



BEA 東亞銀行

Live every moment
活出每刻

变局启新

东亚睿智 2026 第三季

2026 年第三季度市场展望



投资主题

■ 人工智能革命主导增长分化

- AI 投资热潮带动算力基建与半导体设备景气，但使非 AI 产业融资成本上升、资本开支显著放缓
- 美国、日本及中国出口受惠 AI 红利，但消费信心与就业结构呈 K 型走势，财富差距加剧
- 第六次技术革命触发大国科技竞赛，量子、生物等前沿领域成为下一轮战略制高点

■ 高通胀与利率拐点重塑资产定价

- 美伊冲突引发的原油危机逐步降为尾部风险，但通胀扩散及“工资 - 价格螺旋”使得主要央行加息压力仍存
- 美联储年内加息概率上升，欧央行率先加息，全球流动性仍

宽松但利率上升，债券与商品或有所承压

- 美国“经济强韧 + 通胀偏高 + 缓慢加息”组合下，股市相对有利，但需警惕经济衰退叠加快速加息的极端情境

■ 中国转型：出口升级突围，“六张网”或托底内需

- 高新技术产品与新能源车出口高速增长，产业升级成效显著，但劳动密集型出口持续萎缩
- 通缩压力暂时缓和，但居民收入预期低迷，消费复苏缓慢，经济分化（工业强 / 消费弱）持续
- 政策焦点转向长远基建布局，水网、电网、算力网、通信网、地下管网及物流网六大网络，为下一轮增长筑底

资产类别概览 - 2026 年第三季度

资产类别		季度展望	评 论
股票	美国	↗	尽管加息预期上升，美伊和谈取得进展，但加上美国经济具韧性、美国 AI 相关企业盈利增长强劲，此外下半年或可能出现板块轮动
	欧洲	↘	欧元区经济复苏动能分化、制造业回暖缓慢、消费信心回升仍具不确定性，料表现相对落后
	亚洲	↗	持续受惠于全球科技与半导体的强劲增长，区域内多数经济体基本面稳健
	A 股	↗	A 股相对 H 股跑赢，主因是 A 股上游科技板块盈利增长较强；H 股估值吸引，盈利或有复苏动力，料下半年出现阶段性反弹
	港股	→	本地地产股及公用股对加息预期敏感，金融类股票短期亦受中国收紧跨境投资限制影响
债券	美国政府	→	通胀及利率环境仍有不确定，建议部署短至中存续期，优先锁定较高票息，降低组合对利率波动的敏感度
	全球投资级别	↗	企业基本面仍强劲，整体违约率仍低，持有收益吸引，能持续为组合带来稳定收益
	全球高收益	→	收益回报吸引，但利差保护不足，对融资成本上升敏感，建议控制仓位、避免过度下沉资质
	亚太投资级别	↗	部份亚洲国家受益于 AI 供应链发展，违约率低及整体收益率吸引
外汇	新兴市场债	↗	新兴市场经济具韧性，绝对收益率处于高位，利息缓冲充足
	美元	↗	美联储态度正式转鹰、美国经济数据表现具韧性、美伊冲突缓和但避险情绪短期难以全部消退，料美元指数三季度或在高位徘徊
	澳元	↗	上半年末澳洲的经济数据有回软或令此轮加息周期结束，但澳央行仍较鹰派且澳元政策利率为 G10 货币中最高，有助支持澳元
	纽元	↗	纽央行发出强烈鹰派信号，市场预期下半年加息两次，为主要央行中潜在加息幅度最多，有利纽元走势
	欧元	↘	欧元重回加息周期，但欧洲经济数据偏弱，滞胀风险仍存
	英镑	↘	受制经济环境令加息预期或持续降温，加上英国首相辞职令政治风险增加
	加元	↘	加拿大经济陷入技术性衰退，加息门槛较高。《美加墨协议》（USMCA）前景仍不明朗，贸易条件转变或不利加元
	瑞郎	→	瑞士通胀压力温和，料继续维持零利率。瑞士因通胀引发的实际收益率下降风险极低，料将减轻瑞郎因美元强势而走弱的压力
	日圆	→	日圆仍在加息周期，但利率依然偏低，加上日本政府扩张性财策，限制日圆表现。然而，日本政府随时出手干预汇市将是限制日圆大幅走贬的因素
	离岸人民币	↗	中国出口数据保持强劲，结汇需求持续支撑离岸人民币走势，但须警惕包括内需等经济数据明显转弱，经济增长速度或会受限

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

尽管美国加息预期升温，但美伊和谈取得进展，加上我们认为三季度美股在经济具韧性、企业盈利增长强劲的情况下，仍能维持谨慎乐观。在基本情景预测下，美伊局势缓和、油价及通胀回落，美联储下半年进行一次加息，我们上调 2026 年标普 500 指数每股盈利预测至 342 美元（同比 +27%），上调 NTM 预测市盈率目标至 23.0 倍，2026 年标普 500 指数目标由 7,090 点上调至 7,870 点。

上半年美股主要指数涨幅介于 8% 至 20% 之间，其中纳指 100 大幅跑赢，反映 AI 热潮继续受企业大增资本开支及代理式 AI 加速应用推动。美股表现强势，科技企业盈利增长强劲是主要催化剂，上半年整体 AI 受惠股票录得约 62% 累计回报，而其盈利预测之上调幅度更达 71%，估值的上调幅度相对有限。市场预测标普 500 指数企业今年二至四季度盈利可维持同比高增长，增幅介于 21% 至 25%，意味着未来季度业绩的达标门槛已显著提升，若更多企业无法实现盈利大幅超预期表现，或给予较保守前瞻指引，可能引发市场回调风险。

后市走势关键因素将取决于 i) 能源价格回落速度；ii) 就业及消费数据表现能否维持韧性；iii) AI 数据中心建设进度、相关供应链的供需关系变化等，料出现正面结果的概率较高。虽然我们预期美联储下半年将加息 25 个基点，但料属于一次性行动而非加息周期重启。纵观以往 5 次进入加息周期的前 3 个月，美股普遍表现向好，加上目前美国经济具有韧性，预期温和加息对美股冲击有限。然而，如 10 年期美国债收益率短期内进一步上升至 4.8%，预期将对估值较高及现金流回收周期较长的科技股带来较大回调压力。

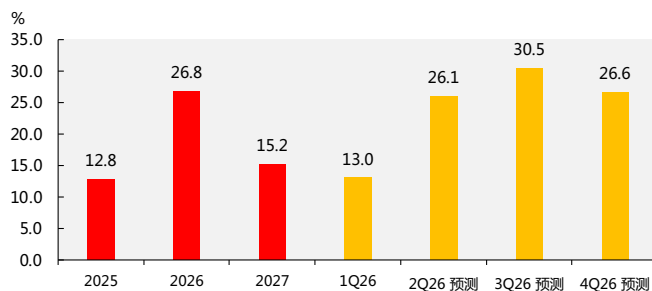
AI 主题板块方面，随着 AI 模型性能持续增强、算力基建升级，Hyperscalers 资本开支料将持续增长，继续利好上游产业链，如 GPU、CPU、储存芯片、晶圆代工、服务器、网络传输及电力设备等。年初至今大型云服务商股票跑输同业，自由现金流减弱及股权融资等负面因素料已被大致定价，同时 AI 云业务可望维持高增长，故维持正面看法。不过，投资者也需警惕云服务商进行巨额股权或债务融资、数据中心配备规格升级进度逊于预期、AI 大模型 Token 价格面临下调压力等潜在风险。

由于上半年上涨时市宽过度狭窄，板块轮动或于下半年间歇性出现，或可适度分散配置 AI 主题股以外的其他板块，例如金融、工业、非必需消费、必需消费品等。金融股有望受惠于较高的利率环境、以及 AI 催化的 IPO 及股权融资活动；工业股有望受惠于 AI 需求带动的电力及电气设备订单；非必需消费及必需消费品则有望受惠油价回落，运输及生产成本的下降。

投资策略：

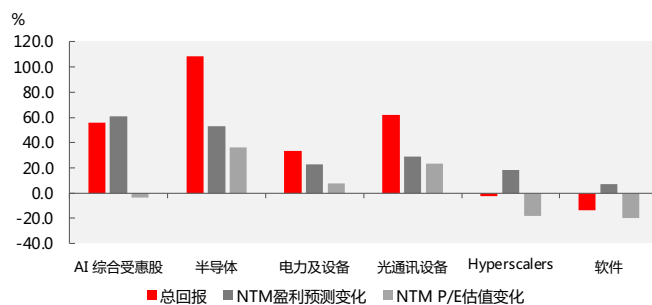
- 在基本情景预测下，我们上调 2026 年标普 500 指数每股盈利预测至 342 美元（同比 +27%），上调 NTM 预测市盈率目标至 23.0 倍，2026 年标普 500 指数目标由 7,090 点上调至 7,870 点。
- AI 板块继续更为看好上游产业链，如 GPU、CPU、储存芯片、晶圆代工、服务器、网络传输及电力设备等。云服务商股票虽然暂时跑输，但可采取适度逢低增持策略，估值具修复空间。
- 可考虑适度分散配置 AI 主题股以外的其他板块，例如金融、工业、非必需消费、必需消费品等。

标普 500 指数每股盈利同比增长预测



数据来源：彭博，数据截至 2026 年 6 月 16 日

年初至今 AI 板块盈利、估值及回报变化



数据来源：彭博，数据截至 2026 年 6 月 17 日

基于中国二季度经济数据普遍逊于预期、科技企业 AI 发展投入增加，导致权重科技和消费股盈利复苏较预期弱，我们将 2026 年恒指盈利预测从 2,300 港元（同比 +10%）下调至 2,260 港元（同比 +5%）。基于美国加息预期升温、中国限制跨境投资的政策不确定性增加、AI 大模型与应用产品竞争加剧等因素，我们将恒指 NTM 预测市盈率从 12.6 倍下调至 12.0 倍，2026 年恒指目标从 29,000 点下调至 27,100 点。截至 6 月 30 日，恒指 NTM 预测市盈率仅为 10 倍，低于过去 10 年平均值（10.5 倍），估值吸引力逐步显现，短期市场过度下跌或出现吸纳机会，预期下半年将出现阶段性反弹行情。

企业盈利分化格局未变，我们预期 A 股的 2026 年盈利展望较港股乐观，其中科创 50 指数今年盈利增速预期高达 160%，因受惠于 AI 半导体和基建板块的强劲交付和售价。中国消费市场依然疲软，且受存储芯片成本急升、平台价格战持续等困扰，预期非必需消费板块二季度盈利面临较大下行压力，但下半年可望出现环比改善。原材料和能源板块随着原油和黄金价格和多种大宗商品价格近期急速回落，下半年盈利增速料有所减弱。市场对工业板块的盈利预测可能过于审慎，受惠出口需求旺盛、国策支持“六张网”投资、能源成本回落等因素，料盈利超预期概率较大。

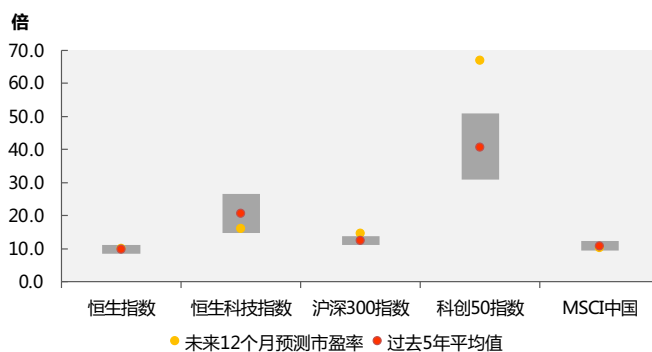
过去 5 次美国加息周期中，MSCI 香港指数在加息前 3 个月 / 后 3 个月下跌的概率分别高达 60% / 80%，故本地板块短期料继续受累于美国加息预期升温，而中国管理层收紧跨境投资限制亦是另一下行风险，香港房地产、金融等板块回调压力料较大。我们下调香港本地板块观点至“中性”，可待相关股票经历非理性下跌时才逢低吸纳。

资金流方面，“国家队”资金大幅减持 A 股 ETF，以及港股通资金净流入减弱，均在上半年压制股市升势。不过，“国家队”抛售行动料已近尾声，若市场持续受压或可引发维稳资金再度入市。同时也不宜低估下半年港股通资金风格切换的可能性，第二季度被过度抛售、估值普遍偏低的互联网、非必需消费等板块，不排除获得南向资金逐步增加配置，股价中短线可能存在一定程度反弹空间。

投资策略：

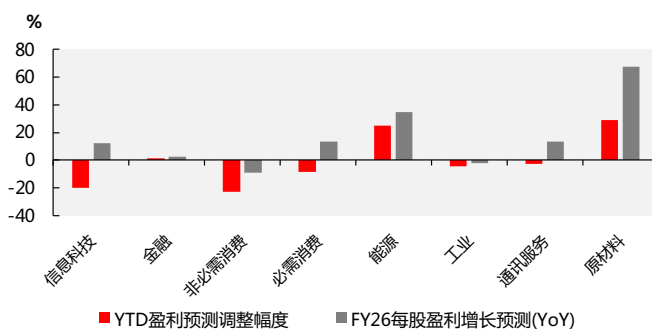
- 我们将 2026 年恒指盈利预测从 2,300 港元（同比 +10%）下调至 2,260 港元（同比 +5%），将恒指 NTM 预测市盈率从 12.6 倍下调至 12.0 倍，2026 年恒指目标从 29,000 点下调至 27,100 点。目前恒指估值吸引力逐步显现，短期市场过度下跌或出现吸纳机会，预期下半年将出现阶段性反弹行情。
- 本地板块短期料受累于美国加息预期及跨境投资限制收紧，下调香港本地板块观点至“中性”，待股价超跌时分批布局。
- 上半年显著跑输大市的互联网、非必需消费股票短期可能出现技术性反弹行情，重仓者宜择机获利了结。
- 下半年看好板块 / 主题，包括 AI 半导体与网络基建、人形机器人、高端工业设备、油轮及航空运输、券商保险、电信、有色金属（铜、锂）等。

A 股与港股各主要指数的估值比较



数据来源：彭博，数据截至 2026 年 6 月 22 日；

MSCI 中国主要行业的 2026 年盈利增长预测及调整幅度



数据来源：彭博，数据截至 2026 年 6 月 18 日

随着美伊两国签订和平协议谅解备忘录，外汇市场的焦点由第二季集中于战争的地缘风险事件和油价大涨的影响，重新聚焦回各国的经济基本面，以及各大央行就最新经济与通胀前景所作出的货币政策表态。

美国经济具有韧性、就业市场稳健、通胀风险仍存、美伊就核问题的谈判仍存在不确定性，加上 AI 投资热潮持续、股市屡创新高，且市场已不再预期降息，多重因素支撑美元指数。事实上，这场焦点转移恰好与美联储新一轮政策信号同步发酵，在沃什（Kevin Warsh）出任主席后的首次会议上，美元指数便重新突破并企稳 100 关口，市场由此重新聚焦一个被搁置的命题：当战争的喧嚣退去，真正主导汇率的依然是利差与经济基本面。

美联储在 6 月议息会议的态度明显转鹰。利率点阵图显示，18 名提交点阵图预测的委员当中，有一半认为今年需要加息，多达 6 人认为需要加息 50 个基点或以上。这一鹰派转向的立场在 6 月的议息声明中清晰可见，此次决议再没有支持降息的票数，之前仍保留利率政策“双向开放”的倾向已剔除，取而代之的是对实现价格稳定的明确承诺。

霍尔木兹海峡已经重开，但石油供应恢复需时，油价料仍会略高于冲突前水平。加上由于之前海峡封闭对通胀的影响尚未全面显现，料全球主要央行仍会维持偏鹰态度，但最终能否加息则取决于经济基本面。此外，美伊两国就伊朗核计划和解除制裁等问题设下 60 天的谈判期限，然而谈判过程依然会起伏不定，霍尔木兹海峡有随时再关闭的风险，避险情绪不会全面退却。

第三季主导外汇市场主要力量，将是美元加息预期持续及其利差优势走扩，故我们对于美元指数的看法由“中性”上调至“轻微看好”，但仍需小心通胀回落速度较快、经济数据突然转弱、或股市大幅下跌令加息预期降温的风险。在美元偏强这一背景下，非美货币阵营的表现优劣将更为显著。非美货币中，我们较为看好的是出口持续强劲兼具贸易顺差优势的离岸人民币、仍然具备息差优势的澳元和较有加息能力的纽元；看法中性的货币包括瑞郎和日圆；表现预期相对较弱的是滞胀风险未除的欧元、政治风险较高的英镑，以及经济基本面仍偏弱的加元。

总体而言，三季度的外汇市场将回归“返本归源”的主轴。在地缘风险由前台退至幕后之际，美联储的鹰派转向、美元的利差优势，以及各主要经济体之间的基本面落差，将重新成为驱动汇率变化的核心力量。

投资策略：

- 在美联储态度转鹰、降息预期消失、利差优势扩大下，美元仍将是第三季度外汇市场的主导力量。但需小心通胀回落速度较快、经济数据突转弱或股市大幅下跌，令美国加息预期降温的风险。
- 非美货币分化配置，优先选择基本面较强的国家。适度配置出口强劲与贸易顺差优势的离岸人民币、仍具一定有利差优势的澳元及较具加息能力的纽元；同时减少对欧元、英镑及加元的仓位，以提升组合胜率与抗跌能力。
- 美伊谈判仍存在不确定性，油价高企对通胀的滞后影响尚未显现，避险情绪不会全面退却，需谨防尾部风险对外汇市场带来的波动。

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	轻微看好	101.00	98.00
离岸人民币	轻微看好	6.7500	6.7300
澳元	轻微看好	0.7100	0.7200
纽元	轻微看好	0.5900	0.6000
瑞郎	中性	0.8100	0.7900
日圆	中性	159.00	158.00
英镑	轻微看淡	1.3200	1.3400
欧元	轻微看淡	1.1400	1.1600
加元	轻微看淡	1.4200	1.4000

展望第三季度，美伊和谈有进展，地缘尾部风险降温，但需注意通胀黏性及潜在滞后效应、加息预期升温以及人工智能庞大资本开支形成的融资需求，预期这些因素仍将为债市带来不确定性。我们预期美联储下半年将加息 25 个基点，但或仅是单次行动，而非加息周期重启。

整体债券配置，建议采取“稳定收益定锚、存续期风险防御”的思维，策略上以获取票息（Carry）为首要考虑，将组合的整体存续期控制在短至中期，并精选优质信用债，静待通胀回落、政策预期实质转向或地缘风险彻底缓和后，再逐步拉长存续期，并放宽风险敞口。

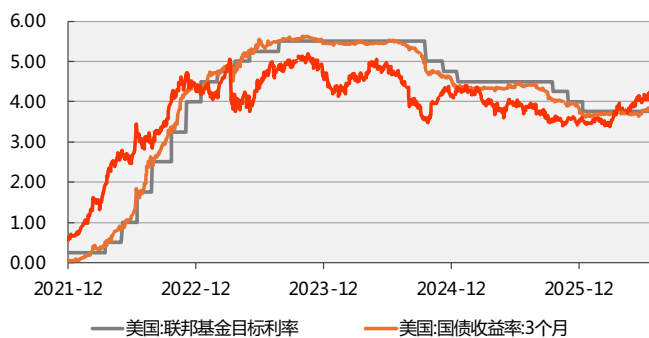
美国国债方面，短端（Front-end）在加息预期下急升，但现水平或已“充份反映”年内加息的预期。美联储减少前瞻性指引，或将加大短端的波动性，现水平短债收益率吸引，提供一定票息保护，其存续期低、价格下行风险有限；中期债（尤其是腹部区间）有潜力提供较高票息及滚动收益（Roll-down Return）；整体实际利率走高，加上美国债务规模庞大且财政

赤字持续恶化，未来或进一步加大发债，长端存续期风险较高。鉴于当前通胀及利率环境仍有不确定性，可考虑部署短中期债券为核心，优先锁定较高票息，降低组合对利率波动的敏感度。

全球信用债整体利差处于低位，投资级别债基本面维持强劲，利差处于历史低位区间附近，在美债收益率仍高企的环境下，我们更偏好受利率风险影响较轻的中短期投资级别债券，重点关注现金流稳健、杠杆可控、融资渠道通畅的优质发行人。高收益债整体收益回报吸引，但预期基本面较强与较弱的发行人之间信用分化将加剧，当前利差保护不足，对融资成本上升敏感，宜精选财务稳健的发行人、控制仓位、避免过度下沉资质。

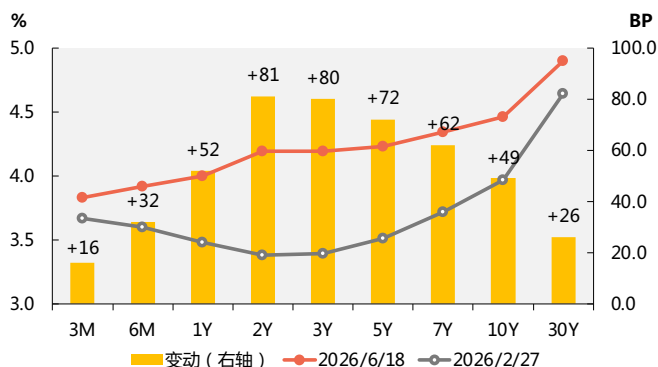
新兴市场经济具韧性，新兴市场美元债中以石油、商品出口国占比高，收益率为投资者提供充足的利息缓冲（Carry Cushion）。整体经济韧性仍强，绝对收益率仍具吸引力；新兴市场本币债后续走势较受美元走势影响，若后续通胀回落，美元在三季度的升势略有放缓，本币债或具较强潜力获得汇兑收益与资本利得回报。

短期美债收益率涨破基准利率 加息预期上升



数据来源:Wind, 数据截至 2026 年 6 月 18 日

美债收益率曲线因短债急升或暂维持“熊平”



数据来源:彭博, 数据截至 2026 年 6 月 18 日

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，以提供最佳的防御。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，有望改善财务状况及评级，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，建议选择性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。
-



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。