

瀚亚投资
eastspring investments
保诚集团成员

2026年第三季展望

驾驭更具挑战性的投资环境

Eastspring.com.cn

2026年第二季：季度市场回顾

地缘政治紧张局势缓和利好风险资产；债券在市场波动期间表现稳健

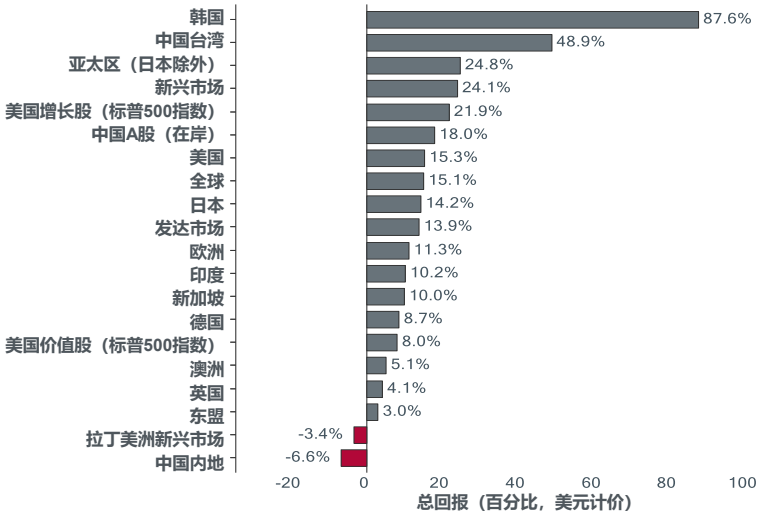
股票

受利于能源风险溢价回落、企业盈利表现稳健，以及市场对人工智能引领的资本开支周期重拾信心，市场重新转向风险资产，全球股票在2026年第二季强劲反弹。MSCI所有国家世界指数上升15.1%，其中季初升幅最为强劲，但随着市场对人工智能估值的争论升温，加上利率"长期高企"环境再现，市场波动在6月下旬加剧。随着油轮流量改善以及停火安排取得进展，市场对霍尔木兹海峡运输受阻及油价波动的忧虑在季末消退，通胀尾端风险亦有所下降。企业盈利表现强劲，加上投资者重新追捧人工智能受惠股，带动美国股市在发达市场中表现领先，升幅达15.3%，但临近季末长久期增长股开始出现获利回吐。科技股重拾领先地位，加上亚太区宏观经济环境展现韧性，带动MSCI所有亚太国家及地区（日本除外）指数强劲反弹，急升24.8%。在人工智能带动的半导体周期下，韩国及中国台湾领涨，中国则因内需疲弱及风险溢价持续高企而表现落后。

固定收益

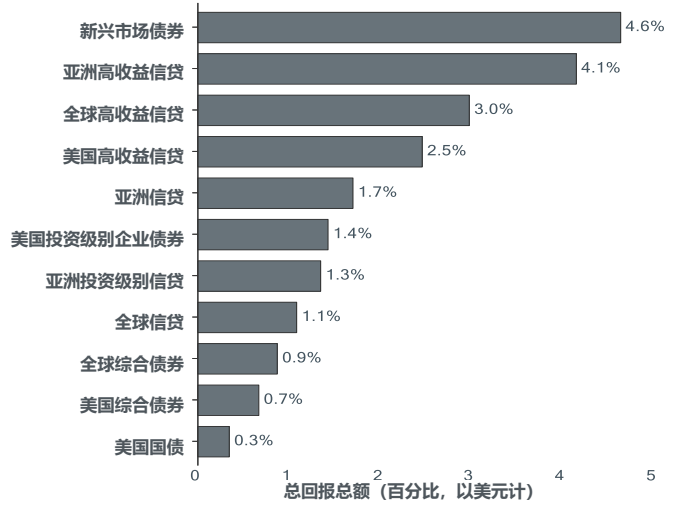
全球债券市场在2026年第二季取得正回报。由于油价回落及通胀忧虑缓和，加上政府债券在季末的升势抵销了季初地缘政治不明朗及货币政策预期转变引发的波动，彭博全球综合指数上升0.9%。由于地缘政治不明朗、能源价格波动及货币政策预期转变推高主权债券收益率，导致全球政府债券的波幅加剧。美国国债收益率在季内上升。固定收益市场方面，新兴市场美元主权债券表现最为突出。受惠于息差收窄、收益吸引、风险情绪改善及久期因素利好，摩根大通新兴市场债券环球多元化指数上升4.6%。尽管地缘政治及宏观经济持续波动，在吸引收益、较短久期、稳健企业基本因素及信贷息差偏窄的支持下，全球高收益债券表现领先投资级别企业债券及政府债券。

全球股票：2026年第二季表现



数据源：LSEG Datastream[n]

全球固定收益：2026年第二季表现



数据源：LSEG Datastream[am]

数据来源：瀚亚投资；MSCI；LSEG Datastream。所载表现数据截至2026年6月30日。股票回报以各自MSCI市场指数的美元（总回报总额）指数作参照。例外的是「美国增长股（标普500指数）」及「美国价值股（标普500指数）」，两者分别由标普500增长（总回报）指数及标普500价值（总回报）指数代表。「发达市场股票」由MSCI世界指数代表。固定收益市场由以下指数代表：「亚洲高收益信贷」：摩根大通亚洲信贷非投资级别指数，「全球高收益信贷」：洲际交易所美国银行全球高收益债券指数，「亚洲信贷」：摩根大通亚洲信贷指数，「美国高收益信贷」：洲际交易所美国银行高收益债券限制指数，「亚洲投资级别信贷」：摩根大通亚洲信贷投资级别指数，「新兴市场债券」：摩根大通新兴市场债券环球多元化指数，「美国国库债券」：洲际交易所美国银行美国国库债券指数，「美国投资级别企业债券」：洲际交易所美国银行美国企业债券指数，「美国综合债券」：彭博美国综合债券指数，「全球信贷」：洲际交易所美国银行全球信贷指数，以及「全球综合债券」：彭博全球综合债券指数。指数过去的表现并不一定代表未来或可能的表现。

货币

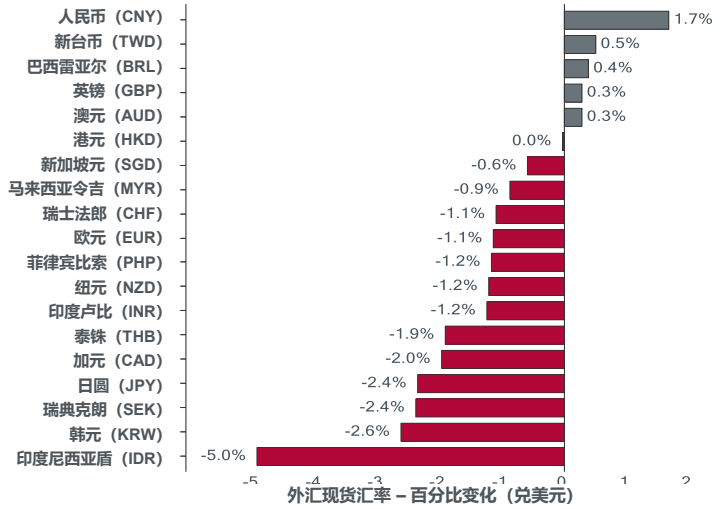
受惠于市场对美联储政策前景的预期更趋鹰派、美国资产需求强劲，以及对外收支状况改善，衡量美元兑六种主要货币表现的美元指数在季内上升1.2%。

亚洲货币在季内表现不一，人民币及新台币兑美元升值，日圆、韩元、印度尼西亚盾、菲律宾比索、泰铢、印度卢比、马来西亚令吉及新加坡元则因能源价格高企、地缘政治不明朗及美元整体强势而走弱。亚洲各国央行继续积极遏抑汇率波动，对美国货币政策的预期转变及地缘政治局势发展则在整季持续影响外汇市场表现。

商品

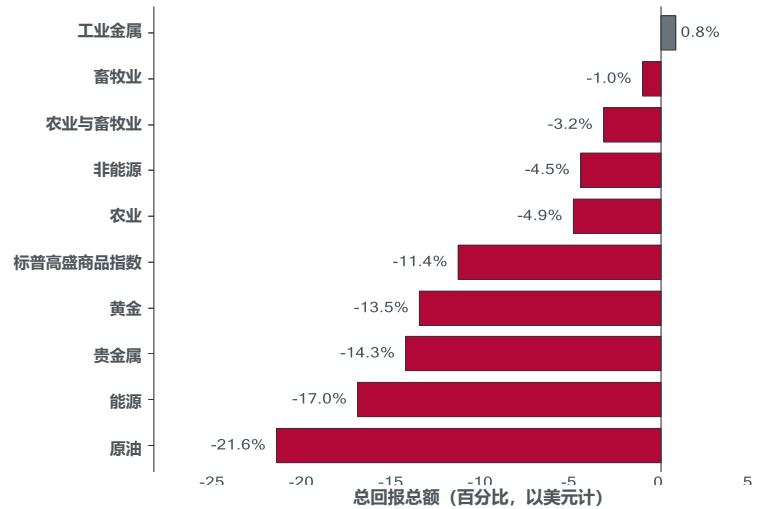
商品价格在季内普遍下跌，标普高盛商品指数下跌11.4%，主要受到原油、能源市场及贵金属的弱势拖累。美国与伊朗宣布停火后，原油价格回落，对区内局势升级并扩大的实时忧虑亦有所缓和。与此同时，由于美元走强、通胀预期升温及地缘政治紧张局势缓和，黄金及其他贵金属走弱。

货币：2026年第二季表现（以美元计价）



数据源：LSEG Datastream

商品：2026年第二季表现



数据源：LSEG Datastream

数据源：LSEG Datastream；标普全球。所载表现数据截至2026年6月30日。就「货币（兑美元）」图表而言，各货币的货币表现基于Refinitiv计算的收市现货汇率（兑美元）。就「商品」图表而言，请注意以下数据。原油：标普高盛原油指数、能源：标普高盛能源指数、畜牧业：标普高盛活畜指数、黄金：标普高盛黄金指数、贵金属：标普高盛贵金属指数、农业与畜牧业：标普高盛农业与畜牧业指数、非能源：标普高盛非能源指数，农业：标普高盛农业指数，工业金属：标普高盛工业金属指数。指数过去的表现并不一定代表未来或可能的表现。

宏观展望

增长不均、通胀加剧、政策收紧

增长

全球经济扩张趋势未受影响，但扩张基础有所收缩。2026年全年的全球经济增长预计将为约3.0%，低于伊朗战争引发能源冲击前的约3.5%，其中欧洲及东南亚将承受能源价格上升带来的大部分负面影响。由于与人工智能资本开支热潮的相关程度不同，各国及各行业的增长表现分化加剧。

美国方面，受人工智能基建支出带动，2026年及2027年国内生产总值预计将增长2.1%。超大型云端服务供货商的资本开支及相关电网投资，正抵销非人工智能业务资本开支疲弱及住房市场收缩的影响，令消费表现取决于财富进一步增长或工资加快上升。

亚洲出口周期应将在人工智能硬件参与程度较高的经济体最为强劲。新加坡、马来西亚、中国台湾、韩国及泰国正受惠于科技及数据中心投资；中国台湾出口急增47%，意味着其今年国内生产总值增长可能接近9%，并在其后放缓。中国经济预计增长4.8%，该市场受惠于出口及策略性产业支出，但房地产市场疲弱、收入增长温和及财政措施执行延误，导致风险偏向下行。受能源冲击影响，加上季候风降雨偏少拖累农业，印度国内生产总值预计将放缓至6.5%。

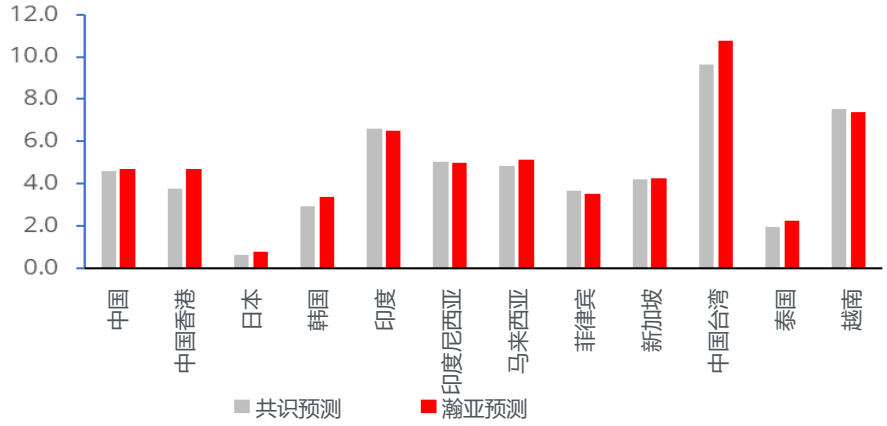
通胀

尽管能源价格已由4月高位回落，但现水平仍反映未来数季商品价格通胀将面临上行压力。亚洲及美国的采购经理指数调查的投入价格指数大幅上升，为此观点提供依据。因此，尽管美国整体通胀可能已于5月见顶，预计核心通胀仍将居高不下，徘徊于2.5%至2.7%左右。

亚洲通胀已开始上升，原因是能源价格上涨以及国内生产总值增长持续高企。除中国内地外，预计所有国家/地区的通胀均将高于历史平均水平。通胀上升预计将促使印度、印度尼西亚、韩国、马来西亚、菲律宾及中国台湾收紧政策。

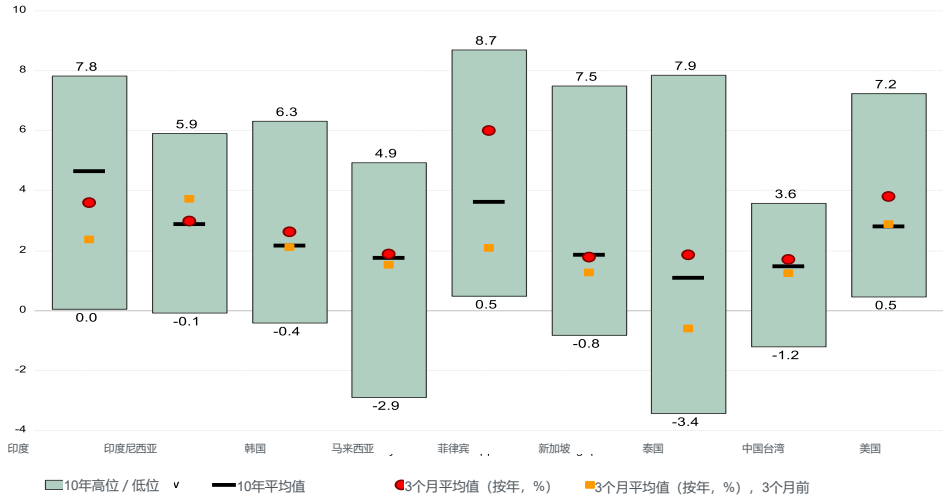
中国仍是抑制通胀的主要力量。预计国内需求疲弱将导致消费物价指数升至1.2%后触顶回落，增加债券收益率的下行压力。泰国亦继续受到内需引发的通胀放缓力量影响。

2026年国内生产总值增长预测



数据源：瀚亚投资、彭博。2026年7月

亚洲消费物价指数动能



数据源：LSEG Datastream。2026年7月

以指数作为任何资产类别 / 行业过往表现的代理指针存在局限性，亦不应被诠释为未来或本策略潜在表现的指标。任何预估或预测不一定是未来表现或可能取得之表现的指标。

货币政策

货币政策已由宽松转向选择性收紧。由于预期美国就业增长将保持强劲以及核心通胀居高不下，我们预计美联储会于9月或10月的会议上将联邦基金利率上调25个基点。若就业或核心通胀疲软，我们对美联储的预期将备受考验。倘若就业及核心通胀并未出现下行，我们认为，除非新任美联储主席沃勒兑现其在通胀问题上的鹰派言论，否则美国国债收益率不会持续下跌。

亚洲方面，通胀、货币压力或对外收支状况面临最大压力的经济体料将加息。预计印度尼西亚、印度、韩国、菲律宾及中国台湾的政策利率将会上升。随着通胀朝向4.5%至5.0%的区间上升，印度储备银行有概率将加息25个基点至5.5%，菲律宾则需要作出最大幅度的政策调整。受管治忧虑、潜在评级下调风险、股市弱势及经常账赤字扩大的影响，印度尼西亚央行面临遏抑印度尼西亚盾贬值的压力。由于人工智能引领的经济活动持续支撑需求，加上进口商品通胀上升，韩国及中国台湾将收紧政策。

中国内地仍属例外市场，内需疲弱及通胀低企导致收益率持续面临长期下行压力。马来西亚利率预计将维持在2.75%，新加坡则较大机会维持新加坡元名义有效汇率的升值路径，也可能略微加快升值步伐。

货币展望

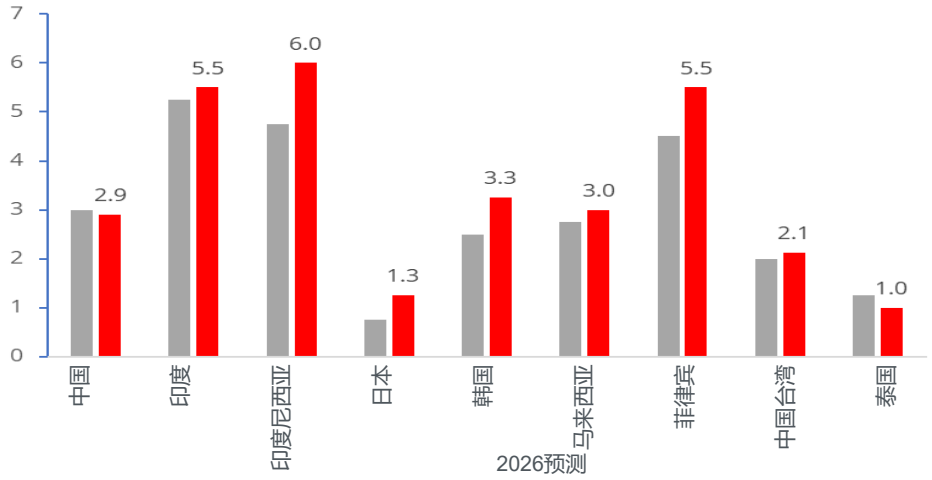
美元兑主要货币的汇率可能已经见顶。市场定价预期美联储截至2026年底将加息33个基点，欧洲央行及日本银行则分别加息43个基点及24个基点，因此美国加息预期似乎已得到充分反映，导致短端息差对美元的支持开始减弱。

尽管如此，亚洲货币之间的分化料将在未来数季持续。其中一组亚洲货币——人民币、马来西亚令吉及新加坡元——预计将兑美元轻微升值，表现领先其他货币。中国录得巨额经常帐盈余，加上其最新政策似乎正倾向推动货币逐步升值，利好人民币走势。同样，新加坡的货币环境为新加坡元走强提供更大政策诱因。马来西亚的能源进口收支达致平衡，因此马来西亚令吉受到其经常帐盈余及流入人工智能基建的资本支持。

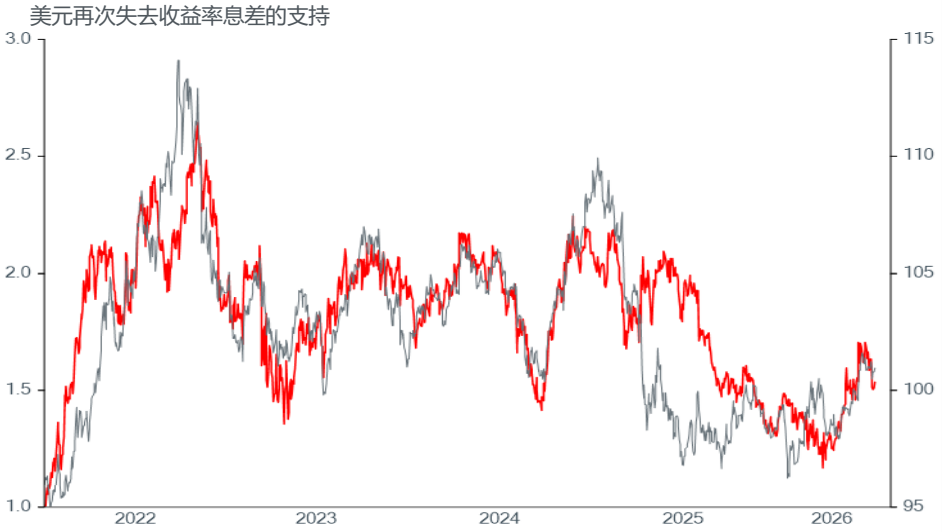
相比之下，亚洲大部分地区的贸易条件恶化，反映印度尼西亚盾、印度卢比及菲律宾比索将继续面临趋势性贬值压力。相关货币的基本因素在伊朗与美国战争爆发前已经疲弱，其后更有所恶化。在能源成本上涨的环境下，相关国家需收紧货币政策以稳定汇率。对外投资带来的结构性压力导致韩元及新台币偏向贬值，但半导体出口急增暂时为两种货币提供缓冲。

我们认为，主要风险为美国通胀高于预期，以及中东的敌对行动导致能源价格进一步持续上升。

瀚亚政策利率预测



数据源：瀚亚投资。2026年7月



数据源：LSEG Datastream，2026年7月

以指数作为任何资产类别 / 行业过往表现的代理指针存在局限性，亦不应被诠释为未来或本策略潜在表现的指标。任何预估或预测不一定是未来表现或可能取得之表现的指标。

需要关注的主要风险	可能性	对市场的影响程度
美国的两大下行风险尤其明显。尽管美国通胀及工资增长截至6月均有所放缓，但两者在下半年仍是风险因素。采购经理指数的已付价格分项已升至多年高位，反映商品面临通胀压力。美国就业市场亦较预期强劲，美联储调查显示就业状况保持强劲，可能导致工资增长再次加快。若相关风险成为现实，美联储加息幅度可能超出预期，全球流动性状况亦会收紧。 第二个主要风险是人工智能基建支出热潮的规模及持续时间。亚洲出口增长目前高度集中，并依赖该行业的需求。相关支出下降将削弱整个亚洲地区的出口及经济增长。	中	高
主要上行风险包括美国新增职位回升，推动美国经济增长超过2.5%，而不会令工资增长明显加快。背后原因可能是人工智能资本开支及应用普及，增加对劳工的需求，同时充分提升生产力，从而限制单位劳工成本的增幅。	中	中
地缘政治并不稳定。伊朗与美国的冲突仍难以达成持久解决方案，预计停火协议在可见将来仍然脆弱。我们亦持续关注中国两岸关系产生的潜在压力，以及中国与菲律宾之间的领海边界争端。	低	高

数据来源：瀚亚投资（新加坡）有限公司。观点截至2026年7月23日。本简报所载数据可由瀚亚酌情更改，恕不另行通知。

资产配置观点

采取审慎承险的战术性部署，同时保持灵活与警觉，以应对地缘政治紧张局势

地缘政治局势仍高度紧张，预计将间歇引发市场波动。然而，在全球经济增长强韧、劳工市场稳健，以及人工智能引领的持续资本开支周期支撑下，整体环境仍然利好风险资产。因此，我们在战术上仍看好全球股票在未来三个月的走势，但鉴于估值高企及地缘政治不明朗，我们将采取较审慎的立场。

股票方面，相对于欧洲，我们继续看好美国、新兴市场及亚洲。美国市场继续受惠于强韧经济增长及持续的人工智能相关投资，部分新兴市场及亚洲市场的估值吸引，盈利动能亦见理想，尤其是科技相关行业。相比之下，欧洲的环境更具挑战，其经济增长较弱、面临结构性能源限制，盈利表现亦较为逊色。

固定收益方面，我们对美国政府债券维持中性立场，原因是经济增长预期放缓及短期潜在避险需求大致抵销了通胀风险及地缘政治不明朗的影响。信贷方面，我们继续偏好美国高收益债券多于投资级别债券，因前者受惠于稳健基本因素、吸引的综合收益率，以及投资者的强劲需求。

我们也继续看好新兴市场硬货币债券，尽管该资产类别在短期内可能波动，但其收益吸引、基本因素稳健，加上对收益型资产的持续需求，继续为回报提供支持。

资产配置观点

● 低配　● 中性　● 超配

↑↓ 观点从上季上调 / 下调　– 不变

资产	3个月		12个月		配置理由
全球股票	●	–	●	–	未来一至三个月的宏观经济环境仍然利好全球股票，并因主要经济体的软着陆观点重新确立而受到支持。美国方面，受惠于消费支出强劲、劳工市场依然偏紧，以及与人工智能基建、制造业回流及电网现代化相关的持续资本开支周期，经济增长的韧性继续超出预期。亚洲方面，日本的名义通货复胀趋势未受影响，中国则保留相当大的政策操作空间，其逐步推出财政及房地产行业措施的做法在某程度上成为参与更广泛新兴市场增长的「认购期权」。整体而言，名义国内生产总值增长仍足以维持企业收入增长动能；与此同时，劳工市场、信贷息差及领先指标均未见明显的经济衰退信号，进一步巩固「不着陆至软着陆」的战术性环境，而这种环境过往曾带动股票在风险偏好升温时造好。 股票方面，我们在战术上继续偏好欧洲以外市场。我们预计美国及部分新兴市场的盈利预期仍有上调空间，尤其是科技硬件、电力设备及原材料等行业。我们认为，终端客户强劲的盈利能力料将继续支撑相关行业的需求。
美国政府债券	●	–	●	–	随着通胀预期升温及对美联储在短期内减息的预期减弱，美国国债收益率已向上重定价，导致短债收益率升幅超越长债，收益率曲线呈熊市趋平。自2月底（即伊朗冲突爆发时）以来，1年期、2年期及3年期美国国债收益率分别上升47个、75个及75个基点；10年期、20年期及30年期国债收益率则分别上升51个、42个及35个基点。虽然能源相关通胀风险仍高，但较高起始收益率、增长预期放缓以及潜在避险需求均发挥显著的抵销作用。鉴于上述因素大致互相平衡，我们对美国政府债券未来三个月及十二个月的前景维持中性观点。
现金	●	–	●	–	我们对现金维持中性观点，并强调灵活性与流动性，以便在潜在机会或风险出现时迅速应对。

数据来源：瀚亚投资（新加坡）有限公司。3个月 = 3个月观点。12个月 = 12个月观点。资产类别观点是截至2026年7月10日的观点，不应视作建议。本简报所载数据可由瀚亚酌情更改，恕不另行通知。

资产配置观点（续）

资产配置观点

全球股票	3个月		12个月		配置理由
美国	●	–	●	–	在美国经济持续跑赢全球其他经济体的支持下，短期宏观经济环境仍然利好。受惠于消费支出强韧、实质工资录得正增长、家庭资产负债表稳健，以及股票及住宅估值创下新高所带来的显著财富效应，追踪实质国内生产总值走势的估算数据仍显著高于趋势水平。劳工市场在结构上仍然偏紧，但未见明显过热迹象。周期性环境得到与人工智能基建、发电及电网现代化相关的多年投资超级周期支持，先进制造业回流亦开始由科技产业群扩展至工业、公用事业及资本财货行业。美国宏观经济环境罕有地兼具韧性、广度及持久性，为我们的正面看法提供依据。然而，长远而言，美国股票估值仍值得关注，标普500指数目前仍接近2026年6月2日创下的7,609.78点历史收市高位。
欧洲	●	↓	●	–	从短期战术性观点来看，欧洲股票面临较不利环境，其特点为经济增长动能转弱、周期性行业盈利预期下调、贸易及关税不确定性升温、能源受到结构性限制，以及在考虑行业组成后的估值提供的支持有限。随着持仓回复至正常水平，先前的利好因素消失，政治及财政隐忧则带来不对称的下行风险。我们对未来12个月的周期性走势维持低配观点。
新兴市场	●	–	●	–	投资团队继续战术性看好新兴市场及亚洲股票，并透过对股票持仓进行严谨的战术性调整，锁定全球股票市场中相对估值较低的吸引领域 / 细分市场的机会。我们预期，主要科技出口市场的盈利预测短期内仍将得到支持并持续上调，尤其是与科技硬件、电力设备及原材料相关的市场。虽然我们在战术上仍看好新兴市场，但近期已减少单一国家配置，转而偏好更广泛新兴市场配置，原因是该市场的基本因素转弱，亦反映在技术因素偏紧、潜在轮转 / 资金流出（包括与新股上市相关的资金流动），以及存在不对称风险的情况下，我们对短期前景的看法更趋审慎。我们对未来12个月的周期性观点维持中性。
亚太区（日本除外）	●	–	●	–	请见上文。鉴于亚洲在新兴市场的权重偏高，我们对亚洲的战术性及周期性展望观点展现了我们对更广泛新兴市场的观点。

政府债券	3个月		12个月		配置理由
美国	●	–	●	–	虽然地缘政治局势发展持续为通胀带来上行风险，但近期市场定价显示，投资者正逐渐在相关忧虑与美国经济增长进一步放缓的迹象之间作出权衡。通胀韧性与经济活动放缓之间的角力，预计将限制美国国债收益率持续单向变动的空间。鉴于风险回报状况均衡，我们对美国政府债券的战术性（3个月）及周期性（12个月）观点整体上维持中性。
欧洲	●	–	●	–	欧洲政府债券需要面对能源相关通胀风险与经济增长放缓之间的艰难取舍。虽然欧洲央行在6月加息（为2023年以来首次），但其政策走向的不确定性仍高，我们认为，经济增长放缓将限制收益率显著上升的空间。英国方面，英国国债已大幅重新定价，加上劳工市场环境转弱、经济动能放缓，以及市场预期英国新政府将维持整体促进增长的财政立场为我们适度看好的战术性观点提供依据。然而，由于欧洲通胀持续及政策不明朗，未来12个月的观点维持中性。

数据来源：瀚亚投资（新加坡）有限公司。3个月 = 3个月观点。12个月 = 12个月观点。资产类别观点是截至2026年7月10日的观点，不应视作建议。本简报所载数据可由瀚亚酌情更改，恕不另行通知。

资产配置观点（续）

资产配置观点

政府债券（续）	3个月		12个月		配置理由
新加坡	●	–	●	–	新加坡政府债券面临温和输入性通胀压力与外围增长环境转弱的影响大致相抵的局面。虽然地缘政治局势发展及能源价格值得关注，但全球经济活动整体放缓及现行政策立场的综合影响应该有助稳定中期通胀预期。因此，我们对新加坡政府债券在未来3个月及12个月的走势均维持中性观点。

信贷	3个月		12个月		配置理由
美国高收益债券	●	–	●	–	投资团队继续看好美国高收益债券，原因是稳健的信贷基本因素持续提供支持，包括净评级上调趋势延续，以及违约率仍低于长期平均水平。此外，尽管息差处于历史偏低水平，但技术因素持续改善、投资者需求强劲，加上综合收益率仍然吸引（最差收益率目前徘徊于7%左右），继续为该资产类别提供支持。
美国投资级别债券	●	–	●	–	美国投资级别信贷持续受惠于稳健企业基本因素以及较低的违约风险。然而，息差仍接近历史低位，限制了未来进一步上升的空间，因此相对于收益率较高的信贷类别，美国投资级别信贷收益的吸引力较低，加上其存续期较长及对利率波动更为敏感，我们的未来3个月及12个月观点均维持中性。
新兴市场（美元）债券	●	–	●	–	新兴市场企业债券继续受惠于吸引收益、稳健基本因素以及对收益型资产的持续需求，支撑整体向好的战术性前景。然而，中东地缘政治紧张局势、能源市场波动、潜在贸易受阻以及美元持续走强的时期可能引发间歇波动。虽然短期风险回报仍然利好，但由于估值更为均衡及宏观经济不明朗，我们对未来12个月的前景持中性观点。
亚洲信贷	●	–	●	–	亚洲企业债券继续受惠于稳健的信贷基本因素、对收益型资产的殷切需求，以及稳固的区内投资者基础。然而，相对于新兴市场企业债券，该资产类别在当前估值下的收益吸引力较低，息差收缩的潜力亦较为有限。持续的地缘政治不明朗因素，包括中东紧张局势、潜在贸易受阻及美元波动，亦进一步限制其显著跑赢市场的空间。整体而言，我们认为该资产类别估值合理，并对未来3个月及12个月的前景维持中性立场。

数据来源：瀚亚投资（新加坡）有限公司。3个月 = 3个月观点。12个月 = 12个月观点。资产类别观点是截至2026年7月10日的观点，不应视作建议。本简报所载数据可由瀚亚酌情更改，恕不另行通知。

为何过往科技周期为人工智能投资者带来重要启示

自1960年代以来，重大科技发展重塑了生活、工作及联系方式。每轮新科技浪潮均造就明确的市场领先者及可观的投资机会，但亦会带来过度乐观及急剧回调的时期。

最新一轮浪潮为被广泛视为具变革性影响的人工智能科技。过往科技周期主要改善普及性、提升效率及增强连通性，但人工智能更进一步，并重塑各行业的工作及决策方式。

人工智能科技的普及速度较以往的科技更快，涵盖行业亦更为广泛，可能导致市场波动加剧，因此投资者必须识别潜在赢家。

过往的科技周期提供了有用启示。市场将人工智能与互联网科技股相比不难理解，但人工智能仍处于建设阶段，两者有三大不同之处：

人工智能商业化的趋势逐渐显现，但盈利仍集中于少数领先企业。

随着更多工作负载需要进行推理，人工智能需求的增速将继续超越运算能力。

对超大型云端服务供货商而言，关键在于率先锁定运算能力的优势，而不在于价格。

人工智能周期预计将在多个阶段创造机遇，但审慎选股至关重要。投资者应聚焦具备成熟商业化经验、定价能力及规模化能力的企业。

投资机会并不限于少数美国人工智能领先企业。虽然美国引领人工智能发展，但亚洲供应链企业对于扩大生态系统规模，并在人工智能价值链各环节捕捉价值，仍然发挥关键作用。

自1960年代以来的主要科技周期

	价值因素及区域发展形势	投资者的重要启示
大型主机（1960年代至1980年代初）	企业效率提升间接惠及用户，但普及程度有限。**此周期由美国主导，亚洲则主要担当消费者角色**	**价值集中于少数参与者，限制了竞争，**并缩窄投资机会
个人计算机（1980年代初至1990年代中期）	生产力工具直接惠及用户，但连通性有限。**此周期由美国主导，亚洲则制造硬件**	新参与者迅速涌入，加剧市场竞争，导致行业汰弱留强，而非急剧崩盘。**价值集中在具规模及掌控力的参与者**
互联网（1990年代中期至2000年代后期）	数码平台使用户更方便地接通外界，简化了购物及银行服务等日常任务。**此周期由美国主导，亚洲则生产半导体及组件**，但在全球平台市场的领导地位有限	**互联网科技股周期（1995年至2002年）由市场叙事主导，并形成明显的投机泡沫**，随后因估值远超实际盈利而崩盘。此周期现已成为所有比较的基准周期
移动端及云端科技（2000年代后期至2010年代后期）	移动设备使用户能随时随地按需处理所有事情，云端科技则加快创新及部署速度。**美国继续引领软件及操作系统的发展，亚洲则生产流动设备硬件、强化供应链，并创建本地平台**	**移动通讯／智能手机周期由普及应用主导**，并触及数十亿用户，市场在增长过程中虽曾经历调整，但未出现系统性崩盘。**云端／平台周期则由盈利推动**，大规模应用云端科技的企业展现较强盈利能力。市场**曾经历估值调整时期，但未出现广泛行业崩盘**
人工智能（2010年代后期至今）	在数据、算力及模型推动下，用户可将工作自动化，并减省部分思考工作。**美国在前沿人工智能模型方面仍然领先，亚洲不仅凭借硬件及规模推动人工智能发展，更竞逐人工智能领导地位**	投资激增，近期回报更多由盈利增长而非单纯的估值扩张带动。然而，市场仍集中于少数「人工智能领导者」。**由于此周期仍在发展，长期优胜者尚未完全浮现**

数据源：瀚亚投资，2026年7月

免责声明

本文由瀚亚投资管理（上海）有限公司和瀚亚海外投资基金管理（上海）有限公司（合称“瀚亚投资上海”）结合集团关联方瀚亚投资（新加坡）有限公司提供的信息编制，仅供资料参考。未经事先书面同意，不得翻印、刊发、传阅、复制或分派本文全部或部分予其它任何人士。本文并不构成任何证券之认购、买入或沽售的要约或建议，也不构成任何投资意见或服务。

虽然本文提供的资料均来自瀚亚投资上海认为可靠的来源资料，或以此等来源为根据，但瀚亚投资上海不能亦不会就任何资料或数据的准确性、有效性、及时性或完整性作出任何保证，亦不会对任何资料的适用性或对谨慎责任作出明示或暗示保证。本文所载任何意见或估算资料可能作出变更，恕不另行通告。

本文所载资料，若不能在个别司法管辖区或国家合法派发予该司法管辖区或国家的任何人士或实体或供该等人士或实体合法使用，或导致瀚亚投资上海或其控股公司、附属公司、关联公司、关联人士须遵从该司法管辖区或国家的任何监管要求，则应视为不拟将本文相关资料派发予该等人士或实体或供其使用。任何人士或实体意欲回应或依赖本文所载资料，则该人士或实体应当自行查明其不受任何本地要求限制或禁止其不能如此行事。

本文所载资料及任何意见并未就任何人士的特定投资目标、财务状况或特殊需要作出考虑；因此，亦不会就任何收件人士或任何类别人士，基于本文资料或估算意见所引致的直接或间接损失作出任何担保或赔偿。过往表现，对经济、证券市场或市场经济走势的预测、推断、或估算，未必代表任何瀚亚投资上海或瀚亚投资上海基金将来或有可能达到的表现。投资的价值及其收益，可跌亦可升。投资涉及风险，投资者或无法取回最初投资之金额。

瀚亚投资上海是保诚集团(Prudential plc)的全资子公司，保诚集团(Prudential plc)成立并注册在英格兰和威尔士。Prudential plc的注册地址为1 Angel Court, London EC2R 7AG ，其注册号是1397169。Prudential plc是一家控股公司，其旗下部分子公司由香港保险业监管局及其他监管机构(如适用)获授权及受规管。瀚亚投资上海和Prudential plc均与一家主要在美国营运的Prudential Financial, Inc.，或在一家在英国注册的M&G plc的子公司Prudential Assurance Company, 并无任何关连。本文并未经任何监管当局审阅。