华私人银行

首席投资官建议

严格的自下而上信贷筛选对于规避局部信贷压力并获取可观的票息收益至关重要。

美国科技信贷 与发行供应

应对人工智能(AI)资本支出浪潮

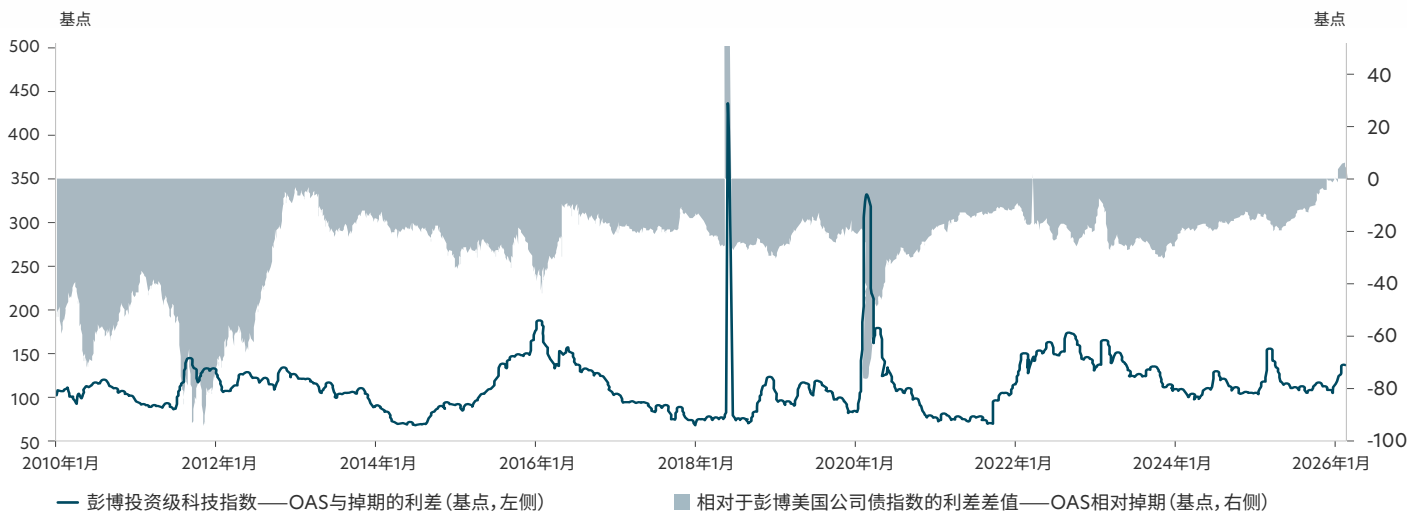
正如我们在2026年第一季度投资展望报告中所预期，美国科技公司(尤其是AI超大规模企业)的新债券发行势头强劲。以Alphabet(GOOG)、亚马逊(AMZN)和甲骨文(ORCL)为首，AI超大规模企业2026年迄今已在主要外汇货币市场筹集了超过1000亿美元。除甲骨文(ORCL)广为人知的风险因素外，新发行的超大规模企业债券在二级市场表现坚挺；价格走软主要源于基准利率的普遍上升，而非信用质量恶化或市场消化能力不足。这进一步印证了我们的观点：市场具备吸收AI驱动债券供应的能力，发行时持续强劲的认购倍数便是明证。

鉴于与人工智能相关的资本支出持续超出预期，我们预计超大规模云服务商将继续保持活跃的融资态势。借此机会，我们重申两个影响我们对该行业看法的主要不确定因素：首先，信贷市场能否在利差未出现显著扩大的情况下，继续消化如此规模的资金供应；其次，人工智能资本支出的变现速度，以及其转化为盈利验证的速度。

美国投资级科技债券受到软件领域担忧情绪的影响。值得注意的是，美国投资级科技类信用利差的扩大幅度已超过彭博美国企业综合指数——这扭转了自2005年以来一直延续的趋势。我们认为，对于希望通过高评级超大规模科技企业债券布局长期人工智能增长主题的投资者而言，这提供了极具吸引力的入场时机。尽管我们预计债券供应不会对需求造成实质性压力，我们仍倾向选择那些资产负债表稳健、依托持久核心商业模式持续产生自由现金流、且信贷评级空间充裕的超大规模科技企业。坚实的财务基础不仅降低了对外部融资市场的依赖，还能在超大规模科技企业经历资本支出变现周期时，提供有意义的信贷缓冲。

除了超大规模云服务商之外，人工智能主题在工业和公用事业领域也蕴藏着机遇。随着数码化进程加速和能源转型步伐加快，数据密集型行业电力需求的结构性增长将推动电气设备和电力基础设施的增长——这已成为对超大规模云服务商核心信贷配置越来越有吸引力的补充。

美国投资级科技板块在近期利差扩大后呈现出诱人的相对价值



资料来源:彭博社, 大华私人银行

首席投资官建议

我们青睐资产负债表稳健、自由现金流稳定的超大规模云服务商，这些优势能在它们经历资本支出变现周期时提供缓冲。

大宗商品



贵金属(黄金)

短期通胀风险抑制了长期避险需求

除布伦特原油和能源市场外，3月16日至20日当周，整个贵金属市场都面临巨大的抛售压力。黄金未能守住每盎司5,000美元这一心理支撑位，遭遇抛售，跌至每盎司4,600美元。波动性本就更大的白银在跌破每盎司70美元后遭遇更猛烈的抛售。市场普遍认为铂金长期供应短缺，但其价格仍被抛售至每盎司2,000美元以下。

我们仍然坚信黄金具备长期的结构性利好因素。特别是随着中东地缘政治风险事件的急剧升级，来自散户投资者和央行对黄金的长期避险需求很可能进一步增强。

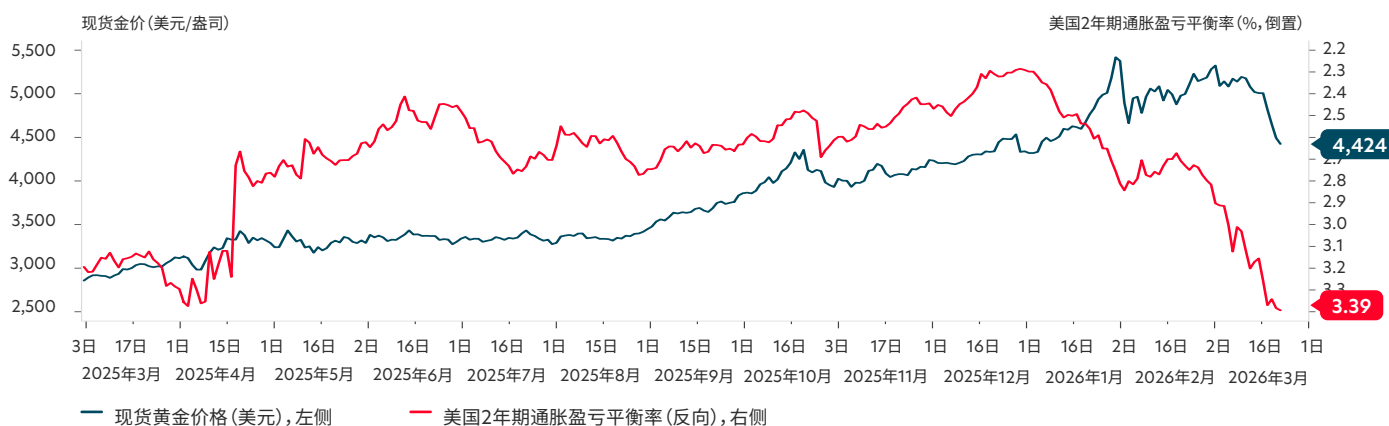
然而，在短期内，投资者将不得不应对过去一个月能源价格急剧上涨带来的直接风险及其潜在的通胀影响。

掉期和期货市场已开始将七国集团(G7)主要央行潜在的加息预期计入价格。上周，欧洲央行(EC)和英国央行(BoE)都以非常明确的措辞警告称，面对通胀上升，它们“随时准备采取行动”。在最近一次联邦公开市场委员会(FOMC)会议上，主席鲍威尔也警告称，此次能源价格的最新飙升更为复杂，因为此前已受到新冠疫情和俄罗斯入侵乌克兰的冲击。

黄金对利率上升和美元走强较为敏感。短期内，投资者对即将到来的潜在加息可能对金价造成负面影响的担忧，似乎将成为主导因素。鉴于短期内存在潜在加息的风险，我们已更新了以下对黄金价格的预测。

大宗商品	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
黄金(美元/盎司)	4,400	4,600	4,800	5,000

自美以-伊朗战争爆发以来，随着美国通胀预期飙升，黄金出现抛售



资料来源：彭博社，大华私人银行

首席投资官建议

鉴于黄金长期作为避险资产的需求，我们对其作为投资组合对冲工具仍持积极态度，而非将其视为主要的收益来源。不过，我们预计通胀风险和美国国债收益率的上升将抑制黄金的短期价格走势。

布伦特原油

中东冲突升级导致油价上涨

随着霍尔木兹海峡实际上已对航运关闭，中东各国已启动应急预案，通过替代路线运输原油。然而，这些权宜之计无法解决约2,000万桶原油滞留在霍尔木兹海峡这一重大“堵塞”问题。

除了霍尔木兹海峡的石油运输受阻外，市场现在越来越担心中东地区能源基础设施会遭到报复性袭击并遭受日益严重的破坏。

因此，市场越来越担心，即使立即停火并恢复霍尔木兹海峡的航运，中东地区受损的能源基础设施仍需数月时间才能修复并恢复运行。

原油市场确实已将这种长期供应中断的风险计入价格，目前阿曼原油和迪拜原油的价格已与基准布伦特原油期货价格出现显著偏离。值得注意的是，阿曼原油和迪拜原油出现这种价格偏离的情况此前从未发生过，即便是在2022年初俄罗斯入侵乌克兰期间也是如此。

总体而言，鉴于中东冲突进一步升级、霍尔木兹海峡航运持续受阻，以及能源基础设施受损程度日益加剧，我们将布伦特原油价格预测上调。我们更新后的布伦特原油价格预测为：2026年第二季度110美元/桶，2026年第三季度100美元/桶，2026年第四季度及2027年第一季度均为90美元/桶。

大宗商品	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
黄金 (美元/盎司)	110	100	90	90

美以伊战争的三种主要场景

场景	布伦特原油价格	概率
基本情景：4至6周 ，美国和以色列的打击行动成功摧毁伊朗的导弹和核计划，并对能源设施实施有限打击	短期内将维持在每桶80-90美元，随后回落至每桶75美元	60%
不利情况：3个月，伊朗的导弹和核计划需要更长时间才能被瓦解，能源设施遭受更大程度的破坏	连续数周维持在每桶90至100美元之后，油价将回落至每桶80美元	25%
最坏情况：6至12个月，特朗普将寻求政权更迭并控制哈尔格岛（伊朗主要的离岸石油出口枢纽），伊朗及海湾国家能源设施遭受重大破坏	每桶100美元及以上，可能在未来数月内测试2022年初创下的每桶130美元高点	15%

资料来源：大华银行环球经济与市场研究部

首席投资官建议

鉴于中东局势日益紧张、霍尔木兹海峡航运持续受阻以及能源基础设施受损程度不断加剧，我们目前预计布伦特原油价格将走高。

外汇货币

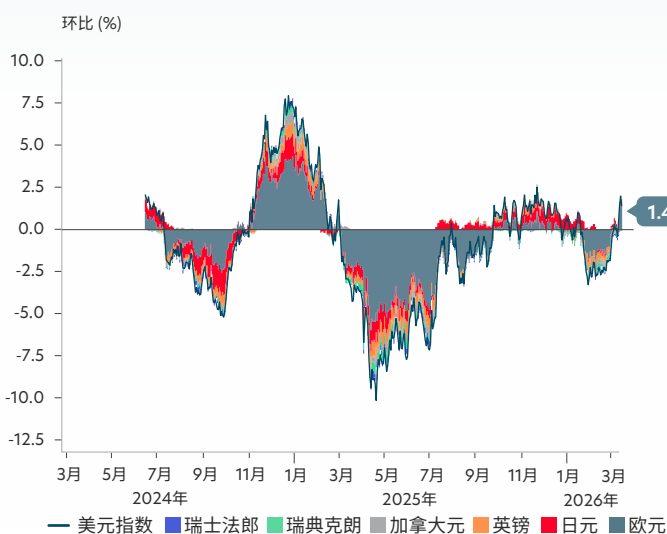
美元

2026年第二季度,美元指数(DXY)兑多数G10外汇货币预计将保持相对坚挺

尽管我们对美元的中期走势仍持看跌倾向,近期地缘政治局势的发展带来了额外的不确定性,可能引发阶段性的外汇市场波动。美以两国对伊朗的打击行动可能引发全球避险情绪,这或将在短期内支撑包括美元在内的传统避险外汇货币。如果冲突持续,油价面临的持续上行压力可能会加剧通胀风险,从而可能推迟美联储进一步降息,并进一步支撑美元。总体而言,我们预计美元兑多数G10外汇货币将在2026年第二季度保持相对坚挺,随后随着地缘政治风险消退及货币政策因素重新主导市场,美元将重拾整体走弱趋势。我们对美元指数的最新预测为:2026年第二季度99.1,第三季度97.6,第四季度96.7,以及2027年第一季度95.8。

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
美元指数	99.1	97.6	96.7	95.8

美元指数的贡献因素



欧元

欧元预计将在2026年逐步升值

2月份,欧元兑美元汇率回落至约1.18的相对窄幅区间,此前主导1月份行情的“抛售美国”情绪——曾推动该汇率升至1.2081的高点——逐渐消退。尽管短期内出现盘整,鉴于利差收窄的前景,我们对欧元兑美元仍持积极的中期看法。美联储仍坚定地保持鸽派轨迹,而欧洲央行似乎已结束其宽松周期。我们的宏观团队预计,欧洲央行将在2026年维持利率不变,而美联储预计要到2026年第三季度才会达到其终点利率。综合来看,我们预计欧元兑美元将在2026年持续走高,尽管中东的地缘政治风险可能会引发周期性的波动。我们更新后的预测为:2026年第二季度1.16,第三季度1.18,第四季度1.19,以及2027年第一季度1.20。

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
欧元/美元	1.16	1.18	1.19	1.20

欧元兑美元汇率利差收窄将形成支撑



人民币

人民币短期内可能维持盘整

人民币汇率持续呈现坚挺态势，延续了自11月中美贸易紧张局势缓和迹象显现后开始的升值趋势。2月下旬，人民币一度触及6.8318/美元的两年高点，汇率水平始终强于中国人民银行的每日中间价。国家外汇管理局数据显示，客户头寸支撑了这一走势，1月份银行客户持有的人民币多头名义头寸规模创历史第二高(6,214亿元人民币)。为抑制人民币升值，中国人民

银行将远期外汇卖出业务的风险准备金率从20%下调至零，从而降低了做空人民币衍生品头寸的成本。展望未来，这一政策转变以及地缘政治敏感性的加剧预示着短期内汇率将进入盘整阶段。鉴于国内基本面支撑有限，后续升值步伐预计将更为温和。我们的团队预计，2026年经济增长将从2025年的5.0%放缓至4.7%，货币政策将保持“适度宽松”，这意味着人民币汇率走势将受到抑制。更新后的美元兑人民币汇率预测为：2026年第二季度6.95，第三季度6.90，第四季度6.85，以及2027年第一季度6.80。

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
美元/人民币	6.95	6.90	6.85	6.80

人民币升值步伐可能因经济增长放缓而趋缓



资料来源:彭博社, 大华私人银行

日元

受地缘政治因素推动美元走强, 美元兑日元汇率短期内将维持高位

尽管在2月8日提前大选中, 首相高市早苗领导的执政党取得了压倒性胜利, 美元兑日元汇率并未向159关口推进。相反, 在高市早苗重申将避免发行新债券来为为期两年的食品销售税减免提供资金后, 财政风险溢价有所下降, 推动该汇率在随后一周下跌3.2%至152.27。随后, 受鹰派美联储会议纪要支撑, 美元相关因素助推该汇率在2月下旬反弹。短期内(2026年第二季度), 受中东局势再度紧张及原油价格上涨拖累日元, 美元/日元预计将维持高位, 反映美元的整体强势。长远来看, 随着地缘政治风险缓解, 我们预计美元/日元将随着美日利差收窄而逐步回落。我们预计美联储今年将降息两次, 而日本央行则预计将在春季工资谈判结束后, 于2026年第三季度加息25个基点, 将政策利率提升至1%的终点水平。最新预测为2026年第二季度159, 第三季度156, 第四季度154, 以及2027年第一季度152。

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
美元/日元	159	156	154	152

随着地缘政治担忧中期内消退, 美元兑日元预计将逐步回落



— 美国与日本10年期国债收益率利差 (%), 左侧
— 美元/日元, 右侧

资料来源:彭博社, 大华私人银行

澳元

澳元因市场重新评估澳大利亚储备银行的鹰派政策而获得支撑

今年以来，澳元在G10货币中表现最佳，升值逾6%至0.71。此前，澳大利亚储备银行（RBA）成为今年首家收紧货币政策的主要央行，于2月初将官方现金利率从3.60%上调至3.85%。值得注意的是，澳大利亚的政策利率目前已自2017年以来首次超过美国，这加剧了澳元兑美元的升值压力。此外，鉴于短期通胀压力可能持续居高不下，我们的宏观团队预计5月5日的会议将再次加息25个基点，使官方现金利率升至4.10%。

展望未来，随着市场对澳联储2月启动加息后的政策路径进行鹰派重估，澳元应能继续获得支撑。不过，在地缘政治紧张局势加剧背景下，近期全球避险情绪的再度升温可能在2026年第二季度对澳元构成下行压力。在此之后，我们对澳元兑美元汇率保持乐观展望，最新预测为：2026年第二季度0.69，第三季度0.71，第四季度0.72，以及2027年第一季度0.73。

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
澳元/美元	0.69	0.71	0.72	0.73

尽管市场情绪偏向规避风险，对澳大利亚储备银行加息预期的升温仍为澳元提供支撑



资料来源:彭博社, 大华私人银行

新元

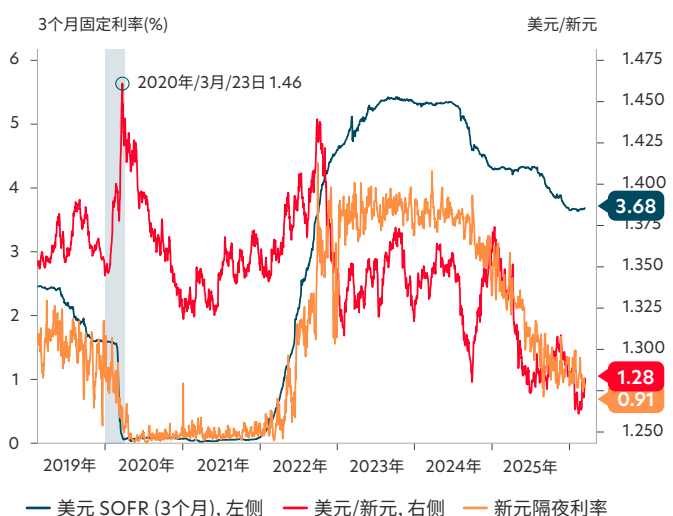
新元将受益于其避险属性及市场对新加坡金融管理局收紧政策的预期

过去一个月，美元兑新元似乎已在1.26附近形成短期底部，中东地缘政治紧张局势的加剧助推了此次反弹。尽管如此，新元作为区域避险货币的属性，以及市场预期新加坡金融管理局将于4月收紧政策（可能将坡度上调50个基点至约1.0%）——这些因素应会在2026年第二季度限制新元的下行空间。随着地缘政治风险缓解，我们预计美元兑新元将重拾下行趋势，这与美元整体走软的走势一致，因市场焦点将重新转向美联储即将实施的降息。最新预测为：2026年第二季度1.29，第三季度1.27，第四季度1.26，以及2027年第一季度1.25。

新元名义有效汇率（S\$NEER）今年持续徘徊在政策区间上限附近，加上在全球经济环境脆弱的背景下新元可能表现优于其他货币，这些因素支撑了我们对2026年主要新元交叉汇率将温和回升的预期。新元兑令吉汇率似乎已在2月下旬于3.07水平找到支撑，年底有望升至3.10

外汇货币	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F
美元/新元	1.29	1.27	1.26	1.25

在地缘政治紧张局势下，美元兑新元汇率在1.26附近获得支撑



资料来源:彭博社, 大华私人银行

另类投资

私募资产展望： 转向中立立场

整体而言，我们对私募资产的立场调整为中立，但仍将其作为长期总回报策略的一部分予以配置。其中，私募股权和私募信贷在细分资产类别层面的立场也均为中立。近期围绕伊朗冲突的局势发展加剧了油价、通胀及政策利率路径的不确定性，这表明在私募市场的新资金配置方面应采取更为审慎和精选的策略。

然而，我们的中立立场反映了支撑私募资产的基础资本具备韧性。在私募股权和私募信贷领域，主要投资者群体仍是机构投资者，且具有长期投资的结构特征。投资承诺通常通过多年期结构进行，相较于受流动性驱动的资金来源，其对短期市场波动的敏感度较低。

边缘资本的构成正在发生变化。募资活动日益转向财富管理渠道，通常通过半流动性工具进行。虽然这些渠道拓宽了投资渠道，但也引入了定期赎回机制。因此，尽管现有资本基础仍主要由机构投资者构成且投资期限较长，新流入的资金对流动性状况的反应却日益敏感。这进一步印证了采取整体中立立场的合理性，即应优先考虑精选投资标的，而非广泛增加投资敞口。

在此框架下，私募股权的立场为中立。凭借运营价值创造和长期持股优势，它仍是核心的长期配置。然而，短期内的资金部署应更为审慎。募资情况参差不齐、退出积压量居高不下，以及资本周转放缓，这些因素都支持采取平衡的策略。在市场波动的环境下，精选策略——尤其是涉及二级市场的策略——更能从市场失衡和更灵活的定价中获益。

私募信贷同样建议持有而非增持，反映了其作为稳定收益来源而非主要增量回报来源的角色。得益于合同现金流及资本结构中的优先级地位，该资产类别仍能提供诱人的票息收益。不过，贷款机构竞争加剧已压缩利差，并削弱了其相对于流动性另类投资的优势。市场对承销标准的审视明显加强，尤其是针对发起人支持的软件交易，这削弱了市场情绪，并可能持续带来赎回压力。因此，私募信贷仍为持有而非增持。

在私募市场中，我们继续看好房地产和基础设施，以追求长期、以收益为导向的总回报。在房地产领域，经重估后的估值改善了入场点，而那些租赁合同频繁重置或收益与通胀挂钩的资产，即使在实际利率上升对资产价值造成压力的情况下，仍能提供更强的现金流韧性。在基础设施领域，得益于数码化、能源安全和能源转型等长期驱动因素，投资环境和流动性正在改善。这两个领域的许多资产也符合HALO特征（重资产、低淘汰率），体现了必需品属性及较低的业务中断风险。

对冲基金方面，我们继续青睐多空股票策略和多策略基金。多空策略在利用波动率扩大的同时，仍能保持净头寸的灵活性，因此具有显著优势。多策略基金则通过多元化的收益来源、强大的风险管理能力，以及随市场环境变化灵活调整资产配置的能力，形成有效互补。

总体而言，我们对私募资产的立场为中立，这反映了宏观环境的不确定性加剧，以及市场日趋成熟。在长期投资组合中，配置私募资产仍属合理，但应保持更均衡的内部配置，并明确聚焦于那些仍能因精选标的和严格定价纪律而获得回报的领域。

私募股权： 聚焦流动性

随着本季度的推进，DPI (Distributed to Paid-In Capital) 仍是核心关注点。自2026年初以来，基金经理始终将资本返还置于优先地位，即使这意味着需要接受较为保守的估值。这反映了2025年的趋势——根据标普全球关于全球私募股权已完成退出交易的数据，退出交易数量有所增加，但总退出价值却出现下滑。这种转变反映一种现实需求：在有限合伙人 (LP) 日益挑剔、并将承诺资金投向能够实现切实成果的基金之际，必须保持分红的持续流动。2025年传统混合型基金募资的放缓，进一步强化了对实际现金回报的重视。

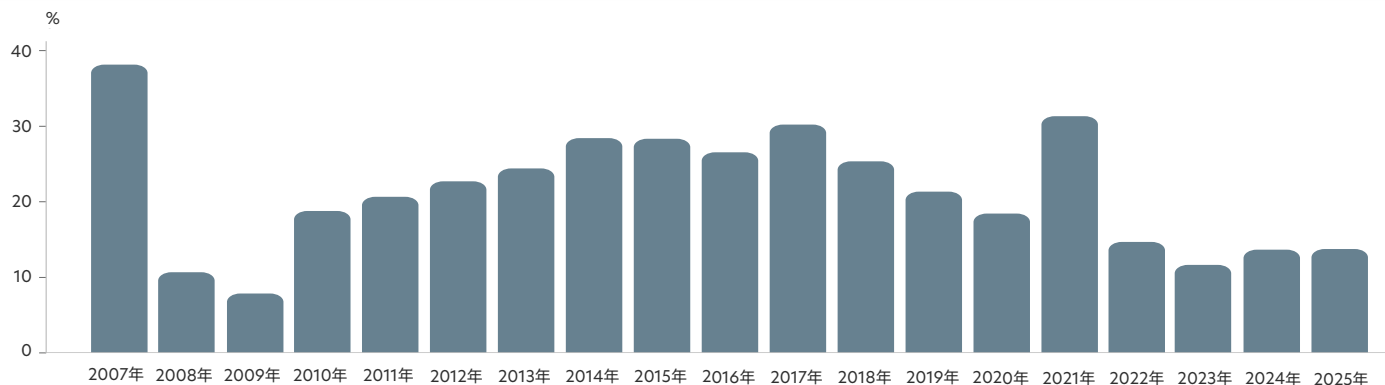
随着传统退出渠道的复苏进程仍不均衡，二级市场已成为更重要的流动性来源。在并购或首次公开募股 (IPO) 市场表现不稳定时，由普通合伙人 (GP) 主导的交易、延续基金，以及基于净资产价值 (NAV) 的解决方案为基金经理提供了可靠的释放资金途径，因此在2026年初仍持续受到青睐。优质资产的折价幅度已收窄，这表明投资者兴趣持续不减，尽管买家仍保持高度选择性。2025年交易活动的整体改善主要集中在超大规模交易上，这种集中现象阻碍了流动性在市场上的均衡流动。

延续基金已成为管理较长持有期的有效机制。它们使发起人能够重置时间表、为高信念资产进行再融资，并让有限合伙人在流动性与持续持有之间做出选择。在传统退出渠道仅逐步改善的市场环境下，这些基金为管理人提供了一种结构化的方式，既能平衡现有投资者的需求，又能把握在更有利的市场环境中持有资产所带来的潜在收益。

在此背景下，能够同时处理有限合伙人和普通合伙人主导交易的二级市场管理人具有显著优势。他们既能满足投资组合层面的流动性需求，又能承销那些需要更深入分析和利益一致性结构设计的集中持仓。这种结合使他们能够在发起人考虑传统退出替代方案时更早地介入，并在需要灵活应对且对未来经济回报有明确预期的情境中，成为首选合作伙伴。

展望未来，利率调整的步伐将影响传统退出渠道的改善速度。在这一转折点到来之前，二级市场资本——尤其是GP主导的策略和延续基金——仍将是维持私募股权市场流动性并支持DPI的关键工具。

全球收购分红占净资产价值的百分比



资料来源: MSCI

注: 收购类涵盖收购型、平衡型、共同投资型及多管理人共同投资型基金; 2007-2024年数据截至当年年底; 2025年代表从2024年第四季度至2025年第三季度的12个月期间。

私募信贷： 首次压力测试

私募信贷市场在进入2026年第二季度之际，正承受着多起高关注度信贷事件所带来的压力，这些事件显著加剧了市场对该资产类别的审视。Tricolor和First Brands的破产案仍余波未平，这两起案件均暴露出严重的欺诈行为和抵押品虚假陈述，包括资产重复质押和应收账款虚增，这促使贷款方冻结了信贷额度并加速了清算程序。尽管这两起事件均未涉及私募信贷贷款，但它们在财经头条中的高曝光度仍形成了一个象征性的导火索，加剧了市场对承销标准、估值透明度，以及私募信贷投资组合整体韧性的广泛担忧。

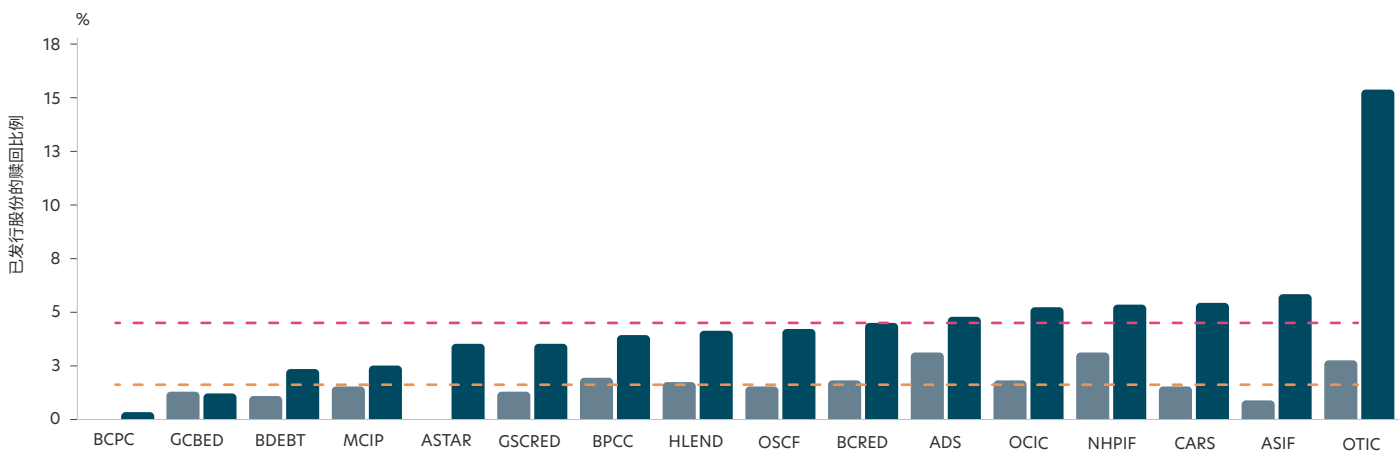
更令压力加剧的是，两家大型商业开发公司拟议的合并最终因投资者强烈反对而告吹，这促使整个平台对流动性管理进行了更广泛的重新评估。事后，受影响的基金执行了一笔大规模的贷款资产出售，并转而采用资本返还框架，旨在稳定流动性并建立更有序的分红机制。该基金从设计之初就并非作为永久基金运作，虽然放弃定期赎回窗口的举措本意是增强流动性，但最终却限制了投资者获取资本的渠道，并因凸显了半流动性私募信贷结构的局限性而加剧了市场不安。

私募信贷领域赎回活动持续高企，尤其在非交易型半流动性基金中表现突出。2025年底赎回申请激增，永续型非交易商业发展公司 (BDC) 在第四季度的赎回额约占净资产价值的4.5%，几乎是上一季度的三倍。这一势头延续至2026年第一季度，部分基金选择限制赎回，而另一些则选择满足所有赎回请求，这反映出流动性管理策略存在显著差异，同时也体现了投资者持续保持的谨慎态度。

我们正密切关注事态发展，并持续评估其对投资组合表现的潜在影响。在我们追踪的关键指标中，平台上的基金整体状况依然保持在合理范围内。实物支付 (PIK) 的使用尚未出现快速加速的迹象，非应计利息水平仍处于可控范围，利息覆盖率普遍表明债务偿付能力充足。投资组合公司整体的息税折摊前盈利 (EBITDA) 增长也保持稳健，为应对市场波动提供了额外缓冲。尽管市场噪音和流动性压力有所增加，核心直接贷款投资组合中的基础信贷指标仍展现出韧性。

长期未上市的业务发展公司 (BDC) 遭遇了大规模赎回

2025年第四季度的赎回率比2025年第三季度高出2.8倍



资料来源: 惠誉评级, 公司报告

注:

NAV - 净资产值。Antares Strategic Credit Fund (ASTAR), Apollo Debt Solutions BDC (ADS), Ares Strategic Income Fund (ASIF), Bain Capital Private Credit (BCPC), Barings Private Credit Corp. (BPCC), BlackRock Private Credit Fund (BDEBT), Blackstone Private Credit Fund (BCRED), Blue Owl Credit Income Corp (OCIC), Blue Owl Technology Income Corp. (OTIC), Carlyle Credit Solutions, Inc. (CCARS), Goldman Sachs Private Credit (GSCRED), Golub Capital Private Credit Fund (GCREED), HPS Corporate Lending Fund (HLEND), Monroe Capital Income Plus Corporation (MCIP), North Haven Private Income Fund (NHPIF), Oaktree Strategic Credit Fund (OSCF).

私募基础设施： 迎接下一波浪潮

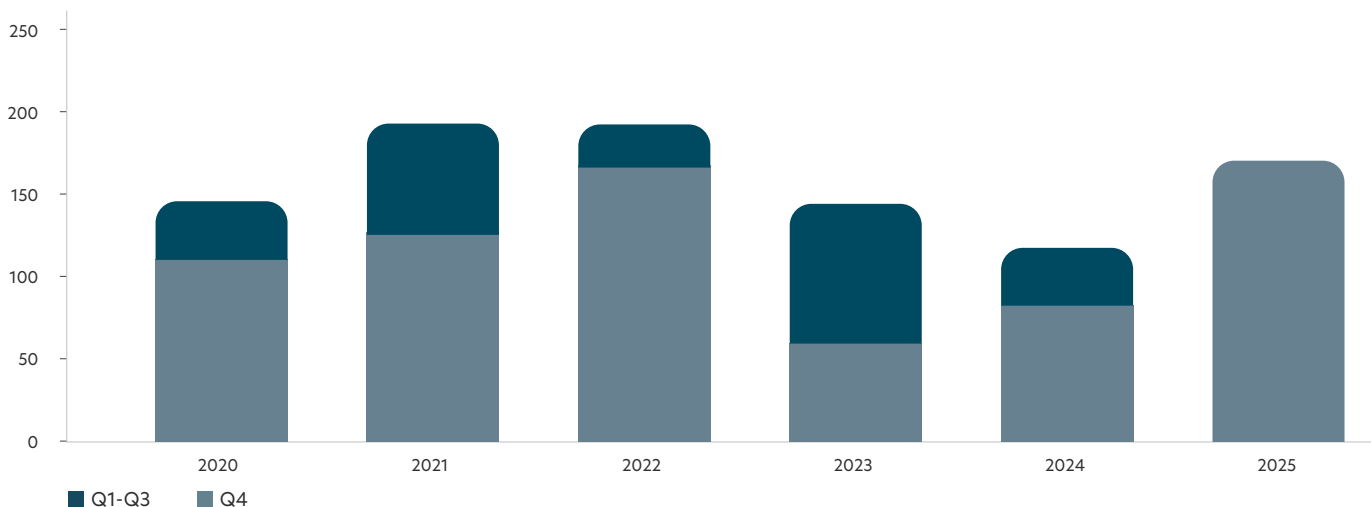
截至2025年底，募资势头持续加速，基础设施在私募市场中脱颖而出，成为表现最强劲的细分领域。据基础设施投资者的募资报告，该资产类别在2025年第一至第三季度共募集约2,000亿美元资金，已超过2021年和2022年此前峰值年份的募资总额，全年最终达到创纪录的2,890亿美元。这一增长势头主要由大型基金驱动，它们获得了不成比例的新承诺份额，进一步加剧了资本向最大规模管理人集中的趋势。凭借其悠久的业绩记录、广泛的资金募集网络，以及执行复杂交易的成熟能力，这些管理人已成为许多有限合伙人的首选合作伙伴。随着资本向这些成熟平台集中，小型管理人吸引资金承诺的难度日益增加，因为投资者在尽职调查、风险管理，以及可验证的价值创造方面提出了更严格的标准。

2025年的私募基础设施领域由几个关键主题所塑造。

在人工智能相关计算需求增长及云计算持续普及的推动下，数码基础设施的加速发展继续主导着市场活动。世邦魏理仕(CBRE) 2025年第四季度报告强调了人工智能进步如何影响资本配置，数据中心和电力网络已成为投资格局的核心支柱。能源转型仍是另一重要主题，尽管美国和欧洲的政策信号喜忧参半，投资者对可再生能源发电、电池储能及电网现代化仍保持持续关注。这些结构性力量增强了支撑电气化、数码互联及长期合同现金流资产的投资吸引力。

大规模交易凸显了这些领域活动的深度。今年最引人注目的交易之一是麦格理(Macquarie)退出Aligned Data Centers，该交易估值约为400亿美元，由GIP和MGX牵头的财团承诺为这一超大规模平台注资210亿美元。其他重大融资项目，包括数十亿美元的液化天然气扩建项目以及黑石(BlackRock)斥资228亿美元收购并扩建巴拿马运河港口资产，均反映出市场对关键能源和交通基础设施的强劲需求。在东南亚地区，KKR与新电信(Singtel)财团达成协议，以66亿新元收购新科电信媒体全球数据中心公司(ST Telemedia Global Data Centres) 剩余82%的股权，使该平台估值达到138亿新元，这成为该地区迄今为止规模最大的数码基础设施交易之一。该交易巩固了新加坡作为区域数据中心枢纽的地位，并强化了亚太地区数码基础设施日益增长的战略重要性。

基础设施募资, 十亿美元



资料来源:基础设施投资者, 2025年第三季度募资报告。封闭式基金

房地产： 市场趋稳与精选机遇

2026年第二季度私人房地产市场的前景总体积极，这得益于基本面的企稳以及市场流动性的显著改善。经历了数年的艰难时期后，随着资本市场状况好转，市场于2025年进入复苏阶段，交易活动和交易量均出现明显回升。

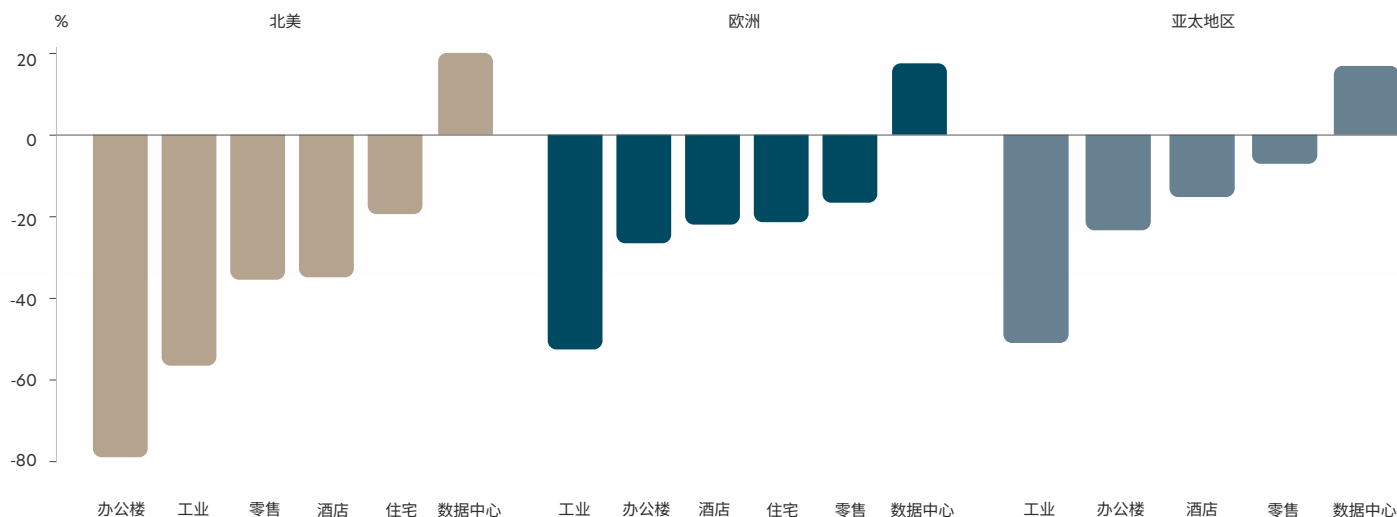
展望未来，预计三大关键利好因素将支撑该行业。

首先，随着利率预计将呈下降趋势，融资成本正在缓解，这使得整体债务成本较2023年的峰值有所降低。其次，市场流动性已恢复，2025年商业抵押贷款支持证券创纪录的发行量便是明证。第三，大多数细分领域的供应仍面临结构性制约。

高昂的建筑和融资成本已导致美国和欧洲的开发开工量跌至数年来的低点，而美国的关税政策和移民限制可能使建筑成本持续居高不下。住房和物流领域的供应短缺尤为严重，这些领域的需求持续超过新房交付量，支撑着更强劲的租金增长，并因重置成本上升而进一步推高资产价值。

总体而言，2026年将为私人房地产投资者提供一个极具吸引力的投资环境，其特征在于价格趋稳、供应受限、流动性改善，以及关键增长领域强劲的长期需求。

2026年预计完工量与2021-2025年峰值对比



资料来源：仲量联行研究，2025年

对冲基金： 波动与分散中的机遇

2025年，全球对冲基金行业总资本规模首次突破5万亿美元的历史性里程碑，这得益于自2007年以来最强劲的年度资金流入。¹ 随着2026年第二季度，对冲基金的前景总体依然乐观，这主要得益于投资者强劲的配置意愿、持续波动的宏观环境以及全球股市估值居高不下。

2026年2月底伊朗冲突的升级进一步加剧了各资产类别的市场波动，尤其是大宗商品领域。主要资产类别之间的历史相关性已变得不那么可靠，美元、主权债券甚至黄金等传统避险资产越来越与股票同步波动，而非像过去风险规避时期那样提供分散投资的作用。这种传统防御行为的失效凸显了基金经理能力的重要性，因为要驾驭波动性，现在需要对宏观动态和跨资产关系有更深入的理解。

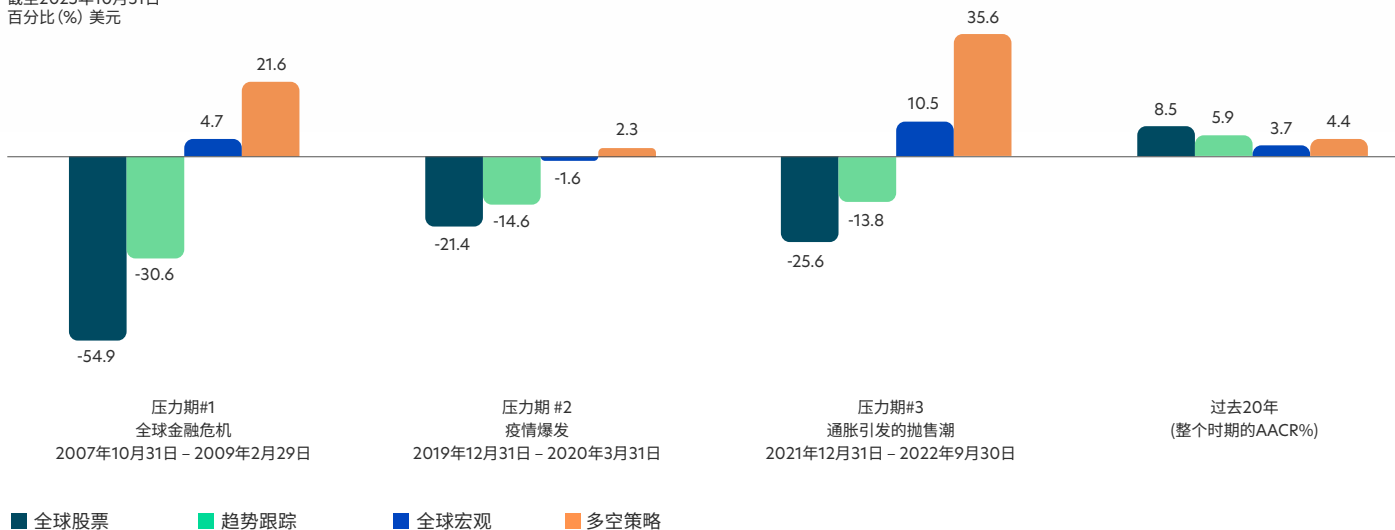
在此背景下，那些在解读政策变化、应对地缘政治冲击以及跨资产类别进行战术性再配置方面拥有成熟专业能力的全球宏观策略经理人，尤其能够把握这些市场波动所创造的机遇。

与此同时，估值水平居高不下、估值差异扩大以及市场窄幅反弹，为股票多空策略创造了极具潜力的投资环境。在此背景下，具备深厚行业洞察力的基金经理——尤其是那些在科学专长或语言能力方面拥有信息优势的领域——可能处于有利位置，能够把握新兴机遇。

总体而言，当前市场波动加剧、地缘政治不确定性以及估值分化并存的局面，为全球宏观策略和股票多空策略创造了有利的背景，这两类策略都具备独特的优势，能够驾驭并从这些市场失衡中获益。

某些对冲基金虽然提供了更好的下行保护,但牺牲了上行收益

截至2025年10月31日
百分比(%) 美元



资料来源: 彭博指数服务有限公司、标普道琼斯、iCapital另类投资解码, 数据截至2025年11月30日

注:

¹ 数据截至2025年9月, 并可能根据资料来源数据库的潜在更新而有所变动。

查看更多信息



go.uob.com/cioinsights

在Spotify上关注我们



go.uob.com/pb-podcast

免责声明

一般规定

本文件所含资料基于公开可用的信息。尽管已采取一切合理的措施确保本文件中所载资料的准确性和客观性，但大华银行有限公司 (UOB) 对此类信息的准确性或完整性 (包括上述任何估价) 既不做任何陈述或保证，也不进行独立验证。大华银行有限公司对本文件适用于任何特定目的充分性，完整性，或适当性不做任何陈述或保证。任何意见或预测仅反映作者在本文件发布时的观点，如有更改，恕不另行通知。本文件中包含的信息，包括任何数据，预测和基本假设均基于特定假设，管理层预测和已知信息分析，仅反映截至发布时的情况，所有这些信息如发生变化，恕不另行通知。过去的业绩数据并不代表未来的结果。

非要约或招揽

本文件不应被视为进行上述任何产品交易的要约或招揽。在决定投资上述任何产品之前，请咨询您的财务、法律、税务或其他相关顾问，了解产品对您的适用性，同时考虑您的具体投资目标、财务状况或特定需求 (本文件未考虑到的内容)。如果您不想寻求此类建议，请仔细考虑上述产品是否适合您。

风险

对本文件所述任何产品的投资均可能带来不同程度的风险，包括信贷风险、市场风险、流动性风险、法律风险、跨司法管辖区风险和外汇风险等等 (包括电子交易和杠杆产品交易风险)。本出版物不提供任何会计，法律，监管，税务，财务或其他方面的建议。在投资任何产品之前，请与您的财务、法律或其他相关顾问交谈，了解所涉及的风险，以及您是否适合承担此类风险。投资产品的任何描述均完全符合投资产品的条款和条件，以及投资产品的招股说明书或构成文件 (如适用)。

估价

本文件中的产品估价仅作参考，并不表示订立的新产品交易条款，或者现有产品的清算或解除条款。相比而言，本文件所述估价可能较高。这些估价可能与其他来源的价格之间存在很大差异，因为各方采用的假设、风险和方法可能各有不同。

免责

在相关适用法律法规规定允许的最大范围内，任何人依据或者无法依据本文件所含信息、观点进行预测或者评估，进而投资造成的任何损失或损害，大华银行及其附属公司对该损失或损害不负有任何责任。大华银行有限公司及参与出具本文件的关联公司可能与本文件中提及的产品存在利益关系，包括但不限于，本文件中提到的人员可能会为上述产品提供营销、交易、持有、做市、金融或顾问服务，或担任公开发行的基金经理或联合基金经理。大华银行有限公司及其关联公司可能与本文件中提及的任何产品供应商结成了联盟、签订了合约，或存在经纪、投资银行或任何其他金融服务关系。大华银行有限公司及其关联公司已发布的其他报告，出版物或文件的观点与本文件中所述内容可能存在不同，任何报告，出版物和文件中表达的任何观点如有更改，恕不另行通知。

免责声明

其他

除非另有通知，大华银行有限公司为受指示执行的任何交易的委托方，而非代表贵方参与交易所、单位信托或基金中证券相关交易的代理机构。

新加坡

本文件及其内容适用于经备案投资人(定义参见新加坡《证券和期货法》第289章第4A节)。

香港

本文件及其内容适用于“职业投资者”(如《证券及期货条例》(SFO)(《香港法例》第571章)及其辅助性原则法律所定义(“职业投资者”)。除以下情形外，任何公司的股份或者信用证券不以任何文书方式在香港出售或者销售：(1) 向职业投资者出售或者销售；(2) 不会导致本文件成为《公司(清盘及杂项条文)条例》(《香港法例》第32章)(“CWUMPO”)所指的“招股说明书”或者不构成CWUMPO所指的公共要约。除非《香港法例》规定允许，否则任何人不得且不会在香港或者其他任何地区发行或者以发行为目的拥有以香港公众为对象或者内容可能被香港公众获取或者阅读的任何与集体投资计划证券、结构化产品或者权益有关的广告、邀请函或者文书。向或者计划向非香港居民配售或者仅向职业投资人配售的集体投资计划证券、结构化产品或者权益除外。

警告

本文件的内容未经任何香港监管当局审查。建议您处理与本文件有关的事项时谨慎小心。如果您对本文件的任何内容有任何不解之处，请向独立专业机构获取建议。本文件仅在相关国家法律允许的情况下在当地发布。本文件的接收者不包括任何禁止此类出版物的管辖区内任何人(因国籍、居住地或其他原因受其管辖)。本文件可能包含大华银行有限公司(或其产品供应商)的专有信息，未经同意，不得复制或传播全部或部分信息。如果本文件的英文版本与任何译文版本之间存在任何不一致之处，或含义存在任何差异，则应以英文版本为准。



Right By You