

财富月报

星期二，2026 年 8 月 11 日

宏观逆风 vs AI 顺风

目录

CIO 摘要	2
核心观点与推荐	3-4
CIO 点评	4-5
资产配置	5-6
股票	6-15
固定收益	15
大宗商品	15-16
外汇	17
附录 A - 我们对 2026 年的五大预测	18
附录 B - 2026 年 8 月重点关注事件	19-20
附录 C - 全球 ETF 工具箱一览	21
附录 D - 财富管理研究指引	22
附录 E - 大华银行外汇、利率及大宗商品预测	23
披露 / 免责声明	24

CIO 摘要

- **AI 板块基本面依然强劲**，这一点可从行业硬数据和最新企业财报中得到印证。7月市场资金从半导体及其他AI相关股票剧烈流出，主要由去杠杆、市场预期过高以及投资者的负面叙事所驱动。
- **宏观逆风 vs AI 顺风**。地缘风险、油价高企、债券收益率上行以及美联储超级变数等宏观不确定性持续发酵，放大了AI板块的波动，并助推资金轮动。未来宏观风险或逐步占上风，并可能在9-10月引发投资者觉醒和重新定价。
- **诚邀您参与我们的8月对话 CIO 系列活动**，共同分享精选市场洞察与专家观点，助您从容应对当前错综复杂且充满挑战的市场环境。活动详情见内文。
- 我们用于全球资产配置**的纯 ETF 投资组合**7月下跌0.4%，但年初至今仍上涨4.6%。恒生指数ETF (2800.HK)与能源板块ETF (XLE)为最大正向贡献仓位，半导体ETF (SOXX)及中国除外的新兴市场 (EMXC)则是主要拖累项。
- **我们的美国股票模型组合**7月下跌0.6%，但年初至今仍上涨6.8%。表现最佳三只标的：MSFT +24.6%、OXY +17.5%及SNOW +15.2%。
- **我们的中港股票模型组合**7月上涨2.8%，但年初至今下跌了3.5%。表现最佳三只标的：9988.HK +26.0%、2899.HK +23.1%及0300.HK +20.3%。
- **固收投资策略**：维持对优质、短久期 (< 3年) 投资级债券的核心推荐。
- **大宗商品**：全球央行持续购金提供长期支撑，黄金 (2840.HK 或 GLD) 仍是去美元化趋势的主要受益资产之一。

核心观点与推荐

资产类别	核心观点	核心推荐
股票	受关税、地缘风险以及与 AI 相关的市场高度集中等多重因素影响，我们对全球股票维持谨慎态度。伊朗原油冲击进一步推升通胀、拖累经济增长，并带来更多政策挑战，为宏观环境再添一层不确定性。	全球资产配置中低配股票。 详见我们的纯 ETF 投资组合。
美国股票	基于上述相同原因 (包括“美联储的超级变数”)，叠加估值层面担忧，我们对美国股票维持谨慎判断。 在美股中，尽管宏观不确定性与集中度风险引发担忧，但我们依然坚定看好 AI 赛道的长期结构性成长机会。 同时，我们偏好管理良好、“真防御型”企业，这些公司在不确定的宏观环境中持续展现出稳定性和抗风险能力。 我们继续看好能源板块——既可作为地缘风险的对冲工具，也有望受益于 AI 电力需求激增。	全球资产配置中低配美国股票 (纯 ETF 投资组合)。 AI 领域：亚马逊 (AMZN)、博通 (AVGO)、Meta (META)、微软 (MSFT)、英伟达 (NVDA) 防御性板块：伯克希尔·哈撒韦 B 类股 (BRK/B)、强生 (JNJ)、宝洁 (PG)、沃尔玛 (WMT)、必需消费品板块 ETF (XLP) 能源板块：西方石油 (OXY)、能源板块 ETF (XLE)、GE Vernova (GEV) 其他标的：礼来 (LLY) 详见我们的美国股票模型组合。
中国股票	鉴于宏观经济持续走弱 (中国“成长的烦恼”)，我们对中国市场同样持谨慎态度。简言之，房地产市场持续低迷、内需修复乏力，叠加外部冲击与政策刺激力度不足，多重压力并存。 尽管如此，伊朗原油危机对中国而言或许会因祸得福，有望进一步放大中国制造业竞争优势与供应链主导地位，利好工业生产与出口表现。 在中国股票中，我们同样看好 AI、防御型板块与能源板块。	全球资产配置中超配中国股票 (纯 ETF 投资组合)。 AI 领域：腾讯控股 (0700.HK)、阿里巴巴 (9988.HK)、台积电 (TSM) 防御性板块：中国移动 (0941.HK)、汇丰控股 (0005.HK)、美的集团 (0300.HK) 能源板块：中石油 (0857.HK)、宁德时代 (300750.SZ / 3750.HK) 其他标的：银河娱乐 (0027.HK)、吉利汽车 (0175.HK)、携程集团 (9961.HK) 详见我们的中港股票模型组合。

债券	债券仍是多元资产组合中的核心资产类别，提供稳定收益、资本保值及分散风险的功能。相对于长期通胀预期，当前债券收益率仍具吸引力。 然而，美国财政失衡及相关的去美元化趋势，可能成为固定收益投资的关键变数。 此外，美联储政策及新任美联储主席均存在较大变数，加剧 2026 年的市场不确定性。	全球资产配置中超配债券（纯 ETF 投资组合）。 我们将核心推荐从中期（5-7 年）投资级债券调整为短久期（<3 年）投资级债券。 构建货币多元化的固定收益投资组合，纳入本币债券、经汇率对冲的债券或债券基金。大华银行外汇观点详见附录 E。
大宗商品	我们预计去美元化将在 2026 年及以后持续，而黄金将是这一长期趋势的主要受益资产。	全球资产配置中超配黄金（纯 ETF 投资组合）。黄金 ETF：香港上市黄金 ETF（2840.HK）或美国上市黄金 ETF（GLD）

CIO 点评

轮动（而非单纯波动）是 7 月全球市场核心主线。这一轮动横跨大类资产、地区和股票市场，甚至延伸至 AI 板块内部。这个变化带来了如下启示：

- **对权益资产风险偏好犹存**，尽管存在地缘不确定性、宏观逆风、美联储超级变数以及 AI 集中度风险。但我们认为投资者或低估了美联储加息及全球金融环境收紧的风险。9-10 月仍将是市场迎来潜在投资觉醒并价值重估的时间窗口，届时波动率或高于此前水平。
- **资金轮动显示，投资者在反复出现的宏观逆风（自上而下）与持续强劲的 AI 基本面（自下而上）之间左右为难**。投资者频繁调仓也不难理解。毕竟当前全球市场环境越来越难以研判。AI 不再仅仅是硅谷的技术创新，而是成为一股颠覆性力量，或将从根本上重塑地缘政治、经济结构、固收市场、权益市场乃至美联储政策。

大华继显致力于协助您应对复杂市场环境，作出清晰判断并坚定行动。欢迎持续关注我们的研究并参与我们的对话 CIO 系列活动。我们将借此汇集精心筛选的市场洞察、可执行的投资思路和值得信赖的投资专家网络。

以下为本月对话 CIO 系列活动，特邀第三方行业专家分享，欢迎报名参会。

日期及时间	活动主题	特邀嘉宾	举办地点	语言	注册链接
8 月 13 日 7:30PM	对话 CIO 系列私享会#11：韩国豪赌欧亚算力，中美 AI 竞赛正酣	江经宇， 对冲基金 Aqua Lake Capital 创始人兼 CIO	线上	中文	https://voovmeeting.com/dw/sRpVvYXw7IHv?ch=tteP51JLyE4B8 https://meeting.tencent.com/dw/sRpVvYXw7IHv?ch=tteP51JLyE4B8
8 月 18 日 6:30PM	对话 CIO 系列#38：亚洲的 AI 时刻：投资者需要了解什么	江经宇， 对冲基金 Aqua Lake Capital 创始人兼 CIO	线上	英文	https://events.teams.microsoft.com/event/f847c65f-82ed-4182-89c5-e7f74f5a96d6@7eadc1e1-1a4d-4f70-9305-931a048687ff
8 月 21 日 12:00PM	对话 CIO 系列午餐会：美国市场展望 (线下现场活动)	Phil Mackintosh 纳斯达克首席经济学家	香港	英文	RSVP Iris Lee (iris.lee@uobkh.com) Nicole Li (nicole.li@uobkh.com) Cissy Yu (cissy.yu@uobkh.com)
8 月 25 日 5:30PM	对话 CIO 系列论坛：宏观冲击 vs AI 顺风 (线下现场活动)	Phil Mackintosh 纳斯达克首席经济学家	新加坡	英文	https://events.teams.microsoft.com/event/80534eb2-bd78-49d3-bc86-586cf2c7b656@7eadc1e1-1a4d-4f70-9305-931a048687ff

资产配置 (纯 ETF 投资组合)

UOBKayHian Private wealth management									
All ETF Portfolio - Based on Our Global Asset Allocation Views									
31 Jul 2026									
Exchange Traded Funds	Ticker	Our Weight %	Versus Benchmark %	1D (%)	1WK (%)	MTD (%)	QTD (%)	YTD (%)	Inception (%)
SS SPDR S&P 500 ETF TRUST-US	SPY US	15.5	-20.6	0.7	1.1	0.0	0.0	10.1	19.5
INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	QQQ US	4.5	4.5	0.6	0.5	-6.6	-6.6	12.3	22.3
SS ENERGY SELECT SECTOR	XLE US	4.4	4.4	1.0	-0.1	12.1	12.1	35.0	40.8
SS INDUSTRIAL SELECT SECTOR	XLI US	1.9	1.9	0.8	-1.5	-2.9	-2.9	16.5	19.8
ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	SOXX US	4.3	4.3	0.1	-4.2	-21.2	-21.2	67.8	111.3
ISHARES CORE MSCI DEV MKTS	IDEV US	10.2	-6.2	-0.7	1.7	1.7	1.7	11.4	25.0
ISHARES MSCI EMR MRK EX CHNA	EMXC US	4.1	-1.5	1.0	0.3	-10.0	-10.0	27.5	50.3
CHINAAMC ETF SERIES - CH-HKD	3188 HK	3.7	3.7	1.2	-0.3	-6.4	-6.4	4.3	21.9
TRACKER FUND OF HONG KONG-B	2800 HK	3.4	1.2	0.2	3.9	13.4	13.4	2.2	7.6
Equity Subtotal		52.1	-8.1	0.4	0.5	-2.2	-2.2	10.3	28.4
VANGUARD INT-TERM CORPORATE	VCIT US	12.8	12.8	-0.1	0.1	-1.3	-1.3	-0.6	3.1
VANGUARD SIT CORP BOND ETF	VCSH US	27.2	27.2	-0.1	0.2	-0.2	-0.2	0.8	3.6
Bond Subtotal		40.0	+0.3	-0.1	0.2	-0.5	-0.5	0.6	3.5
SPDR GOLD SHARES	2840 HK	5.4	+5.4	0.7	0.4	0.7	0.7	-6.6	22.6
Cash (USD Equivalent)		2.5	-	-	-	-	-	-	-
All ETF Portfolio		100.0		0.2	0.6	-0.4	-0.4	4.6	11.9

Note: The All ETF Portfolio is a model portfolio based on our global asset allocation views (inception: 29 December 2023). Past performance does not guarantee future results. Please note certain bond ETFs are subject to US withholding taxes. Please contact eugeneng@uobkh.com for more information.

数据来源：大华继显、彭博 (更新截至 2026 年 7 月 31 日)

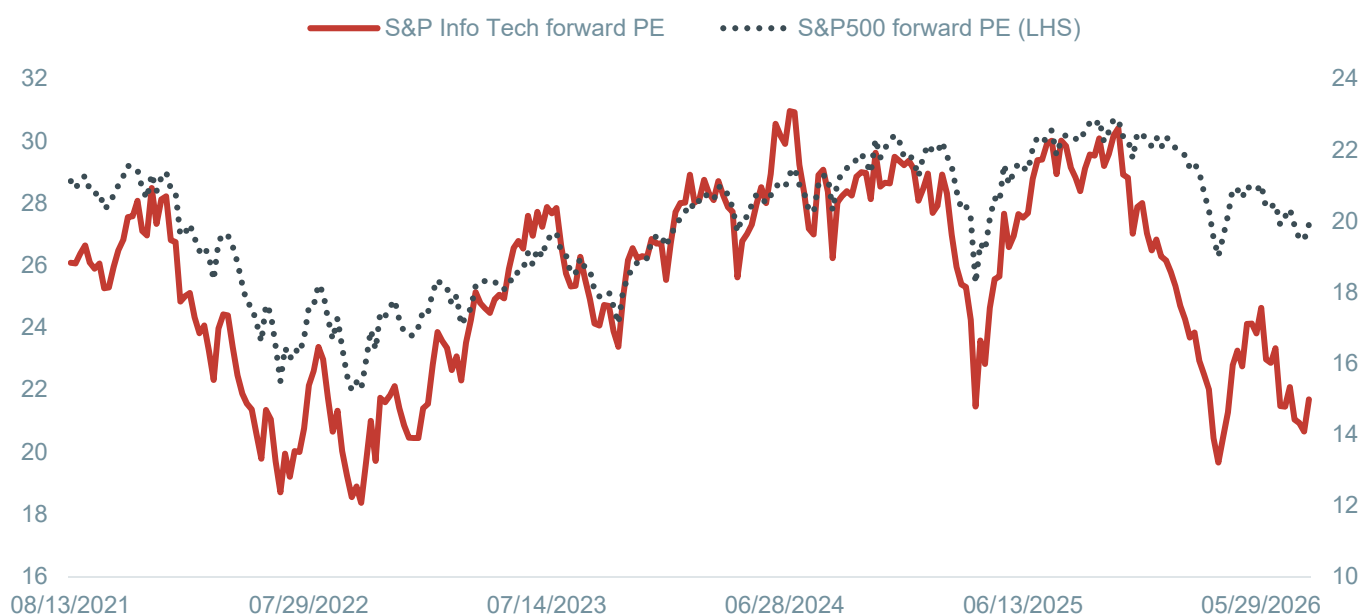
- **我们用于全球资产配置의纯 ETF 投资组合 7 月下跌 0.4%，但年初至今仍上涨 4.6%。**恒生指数 ETF (2800.HK)和能源板块 ETF (XLE)是最大正向贡献标的，分别上涨 13.4%和 12.1%。半导体 ETF (SOXX US)和中国除外的新兴市场 ETF (EMXC)为主要拖累项，分别下跌 21.2%和 10.0%。
- **低配美国股票 (30.6% vs. 36.1%)。**在美联储开启首次加息前，我们不打算提升美股敞口。当前市场预期 9 月加息，而我们维持 12 月加息的判断。在此期间，板块轮动仍将带来大量交易性机会。7 月油价短暂冲高后，我们对能源板块 ETF (XLE)止盈，同时减持工业板块 ETF (XLI)。在市场回调期间，我们又将回笼资金重新配置至纳指 100 (QQQ)与半导体板块 ETF (SOXX)，缘由我们认为本轮大跌是具备吸引力的买入窗口。
- **低配发达市场 (美国除外) (10.2% vs. 16.4%)。**美国除外的发达市场 (IDEV) 7 月上涨 1.7%，欧洲股市表现强劲形成支撑，但日本市场受 AI 及半导体抛售所拖累。尽管行情跌宕起伏，IDEV 年初至今仍上涨 11.4%。
- **低配新兴市场 (中国除外) (4.1% vs. 5.6%)。**除中国的新兴市场 EMXC) 7 月下跌 10%，主要源于韩国市场（同样与 AI 相关）大幅抛售，但年初至今仍上涨 27.5%。
- **超配中国股票 (7.1% vs. 2.2%)。**7 月恒生指数 ETF (2800.HK)大幅上涨并触及我们预设目标位后，我们对其进行止盈操作。
- **等权配置固定收益 (40.0% vs. 39.7%)。**权益市场大幅震荡期间，固收则表现稳健，7 月仅下跌 0.5%，而全球股市则跌了 2.2%。中期企业债 ETF (VCIT) 7 月下跌 1.3%，年初至今下跌 0.6%；短期企业债 ETF (VCSH) 7 月仅微跌 0.2%，而年初至今上涨了 0.8%。以上印证了我们对短久期配置的核心推荐。
- **超配黄金 (5.4% vs. 0.0%)。**黄金 ETF (2840.HK) 7 月上涨 0.7%，但年初至今下跌 6.6%。我们仍将黄金视为投资组合分散化工具，以及对冲地缘风险、汇率波动和去美元化趋势的长期资产。

股票

美国股票

7 月市场波动极为剧烈，但标普 500 指数当且仅下跌 0.1%，使动荡被掩盖。平静表象之下，纳斯达克指数下跌 3.2%，半导体 ETF (SOXX) 则暴跌 21.2%。背后驱动因素包括多重宏观不确定性、市场预期过度透支、空头叙事发酵、去杠杆被动抛售以及散户情绪波动。我们的美国策略师陈之伊 (Wendy Chen) 对本轮板块轮动的判断精准到位。如感兴趣欢迎查看[我们的对话 CIO 网络研讨会回放](#)。

标普 500 信息技术板块估值倍数下探至 4 年低位



数据来源：彭博

- **市场叙事主导的 AI 恐慌。**本轮市场恐慌源于一系列针对 AI 的负面市场叙事：(1) 有关 Meta 计划对外出租算力的消息被误读为算力供给过剩以及资本开支即将下滑的信号；(2) 中国开源模型 Kimi K3 发布，引发市场担忧其会与现有前沿大模型（Anthropic、OpenAI）打响价格战；(3) 中国 DUV 光刻机取得进展，引发半导体设备板块抛售，市场担忧美国 AI 企业或在全栈层面逐渐落后。中东局势再度紧张、油价反弹、美债收益率上行以及美联储超级变数等宏观因素亦进一步放大本轮抛售。
- **AI 基本面依旧稳健。**尽管市场充斥各类担忧，但多项数据显示 AI 基本面尚未出现实质性恶化。过去 7 个月 GPU 租赁价格上涨 50%-60%，而 Meta、谷歌和亚马逊均在二季度财报中上调了全年资本开支指引，以上皆为支持行业景气的佐证。
- **整体盈利依旧稳健。**不止 AI 赛道，大盘整体盈利表现也格外强劲：已披露二季度财报的标普 500 成分股中，86%企业盈利超出市场预期，每股收益同比大幅增长 47%，高于一季度 27%的增速。受此推动，华尔街将标普 500 指数和纳斯达克指数全年盈利增长预期分别上调至 29.3%和 46.1%。对于 AI 硬件股，盈利预期上修但股价下行，带来显著市盈率压缩；目前标普 500 信息技术板块的远期市盈率已回落至 4 年低位（详见上图）。
- **信用债市场面临潜在逆风。**尽管 AI 及科技股的部分风险可能被市场夸大，但信用市场面临的 AI 相关压力则更为真实；超大规模云厂商 CDS 利差显著走阔，且风险有可能外溢至其他市场。更多分析详见下文固收章节。

- **短期前景偏乐观。**7 月末一只规模曾达 450 亿美元的 AI 基金爆仓，触发过去 10 年第二大规模的降杠杆操作（所幸已结束）。激进的减仓行为以及杠杆头寸的系统性出清已接近尾声。我们预计市场技术面将更为健康，投资者注意力有望重新回归 AI 基本面。标普 500 指数短期走势目前也符合我们“区间震荡、偏向上行”的预判，我们维持该观点不变。
- **中期需谨慎。**但从 9 月起并包括四季度，我们提示可能会有一轮投资者觉醒，即市场可能对估值纠偏，加息风险以及中期选举不确定性等宏观风险更充分地定价。

US Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys													31 Jul 2026
Name	Ticker	Sector	Type of Recommendation	Current Price	Position Weight (%)	Forward PE	1D Return (%)	1W Return (%)	MTD Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)	1Y Return (%)	Inception Return (%)
Berkshire Hathaway Inc-CI B	BRK/B US	Financials	Core Recomm	511.54	7.1	25.7	0.4	3.4	2.2	2.2	1.8	8.4	-
Ss Energy Select Sector	XLE US	Energy	Core Recomm	59.55	6.6	NA	1.0	-0.1	12.1	12.1	35.0	40.8	-
Nvidia Corp	NVDA US	Information Technology	Core Recomm	200.75	5.6	18.4	2.9	-2.9	0.3	0.3	7.8	13.0	-
Walmart Inc	WMT US	Consumer Staples	Core Recomm	111.20	5.3	36.0	0.1	1.6	-1.8	-1.8	0.2	14.4	-
Johnson & Johnson	JNJ US	Health Care	Core Recomm	256.35	5.1	20.9	0.2	-2.7	0.9	0.9	25.2	59.5	-
Ishares Semiconductor Etf	SOXX US	NA	Trading Buy	504.89	4.7	NA	0.1	-4.2	-21.2	-21.2	67.8	111.3	-
Meta Platforms Inc-Class A	META US	Communication Services	Core Recomm	556.71	4.7	14.7	3.3	-6.5	-1.2	-1.2	-15.5	-27.8	-
Occidental Petroleum Corp	OXY US	Energy	Core Recomm	57.07	4.6	12.5	2.0	-0.4	17.5	17.5	40.1	32.5	-
Procter & Gamble Co/The	PG US	Consumer Staples	Core Recomm	144.49	4.5	20.5	0.4	-2.0	-0.7	-0.7	3.0	-1.2	-
Ge Vernova Inc	GEV US	Industrials	Core Recomm	990.29	4.2	41.9	0.8	-2.4	-15.7	-15.7	51.8	50.3	-
Eli Lilly & Co	LLY US	Health Care	Core Recomm	1,148.84	4.1	28.6	-0.5	-3.9	-4.2	-4.2	7.3	56.3	-
Broadcom Inc	AVGO US	Information Technology	Core Recomm	389.28	4.1	22.4	0.4	1.9	3.1	3.1	12.9	33.5	-
Amazon.Com Inc	AMZN US	Consumer Discretionary	Core Recomm	271.58	3.6	23.9	15.3	17.0	13.9	13.9	17.7	16.0	-
Alphabet Inc-CI A	GOOGL US	Communication Services	Trading Buy	356.13	2.9	20.1	6.7	11.4	-0.3	-0.3	13.9	86.1	-
Lumentum Holdings Inc	LITE US	Information Technology	Trading Buy	713.94	2.5	36.8	3.0	-6.4	-16.8	-16.8	93.7	548.6	-
Ss Consumer Staples Sel Sect	XLP US	Consumer Staples	Core Recomm	85.05	2.1	NA	-0.5	1.1	2.4	2.4	10.9	9.6	-
Applovin Corp-Class A	APP US	Communication Services	Trading Buy	395.90	2.0	20.6	-2.0	1.0	-23.2	-23.2	-41.2	1.3	-
Ss Industrial Select Sector	XLI US	NA	Trading Buy	179.84	2.0	NA	0.8	-1.5	-2.9	-2.9	16.5	19.8	-
Microsoft Corp	MSFT US	Information Technology	Core Recomm	464.72	2.0	23.2	3.0	21.8	24.6	24.6	-3.5	-12.2	-
Nokia Corp-Spon Adr	NOK US	Information Technology	Trading Buy	9.14	1.9	20.6	0.6	1.0	-30.8	-30.8	43.3	128.3	-
Ss Health Care Select Sector	XLV US	Healthcare	Trading Buy	162.55	1.9	NA	-0.6	0.0	2.5	2.5	5.9	26.8	-
Sk Hynix Inc-Adr	SKHY US	Information Technology	Trading Buy	143.73	1.6	NA	-3.5	-7.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-
Snowflake Inc	SNOW US	Information Technology	Trading Buy	293.28	1.1	124.7	-1.6	9.4	15.2	15.2	33.7	31.2	-
Ss Spdr S&P 500 Etf Trust-Us	SPY US	NA	Trading Buy	747.03	0.6	NA	0.7	1.1	0.0	0.0	10.1	19.5	-
US DOLLAR	CASH				15.3								
TOTAL					100.0	30.1	1.3	0.7	-0.6	-0.6	6.8	11.8	59.5

Note: "Core Recommendations" refer to our high conviction, best-of-the-best stock picks, with a minimum one-year investment horizon. "Trading Buys" are medium-conviction, short-term trading ideas. "Return" refers to USD total return including dividends but excluding transaction costs. Inception date is 31 December 2023. For more information, please contact wendy.chen@uobkh.com

数据来源：大华继显、彭博 (更新截至 2026 年 7 月 31 日)

- **我们的美国股票模型组合 7 月下跌 0.6%，但年初至今仍上涨 6.8%；**而 7 月标普 500 基本持平，年初至今上涨 10.1%。7 月组合跑输主要受工业板块（GEV -15.7%）、信息技术板块（NOK -30.8%、LITE -16.8%、SOXX -21.2%）以及通信服务板块（APP -23.2%）拖累，能源板块（OXY +17.5%、XLE +12.1%）、可选消费板块（AMZN +13.9%）和软件板块（MSFT +24.6%）的收益则领先。
- **7 月末现金仓位基本维持在 15.3%，**反映组合边买边卖的轮动策略。我们加仓了 JNJ、PG、WMT、XLV、NVDA、META 及 SOXX，而资金来源于清仓 MU 及 QCOM 以及减持 AVGO、LITE、MSFT、AMZN、SKHY、XLE 及 OXY。

- **表现最佳三只标的：MSFT +24.6%、OXY +17.5%及 SNOW +15.2%。**
- **表现最差三只标的：NOK -30.8%、APP -23.2%及 SOXX -21.2%。**
- **Alphabet (GOOGL)** 二季度业绩强劲。营收同比增长 24%至 1,198 亿美元，略高于预期；每股收益 2.85 美元，略低于一致预期。广告业务营收保持韧性，同时谷歌云收入大增 82%至 248 亿美元，超出买方机构此前 70%+的高增长预期。公司在手订单环比提升 11.7%至 5,140 亿美元，体现需求具备较高可见度。市场看空的核心论据集中于公司首次出现负自由现金流，以及云业务利润率或已见顶。但我们仍对 GOOGL 持积极看法，其庞大的在手订单印证 AI 需求维持高景气。
- **亚马逊 (AMZN)** 二季度业绩强劲，营收同比增长 20%至 2,010 亿美元，较一致预期高 2%。息税前利润 (EBIT) 达 275 亿美元，大幅高于 260 亿美元的一致预期。AWS 是核心驱动亮点，营收同比大增 37%，高于买方机构 35%的乐观预期。在手订单环比增长 36%至 4,960 亿美元。管理层上调 2026 财年资本开支指引至 2,200 亿美元（原为 2,000 亿美元），主要源于内存相关成本抬升。管理层还就 AI 数据中心的经营效益给出关键指引：服务器使用周期为 5-6 年，AI 算力合约签约周期 5 年，资本投入可在 3 年内实现盈亏平衡（对应 30%+ IRR）。该观点显著提振市场对超大规模云厂商股票的投资情绪，亚马逊股价单日大涨 15%。鉴于其云计算龙头地位以及当前 AI 投资具备可观回报率，我们维持对亚马逊的正面看法。当前股票远期市盈率 21 倍，2026 年盈利预计增长 14.8%且 2027 年盈利预计增长 13.2%。
- **诺基亚 (NOK)** 二季度盈利超预期且上调指引。营收同比增长 9%至 48.2 亿欧元，可比营业利润同比增长 18%至 4.34 亿欧元（高于市场预期的 3.82 亿欧元）。面向 AI 及云客户的净销售额实现翻倍以上增长，新增订单签约规模达 28 亿欧元，反映 AI 网络设备需求强劲。公司表示在手订单可为 2027 年末乃至 2028 年的收入提供充足可见度，属于超预期利好。依托其数十年电信级知识产权储备与光网络技术积淀，我们认为诺基亚有望持续把握 AI 基础设施赛道的巨大增长红利。
- **微软 (MSFT)** 业绩大超预期。Azure 云业务增速达 43%，高于市场的 40%，管理层指引后续增速有望进一步抬升。Copilot 是另一大亮点，用户规模达 3,000 万，此前市场预期为 2,500 万，但渗透率仍仅 5%。本次业绩进一步验证微软由 AI 驱动的云业务商业模式，支撑公司持续扩大资本开支。
- **Meta (META)** 二季度业绩大致符合预期。二季度营收同比增长 28%至 608 亿美元，略高于 602 亿美元的一致预期。但三季度营收指引中点低于一致预期。尽管广告业务增长强劲，投资者对于 Meta 如何将 AI 资本开支转化为实际商业化收益（除广告业务外）的诉求愈发明确。我们认同 Meta 的 AI 业务短期确定性不足，但公司核心广告业务保持亮眼增长。Meta 的 AI 商业化仍处于非常早期阶段，建议保持耐心。

- **SK 海力士 (SKHY)** 二季度业绩不及预期。营收 79.32 万亿韩元 (564 亿美元, 环比+51%), 低于市场预期的 84 万亿韩元。营业利润 60.54 万亿韩元 (430 亿美元), 亦低于~63 万亿韩元的一致预期。业绩不及预期主要由于固定价长期协议 (LTA) 下的 HBM 占比上升, 该部分产品执行固定合约价格, 低于现货市场价格。SK 海力士当前策略优先保障收入可见度, 而非追求利润最大化, 在行业高波动环境下属于审慎选择。业绩电话会上, 管理层确认正在评估多项提升股东回报的方案, 包括特别股息、提高派息比例、股份回购及注销。我们认为这些股东友好举措有望支撑长期股价表现。
- **AppLovin (APP)** 二季度业绩不及预期。营收与利润均同比增长 53%+, 但仍较一致预期低 5%。管理层将业绩偏弱归因于产品上线时点, 因新版推荐引擎仅在季末才正式推出, 属一次性扰动因素。但值得关注的是, 公司广告定向投放效果也出现放缓。若广告技术迭代不及预期, 且无法显著提升客户广告预算份额, 我们对 APP 的投资逻辑或将受损。我们仍在评估本次执行层面问题究竟是 APP 前沿技术迭代中的固有现象, 还是代表公司内部更深层次的问题。我们在重新评估其交易性买入评级。
- **强生 (JNJ)** 二季度业绩超预期并上调指引。公司内生销售额同比增长 5.7%, 经调整每股收益同比增长 4.7%, 两项指标均较预期高约 1 个百分点。制药板块是核心增长引擎, 尽管受 Stelara 带来 760 个基点的拖累, 仍实现 6.9% 的内生收入增长, 主要得益于特诺雅 (TREMFA) 收入大涨 71%, 以及 INLEXZO 和 ICOTYDE 两款新药快速放量。医疗器械板块营收同比增长 3.7%, 骨科、外科及视觉业务均实现业绩超预期。管理层对医疗科技相关手术量的基础趋势保持高度信心, 未观察到监管因素导致的放缓, 同时预计下半年医疗器械四大业务板块均将迎来增长加速。近期强生的其他积极进展有:
 - **通过收购实现管线大幅扩张。**强生完成 10 亿美元收购 Firefly Bio, 强化肿瘤领域下一代抗体工程技术布局, 并向 Sail Biomedicines 支付 7.85 亿美元首付款以拓展自身免疫疾病管线。
 - **法律风险敞口有所缓释。**强生宣布达成约 55 亿美元和解协议, 用于覆盖约 76,000 起与滑石粉相关的卵巢癌索赔/诉讼。该和解尚待审批, 若获批将解决绝大部分未决诉讼, 提升未来负债端确定性。

JNJ 仍为我们的核心推荐, 也是我们的“真防御型”持仓之一。该股当前远期市盈率 21 倍, 2026 财年及 2027 财年收入/盈利增速预计分别为 7%/10%。

- **礼来 (LLY)** 业绩再超预期并上调指引。营收达 230 亿美元 (同比+48%, 较一致预期高 12%), 每股收益 8.40 美元 (同比+33%, 大超一致预期)。礼来核心减重及糖尿病 GLP-1 类药物 Mounjaro 与 Zepbound 合计销售额高达 150 亿美元, 巩固了公司全球龙头地位。新上市口服减重药 Foundayo 在全球推广前已占据可观的新处方份额。我们重申对礼来的**核心推荐**, 逻辑包括: (1) GLP-1 领域无可争议的龙头地位; (2) 美国以外市场持续扩张份额, 重点包括中国、墨西哥及欧洲; (3) GLP-1 以外的

强劲在研管线将提供下一阶段增长动力。公司亦是“AI 制药龙头”，进一步强化上述发展逻辑。当前估值具备吸引力，远期市盈率 28 倍，处于历史估值区间 28-45 倍的下沿；市场预期 2026 财年、2027 财年盈利分别实现 49%、28% 的高速增长。

- **宝洁 (PG)** 2026 财年第四季度业绩喜忧参半。内生销售额基本持平，较一致预期低 1%。核心每股收益同比下滑 3% 至 1.43 美元，但仍较一致预期高 1%。2026 财年净销售额增长 3% 至 870 亿美元，内生销售额温和增长 1%。分板块来看，美容个护是 2026 财年第四季度唯一实现内生增长的业务板块（销量拉动下同比+4%），部分抵消了婴儿、女性及家庭护理品类 2% 的下滑。受伊朗冲突带来上游通胀压力影响，2026 财年第四季度核心营业利润率收缩 1.3 个百分点至 19.5%。展望未来，2027 财年指引显示内生销售额增速仅+1-3%，核心每股盈利增速+0-3%，主要受原材料成本、汇率以及重组支出拖累。积极信号在于，管理层提及中国市场出现份额修复的早期迹象（15 个季度以来首次份额提升）。该股当前远期市盈率 21 倍，2027 财年 GAAP 盈利预计增长 5%。我们认为 PG 相对较高的估值完全合理，受到其“真防御型资产”属性、盈利稳定性以及长期持续派息的优异记录所支撑。
- **西方石油 (OXY)** 2026 年第二季度业绩大超预期。经调整每股收益 2.40 美元（市场预期 1.84 美元），创 2022 年第三季度以来单季最高利润。公司实际实现油价同比上涨逾 50% 至 96.78 美元/桶，总产量增长 2.4% 至 143 万桶油当量/日，但中东地缘扰动下海外产量下滑 12%，对整体产量形成部分抵消。管理层将 2026 财年资本开支指引由 63-67 亿美元下调至 55-59 亿美元，并收窄产量指引区间至 142-145 万桶油当量/日。三季度产量指引区间 140-144 万桶油当量/日，区间中点意味着产量环比小幅回落。OXY 当前 2026 年预期市盈率 9.6 倍，2027 年预期市盈率 14.8 倍，对应自由现金流收益率分别为 9.95% 和 6.99%。2027 年现金流预计将回归常态化水平，但短期自由现金流收益率仍具备吸引力，为进一步降杠杆以及提升股东回报提供充足空间，这也是我们投资逻辑的核心之一。
- **8 月重点关注事件：**美国 7 月劳动力数据（8 月 7 日）、美国 7 月 CPI（8 月 12 日）、美国 7 月 PPI（8 月 13 日）、FOMC 会议纪要（8 月 20 日）、美国二季度 GDP 二次修正值及 7 月 PCE（8 月 26 日）、杰克逊霍尔全球央行年会（8 月 27-29 日）。**财报：**LLY、APP 及 OXY（8 月 5 日）、BRK/B（8 月 8 日）、LITE（8 月 11 日）、WMT（8 月 20 日）、NVDA（8 月 26 日）。详情见附录 B。

中国股票

7 月恒生指数大涨 13%，MSCI 中国指数上涨 9%，投资者对中国市场的情绪阶段性改善。但鉴于宏观基本面仍偏弱（中国“成长的烦恼”）以及新一轮刺激政策仍处研讨阶段，本轮行情更像一轮修复性反弹。

- **2026 年第二季度中国“成长的烦恼”加剧。**二季度 GDP 同比增速放缓至+4.3%，低于+4.5%的一致预期且低于一季度 5%的水平，创 2022 年第四季度以来最低增速。二季度社会消费品零售总额仅增 0.2%，亦为疫情以来最低水平。投资端显著走弱，二季度同比下滑 11%，上半年跌幅则为 5.7%。出口是为数不多的亮点，二季度+20%，对 GDP 增长的贡献约 20%。
- **“刺激政策”集中于资本市场与高科技领域。**7 月政治局会议并未出台新增刺激举措；鉴于前期市场预期较低，市场对此次会议反应平淡。但值得注意的是，中国“国家队”（国有背景金融机构）高调回归，进场大手买入 A 股。7 月单周内，上述机构合计买入人民币 600 亿元（~89 亿美元）权益资产；包括中国国新出资人民币 500 亿元，中国诚通出资人民币 100 亿元。该事件意义：
 - 当前房地产市场承压、内需走弱，按常理政策应优先扶持实体经济（而非资本市场）。这一政策取向略出乎市场意料。
 - 这并非传统意义上的刺激政策，但表明政策重心或许正在向资本市场干预倾斜，而将其作为独立政策工具的情况此前在中国较为少见。由此引出一个值得探讨的可能性，即中国是否会推出类似日本“安倍经济学”框架下的量化宽松（QE）举措。需要注意的是，日本这套 QE 操作在一定程度上催生了日本股市逾十年的牛市。
 - 国家队通常仅买入国企及大盘蓝筹股，本轮买入还通过科创 50 ETF（588000.SH）覆盖民营高科技企业。这进一步显示政策高度重视科技自立自强和创新驱动增长。短期来看，科技板块尚难以单独拉动中国经济走出困境，但科技具备极高的战略价值，在我们的中美 AI 竞赛这一投资主题之下尤其重要。

China Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys 31 Jul 2026

Name	Ticker	Sector	Type of Recommendation	Current Price	Position Weight (%)	Forward PE	1D Return (%)	1W Return (%)	MTD Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)	1Y Return (%)	Inception Return (%)
China Mobile Ltd-H	941 HK	Communication Services	Core Recomm	83.65	7.6	11.4	-1.4	2.3	9.8	9.8	5.5	3.3	-
Trip.Com Group Ltd	9961 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	366.40	6.7	12.4	-0.2	6.9	17.6	17.6	-33.9	-25.5	-
Petrochina Co Ltd-H	857 HK	Energy	Core Recomm	9.94	5.5	8.7	-2.1	-2.6	17.2	17.2	22.4	38.0	-
Chinaamc Etf Series - Ch-Hkd	3188 HK	Financials	Trading Buy	55.38	5.5	NA	1.2	-0.3	-6.4	-6.4	5.0	21.8	-
Contemporary Amperex Techn-A	300750 C2	Industrials	Core Recomm	395.30	5.5	16.7	-1.6	3.5	1.1	1.1	14.0	62.2	-
Bosera Csoe Hidv Etf	3437 HK	NA	Trading Buy	9.94	5.3	NA	-1.2	0.7	9.1	9.1	3.6	6.2	-
Tencent Holdings Ltd	700 HK	Communication Services	Core Recomm	475.20	5.1	12.9	0.7	9.3	10.6	10.6	-19.7	-12.6	-
Alibaba Group Holding Ltd	9988 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	117.00	4.7	16.5	4.7	6.4	26.0	26.0	-17.3	2.0	-
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	TSM US	Information Technology	Core Recomm	404.25	4.3	21.1	0.2	0.2	-15.4	-15.4	34.7	68.9	-
Geely Automobile Holdings Lt	175 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	19.80	4.1	7.6	-3.2	3.9	17.4	17.4	13.5	14.9	-
Galaxy Entertainment Group L	27 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	34.20	3.7	13.1	-0.5	8.2	16.2	16.2	-8.5	-7.2	-
Zijin Mining Group Co Ltd-H	2899 HK	Materials	Trading Buy	33.24	3.3	8.7	2.2	2.7	23.1	23.1	-4.1	64.6	-
Cnooc Ltd-H	883 HK	Energy	Trading Buy	23.82	2.6	6.1	-1.5	1.1	17.2	17.2	14.3	33.5	-
Gigadevice Semiconductor I-H	3986 HK	Information Technology	Trading Buy	459.00	2.6	NA	7.2	-19.2	-61.4	-61.4	0.0	0.0	-
Montage Technology Co Ltd-A	688008 C1	Information Technology	Trading Buy	204.90	2.4	52.7	4.1	-11.9	-33.4	-33.4	81.7	157.6	-
Midea Group Co Ltd-H	300 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	99.35	2.2	13.2	0.5	4.9	20.3	20.3	23.1	38.2	-
Agricultural Bank Of China-H	1288 HK	Financials	Trading Buy	6.31	2.2	6.4	-3.1	7.3	18.2	18.2	11.9	28.5	-
Weichai Power Co Ltd-A	000338 C2	Industrials	Trading Buy	27.95	2.1	14.9	7.7	1.5	3.1	3.1	69.5	101.7	-
Haier Smart Home Co Ltd-H	6690 HK	Consumer Discretionary	Trading Buy	22.60	1.9	8.6	-0.5	6.1	13.1	13.1	-6.9	-7.4	-
Hsbc Holdings Plc	5 HK	Financials	Core Recomm	168.20	1.1	12.1	2.2	4.2	13.7	13.7	42.0	83.4	-
ISHARES MSCI CHINA ETF	MCHI US	NA	Trading Buy	55.80	0.5	NA	0.5	4.6	9.3	9.3	-5.8	-1.1	44.8
Cash (USD equivalent)	CASH				21.1								
TOTAL					100.0	14.8	0.2	1.9	2.8	2.8	-3.5	0.2	28.9

Note: "Core Recommendations" refer to our high conviction, best-of-the-best stock picks, with a minimum one-year investment horizon. "Trading Buys" are medium-conviction, short-term trading ideas. "Return" refers to HKD total return including dividends but excluding transaction costs. Inception date is 31 December 2023. For more information, please contact garrick.li@uobkh.com

数据来源：大华继显、彭博 (更新截至 2026 年 7 月 31 日)

- **我们的中港股票模型组合 7 月上涨 2.8%，跑输 MSCI 中国 ETF (MCHI)。**该组合年初至今下跌 3.5%，跑赢 MCHI 的 5.8%跌幅。
- **现金仓位从 6 月的 23.0%降至 7 月末的 21.1%，**反映当月出现净买入操作。我们完全清仓了小米集团-W (1810.HK)，并新建仓美的集团 (0300.HK) 及农业银行 (1288.HK)，加仓携程集团-S (9961.HK) 及兆易创新 (3986.HK)，同时减仓腾讯控股 (0700.HK)。
- **表现最佳三只标的：9988.HK +26.0%、2899.HK +23.1%及 0300.HK +20.3%。**
- **表现最差三只标的：3986.HK -61.4%、688008.SH -33.4%及 TSM -15.4%。**
- **汇丰控股 (0005.HK)** 2026 年第二季度经营业绩小幅超预期。剔除重大特殊项目后营收 191 亿美元 (同比+8%)，基本税前利润 103 亿美元 (同比+13%)，银行整体净利息收入 116 亿美元 (同比+9%)，分别较一致预期高约 2%、5%和 1%。业绩超预期主要得益于财富管理收入同比增长 21%，以及信贷成本改善至 41 个基点。尽管核心一级资本充足率 (CET1) 达 14.1% (处于 14-14.5%的目标区间)，但本次 10 亿美元股票回购规模低于历史季度 20-30 亿美元的区间。银行整体净利息收入指引上调至“至少 460 亿美元”，中长期股本回报率 (RoTE) 目标维持不变。基于银行整体净利息收入具备韧性、

亚洲财富管理业务增长强劲以及 RoTE 可持续维持 17%以上，我们维持对汇丰控股的核心推荐。但当前估值（3.6%股息率）吸引力有限。

- **宁德时代 (300750.SZ, 3750.HK)** 2026 上半年业绩强劲且符合预期。营收同比增长 54.8%至人民币 2,769 亿元，归母净利润同比增长 42.0%至人民币 433 亿元。动力电池出货量高增、管理层对 2026 下半年及 2027 年需求给出乐观展望，叠加储能及海外市场持续扩张，构成公司核心增长引擎。原材料涨价以及产品结构变化或令单位盈利承压，但规模效应与全球化扩张有望支撑中长期盈利韧性。凭借技术领先优势、行业主导地位以及动力电池、储能及海外市场多元化增长，我们维持对宁德时代的核心推荐。公司拟实施人民币 200-400 亿元 A 股回购计划，有望成为股价催化剂。
- **美的集团 (000333.SZ, 0300.HK)** 近期取代海尔成为我们的新晋核心推荐。两家公司均通过我们基于投入资本回报率（ROIC）构建的真防御型标的筛选框架，但美的营收增速更快、利润率具备结构性优势且 ROIC 更稳健，背后驱动力来自其家电主业之外更多元化的增长引擎。2025 年美的海外销售收入达人民币 1,959 亿元,同比+15.9%;工商业解决方案业务收入人民币 1,228 亿元,同比+17.5%。国内业务面临的短期压力预计将在 2026 下半年有所缓解，而自 4 月以来海外订单提升约 20%，旗下 PortaSplit 在欧洲市场反响强烈。更充裕的净现金头寸、全球自主品牌（OBM）升级空间，叠加库卡机器人、楼宇科技和新能源业务持续拓展，共同使美的拥有比海尔更高质量、更强韧性的增长模式。
- **海尔智家 (600690.SH/6690.HK)** 由核心推荐下调至交易性买入。本次下调并非基本面出现负面变化，而是体现我们对美的的明确偏好（见上文）。海尔智家仍是实力稳健的全球家电龙头，拥有强势品牌、可观的海外业务规模、近期经营加速势头，估值也更低且股息率更高（相比美的）。但公司长期营收增速偏慢，利润率结构不及美的，同时预期的利润修复取决于欧洲业务成功重组、国内费用管控强化以及北美业务经营改善。
- 美的与海尔均高度契合我们今年对中国市场的两大核心投资主题：**中国出口冲击 2.0 与 China Maxxing**，一系列深度观点报告已陆续发布。如需详细信息请访问我们的[研究主页](#)，或联系大华继显客户代表。
- **8 月重点关注事件：**吉利汽车 7 月月度销量（8 月 2 日）、中国 7 月出口数据（8 月 7 日）、澜起科技 IPO 限售股解禁（8 月 8 日）、中国 7 月 CPI/PPI（8 月 9 日）、台积电 7 月月度营收（8 月 10 日）、中国 7 月 M2 货币供应量、新增人民币贷款、贷款余额增速、社会融资规模总量（8 月 13 日）、中国二季度 GDP、7 月房价指数、社会消费品零售总额、工业增加值、固定资产投资（累计）、城镇调查失业率（8 月 17 日）、中国 7 月工业企业利润（8 月 27 日）、中国 7 月国家统计局 PMI 及中国百强房企销售数据（8 月 31 日）。**财报：**汇丰控股（8 月 4 日）、腾讯控股及银河娱乐（8 月 12 日）、中国

移动 (8 月 13 日)、潍柴动力及中石油 (预计 8 月 14 日)、吉利汽车 (8 月 17 日)、兆易创新 (8 月 18 日)、紫金矿业 (8 月 21 日)、中海油 (预计 8 月 27 日)、携程集团-S 及信达生物 (预计 8 月 27 日)、阿里巴巴及海尔智家 (预计 8 月 28 日)、澜起科技 (预计 8 月 31 日)。详情见附录 B。

固定收益

以下是我们最新《固收投资月报》(2026 年 8 月 6 日) 的核心要点, 仅供专业/认可投资者参考。如需获取完整报告, 请联系 benjamin@uobkh.com。

- **短期：市场各方均有观点，但没有人能确定答案。** 沃什在利率决策上刻意保持模糊，将令市场反复揣测，并在我们定义的“假鹰派”与“假鸽派”叙事间剧烈摇摆。尽管后续不确定性极高，我们的研判仍指向 12 月开启首次加息。
- **长期：核心不止利率。** 真正重塑格局的是沃什推出的结构性改革议程，其近期成立五个专项工作组，旨在全面改革美联储政策框架，标志着这一结构性改革议程正式启动。改革最早有望在 2026 年底取得实质性成果。
- **AI 对市场的影响范围正在扩大。** 相关叙事正从企业信用层面扩展至宏观范式转变，AI 信贷超级周期正对整条收益率曲线形成上行压力。
- **最终结果有望向好。** 我们观察到一种自我强化的恶性循环风险正在显现，即 AI 相关债券大规模发行推高信用利差、抬升融资成本，进而迫使企业进一步加大发债规模。不过，若 AI 最终兑现沃什所预期的积极宏观影响，这一风险或可得到缓释。
- **核心推荐：** 继续配置优质、短久期 (< 3 年) 投资级债券。

大宗商品

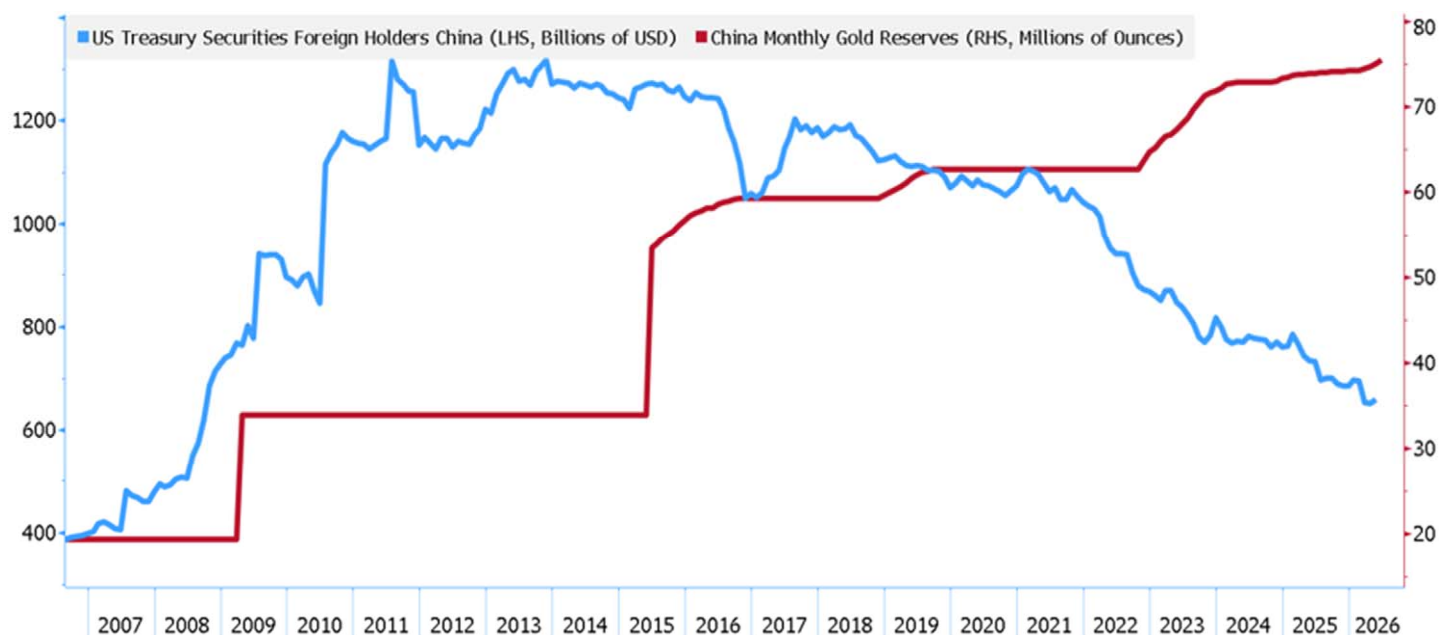
- **实际收益率高位背景下金价向上突破。** 8 月 5 日黄金价格突破为期一个月的盘整区间，收盘报 4,246.82 美元/盎司。技术面转为偏多，短期上行目标位看 4,393 美元/盎司和 4,511 美元/盎司。下行方向，4,200 美元/盎司为第一档短期支撑，4,000 美元/盎司仍是关键支撑位。
- **央行购金为黄金提供中长期基本面支撑。** 央行购金量从 2026 年第一季度经修正的 57 吨回升至 2026 年第二季度的 289 吨，2026 上半年合计购金约 346 吨。世界黄金协会 6 月调研显示，89% 的央行预计未来 12 个月全球黄金储备将继续增加，创纪录的 45% 央行计划增持黄金。中国持续增持黄金，同时长期减持美债，进一步印证黄金是“去美元化”趋势下的核心受益资产。(见下图)

- 寻求黄金配置的投资者可考虑**黄金 ETF (2840.HK)** 或 **SPDR 黄金 ETF (GLD)** 获取实物黄金敞口, 以上两者均为我们的核心推荐。

黄金短期交易区间



以中国为代表的全球各国央行持续增持黄金及减持美债



外汇

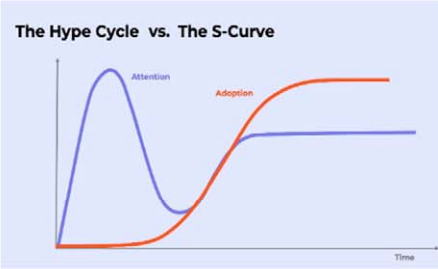
我们的外汇观点参考关联机构大华银行。以下摘自其[月度外汇与利率策略](#)（2026 年 8 月 4 日）的最新观点。大华银行针对外汇、利率及大宗商品的官方预测详见附录 E，您也可通过其[研究主页](#)查阅全部研究报告。

主要外汇与利率策略：沃什政策不确定性推动美债收益率进一步上行

- **如今市场已明确美联储主席凯文·沃什并不推崇前瞻指引。**沃什能否说服投资者接受他这套更为精简的沟通模式，以及大幅缩减前瞻指引的做法？
- **但美债长端收益率进一步上行，美元却再度走弱，**这是投资者对美联储货币政策信任度下降的典型信号。美元未能从美债收益率走高中获得提振进一步反映市场对美联储政策公信力的担忧加剧。
- **过去一个月地缘局势升级与外汇市场反应背离值得关注。**尽管停火协议破裂及布伦特原油暴涨近 30 美元/桶，美元却未吸引显著避险买盘。这与 3 月美伊冲突初期形成对比，当时地缘风险溢价持续为美元提供有力支撑。取而代之的是，货币政策差异重新成为 2026 年下半年美元走势的核心驱动因素，与我们现有外汇框架一致。
- **我们维持中期看空美元的观点。**该判断基于以下基准预期：2026 年剩余时间美联储将较长时间维持利率暂停状态，2027 年待通胀暂时性因素消退后美联储将重启降息。由此带来的美国利差收窄将成为压制美元的核心中期力量。2026 年第三季度美元指数（DXY）相对 G10 货币预计保持韧性，2027 年第二季度重回逐步走弱趋势至 96.9。
- **美国利率优势收窄仍是 2026 年第四季度起区域组合资金重新流入及亚洲货币升值的核心催化。**停火协议破裂、布伦特原油短暂突破 100 美元/桶以及 7 月 FOMC 鹰派异议虽已削弱此基准情景，但并未使其失效。美元上行风险（亚洲货币下行风险）来自美联储兑现互换市场所定价的加息路径这一情景。
- **新加坡元的韧性当前由新加坡金融管理局（MAS）偏鹰派政策及强劲增长前景所支撑。**多数区域经济体面临油价推升通胀及经济活动放缓的双重逆风，新加坡元则受益于上述利好，与区域内多数货币形成明显分化。因此我们预计 2027 年第二季度新加坡元兑美元将进一步走强至 1.25。
- **遵循我们宏观团队对美联储 2027 年开启降息的判断，我们预计 3 个月后置复利 SOFR 利率将在 2027 年第二季度下行至 3.47%。**但长端美债收益率仍存在额外上行风险，主因财政发债供给增加，以及美联储对压低通胀的政策承诺不明朗。因此 2027 年第二季度 10 年期美债收益率或维持在 4.8% 的高位。
- **我们重申新加坡隔夜平均利率（SORA）将稳中有升的观点并预测 2027 年第二季度 3 个月后置复利 SORA 利率为 1.62%。**事实上，我们观察到贷款增长走强，推升资金融资需求，并对 SORA 利率形成上行压力。与之类似，10 年期新加坡政府债券收益率预计将继续上行，2027 年二季度升至 2.75%。

附录 A：我们对 2026 年的五大预测

AI 热潮降温



去美元化：
打破美元霸权



中美 AI 军备竞赛



中国「成长的烦恼」



美联储的超级变数



预测	推论	行动建议
AI资本开支增速放缓，将对美国经济与AI产业链产生重要影响。	AI行业和股票的长期成长潜力犹在，但短期会面临一定压力。	坚定长期投资AI，但需严格控制相关风险，并加大防御型投资。
中港股市的上行空间将受制于中国经济的疲弱复苏。	如果中国经济持续得不到改善，我们会从谨慎乐观转为谨慎。	重点布局科技巨头与防御型投资，尽量避免周期股。
中美关系仍极具挑战，竞争与冲突可能进一步加剧。	竞争正逐步转向AI领域，中美两国有其各自不同的优势。	投资者应同时布局美国与中国的AI投资。
去美元化不可逆转，但其节奏可能会呈现较高波动性。	新加坡币、人民币和黄金都是长期受益者。黄金优于比特币。	坚定长期投资黄金，但要准备应对更高波动。
美联储新任主席与货币政策皆为未知数，加大了明年市场的不确定性。	新任美联储主席如听从特朗普并失去独立性未必是好事，有可能成为黑天鹅风险。	建议配置中短期的高评级公司债券，规避美国长期国债。

附录 B：2026 年 8 月重点关注事件

日期	宏观数据	行业 / 公司事件
8 月 1 号	澳门 7 月博彩收入	
8 月 2 号		吉利、比亚迪 7 月销量
8 月 3 号	中国 6 月 RatingDog 制造业 PMI、 标普 7 月制造业 PMI 终值	财报：Palantir、药明康德 (2359.HK)
8 月 4 号	美国 6 月进出口	拉斯维加斯 Ai4 大会 (至 8/6) 财报：汇丰 (0005.HK) 、SPCX、AMD、 Booking、卡特彼勒、麦当劳、默沙东
8 月 5 号	中国 7 月 RatingDog 服务业 PMI、 标普 7 月服务业 PMI 终值	财报：礼来、APP、闪迪、西方石油、迪士尼
8 月 6 号	美国初请失业金人数	宇树科技 IPO 定价 财报：康菲石油、星展银行
8 月 7 号	中国 7 月出口、外汇储备；台湾 7 月出口；美国 7 月非农	财报：寒武纪 (688256.SH) 、大华银行、华侨银行
8 月 8 号		澜起科技 (6809.HK) IPO 解禁 财报：伯克希尔 B 股 (预计)
8 月 9 号	中国 7 月 CPI/PPI	
8 月 10 号		台积电 7 月营收、宇树科技 IPO 申购日
8 月 11 号		财报：Lumentum
8 月 12 号	美国 7 月 CPI	财报：腾讯 (0700.HK) 、银河娱乐 (0027.HK) 、 中国联通 (0762.HK)
8 月 13 号	美国 7 月 PPI；中国 7 月 M2、新增人民币贷款、贷款余额增 速、社融；初请失业金 对话 CIO 系列私享会 #11：韩国豪赌欧亚算力，中美 AI 竞赛正 酣 19:30-20:30 https://voovmeeting.com/dw/sRpVvYXw7IHv?ch=tteP51JLyE4B8	财报：应用材料、中国移动 (0941.HK) 、中芯国际 (0981.HK) 、京东 (9618.HK) 、联想 (0992.HK)
8 月 14 号	美国 7 月零售销售	财报：中国石油 (0857.HK) 预、潍柴动力 (000338.SZ) 预、农业银行 (1288.HK) 预、美团 (3690.HK) 预、中国神华 (1088.HK) 预、比亚迪 (1211.HK) 预、中广核电力 (1816.HK) 预、中国 石化 (0386.HK) 预、贵州茅台 (600519.SH) 、 长城汽车 (601633.SH) 预、港铁 (0066.HK)

		预 中国电信 (0728.HK) 预 建设银行 (0939.HK) 预
8月17号	中国 7 月零售销售、工业增加值、固定资产投资（累计）、失业率；美国 5 月房价指数	宇树科技 IPO 上市（预计，至 8/19） 财报：吉利汽车 (0175.HK)
8月18号	英文 CIO 系列 #38：亚洲 AI 时刻 —— 投资者须知 18:30-19:30 https://events.teams.microsoft.com/event/f847c65f-82ed-4182-89c5-e7f74f5a96d6@7eadc1e1-1a4d-4f70-9305-931a048687ff	财报：家得宝、必和必拓
8月19号		财报：TJX、华润啤酒 (0291.HK)
8月20号	FOMC 7 月会议纪要、美国初请失业金	科隆游戏展 2026（至 8/24） 财报：沃尔玛、中国平安 (2318.HK)、重庆机电 (2722.HK)
8月21号	标普全球制造业 & 服务业 PMI 初值 CIO 系列午餐会（香港）：纳斯达克视角 —— 美国市场展望 12:00-14:30（线下） 报名：cissy.yu@uobkh.com	财报：紫金矿业 (2899.HK)
8月25号	CIO 系列论坛（新加坡）：宏观冲击 vs. AI 顺风 17:30-19:00（线下） 报名：yufengguo@uobkh.com	财报：立讯精密 (002475.SZ)
8月26号	美国 2 季度 GDP、7 月个人收入 / 支出、7 月 PCE	财报：英伟达、格力电器 (000651.SZ)、安踏体育 (2020.HK)
8月27号	杰克逊霍尔央行年会（至 8/29）、美国初请失业金、中国 7 月工业企业利润（累计）	财报：Marvell 预 中国海油 (0883.HK) 预 信达生物 (1801.HK) 预、携程 (9961.HK) 预 中国海外发展 (0688.HK) 预
8月28号		财报：海尔智家 (6690.HK) 预 阿里巴巴 (9988.HK) 预 华润置地 (1109.HK)、理想汽车 (2015.HK) 预
8月29号		财报：工商银行 (1398.HK) 预
8月31号	中国 7 月统计局 PMI	中国 7 月统计局 PMI & 百强房企销售 财报：澜起科技 (6809.HK/688008.SZ) 预、美的集团 (0300.HK) 预 龙湖集团 (0960.HK) 预

附录 C：全球 ETF 工具箱一览

表现最佳股票 ETF (2026 年 7 月)

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Jul 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
China (ADR) Internet Services & Infrastructure	KWEB US	KRANESHARES CSI CHINA INTERN	5,688	16.4	16.4	-16.3
China Large Cap Stocks	FXI US	ISHARES CHINA LARGE-CAP ETF	4,344	15.5	15.5	-4.0
China (HK) Large Cap Stocks	2828 HK	HANGSENG CHINA ENT INDEX-HKD	3,262	14.5	14.5	-2.8
China (HK) Large Cap Stocks	2800 HK	TRACKER FUND OF HONG KON-HKD	18,382	13.4	13.4	2.2
US Energy	XLE US	ENERGY SELECT SECTOR SPDR	38,620	12.1	12.1	35.0

表现最差股票 ETF (2026 年 7 月)

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Jul 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
South Korea Large-Mid Cap Stocks	EWY US	ISHARES MSCI SOUTH KOREA ETF	25,155	-22.2	-22.2	61.6
US Semiconductors & Semiconductor Equipment	SOXX US	ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	44,460	-21.2	-21.2	67.8
US Information Technology	ARKK US	ARK INNOVATION ETF	5,745	-11.9	-11.9	-7.4
Taiwan Large-Mid Cap Stocks	EWT US	ISHARES MSCI TAIWAN ETF	10,371	-11.1	-11.1	52.0
Emerging Markets Large-Mid Cap Stocks	EMXC US	ISHARES MSCI EMR MRK EX CHNA	23,647	-10.0	-10.0	27.5

表现最佳债券 ETF (2026 年 7 月)

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Jul 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
US HY Short Duration	BKLN US	INVESCO SENIOR LOAN ETF	6,733	0.6	0.6	0.7
US IG & HY Intermediate Duration	PFF US	ISHARES PREFERRED & INCOME S	13,149	0.4	0.4	0.9
US IG Floating	USFR US	WISDOMTREE FLOATING RATE TRE	18,967	0.4	0.4	2.3
US IG Short Duration	BIL US	SPDR BLOOMBERG 1-3 MONTH T-B	47,076	0.3	0.3	2.1
US HY Intermediate Duration	HYLB US	XTRACKERS USD HIGH YIELD COR	3,452	-0.1	-0.1	1.8

表现最差债券 ETF (2026 年 7 月)

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Jul 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
US IG Long Duration	TLT US	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	41,552	-4.5	-4.5	-3.5
US IG Long Duration	LQD US	ISHARES IBOX INVESTMENT GRA	32,303	-2.2	-2.2	-1.4
Emerging Markets IG & HY Intermediate Duration	EMB US	ISHARES JP MORGAN USD EMERGI	14,607	-1.4	-1.4	0.9
US IG Intermediate Duration	MBB US	ISHARES MBS ETF	38,929	-1.3	-1.3	-0.3
US IG Intermediate Duration	AGG US	ISHARES CORE U.S. AGGREGATE	137,110	-1.3	-1.3	-0.6

大宗商品 ETF 表现 (2026 年 7 月)

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Jul 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
Global Gold	GLD US	SPDR GOLD SHARES	130,221	0.9	0.9	-6.3
Global Gold (HKD)	2840 HK	SPDR GOLD SHARES	130,221	0.7	0.7	-6.6
Global Silver	SLV US	ISHARES SILVER TRUST	28,081	-2.1	-2.1	-18.7

数据来源：大华继显、彭博 (更新截至 2026 年 7 月 31 日)

附录 D：财富管理研究指引

报告和活动

报告名称	描述	发布频率	篇幅
财富日报	开盘前必读，涵盖隔夜要闻、关键数据与市场动态	每日	5 页
财富月报	全面覆盖宏观经济、资产配置、股票、债券及基金投资等领域	每月第二周	15 页
固定收益月报 (仅供专业投资者)	聚焦利率走势、信用债和债券基金等	每月第一周	15 页
CIO 季度回顾	结合定量与定性分析，检视我们的核心观点与推荐	每季度	5 页
财富快报	兼具前瞻性和启发性的专题文章，分享多方观点、主题投资及切实可行的投资思路	不定期	5 页
美国股市双周展望	精选美国、香港及中国股市洞见，包括宏观大局、行业趋势、潜在异动股及重要事件前瞻	每两周 (周一)	5-10 页
中港股市双周展望			
对话 CIO 系列网络研讨会	月度网络直播，由 CIO 分享市场观点和投资见解，偶尔邀请嘉宾分享前沿投资洞见	每月	1 小时

行动建议

建议类型	描述	市场
核心推荐	高信念的精选个股，投资期限至少一年	美国、中国
交易性买入	中等信念的短期交易机会	美国、中国
纯 ETF 投资组合	仅由 ETF 构成、用于全球资产配置的模型组合	全球
美国股票模型组合	基于我们美股核心推荐和交易性买入的主动管理组合	美国
中港股票模型组合	基于我们中国股票核心推荐和交易性买入的主动管理组合	中国

注：报告篇幅为估计值，实际篇幅可能有所变动。如欲订阅上述任何报告，请联系 research@uobkh.com。
欢迎订阅我们的 Wealth Vision YouTube 频道，内容包含对话 CIO 系列回放及其它精彩分享。https://www.youtube.com/@uobkh_wealthvision

附录 E：大华银行外汇、利率及大宗商品预测

FX	04 Aug	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
USD/JPY*	158	160	157	155	152
EUR/USD*	1.15	1.14	1.16	1.18	1.19
GBP/USD*	1.34	1.32	1.35	1.36	1.37
AUD/USD*	0.70	0.69	0.70	0.71	0.72
NZD/USD*	0.59	0.57	0.58	0.59	0.60
DXY*	100.0	100.9	99.2	97.9	96.9

USD/CNY*	6.76	6.78	6.73	6.68	6.64
USD/HKD*	7.84	7.84	7.82	7.80	7.80
USD/TWD*	32.4	32.5	32.0	31.7	31.4
USD/KRW*	1,425	1,480	1,450	1,420	1,400
USD/PHP	60.9	62.0	61.6	61.3	61.0

USD/MYR	4.10	4.10	4.05	4.02	4.00
USD/IDR*	17,990	18,200	18,100	18,000	17,900
USD/THB*	33.4	33.8	33.6	33.3	33.1
USD/VND	26,283	26,500	26,400	26,300	26,100
USD/INR*	95.3	96.5	96.0	95.5	95.0

USD/SGD*	1.28	1.29	1.27	1.26	1.25
EUR/SGD*	1.48	1.47	1.47	1.49	1.49
GBP/SGD*	1.72	1.70	1.71	1.71	1.71
AUD/SGD*	0.90	0.89	0.89	0.89	0.90
SGD/MYR*	3.19	3.18	3.19	3.19	3.20
SGD/CNY*	5.27	5.26	5.30	5.30	5.31
JPY/SGDx100*	0.81	0.81	0.81	0.81	0.82

POLICY RATES	04 Aug	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
US Fed Funds Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.50
JPY Policy Rate	1.00	1.00	1.25	1.25	1.50
EUR Refinancing Rate*	2.40	2.65	2.65	2.65	2.65
GBP Repo Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
AUD Official Cash Rate	4.35	4.35	4.35	4.35	4.35
NZD Official Cash Rate	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50

CNY 7D Reverse Repo	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
HKD Base Rate	4.00	4.00	4.00	4.00	3.75
TWD Official Discount Rate	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
KRW Base Rate*	2.75	3.00	3.25	3.25	3.25
PHP O/N Reverse Repo	4.75	5.00	5.00	5.00	5.00
MYR O/N Policy Rate	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
IDR 7D Reverse Repo	5.75	6.25	6.50	6.50	6.50
THB 1D Repo	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
VND Refinancing Rate	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
INR Repo Rate	5.25	5.25	5.25	5.25	5.25

INTEREST RATES	04 Aug	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
USD 3M SOFR (compounded)*	3.63	3.64	3.65	3.65	3.47
SGD 3M SORA (compounded)*	1.13	1.20	1.37	1.53	1.62
10Y US Treasuries Yield*	4.68	4.80	4.85	4.85	4.80
SGD 10Y SGS*	2.34	2.45	2.55	2.70	2.75

COMMODITIES	04 Aug	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F
Gold (USD/oz)	4,049	3,900	4,300	4,600	4,900
Brent Crude Oil (USD/bbl)	84	85	80	70	70
Copper (USD/mt)	13,870	13,500	13,000	12,500	12,500

数据来源：大华继显研究部、彭博 (更新截至 2026 年 8 月 4 日)

* 预测数据较 2026 年 7 月 2 日前次报告已更新

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:

<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61>

or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."