

# 市場導航

2026年第三季

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 人工智能續為股市軸心 利率前景帶來波動

### 投資觀點

- 人工智能概念續成為支撐股市的主軸。全球科企動用龐大開支推動人工智能基建（圖一），提振了**半導體**、記憶體及電路板等高技術產品需求，美國、南韓及台灣股市或續受惠，**我們維持看好美股及亞洲股市（香港及內地股市除外）中性的看法**。隨著企業資本開支持續且顯著增加，市場對人工智能產業的變現能力更為敏感，或引起相關股市的波動。
- 美伊臨時停火協議生效，霍爾木茲海峽逐步復航，帶動國際油價重回開戰前水平，因此我們下調**原油觀點至中性**。**美伊第二階段談判**若出現變數，能源價格不排除會再度回升，或增加通脹及利率前景的不明朗性。我們上調**亞洲以外的其他新興市場觀點至中性**，中東地區料迎來戰後重建，或有助帶動區內經濟。
- 我們維持**主權及投資級別企業債券觀點至看淡**。**通脹前景未明朗**，聯儲局等主要央行有可能加息，未來債券市場走勢要視乎美伊能否達成最終協議，通脹是否較明確受控。美國國庫券孳息率曲線趨平，或反映市場預期美國短期通脹預期回落速度較慢（圖二）。聯儲局短期仍有機會加息以控制通脹，及後加息空間可能跟隨油價及隨通脹回落。

### 外匯展望

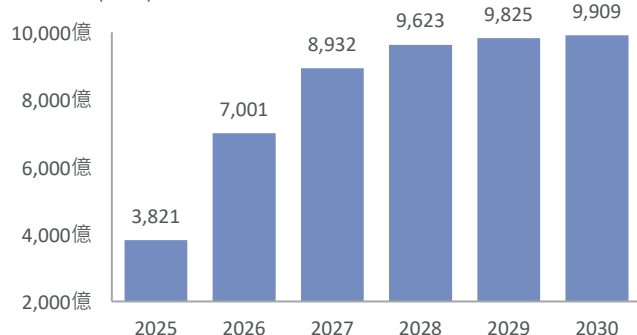
- 我們下調**美匯指數觀點至中性**。隨著油價顯著下跌，美國通脹或有望在短期內見頂回落，聯儲局未必會多次加息。我們亦上調**美元兌加元觀點至偏好**。另外，我們下調**美元兌人民幣觀點至偏淡**。人民銀行持續調控兌美元中間價以容許人民幣穩步升值，或續支持人民幣表現。我們亦上調**紐元兌美元觀點至中性**，預料紐西蘭央行仍有望加息，但紐美息差及市場風險情緒將繼續左右紐元走勢。

### 市場回顧

- 美伊達成臨時停火協議，加上大型人工智能概念股季度業績理想，刺激環球股市第二季反彈**14.9%**，創2020年第二季以來最大季度升幅。美股升**15%**，歐元區及日本股市均升約**14%**。南韓晶片股帶動韓股急升近**90%**，創歷來最大季度升幅。港股人工智能概念股權重佔比較低，加上內地內需轉弱，拖累季內下跌逾**6%**，跑輸大市
- 整體債券市場第二季反覆上升。油價回落略為紓緩主要央行短期內加息預期，支持環球債券全季上升**1%**。風險情緒上升支持新興市場美元債券升**3.4%**，跑贏整體債券
- 市場對聯儲局今年加息預期上升，美匯指數第二季反覆升**1.2%**，非美元貨幣普遍下跌，人民幣升**1.6%**，跑贏主要貨幣

圖一：大規模雲服務企業 2026-2030 資本開支預測

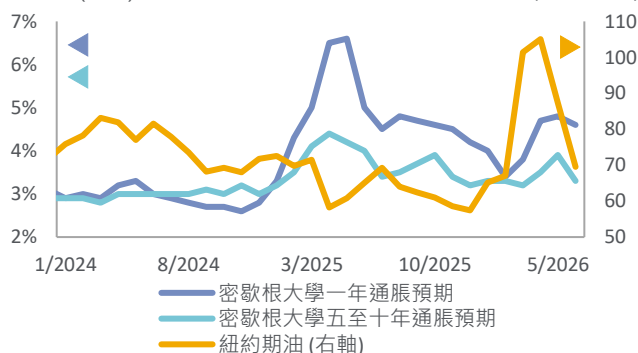
資本支出(美元)



圖二：美國通脹預期跟隨油價回落

通脹率(按年)

油價(每桶/美元)



資料來源：標普全球、彭博、大新銀行，2026年6月30日。圖一截至2026年6月2日彭博綜合分析員預測。六家主要科企包括亞馬遜、Alphabet、Meta、微軟、甲骨文及蘋果。各公司財政年度結算月份不同（甲骨文：5月；微軟：6月；蘋果：9月；亞馬遜、Alphabet、Meta：12月）

## 資產類別投資觀點及展望

| 股票              | 觀點  | 展望  |
|-----------------|-----|---|
| 美國              | ▼   | 人工智能基建提振了半導體、記憶體及電路板等高技術產品需求，而且美國科企在半導體及硬件技術仍有領先優勢，相關重磅科企有足夠護城河抵禦競爭。美伊同意停火，若通脹壓力得以紓緩，而人工智能相關產業盈利前景可望保持正面，或繼續支持美股表現  |
| 歐元區             | ▶   | 歐洲大部分北約成員國同意增加軍費開支，加上德國的基建計劃，有望提振歐元區增長。能源價格回落，對歐洲股市也屬正面因素。不過歐洲央行有機會進一步加息，或限制歐洲股市表現  |
| 日本              | ▶ ↑ | 我們上調日本股市觀點至中性。能源及原材料價格回落，有助紓緩日本的經濟壓力。日本股市估值偏高，加上日圓偏弱，或限制日本股市表現  |
| 香港 <sup>1</sup> | ▶   | 內地內需有轉弱跡象，整體上限制了內地股市及港股的表現。內地股市與港股表現分歧：人工智能提振全球對新技術產品需求，硬件股推動內地股市造好；港股指數成份結構差異、內地資金流入減慢以及新股解禁潮，或是港股跑輸其他股市的原因之一。港股估值較不少主要市場吸引，若全球通脹壓力得以紓緩，聯儲局加息的預期降溫，加上內地科企變現能力若取得突破，中線或支持港股表現 |
| 中國內地            | ▶   |   |
| 其他亞洲市場          | ▶   | 高端晶片及記憶體晶片需求強勁，中線或續支持台灣及南韓股市。能源及原材料價格回落，東盟國家經濟壓力可望有所紓緩。印度股市受困於外資流出及盧比大幅貶值   |
| 其他新興市場          | ▶ ↑ | 我們上調其他新興市場股市觀點至中性。中東地區迎來戰後重建，料有助帶動區內經濟  |
| 債券              | 觀點  | 展望  |
| 主權              | ▲   | 我們維持對主權、投資級別企業債券及高收益債券偏淡觀點。聯儲局今年加息預期上升，美國中短期國庫券孳息率或有較大上升壓力；同時歐美及日本政府公共財政壓力亦備受關注，或導致成熟市場國債孳息率維持較高水平，不利平均存續期較長的主權及投資級別企業債券表現。若油價未有明顯反彈，紓緩市場對通脹及利率前景的憂慮，或有助改善債券市場前景              |
| 投資級別企業          | ▲   |   |
| 高收益             | ▲   |   |
| 商品              | 觀點  | 展望  |
| 黃金              | ▶   | 金價由年初高位顯著回調接近三成。美國實質利率有上升壓力，可能繼續限制金價表現  |
| 原油              | ▶ ↓ | 我們下調原油的觀點至中性。美伊達成臨時停火協議，霍爾木茲海峽通行量逐步回升，原油供應有望逐步增加或令油價加快回落；惟雙方談判前景不確定性仍然存在，油價走勢或較波動   |

## 貨幣觀點及展望

| 貨幣     | 觀點   | 展望  |
|--------|------|---|
| 美匯指數   | 中性 ↓ | 中東局勢降溫，油價由高位顯著回落，或助紓緩通脹進一步上升壓力，聯儲局未必會多次加息。美伊新一輪前景不確定性猶在，避險情緒或不時回升，或支持美匯表現 |
| 歐元兌美元  | 中性   | 歐洲央行仍有機會加息，惟美匯若維持強勢或限制歐元表現  |
| 英鎊兌美元  | 中性   | 英倫銀行仍有機會加息。市場觀望英國新任首相能否助紓緩公共財政問題及提振增長                                     |
| 澳元兌美元  | 偏好   | 澳洲央行利率優勢或續領先主要央行。惟澳洲經濟動力有轉弱跡象，進一步加息空間或有限                                  |
| 紐元兌美元  | 中性 ↑ | 紐西蘭有望加息，惟利率水平偏低。紐美息差顯著收窄甚至轉負，可能繼續限制紐元表現                                   |
| 美元兌加元  | 偏好 ↑ | 若美匯維持偏強，加上油價持續回落，或續限制加元表現   |
| 美元兌瑞郎  | 中性   | 瑞士通脹溫和，瑞士央行亦明言干預匯市意願增強，或限制瑞郎上升空間  |
| 美元兌日圓  | 偏好   | 日本加息步伐料維持溫和，美日債息息差或再度擴闊，可能限制日圓表現。若持日圓續貶值或再度引起日本政府干預匯市                     |
| 美元兌人民幣 | 偏淡 ↓ | 中美延長關稅休戰，人民銀行持續調控中間價以容讓人民幣穩步升值，或續支持人民幣表現                                  |

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年7月2日。<sup>1</sup>包括香港上市的香港和中國股票（H股、紅籌及民企）。

# 各類資產/貨幣表現

## 股票

| 資產類別             | 基準指數                  | 表現      |        |        |         |         |         | 估值   |       |        | 盈利能力  |          |
|------------------|-----------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|------|-------|--------|-------|----------|
|                  |                       | 年初至今    | 一個月    | 三個月    | 六個月     | 一年      | 三年      | 股息率  | 預期市盈率 | 相對十年平均 | 股本回報  | 市場預期盈利增長 |
| 環球市場             | MSCI環球淨回報美元指數         | +11.2%  | -0.8%  | +14.9% | +11.25% | +23.7%  | +71.5%  | 1.6% | 17.4x | +4%    | 15.6% | +26.1%   |
| 成熟市場             | MSCI世界淨回報美元指數         | +9.7%   | -0.7%  | +13.8% | +9.7%   | +21.3%  | +69.5%  | 1.5% | 18.8x | +7%    | 16.1% | +20.5%   |
| 亞洲 (日本除外)        | MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數 | +26.2%  | -1.3%  | +27.7% | +26.2%  | +45.8%  | +92.2%  | 1.6% | 11.9x | -9%    | 12.5% | +63.7%   |
| 新興市場             | MSCI新興市場淨回報美元指數       | +23.8%  | -1.4%  | +24.1% | +23.8%  | +43.5%  | +86.2%  | 1.9% | 11.3x | -7%    | 13.6% | +58.4%   |
| <b>成熟市場</b>      |                       |         |        |        |         |         |         |      |       |        |       |          |
| 美國               | 標普500淨總回報指數           | +10.0%  | -1.0%  | +15.1% | +10.0%  | +21.9%  | +73.4%  | 1.1% | 20.1x | +5%    | 20.2% | +24.4%   |
| 歐元區              | MSCI歐元區淨回報美元指數        | +9.5%   | +2.1%  | +14.4% | +9.5%   | +20.1%  | +64.5%  | 2.8% | 15.4x | +10%   | 11.3% | +16.0%   |
| 英國               | MSCI英國淨回報美元指數         | +6.2%   | -0.8%  | +4.1%  | +6.2%   | +20.3%  | +62.4%  | 3.2% | 12.7x | +0%    | 12.3% | +19.9%   |
| 日本               | MSCI日本淨回報美元指數         | +15.8%  | -0.3%  | +14.2% | +15.8%  | +29.1%  | +66.4%  | 1.8% | 17.2x | +14%   | 9.7%  | +15.3%   |
| <b>亞洲 (日本除外)</b> |                       |         |        |        |         |         |         |      |       |        |       |          |
| 香港               | 恒生淨總回報指數              | -9.3%   | -8.5%  | -6.5%  | -9.3%   | -2.2%   | +35.4%  | 3.0% | 9.7x  | -8%    | 9.9%  | +17.1%   |
| 香港 (中國)          | 恒生中國企業淨總回報指數          | -14.2%  | -9.6%  | -8.7%  | -14.2%  | -10.7%  | +30.6%  | 2.7% | 8.6x  | +2%    | 10.2% | +19.5%   |
| 中國A股             | 滬深300淨總回報指數           | +8.5%   | +2.3%  | +12.7% | +8.5%   | +29.3%  | +39.4%  | 2.1% | 14.6x | +17%   | 9.9%  | +27.9%   |
| 中國 (MSCI)        | MSCI中國淨回報美元指數         | -15.0%  | -7.1%  | -6.6%  | -15.0%  | -4.9%   | +25.1%  | 2.2% | 9.9x  | -15%   | 10.7% | +19.2%   |
| 南韓               | MSCI南韓淨回報美元指數         | +118.6% | +0.3%  | +87.6% | +118.6% | +213.8% | +260.2% | 0.6% | 7.4x  | -26%   | 13.7% | +202.1%  |
| 台灣               | MSCI台灣淨回報美元指數         | +62.4%  | +1.2%  | +48.9% | +62.4%  | +105.0% | +230.0% | 1.3% | 21.4x | +41%   | 18.2% | +46.6%   |
| 印度               | MSCI印度淨回報美元指數         | -9.9%   | +1.5%  | +10.1% | -9.9%   | -12.8%  | +18.2%  | 1.3% | 20.0x | +1%    | 15.3% | +7.6%    |
| 東盟               | MSCI東盟淨回報美元指數         | +1.5%   | +0.03% | +2.9%  | +1.5%   | +11.8%  | +35.8%  | 4.2% | 14.4x | -1%    | 12.5% | +7.4%    |
| <b>新興市場</b>      |                       |         |        |        |         |         |         |      |       |        |       |          |
| 歐洲、中東及非洲         | MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數 | +2.3%   | -3.0%  | +2.3%  | +2.3%   | +16.0%  | +51.6%  | 4.0% | 9.8x  | -0%    | 14.0% | +33.7%   |
| 拉丁美洲             | MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數     | +10.5%  | -2.4%  | -3.6%  | +10.5%  | +31.7%  | +41.0%  | 4.9% | 9.6x  | -13%   | 16.5% | +27.2%   |

## 債券

| 資產類別      | 基準指數           | 表現    |       |       |        |       |        | 估值    |       |           |       | 利率風險 |
|-----------|----------------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|-----------|-------|------|
|           |                | 年初至今  | 一個月   | 三個月   | 六個月    | 一年    | 三年     | 收益率   | 十年平均  | 信貸息差 (基點) | 十年平均  | 存續期  |
| 環球債券      | 彭博環球多元債券指數     | -0.1% | -0.6% | +1.0% | -0.1%  | +1.0% | +11.6% | 3.99% | 2.60% | 36.5      | 58.8  | 6.2  |
| 主權債券      | 彭博環球政府債券指數     | -0.5% | -0.9% | +0.7% | -0.5%  | -0.9% | +7.0%  | 3.31% | 1.85% | 10.2      | 16.6  | 6.7  |
| 投資級別      | 彭博環球企業債券指數     | +0.2% | -0.4% | +1.5% | +0.2%  | +2.9% | +18.3% | 4.66% | 3.38% | 78.7      | 116.6 | 6.0  |
| 高收益       | 彭博環球高收益企業債券指數  | +1.5% | -0.1% | +2.6% | +1.50% | +5.1% | +29.7% | 6.95% | 6.36% | 292.7     | 394.1 | 3.3  |
| 新興市場 (美元) | 彭博新興市場美元債券指數   | +2.0% | +0.6% | +3.4% | +2.0%  | +8.0% | +27.6% | 6.01% | 5.68% | 166.8     | 292.2 | 6.1  |
| 亞洲 (美元)   | 彭博新興市場亞洲美元債券指數 | +1.0% | +0.1% | +1.6% | +1.0%  | +5.0% | +19.5% | 5.12% | 4.67% | 84.2      | 197.3 | 5.3  |

## 其他資產/貨幣

| 資產類別      | 基準指數                 | 表現     |        |        |        |        |         |
|-----------|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
|           |                      | 年初至今   | 一個月    | 三個月    | 六個月    | 一年     | 三年      |
| <b>商品</b> |                      |        |        |        |        |        |         |
| 商品        | 彭博商品指數               | +12.3% | -8.8%  | -8.9%  | +12.3% | +20.7% | +21.4%  |
| 紐約期油      | 紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約 | +21.0% | -20.4% | -31.4% | +21.0% | +6.7%  | -1.6%   |
| 倫敦期油      | ICE布蘭特原油活躍期貨合約       | +19.8% | -20.8% | -38.4% | +19.8% | +7.9%  | -2.6%   |
| 現貨黃金      | 現貨黃金                 | -7.2%  | -11.7% | -14.1% | -7.2%  | +21.3% | +108.8% |
| <b>美元</b> |                      |        |        |        |        |        |         |
| 美元        | 美匯指數                 | +2.9%  | +2.3%  | +1.2%  | +2.9%  | +4.5%  | -1.7%   |
| 歐元        | 歐元兌美元                | -2.8%  | -2.0%  | -1.1%  | -2.8%  | -3.1%  | +4.7%   |
| 英鎊        | 英鎊兌美元                | -1.6%  | -1.4%  | +0.3%  | -1.6%  | -3.4%  | +4.4%   |
| 澳元        | 澳元兌美元                | +3.7%  | -3.7%  | +0.3%  | +3.7%  | +5.1%  | +3.8%   |
| 紐西蘭元      | 紐元兌美元                | -1.4%  | -5.2%  | -1.2%  | -1.4%  | -6.9%  | -7.3%   |
| 加拿大元      | 加元兌美元                | -3.3%  | -2.8%  | -1.98% | -3.32% | -4.2%  | -6.7%   |
| 瑞士法郎      | 瑞郎兌美元                | -1.9%  | -3.4%  | -1.1%  | -1.9%  | -1.9%  | +10.8%  |
| 日圓        | 日圓兌美元                | -3.6%  | -2.0%  | -2.3%  | -3.6%  | -11.4% | -11.2%  |
| 人民幣       | 境內人民幣兌美元             | +3.0%  | -0.3%  | +1.6%  | +3.0%  | +5.6%  | +6.9%   |
| 新興市場貨幣    | MSCI新興市場貨幣指數         | +0.1%  | -1.0%  | +1.3%  | +0.1%  | +0.2%  | +10.6%  |

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年6月30日。「表現」為總回報包括股息/債息再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

# 央行貨幣政策會議

|             | 美國聯儲局  | 歐洲央行   | 英倫銀行   | 澳洲儲備銀行 | 紐西蘭儲備銀行 | 加拿大銀行  | 瑞士國家銀行 | 日本銀行   |
|-------------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 最新政策利率      | 3.75%  | 2.25%  | 3.75%  | 4.35%  | 2.25%   | 2.25%  | 0.00%  | 1.00%  |
| 2026年貨幣政策會議 |        |        |        |        |         |        |        |        |
| 2026年7月     | 7月29日  | 7月23日  | 7月30日  |        | 7月8日    | 7月15日  |        | 7月31日  |
| 2026年8月     |        |        |        | 8月11日  |         |        |        |        |
| 2026年9月     | 9月16日  | 9月10日  | 9月17日  | 9月29日  | 9月2日    | 9月2日   | 9月24日  | 9月18日  |
| 2026年10月    | 10月28日 | 10月29日 |        |        | 10月28日  | 10月28日 |        | 10月30日 |
| 2026年11月    |        |        | 11月5日  | 11月3日  |         |        |        |        |
| 2026年12月    | 12月9日  | 12月17日 | 12月17日 | 12月8日  | 12月9日   | 12月9日  | 12月10日 | 12月18日 |

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年6月30日。

## 資產類別投資觀點闡釋

本文件頁二「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁三各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

## 貨幣觀點闡釋

本文件頁二「貨幣觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上

## 大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康  
高級市場策略師

莫靄欣  
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。