

亚洲区股票咨询部

股市观点

香港 / 中国 ■ 美国 ■ 欧洲 / 英国

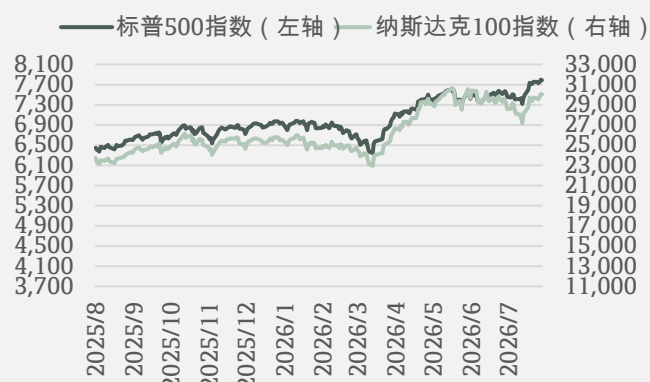
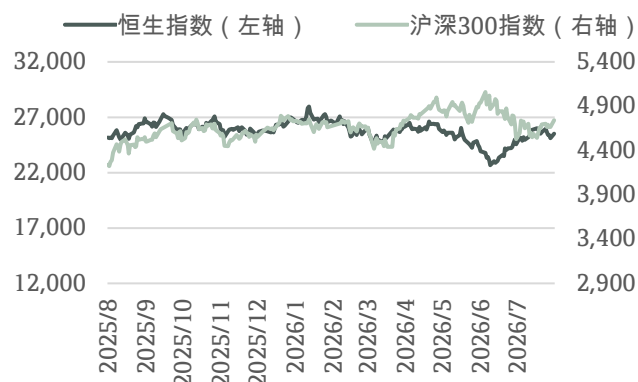
2026年第四期



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

主要指数表现一览



资料来源：法国巴黎银行、彭博，截至2026年8月14日。
过往表现并非现时或未来表现的指标。

整体市场概况

- 自我们于2026年6月的更新以来，全球股票显着波动，主要因投资者仓位过度拥挤及杠杆过高，导致芯片股遭抛售。这印证我们早前建议保持审慎的看法。
- 然而，尽管市况波动，美国主要指数整体仍具韧性，受惠于2026年第二季度强劲的盈利，非芯片股表现稳健，并带动当地股票升势扩阔。
- 受中东局势相对降温及2026年第二季度业绩稳健带动，欧洲股市创历史新高；与此同时，随着投资者重新吸纳此前跌幅较大的互联网及医疗保健标的，香港股票亦见回升。
- 鉴于超大型云端服务商资本开支计划维持高企，加上供需结构支持，我们仍看好人工智能受惠股。随着近期投资者部署去风险化，风险回报状况也更有利。



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

香港 / 中国： 暂无迫切需要推出新刺激措施



市况概述

2026年7月，沽空港股、买入韩股的杠杆配对交易陆续平仓，为一直不受市场青睐的中国互联网及医疗保健标的带来支持。恒生指数由2026年6月26日的52周低位反弹近15%。值得注意的是，于香港上市的两只杠杆单一韩国股票交易所买卖基金(ETFs)，在6月底合共占香港股票市场总成交额近金10%，但自8月初以来，其合计占比已降至约3%。

另一方面，A股在岸市场于2026年第二季度升至多年高位后，最近数周进入整固。我们留意到三项值得关注的发展：(1) 受大型首次公开招股上市带动，一级市场融资规模进一步扩大；(2) 尽管企业股份回购金额于7月增加33%并升至29个月高位，二级市场成交仍较近期高位回落；(3) 受「国家队」带动，在岸交易所买卖基金(ETFs)录得强劲净流入。然而，我们认为，在国内资金重新配置及潜在政策有利因素支持下，A股市场的渐进上升趋势保持不变。

我们的观点

- 中国半导体股票亦未能幸免于环球AI交易的调整。我们认为，这轮震仓为部分优质科技龙头带来买入机会；事实上，这些公司于2026年6季度公布的业绩及未来数季展望均优于市场普遍预期。
- 大型国有银行年初至今表现跑赢保险股。我们现时认为，到了2026年余下时间，两者相对表现有较大机会出现逆转。银行方面，在实体经济信贷需求疲弱下，贷款增长及净息差改善均显示放缓迹象。另一方面，保险公司预期将受惠于净投资收益率改善、财富管理产品需求强劲，以及资本市场改革。
- 鉴于美国政客一再利用「中国威胁」吸引选民注意，加上特朗普政府在中国相关议题上的政策反复不定，2026年美国中期选举将为2026年11月或之前的政策前景带来明显风险。

如何部署？

我们关注的领域

有关中国「十五五」规划、反内卷政策及中国人工智能发展的新政策细节。

投资影响

中国「十五五」规划重点提及的新兴产业，预计将迎来新的利好政策。具备定价能力的精选消费品牌。



重点行业中 值得留意之发展

- 中国银行：**在实体经济信贷需求疲弱下，贷款增长及净利息差改善均显示放缓迹象。2026年前7个月，社会融资规模增量按年减少1.7万亿元人民币，至22.3万亿元人民币。尽管不少银行于2026年上半年透过存款重新定价强化净息差，但我们认为进一步下调存款成本的空间有限。
- 物业：**继上海及深圳，北京亦于8月7日放宽住房政策。我们认为，北京历来属限制最严格的住房市场之一，因此新一轮放宽措施释出重要讯号。
- 医疗保健：**生物科技和生物医学在最近数周终于重拾动能。板块最新有利因素包括：(i) 一家中国生物科技公司赢得了针对美国第1260H条款的禁制令，降低了板块的政策不确定性；(ii) 预期中国与国际制药企业之间更多业务发展交易，将于9月的世界肺癌大会(WCLC)及10月的欧洲肿瘤内科学会(ESMO)公布。



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

美国： 第二季度业绩期表现较预期强劲 预计下半年升势将进一步扩大



市况概述

美股在过去两个月进一步上升，受惠于表现亮丽的第二季度业绩期，当中业绩胜过预期的比率较预期更高，并再次印证我们早前指出，3月抛售过后出现战术性投资机会。

我们的观点

- **第二季度业绩期表现卓越，业绩优于预期的股票比例显著上升**（约88%已公布的企业业绩优过预期，明显高于约76%的历史平均水平）。剔除部分私募投资持股相关收益后，标普500指数第二季度盈利增长估计约为按年31%。受资本开支增加带动，人工智能基础设施股票贡献了约一半的第二季度每股盈利增幅；尽管如此，其余市场的盈利增长亦显示出「正面」的加速迹象，预期下半年增长动力将进一步扩阔。
- **美国超大规模云端服务商在最新业绩公布中重申，将持续加大人工智能资本开支计划，进一步支持人工智能基础设施股票回报；**不过，人工智能变现能力的长期前景仍有待厘清。与此同时，中国近期发行Kimi K3，亦令投资者更关注美国企业能否在演算法方面提升效率并取得进一步突破。
- **在关键部署方面，我们仍偏好投资科技板块以外的多个板块，**这些板块同样受惠于超大规模云端服务商持续高企的资本开支投资计划（如工业、公用事业和材料），并继续看好半导体、内存及电力基础设施/电气化等关键瓶颈领域的中期风险回报，预期相关领域在迈向2027年期间，供需动态仍将维持失衡。就半导体而言，在高企的人工智能资本开支计划下，有利内存定价动能，我们维持其盈利增长动能持续强势的看法。继近期投资者降低持仓风险，我们认为战术性入市机会正逐步浮现，惟投资者要承受该板块预期较高的波动率。
- **我们建议投资者采取选择性布局，因整体估值现已处于较高水平，反映盈利增长预期更高。**截至2026年8月16日，标普500指数的远期市盈率为19.2倍，较过去5年期历史平均17.9倍高出1个标准差。市场普遍预期MSCI美国2026年及2027年企业盈利增长分别上调至28.5%及16.7%，高于全球预期的24.7%及14.6%。

如何部署？

我们关注的领域

超大规模云端服务供应商的资本开支计划、经济增长趋势、美联储议息结果。

投资影响

维持审慎及多元化配置，偏好资产负债表健康的优质企业。



重点行业中 值得留意之发展

- **资讯科技：**早前抛售过后，人工智能交易主题已重拾动能，而主要内存龙头的复苏亦进一步巩固市场对整体扩建周期的信心。超大规模云端服务商亦藉最新业绩公布上调人工智能基础设施资本开支，为需求能见度提供支持。我们仍聚焦分散投资于优质市场龙头，把握人工智能的长线结构性趋势。
- **金融：**金融服务公司正把握人工智能热潮寻求业务增长机遇。近期有资产管理公司与辉达合作，设立独立的「算力融资平台」。这些公司将整合庞大的第三方机构资本池，并把人工智能硬件及数据中心转化为由机构资金及私募财富支持的标准化、可投资资产类别。此举有望释放与实体资产挂钩、并与使用量相关的长存续期收入来源。
- **房地产：**美国数据中心房地产投资信托基金（DCREITs）年初至今一直是美国房地产板块中表现良好的细分部分，受惠于人工智能推理工作负载带动的容量需求激增支持。推理需求所带动的增长，为大规模分散式共置网络创造了结构性有利条件，而美国数据中心房地产投资信托基金正处于有利位置，其加快的开发项目储备及营收增长已反映这一点。



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界



市况概述

鉴于中东地缘政治紧张局势有所缓和，我们已将欧洲的观点由「低配」上调至「中性」。

我们的观点

- 尽管市场不确定性持续，欧洲STOXX 600指数近月仍表现出显著韧性，并于2026年8月创新高。这一表现受估值不高所支持，尤其相比估值处于较高位的美国市场。美国与伊朗的潜在协议，预计将提振风险胃纳并缓和地缘政治紧张局势，从而支持欧洲内经济较敏感的市场。
- 我们亦已重新调整板块配置，上调欧洲旅游及休闲、汽车及媒体至「中性」；并上调欧洲银行至高配，以反映资金或轮动至更具周期性的领域。此外，鉴于欧洲基准指数对超大型科技股的集中度较低，因此可提供更为多元化的投资方法。表现亦受支持性的盈利季带动。即使剔除能源板块，欧洲企业的盈利增长仍维持强劲，约为12%。
- 尽管中东局势近期再度升温，2026年第二季度业绩录得按年约24%的每股盈利增长，优于市场预期，并有望成为近几年最强劲的季度，其中能源和金融板块贡献了大部分增幅。与此同时，欧洲山火或会导致保险损失增加、交通运输及供应链中断，并拖累消费者支出，相关影响仍可能在未来每季度业绩中反映出来。德国前所未有于2025年推出、同时支持基础设施及国防开支的财政支出计划，尽管初始水平的支出进度较预期缓慢，仍是多个行业未来数年的关键结构性推动力。
- 另一方面，富时100指数已重拾动力，惟尚未再试2026年2月的历史高位。英国已渡过动荡的政治局面——首相施纪贤辞任，由前曼彻斯特市长Andy Burnham接任。投资者很可能会等待2026年9月工党大会，以及其后的秋季预算案，以寻求更清晰的财政及经济政策讯号。截至2026年8月17日，富时100指数的远期市盈率为13.2倍。我们的立场维持「中性」。



重点行业中 值得留意之发展

- **工业：**工业板块正逐步走出自2024年以来拖累表现的去库存周期。制造业采购经理人指数(PMI)于扩张区间内趋于稳定，数据中心、自动化、半导体及航空航天相关活动有所改善，但住宅建筑及汽车等面向消费的领域，尚未见更广泛的跟进动能。
- **金融：**欧洲银行获上调至高配。该板块年初至今再次领先欧洲STOXX 600指数，并已连续五年跑赢大市。受惠于稳健的经营环境，包括强劲的交易业务支持，银行股于第二季度盈利优于预期，并属市场领先板块之一。利率进一步向上的潜力，应可支持对利率敏感的西班牙及意大利银行。
- **非必需消费品：**旅游及休闲与汽车板块获上调至「中性」，反映中东地缘政治情绪改善，带动资金轮动至更具周期性的领域。若伊朗最终达成持久和平协议，旅游板块前景预期将进一步改善。尽管汽车板块仍面对多项不利因素，但相关不确定性大部分似乎已反映于价格之中。估值仍具吸引力，惟这已逐渐成为市场常态。

如何部署？

我们关注的领域

与人工智能相关的标的持续受惠于环球趋势；2026年前置的财政及国防开支亦将提供支持。

投资影响

鉴于货币政策支持减弱，半导体、基础设施及国防开支将成为投资组合的主要驱动因素。



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

股票配置



高配



中性



低配

全球整体：中性



国家

日本

美国
新兴市场
欧洲
英国

-

板块

医疗保健
工业

▲ 通讯
房地产
材料
必需消费品
金融
科技
公用事业

必需消费品
能源

亚洲整体：中性



国家

▲ 中国 - A股

中国H股
南韩
台湾
印度
东南亚

-

板块

通讯
非必需消费品
科技
医疗保健

材料
房地产
金融
工业
能源

公用事业
必需消费品

注：▲ 表示评级上调；▼ 表示评级下调。

资料来源：法国巴黎银行、彭博，截至2026年8月14日

作者 - 亚洲股票顾问团队

GODFREY OYENIRAN
资深投资顾问吴雅琳
资深投资顾问李永琛
资深投资顾问林俊彦
投资顾问KEVIN HADIPRODJO
投资顾问BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

联系我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下链接仔细阅读免责声明：

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



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界