

2026年中 全球投资 展望

破稀缺之困，赴富足之途

BlackRock
贝莱德

贝莱德智库



Ben Powell

亚太及中东地区首席投资策略师
贝莱德智库



亚太地区位处人工智能瓶颈环节（即芯片、存储、电力、数据中心和电网基础设施）的核心位置，而我们的全球投资展望在很大程度上取决于这些瓶颈环节的走向。中国台湾地区和韩国是人工智能硬件的核心支撑，日本和中国大陆在物理人工智能领域占据关键地位，澳大利亚依托自然资源形成相关优势，东盟正持续吸引数据中心与电子产业的投资。然而，稀缺性并不意味着地区性股票拥有普遍机会。投资宽泛的指数，虽能布局强势主题，但同时也将承受集中度上升、估值溢价与地缘政治风险。我们倾向于打破地区标签，聚焦人工智能瓶颈与赋能环节，并在政策和货币走势分化的市场中布局收益类资产。

亚太地区是人工智能稀缺机遇的核心。中国台湾地区的芯片代工、先进封装与服务器生态系统，以及韩国在高带宽内存领域的领先地位，对全球人工智能建设至关重要。中国台湾地区和韩国等人工智能相关市场经历显著涨幅后，我们将新兴市场配置评级调至中性，以调整我们布局该主题的方式。中国台湾地区的芯片和韩国的内存均是供应链的关键环节，但我们不再只聚焦最为拥挤的硬件布局，而是把视野拓宽，精选那些同样受益于人工智能的瓶颈与赋能环节（包括物理人工智能）。近期企业盈利上修的可持续性，是我们正在密切关注的主要风险。

投资机会也扩展到核心芯片技术堆栈以外的领域。东盟的人工智能投资机会更多来自基础设施，包括数据中心、电力、土地、散热和电子制造。物理人工智能领域目前尚处于早期阶段，难以判断哪个国家将成为单一赢家，但亚太地区已提供两种参与此主题的方式。日本提供精密工具投资机会：机器人、传感器、工厂自动化、半导体设备和机床。中国内地的制造业和供应链的领先优势属实，但先发优势未必能转化为持久的股东价值。

我们认为，精选“赋能”类资产，即具备定价权、技术壁垒、多元客户结构或出口选择权的供应商，其风险回报比优于通用型组装商或集成商。亚太地区符合我们精选并超配新兴市场本币债券的策略，即选择利差、汇率估值和基本面同步向好的市场。亚洲各经济体的政策和货币路径呈现分化，而通胀压力也从差异极大的起点开始上升。日本在再通胀趋势巩固的背景下，有序推进渐进式政策正常化。中国维持宽松政策立场。印度的利率和汇率前景仍与能源价格及国际收支平衡密切相关。印尼已运用政策支持本币，而泰国和菲律宾等能源敏感型经济体则面临不同的通胀压力。这使得本地利率和货币选择至关重要：收益率不仅要在绝对值上具有吸引力，还需要能够覆盖久期和汇率风险。我们对于将亚洲长期政府债券视为常规压舱石的做法持审慎态度：在由供给主导的市场环境下，长期债券作为投资组合多元化工具的可靠性较低，久期敞口需要审慎控制仓位。

受进一步加息风险、投资者对长期政府债券要求更高风险补偿以及发债规模庞大等因素影响，我们继续低配日本政府债券。我们对中国政府债券持中性观点：并未达到超配，而是鉴于中国不同的宏观起点，未出现通胀冲击、国内金融环境更可控，将其作为相对于发达市场而言可能更为稳定的债券配置。在信用债方面，利差收窄使得证券选择比广泛的利差配置更为重要。

亚太地区正是一个例证，地理标签可能并没有揭示真实的市场差异，反而掩盖了很多信息。同一地区内，包含了差异显著的细分投资方向：中国台湾地区和中国的人工智能硬件；日本的自动化与企业管治改革；中国内地在物理人工智能领域的规模与制造业深度；东盟的数据中心、电子制造与供应链多元化；印度的数字基础设施与国内资本形成；以及澳大利亚的资源、能源与关键矿产。各个细分领域的盈利驱动因素、政策环境、估值风险和执行路径完全不同。

这对投资而言意味着什么？我们认为，其启示在于：先选定目标敞口，再选择执行工具。在人工智能领域，这意味着关注那些预期尚未过度透支、盈利与利润率具备韧性的硬件供应链环节，以及自动化、机器人和工业技术等物理人工智能赋能环节。在基础设施领域，机会可能更集中于瓶颈环节：数据中心、电力、电网、散热、物流、资源和数字基础设施。

在收益类资产方面，我们上调新兴市场本币债券的评级配置，精选亚太地区内利差、汇率估值和国内基本面同步向好的市场；而信用债由于利差收窄，需对广泛的信用债贝塔配置保持审慎。处于改革浪潮中、资本纪律持续改善的企业，提供了另一条有针对性地获取回报的途径，即使在日本和韩国等我们对广泛基准持中性观点的市场也是如此。

我们的结论：在亚太地区，投资理据应减少从“地区”标签出发，更多地聚焦在“敞口”本身：即能够转化为盈利的瓶颈环节、能够补偿风险的收益来源，以及有严格资本纪律支撑的改革叙事。

引言

贝莱德的投研团队每年都会举行两次为期两天的会议，以讨论全球经济和市场的前景及其对投资组合的影响。这份《2026年中全球投资展望——*破稀缺之困，赴富足之途*》，正是我们对6月2日至3日论坛讨论内容的梳理。当前全球处于稀缺状态：劳动力、能源和财政空间均受到制约。关键在于：人工智能创新能否推动美国经济增长突破其长期维持的2%年增长趋势，最终迈向富足？这一张力贯穿于一系列可能导向截然不同结果的宏观判断之中，也将推动投资者重新审视投资组合。

作者



Jean Boivin
贝莱德智库主管



Ed Fishwick
贝莱德研究、风险
及定量分析主管



李薇
贝莱德智库
全球首席投资策略师



Vivek Paul
贝莱德智库投资组合
研究全球主管



Rick Rieder
贝莱德全球固定收益
首席投资官



Raffaele Savi
贝莱德系统化投资全球主管

执行发起人



Rob Kapito
贝莱德总裁



Rich Kushel
贝莱德投资组合管理
团队主管



Raj Rao
贝莱德旗下GIP
创始人、总裁
兼首席运营官



Scot French
贝莱德旗下HPS创始人
兼联席总裁

目录

引言	4
概要	5
行业概览	6-9
当下稀缺，未来富足？	6
无法回避的重大宏观判断	7
多元分化结果	8
投资组合需重新审视	9
主题	10-12
布局AI稀缺机遇	10
锁定收益类资产	11
打破资产标签	12
论坛聚焦	13-16
信用债：债务的支撑来源是什么？	13
地缘政治与能源稀缺	14
科幻设想与科学事实	15
美国以外的市场	16
投资观点	17-18
主要观点	17
各资产类别的执行方案	18

我们正身处供需关系主导的世界。日益强大的颠覆性趋势给劳动力、能源、基础设施、资本和原材料带来越来越大的压力。这些供给侧制约因素正在重塑经济增长、通胀与市场定价。人工智能有望通过加速创新本身，推动经济实现持久的经济增长突破。但即便最终实现富足，通往此目标的路径也必然要先经历稀缺阶段。类似的张力也在其他投资主题中显现，并促使投资组合作出调整。

我们正身处稀缺主导的环境，资源受限、劳动力市场紧俏以及通胀具粘性。其主要特征是利率面临上行压力。稀缺性通过通胀和资本竞争推高利率。而要实现迈向富足的经济增长突破，首先需要大规模的人工智能建设，这一过程本身也会带来同样的稀缺压力。

在新市场环境下，投资者需要做出重大的宏观判断。我们重点聚焦六个方面：人工智能主导的经济增长、人工智能的成本、利率、债务、地缘政治瓶颈与美国市场的领先地位。每一项判断都包含对立逻辑，且彼此紧密关联。投资者需要了解其投资组合中隐含了哪些判断，审慎分配仓位，并考虑采用能中和非预期宏观风险的投资组合解决方案。

重大宏观判断意味着结果将呈现多元分化：多条可行路径导向的宏观环境与市场影响截然不同。稀缺的世界与富足的世界也完全不同。这种多元分化指在互不相容的环境下存在不确定性，而非围绕单一基准情景的波动。市场很难对此定价，可能先反映某一种情景，一旦证据指向其他方向就会出现剧烈调整。

新市场环境下，投资者失去长期的宏观锚点，静态投资组合的有效性下降；传统的分散投资更难实现；随着颠覆性趋势贯穿各资产类别，市场集中度也进一步加剧。当前整体投资组合管理方法受到热捧，正是这些压力的直接体现。

我们的第一个主题是*布局AI稀缺机遇*。人工智能相关建设正在加速，使得制约因素提前显现。目前仍有三道问题悬而未决：人工智能是否正在形成泡沫，相关投入的成本有多高，谁能最终捕捉产业价值？我们继续超配美股，并聚焦瓶颈环节的投资机会（电力、电网、存储、芯片和数据中心）以参与人工智能增长，而无需押注单一模型的赢家。物理人工智能——机器人、自主系统与制造——将是下一个前沿领域。

我们的第二个主题是*锁定收益类资产*。收益率走高使收益类资产重新成为投资组合的压舱石，但收益从何而来至关重要。我们偏好通过短期债券（尤其是欧元区政府债券）获取收益，而非依赖久期较长或对利率变动敏感的长期债券。我们看好拥有清晰现金流、完善贷款人保护条款和高回收价值的公私募信用债。

我们的第三个主题是*打破资产标签*。在新市场环境下，按资产类别划分作为起点的实用性已有所下降。基础设施资产就是典型例子：其同时受益于人工智能需求、能源安全和碎片化趋势，横跨多个市场和资产类别。投资者应先梳理可投资范围，再选择想要布局的主题和承担的风险，最后挑选合适的执行工具。新环境为主动投资创造了更大空间，因为宏观结果的重要性再次突显。对冲基金和私募市场有助于布局相关敞口。

当前生产瓶颈与未来富足前景

我们长期以来一直认为，我们正处于供给主导的世界：在这一环境下，劳动力、能源、资本、基础设施和原材料等产能制约因素驱动经济增长、通胀走势和市场定价。这一在2021年尚属猜测的判断如今已成为现实。通胀保持粘性，长期收益率已在更高水平企稳，多个颠覆性趋势正在塑造并加速这一转型。

我们观察到，稀缺与富足之间的张力，正在这一新环境下持续上演。如今的投资起点是稀缺。疫情、乌克兰战争与中东冲突暴露了全球供应链的脆弱性。各国政府与企业在能源、国防和科技领域，都将安全、韧性与自主可控放在优先位置。请参见第12页。这种对韧性的追求是有代价的：产能重复建设和更改路线，都推高了生产成本。

与此同时，人工智能相关需求正呈爆发式增长，现有产能跟不上扩张节奏。大规模的人工智能建设，需要消耗大量电力、数据中心、芯片、存储、高技能劳动力、资本和关键原材料。

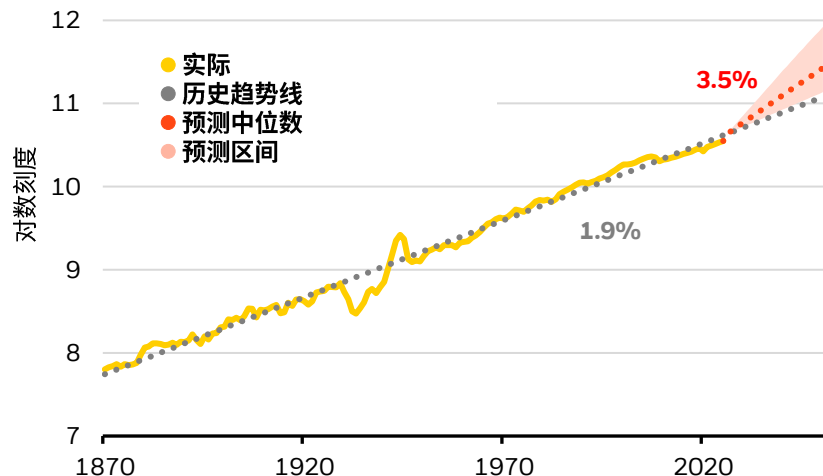
而人工智能也为我们带来了迈向富足的可能性：它有可能推动美国经济突破过去150年人类创新始终未能突破的2%长期增长趋势。请见图表。无论是电气化还是互联网革命，都没能持久提升美国的趋势增长率。人工智能会成为例外吗？这一设想具备现实可行性。

人工智能之所以让人们富足充满期待，原因是它能加速创新过程本身。人工智能可以自主生成、测试并优化新想法，形成自我强化的学习循环。乐观派认为，这将加速科学发现，推动医疗领域的突破，部署能改变日常生活的机器人应用，最终将全球经济增速推至历史趋势线之上。

投资命题：人工智能能否快速扩张生产能力，抵消掉“追求韧性”和“人工智能自身建设”共同造成的稀缺性？一条路径是迈向富足，另一条路径则是陷入长期稀缺。这是当前投资者必须面对的六大宏观判断中最核心的一项。

经济增长突破在即？

1870-2050年美国实际人均国内生产总值



图表结论：市场预期持续升温，认为人工智能将通过加速创新过程本身，推动美国经济突破长期维持的1.9%年增长趋势，实现前所未有的增长突破。

前瞻性估计可能不会实现。资料来源：贝莱德智库及美国宏观历史数据库(Macrohistory Database)，2026年6月。注：历史数据由Oscar Jordà、Moritz Schularick及Alan M. Taylor (2017年)整理汇编。预测区间涵盖经济学家、政策机构及基于研究得出的人工智能对国内生产总值、生产率和全要素生产率增长影响的估计，不包含企业首席执行官的估计和定性评估。所有估计被归一化为以共同基准1.9%为基准的隐含年度实际国内生产总值增长率，所有国内生产总值路径均以2026年=100为基准进行指数化。灰色虚线表示历史年度增长趋势1.9%。橙色虚线表示人工智能相关增长结果的预测中位数，阴影区域表示外部估计的区间范围。预测期始于2026年。实际人均国内生产总值采用对数刻度显示。

当下的现实是稀缺：电力、劳动力、资本与关键原材料均受到制约。而增长的红利是实现富足：由人工智能加速创新过程本身。

无法回避的重大宏观判断

人工智能带来的稀缺与富足，是当前投资者面临的重大宏观判断。我们还发现，基准配置、信用风险和地区配置中，至少内嵌了另外五项重大判断。这些宏观判断相互关联，且不同叙事相互对立，不可能同时成立。

第二项判断和第一项相关：人工智能的成本。一种叙事认为，代币价格下降和行业竞争加剧，会让人工智能的使用门槛快速降低，实现大范围普及；另一种叙事则认为，随着生产成本大幅攀升、供应商掌握定价权、任务复杂度持续上升，人工智能的使用成本会走高。

第三项判断是利率。部分观点认为人工智能带来的生产力提升会抑制通胀，推动利率下行；另一部分观点则认为供给受限和资本竞争会推高利率。美联储放弃前瞻性指引的做法，也印证了这是一项核心判断。

第四项判断是债务。如果实现增长突破，市场将更容易吸收庞大的新增债务，应对持续攀升的债务负担。

反之，若增长始终贴近历史趋势、未能实现突破，投资者会要求更高的长期债券风险溢价，从而挤压高杠杆企业和负债政府。

第五项判断是地缘政治瓶颈。市场可能继续对中东战争等冲击视而不见。另一种叙事则认为，霍尔木兹海峡这样的关键咽喉要道一旦关闭，会引发历史性的供给冲击。

第六项判断是美国市场的领导地位。得益于资本市场的深度、能源独立、美元储备货币地位、完善的制度体系和人工智能领域的主导优势，美国市场的领先地位有望持续。另一种叙事则认为，其他国家正逐步削弱美国的竞争优势。

投资者该如何应对？他们需要了解其投资组合中隐含了哪些判断，审慎分配仓位，并考虑采用旨在中和非预期宏观风险的投资组合解决方案。

您更相信哪一个叙事？

重大宏观判断背后的对立叙事



图表结论：这些重大判断背后的对立叙事，不可能同时成立。投资组合管理的任务，就是明确自身持仓已经隐含了哪些判断逻辑，并主动审慎地分配对应仓位。

仅供说明。资料来源：贝莱德智库，2026年6月。

投资者需要了解并有意识地调整其投资组合中已隐含的宏观判断。我们倾向于通过市场中性策略来中和非预期风险。

多元分化结果

这些宏观判断带来了多元分化结果：多条可行的发展路径，最终会导向截然不同的世界。这意味着在互不相容的环境下存在不确定性，而非通常情况下仅围绕单一基准情景的不确定性。

在富足世界的情景，人工智能可提升生产力，美国经济增长将持久地突破1.9%的历史趋势水平，科学、医疗和工业领域的突破，将完全覆盖人工智能建设的投入成本。而在稀缺世界的情景，经济增长将始终难以突破历史趋势水平，人工智能建设持续与其他领域争夺资源，债务可持续性变得十分紧迫。

市场难以为这些多元分化结果定价。这意味着短期市场表现并不能证明某一情景的发生概率在上升，可能仅仅代表当下投资者仍愿意锚定主流叙事。一旦另一种情景的相关证据持续积累，市场可能会发生突变。投资者需要持续跟踪不同情景的变化，随着证据演变动态调整投资组合。

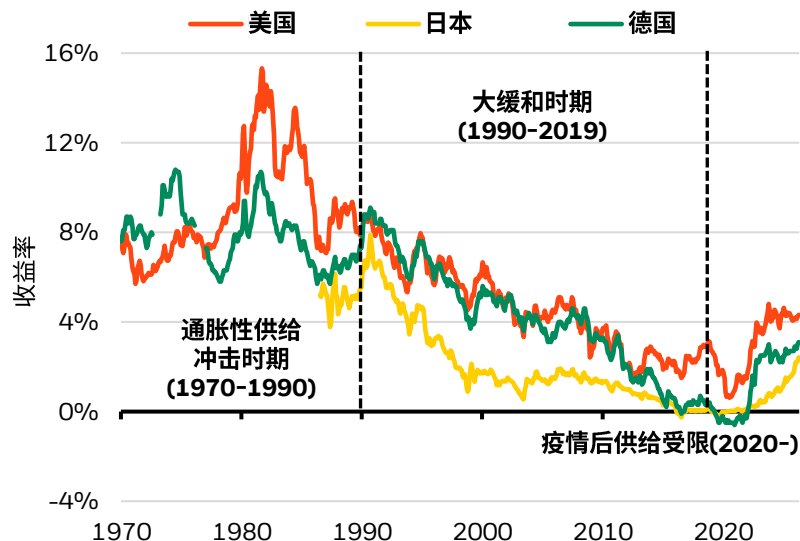
一个关键例子就是稀缺与富足的张力在利率的体现，也就是我们的第三项宏观判断。一派观点认为富足情景下通胀下行，会带动利率走低。另一派则认为人工智能建设会加剧资本和稀缺资源的争夺，推动利率上行。这两种对立观点意味着长期收益率分别处于3%或5%，这对投资组合而言可谓天壤之别。

我们认为当前资源受限和资本需求占据主导。人工智能的生产效率要兑现，必须先完成前置投资。这会持续给利率带来上行压力，即便未来人工智能最终导向富足情景也是如此。这也是我们判断“利率将在较长时间内保持高位”的核心依据。

如图表所示，疫情后受供给受限影响，全球债券收益率已在更高水平企稳。供给冲击环境下，长期债券不再像需求冲击主导、通胀维持低位的时期那样，能对冲股票下跌的风险。如今，股票和债券价格往往同向变动。

全球债券收益率重置

1970-2026年部分10年期国债收益率



图表结论：随着疫情后供给受限取代了大缓和时期抗通胀的全球化环境，全球债券收益率在更高水平企稳。

所示数据仅代表过往表现。过往表现并非当前或未来业绩的可靠指示。资料来源：贝莱德智库及来自Haver Analytics的数据，2026年6月。注：市场环境标签与时期划分仅供说明之用，代表贝莱德智库对对应时期主流宏观环境的特征界定。

“多元分化”指投资组合将面对多个差异极大的情景，而非仅围绕基准情景的不确定性。一旦证据开始指向另一情景，市场将会出现剧烈的调整风险。

投资组合需重新评估

全新的市场动态正在挑战标准投资组合的管理方法。首先，重大宏观判断与多元分化结果，意味着投资组合失去单一长期锚点。投资者无法依赖静态配置，必须持续重新评估自身的风险敞口。其次，持续的供给受限推升通胀压力，债券不再能对冲股票下跌，多元化配置的实现难度加大。

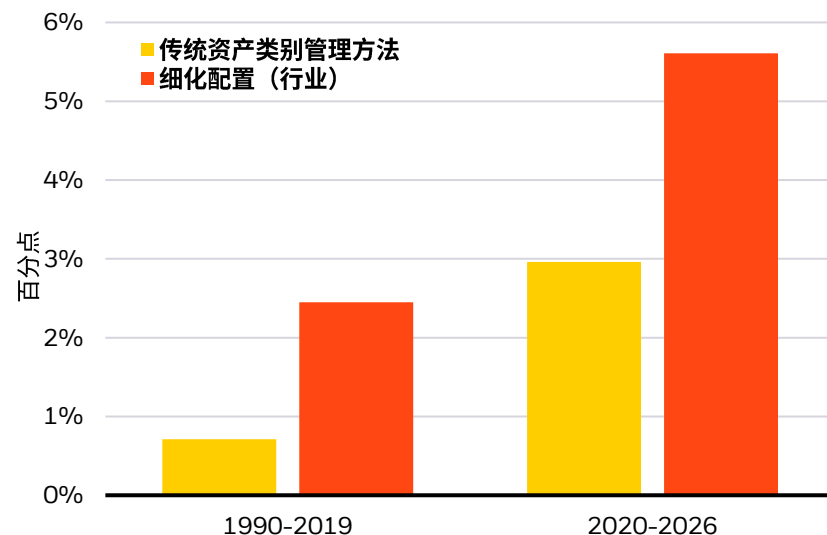
最后，颠覆性趋势正在重塑资产类别的构成，导致市场集中度持续上升。自2022年ChatGPT推出以来，科技行业在MSCI美国指数和MSCI新兴市场指数中的权重已翻倍。图表呈列的是为何投资分析的相关单位正逐步下沉至资产类别以下的细分层面。通过细化的行业配置来表达经济增长观点，相比单纯提升整体股票敞口，能带来更高的潜在回报提升，这一优势在新市场环境下更为显著。

当前整体投资组合管理方法受到热捧，正是所有这些压力的直接体现。局限于静态的资产类别视角，无法完全覆盖不同单一证券、主题与风险之间的复杂相互作用，也难以适应快速演变的金融体系。代币化等新型市场结构提供了无法被传统资产类别清晰归类的敞口，比如从算力需求到选举等二元事件。

投资者应当打破传统资产类别标签进行审视。对整体可投资范围进行多元化配置，是许多投资组合自然的出发点。在此基础上，投资者可以通过跨传统资产类别的主题与风险敞口，来表达自身的投资观点。最后选择执行工具，无论是通过主动策略、广泛市场指数或其子指数、公开或私募市场、债务或股权，还是其他结构。我们在第10页以基础设施资产为例，演示这种“打破资产标签”的管理方法。

细化配置提升潜在回报

相比60/40投资组合，增加20%增长敞口带来的额外回报



图表结论： 在市场日益受颠覆性趋势驱动且集中度持续上升的环境下，投资者通过识别细化的投资敞口可获得更高的潜在回报。

上述假设并不代表实际的投资组合表现，也不构成投资建议。所示数据仅代表模拟表现。指数表现回报不反映管理费、交易成本或开支。投资者不可直接投资指数。资料来源：贝莱德智库，数据来自LSEG Datastream，2026年6月。注：图表呈列的是将假设性60/40投资组合对经济增长的敞口提高20%带来的年化回报提升，两种实现方式为：将美股配置比例增加20%，或通过精准预期视角布局对应行业来获得该敞口。所用指数代理为：MSCI美国指数代表美国股票，彭博美国国债指数代表美国债券，标普500指数旗下信息技术、非必需消费品、通信服务、原材料、金融、医疗保健、必需消费品、公用事业、工业和能源指数代表各行业。此分析是基于事后总结得出的结果。

我们认为，未来的投资组合应从可投资范围开始，再识别想要布局的主题和承担的风险，最后挑选合适的执行工具。

布局AI稀缺机遇

人工智能建设正在加速推进，使三大未解的问题成为焦点。其一，人工智能是否正在形成泡沫？当前行业的过高涨幅几乎没有给不及预期的情况留下缓冲空间，这使得美股相关企业的盈利兑现与利润率表现变得至关重要。其二，人工智能的投入成本有多高？模型使用成本可能持续走低并加速普及，但当前算力仍未满足市场需求。其三，谁能最终捕捉产业价值？模型开发商、云服务提供商和芯片供应商、电力与数据中心所有者或皆可分到部分经济收益。人工智能还可能在科技行业之外创造全新的收入池，目前我们尚不清楚这些新收入会流向哪些领域。

这些问题的答案，很大程度上取决于将影响人工智能成本、普及率和价值捕捉的制约因素。

物理层面的制约带来了一些确定性最高的投资机会。电力仍是西方市场的核心瓶颈。而中国拥有低成本电力供给，以及掌握关键原材料的控制权。在物理人工智能重要性持续提升的当下，这是显著的竞争优势。请参见第13页。同时，政治风险在回报方程式中的权重正持续上升。

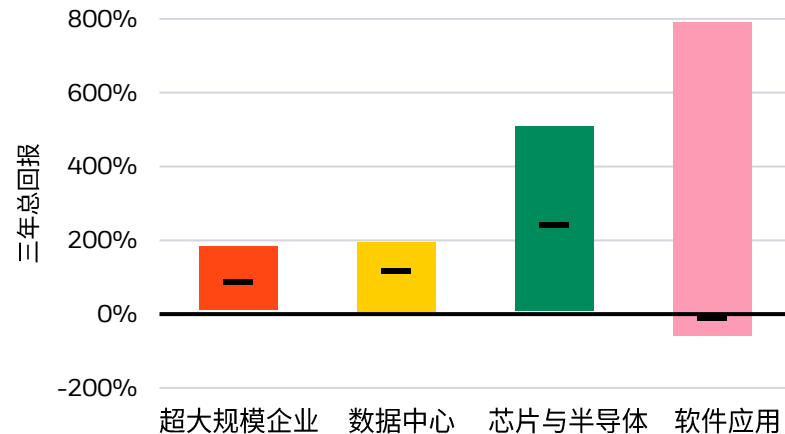
出口管制、模型访问限制、审批限制，既可能拖慢人工智能普及速度，也会直接改变价值捕捉格局。与其他地缘政治碎片化的例子类似，这类限制会迫使不同地区重复建设人工智能系统，推高算力和数据中心的投资需求。

不同的答案，会导向经济增长、通胀和市场走势截然不同的结果。我们目前无法预判最终答案，但这些判断会直接指导我们如何执行投资观点。

首先，我们通过美股科技行业布局广泛的人工智能敞口，维持超配美股。即便最终的行业赢家尚未明确，许多核心个股大概率仍集中在美股市场。其次，我们选择主动投资策略，因为提前洞察这些未解决的问题，可以识别出价值链中的赢家与输家。目前人工智能价值链的回报分化已经显现。请见图表。部分机会分布在美国以外的市场，包括新兴市场和小股领域。最后，我们聚焦于布局AI稀缺机遇。我们无需预判哪款人工智能大模型最终胜出，就能知道人工智能需要电力、存储、芯片和数据中心基础设施。

人工智能价值链的回报分化

2023-2026年人工智能价值链各环节的总回报区间与平均回报



图表结论：人工智能价值链的投资回报日益分化，保持选择性是关键。其中软件应用板块的回报波动区间最宽，而超大规模企业、芯片/半导体生产商目前仍呈现普涨格局。

所示数据仅代表过往表现。过往表现并非当前或未来业绩的可靠指示。资料来源：贝莱德智库，数据来自彭博，2026年6月。注：柱状图显示人工智能价值链各环节内部最高与最低三年总回报的区间；黑色标记点代表平均回报。超大规模企业以亚马逊、Alphabet、Meta和微软为代表。数据中心板块包括数据中心运营商、房地产投资信托基金及相关服务提供商。芯片与半导体板块仅包含半导体企业，不包含设备制造商与设计软件公司。软件应用板块包括企业级人工智能软件与人工智能生产力工具相关企业。

投资启示

- 我们通过美股布局人工智能相关敞口，并采取主动投资策略，识别价值链瓶颈环节的确定性机会。基础设施投资同样是无需押注模型最终赢家就能充分受益于人工智能需求增长的路径。

锁定收益类资产

全球收益率已稳步重新走高，使收益类资产再次成为投资机会。关键在于投资者获取收益的方式：持有的期限、向哪类借款人出借资金，以及接受流动性不足（即出售能力有限）的时间。我们偏好通过较短期限债券获取收益，而非依赖长期债券，后者期限较长，对利率波动的敏感度也更高。

我们认为，较高的利率是新市场环境最显著的特征。稀缺性使通胀压力在长期或短期都维持粘性。市场已从今年年初普遍存在的降息预期彻底转向。我们认为，劳动力市场紧张，加上对稀缺资源的需求旺盛，通胀压力将会持续。因此，美联储短期内不太可能降息。

长期债券还面临其他挑战。大规模发债和日益沉重的债务负担，意味着投资者很可能要求更高的期限溢价，也就是持有长期债券所需的额外收益。当股市因消费力或泡沫风险忧虑而下跌时，长期债券仍可能上涨。

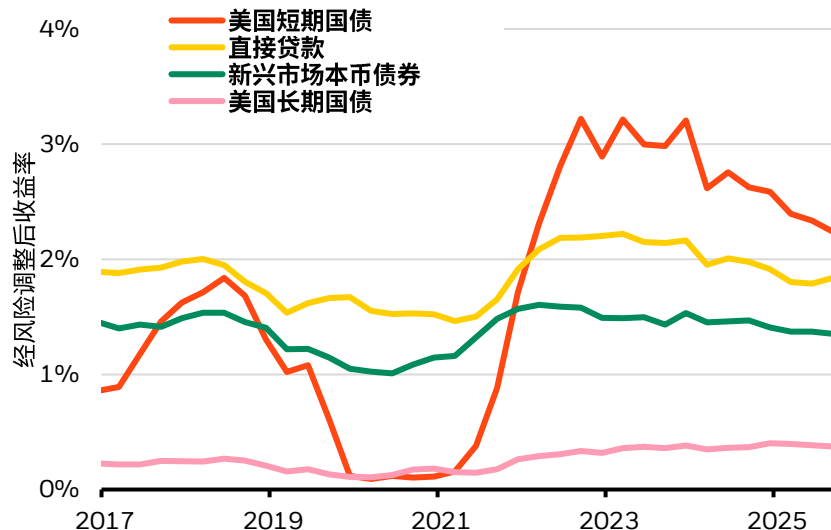
但由于供给冲击带来的粘性通胀，长期债券已不再具备投资者通常预期的“压舱石”作用。这使得长期债券成为一种需要审慎控制仓位的风险资产，不能再被直接当作默认的对冲工具。

在此环境下，中短期国债迎来了机会。如图所示，中短期国债相对于波动性提供的收益率要高得多，投资者无需拉长期限就能获取稳健的收益。我们同样看好新兴市场本币债券、欧元区短期债券、按揭抵押证券、高评级高收益债券，以及通过衍生工具赚取溢价的同时管理风险策略。

我们专注于公私募市场中收益以清晰现金流、完善贷款人保护条款和高回收价值为支持的信用债。请参见第11页。基础设施也是收益配置工具箱里的优质选择，其提供受监管法规或合约（通常与通胀挂钩）保障的现金流。请参见第10页。我们关注其现金流能见度、通胀挂钩程度和收益率是否足以补偿任何利率敏感性。

精挑细选收益类资产

2004-2026年部分固定收益资产的经风险调整后收益率



图表结论：美国短期国债、私募信用债和新兴市场本币债券相对于波动性提供的收益高于美国长期债券。这正是我们寻求持久收益的所在地。

所示数据仅代表过往表现。过往表现并非未来业绩的可靠指示。指数表现回报不反映任何管理费、交易成本或开支。指数不受管理，投资者无法直接投资于指数。资料来源：贝莱德智库，数据来自LSEG Datastream及Lincoln，2026年6月。注：每单位波动的收益率计算方式为，公开市场债券的收益率除以月度总回报的全样本年化标准差，私募信用债则以收益率除以季度总回报的全样本年化标准差。指数代理：彭博美国1-3年期国债指数代表美国短期债券，彭博美国不可赎回10年期以上国债指数代表美国长期债券，摩根大通政府债券指数-新兴市场多元化指数代表新兴市场本币债券，Lincoln优先债券指数代表直接贷款（优先企业贷款）。

投资启示

- 我们在短期债券、精选信用债和新兴市场本币债券中寻找持久收益。
- 在通胀持续和期限溢价上升的环境下，我们避开长期政府债券

打破资产标签

在稀缺主导的市场环境中，投资者需要打破传统资产类别标签，以获取目标风险敞口。基础设施是最具代表性的例子：它恰好是人工智能需求、能源受限与通胀挂钩的现金流的交汇点。人工智能发展推动数据中心、电力和电网的需求不断增加。地缘政治碎片化使港口等本地产能的价值持续上升。能源转型需要新的发电、储能及电网设施。投资于基础设施，即同时投资于稀缺产能、通胀挂钩收益和多股颠覆性趋势。

问题在于：这些主题性投资敞口无法简单地归入传统的投资组合分类。同一投资敞口可能同时分布在公开与私募市场，也可能同时以债务和股权的形式存在。当分析的单位转向主题本身，执行工具的选择就从配置限制变成投资决策的一部分。公开市场可以提供流动性，私募市场可以带来准入权限与运营控制权，信用债则可以提供与电力、电网、交通运输、公用事业等必要资产相关的收益。

图表呈列的是投资组合中隐含与主动选择的基础设施敞口的分布。对非流动性资产承受能力较高的投资者，可以提高其基础设施的整体配置比例。选定目标敞口只是第一步。新市场环境为超额收益创造了更大空间，因为投资者需要主动对相互对立的宏观结果与颠覆性趋势的结果作出判断。更大的回报差距创造了更多通过主动投资布局相关敞口的机会。

在基础设施领域，价值捕获与执行是关键。我们重点关注合约质量、监管地位、融资条款和交易对手实力，以及资产是否能提供长期稳定的现金流。

“

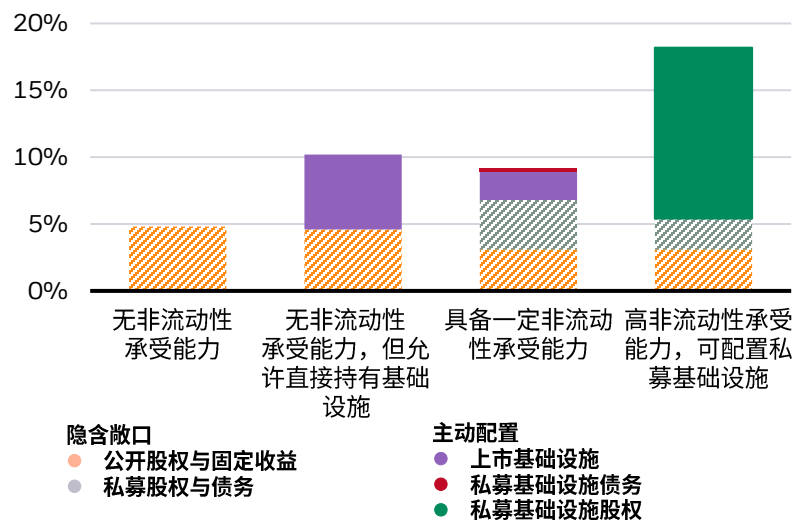
通过基础设施资产，可投资于相关人工智能需求，无需挑选科技行业的赢家。”



Will Brilliant
贝莱德旗下全球基础设施合作伙伴(Global Infrastructure Partners)合伙人

提高基础设施配置

假设性投资组合对基础设施的配置



图表结论：对非流动性资产承受能力较高的投资者，可以通过私募市场增加基础设施配置；而其他投资者则可以通过公开股权、债务以及间接敞口来配置同一主题。

仅供说明。本资料不作为投资任何特定资产类别或策略的建议，也并非对未来表现的承诺或估计。资料来源：贝莱德智库、Preqin及彭博。2026年1月。注：图表呈列的是不同情景下基础设施的建议配置比例参考，两大主要变量分别是：(1)对非流动性资产的总体承受能力，由此决定了对私募资产的配置意愿；(2)在主流资产类别中隐含的基础设施敞口之外，额外配置基础设施的意愿。

投资启示

- 我们打破传统资产类别的标签，着眼于基础设施等主题性敞口。
- 我们利用对冲基金和私募市场执行对宏观环境和颠覆性趋势的投资观点。

信用债：债务的支撑来源是什么？

信用债是“打破资产标签”主题的又一例证。公开债券、杠杆贷款、直接贷款、资产支持债务或基础设施融资，都可能为相似的相关资产或风险提供资金。标签改变的是流动性、信息披露要求和法定权利；但承销标准相同：经常性现金流、期限结构、抵押品、文件条款、债权人保护与回收价值。

当前信用债市场几乎没有出现系统性崩溃的迹象。违约率处于可控区间，回收率仍较高。收益率水平能提供稳健的收益，但利差收窄，一旦现金流减弱、再融资窗口收窄或流动性枯竭，几乎没有缓冲空间。即便相关风险持续累积，利差和指数等广泛信用债数据仍可能在表面上维持平稳。压力可能在违约率上升之前就已显现，比如等待私募股权退出的借款人，以及因评级下调被动调整持仓的保险机构。对流动性错配的担忧，加上投资信心减弱，已在行业层面导致半流动性基金的资本供给收缩，不过这一影响并非均匀分布。

投资者应打破“公开债券”“贷款”“直接借贷”标签的限制，聚焦债务的背后的支撑：现金流、抵押品、债权人保护、回收价值、期限结构和流动性。

图表显示了为何这一点在当前至关重要。自ChatGPT推出以来，私募基础设施数据中心交易量激增。科技公司债券、数据中心贷款和基础设施融资虽然可能属于投资组合的不同部分，却依赖于相似的需求、电力供应、利用率、抵押品价值及再融资假设。我们看好那些收益由基本面支撑、且投资者可以因流动性及回收风险获得补偿的信用债。

“

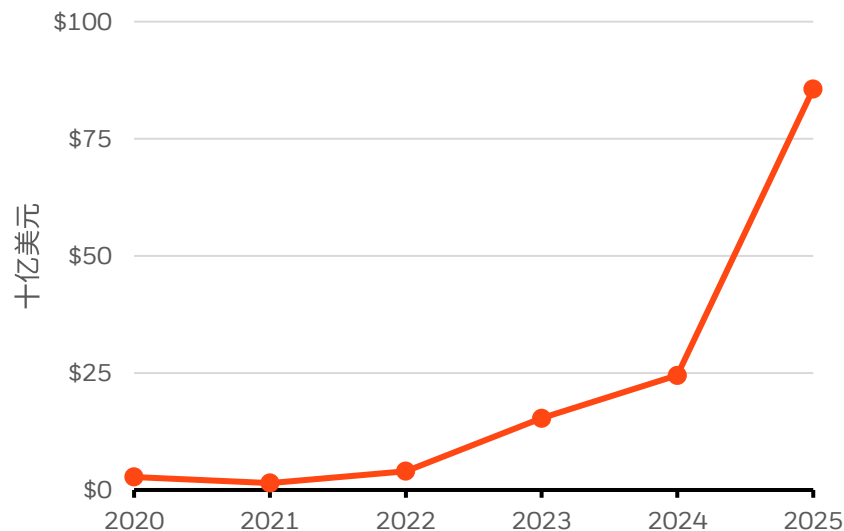
资产类别的标签，已经远不如其背后的经济风险重要。”



Jeffrey Cucunato
贝莱德多元策略
债务解决方案

数据中心建设热潮

数据中心建设热潮2020-2025年全球私募基础设施数据中心交易



图表结论：自ChatGPT推出以来，数据中心领域的私募基础设施交易迎来爆发式增长。相关资金通过不同结构和不同市场完成投放，这也说明了人工智能相关信用债的评估，必须锚定相关资产、现金流、还款来源和流动性来进行。

资料来源：贝莱德智库及Preqin，数据来自Preqin《行业聚焦：数据中心》，数据截至2026年2月。注：数值基于已披露的交易金额，不包括Preqin Pro中未记录交易金额的项目。

投资启示

- 打破信用债标签，着眼于相关现金流、抵押品和债权人保护。
- 我们看好收益能够覆盖再融资风险、流动性风险和回收风险的信用债。

地缘政治与能源短缺

地缘政治碎片化持续加速，使得各国获取支撑经济增长的战略投入的成本不断上升。在人工智能推高本已高涨的电力需求的背景下，战略竞争、地缘冲突与自给自足相关政策使供应风险暴露无遗。这些因素也推动全球国防开支创下新高。市场看好安全供应和基础设施，但相关机会依赖于地区、能源类型和瓶颈环节。

随着供应链逐步成为国家博弈的工具，各国政府和企业都将供应链韧性放在优先位置。中美竞争是这一格局的核心，覆盖贸易、科技、能源与国防多个领域，双方都在寻求对关键投入的更大控制权。新冠疫情暴露了长链条、复杂且分散的供应链的脆弱性，乌克兰战争和中东地区的冲突进一步放大了这一问题。因此，安全稳定的获取渠道的价值持续上升。能源正是“安全供给和韧性投资”主题最直观的体现。

在战略竞争加剧的背景下，各国正竞相保障当下的燃料供给，同时布局面向未来的电力系统。相关机会远不止于石油和天然气，而是涵盖燃料、关键原材料、电力设备和储能，市场定价已日益反映了这一趋势。举例说明，如图表所示，过去一年，受益于电力需求增长的企业表现跑赢大市。

机会并不存在于广泛的能源行业，而是分布在公私募市场中，与安全供给、基础设施和电力系统瓶颈相关的敞口。我们将颠覆性趋势主题更新为“能源转型与韧性”，正是为了准确反映这一变化。

“

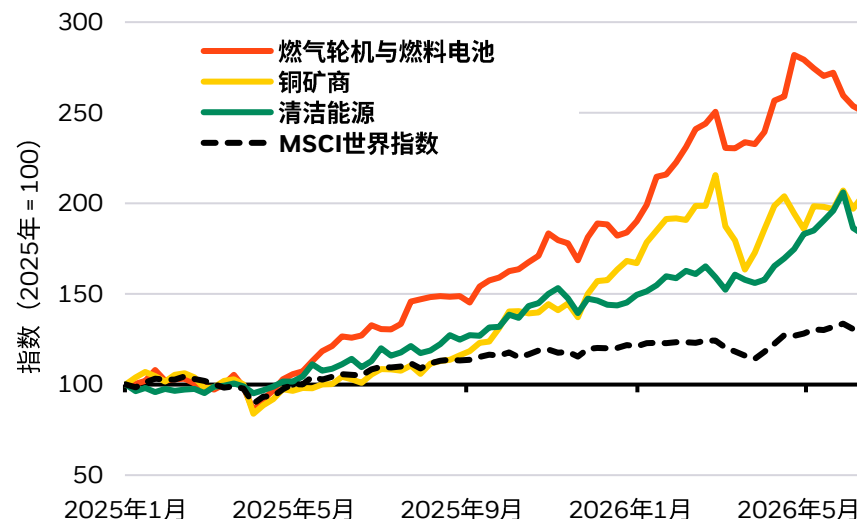
我们已经看到，世界正迈入以保护主义与重构贸易关系为特征的全新时代。”



Tom Donilon
贝莱德副主席

对安全供给的需求推动回报表现

2025-2026年部分股权板块相对MSCI世界指数的表现



图表结论：地缘政治碎片化及人工智能需求，点燃了全球对高韧性能源与电力供给的热潮，电气化供应链的企业正充分受益于这一趋势。

过往表现并非未来回报的保证。指数表现回报不反映任何管理费、交易成本或开支。指数不受管理，投资者无法直接投资于指数。资料来源：贝莱德智库，数据来自彭博，2026年6月。注：燃气轮机与燃料电池：三菱重工(Mitsubishi Heavy Industries)、GE Vernova和西门子能源(Siemens Energy)；铜矿商：STOXX全球铜矿商指数；清洁能源：iShares全球清洁能源ETF；霍尔木兹海峡以外的液化天然气出口商：Cheniere Energy、Woodside Energy、Venture Global及Santos。定制指数采用等权重编制，并重置基数为2025年1月1日=100。

投资启示

- 与安全供给和电力系统灵活性相关的资产，正从稀缺性日益加剧的环境中受益。
- 这些资产包括电力设备、关键原材料、电网、储能和电池。

科幻设想与科学事实

在当下的市场中，许多科幻设想正逐步成为科学事实。复活已灭绝动物、无人机配送、可重复使用火箭、脑科学研究，早已从想象走进实验室和资本市场。人工智能正超越纯数字领域，从药物发现、生物学到机器人技术，让未来感的应用触手可及。

即便一项技术已经实现落地，若在时机、成本、安全性、监管或价值归属环节出现滞后，仍可能会让投资者的预期落空。投资的任务，就是把“科学可能性”和“可投资现实”区分开。我们寻找可量化的里程碑节点。风投资金流向、交易所买卖基金资金流向和首次公开募股储备管线有助于指明方向。

如图表所示，物理人工智能是获得资金投入最多的技术领域之一。我们将物理人工智能视为人工智能的下一个前沿领域：人工智能从处理文本、代码、图像的模型，进化为能在物理世界中完成感知、决策、执行的系统。典型场景包括机器人、自动化设备、无人机与自动驾驶汽车。它的输入从语言信息转向3D传感器数据，输出则延伸到动作和视频内容。

这也创造了全新的赋能层：硬件、测试和安全验证、电力和资本投入。

航天与量子技术同样具备广阔前景。可重复使用火箭、卫星连接、轨道服务和地理空间分析已逐步成为科学现实。太空采矿、轨道数据中心和商用量子应用仍需要更清晰的里程碑节点。

前沿技术的最终市场空间可能极为可观。我们认为当前大部分价值存在于那些赋能部署、消除瓶颈的“赋能”类资产中，尤其是定价尚未脱离基本面的领域，包括电力、算力和传感基础设施。

“

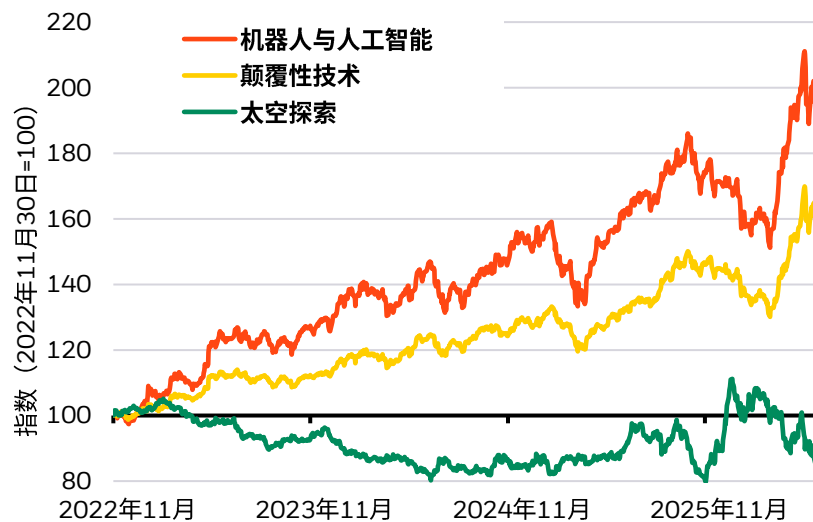
这正是科学界能给金融界带来的启发。”



Simona Paravani-Mellinghoff,
贝莱德多元资产策略与
解决方案全球首席投资
官

未来已具备可投资性

2022-2026年相关板块相对于MSCI世界指数的表现



图表结论：科学进步并不总能立即转化为投资回报。公开市场对不同前沿技术的偏好各异，这也凸显了时机、执行和价值捕获的重要性。

所示数据仅代表过往表现。过往表现并非当前或未来业绩的可靠指示。指数表现回报不反映任何管理费、交易成本或开支。指数不受管理，投资者无法直接投资于指数。资料来源：贝莱德智库，数据来自LSEG Datastream，2026年6月。注：MSCI所有国家世界机器人与人工智能指数、MSCI所有国家世界颠覆性技术指数、MSCI所有国家世界太空探索指数（报告发布时不包含SpaceX）相对MSCI全球指数的表现。指数重设基数为2022年11月30日=100。数值高于100表示跑赢基准。

投资启示

- 我们将物理人工智能视为人工智能的下一个前沿，机会集中在赋能层。
- 我们偏好定价尚未脱离基本面的“卖铲人”类资产，包括各类传感器。

美国以外的市场

美国在人工智能、资本市场和企业盈利方面占据主导地位，这掩盖了在颠覆性趋势价值链中进行投资以及在其他地区寻求多元化配置的真实机会。

首先，在美国以外的市场，人工智能的主导性尚未形成，因此，这些市场拥有更丰富的回报驱动因素。欧洲就是其中的例子。请见图表。但创造超额收益的手段越多，并不意味着超额收益就越大，更广泛敞口的潜在回报可能低于由颠覆性因素驱动的人工智能驱动因素。其次，投资主题和供应链跨越国界，这一点在韩国等国家/地区的体现十分明显，这些市场已经成为人工智能颠覆性趋势的代表性投资敞口。

当多个市场与同一价值链绑定时，地区多元化已无法缓解集中度风险。投资者应关注国家层面的集中度风险。举例说明，中国台湾地区和韩国股市是布局芯片价值链的核心方向，其两地股市市值占国内生产总值比重显著偏高，且高度集中在少数与人工智能相关的公司。

基于此集中度风险，我们在新兴市场整体股权表现强劲后，将其配置评级下调至中性，同时继续看好拉丁美洲市场。我们看好日本市场的物理人工智能与人工智能瓶颈环节机会。我们对欧洲股票维持中性，重点关注金融、基础设施、工业和原材料。

我们对中国股票也维持中性，重点关注当地的物理人工智能。中国低成本的开源人工智能技术有望在本土之外推动行业普及。但这并不意味着中国人工智能服务商具备投资吸引力。更低的人工智能使用成本可能意味着更低的利润空间。投资者还需要应对政策不确定性、地缘政治紧张局势和贸易限制带来的挑战。

“

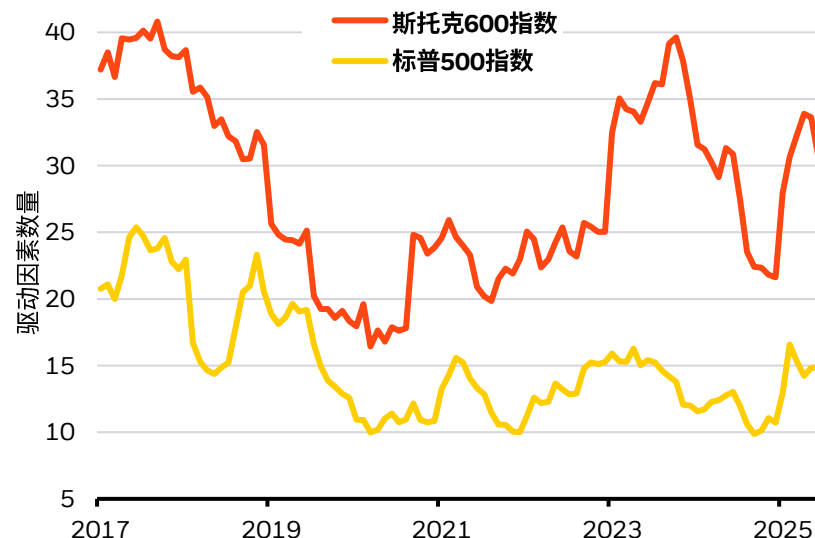
全球投资组合本质上并非超配美国，而是超配人工智能。”



Helen Jewell
贝莱德基本面股票国际
首席投资官

欧洲：较广泛但规模较小的投资机会

2017-2026年欧洲及美国市场超额收益的独立驱动因素数量



图表结论：相比美股，欧洲个股的回报由更广泛的驱动因素共同影响，从能源、国防到地缘政治，为主动投资者创造了更广泛但规模较小的投资机会。

所示数据仅代表过往表现。过往表现并非当前或未来业绩的可靠指示。指数表现回报不反映任何管理费、交易成本或开支。指数不受管理，投资者无法直接投资于指数。注：“广度”指标用于衡量影响个股回报的独立驱动因素数量。我们通过对个股相对指数的滚动超额收益做主成分分析(PCA)进行估算。资料来源：贝莱德智库，数据来自彭博，2026年6月。

投资启示

- 投资主题正日益跨越地理边界和市场。
- 美国以外的市场普遍拥挤度更低，能提供更广泛但可能规模较小的超额收益机会。

主要投资观点

我们在数年前推出了颠覆性趋势分析框架。如今，这一框架的价值愈发清晰，不同颠覆性趋势的交汇，几乎塑造了我们所有的投资观点，也开启超额收益机会。这些机会打破传统资产类别的标签限制，推动我们重新审视投资组合的构建。投资者需要主动、审慎地选择自身持有的经济或主题性敞口、执行的工具，以及投资期限。



从驱动因素到投资组合执行

我们的最高确信度观点，截至2026年6月

驱动因素	我们的观点	投资组合执行
经济增长与人工智能稀缺机遇	人工智能建设不断加速，相关瓶颈环节日益收紧。	超配美股，关注人工智能瓶颈机会：电力、芯片和数据中心。
期限与多元化	长期债券利率敏感度较高，作为多元化工具的可靠性较低。	偏好中短期政府债券（而非长期债券）获取收益。
信用债利差与流动性	在利差收窄和基本面分化的环境下，保持选择性至关重要。	偏好现金流清晰、具备债权人保护与回收价值的信用债，以及较高评级的高收益债券。
通胀与稀缺性	稀缺性、安全供给与电力需求带来通胀风险。	基础设施、能源瓶颈环节、新兴市场本币债券以及与实物资产挂钩的敞口。
超额收益机会	在新环境下，宏观结果的价值再次突显。	宏观对冲基金、风险投资、市场中性策略，以及精选私募信用债和美国以外市场的超额收益机会。

注：上述观点从美元角度做出，2026年6月。本材料代表对特定时间的市场环境的评估，并非对未来事件的预测或对未来业绩的保证。读者不应将本资料作为对任何特定基金、策略或证券的研究或投资建议而加以依赖。

资产类别配置启示

6至12个月战术配置观点，截至2026年6月

我们从资产类别视角，执行前一页的主要投资观点。

低配

中性

超配

● 早前观点

股票

配置

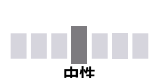
评论

美国



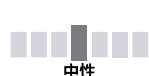
我们持超配观点。受人工智能建设加上有利的宏观环境推动，企业盈利强劲增长，足以抵消较高利率预期的影响有余。

欧洲



我们持中性观点。我们认为，需要更多利好企业的政策和更具深度的资本市场，欧洲才有望跑赢大市。我们看好金融、基础设施和工业板块。

英国



我们持中性观点。股票估值相对美国仍具吸引力，但我们认为短期内缺乏促使我们调整配置的有利因素。

日本



我们持中性观点。稳健的企业资产负债表和治理改革仍有支撑作用。我们偏好有针对性的实体人工智能和建设瓶颈环节机会。

新兴市场



我们持中性观点。我们认为人工智能建设推动基础设施需求的地区（尤其是拉丁美洲）存在机会。

中国



我们持中性观点。我们认为物理人工智能领域存在投资机会。低成本的开源人工智能有望推动普及，但这未必能转化为人工智能提供商的盈利能力。

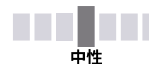
过往表现并非当前或未来业绩的可靠指示。无法直接投资于指数。注：上述观点从美元角度做出。本材料仅为对特定时间的市场环境的评估，并非对未来业绩的预测或保证。不应将本资料作为对任何特定基金、策略或证券的投资建议而加以依赖。

固定收益资产

配置

评论

美国短期国债



我们持中性观点。我们看好美国中短期国债，其经风险调整后收益表现具有吸引力。

美国长期国债



我们持低配观点。在通胀持续与高债务负担的背景下，投资者要求更高的长期债券风险补偿。在新环境下，长期债券作为投资组合多元化工具的可靠性较低。

全球通胀挂钩债券



我们持中性观点。我们认为通胀稳定在疫情前水平之上，但鉴于经济增长可能放缓，市场短期内可能无法充分消化这一预期。

欧元区政府债券



我们超配中短期债券。市场预期未来数年政策利率将维持在约3%的限制性水平。我们认为这一预期过度悲观。

英国国债



我们持中性观点。我们预期，鉴于政治不确定性、长期债券占比上升和投资者价格敏感度上升，市场将持续剧烈波动。

日本政府债券



我们持低配观点。利率上调、全球期限溢价上行及大规模发债可能进一步推高收益率。

中国政府债券



我们持中性观点。中国债券具有稳定性和分散投资的优势，但发达市场的收益率更高。投资者情绪转向股市，限制了上行空间。

美国机构按揭抵押证券



我们持超配观点。机构按揭抵押证券在风险与美国国债相近的情况下提供更高收益，且有望在财政与通胀压力下提供更高分散投资价值。

短期投资级别信用债



我们持中性观点。由于企业基本面稳健，利差目前处于较窄水平；若发行量增加或市场风险偏好发生变化，利差可能会扩大。

长期投资级别信用债



我们持低配观点。相比长期债券，我们偏好较不易受利率风险影响的短期债券。

全球高收益债券



我们持中性观点。高收益债券提供具吸引力的收益。我们看好较高评级的欧洲和美国高收益债券（而非投资级别债券），预计市场回报分化将持续扩大。

亚洲信用债



我们持中性观点。整体收益率具吸引力且基本面稳健，但利差处于较窄水平。

新兴市场硬通货债券



我们持中性观点。基本面已改善，但新兴市场本币债券的风险回报状况更具吸引力。

新兴市场本币债券



我们持超配观点。我们看好其相对于波动水平的收益率，且基本面持续向好。

贝莱德智库

贝莱德智库(BII)运用公司的专业知识，提供有关全球经济、市场、地缘政治和长期资产配置方面的洞见，只为助力我们客户和基金经理驾驭金融市场。贝莱德智库提供以专有研究为支撑的战略和战术市场观点、出版物和数字工具。

重要披露

本文件仅作教育用途，并不构成对未来事件的预估、研究或投资建议，也不应该被视为购买、出售任何证券或采用任何投资策略的建议。文件内所述观点可予以更改。对特定证券，资产类别和金融市场的提及仅用于说明目的，并不意在也不应解释为建议。是否依赖本文件所载的信息由阁下自行决定。本文件的编写并未考虑任何投资者的具体目标，财务状况或需求。

本文件可能含有非仅基于过往资讯而提供之「前瞻性」资讯。有关资讯可能涵盖（其中包括）预计、预测、收益或回报估计。概无声明表示任何贝莱德基金将会取得所示的表现，或已考虑或列出拟备本文件期间就取得、计算或呈列前瞻性资料或往绩资料时所做的各项假设。若拟备本文件期间所做的假设出现任何转变，可能会对作为举例用途的所示投资回报构成重大的影响。过往业绩并不代表现在或将来的表现，不应成为选择产品或策略的唯一考虑因素。

本文件所载之讯息及意见取自贝莱德认为可靠的专属和非专属来源，并不一定涵盖所有资料，且无法保证其准确性。

在中国，本文件不得分发给居住于中华人民共和国（“中国”，就本文件而言，不适用于香港、澳门和台湾）的人士或在中国注册的实体，除非该人士或实体已从有关政府机关处获得所有参与任何投资、接受任何投资咨询或投资管理服务所需的相关的审批。本文件属高度机密，未经贝莱德的事先书面批准前，不得复制、向任何其他个人或实体揭露或以任何形式提供给任何其他个人或实体（受保密义务约束的专业顾问除外）。本文件并不构成在任何司法管辖区向任何人出售证券的要约或购买证券的要约邀请。所载信息并不构成提供或赖以作为金融、税务、法律或会计建议，阁下应该就此类问题咨询阁下的顾问。

所载信息并不构成提供或赖以作为金融、税务、法律或会计建议，阁下应该就此类问题咨询阁下的顾问。贝莱德不保证任何特定投资的适用性或潜在价值。投资涉及风险，包括损失本金。国际投资涉及风险，包括与外币有关的风险，流动性有限，政府监管较少，以及由于政治，经济或其他不利因素的不利影响而导致的大幅波动。对新兴市场或发展中市场或较小资本市场的投资往往会增加这些风险。

本文件属高度机密，不得复制或分发给收件人以外的其他人士。

未经贝莱德的事先书面批准前，任何人士不得以任何形式或以任何方法（电子、机械、录制等其他方法）复制、于检索系统储存、传送或分发本文件的任何部份。

©2026 BlackRock, Inc. 或其附属公司版权所有。BLACKROCK乃 BlackRock, Inc., 或其附属公司的注册商标。任何其他商标归属于其各自的所有人。