



BEA 東亞銀行

Live every moment
活出每刻

乍暖还寒

东亚睿智 2026 第二季

2026 年第二季度市场展望



投资主题

■ 关税阴霾渐散，全球经济开局超预期

自对等关税争端缓和以来，全球经济动能持续改善，花旗意外指数维持正数，新兴市场增长优于发达经济体，但美伊战争增添地缘风险，投资者宜关注能源价格及央行政策走向。

■ 中东局势：七十年代危机难重演，地缘风险推高油价及通胀

美伊冲突推升布伦特原油价格，使其一度突破 100 美元，全球通胀压力上升；但与 2022 年俄乌冲突相比，核心通胀较为受控、

能源结构更为多元，滞胀风险可控。但欧元区因对能源依存度较高，通胀与经济下行压力大于美国，同时美国衰退风险亦有所上升。

■ 中国经济：开局良好，政策发力支撑后续动能

2026 年中国经济开局稳健复苏，地缘风险升温反而加速供应链重组，并提升中国战略地位；政府工作报告及“十五五”规划定调积极，GDP 目标 4.5% 至 5%，并将现代化产业体系列为首要任务，聚焦产业升级与新兴产业发展。

资产类别概览 - 2026 年第 2 季

资产类别		季度展望	评论
股票	美国	→	能源成本上升或导致盈利预测被下调，降息预期下降或影响美股估值溢价，科技及人工智能主题个股走势或出现分化
	欧洲	↘	尽管估值较低，但受限于能源价格波动及地缘政治不确定性，经济增长动能较弱，企业盈利预期受压
	亚洲	→	受益于部分地区供应链重组及科技出口复苏，且多数央行政策空间较大，但对能源成本上升较敏感的国家，需谨慎应对
	中国内地	↗	A 股盈利展望较 H 股乐观，因较受益于反内卷再通胀行情，且受美伊冲突影响较小；AI 行业前景分化，需谨慎选股
	中国香港	↗	需警惕中东局势对中国香港经济潜在冲击，维持看好本地地产及收租、本地交通运输、本地银行等板块的 2026 年盈利表现
债券	美国政府	→	谨防债券收益率波动，避开长端美国国债，核心部署应集中于美债收益率曲线中段，组合久期则控制在短中期
	美元投资级别	↗	防御性强，流动性高，即使经济增长放缓，企业违约率较低，持有收益（Carry）仍具吸引力
	全球高收益	↗	投资级别债平均久期较长，对 10 年期债券收益率较敏感，投资者可参考 10 年期债券收益率上下区间调整久期
	美元高收益	↘	利差走扩的风险上升，谨防能源价格高企影响企业盈利，违约率有上升的风险；高收益率债类别中的能源企业或受益油价上升
	亚太投资级别	↗	冲突对亚洲投资级别债券影响可控，利差具韧性，韩国金融和印度投资级别债券具吸引力
外汇	美元	→	地缘政治局势仍保持紧张，全球石油供应难以完全恢复常态以及美国降息步伐放慢，美元指数料在高位区间震荡整固，季内走势或先涨后稳
	澳元	↑	澳元具明显的利差优势，且澳洲央行有机会继续加息，同时澳洲受能源价格干扰影响较少
	纽元	→	纽央行对货币政策的态度不及其他主要央行“鹰”，但纽元作为传统高风险偏好货币，若地缘政治局势缓和，或能带来较大反弹
	欧元	↘	作为能源净进口地区，油价持续高企将不利欧元走势，加上欧洲经济数据一般，未必能通过大幅加息以压制通胀
	英镑	→	英国的通胀自去年 9 月见顶后辗转回落，但石油价格走高加大通胀反弹的概率，连同经济下滑担忧，滞胀的叙事主题或会逐渐形成
	加元	↘	油价走高虽能利好加元，但油价持续高企或会令需求减少，抵消部分利好因素；加拿大经济基本面偏弱，加息门槛较高
	瑞郎	→	避险需求增加仍属利好，但央行或出手遏制瑞郎快速且过度升值
	日元	→	油价上升对作为净石油进口国的日本不利，但日央行对日元贬值走势已多次作出口头干预，不排除会正式入市干预跌势

注：↑ 看好 | ↗ 轻微看好 | → 中性 | ↘ 轻微看淡 | ↓ 看淡

鉴于美伊冲突导致原油价格上升、通胀预期升温及美联储降息预期大幅下降等因素，美股第一季度出现回调。我们认为第二季度美国股市波动幅度将会扩大，但出现极端尾部风险概率仍然有限。

油价在高位徘徊时长是关键，如能源价格持续高企，将影响整体美股企业盈利，油价对美国企业盈利的影响一般滞后 3 到 6 个月，参考 2022 年俄乌冲突，纽约原油连续 4 个月站在 100 美元以上；标普 500 指数每股经调整盈利，随后三个季度累计下跌约 7%。不过，此次情势与 2022 略有不同：当时疫情尚在，检疫行动导致全球供应链断裂，加剧了美国通胀；此外 2022 年美国仍处于极低利率环境，但目前则处于中性利率附近。故此次油价上涨对企业盈利的压缩，预计较 2022 年时轻微。

利率期货市场反映美联储降息预期大幅下降，由冲突发生前的 2 月 27 日，市场预期 2026 年内有两次降息机会（共下调 50 个基点），转为现时预期年底前或难以降息，甚至开始为掉头加息进行早期定价。如果美联储提前加息，美股市场目前存在的相对估值溢价，或因降息周期结束、提前加息而收窄，对估值偏高、成长型风格的板块较负面。如果中东冲突缓解，我们认为今年仍有降息机会，对指数的利好或仍有空间继续反映。

估值方面，美股四大主要指数目前估值已较年初开局时有一定程度的回落。其中纳斯达克 100 指数的 NTM 预测市盈率已低于过去 10 年的平均值，标普 500 指数 NTM 预测市盈率亦已回落至 10 年平均值附近。然而，目前市场预测，标普 500 企业的每股盈利，将在二季度与三季度继续呈现高速增长 (>15%)；当然，如果能源价格高企，推高生产成本及影响借贷成本，投资市场或将下调盈利预测，这也是美股指数的下行风险之一。

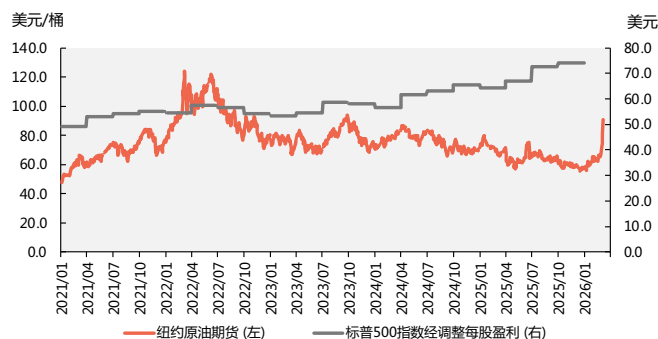
美国科技及 AI 相关个股目前机遇与风险并存，大型科技股的资本开支持续提升，加大投入建设算力及网络基础设施，将继续利好上游行业，而美国大型科企季度云收入增速，普遍好过市场预期，反映加大投资有利云业务增速提升。然而，资本开支增加（折旧成本增加）亦导致美股大型云服务商近几季的经营溢利增速放缓，研发开支增加亦会削弱企业自由现金流。我们

认为与过去两年相关主题皆升的情况有所不同，科技股表现将有所分化，谨慎选股是关键。

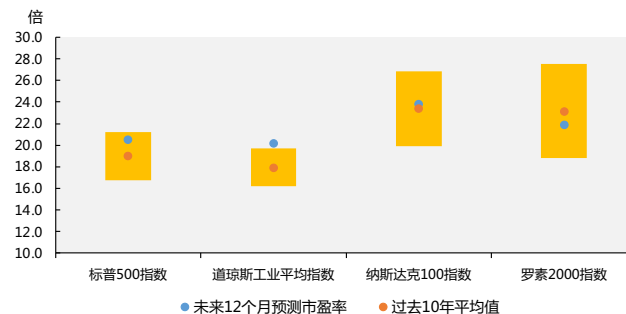
投资策略：

- 基本情景预测（布伦特原油短线冲高后，回落至 90 美元下方），维持 2026 年标普 500 指数每股盈利预测 315 美元（同比 +13.7%），下调标普 500 指数未来 12 个月预测市盈率至 22.5 倍，2026 年标普 500 指数目标由 7,500 点下调至 7,090 点；悲观情景预测（布伦特原油升穿 120 美元，油价高企持续至第三季），标普 500 指数由现水平进一步回调的幅度或达 8%（至约 6,000 点水平）。
- 善用杠铃策略及多元投资，降低成长股的持仓部位，适量分散于多元化的主题及板块，并通过部分防御性仓位来平衡组合，如公用事业、必需消费品及医疗保健作为短期部署。
- 科技股方面，建议审慎选股，优先看好受益资本开支增长的上游产业链，如 GPU、储存芯片、晶圆代工、光通信模块、网络及电力设备等。

原油价格及标普 500 指数每股经调整盈利



美股各主要指数的估值情况



数据来源：彭博，东亚中国财富管理，数据截至 2026 年 3 月 19 日

中东局势仍未明朗，在悲观情景下，若油价持续飙升或在高位维持较长时间，预期对中国经济增长或造成一定冲击，尤其对工业、交通运输业和消费行业的企业盈利带来较大压力。此外，当市场忧虑美国滞胀压力加剧导致美联储降息预期落空，甚至掉头加息，美元回升可能令资金加速流出 A 股与港股，同时地缘风险溢价上升亦不利增长股估值。在此情况下，不排除恒生指数本季下测 23,000 点水平。

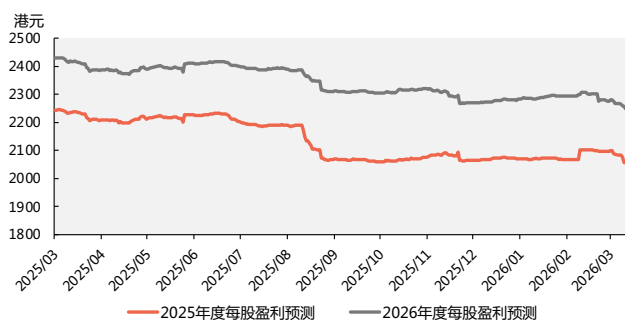
在基础情景下，假如局势可于短期内缓和，我们依然对中资股 2026 年盈利增长维持相对乐观展望，主因是国内“反内卷”成效显现、AI 加速变现及基建投资回暖等利好基本面未变。相对而言，A 股盈利展望优于 H 股，主因沪深 300 指数的上游板块权重较高，使其能受益于再通胀行情。反观 H 股，因互联网、汽车及 AI 科技板块占比较大，易受价格战与成本上升冲击。另外，过去两季 MSCI 香港指数盈利预测上调幅度显著，在基础情景下我们维持看好香港的本地板块。

政策层面上，“两会”政府工作报告强调“培育新动能”、“科技自立自强”、“扩大内需”、“全国统一大市场”、“绿色转型”等任务，预期可惠及 AI 算力与应用、半导体、人形机器人、服务与新型消费、新能源与储能等板块。资金流方面，南向资金展现强劲的“逢低吸纳”意向，为港股提供下行缓冲；国家队资金今年 1 月虽大幅减持，但若市场抛压加剧，预期国家队将重新入市，A 股权重板块如银行、保险、能源、公用等抗跌性较好。AI 板块方面，我们认为挑战与机遇并存，主要下行风险在于 AI 模型和产品竞争加剧、资本开支攀升及芯片供应约束等。然而，代理式 AI (Agentic AI) 在垂直领域的变现潜力提升，且云服务随需求增长具备加价空间等，则属行业潜在利好催化剂。整体而言，我们维持中长线看好观点，但预计细分行业或股票短线表现料持续分化。

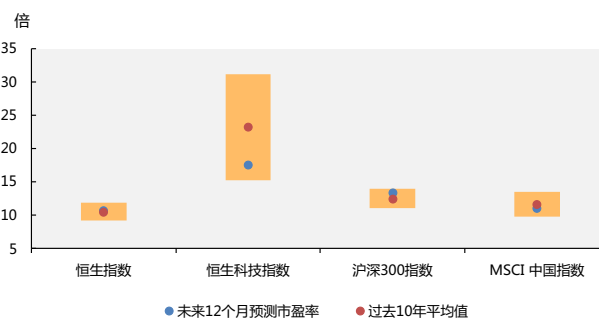
投资策略：

- 在基础情景下（中东局势 4 至 6 周内缓和），恒指 2026 年每股盈利预测下调至 2,300 港元，目标价由 30,800 点调低至 29,000 点；若进入悲观情景（美伊冲突恶化至第 3 季，油价飙升至 120 美元以上），则恒指目标价下调至 24,200 点，第二季度潜在下行水平 23,000 点。
- 在基准情景下，我们较看好 AI 云平台、先进半导体、人形机器人、铜金矿、光伏及储能设备、新型消费、保险、中国香港地产、中国香港交通运输等板块。可采取逢低分批吸纳策略。
- 在悲观情景下，短期避险板块或主题：上游能源及油气设备、油轮运输、煤炭、新能源电力及储能、新能源车、银行、香港公用事业等。

恒生指数 FY25 及 FY26 盈利预测



中国股市各主要指数的估值比较



美伊冲突引发能源价格急升与避险需求骤增，扭转美元原本因为美国贸易政策不确定性以及市场预期货币政策偏宽松而走弱的趋势。展望第二季度，外汇市场的走向将围绕三大核心变量：其一，石油及天然气价格攀升的幅度与持续时间；其二，能源成本上涨对通胀及实体经济的传导效应；其三，各主要央行在货币政策上的相应调整。

我们预期，布伦特原油在第二季度大概率在每桶 90 美元附近区间波动。该水平虽较美伊冲突爆发后平均每桶 98 美元有所回落，但仍远高于冲突爆发前一年约每桶 67 美元的均值。在油价预期处于可控范围的基本情景下，我们预计全球主要央行未必会如市场在 3 月底时预期般在年内大幅收紧货币政策。整体而言，央行料会倾向按兵不动或小幅收紧，而美联储则仍有降息机会，但降息时间或会在今年第四季度才出现。

因此，我们预期外汇市场在二季度将呈现分化格局，美元走强的态势料仍会维持一段时间，非美货币表现改善仍需时日。美元指数料在高位区间震荡整固，二季度走势或先升后稳。若美伊冲突出现明显降温甚至达成停火协议，且霍尔木兹海峡能在短时间内恢复通航，美元的上涨动能料将迅速减弱。动能消退的速度与冲突延续的时长有密切关系，若冲突旷日持久，石油供应的复苏进程将相应拉长，通胀黏性与经济衰退风险将随之上升，届时美元的回落速度和幅度料将有限。

非美货币预期将会沿两条主线呈现出不同表现：一方面，能源净出口国货币受益于贸易条件改善，走势料延续相对强势；另一方面，能源净进口国货币则因进口成本攀升而承压，走势料

相对偏弱。此外，货币政策调整空间较充裕的货币，其表现亦料会较为稳健。

整体而言，我们预计在第二季度内，地缘政治局势仍将偏于紧张、全球石油供应难以完全恢复常态，加上美联储的降息步伐或转趋审慎、降息的时点亦可能较市场预期更迟，在上述因素共同支撑下，美元指数预计较难出现大幅度回落，预期波动区间将介于 97 至 101 之间。

非美货币中，我们较看好利差优势较明显且受能源价格干扰影响较少的澳元、以及经济韧性较强且具有贸易顺差优势的离岸人民币；看法中性的货币包括瑞郎、纽元、日元及英镑；轻微看淡的是受能源问题冲击较大的欧元，以及经济基本面较弱和未必能够进取加息的加元。

“长风破浪会有时，直挂云帆济沧海”。地缘冲突终有缓和之日，外汇市场终将会回归基本面主导的常态。在高度不确定性的环境下，投资者在保持审慎的同时也要伺机而动，方能在风高浪急的市场中行稳致远。

投资策略：

- 美元指数料在高位区间震荡整固，回落空间有限，建议维持适量美元配置以对冲风险
- 趁低分段吸纳具利差优势的澳元，以及经济基本面具韧性的离岸人民币
- 需注意美伊局势明显缓和后，非美货币短期或有较大幅度反弹，但其后走势仍取决于各货币的基本面及最新的货币政策

货币	二季度展望	二季度波动区间预测	2026 年底目标价
美元指数	中性	97.00 至 101.00	96.00
澳元	看好	0.6800 至 0.7100	0.7300
离岸人民币	看好	6.8400 至 6.9300	6.8000
瑞郎	中性	0.7700 至 0.8100	0.7800
纽元	中性	0.5700 至 0.6100	0.6200
日元	中性	155.00 至 161.00	153.00
英镑	中性	1.3000 至 1.3500	1.3400
加元	轻微看淡	1.3600 至 1.4000	1.3600
欧元	轻微看淡	1.1300 至 1.1700	1.1800

展望第二季度，中东局势或将进一步成为债市最大变数。原油价格急升，引发全球市场对通胀升温的忧虑，债市氛围更多受到通胀忧虑，甚至超过了作为投资者避风港的影响。各国十年期国债收益率在冲突后走高，名义利率的上升主要由原油上涨导致的通胀预期所带动。

面对能源价格上升及通胀预期升温，美联储的降息政策前景增添变数。资金避险情绪短暂，美国国债收益率不跌反升，短债收益率一度上涨更快，反映市场预期降息空间已然收窄，同时亦对“滞胀”忧虑作早期定价，对比美伊冲突发生前后的美国国债收益率曲线整体上移。即使后续地缘不明朗因素消退，美联储仍有降息空间，预期传导作用或集中于短期债券，十年期债券收益率不一定跟随回落。

第二季度策略核心在于谨防债券收益率的波动。油价上涨推升美国长期通胀预期，同时战争导致的财政支出增加，美国政府或发行更多长债，两者都会推高长债收益率，预期长端将承压，

投资策略：

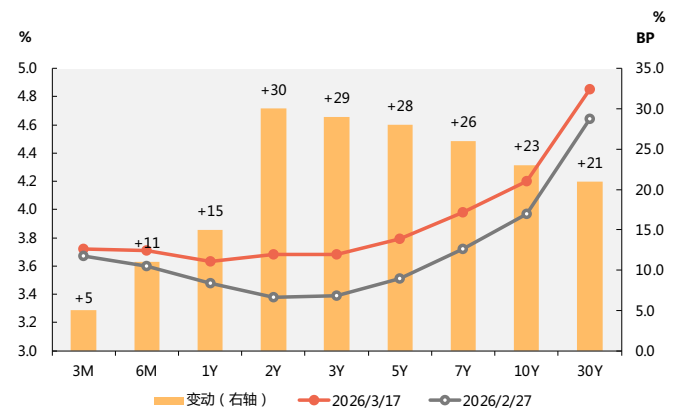
- 建议核心部署在美国国债收益率曲线的中段，存续期风险较长债低，而持有收益（Carry）较短债吸引，组合存续期控制在短至中期，以提供更佳的防御。10年期债券收益率中枢上移至3.9%-4.5%；2年期债券收益率中枢上移至3.4%-3.9%
- 增持全球投资级别债，因其防御性强、流动性高，即使经济增长放缓，企业违约率仍低，持有收益（Carry）仍然吸引；减持全球高收益债持仓，因整体利差走扩的风险上升。高收益债券中的能源企业或能受益于油价上涨，有望改善财政状况及评级，可作策略性部署。
- 看好整体新兴市场美元债，绝对收益率处于高位，利息缓冲（Carry Cushion）充足，建议选择配置能源及商品出口国；需留意若美元偏强，新兴市场本币债可能承压。

建议投资者避开长端美国国债，核心部署于美债收益率曲线的中段，存续期风险（duration risk）的波动较长债低，而持有收益（carry）仍较短债吸引，组合存续期则控制在短至中期。

美伊冲突后，全球投资级别及高收益债券收益率均有所攀升，但信用利差的扩大幅度有所不同。全球投资级别债的信用利差走扩幅度较全球高收益债小，在全球通胀及经济具有不确定性背景下，投资级别债信用风险较高收益债低，预期企业违约率将继续保持低位，可以为债券组合带来稳定收益。此外，高收益债券中的能源企业或能受益油价上涨，有望改善财政状况及评级。

新兴市场美元债在冲突后信用利差走扩并不严重，债券收益率的走高及价格波动主要来自于国债收益率的推升，而非企业或国家基本面的恶化。新兴市场美元债绝对收益率仍然吸引，为投资者提供充足的利息缓冲，而部分新兴市场具备能源及商品出口优势作为“保护”，表现或将跑赢其他新兴市场国家。

美国国债收益率整体向上移



数据来源：彭博，数据截至 2026 年 3 月 30 日

各类债券的风险与机遇

冲突前 : 27/2	全球高收益	全球投资级别	美国高收益	美国投资级别	亚洲高收益	亚洲投资级别	新兴市场美元债
冲突前收益率	6.59%	4.24%	6.71%	4.73%	7.18%	4.32%	5.66%
最新收益率	7.11%	4.6%	7.19%	5.05%	7.95%	4.61%	6.02%
冲突前信用利差	3.07%	0.85%	2.91%	0.84%	3.49%	0.61%	1.82%
最新信用利差	3.28% (扩大 21bp)	0.91% (扩大 6bp)	3.09% (扩大 19bp)	0.9% (扩大 6bp)	4.01% (扩大 52bp)	0.64% (扩大 3bp)	1.93% (扩大 11bp)
冲突至今表现	-1.17%	-2.24%	-0.75%	-1.67%	-1.6%	-1.22%	-1.73%
YTD 总回报	-0.03%	-0.65%	-0.06%	-0.23%	1.02%	0.21%	-0.18%



东亚银行（中国）有限公司温馨提示：

以上观点及资料均为公开资料。本文档不构成任何正式的投资意见或建议，仅供参考。东亚银行（中国）有限公司不对任何依赖在本文件发表的信息而导致的任何后果承担任何责任。理财非存款、产品有风险、投资须谨慎！结构性存款不同于一般性存款，具有投资风险，您应当充分认识投资风险，谨慎投资。东亚银行代销产品由合作机构发行与管理，我行不承担产品的投资、兑付和风险管理责任。