

2026年夏季特刊 (7-8月)

投资导航

亚洲版



解读2026年下半年市场关切

迈入2026年下半年之际，市场正面对由地缘政治不确定性、通胀担忧和货币政策预期变化等因素塑造的复杂格局。霍尔木兹海峡的紧张局势再度升温以及能源成本上升引发对持续通胀和央行政策趋紧的担忧，但市场似乎日益关注经济和企业基本面，而非地缘政治头条新闻。与此同时，科技和人工智能(AI)推动的上涨行情引发对市场集中度和估值风险的疑虑，促使投资者重新评估投资组合配置。

在本期《投资导航 — 2026年夏季特刊 (7-8月)》中，我们将讨论上述市场的主要关切，以及投资者应如何部署投资组合，在抵御潜在市场波动兼保持投资韧性的同时，把握长期资本增长机会。关键议题包括：

- 1 2026年下半年，市场的主要关切是什么？
- 2 这些关切将如何影响市场？
- 3 投资者在2026年下半年及未来应如何布局？

Prashant BHAYANI
法国巴黎银行
财富管理
亚洲首席投资官



谭慧敏
法国巴黎银行
财富管理
亚洲副首席投资官



刘杰俊
法国巴黎银行
财富管理
亚洲投资策略师



1. 2026年下半年，市场的主要关切是什么？

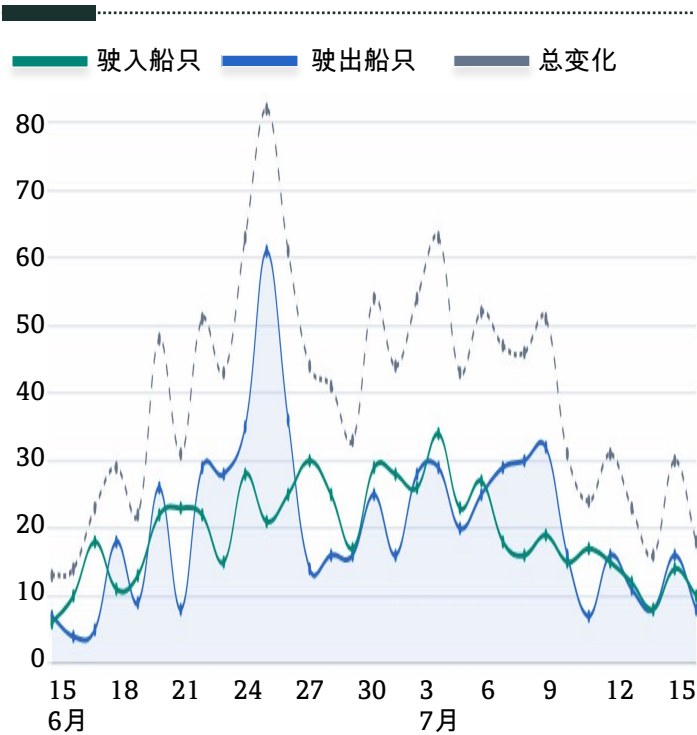


地缘政治风险 – 霍尔木兹局势是否会改善？

截至今年七月，美伊局势仍然变化不定。冲突初期推高油价与海运保险费，但今年六月中旬的临时和平协议曾一度让外界憧憬双方会在外交方面取得突破，使布兰特油价曾回落至每桶约70美元，船只也开始陆续进出霍尔木兹海峡 (见图1)。然而，该停火局面很快于七月破裂，伊朗恢复对美国监督航道的商船发动攻击。美方随即重新实施海上封锁，令霍尔木兹海峡成为活跃且多变的军事热点，眼下尚无即时解决方案。

关键在于，该海峡仍然是世界上最重要的海上要塞，全球约20%的石油和液化天然气须经此运输。第一波通胀已渗入全球经济。尽管如此，其他产油国的供应与替代能源迅速填补石油供应缺口，缓解石油库存进一步减少的担忧 (见图2)。我们对石油维持“低配”，对布兰特原油价格的12个月目标区间为每桶60-70美元。即使短期内冲突有再升级风险，但我们预期市场将回到供应过剩的状态，故此我们将目标价调回美伊战事爆发前的水平。虽然中东局势仍难以预测，但可以肯定的是，最坏的情势已经过去。

图1：霍尔木兹海峡进出船只流量仍高度不可预测



资料来源：ShipFinder，截至2026年7月14日

图2：市场预期见到未来库存消耗显著减少

石油市场再平衡

	五月预估 单位：百万桶	六月预估 单位：百万桶
供应降幅	1,591	1,627
需求降幅	646	801
前期盈余	288	407
库存减少	657	419
经合组织商业石油库存	200	126
经合组织战略石油储备	380	273
非经合组织库存	77	21

资料来源：摩根大通大宗商品研究、国际能源署、美国能源署、标普全球Platts，截至2026年6月30日

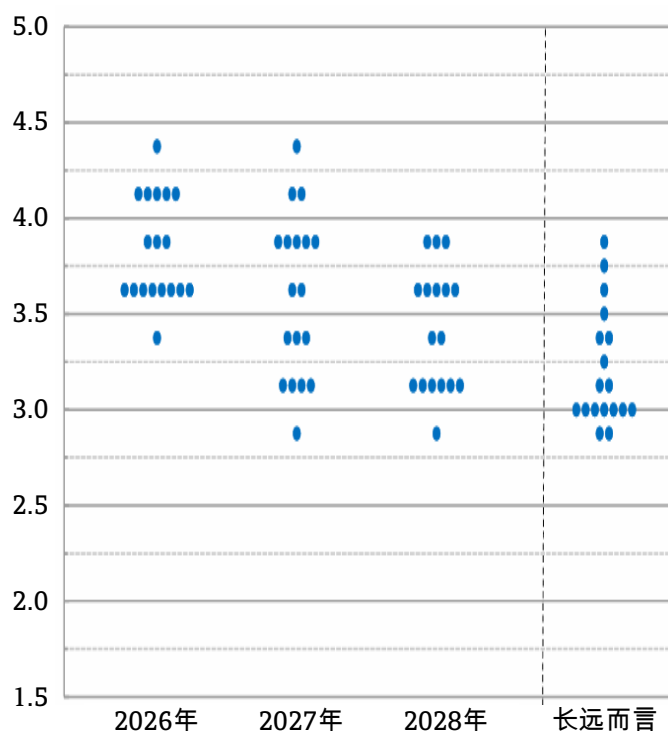


央行鹰派担忧 - 是否会加息？

大多数经济体正为油价上升所引发的“第二轮”通胀效应做准备。从全球居民消费价格指数(CPI)数据的轨迹可以看出，日常商品和服务的成本均持续上扬。这一形势迫使央行采取稍微偏鹰派的立场，以防止工资价格飙升并抑制通胀预期。

在新任美联储主席凯文(Kevin)上任后主持召开的首次联邦公开市场委员会(FOMC)会议上，他强调对稳定物价作出严格承诺，并警告指出，若允许通胀持续蔓延，将会破坏长期经济信誉。美联储的立场比预期更加鹰派（见图3），使市场开始预期美联储最早于今年九月议息会上加息，并在2027年年中前加息两次（每次25个基点）。

图3：点阵图出现鹰派转变：目前已有一半政策制定者预期今年加息



资料来源：美联储，截至2026年7月14日

虽然降低通胀可能需要高利率，但过度紧缩恐导致经济过度冷却，进而引发大量裁员和失业率上升。目前，劳动力市场较外界预期的更为疲软。美国六月非农就业数据即是证明。更重要的是，基于霍尔木兹海峡情势已过最坏阶段，我们仍认为当前通胀是暂时性的（见图4）。因此，我们认为目前的通胀水平足以促使美联储在2026年十二月前加息25个基点，但我们并不认为这是加息周期的开端，亦即今年之后不会再有加息。

图4：通胀可能为暂时性：中期通胀风险似乎已受控

美国2年期盈亏平衡通胀率



资料来源：Macrobond，法国巴黎银行财富管理，截至2026年7月14日



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

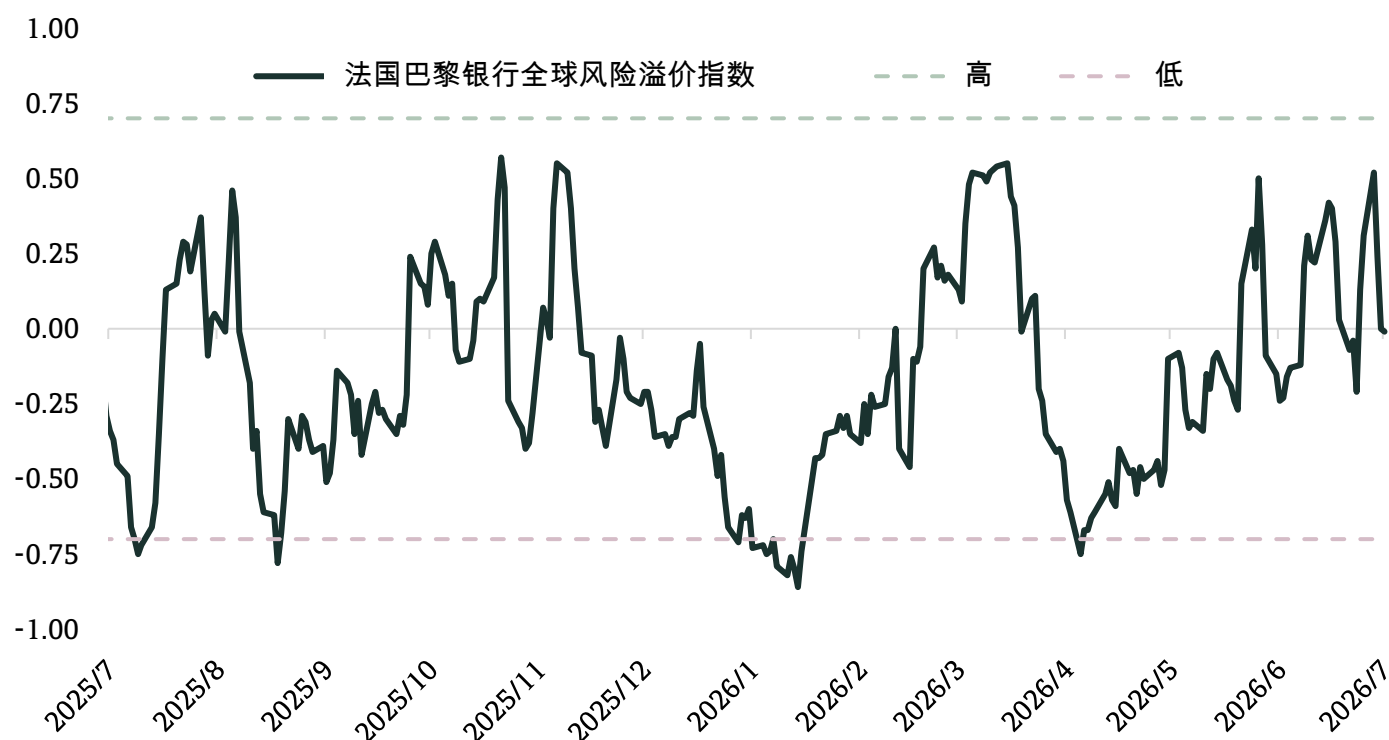
2. 这些关切将如何影响市场？



显然，目前市场更关注基本面，而非地缘政治风险。我们过去曾提到，市场通常是前瞻性的。各资产类别的波动性并未因地缘政治紧张局势再度升温而上升，在此期间的风险溢价甚至有所下降（见图5），表明投资者的风险偏好提升。近期的AI科企IPO以及半导体/AI基础建设热潮皆证明这一点。然而，集中度风险开始显现：仅两只个股就已占韩国综合指数（KOSPI）约一半权重。这暗示资产类别内部可能很快会出现轮动。华尔街已略显端倪，道琼斯指数最近有所走强，而科技股占比高的纳斯达克指数则稍显波动。

资产轮动之际，资金亦可能流向不被青睐且已经历六个月整固的贵金属领域。全球央行继续增持黄金，而通胀走高的预期历来对黄金有利。尽管利率预期较年初有所上升，但我们维持通胀是暂时性（而非失控）的基本预测，意味着美元强势将在2026年下半年趋缓。故此，我们继续看好黄金和白银（白银的贝塔系数更高，且供应/采矿资本支出受限），12个月的目标价分别为每盎司5,500美元和90美元。

图5：法国巴黎银行全球风险溢价指数仍偏低，表明尽管紧张局势再度升温，投资者的风险偏好仍然高企



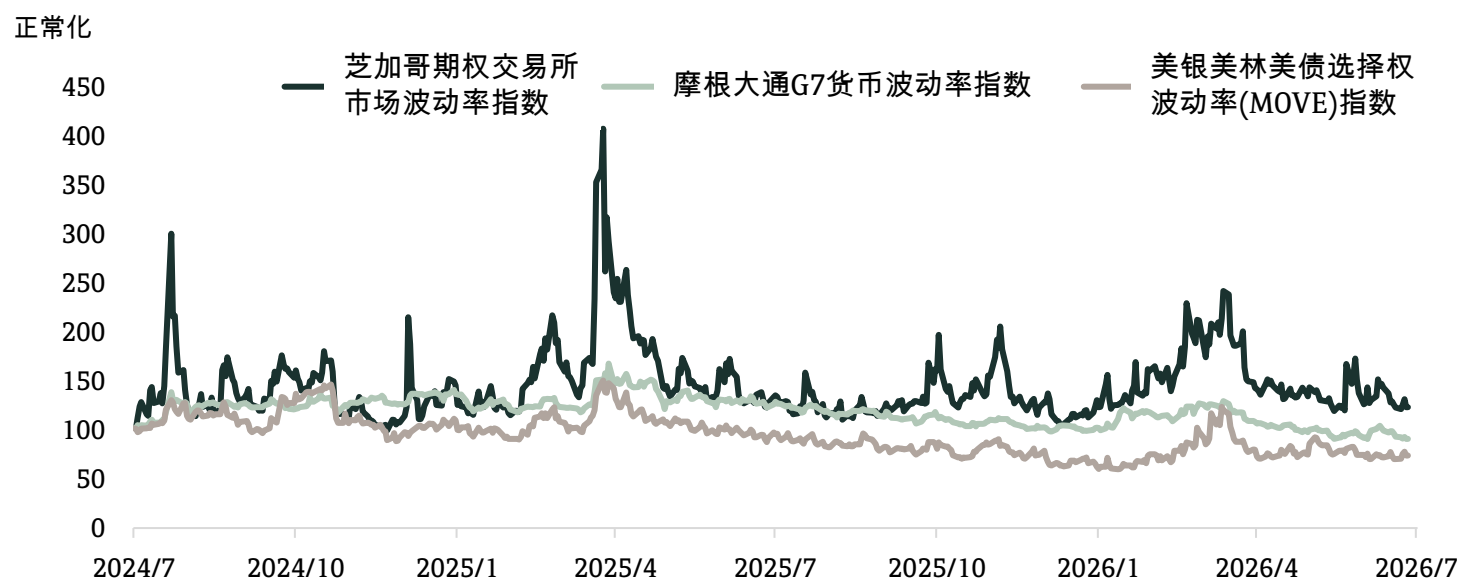
资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年7月14日



3. 投资者在2026年下半年及未来应如何布局？



图6：受紧张局势再度升温影响，短期波动或将回升



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年7月14日

虽然股票、固定收益与外汇市场的波动率普遍保持在低位（见图6），但短期波动仍有回升可能。市场持续关注前述的两大关切。若霍尔木兹海峡局势恶化，可能会重新点燃市场对经济陷入滞胀甚至衰退的预期。虽然这并非我们的基本预测，但美国政府行事风格捉摸不定，仍不容全盘排除这一可能性。AI基础建设主题也面临着严峻的现实检验。巨额资本支出与实际营收之间的落差、循环融资模式以及更重要的过高估值，皆持续饱受质疑。继SpaceX之后，即将到来的超级AI巨头IPO也加剧对AI泡沫的猜测。

因此，投资者必须保持高度多元化，以抵御任何短期或长期的波动。就股票而言，我们继续建议分散投资，减少对美国超大型股的依赖，并倾向于我们认为有更多上升潜力的领域，例如日本及中国A股。投资风格而言，我们偏好价值股（尤其是医疗保健和工业板块）。地区而言，我们对欧洲和新兴市场保持中性；不过，若霍尔木兹海峡前景变得更加明朗，我们可能会重新检视亚洲配置。就固定收益而言，我们对整体政府债券持“中性”看法，更看好以欧元及英镑计值的投资级别企业债券。就货币而言，未来12个月来看，我们更看好非美元货币，

预期去美元交易因上文所提及的因素而有望恢复势头。另类投资未来也有望发挥更大作用。贵金属及房地产/基建等实体资产仍是对冲通胀的良好工具。未来数年，能源基础设施、可再生能源和数据中心产能建设将提升对工业金属的结构性需求，故此我们继续高配工业金属，尤其是铜和铝。

投资者需留意，在当前环境下应坚持纪律化的投资方式。我们的首席投资官(CIO)厘定的策略资产配置(SAA)和战术资产配置(TAA)，可帮助投资者降低下行波动，同时保持市场参与。此做法亦能减少认知偏误（如市场时机判断），同时仍允许投资者保持财务灵活性，以便捕捉其他领域的战术性高信心机会。



我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_ 2026年7月

	观点		成份	看好范畴	评论
	目前	上月			
股票	=	=	市场	拉丁美洲 日本	- 对环球股票维持“中性” - 六月中旬，我们上调日本至“高配”。我们亦上调欧盟，印度和东南亚至“中性” - 七月，我们上调中国A股至“高配”
			板块	美国：医疗保健、工业 欧洲：医疗保健、工业、银行、公用事业	- 六月中旬，我们上调欧洲银行至“高配”，上调美国金融板块至“中性”。 - 我们预期欧洲的消费有望复苏，故此我们亦上调欧盟汽车、传媒、旅游及休闲至“中性”。 - 主要风险：供应链中断导致通胀上升及央行立场更鹰派。
			风格/主题	超级趋势主题	分散投资、收益、人工智能、基建、大宗商品和亚洲主题
债券	=	=	政府债	-	- 七月，我们下调核心欧元区政府债券和英国国债至“中性”，并偏好7至10年期债券。 - 对美国国债持“中性”看法，并偏好5年期或以下的债券。 - 对美国10年期国债的12个月收益率目标从4.25%上调至4.50%。
			范畴	欧元和英镑 投资级别债券	- 对美国投资级别债券持“中性”看法 - 六月中旬，由于地缘政治风险下降，我们上调高收益债券至“中性”。 - 由于美元短期内可能保持强势，我们对新兴市场债券的看法维持中性。
现金	=	=			
大宗商品	+	+		黄金 白银 铜 铝	贵金属： - 白银 — 高配 (12个月目标价为每盎司90美元) - 黄金 — 高配 (12个月目标价为每盎司5,500美元) 石油 — 低配 (12个月目标区间由70-80美元调整至60-70美元) 基本金属： - 铜 — 高配 (12个月目标价为每公吨15,000美元) - 铝 — 高配 (12个月目标价为每公吨3,800美元)
外汇			欧元兑美元		12个月目标为1.20
			美元兑日元		12个月目标为155
另类投资	+	+	对冲基金 (环球宏观、股票长短仓、事件主导策略)		对相对价值持中性看法

注：+ 高配 / = 中性 / - 低配



GDP和CPI预测

		国内生产总值/GDP (同比%)			居民消费价格指数/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市场	美国	2.1	2.3	2.4	2.7	3.7	2.8
	日本	1.1	0.5	0.7	3.1	2.3	3.1
	欧元区	1.5	0.6	1.6	2.1	3.0	3.3
	英国	1.4	1.0	1.2	3.4	3.4	3.3
北亚	中国	5.0	4.6	4.5	0.0	1.3	1.4
	香港*	3.5	2.4	2.4	1.4	2.1	1.8
	韩国	1.0	3.1	2.2	2.1	2.6	2.3
	台湾	8.7	9.1	3.6	1.7	2.0	1.9
南亚	印度	7.7	6.6	6.8	2.1	5.1	4.2
	印尼*	5.1	5.0	5.1	1.9	3.0	2.6
	马来西亚*	5.2	4.7	4.3	1.4	1.9	2.0
	菲律宾*	4.4	4.1	5.8	1.7	4.3	3.2
	新加坡*	5.0	3.5	2.7	0.9	2.3	1.9
	泰国*	2.4	1.5	2.1	-0.1	0.9	1.0

资料来源：法国巴黎银行经济研究中心、法国巴黎银行环球市场，截至2026年7月14日
注：印度数据为对该财年(4月至3月)的预测
*国际货币基金组资料及预测，截至2026年7月14日



经济增长

- 尽管能源供应仍受到干扰，但美国经济数据仍持续好于预期。我们预期2026年下半年美国经济增长仍将保持韧性。
- 中国出口因受惠于AI超级周期和能源转型需求持续而保持韧性。然而，内需增长一直在放缓。国务院近期正式批覆了以消费为重点的五年规划，目标是到2030年社会消费品零售额达到约60万亿元人民币，2025年该数值为50.1万亿元人民币。



通胀

- 美国核心通胀仍然具粘性，而欧盟的通胀率则因能源价格下跌而有所放缓。
- 然而，近期美伊紧张局势重新升级导致能源价格反弹，故通胀风险仍然持续。
- 此外，AI趋势目前仍有可能加剧通胀，之后才可能转为放缓通胀的因素。举例来说，动态随机存取内存(DRAM)和快闪内存(NAND)芯片的成本上升甚至迫使苹果公司等资金充裕的行业龙头在全球大幅提价。



全球整体：中性

		
国家		
▲ 日本	美国 新兴市场 ▲ 欧元区	-
行业		
医疗保健 工业	通信、原材料 非必需消费品 科技 ▲ 金融 公用事业 房地产	必需消费品 能源

亚洲整体：中性

		
国家		
▲ 中国A股	中国H股 韩国、台湾 ▲ 印度 ▲ 东南亚	-
行业		
通信 非必需消费品 科技 医疗保健	原材料 房地产 金融 工业 能源	公用事业 必需消费品

- **对整体股票保持“中性”**：虽然我们对股票的看法变得更乐观，但美伊停火的不确定性已推高能源价格，给市场增添压力。再者，AI热潮推动的供应限制，特别是半导体和科技硬件，加剧物价压力，可能会导致利率上升并扰乱市场。我们于今年六月中旬上调**美国金融板块至“中性”**。
- **我们于六月中旬上调欧洲至“中性”**：欧洲应该是能源价格下跌的主要受益者之一，但结构性逆风因素仍然存在。因此，我们更倾向于关注精选板块和主题。我们上调**欧洲银行至“高配”**，同时上调**汽车、传媒、旅游及休闲板块至“中性”**。

- **上调中国A股评级至“高配”**：我们预期A股将持续跑赢H股。到目前为止，股市涨势并不广泛，市场仓位和亮眼表现均高度集中于AI基建相关股票。尽管中国的出口板块因AI需求旺盛而非常强劲，但投资者将密切关注即将于七月举行的政治局会议，以了解中国最高领导层是否会采取更积极的措施来支撑经济，特别是内需。
- **我们于今年六月中旬上调日本至“高配”，上调印度和东南亚至“中性”**：日本仍是良好的分散投资之选，得益于其企业管治改革且拥有优质AI基础设施公司。

		一个月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12个月 远期市盈率 (x)	追溯 市盈率 (x)	12个月 股本回报率 (%)	过去12个月 每股盈利 增长(%)	12个月远期 每股盈利 增长(%)
北美	美国	-0.8	9.9	16.9	1.1	23.5	5.1	39.2	37.2	29.4
	日本	-0.3	14.6	24.3	2.1	18.6	1.8	12.7	26.2	10.4
	欧元区	-1.4	11.5	36.2	2.7	16.3	2.1	18.7	20.5	16.7
	英国	-1.3	5.8	35.6	3.1	12.6	2.1	20.5	35.4	23.5
东亚	中国	4.6	19.3	26.6	1.3	24.2	3.7	16.6	34.8	68.5
	香港	-8.0	-7.8	33.5	3.3	10.4	1.2	14.8	14.4	27.3
	韩国	-5.4	74.8	80.9	0.7	9.3	2.7	23.3	108.6	336.7
	台湾	3.3	61.5	36.8	1.5	24.8	4.9	31.8	47.8	55.8
东南亚	印度	1.1	-8.0	2.0	1.3	19.4	3.4	19.6	12.8	22.3
	印尼	-7.6	-46.1	8.8	3.5	10.3	1.9	16.5	5.2	14.2
	马来西亚	-4.6	1.5	15.8	3.5	15.5	1.5	12.4	17.2	9.2
	菲律宾	2.0	-6.3	-2.1	3.8	9.9	1.2	20.6	15.4	5.1
	新加坡	-0.4	9.6	37.2	4.1	16.1	1.5	12.7	7.1	0.2
	泰国	-1.4	26.0	2.9	3.1	17.7	1.7	19.6	51.8	11.8

资料来源：Macrobond指数(美元计)，法国巴黎银行财富管理，截至2026年6月30日



全球整体：中性			整体亚洲 (美元)：中性		
欧元区政府债券	美国国债				
欧元及英镑投资级债	美国投资级别债				
	新兴市场债 (硬货币)				
	新兴市场债 (当地货币)	-	日本	韩国	菲律宾
	▼ 英国国债		新加坡	香港	印尼
	▼ 欧元区政府债		澳洲	印度	
	▲ 高收益债			中国	

		总回报 (%)			最差收益率 (%)
		一个月	年初至今	2024	
亚洲	亚洲美元债券	-0.5	0.4	8.1	5.2
	亚洲当地货币债券	-0.1	-7.3	9.7	4.3
	中国	-0.3	1.0	7.3	5.0
	香港	-0.3	0.7	8.4	4.9
	印度	-0.4	1.4	9.6	5.8
	印尼	-1.0	-1.4	8.9	5.6
	新加坡	-0.4	0.3	6.6	4.8
	韩国	-0.1	0.9	7.1	4.7
	菲律宾	-1.0	-0.8	9.1	5.4
其他地区	美国十年期国债	-0.7	-0.9	7.8	4.6
	美国投资级别债	-0.7	0.0	7.3	4.9
	美国高收益债	0.0	2.0	8.6	7.2
	新兴市场美元债	-0.4	0.7	8.3	5.4

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年7月14日

美国国债收益率	2年期	5年期	10年期	30年期
12个月目标 (%)	▲ 4.00	▲ 4.20	▲ 4.50	▲ 4.95

- **利率预测：**新任美联储主席凯文·沃什 (Kevin Warsh) 主持的六月联邦公开市场委员会(FOMC)会议基调更加鹰派。我们目前预期美联储可能于今年十二月加息一次。欧洲央行已于今年六月上调政策利率，我们预期该央行年内不会再加息。我们对于英国央行加息时间的预估从七月推迟至九月。

■ **政府债：**随着通胀预期趋向温和 (与油价下跌相符)，债券收益率回落，我们对核心欧元区政府债和英国政府债的评级由“高配”下调至“中性”，偏好7至10年期债券。我们对美国政府债的看法维持“中性”，并倾向于2至5年期债券。我们对美国10年期国债的12个月收益率目标上调至4.50%。
- **投资级别企业债券：**鉴于供应动态和收益率 / 息差水平，我们仍然偏好欧元和英镑投资级别企业债券 (高配评级) 多于美元投资级别债券 (中性评级)。同时，我们看重质素。

■ **新兴市场债券：**部分新兴市场央行正在加息，美元在短期内可能保持强势，且估值亦缺乏吸引力，故我们对当地货币及硬货币新兴市场债券的看法为“中性”。

■ **高收益债券：**因地缘政治风险下降，我们于今年六月中旬上调企业高收益债券至“中性”。然而，息差仍接近历史低位，预期回报未能反映相关风险。

12个月外汇观点				
日元	欧元	人民币	韩元	美元
英镑	澳元	新台币	印度卢比	
新西兰元	加元	印尼盾	菲律宾比索	
马来西亚令吉		新加坡元	泰铢	

- **日元**：日本央行于今年六月上调政策利率至1.00%。尽管日本央行未给予进一步调整的明确时间表，但我们预期该央行十月会再次加息，随后大约每四至五个月会逐步加息一次，这将支撑日元升值。我们的**3个月和12个月美元兑日元目标分别为158和155(1美元价值)**。
- **美元**：近期美元强势反映其避险地位，资金继续流入美国股市，而美联储立场更偏鹰派，可能于今年稍后加息。不过，若地缘政治紧张局势缓和，预计中期内资金将逐步流出美元。同时，财政赤字与国防支出与选前刺激而上升的债务等被低估的风险，亦可能会对美元构成压力。因此，**我们的3个月和12个月美元指数目标分别为100.66和96.23**。

大宗商品		
黄金		石油
白银	-	
基本金属		

- **贵金属**：我们维持黄金和白银的12个月目标价，分别为每盎司5,500美元和90美元，并确认对贵金属的**“高配”**看法。尽管利率上升和美元强势短期内会对其构成阻力，但我们预期央行需求将于2026年下半年回升。
- **石油**：我们维持**“低配”**，将布兰特原油价格目标由**每桶70-80美元调整至60-70美元**。今年六月，原油价格因美伊谈判达成临时和平协议而回调约18%（五月回调20%）。我们预期市场将回到供应过剩的状态，故此我们将目标价调回美伊战事爆发前的水平。
- **基本金属**：我们维持对工业金属的**“高配”**看法，并维持伦铜12个月目标价每公吨15,000美元，维持伦铝12个月目标价每公吨3,800美元。尽管短期利率上升可能会构成阻力，但我们预期未来12个月的市场结构性需求紧俏，特别是铝。

外汇预测

		现货价	3个月		12个月	
		截至2026年7月14日	观点	目标	观点	目标
成熟市场	美元指数	100.92	=	100.7	-	96.2
	日本	162.3	+	158	+	155
	欧元区	1.142	=	1.14	+	1.20
	英国	1.339	=	1.31	+	1.38
	澳洲	0.698	+	0.73	+	0.71
	新西兰	0.582	+	0.60	+	0.60
	加拿大	1.406	+	1.38	+	1.35
亚洲（日本除外）	中国	6.774	=	6.80	=	6.80
	韩国*	1,490	=	1,520	=	1,500
	台湾*	32.19	=	32.0	=	31.9
	印度	96.20	=	95.0	=	95.0
	印尼*	18,092	=	18,200	=	18,450
	马来西亚*	4.078	=	4.04	+	3.95
	菲律宾*	61.58	=	62.0	=	61.5
	新加坡*	1.291	=	1.29	=	1.27
	泰国*	33.52	=	33.5	=	33.0

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2026年7月14日
*法国巴黎银行环球市场预测，截至2026年7月14日

注：+ 高配/=中性/-低配

联络我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下连结仔细阅读免责声明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界