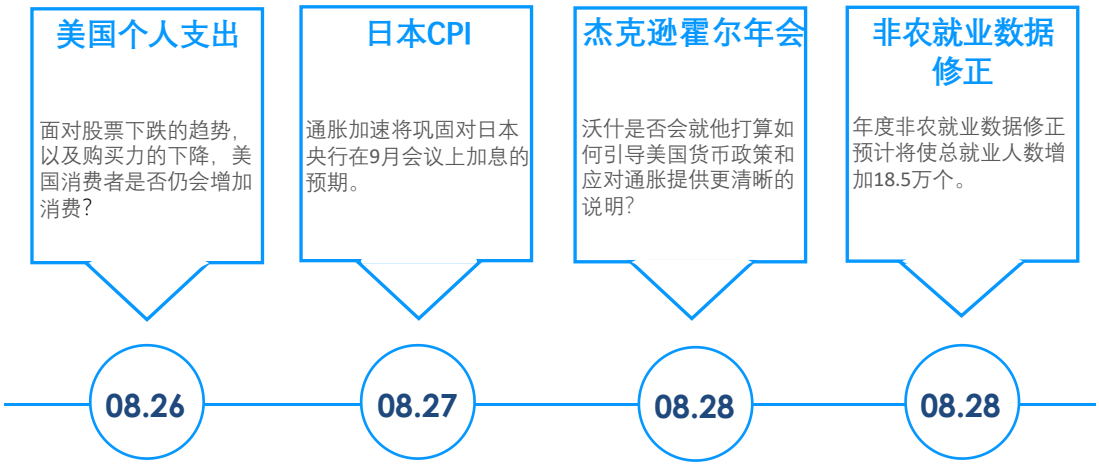
主要事件



发达市场股票：2026年第二季度财报季监测

- **发达市场的盈利表现异常强劲，超出了市场预期，并创下了自2021年以来最强劲的季度增长率。美国、欧洲和日本的每股收益（EPS）同比增长率分别达到+33%、+23%和+64%。**
- **Meta、Alphabet、亚马逊和微软的总销售额同比增长约22%，而AWS、谷歌云和Azure的合并云收入加速增长，综合增长率超过45%。**
- **23%的欧洲企业和近50%的标普500指数成分股公司上调了全年业绩指引。然而，不断攀升的投入成本、汇率压力、贸易关税以及宏观经济环境仍然是主要的阻力。**

截至本文撰写之时，2026年第二季度财报季已进入后期，美国和欧洲约90%的公司以及日本约70%的公司已经公布了业绩。总体而言，发达市场的盈利表现异常强劲，超出了财报季前的预期，并创下了自2021年以来的最高季度增长率。

综合EPS同比增长在美国达到了+33%，欧洲为+23%，日本为+64%。盈利实现正向超预期的范围显著扩大，80%的标普500成分股、62%的欧洲企业和71%的日本企业其EPS超出了市场共识预期。

营收表现同样强劲，美国营收同比增长+15%，欧洲增长+11%，日本增长+14%。关键在于，美国和欧洲之间的增长差距在中位数水平上明显缩小，两地的中位数EPS增长率均为+12%，而在全球范围内，周期性板块的表现继续优于传统的防御性板块。

美国（标普500指数）

在第二季度，美国企业报告了15.5%的销售额增长和33%的EPS增长。71%的公司的销售额超出了预期，总体正向超预期幅度为4%，主要行业板块均实现了营收增长。

在盈利方面，78%的标普500成分股超出了市场预期，总体正向超预期幅度为7%。增长主要由能源（同比+143%）和科技板块（同比+51%）领跑，同时金融（同比+21%）和非能源周期性板块（同比+19%）也做出了坚实的贡献。非周期性板块实现了11%的EPS增长，而电信

安中集团
全球网络
- Milan 米兰
- Abu Dhabi 阿布扎比
- Austin 奥斯汀
- Cairo 开罗
- Chicago 芝加哥
- Dubai 迪拜
- Dublin 都柏林
- Estoril 埃斯托里尔
- Hong Kong 中国香港
- Istanbul 伊斯坦布尔
- Lugano 卢加诺
- Luxembourg 卢森堡
- Mexico City 墨西哥城
- Miami 迈阿密
- Monaco 摩纳哥
- New York 纽约
- Santiago 圣地亚哥
- São Paulo 圣保罗
- Shanghai 中国上海
- Singapore 新加坡
- St Louis 圣路易斯
- Sydney 悉尼
- Taipei 中国台北

(接上文)

板块则是负面影响指数盈利的主要因素。尽管经营业绩十分出色，但股价的反应却相对平淡。EPS超预期的公司，其中位数单日相对跑赢幅度仅为+0.2%，而未达预期的公司则遭遇了中位数-1.8%至-2.3%的下跌。这种低迷的价格走势反映了财报前极高的市场预期、科技股过于拥挤的持仓以及投资者对资本支出（Capex）的严格审视。

伴随着强劲的业绩发布，市场对标普500指数2026年的EPS共识预期急剧上调，目前市场预期其将实现+24%的同比增长。

S&P: Q2 2026 summary

	Weighted Growth YoY (%)				
	Revenue	Margins	Earnings	Buybacks	EPS
S&P 500	**15.5**	**16.9**	**32.4**	**1.0**	**33.4**
TECH+	**29.7**	**20.8**	**50.5**	**0.1**	**50.6**
Big 6 TECH+	27.4	4.6	32.0	-0.3	31.7
Rest of TECH+	32.9	54.6	87.5	1.3	88.8
Rest of TECH+ ex-MU	*24.7*	*24.6*	*49.3*	*1.1*	*50.4*
Cyclicals	**16.9**	**26.6**	**43.5**	**1.1**	**44.5**
Cyclicals ex-Energy	8.3	8.5	16.7	1.8	18.5
Energy	42.2	106.7	148.9	-5.8	143.1
Materials	8.0	28.2	36.1	2.1	38.2
Industrials	11.5	4.9	16.5	1.7	18.1
Discretionary ex-AMZN	4.7	4.2	8.9	1.9	10.8
Non-Cyclicals	**7.2**	**3.2**	**10.4**	**0.4**	**10.9**
Staples	8.1	0.1	8.2	0.7	8.9
Health Care	7.4	5.7	13.0	0.7	13.7
Utilities	5.3	6.1	11.5	-1.8	9.7
REITs	11.8	-1.6	10.2	-2.2	8.0
Telcos	0.8	-0.7	0.0	2.9	2.9
Financials	**13.8**	**4.5**	**18.2**	**3.0**	**21.2**
S&P 500 ex-TECH+	*11.7*	*11.0*	*22.8*	*1.4*	*24.2*
S&P 500 ex-Energy	*13.4*	*14.2*	*27.6*	*1.1*	*28.7*
S&P 500 ex-Financials	*15.7*	*20.1*	*35.9*	*0.5*	*36.3*

Source:Standard & Poor's, Refinitiv, Factset, Ubs

S&P: % of companies beating quarterly EPS / SALES



Source: JP Morgan

S&P: 2026 and 2027 EPS estimates evolution



Source: JP Morgan

大型科技股

美国六大科技巨头均已公布2026年第二季度业绩，这证实了该群体仍处于全面的基础设施扩建模式中。Meta、Alphabet、亚马逊和微软的总销售额同比增长约22%，而AWS、谷歌云和Azure的合并云收入加速增长，综合增长率超过45%。

Alphabet的云业务表现亮眼，谷歌云收入同比增长82%至248亿美元，合同积压订单扩大至5140亿美元。管理层将2026财年的资本支出指引上调至1950亿-2050亿美元，并指出2027年还将有进一步的显著增长，这导致该股票下跌约6%，因其自由现金流转为负值。

Meta营收达到608亿美元超出预期，但由于法律费用导致EPS未及预期。公司将其2026财年资本支出下限上调至1300亿-1450亿美元，由于市场对AI智能体的变现时间表存在疑虑，该股在盘后交易中下跌了9%。

微软报告总营收为900亿美元（同比+18%），其中智能云业务增长31%至393亿美元，AI年度经常性收入超过370亿美元；该公司还将与OpenAI的合作伙伴关系重组为一项不共享收入的非独家安排。

亚马逊带来了最明显的正面惊喜，AWS销售额同比激增37%至422亿美元，这是自2021年第四季度以来的最快增速，使AWS的营业利润翻倍至166亿美元，并推动股价反弹上涨了9%。

苹果报告营收为1112亿美元（同比+17%），主要受iPhone销售额激增22%和创纪录的310亿美元服务营收的推动，同时确认约翰·特努斯（John Ternus）为蒂姆·库克（Tim Cook）的继任者，并授权了一项新的1000亿美元股票回购计划。

英伟达将于8月26日发布财报，在Blackwell Ultra平台的推动下，预计将实现921亿美元的营收（同比+97%），同时公司承诺提供高达1050亿美元的资金，支持由OpenAI租赁的位于俄亥俄州的4吉瓦（GW）AI工厂园区。

注：净国际投资头寸（NIIP）：一国海外资产与海外负债之间的差额。
本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

(接上文)

目前，这四家超大规模云服务商的2026财年合并资本支出约为7150亿美元，同时AWS和谷歌云的云业务积压订单均超过5000亿美元。

欧洲（斯托克斯600指数）

80%的斯托克斯600指数成分股公司公布了财报，第二季度盈利同比飙升23%，创下了近四年来的最强劲盈利表现。销售额增长达到+11%，这标志着营收从先前的贸易中断和汇率逆风中实现了急剧复苏。

70%的欧洲企业销售额超出预期，62%的企业EPS超出预期，正向超预期幅度为5%。盈利增长的绝大部分由能源板块（同比+133%）带动，该板块受益于冲突驱动的油价上涨；此外，材料（同比+31%）、科技（同比+22%）以及金融/银行（同比+11%至+13%）板块也做出了贡献。

剔除能源板块后，欧洲EPS增长保持健康，同比达到+11%。非必需消费品是主要的落后板块，印证了其疲软的3%的EPS增长。与美国类似，市场对业绩的反应呈不对称态势，超出预期的公司获得了0.6%的中位数相对收益，而盈利不及预期的公司则遭受了-1.4%的抛售惩罚。

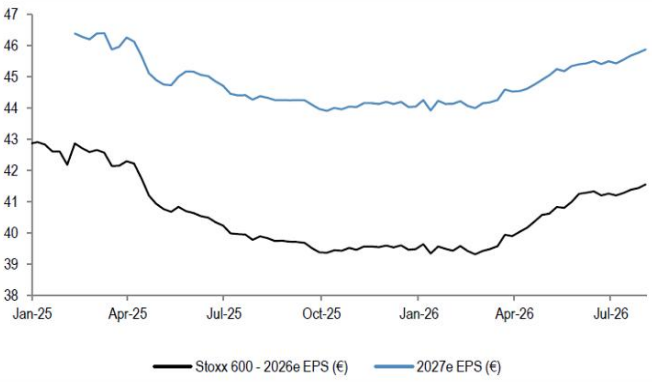
STOXX 600: Q2 2026 summary

Results snapshot	SXXP			
	Sales y/y	Sales beats	EPS y/y	EPS beats
Energy	36.8%	67%	133.1%	56%
Materials	9.3%	65%	31.5%	64%
Industrials	9.4%	81%	18.8%	49%
Tech	11.2%	71%	22.3%	75%
Cons. Disc.	-2.5%	47%	3.0%	44%
Comm. Svcs.	1.9%	53%	9.1%	33%
Cons. Stap.	3.2%	38%	12.4%	50%
Healthcare	4.4%	81%	1.3%	81%
Utilities	6.5%	67%	9.4%	64%
Financials	7.3%	76%	11.1%	81%
Banks	9.4%	80%	13.1%	83%
Market	**11.0%**	**70%**	**22.8%**	**62%**
Market ex Energy	**5.5%**	**72%**	**11.1%**	**63%**
Market ex Fins	**11.8%**	**70%**	**30.7%**	**57%**
Cyclicals	**5.4%**	**72%**	**16.9%**	**53%**
Defensives	**4.0%**	**64%**	**4.3%**	**62%**

Source: Barclays

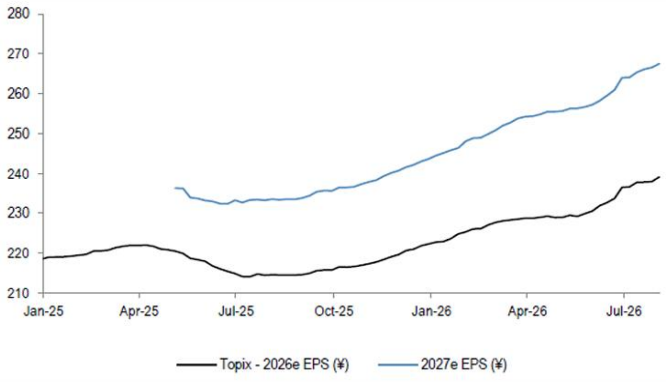
受银行和资本支出相关概念股的持续动能推动，MSCI欧洲指数2026财年EPS的共识预期已被上调至15%。

STOXX 600: 2026 and 2027 EPS estimates evolution



Source: JP Morgan

TOPIX: 2026 and 2027 EPS estimates



Source: Source: JP Morgan

日本（东证指数）

66%的公司公布了2026第二季度的业绩，日本企业的业绩表现异常强劲。71%的已公布财报公司其净利润超出了预期，实现了+64%的总净利润同比增长，正向超预期幅度为15%。15个行业中有13个盈利实现增长，领跑的板块包括电器与精密仪器（同比+92%）、汽车与运输（同比+92%）、原材料与化工（同比+61%）、银行（同比+41%）以及能源（同比+442%）。

在营收层面，68%公司的营收超出预期，整体销售额同比增长+14%，17个行业中有16个实现了扩张。针对这种广泛的强势表现，市场对东证指数2026年EPS的共识预期稳步攀升至每股239日元（代表15%的同比增长），而对2027年EPS的预期则扩大至每股267日元。

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

(接上文)

TOPIX: Q1 '27 summary (April- June quarter)

	No. of cos reported / Total	% reported	% cos beating NP estimates	% cos Missing NP estimates	NP surprise	%yoy NP growth	% cos beating Sales estimates	% cos Missing Sales estimates	Sales surprise	%yoy Sales growth
TSE Prime comp.	**799 / 1212**	**66%**	**71%**	**29%**	**15%**	64%	**68%**	**32%**	**3%**	**14%**
Elec Appl. & Prec.	90 / 126	71%	72%	28%	20%	92%	79%	21%	5%	22%
Autos & Trans.	33 / 44	75%	57%	43%	21%	92%	83%	17%	4%	11%
Machinery	50 / 85	59%	65%	35%	15%	48%	67%	33%	2%	11%
Steel & Nonfer	26 / 39	67%	73%	27%	28%	-	71%	29%	6%	23%
Raw. & Chem.	70 / 107	65%	74%	26%	24%	61%	72%	28%	4%	10%
Pharmceutical	20 / 23	87%	75%	25%	19%	31%	69%	31%	4%	16%
Const. & Mater.	64 / 99	65%	64%	36%	12%	52%	66%	34%	2%	7%
IT & Service	122 / 204	60%	66%	34%	8%	22%	56%	44%	1%	9%
Retail Trade	69 / 99	70%	61%	39%	4%	24%	61%	39%	0%	6%
Foods	34 / 56	61%	68%	32%	11%	0%	52%	48%	0%	6%
Transprt. & Logi.	33 / 52	63%	63%	37%	9%	-5%	74%	26%	2%	10%
Elec. Pwr. & Gas	19 / 21	90%	80%	20%	27%	-	57%	43%	0%	8%
Real Estate	18 / 32	56%	80%	20%	18%	1%	20%	80%	-3%	-2%
Comm. & Whole.	65 / 101	64%	88%	12%	25%	32%	93%	7%	6%	21%
Energy Reso.	4 / 9	44%	50%	50%	-15%	442%	50%	50%	-14%	14%
Banks	54 / 69	78%	95%	5%	27%	41%	79%	21%	11%	26%
Fin ex Bank	28 / 46	61%	100%	0%	22%	75%	75%	25%	5%	19%
Overseas demand	**199 / 294**	**68%**	**68%**	**32%**	**21%**	**102%**	**76%**	**24%**	**4%**	**15%**
Domestic demand	**449 / 693**	**65%**	**68%**	**32%**	**15%**	**48%**	**61%**	**39%**	**1%**	**8%**
Defensive	**175 / 251**	**70%**	**67%**	**33%**	**14%**	**70%**	**63%**	**38%**	**1%**	**8%**
Cyclical	**368 / 551**	**67%**	**76%**	**24%**	**18%**	**70%**	**76%**	**24%**	**2%**	**17%**

Source: JP Morgan

财报电话会议记录分析与指引

对2026年第二季度企业财报电话会议记录的分析表明，管理层情绪出现了明显的积极转变，主要集中在需求增强、业绩指引改善以及利润率保持韧性方面。

在会议记录中，52%的讨论集中在企业前景上，在斯托克斯600指数层面，对业绩指引的积极情绪达到了76%，这促使23%的欧洲企业和近50%的标普500指数成分股公司将其全年业绩指引上调，这是自2021/2022年以来的最高比例。

人工智能依然是表现最突出的看涨主题（98%的积极情绪），相关的讨论正从理论潜力转向执行落地、运营效率以及可量化的成本节约。

关于需求的评论十分积极（85%的积极提及），关于利润率的评论也广泛乐观（80%积极），因为经营杠杆有所改善。

相比之下，管理层对于宏观经济（72%消极）、投入成本（80%消极）、汇率（65%消极）以及贸易关税（73%消极）依然保持谨慎态度。

Transcripts takeaways

Q2 2026	Positive	Neutral	Negative	mentions as % of total
Demand	85%	10%	5%	56%
Guidance/Outlook	76%	21%	3%	52%
Margins	80%	11%	9%	49%
Economy	10%	18%	72%	41%
Capex	76%	21%	3%	37%
Input Cost	9%	11%	80%	33%
FX	15%	20%	65%	27%
Artificial Intelligence	98%	2%	0%	23%
Dividends	81%	18%	1%	20%
Labour	42%	34%	23%	18%
Inventory	21%	69%	10%	18%
Buybacks	85%	15%	0%	13%
China	42%	29%	29%	13%
Tariffs	14%	14%	73%	11%

Source: Company transcripts, Barclays data science research

关于资本支出的评论非常正面，积极情绪达76%，主要由公用事业和科技板块引领；同时，资本回报方面的市场信号整体也偏向乐观：81%的受访对象对股息前景持积极态度，85%对股票回购前景持积极态度。

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

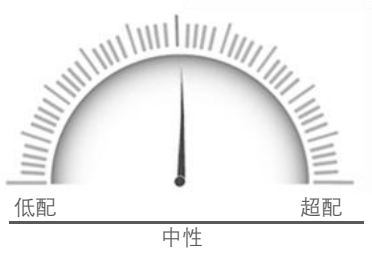
资产配置观点

	−	=	+
股票			
发达市场		■	
新兴市场		■	
固定收益			
发达市场主权债券		■	
发达市场公司债券			■
新兴市场债券			■
商品			升级
货币		*评论如下*	

− 低配　= 中性　+ 超配

股票

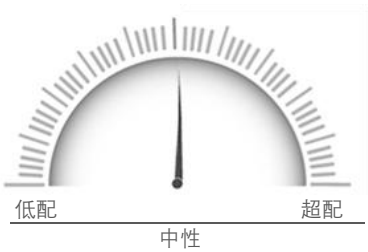
发达市场



我们维持对发达市场股票的中性立场。不断上升的名义和实际利率、围绕美联储货币政策的不确定性、偏高的估值、不利的季节性因素以及始终存在的地缘政治风险，都表明我们需要更加谨慎。然而，鉴于主要指数内部正在进行的板块轮动，以及本报告前文详述的又一个非常强劲的财报季，任何可能出现的回调仍被视为买入股票的好机会。

美国	=	欧洲	+	日本	=

新兴市场



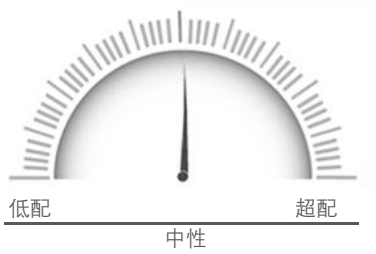
我们对新兴市场股票保持中性立场。上述提到的利弊因素同样适用于新兴市场。与发达国家相比，新兴市场的估值依然存在折价，但科技板块——尤其是半导体板块——如今已占据约40%的权重，这继续扭曲着新兴市场典型的特征（即曾经更加偏向价值型，且与各个国家的经济表现紧密相连）。长期前景依然乐观，但建议等待波动率恢复常态后再考虑增加敞口。

除日本外的亚洲	=	欧洲、中东和非洲地区	=	拉丁美洲	=

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

固定收益

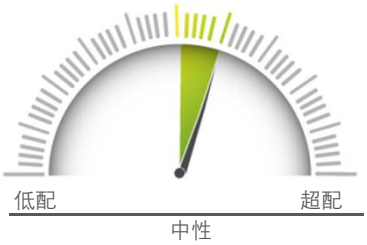
发达市场主权债券



我们维持对发达市场主权债券的中性建议。尽管利率持续上升，但由于持续的地缘政治风险、不断增长的潜在通胀压力、对财政纪律缺失的担忧、政界人士和政策制定者沟通不畅，以及即将到来的美国和欧洲大选，市场消息面依然偏向负面。鉴于高度不确定的局势，收益率曲线的短期和中期部分继续受到青睐。

欧盟核心	欧盟外围	美国国债	日本国债

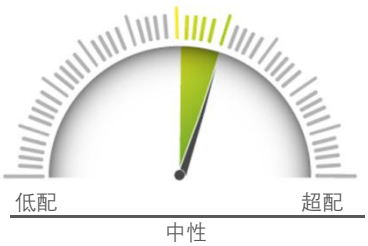
发达市场信用债



我们维持对发达市场公司债券的略微超配建议。在充裕流动性的推动下，市场对收益率的追逐仍在继续，信用利差接近历史低点。如果全球增长继续保持相对良好的态势，就没有理由过度谨慎并过早退出市场。然而，随着与AI建设相关的债务发行量激增，一些令人担心的信号开始显现。在信用债方面，我们继续偏好投资级债券而非高收益债券。

欧洲投资级	美国投资级	欧洲高收益	美国高收益

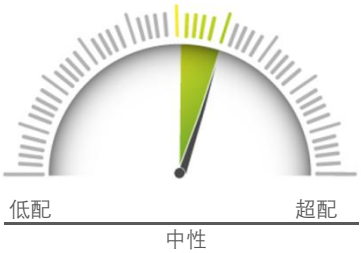
新兴市场债券



我们对新兴市场债券的建议维持在略微超配不变。其原因与刚刚概述的发达国家公司债券的原因相同。然而，美元的再度走弱可能会提振该资产类别。

本地货币	硬货币投资级	硬货币高收益

商品



我们将对大宗商品的建议上调至略微超配。美国财政部长贝森特宣布将长期国债的购买量翻倍，这暗示了实施收益率曲线控制的可能性，因此我们对贵金属的看法转为乐观。此外，受厄尔尼诺现象影响，加上霍尔木兹海峡关闭可能导致化肥供应面临困难，我们对农业大宗商品的看法也变得更加积极。

贵金属	能源	工业	农业

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。

货币

美元：我们再次下调了对美元的建议，此次调至中性偏空。贝森特宣布将长期国债购买量翻倍——这暗示了实施收益率曲线控制的可能性——这一消息可能会继续对美元构成压力。

欧元：上调至中性偏多。这不仅与美元被下调有关，而且还考虑到欧洲央行可能是9月份唯一一家实施加息的主要央行。

人民币：由于国内经济持续承压，对中国人民币的建议维持在中性

其他新兴市场货币：其他新兴市场货币的前景确认为中性但偏多，此外，我们偏好那些国家作为大宗商品净出口国的货币。

欧元	美元	人民币	其他新兴市场货币

本文件仅为安中投资管理(上海)有限公司(以下简称"安中上海")市场观点。未经安中上海事先书面同意，任何接收对象不得为任何目的以任何形式全部或部分复制、分发、传送、传播或公开发布本文件所含信息。使用本档推介基金的任何代销机构必须已具备中国证券监督管理委员会或其地方分局(以下简称"证监会")授予的证券投资基金销售资格并且需为中国证券投资基金业协会(以下简称"基金业协会")的会员。本基金仅可面向证监会及基金业协会允许的合格投资者进行推介，代销机构需严格遵照证监会及基金业协会的相关要求开展推介活动。
本文件中提到的全部或者部分信息来源于可信任的第三方公开信息。安中上海并未进一步核实该等信息，安中上海就任何个人或机构依赖该等信息作为或不作为不承担任何直接或者间接责任。
安中上海对本文件中的数据、信息及观点的正确性不承担任何责任。因此，如本档的内容有任何遗漏、不准确或可能存在的错误，安中上海对此不承担任何责任。本文件有中英文两个版本，若对中英文有不同理解，请以中文翻译版为准。
安中上海保留不预先通知而随时修改本档的权利，但安中上海并无义务亦不保证对本档进行更新及/或更正。此外，安中上海对本文件接收对象或任何第三方因使用本文件中的数据、信息及观点而遭受的损失或与之相关的任何索赔不承担责任。
欲了解基金相关的具体投资风险，请参考基金的招募说明书、基金合同和风险揭示书。
本档描述的投资不保证投资者可以收回本金，也不保证投资收益。
本文件的接收对象应完全承担使用本文件数据、信息、观点以及据此作出的任何投资决定的全部责任。
本档不得转载或给第三方传阅。

本文档中报告的内容信息是从彭博社与其他外部研究来源推断而出，随后由Azimut Investments S.A.详细阐述，并由安中上海进行中文翻译。请阅读本文档末尾的免责声明。