

2026年7月



宏大愿景与现实考验

过去一个月，各国央行立场转趋鹰派，迫使市场重新审视人工智能主题交易的强劲势头。尽管美伊达成停火协议构成利好因素，但鉴于通胀持续升温，政策官员的态度依然谨慎。

人工智能主题交易的乐观情绪一直是影响风险资产表现的主要因素，并以动力股领涨。然而，由于未来加息的不确定性升温，市场开始质疑在利率前景不明和首次招股上市供应增加之下，人工智能领域的高估值是否仍然合理。资金轮动已经开始，投资者获利套现，并将持仓分散至拥挤程度较低的市场领域。

展望未来，市场应会继续关注人工智能领域的盈利能力、估值和集中风险。资本支出过度和公司业绩逊色仍是美国超大规模云服务商的主要风险，尤其近期内存芯片股的涨势或已出现过热迹象。虽然获资金追捧的新股有助于支持大盘，但随着更多参与者加入和人工智能领域的评估指标增加，投资者将更严格审视现有的龙头企业，并可能会更广泛分散投资。在这个环境下，我们预计增长将会维持，但不足以抵消宏观成本上升和广泛的物价压力。

- 尽管停火协议依然脆弱，油价可能仍包含若干地缘政治风险溢价，但预计霍尔木兹海峡的航运受阻情况将在下半年有所缓解。油价已经自高位回落，但是仍然高于战争前水平。美国经济有望持续稳健，反观由于欧洲的石油和天然气库存偏低，因此高度依赖进口能源，其经济前景较易受冲击。



Vincent Mortier
集团首席投资官



Monica Defend
东方汇理资产管理
投资研究院主管



Philippe
D'Orgeval
副集团首席投资官

动力股引领大盘走势

标普500动力股总回报指数 / 标普500低波幅股总回报指数



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博。数据于1972年3月17日重订基数至100。数据截至2026年6月26日。

“随着投资者开始撤离过度拥挤的领域，并获利套现以腾出资金认购新股，分散投资现已经成为首要任务。”

- **央行行动备受关注。**欧洲央行根据将来公布的数据调整政策，以应对通胀压力。我们预计今年将再加息一次，但前景仍欠明朗，政策方针很大程度取决于通胀偏离目标的幅度和持续时间。市场预期美联储今年维持利率不变，但若能源成本令整体物价上涨，而经济加速增长，加息风险有可能升温。
- **中东局势处于“脆弱的缓和”状态。**我们预期中东危机出现脆弱的缓和情况，霍尔木兹海峡则会重开，但达成稳定协议的路线尚未明朗，在未来半年，这个情境的稳健性将面临考验。冲突若再次升级，可能会拖累增长、收紧金融环境，并对股票与债券造成压力，同时对大宗商品和黄金等避险对冲工具带来支撑。
- **美元具备短期吸引力，但其结构性弱势预计将持续。**虽然我们认为美元长期疲弱的理据仍然成立，但由于美国增长较全球其他地区稳健，加上通胀压力持续和美联储立场鹰派，短期或可支撑美元表现。

总体而言，流动性和稳健的盈利增长暂时抵消了转弱的经济环境。因此，我们维持谨慎的承险立场，而近期已经进一步减持，并进行对冲，以及分散投资来降低集中风险。

东方汇理资产管理投资研究院：沃什领导下的美联储新时代

美联储聚焦于稳定物价和成立专责小组。美联储主席沃什 (Kevin Warsh) 在就任主席后的首次会议中表明，联邦公开市场委员会将优先维持物价稳定。他也宣布成立五个专责小组，意味着展开新的货币政策新机制。这些小组将审视美联储在通胀分析、生产力、政策沟通、数据来源，以及（最重要的）资产负债表方面的框架。鉴于资产负债表规模庞大，因此对市场流动性和美元拥有深远影响，而控制通胀仍是核心任务。

评估通胀压力。最近的数据显示，生产物价和整体通胀有所上升，核心通胀则相对温和。核心货品价格回落，主要由于之前被关税推高的多种货品类别价格已经普遍下调；核心服务价格上升则主要由住房带动，但其价格涨幅将来有望放缓。目前，我们需要监察工业生产者出厂价格指数的动态，以及供应管理协会和采购经理指数的价格分项，因其处于价格传导的初期阶段。

“物价压力现已经不再局限于能源领域，而是广泛渗透至整体经济。成本传导的速度快慢，将直接影响企业利润率和消费者的实质收入。”

Monica Defend

东方汇理资产管理投资研究院主管

“我们维持温和乐观的承险立场，并进一步加强分散投资以降低集中风险。投资策略则聚焦于谨慎挑选和基本面，并且注重稳健表现多于动力势头。”

总体而言，在评估投资配置时，我们应排除短期消息的干扰，聚焦于结构韧性、定价能力，以及企业抵御冲击的能力；这些特质广泛存在于不同地区与板块之中。我们对各个资产类别的观点如下：

- **固定收益方面**，鉴于劳动力数据强劲、通胀居高不下和美联储立场转趋鹰派，我们继续对**美国久期持接近中性**、略微谨慎的立场。欧洲方面，即使欧洲央行今年加息，我们认为不会演变成全面的加息周期，这将有利于短期债券。此外，我们看好区内周边国家债券多于核心国家债券。至于英国，我们预计不会出现全面的加息周期，因此仍然看好久期（尤其是短债），但需要提防财政风险。**高质量信用债**的收益率仍然具有吸引力，我们也继续**看好新兴市场债券**，特别是拉丁美洲。
- **股票方面**，我们继续采取**均衡配置策略**，专注于业务稳健和资产负债表强劲的企业，持仓涵盖具有吸引力的防御性行业（例如必需消费品和医疗保健），以及工业与材料行业的优质周期股。
- **多元资产方面**，我们维持**轻微的承险立场**，但已经降低集中风险，执行方法包括减持美国股票，并将投资分散至欧洲和平均加权标普500指数。至于固定收益，我们继续看好欧洲久期和欧洲投资级别信用债，并轻微减少对新兴市场短期利率的配置。

整体承险意欲

避险

承险

我们减少集中风险，但维持轻微承险立场，并已经进行对冲和致力于分散投资。

与上月比较变动

- **多元资产**：我们短期降低集中风险，把持仓由美国股票转换至欧洲股票和平均加权标普500指数。固定收益方面，我们减少对新兴市场短期利率的配置。
- **固定收益**：我们目前对久期持接近中性立场，因为美联储的态度相对鹰派，为美国利率带来上升压力，使中期债券展现吸引力。我们看好信用债前景，并进一步强调高质量资产。
- **股票**：我们逐渐关注欧洲市场；该区由消费主导模式转向更重视韧性的模式，强化其作为长线投资主题的地位。

整体承险意欲是不同投资平台和全球投资委员会共同对高风险资产（信用债、股票、大宗商品）持有的定性观点。我们的观点可能会调整，以反映市场和经济环境的变化。

至于其他词汇的定义，请参阅本文件末页。

固定收益

作者

平衡通胀与增长风险

在“脆弱的缓和”情境下，通胀预计将于较长时间内高于央行目标，而第二轮通胀效应的风险升温，特别是经济增长前景依然疲弱的欧洲。至于欧洲方面，我们认为市场目前低估了增长风险，因此预期区内央行（欧洲央行和英国央行）不会进入全面的加息周期，令短期债券具有吸引力。

美国方面，劳动力数据强劲、整体通胀居高不下和美联储立场相对鹰派，都对美国利率造成上升压力，使中期债券展现吸引力。

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

久期和收益率曲线

- 美国方面，我们对久期持中性立场，认为5年期债券具有投资价值，并继续预期收益率曲线将会走陡。欧元区方面，由于市场尚未完全反映经济增长恶化的因素，我们看好短期债券，并偏好周边国家多于核心国家。
- 英国方面，我们预计不会出现加息周期，并鉴于估值更见吸引力，我们继续看好久期（尤其是短债），但继续提防财政风险。
- 亚洲方面，我们对日本债券保持谨慎。

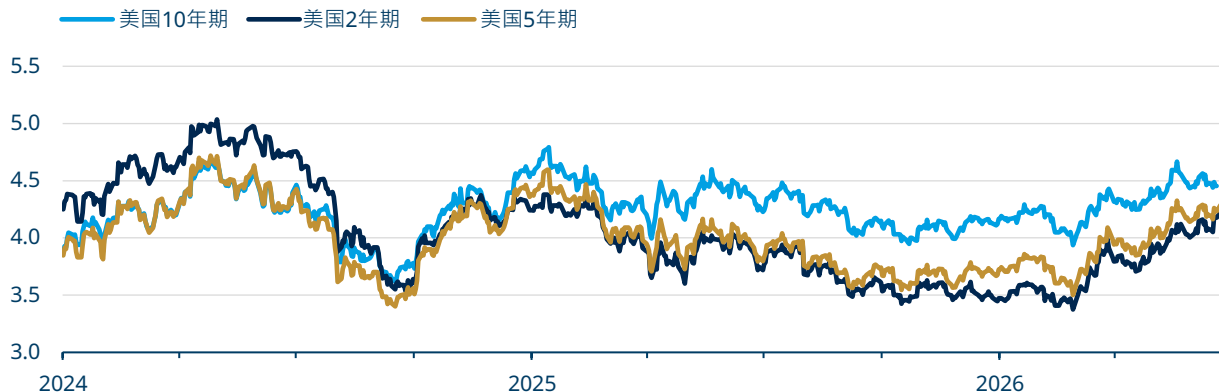
信用债

- 由于基本面仍然稳健，加上市场追求收益持续支持本资产类别，我们因此继续看好整体信用债。
- 我们持续看好欧洲投资级别债券，主要因为基本面强劲和估值具有吸引力。同时，考虑到美国投资级别债券能够抵御通胀冲击，我们略微看好其前景。行业方面，我们偏好金融行业多于非金融行业。
- 我们仍偏好次级债券多于高收益债券。

新兴市场债券和外汇

- 我们对新兴市场债券保持乐观。整体而言，流动性环境依然有利，但美联储政策仍是需要监察的关键因素。
- 我们看好新兴市场硬货币债券，并精选企业债券市场的投资机会，以参与科技和绿色转型主题。
- 虽然当地货币债券提供可观的利差，但我们倾向于选择性投资于个别国家，而非采取广泛投资策略，并侧重于拉丁美洲的大宗商品出口国。

美国国债收益率上升，维持灵活的久期配置



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博。最新数据截至2026年6月26日。

偏好欧洲工业股

盈利增长持续支撑市场表现，有助于抵消美国收益率上升带来的担忧。展望未来，货币政策措施和政策立场将是需要留意的重要因素。从策略角度而言，我们认为美国股票估值偏高，集中风险仍存，因此偏好欧洲、日本和新兴市场。具体来说，欧洲由消费主导模式转向更重视韧性的模式，强化该区作为长久期投资主题的地位。

日本股市前景依然正面，盈利动力由银行和人工智能相关股份带动。面对地缘政治和经济阴霾，新兴市场也凭借其分散投资效益而获得支持。

Barry Glavin
股票平台主管

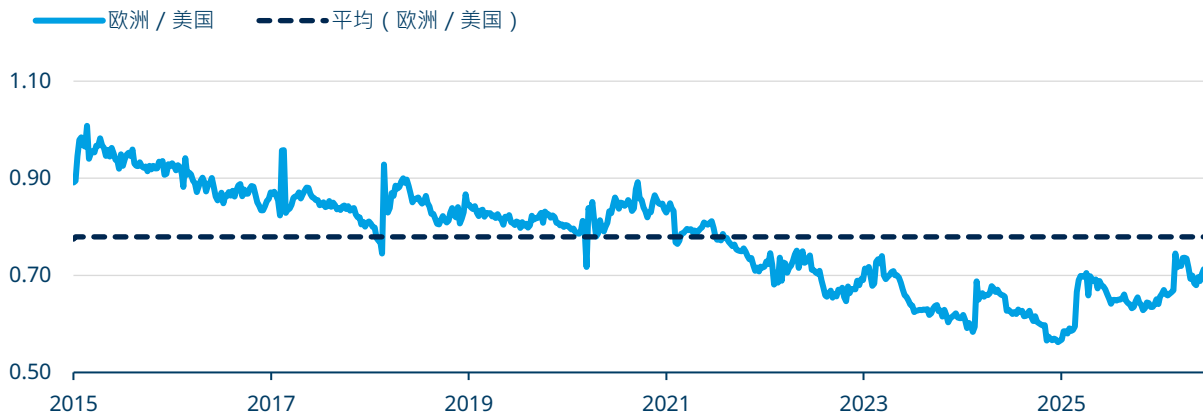
发达市场

- 我们采取均衡配置策略，专注于业务稳健和资产负债表强劲的企业，特别是必需消费品、工业和材料行业。
- 欧洲方面，我们增持食材公司。这些公司的增长高于国内生产总值，受益于非周期性需求，且估值具有吸引力。相比之下，在欧洲科技股显著走高后，我们减持相关持仓。我们看好受益于能源转型、人工智能与数据中心的电力需求增长，以及基础设施支出的企业，特别是工业、资本财货、公用事业和建筑股。
- 日本股市前景维持向好，我们看好受益于供应链韧性、人工智能及基础设施的中小型股。

新兴市场

- 新兴市场股票的估值依然具有吸引力。科技股招股上市的市场反应热烈，有望支撑芯片和内存支出，继而提振新兴市场科技股。然而，由于市场集中度高，波幅有可能持续偏高。
- 我们对印度维持中性立场，因为印度市场的估值依然昂贵，而且属于大宗商品进口国，并对人工智能主题的参与度有限。随着石油压力缓解，我们可能会轻微上调立场。
- 我们对中国维持中性立场，因为多个行业的产能过剩，加上房地产数据不清晰，导致盈利前景依然不明朗。
- 我们仍然看好拉丁美洲。巴西的盈利与获利能力仍然强劲，尽管10月的选举将成为市场焦点。

欧洲的相对市盈率较美国具有吸引力



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，数据截至2026年6月26日。数据参考主要国家基准。

多元资产

作者

轻微承险，注重谨慎挑选

Francesco Sandrini

意大利投资总监及
环球多元资产部主管

5月份，风险资产表现向好，但宏观环境轻微转弱。经济增长越来越不均衡，而美国、欧元区 and 英国的数据更明确反映通胀压力，令各国央行态度趋向谨慎。在这个环境下，**整体基调维持轻微承险，并更注重谨慎挑选。**

受强劲盈利支持，我们对**股票**维持轻微看好，但已经通过减持美国股票，并分散投资至欧洲和平均加权标普500指数，**以降低集中风险**。市场对欧洲股票的持有量依然偏低，其表现也落后于美国股票，但我们认为下半年具备反弹潜力。鉴于不确定因素持续，我们继续对美国 and 欧元区持仓做出保护措施。

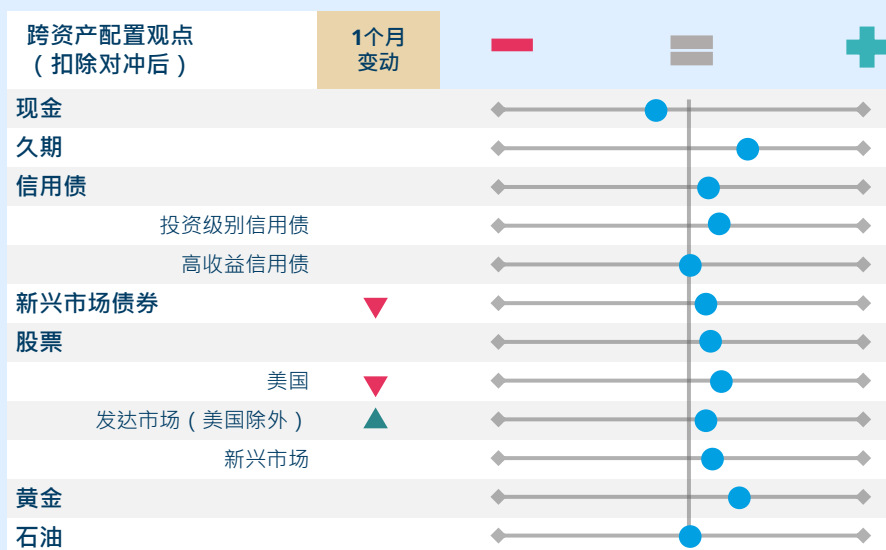
John O'Toole

环球主管 - 投资总监方案

固定收益方面，我们维持美国5年期久期多头头寸配置，因这段年期仍然显得具有吸引力。至于欧洲，我们通过德国长期和短期政府债券，维持久期多头头寸配置。虽然欧洲央行今年可能再加息一次，但我们认为当局不会完全忽视消费与增长转弱的情况。至于欧元区周边国家政府债券，由于意大利情况相对稳定，意大利政府债券依然具有吸引力。然而，考虑到日本政策正常化、能源成本上升、日元疲弱和通胀风险升温，我们继续持有10年期日本政府债券空头头寸。最后，鉴于估值具有吸引力、收益型投资者的需求，以及有利的季节性因素，我们对欧洲投资级别信用债维持正面立场。新兴市场方面，继近期下跌后，我们下调对短期利率的立场。

外汇方面，美元长期出现结构性疲弱的机会较高，但短期内有望因美联储立场转趋鹰派而获得支持。我们看好澳元/美元，以反映我们看淡美元的观点，并继续持有对大宗商品主题敏感的配置。此外，我们也看好日元和挪威克朗多于欧元。若经济增长环境恶化，日元有望受惠；而挪威克朗则可能受益于当地的能源产业。

东方汇理多元资产投资观点*



▼ 较上月看空

▲ 较上月看好

资料来源：东方汇理，截至2026年6月24日。包括与上月比较变动。上表列出多元资产平台的主要投资观点(包含对冲)。*相对于参考资产配置(基准为45%股票、45%债券、5%大宗商品、5%现金)的观点。“=”指中性。由于投资时可能使用衍生工具，+和-的数字可能无法相加。这是于特定时间的评估，可能随时更改。本资料并不拟作为未来业绩的预测，读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明用途，并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来的资产配置或投资组合。

东方汇理对各资产类别的观点

股票观点

发达市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国						◆				
美国平均加权							◆			
欧洲	▲						◆			
欧洲中小型股							◆			
日本						◆				
新兴市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场							◆			
新兴市场亚洲							◆			
拉丁美洲							◆			
新兴欧洲、中东及非洲							◆			
新兴市场（中国除外）							◆			
中国						◆				
印度						◆				

固定收益观点

久期	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国	▲					◆				
欧盟							◆			
英国								◆		
日本					◆					
整体							◆			
信用债	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国投资级别债券							◆			
美国高收益债券				◆						
欧盟投资级别债券								◆		
欧盟高收益债券						◆				
整体							◆			
新兴市场债券	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场硬货币主权债券								◆		
新兴市场硬货币企业债券								◆		
新兴市场本币债券								◆		
中国政府债券						◆				
印度政府债券							◆			
整体								◆		

环球外汇观点

外汇	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元						◆				
欧元					◆					
英镑					◆					
日元							◆			
新兴市场外汇*							◆			

资料来源：最新全球投资委员会发表的观点摘要和其后讨论。观点截至2026年6月17日。上表显示对各种资产类别的绝对观点，并以9个级别范围表示，= 指中性立场。本文件为于特定时间对市况的评估，并不拟作为未来事件的预测或未来回报的保证。读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明和教学用途，可予修改。本资料并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来资产配置或投资组合。外汇列表呈列全球投资委员会的绝对外汇观点。*代表对多种新兴市场货币的综合观点。

▼ 较上月看空
▲ 较上月看好

重要资料

本文提及的东方汇理是指东方汇理资产管理。本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金份额。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之资料而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发予获准接受之人士，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)的审阅。本文撰写的目的只为提供资讯，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标、财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供予美国公民、美国居民或任何根据美国 1933 年证券法下的规则 S 所定义的「美国人士」。