

美联储公布6月FOMC会议纪要 中国通缩压力反弹

全球
宏观

上周全球宏观数据：

- **美国：**美联储公布6月FOMC会议纪要，18位与会者中，有9人预计年底前至少加息一次。此外，多位官员首次将AI基础设施建设带来的企业投资热潮列为持续通胀的新来源。沃什本人没有提交利率预测，但他反复强调恢复价格稳定的重要性，进一步强化了市场对于美联储整体立场偏向进一步收紧的判断。
- **美国：**美国6月成屋销售折年率降至409万套，环比下降2.4%，低于市场预期的420万套。高企的房贷利率仍是当前拖累成屋销售的核心因素，当前30年期固定按揭利率徘徊在6.5%-6.6%左右，较疫情前历史低位显著抬升，显著推高了购房月供负担。因此，未来美联储货币政策路径仍是成屋销售的关键变量。
- **中国：**中国6月CPI同比上涨1.0%，环比下降0.3%，环比再度转负，叠加核心CPI同比回落至1.0%。近期信贷、消费、投资等核心经济数据均大幅不及预期，实体经济需求修复斜率显著放缓，无法对物价形成有效支撑，成为本轮通缩压力反弹的核心诱因。展望后续，在暂无增量稳增长、扩内需政策落地的前提下，内需偏弱格局难以快速修复，CPI大概率延续走低态势，通缩风险将持续累积。

地缘冲突推升油价与通胀预期，市场重启加息交易

债市

- **美国：**上周中东地缘冲突升温主导市场走势，WTI 原油上周上涨4.5%，并再次推升全球通胀预期。CME利率期货数据显示，市场年内加息概率从前周77%大幅上行至85%。政策预期重构带动美债收益率显著上行，其中2年期美债收益率上行7.1bp至4.21%，逼近年内新高，10年期美债收益率同步上行7.7bp至4.56%。展望未来，若美伊局势持续升级，原油价格有望继续大幅走高，这将再度推升全球通胀预期，尤其是发达经济体通胀的回落进程面临反复风险。在此背景下，市场可能重返“加息交易”逻辑，美债收益率易上难下。
- **中国：**上周央行增量续作3个月买断式逆回购，对冲到期流动性的同时适度补充中长期资金，市场资金面维持均衡宽松格局，机构杠杆操作与配置需求得到支撑，为债市提供平稳环境。6月CPI数据落地，通缩压力再度反弹，市场持续交易通胀拐点逻辑。当前国内经济弱复苏、资产荒的底层格局并未发生改变，债市乐观情绪延续。截至上周五，10年期国债收益率全周下行0.6bp至1.73%。目前中美10年期国债利差为283bp。

美伊冲突再起
AI硬件交易降温

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	7575.39	1.23	10.66	22.18
纳斯达克指数	26281.61	1.74	13.08	29.23
道琼斯指数	52637.01	-0.50	9.52	22.23
欧洲斯托克 600指数	641.10	-1.79	8.26	15.78
富时100指数	10497.29	-1.70	5.70	13.18
德国DAX指数	25067.09	-2.76	2.35	16.31
法国CAC40指数	8338.97	-1.99	0.69	15.17
恒生指数	24175.12	3.53	-5.68	10.99
恒生科技指数	4721.66	4.95	-14.40	20.32
上证指数	3996.16	-1.17	0.69	14.19
沪深300指数	4780.79	-1.27	3.26	15.31
科创50指数	2064.98	4.52	53.62	82.46
日经225指数	68557.73	-1.70	36.19	23.81
韩国综合指数	7475.94	-7.57	77.40	7.80
台湾加权指数	45354.61	-3.05	57.99	21.83
越南VN30指数	1970.82	-1.58	-2.95	11.37
MSCI 印度指数	2947.02	0.13	-4.16	22.05

- 上周美股整体呈现显著结构性分化、整体小幅收涨的行情特征。核心驱动因素，首先是科技成长赛道的内部分化，上周在半导体板块整体走势平稳下，美股传统七大科技巨头走势亮眼，Meta平台单周暴涨14.81%，成为全周领涨标杆，市场关注重心从交易拥挤的AI硬件转向股价低位的AI应用及云服务企业。
- 周中地缘风险升温，中东局势不确定性上升，一度引发市场短期避险回调，压制了传统周期、价值板块的表现。但此次地缘冲击的威力整体低于预期，整体未改变市场主线逻辑。

股票

- 上周港股市场创下近九个月以来最佳单周表现。核心驱动因素在于本周央行释放重磅积极信号，明确提出未来将持续提高外汇储备在香港的资产配置比例。其次，此前市场AI硬件赛道交易拥挤、资金过度集中的格局逐步缓解，资金出现明显再平衡动作，**从高位拥挤的AI硬件板块回流至估值处于历史低位的港股互联网、科技赛道。**
- 美伊停火机制破裂、双方军事行动再起，美军大规模打击伊朗军事目标、伊朗反击中东美军设施并传出霍尔木兹海峡管控信号。能源与通胀传导是本轮冲突影响股市的核心逻辑，区域股市分化特征极为鲜明，资源依赖度、地缘距离、产业结构决定了不同市场的走势强弱。**亚太市场对中东能源波动敏感度最高，日韩等高度依赖进口原油的经济体股市跌幅居前。**
- 二季度费城半导体指数创下历史级涨幅，板块整体估值快速透支，进入7月后，日内震荡走弱成为常态。从基本面与产业周期维度来看，行业上行趋势并未逆转。**但前期过度乐观的业绩线性外推导致全球整体硬件板块估值过高，进一步上涨需要等待进一步的业绩兑现和AI商业化上的超预期进展。**

港股科技板块迎来修复机遇

AI算力主赛道未改

市场热点

- **AI算力主赛道，处于产业爆发红利期：**2026年全球AI产业从概念炒作全面进入业绩兑现期，大模型规模化落地带动算力、芯片、云服务需求指数级增长，AI硬件供应链、云端服务企业盈利持续爆发。
- **港股估值低位修复，AI应用板块存在估值修复机遇：**经过长期调整，港股科技板块估值处于历史低位。2026年全球资金优先追捧英伟达、台积电等上游算力、芯片卖铲环节；而恒科成分股多为互联网应用层、中端技术落地企业，AI投入大、短期盈利兑现慢，市场给予更低估值溢价。随着AI付费场景普及、商业化模式跑通，恒科企业将从投入亏损转向盈利兑现，有望扭转估值压制因素，实现估值与业绩双击。

基金亮点

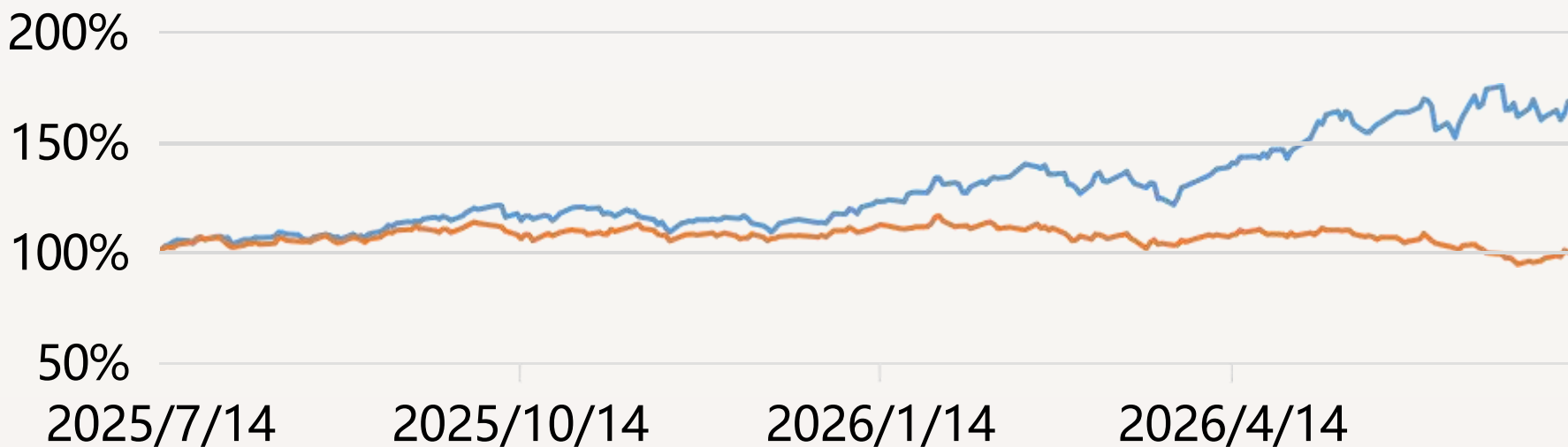
- **汇添富中港策略基金 A HKD Acc HK0000130705**
- **行业高度聚焦高景气科技赛道：**资讯科技占比56.8%，叠加通讯服务14.8%，合计科技赛道超7成，完整布局AI算力、云服务、半导体、互联网平台，契合全球AI商业化大周期。
- **自下而上精选个股：**聚焦个股业绩增长与行业景气度，组合收益完全来自优质标的的价值提升，而非市场择时或行业轮动。
- **中长期穿越牛熊超额收益稳定：**基金最近一年收益率为69.16%，3年期5年期回报均持续取得超额收益。

基金

基金详情

➤ 截止7月9日，基金最近一年收益率为69.16%，而恒生指数收益率为0.58%，基金表现大幅领先于基准指数。基金在2023年初完成调仓后，配置了更多比例的高增长赛道，其中半导体及硬件板块成为关键收益贡献者。基金以成长风格为核心，满仓运作，整体波动高于指数，超额收益明显，显示了基金经理高超的选股和行业配置能力。

一年期回报



中港策略 — 恒生指数

资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2026年7月9日

➤ 基金行业配置方面，着重配置资讯科技+通讯服务等受益于AI发展的核心行业，既包括英伟达台积电等AI铲子股，也包括核心中美云服务商谷歌+阿里，同时投资AI应用的潜在受益者腾讯。虽布局中国资产，但通过美股算力龙头对冲内地政策、汇率波动，组合波动小于纯内地股票基金，成长弹性更强。

前五大持仓	%	行业配置	%
腾讯控股	9.4	资讯科技	56.8
英伟达	8.9	通讯服务	14.8
谷歌	7.6	可选消费品	8.9
阿里巴巴	7.3	工业	7.2
台积电	4.4	医疗保健	5.6

资料来源：2026年5月报，东方证券（香港）

债市

上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现 (%)	年初至今 (%)	YTM (%)
彭博美国国债指数	2429.03	-0.37	-0.24	4.46
彭博美国公司债总回报指数	3548.19	-0.60	0.08	5.32
彭博美国企业高收益债指数	2974.89	0.02	2.07	7.48
彭博欧洲综合总回报指数	247.78	-0.58	0.40	3.30
彭博亚洲美元投资级债券指数	208.12	-0.21	0.38	4.98
彭博亚洲美元高收益债券指数	207.72	-0.04	3.74	7.91
彭博中国综合总回报指数	304.12	0.14	5.19	1.62
彭博中资美元债总回报指数	143.88	-0.16	1.01	5.07
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	247.21	-0.10	1.13	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	245.62	0.22	1.68	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1410.04	-0.20	1.67	6.12

市场短评

上周美伊地缘冲突再度发酵推升国际原油价格，市场全球通胀预期同步升温，美债收益率曲线整体上移约 7bp，估值明显承压。彭博美国国债指数单周下跌 0.37%，年内收益转负至 - 0.24%；美国投资级公司债同步回调，周收益 - 0.60%，仅高收益债小幅收平，体现风险偏好小幅抬升下资金分层配置特征。彭博欧洲综合总回报指数单周下跌 0.58%，行情受通胀预期与法国政治风险双重压制。一方面能源涨价抬升欧央行抗通胀压力，同时法国法院上周大幅缩短极右翼领导人勒庞参选禁令，极右翼参选障碍消除。市场担忧其若上台将推行减税、扩大福利等扩张财政政策，与法国高债务、高赤字现状矛盾，加剧主权信用担忧，法国 10 年期国债收益率单周上行 10.5bp 至 3.83%，直接拖累欧债整体情绪。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2026年7月12日

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 丽新发展(00448.HK)发布公告，LASUDE 5 07/28/26特别决议案已于大会上获正式通过及合资格条件已获达成。待交换要约之条件获达成或豁免后，根据交换要约，新发行人将于结算日期(即于2026年7月28日或前后)发行新票据，而担保人将于结算日期支付现金。
- 万科企业(02202.HK)发布公告，经持有人会议审议通过，同意调整“23万科MTN004”本息兑付安排。发行人于本期债券到期日兑付中期票据本金的40%，剩余60%的本金展期一年，具体到期日为2027年7月7日，顺延期间不另计利息。
- 绿叶制药(02186.HK)发布公告，完成提前赎回未清偿的1.8亿美元6.25%利率2028年到期可转换债券。截至本公告日期，提前赎回已完成且所有未清偿债券均已赎回并注销，故并无任何发行在外的未清偿债券。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
丽新发展	LASUDE 5% 28/07/2026	90.60	-0.51
万科企业	VNKRLE 3.975% 09/11/2027	44.75	-0.26
绿叶制药	LUYEPA 5.25% 10/06/2031	97.11	+1.16

资料来源：彭博，数据截至2026年7月12日

中资境外债市场

上周一级市场发行

发行主体	信用评级	期限	规模	货币	初始定价（收益率）	定价日期
富邦银行	A-（标普）	10年	3亿	美元	T+160bp（约6.07%）	07/07/2026
浙江省能源集团	A1/A（穆迪/惠誉）	5年	32亿	人民币	2.65%	
富卫集团	Baa1/BBB+（穆迪/惠誉）	5.75年	2.7亿	新加坡元	3.55%	
宜宾发展控股	无	3年	10亿	人民币	2.80%	08/07/2026

资料来源：彭博，数据截至2026年7月12日

一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通

摩根大通指出，市场已基本消化智谱年底10亿美元ARR指引，但开放权重模式所带来的规模化增长潜力仍具有尚未被充分定价的“期权价值”。

正向
智谱

尽管芯片板块短期承压，但摩根大通对AI基础设施的长期前景依然看好。

正向
AI基础设施

摩根士丹利

基于盈利能力改善和AI基础设施业务加速增长，摩根士丹利将联想评级由“持股观望”上调至“超配”，目标价由14.2港元提升至30港元。

正向
联想

摩根士丹利重申将英伟达列为半导体行业首选标的，给予超配评级，目标价288美元。

正向
英伟达

花旗

花旗认为，WorkBuddy取得成功，显示出腾讯生态系统的强大、各生产力工具之间的协同效应，以及用户对腾讯产品及安全的信任，维持对腾讯的「买入」评级，目标价763元不变。

正向
腾讯

花旗维持领展“买入”评级，目标价44.8港元，看好香港零售租户销售改善及租金回稳、潜在回购等正面因素。

正向
领展

高盛

高盛发表研究报告，首次给予宁德时代(03750.HK)「买入」评级，H股目标价946港元，指出市场普遍将储能业务视为销量增长机遇，但高盛更相信储能系统整合将成为宁德时代下一阶段价值创造的关键推动力，可带动毛利率扩张、创造高利润率重复性服务收入，并支持估值重评。

正向
宁德时代

高盛发表研报指，看好华虹在AI应用及设备需求增长下的发展前景，目标价由174港元大幅上调至333港元，维持“买入”评级。

正向
华虹

富国银行

富国银行将Pinterest的目标价从28美元上调至30美元，维持“增持”评级。

正向
Pinterest

大和

大和相信药明康德被列入1260H清单并不影响公司近期至中期前景，将今明两年经调整非国际财务报告准则纯利预测上调13.5%及21.3%，目标价由138元大幅上调至190元，维持「买入」评级，列为中国CXO行业首选股之一。

正向
药明康德

数据来源：格隆汇 数据截止日期：2026年7月13日

东证国际财富管理

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」)的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性,惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。