

2026年夏季特刊 (7-8月)

投資導航

亞洲版



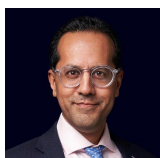
解讀2026年下半年市場關切

邁入2026年下半年之際，市場正面對由地緣政治不確定性、通脹擔憂和貨幣政策預期變化等因素塑造的複雜格局。霍爾木茲海峽的緊張局勢再度升溫以及能源成本上升引發對持續通脹和央行政策趨緊的擔憂，但市場似乎日益關注經濟和企業基本面，而非地緣政治頭條新聞。與此同時，科技和人工智能(AI)推動的上漲行情引發對市場集中度和估值風險的疑慮，促使投資者重新評估投資組合配置。

在今期《投資導航 — 2026年夏季特刊 (7-8月) 》中，我們將討論上述市場的主要關切，以及投資者應如何部署投資組合，在抵禦潛在市場波動兼保持投資韌性的同時，把握長期資本增長機會。關鍵議題包括：

- 1 2026年下半年，市場的主要關切是甚麼？
- 2 這些關切將如何影響市場？
- 3 投資者在2026年下半年及未來應如何佈局？

Prashant BHAYANI
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲首席投資官



譚慧敏
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲副首席投資官



劉傑俊
法國巴黎銀行
財富管理
亞洲投資策略師



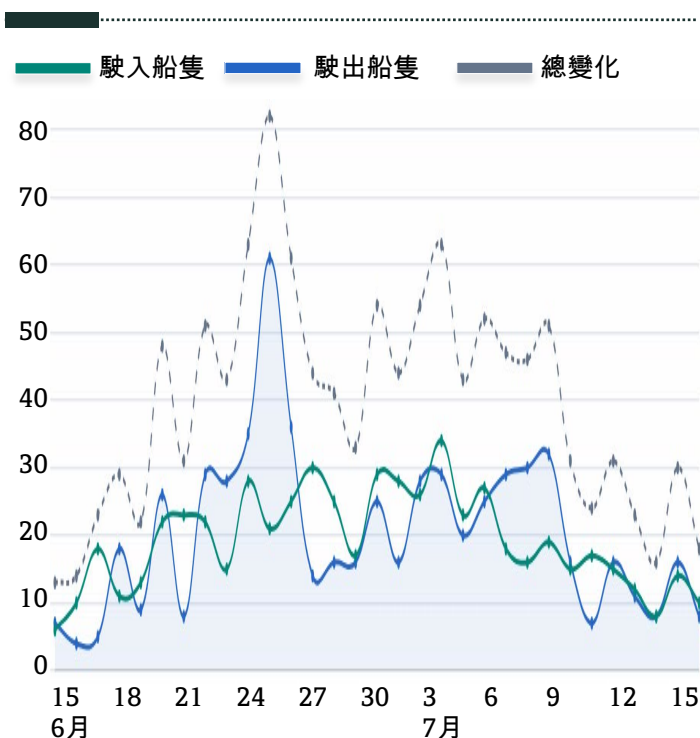
1. 2026年下半年，市場的主要關切是甚麼？



地緣政治風險 – 霍爾木茲局勢是否會改善？

截至今年七月，美伊局勢仍然變化不定。衝突初期推高油價與海運保險費，但今年六月中旬的臨時和平協議曾一度讓外界憧憬雙方會在外交方面取得突破，使布蘭特油價曾回落至每桶約70美元，船隻也開始陸續進出霍爾木茲海峽（見圖1）。然而，該停火局面很快於七月破裂，伊朗恢復對美國監督航道的商船發動攻擊。美方隨即重新實施海上封鎖，令霍爾木茲海峽成為活躍且多變的軍事熱點，眼下尚無即時解決方案。

圖1：霍爾木茲海峽進出船隻流量仍高度不可預測



資料來源：ShipFinder，截至2026年7月14日

關鍵在於，該海峽仍然是世界上最重要的海上要塞，全球約20%的石油和液化天然氣須經此運輸。第一波通脹已滲入全球經濟。儘管如此，其他產油國的供應與替代能源迅速填補石油供應缺口，緩解石油庫存進一步減少的擔憂（見圖2）。我們對石油維持「低配」，對布蘭特原油價格的12個月目標區間為每桶60-70美元。即使短期內衝突有再升級風險，但我們預期市場將回到供應過剩的狀態，故此我們將目標價調回美伊戰事爆發前的水平。雖然中東局勢仍難以預測，但可以肯定的是，最壞的情勢已經過去。

圖2：市場期望見到未來庫存消耗顯著減少

石油市場再平衡

	五月預估 單位：百萬桶	六月預估 單位：百萬桶
供應降幅	1,591	1,627
需求降幅	646	801
前期盈餘	288	407
庫存減少	657	419
經合組織商業石油庫存	200	126
經合組織戰略石油儲備	380	273
非經合組織庫存	77	21

資料來源：摩根大通大宗商品研究、國際能源署、美國能源署、標普全球Platts，截至2026年6月30日

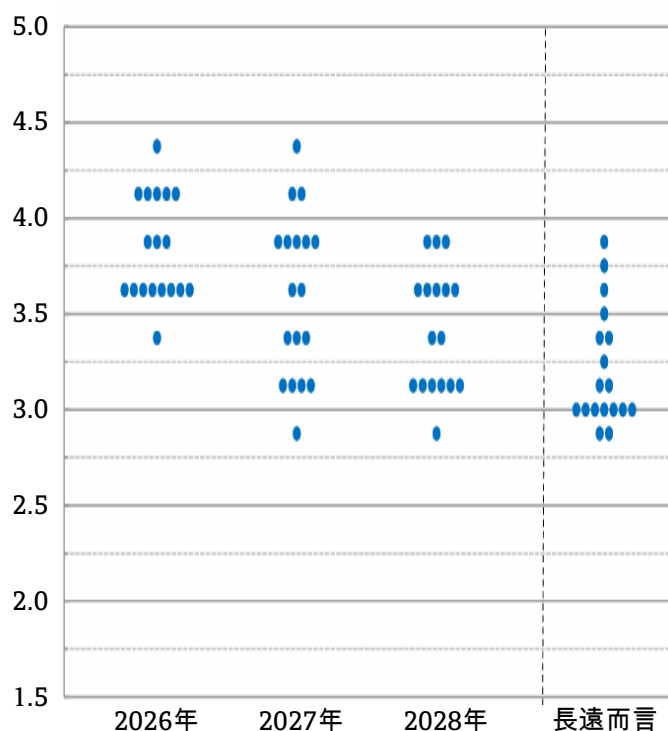


央行鷹派擔憂 - 是否會加息？

大多數經濟體正為油價上升所引發的「第二輪」通脹效應做準備。從全球消費物價指數(CPI)數據的軌跡可以看出，日常商品和服務的成本均持續上揚。這一形勢迫使央行採取稍微偏鷹派的立場，以防止工資價格飆升並抑制通脹預期。

在新任美聯儲主席凱文(Kevin)上任後主持召開的首次聯邦公開市場委員會(FOMC)會議上，他強調對穩定物價作出嚴格承諾，並警告指出，若允許通脹持續蔓延，將會破壞長期經濟信譽。美聯儲的立場比預期更加鷹派（見圖3），使市場開始預期美聯儲最早於今年九月議息會上加息，並在2027年年中前加息兩次（每次25個基點）。

圖3：點陣圖出現鷹派轉變：目前已有一半政策制定者預期今年加息



資料來源：美聯儲，截至2026年7月14日

雖然降低通脹可能需要高利率，但過度緊縮恐導致經濟過度冷卻，進而引發大量裁員和失業率上升。目前，勞動力市場較外界預期的更為疲軟。美國六月非農就業數據即是證明。更重要的是，基於霍爾木茲海峽情勢已過最壞階段，我們仍認為當前通脹是暫時性的（見圖4）。因此，我們認為目前的通脹水平足以促使美聯儲在2026年十二月前加息25個基點，但我們並不認為這是加息週期的開端，亦即今年之後不會再有加息。

圖4：通脹可能為暫時性：中期通脹風險似乎已受控

美國2年期盈虧平衡通脹率



資料來源：Macrobond，法國巴黎銀行財富管理，截至2026年7月14日



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

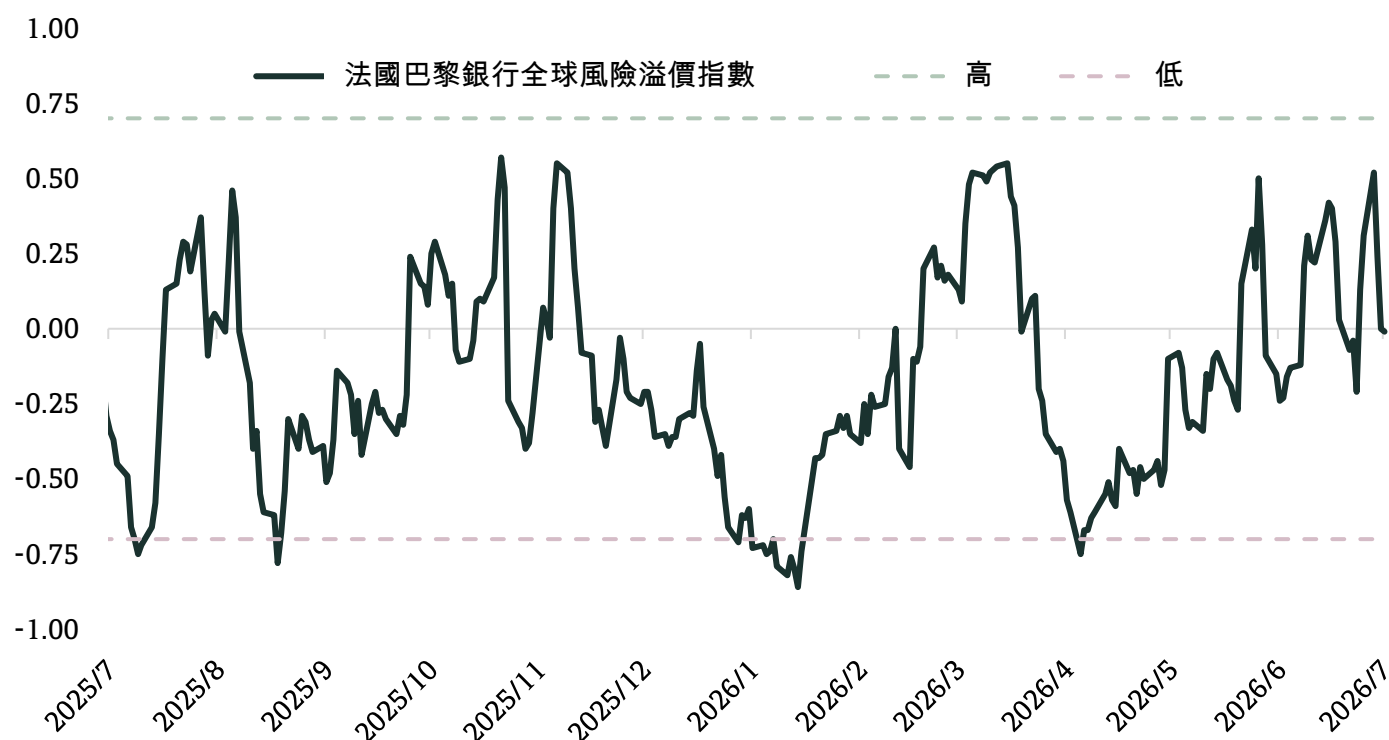
2. 這些關切將如何影響市場？



顯然，目前市場更關注基本面，而非地緣政治風險。我們過去曾提到，市場通常是前瞻性的。各資產類別的波動性並未因地緣政治緊張局勢再度升溫而上升，在此期間的風險溢價甚至有所下降（見圖5），表明投資者的風險偏好提升。近期的AI科企IPO以及半導體/AI基礎建設熱潮皆證明這一點。然而，集中度風險開始顯現：僅兩隻個股就已佔韓國綜合指數（KOSPI）約一半權重。這暗示資產類別內部可能很快會出現輪動。華爾街已略顯端倪，道瓊斯指數最近有所走強，而科技股佔比高的納斯達克指數則稍顯波動。

資產輪動之際，資金亦可能流向不被青睞且已經歷六個月整固的貴金屬領域。全球央行繼續增持黃金，而通脹走高的預期歷來對黃金有利。儘管利率預期較年初有所上升，但我們維持通脹是暫時性（而非失控）的基本預測，意味著美元強勢將在2026年下半年趨緩。故此，我們繼續看好黃金和白銀（白銀的貝塔係數更高，且供應/採礦資本支出受限），12個月的目標價分別為每安士5,500美元和90美元。

圖5：法國巴黎銀行全球風險溢價指數仍偏低，表明儘管緊張局勢再度升溫，投資者的風險偏好仍然高企



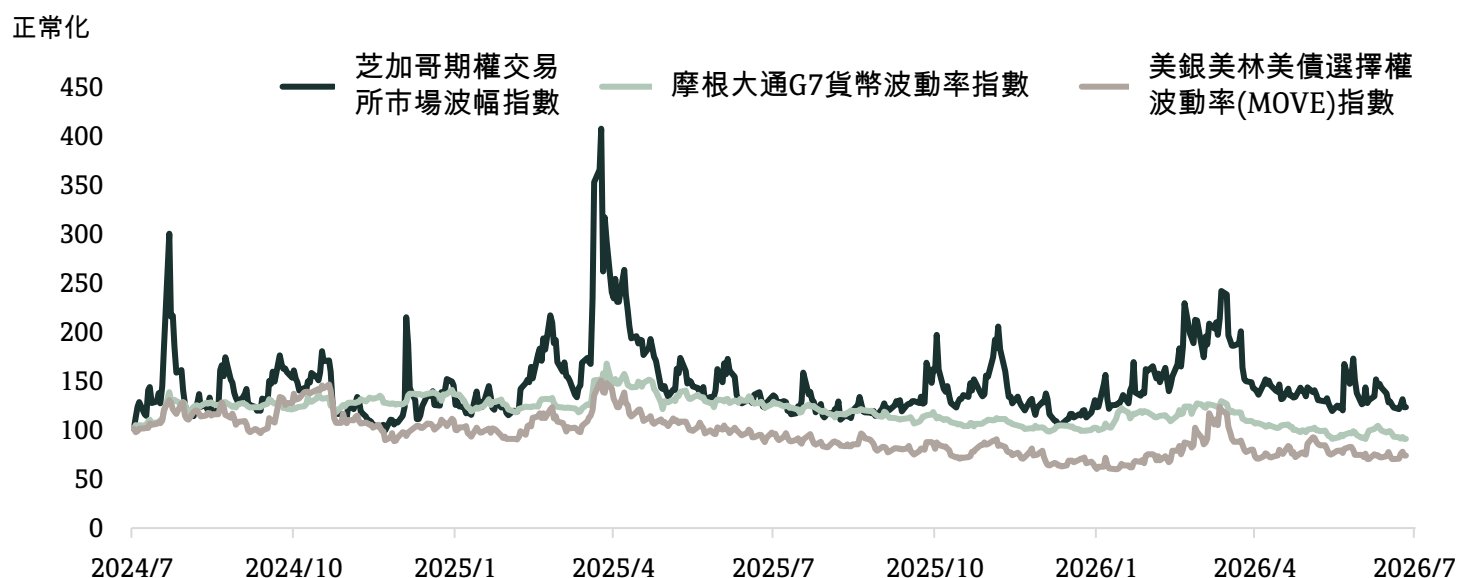
資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年7月14日



3. 投資者在2026年下半年及未來應如何佈局？



圖6：受緊張局勢再度升溫影響，短期波動或將回升



資料來源：彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年7月14日

雖然股票、固定收益與外匯市場的波動率普遍保持在低位（見圖6），但短期波動仍有回升可能。市場持續關注前述的兩大關切。若霍爾木茲海峽局勢惡化，可能會重新點燃市場對經濟陷入滯脹甚至衰退的預期。雖然這並非我們的基本預測，但美國政府行事風格捉摸不定，仍不容全盤排除這一可能性。AI基礎建設主題也面臨着嚴峻的現實檢驗。巨額資本支出與實質營收之間的落差、循環融資模式以及更重要的過高估值，皆持續飽受質疑。繼SpaceX之後，即將到來的超級AI巨頭IPO也加劇對AI泡沫的猜測。

因此，投資者必須保持高度多元化，以抵禦任何短期或長期的波動。就股票而言，我們繼續建議分散投資，減少對美國超大型股的依賴，並傾向於我們認為有更多上升潛力的領域，例如日本及中國A股。投資風格而言，我們偏好價值股（尤其是醫療保健和工業板塊）。地區而言，我們對歐洲和新興市場保持中性；不過，若霍爾木茲海峽前景變得更加明朗，我們可能會重新檢視亞洲配置。就固定收益而言，我們對整體政府債券持「中性」看法，更看好以歐元及英鎊計值的投資級別企業債券。就貨幣而言，未來12個月來看，我們更看好非美元貨幣，

預期去美元交易因上文所提及的因素而有望恢復勢頭。另類投資未來也有望發揮更大作用。貴金屬及房地產/基建等實體資產仍是對沖通脹的良好工具。未來數年，能源基礎設施、可再生能源和數據中心產能建設將提升對工業金屬的結構性需求，故此我們繼續高配工業金屬，尤其是銅和鋁。

投資者需留意，在當前環境下應堅持紀律化的投資方式。我們的首席投資官(CIO)釐定的策略資產配置(SAA)和戰術資產配置(TAA)，可幫助投資者降低下行波動，同時保持市場參與。此做法亦能減少認知偏誤（如市場時機判斷），同時仍允許投資者保持財務靈活性，以便捕捉其他領域的戰術性高信心機會。



我們的首席投資官(CIO)資產配置概覽_ 2026年7月

	觀點		成份	看好範疇	評論
	目前	上月			
股票	=	=	市場	拉丁美洲 日本	■ 對環球股票維持「中性」 ■ 六月中旬，我們上調日本至「高配」。我們亦上調歐盟，印度和東南亞至「中性」 ■ 七月，我們上調中國A股至「高配」
			板塊	美國：醫療保健、工業 歐洲：醫療保健、工業、銀行、公用事業	■ 六月中旬，我們上調歐洲銀行至「高配」，上調美國金融板塊至「中性」。 ■ 我們預期歐洲的消費有望復甦，故此我們亦上調歐盟汽車、傳媒、旅遊及休閒至「中性」。 ■ 主要風險：供應鏈中斷導致通脹上升及央行立場更鷹派。
			風格/ 主題	超級趨勢主題	■ 分散投資、收益、人工智能、基建、大宗商品和亞洲主題
債券	=	=	政府債	-	■ 七月，我們下調核心歐元區政府債券和英國國債至「中性」，並偏好7至10年期債券。 ■ 對美國國債持「中性」看法，並偏好5年期或以下的債券。 ■ 對美國10年期國債的12個月收益率目標從4.25%上調至4.50%。
			範疇	歐元和英鎊 投資級別債券	■ 對美國投資級別債券持「中性」看法 ■ 六月中旬，由於地緣政治風險下降，我們上調高收益債券至「中性」。 ■ 由於美元短期內可能保持強勢，我們對新興市場債券的看法維持中性。
現金	=	=			
大宗商品	+	+		黃金 白銀 銅 鋁	貴金屬： ■ 白銀 — 高配 (12個月目標價為每安士90美元) ■ 黃金 — 高配 (12個月目標價為每安士5,500美元) 石油 — 低配 (12個月目標區間由70-80美元調整至60-70美元) 基本金屬： ■ 銅 — 高配 (12個月目標價為每公噸15,000美元) ■ 鋁 — 高配 (12個月目標價為每公噸3,800美元)
外匯			歐元兌美元		■ 12個月目標為1.20
			美元兌日圓		■ 12個月目標為155
另類投資	+	+	對沖基金 (環球宏觀、股票長短倉、事件主導策略)		■ 對相對價值持中性看法

註：+ 高配 / = 中性 / - 低配



		國內生產總值/GDP (同比%)			消費物價指數/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市場	美國	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
	歐元區	1.5	0.6	1.6	2.1	3.0	3.3
	英國	1.4	1.0	1.2	3.4	3.4	3.3
北亞	中國	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
	南韓	1.0	3.1	2.2	2.1	2.6	2.3
	台灣	8.7	9.1	3.6	1.7	2.0	1.9
南亞	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
	馬來西亞*	5.2	4.7	4.3	1.4	1.9	2.0
	菲律賓*	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
	泰國*	2.4	1.5	2.1	-0.1	0.9	1.0

資料來源：法國巴黎銀行經濟研究中心、法國巴黎銀行環球市場，截至2026年7月14日

註：印度數據為對該財年(4月至3月)的預測

*國際貨幣基金組資料及預測，截至2026年7月14日



經濟增長

- 儘管能源供應仍受到干擾，但美國經濟數據仍持續好於預期。我們預期2026年下半年美國經濟增長仍將保持韌性。
- 中國出口因受惠於AI超級週期和能源轉型需求持續而保持韌性。然而，內需增長一直在放緩。國務院近期正式批覆了以消費為重點的五年規劃，目標是到2030年社會消費品零售額達到約60萬億元人民幣，2025年該數值為50.1萬億元人民幣。



通脹

- 美國核心通脹仍然具粘性，而歐盟的通脹率則因能源價格下跌而有所放緩。
- 然而，近期美伊緊張局勢重新升級導致能源價格反彈，故通脹風險仍然持續。
- 此外，AI趨勢目前仍有可能加劇通脹，之後才可能轉為放緩通脹的因素。舉例來說，動態隨機存取記憶體(DRAM)和快閃記憶體(NAND)晶片的成本上升甚至迫使蘋果公司等資金充裕的行業龍頭在全球大幅提價。



全球整體：中性

		
國家		
▲ 日本	美國 新興市場 ▲ 歐元區	-
行業		
醫療保健 工業	通訊、原材料 非必需消費品 科技 ▲ 金融 公用事業 房地產	必需消費品 能源

亞洲整體：中性

		
國家		
▲ 中國A股	中國H股 南韓、台灣 ▲ 印度 ▲ 東南亞	-
行業		
通訊 非必需消費品 科技 醫療保健	原材料 房地產 金融 工業 能源	公用事業 必需消費品

- 對整體股票保持「中性」：雖然我們對股票的看法變得更樂觀，但美伊停火的不確定性已推高能源價格，給市場增添壓力。再者，AI熱潮推動的供應限制，特別是半導體和科技硬件，加劇物價壓力，可能會導致利率上升並擾亂市場。我們於今年六月中旬上調美國金融板塊至「中性」。
- 我們於六月中旬上調歐洲至「中性」：歐洲應該是能源價格下跌的主要受益者之一，但結構性逆風因素仍然存在。因此，我們更傾向於關注精選板塊和主題。我們上調歐洲銀行至「高配」，同時上調汽車、傳媒、旅遊及休閒板塊至「中性」。

- 上調中國A股評級至「高配」：我們預期A股將持續跑贏H股。到目前為止，股市漲勢並不廣泛，市場倉位和亮眼表現均高度集中於AI基建相關股票。儘管中國的出口板塊因AI需求旺盛而非常強勁，但投資者將密切關注即將於七月舉行的政治局會議，以了解中國最高領導層是否會採取更積極的措施來支撐經濟，特別是內需。
- 我們於今年六月中旬上調日本至「高配」，上調印度和東南亞至「中性」：日本仍是良好的分散投資之選，得益於其企業管治改革且擁有優質AI基礎設施公司。

		一個月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12個月 遠期市盈率 (x)	追溯 市盈率 (x)	12個月 股本回報率 (%)	過去12個月 每股盈利 增長(%)	12個月遠期 每股盈利 增長(%)
歐洲板塊	美國	-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
	歐元區	-1.4	11.5	36.2	2.7	16.3	2.1	18.7	20.5	16.7
	英國	-1.3	5.8	35.6	3.1	12.6	2.1	20.5	35.4	23.5
亞洲	中國	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
	南韓	-5.4	74.8	80.9	0.7	9.3	2.7	23.3	108.6	336.7
	台灣	3.3	61.5	36.8	1.5	24.8	4.9	31.8	47.8	55.8
亞洲板塊	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
	馬來西亞	-4.6	1.5	15.8	3.5	15.5	1.5	12.4	17.2	9.2
	菲律賓	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
	泰國	-1.4	26.0	2.9	3.1	17.7	1.7	19.6	51.8	11.8

資料來源：Macrobond指數(美元計)，法國巴黎銀行財富管理，截至2026年6月30日



全球整體：中性



美國國債
美國投資級別債
新興市場債
(硬貨幣)
新興市場債
(當地貨幣)
▼ 英國國債
▼ 歐元區政府債
▲ 高收益債

歐元區政府債券
歐元及英鎊投資
級債

整體亞洲(美元)：中性



日本
新加坡
澳洲

南韓
香港
印度
中國

菲律賓
印尼

		總回報 (%)		2024	最差收益率 (%)
		一個月	年初至今		
亞洲	亞洲美元債券	-0.5	0.4	8.1	5.2
	亞洲當地貨幣債券	-0.1	-7.3	9.7	4.3
	中國	-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
	南韓	-0.1	0.9	7.1	4.7
	菲律賓	-1.0	-0.8	9.1	5.4
區域也域	美國十年期國債	-0.7	-0.9	7.8	4.6
	美國投資級別債	-0.7	0.0	7.3	4.9
	美國高收益債	0.0	2.0	8.6	7.2
	新興市場美元債	-0.4	0.7	8.3	5.4

資料來源：巴克萊指數、彭博、法國巴黎銀行財富管理，截至2026年7月14日

美國國債收益率 12個月目標 (%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	▲ 4.00	▲ 4.20	▲ 4.50	▲ 4.95

- **利率預測：**新任美聯儲主席凱文·沃什 (Kevin Warsh) 主持的六月聯邦公開市場委員會(FOMC)會議基調更加鷹派。我們目前預期美聯儲可能於今年十二月加息一次。歐洲央行已於今年六月上調政策利率，我們預期該央行年內不會再加息。我們對於英國央行加息時間的預估從七月推遲至九月。
- **政府債：**隨著通脹預期趨向溫和（與油價下跌相符），債券收益率回落，我們對核心歐元區政府債和英國政府債的評級由「高配」下調至「中性」，偏好7至10年期債券。我們對美國政府債的看法維持「中性」，並傾向於2至5年期債券。我們對美國10年期國債的12個月收益率目標上調至4.50%。
- **投資級別企業債券：**鑑於供應動態和收益率 / 息差水平，我們仍然偏好歐元和英鎊投資級別企業債券（高配評級）多於美元投資級別債券（中性評級）。同時，我們看重質素。
- **新興市場債券：**部分新興市場央行正在加息，美元在短期內可能保持強勢，且估值亦缺乏吸引力，故我們對當地貨幣及硬貨幣新興市場債券的看法為「中性」。
- **高收益債券：**因地緣政治風險下降，我們於今年六月中旬上調企業高收益債券至「中性」。然而，息差仍接近歷史低位，預期回報未能反映相關風險。



12個月外匯觀點



日圓	歐元	人民幣	南韓圓	美元
英鎊	澳元	新台幣	印度盧比	
紐西蘭元	加元	印尼盾	菲律賓比索	
馬來西亞令吉		新加坡元	泰銖	

- **日圓**：日本央行於今年六月上調政策利率至1.00%。儘管日本央行未給予進一步調整的明確時間表，但我們預期該央行十月會再次加息，隨後大約每四至五個月會逐步加息一次，這將支撐日圓升值。我們的3個月和12個月美元兌日圓目標分別為158和155(1美元價值)。
- **美元**：近期美元強勢反映其避險地位，資金繼續流入美國股市，而美聯儲立場更偏鷹派，可能於今年稍後加息。不過，若地緣政治緊張局勢緩和，預計中期內資金將逐步流出美元。同時，財政赤字與國防支出與選前刺激而上升的債務等被低估的風險，亦可能會對美元構成壓力。因此，我們的3個月和12個月美元指數目標分別為100.66和96.23。

大宗商品



黃金		石油
白銀	-	
基本金屬		

- **貴金屬**：我們維持黃金和白銀的12個月目標價，分別為每安士5,500美元和90美元，並確認對貴金屬的「高配」看法。儘管利率上升和美元強勢短期內會對其構成阻力，但我們預期央行需求將於2026年下半年回升。
- **石油**：我們維持「低配」，將布蘭特原油價格目標由每桶70-80美元調整至60-70美元。今年六月，原油價格因美伊談判達成臨時和平協議而回調約18% (五月回調20%)。我們預期市場將回到供應過剩的狀態，故此我們將目標價調回美伊戰事爆發前的水平。
- **基本金屬**：我們維持對工業金屬的「高配」看法，並維持倫銅12個月目標價每公噸15,000美元，維持倫鋁12個月目標價每公噸3,800美元。儘管短期利率上升可能會構成阻力，但我們預期未來12個月的市場結構性需求緊俏，特別是鋁。

外匯預測

		現貨價	3個月		12個月	
		截至2026年7月14日	觀點	目標	觀點	目標
成熟市場	美元指數	100.92	=	100.7	-	96.2
	日本	162.3	+	158	+	155
	歐元區	1.142	=	1.14	+	1.20
	英國	1.339	=	1.31	+	1.38
	澳洲	0.698	+	0.73	+	0.71
	紐西蘭	0.582	+	0.60	+	0.60
	加拿大	1.406	+	1.38	+	1.35
	亞洲（日本除外）	中國	6.774	=	6.80	=
南韓*		1,490	=	1,520	=	1,500
台灣*		32.19	=	32.0	=	31.9
印度		96.20	=	95.0	=	95.0
印尼*		18,092	=	18,200	=	18,450
馬來西亞*		4.078	=	4.04	+	3.95
菲律賓*		61.58	=	62.0	=	61.5
新加坡*		1.291	=	1.29	=	1.27
泰國*		33.52	=	33.5	=	33.0

資料來源：法國巴黎銀行財富管理，截至2026年7月14日

*法國巴黎銀行環球市場預測，截至2026年7月14日

註：+ 高配/=中性/-低配



聯絡我們



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免責聲明

請點擊以下連結仔細閱讀免責聲明：

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



BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變通世界