

最新焦点分析

2026年第三季资产配置策略：

AI主导市场

#投资 #CIO观点 #资产配置 #环球股市 #环球债市
#外汇市场#商品市场

2026年6月29日

投资总监办公室及顾问服务

- **配置建立新框架：**资产定价基础已由「低通胀、减息」转为「高利率、通胀黏性、政策介入」。相信AI仍是主线，但焦点将由「开支」朝向「落地」。未来要降低单一地区/行业集中度，增持低相关的实质资产提升韧性
- **美股由芯片扩散至更广泛的AI供应链与非科技板块：**约六成AI基建开支流向工业、电力/公用事业、能源供应与原材料。高息环境下，要更重视企业盈利与现金流，并分散配置至电网升级、数据中心、工业自动化等；同时关注小型股、生物科技等复苏型领导板块
- **亚股-油价受控将利好资金回流，区内央行具宽松空间：**除AI外，留意商品、金融及地产等主题。A股与人民币可有效分散环球股汇风险，而内地供应链与物流优势、特色的AI建设周期及高端制造政策续为A股带来支持
- **债券与另类资产：**聚焦短至中年期投资级债与新兴市场债，着重收益率carry。黄金趁低吸纳，同时加入能源、铜、基建等实质资产及浮息的证券化信用债，强化抗风险能力

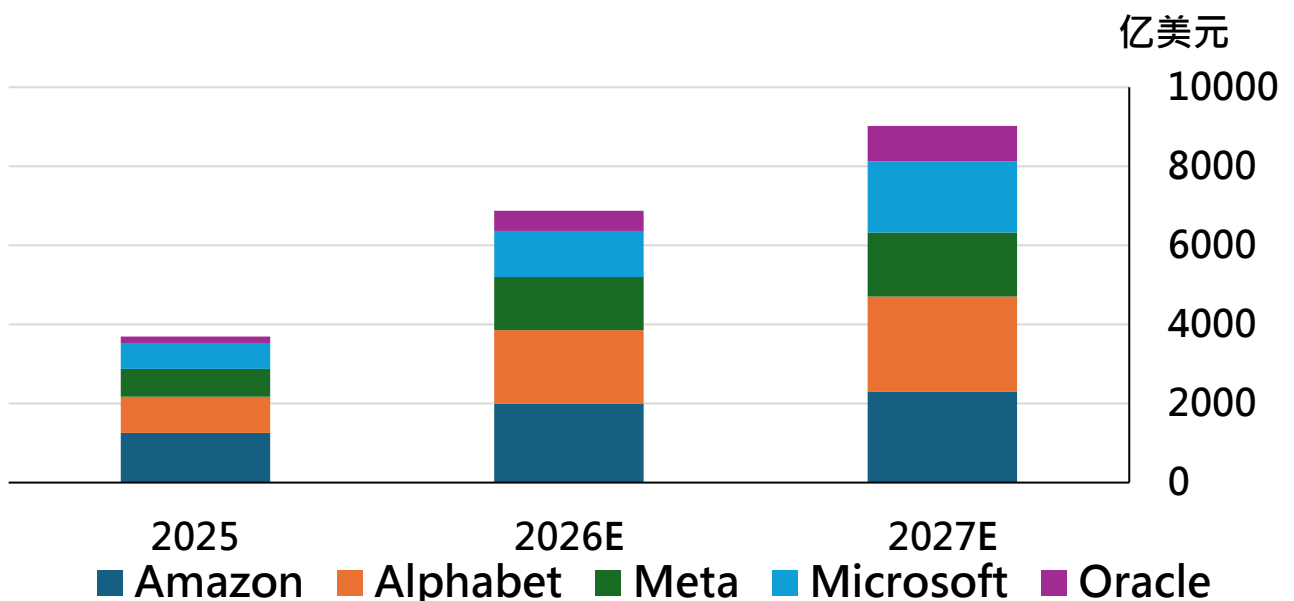
第三季资产配置：AI 主导市场

全球资产定价的基础正由「低通胀、减息预期、估值上调」的旧预期，转向「实质利率高、通胀黏性强、政策介入深、地缘风险常态化」的新环境。未来的投资回报将会更依赖盈利增长与资本开支落地对经济的实际影响，而非单靠几间企业对AI基建作出大量支出的憧憬。投资部署上，要避免沿用旧框架来应对新动态，这样风险与回报才不至出现错配。

展望未来，我们认为AI 仍是最清晰的结构性增长主线，但预期市场焦点将逐步从「憧憬开支」转向「落地收成」，能把AI投入转化为实际生产力与收入增长的企业将成为赢家。算力、数据中心、电力与电网投资继续加速，并与资源、基建、工业、国防和其他行业整合。

地缘风险的影响方面，霍尔木兹海峡重开若能令油价继续稳定，市场更易回到「盈利增长+企业投资扩张」主题。但若供应再度受扰，股债风险溢价回升，板块轮动料会加快。所以第三季的投资，是参与AI实际增长效益，但要降低单一地区与行业集中度，同时加入低相关的实质资产以提升组合韧性。

预期超大规模云端供货商资本支出显著上升



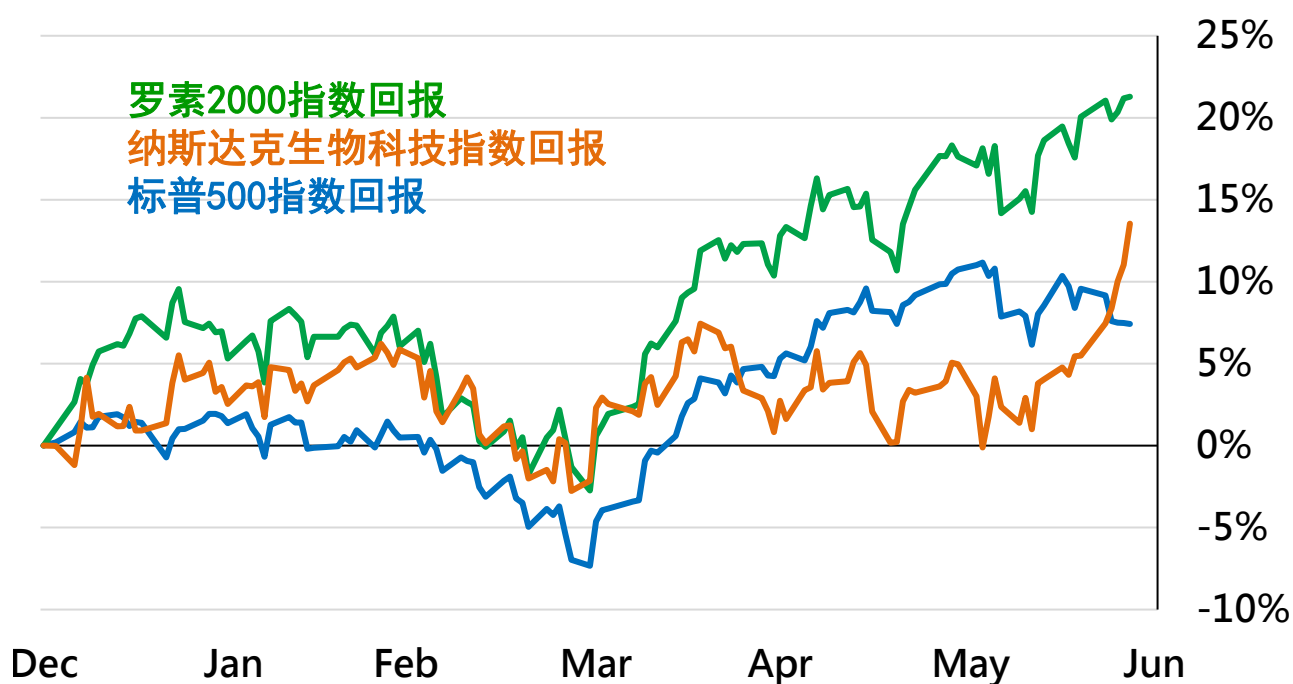
资料来源：彭博综合市场预测，截至2026年6月28日

美股部署：由芯片供不应求扩散到整体AI开支受惠链

美股方面，我们主张延续「由芯片走向更广泛AI供应链」的部署。事实上，约60%的AI资本开支正流向科技以外部门，包括工业、电力、公用事业、能源供应链及部分原材料等传统板块。同时，美国整体经济表现向好，股市续见资金流入，留意近期美国小型股指数及生物科技板块也不断作出突破，反映市场还有其他出色的领导板块正受惠复苏且值得留意。

在利率偏高的环境下，市场将更重视盈利质素与现金流。美股配置上，应重视现金流及股息稳定性，及「AI开支的受惠者」作为核心：由半导体，延伸至电力设备、电网升级、数据中心基建、工业自动化与能源供应等，令AI方面的配置更加分散。

今年以来美国小型股及生物科技指数跑赢大市



资料来源：彭博，截至2026年6月28日

亚洲/新兴市场：亚股主题多元，内地A股优势独特

上一季度能源冲击期间，环球资金偏向回流美国；但当中东局势逐渐缓和、油价回落至可控区间，亚股有望出现资金回流。亚股估值和增长较有弹性、政策工具较多，亦有多元化的投资主题，包括商品、原材料、金融地产等。

美伊和谈将对亚洲最为有利。中、日、韩、印等能源入口高度依赖霍尔木兹海峡；海峡重开可降低能源成本，亦有助亚洲汽车、电子、石化等出口制造业改善利润。宏观上油价回落可纾缓通胀，令区内央行有宽松空间。

同时，我们认为A股及人民币属分散环球股汇风险的较佳选择。人民币兑美元在年初至今逆市上升 3%，在地缘风险推高航运与能源成本的背景下，供应链韧性将会更受重视。内地具完整产业链与成熟物流网络，供应替代与交付能力较强。今年首 5 个月，其出口同比增长 15.5%，贸易顺差达 4,517 亿美元，反映其在不确定环境下仍具履约优势。



沪深300指数与人民币汇价走势趋向同步



*向下代表人民币兑美元走强

资料来源：彭博，截至2026年6月29日

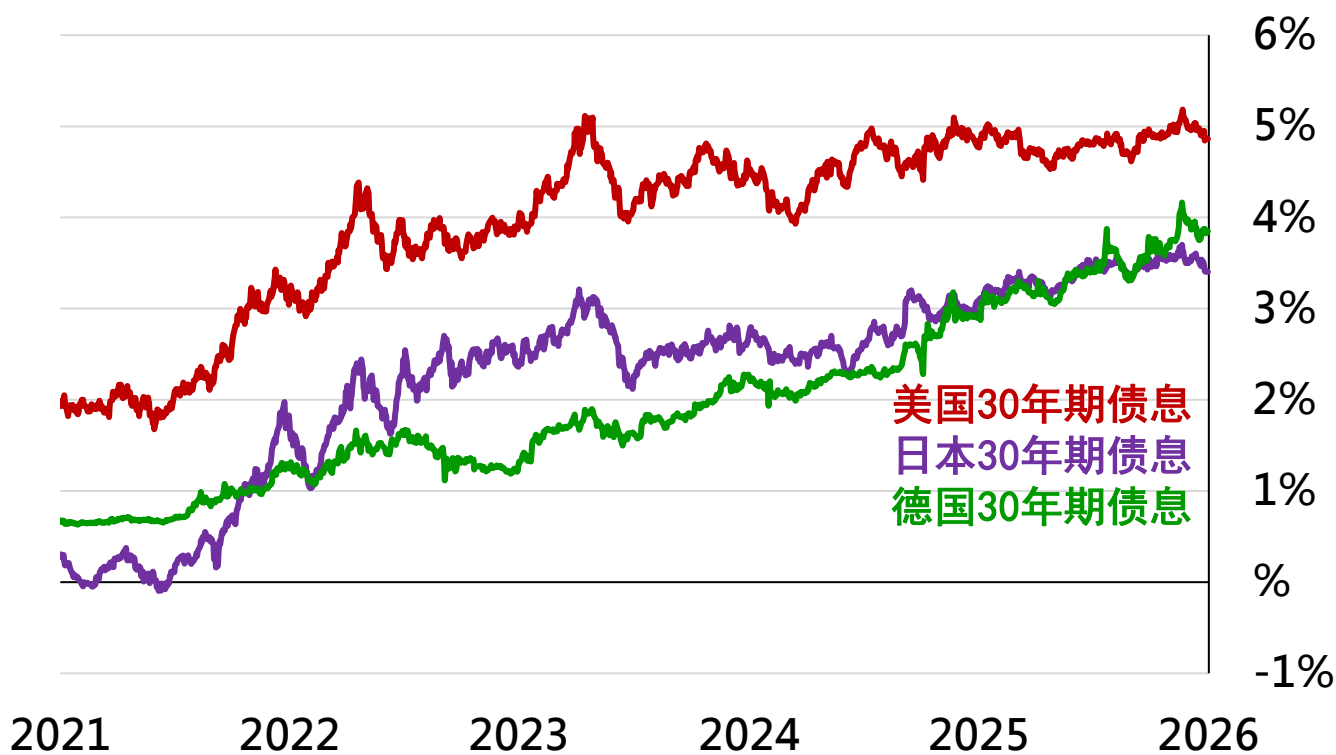
内地A股也将受惠于自身的AI建设周期和相关政策，加上政府「十五五」计划陆续推出，对企业盈利有较大支持。目前沪深300指数中约一半权重与AI硬件及高端制造相关，能较直接反映内地独特的AI周期，我们料今年指数有望朝5,200点迈进。

至于港股方面，美联储可能作出加息的预期正影响港股表现，但我们料美国加息的幅度将属温和，加上目前港股估值于历史上，属偏低位置，料恒指于低位受支持。板块上，偏好AI硬件、内银、及持有中高端商场的香港地产股。

债券部署以「降波动、稳收益」为主

债券核心部署为短至中年期投资级别债及新兴市场债，再加入浮动利率的证券化信用债，专注以收益率和票息增强防守性。长年期债券于美国通胀高企、财政疑虑与美息走势不稳的环境下，容易表现波动；环球来看，德国与日本30年期国债殖利率由曾经接近零，升至目前约4%，反映成熟市场长端利率结构已大幅改变。我们偏好短至中年期投资级别债作核心，运用利差策略提升 carry，同时控制违约风险与行业集中度。证券化信用债于「基准利率 + 利差」浮息框架下具吸引力，可提升收益并进一步降低利率波动的影响。

成熟市场30年期债息连续5年上行



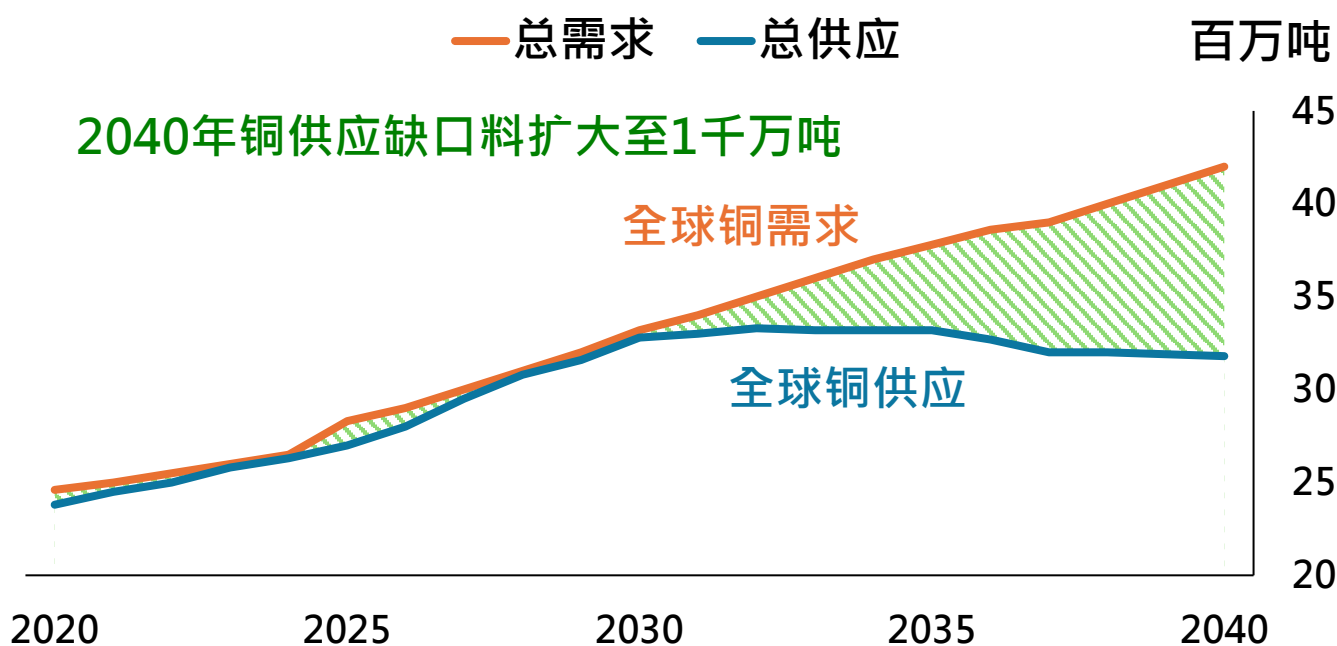
资料来源：彭博，截至2026年6月28日

外汇、商品与另类资产：提升组合韧性

美元在尾部风险情境下仍是有效对冲，但在基准情境未必值得追高；美元将被当作风险管理工具，在市场风险事件出现和压力上升时提高对冲比重。商品方面，我们维持建议黄金趁低吸纳，中长线可帮助防御美国政府债务的不确定性；能源方面，则倾向以能源/新能源股/供应链；工业金属方面，铜受电气化、电网投资与 AI 基建带动，需求有结构性支持。

留意在近几年股市与债市相关性偏高的环境下，另类资产不再只是「加分」，而是提升组合稳定性的重要工具。纳入与数据中心、电力、供应链重建相关的基建等实质资产，和商品、原材料，可以帮助进一步分散整体投资组合风险。

预期铜资源将供不应求



资料来源：S&P Global，截至2026年1月8日
铜供应包括来自铜矿开采以及废铜回收

本资料由恒生投资服务有限公司（「恒生投资服务」）编制及发出，惟仅供一般参考之用。本资料并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为投资建议或其他专业意见，或要约、招揽或建议投资于本资料内所述之任何证券或投资项目。透过任何途径或以任何方式再次派发或改编本资料或其中任何部分，均在严禁之列。本资料无意向派发本资料即触犯法例或规例的司法权区或国家/地区的任何人士或实体派发，亦无意供该等人士或实体使用。

本资料所载资料乃根据恒生投资服务认为可靠的资料来源而编制，惟该等资料来源未经独立核证。在本资料表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成投资研究、投资建议或其他专业意见或保证回报。该等预测及意见为恒生投资服务或撰写本资料的投资顾问（一位或多位）于本资料发出之日的意见，可作修改而毋须另行通知。概无就本资料所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性，以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺，恒生投资服务及有关资料提供者亦不会就使用本资料所载任何该等资料、预测及/或意见而负责或承担任何法律责任。敬请投资者自行评估本资料所载资料、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。

本资料所述的证券或投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本资料并无就其中所述任何证券及/或投资是否切合任何个别人士的情况作出任何声明。于作出任何投资决定前，敬请投资者基于本身的投资目标、财政状况及特定需要而作出投资决定；在有需要的情况下，应于作出任何投资前咨询彼等的专业顾问。本资料无意提供任何投资建议或其他专业意见。

投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以作为日后表现的指引。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本资料并非，亦无意总览本资料所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及充分了解有关该等证券或投资的所有销售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。

「环境、社会及管治」（「ESG」）和可持续投资的重要声明

从广义上，「ESG和可持续投资」包括在不同程度上考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资策略或投资项目。本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的若干投资项目可能正在改变，以实现可持续发展成果。

概不保证ESG和可持续投资所产生的回报与不考虑ESG及/或其他可持续发展因素的投资回报相近。ESG和可持续投资或会偏离传统市场基准。此外，ESG和可持续投资或ESG和可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG和可持续投资及相关影响量度准则是高度主观，并且在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

恒生投资服务概无就投资项目以绿色及/或可持续投资名义进行推销或分类。对于本资料所提及的被归类为ESG或可持续投资的投资项目，这可能是基于恒生投资服务的关联公司、第三方供货商或发行机构（视属何情况而定）所设计及报告的ESG量度准则。恒生投资服务不会就该等量度准则自行作出具体的尽职调查。并不保证：（a）投资项目的ESG/可持续发展影响或量度准则的性质与任何特定投资者的可持续发展目标保持一致；或（b）投资项目的ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平（如有）。

ESG和可持续投资是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。截至一个特定日期（如有指定）或本资料发出日期（视属何情况而定）被视为符合可持续发展准则的投资项目，在未来可能不再继续符合这些准则。

© 恒生投资服务有限公司。版权所有，翻印必究。

在事前未取得恒生投资服务有限公司以书面方式表示批准的情况下，不得以任何方式或以任何途径（包括电子、机械、复印、录影或其他形式）复制或传本资料各部分或将本资料各部分储存于可予检索的系统。

(HSIS 06/26)

披露事项

恒生投资服务为恒生银行有限公司（「恒生银行」）的附属公司，而恒生银行为汇丰集团的一员。除非另有披露，于本资料发出日期，恒生投资服务在本资料所提及的公司的证券（如有）或该等公司所属同一集团的成员公司的证券中，概无拥有任何权益。

编制本资料的投资顾问（一位或多位）证实，在本资料表达的观点准确反映投资顾问（一位或多位）对本资料所提及的公司（一间及多间）或投资项目的个人观点，而投资顾问（一位或多位）的薪酬（包括其家庭）概不曾、现在没有及日后将不会与本资料所载的特定观点直接或间接相关。

恒生投资服务已制定程序以辨识及管理与其与恒生银行顾问业务相关的任何潜在利益冲突。恒生投资服务的投资顾问及其参与编制及分发顾问报告的职员，以独立于恒生银行环球市场、汇丰环球市场及汇丰环球研究的业务的方式营运，并拥有独立的管理层汇报程序。

恒生银行的顾问业务营运与其他银行营运之间设有资讯分隔措施，以确保所有机密及价格敏感资料均得以妥当处理。恒生投资服务的关联公司或与本资料所提及的公司（如有）进行及/或寻求开展业务往来。因此，投资者应注意，就此等公司可能存在利益冲突，或会影响本资料的客观性。

在本资料发出之日：汇丰集团内的公司及/或其高级职员、董事及雇员可能在本资料所提及的全部或任何证券/投资项目（如有）中，以其个人账户持有持仓及进行买卖。汇丰集团内的公司或会不时以主事人或代理人的身份向/从其等的客户出售和购买本资料中所提及的公司（如有）的证券/投资项目，其中包括股票及债务工具（包括衍生工具）；或有提供投资服务（不论涉及的是关于投资银行业务或非投资银行业务）；或进行承销；及/或有担任相关证券/投资项目的庄家或流通性提供者。汇丰集团内的公司可能在本资料所提及的公司的债务证券拥有重大权益。

在若干情况下，汇丰集团内的公司可能获得金钱及/或非金钱利益，包括就投资产品的始创、分销、交易及/或处置，及/或就投资产品提供服务、向客户提供服务（无论是否与投资相关）或转介服务。这些产品或服务可能由恒生银行、汇丰集团内其他公司及/或第三方发行或提供。可能获得之利益是基于预先设定的标准和变量（一套或多套）而厘定，并通常特定于指定的相关投资产品或服务。投资者应参阅有关中介机构在订立相关投资产品交易之前或在订立相关投资产品交易时须作出的关于金钱和非金钱利益的披露。

恒生投资服务旗下投资顾问（一位或多位）的部分薪酬乃参考恒生银行的盈利能力，其中包括经纪佣金收益、费用收入及/或其他金钱利益。恒生投资服务、恒生银行及汇丰集团内其他公司可能从其他方（可能包括产品发行商、汇丰集团内的公司及/或第三方）获得非金钱利益，或与恒生银行及/或汇丰集团内其他公司所分销的投资产品的发行人有密切联系或其他法律或经济关系。这些非金钱利益可包括但不限于提供与相关投资产品或服务有关的的市场研讨会、数据分析服务、客户销售支援和员工销售支援等。