

2026年9月

公信力備受審視

連串夏季企業盈利數據、地緣政治消息及「政策事件」交織，促使投資者日益審視股票及債券市場。

一方面，在強勁的業績期帶動下，股票保持穩健，甚至有所上升，至今亦支持人工智能交易的可信性。另一方面，面對通脹居高不下的憂慮，主要央行的政策路徑未明，加上市場日益關注融資需求及財政紀律，環球債券收益率已升至數十年未見的水平。

美國方面，30年期國庫券收益率升至近20年來最高水平，促使財政部宣布推出雙重回購計劃。此計劃連同美國財政部與日本央行聯手干預日圓，刺激貨幣貶值交易再度活躍，推低美元兌其他主要貨幣的匯率，並突顯黃金作為保值工具的角色。

隨著投資者日益審視政策官員的公信力及企業槓桿水平，我們聚焦於以下主要主題：

- **美國中期大選臨近**，財政部推行回購計劃與聯儲局履行通脹使命之間的互動，將成為關鍵的市場主題。財政部或需採取相當大規模的干預，才能紓緩長期實質利率的壓力，但其政策取向或許有助抑制利率波動。**與此同時，聯儲局正面對艱難的政策取捨**：通脹仍高於目標水平，但勞工市場並無過熱跡象。



Vincent Mortier
集團首席投資總監



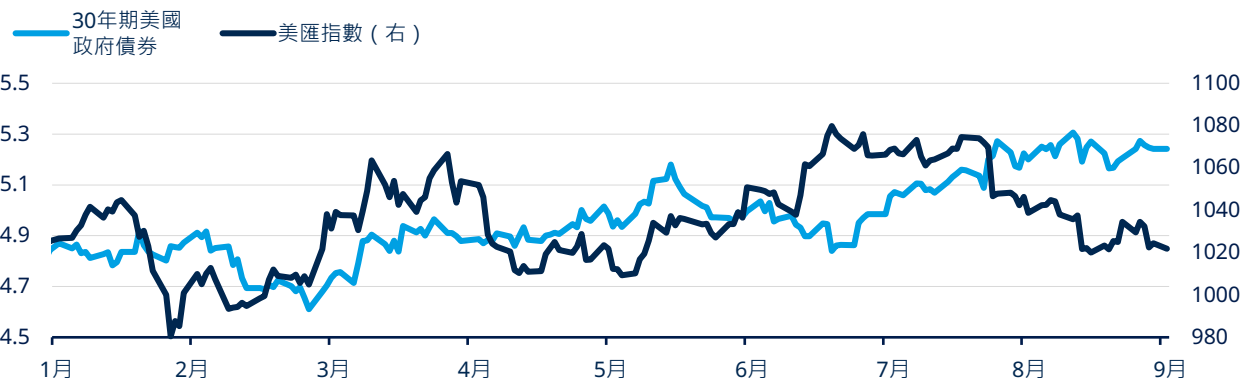
Monica Defend
東方匯理資產管理
投資研究院主管



Philippe D'Orgeval
副集團首席投資總監

美國30年期國庫券收益率上升，但美元走弱

國庫券收益率（%·左）；美匯指數（右）



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。數據截至2026年9月7日。

「在政策官員公信力及人工智能生態系統（包括其與信貸市場及資產負債表外項目的關聯）受到更嚴格審視的環境下，分散投資及審慎挑選至關重要。」

- **美國財政部與日本央行近期干預匯市，加強日本央行政策轉向的理據，並推高市場對本輪加息周期終端利率的預期。**高市首相已無法再全面推行通貨復脹政策組合：寬鬆的財政與貨幣政策、弱日圓及資本回流。由於寬鬆財政政策很可能維持不變，預期調整將首先透過日圓及貨幣政策來進行。這些調整的推行方式，必須避免加劇環球固定收益市場的緊張情緒。
- **風險日益增加，但經濟仍展現韌性。**中東局勢持續緊張，霍爾木茲海峽的供應中斷問題懸而未決，而紅海風險亦逐漸升溫。因此，能維持石油供應並繞過霍爾木茲海峽的替代航線，對經濟韌性及緩和通脹壓力至關重要。此外，監察與氣候變化相關的食品價格上漲風險及天然氣價格走勢，同樣舉足輕重，因為歐洲的庫存仍然偏低，尤其是德國。
- **人工智能主題的挑選更趨嚴格。**第二季業績期顯示，基建建設正在加快，但日益透過債務融資及資產負債表外項目進行。這加劇長債供應壓力，並在科技股估值與債務市場之間形成兩年前並不存在的反饋循環。展望未來，企業槓桿水平將成為市場審視的重點。
- **新興市場仍具韌性，並可繼續受惠於股債分散投資的需求，但審慎挑選依然是關鍵。**

在此環境下，我們整體維持溫和承險立場，只要信貸及流動性狀況維持良好，整體經濟環境仍屬溫和向好。然而，隨著潛在風險逐步累積，我們認為分散投資比以往任何時候都更為重要。

東方匯理資產管理投資研究院：央行行動

聯儲局：在Jackson Hole全球央行年會上，聯儲局主席沃什的整體立場強硬，並承諾維持物價穩定，但未有暗示即將加息，亦無提供政策門檻。重要訊息是減息門檻已提高，利率傾向長期偏高；若通脹再度加速，當局仍有可能收緊政策。是次演說亦顯示，對於哪些因素最為重要，聯儲局接受其他觀點的空間有限，而且前瞻性指引的空間不大。短期利率將繼續是主要工具，而非非常規工具只會發揮有限作用。

日本央行：日本央行承認通脹存在上行風險，因此很可能在2027年中之前加息四次，將政策利率提高至2%的中性水平。與此前漸進復常相比，這標誌著央行政策轉向，並因日圓疲弱所帶來的壓力增加而加快步伐。

「日本必須平穩實施貨幣政策加快復常，以避免環球債券收益率波動急升。」

Monica Defend

東方匯理資產管理投資研究院主管

「利率長期偏高或會收緊金融狀況，並對部分股票範疇及企業債市構成壓力。我們偏好資產回報率應足以吸收較高融資成本的領域。」

以下概述我們在目前基本預測情境下對各個資產類別的觀點：

- **固定收益方面**，我們對美國存續期維持接近中性的立場，以及收益率曲線走斜的偏向。在歐洲貨幣聯盟，我們看好周邊國家多於核心國家，並確認收益率曲線走斜的觀點。英國方面，我們確認對英國存續期較不看好的立場；日本方面，鑑於貨幣政策逐漸復常，我們保持審慎。至於信貸領域，我們繼續看好整體收益率，偏好環球投資級別債券，但略為減持歐洲投資級別債券。
- **股票方面**，我們繼續聚焦於不易受顛覆影響的穩健業務模式，以及錄得資產負債表增長的企業。從策略角度而言，鑑於美國市場估值高企及存在集中風險，我們維持審慎立場。我們保持對歐洲的長期正面觀點，區內的盈利表現及策略自主動力顯得吸引。我們對日本更感樂觀，原因包括估值合理、盈利能力穩健、實施股份回購，以及推行支持增長的政策和顯著的管治改革。新興市場方面，拉丁美洲提供科技股以外的分散投資機會。
- **多元資產方面**，我們維持承險立場，但著重息差收益、審慎挑選及地區分散投資，而非採取強烈的定向部署。股票方面，我們透過標普500等權重指數，配合對標普500指數的均衡配置，以維持對美國市場的均衡立場。我們繼續看好歐洲。外匯方面，我們仍偏好息差收益較高的新興市場貨幣。商品方面，我們已增加黃金配置，以反映央行買盤、地緣政治不明朗及債務可持續性憂慮所帶來的利好環境。

整體承險意欲

避險

承險

我們維持溫和承險立場，高度專注分散投資及審慎挑選。

與上月比較變動

- **多元資產**：商品方面，我們已增加黃金配置，以反映央行買盤、地緣政治不明朗及債務可持續性憂慮所帶來的利好環境。
- **固定收益**：信貸方面，我們略為減持歐洲投資級別債券。
- **股票**：我們對日本更感樂觀，鑑於估值合理、盈利能力穩健、實施股份回購，以及推行支持增長的政策和顯著的管治改革，我們從中發掘機遇。拉丁美洲提供科技股以外的分散投資機會。

整體承險意欲是不同投資平台和全球投資委員會共同對高風險資產（信貸、股票、商品）持有的定性觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場和經濟環境的變化。

至於其他詞彙的定義，請參閱本文件末頁。

固定收益

作者

債券收益率上升

Amaury
D'Orsay
固定收益部主管

環球經濟增長仍然強韌但表現不均，政策分歧及地緣政局緊張令宏觀環境日益分化。油價在夏季反覆波動，主要源於地緣政治發展，令圍繞通脹走勢以至貨幣政策路徑的不明朗因素重燃。這些因素，加上融資需求及財政紀律不足，導致全球長債市場受壓。

儘管如此，但我們的觀點並無重大改變。我們確認對聯儲局立場較為溫和的展望，預期當局將在年底前按兵不動，並預計歐洲央行只會再加息一次。鑑於長債壓力可能縈繞不散，這支持我們確信日本以外的收益率曲線普遍走斜。

存續期及收益率曲線	信貸	新興市場債券及外匯
- 美國方面，我們對存續期維持接近中性的立場，偏好5年期債券及收益率曲線走斜配置，因為我們認為長債收益率可能持續受壓。 - 歐洲方面，我們繼續看好周邊國家多於核心國家，並確認收益率走斜的觀點。 - 英國方面，我們維持審慎立場及收益率走斜配置。 - 我們對日本債券保持審慎，繼續預期收益率曲線趨平。	- 我們對這類資產維持略為看好的立場，尤其是優質信貸。隨著行業表現日趨分化，審慎挑選行業及發行人將相當重要。 - 我們看好環球投資級別債券，但略為降低對歐洲投資級別債券的偏好。 - 我們仍然偏好後償債券多於高收益債券，並看好短期債券。 - 行業方面，我們偏好金融；至於非金融行業，則偏好電訊、科技及製藥行業。	- 隨著美元走弱、實質收益率吸引和基本因素改善，我們對新興市場債券持樂觀的觀點。 - 我們對企業硬貨幣及主權硬貨幣債券持正面立場，看好拉丁美洲及南撒哈拉非洲地區。我們偏好選擇性投資於個別國家的本幣債券（巴西、匈牙利及南非）。 - 我們對新興市場貨幣保持審慎，看好拉丁美洲、中歐及東歐多於亞洲貨幣。

收益率曲線走斜交易仍有進一步空間



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。最新數據截至2026年9月7日。

股票

作者

在表現分化下為增長作出部署

Barry Glavin
股票平台主管

歐洲及新興市場帶動股市微升。歐美兩地的企業盈利增長仍然穩健。業績期突顯個股表現顯著分化，投資者追捧錄得增長的公司，並冷待未符預期的企業。企業盈利預期也大幅上調。因此，盈利預測修訂升至通常見於復甦階段的水平。此外，新興市場的企業盈利依然強勁。

我們繼續分散投資於美國以外地區，從而降低集中度及估值風險。歐洲的盈利增長及策略自主動力顯得吸引。日本的盈利能力強勁，加上股份回購、支持增長的政策及顯著的管治改革，推動我們從中發掘機遇。我們仍然看好新興市場，同時注意到人工智能資本開支動力對股票指數的重要性。

已發展市場

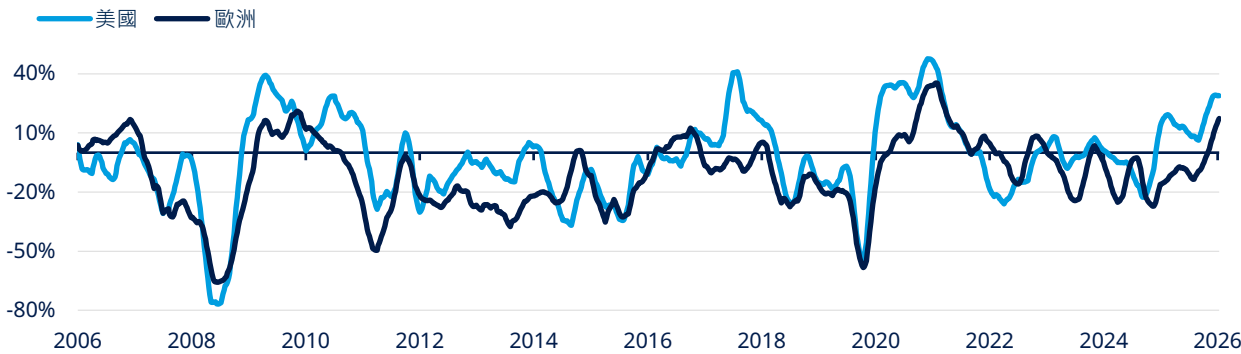
- 我們聚焦於必需消費品、健康護理、工業及材料行業內，能抵禦人工智能衝擊的股票。
- 歐洲方面，我們對科技股保持正面立場，任何估值疲弱均可帶來潛在機遇。鑑於市場對盈利能力、估值及供應鏈的憂慮，我們繼續選擇性投資於人工智能推動者，同時迴避存在資本錯配風險的股票。資本財貨股應可受惠於數據中心需求，而基建開支則可為建築企業帶來支持。至於環球金融行業，我們認為審慎選股現時相當關鍵。
- 日本方面，我們看好受惠於業務遷回本土、供應鏈韌性、國防、人工智能及基建的中小型股，尤其聚焦於偏向本土市場的工業。

新興市場

- 數碼化發展帶動企業盈利表現穩健。台灣及南韓供應商受惠於人工智能熱潮，但利潤不大可能持續。儘管市場對業務回報、槓桿水平及來自中國的競爭感到憂慮，但美國科技開支仍為需求帶來支持。
- 我們對中國保持中性立場。儘管政府投資或會加快，但當中大部分可能流向基建，並以運算能力為主要焦點。對本土消費的支持應會繼續循序漸進。在產能過剩的情況下，盈利前景欠明朗，而反內捲措施需時發揮作用。
- 至於巴西，若盧拉在10月份的大選中勝出，市場的下行幅度似乎有限；但若其落敗，則上行空間顯著。此外，巴西亦面對財政、貨幣政策及與厄爾尼諾現象相關的通脹憂慮。

美國及歐洲的2026年第二季業績期表現強勁

盈利淨上調，3個月平均



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2026年8月31日。MSCI指數以當地貨幣計算。盈利淨上調：12個月連期每股盈利預估的上調百分比相對於下調百分比。

多元資產

作者

輕微承險，審慎挑選

整體經濟環境仍溫和向好，因為經濟增長至今表現強韌，尤其是歐洲，通脹亦出現若干放緩跡象。鑑於市場對任何地緣政治或通脹壓力重燃的跡象依然敏感，我們維持承險配置，但明確著重息差收益、精挑細選及地區分散投資。

股票方面，我們確認採取多元化策略，繼續偏好估值較有利且風險集中度較低的領域。我們透過標普500等權重指數，配合對標普500指數的均衡配置，以維持對美國市場的均衡立場。我們繼續看好歐洲，其估值仍具吸引力，投資者持倉持續偏低，而且政策環境有利。我們依然認為歐洲具周期性復甦的空間，銀行及其他周期性行業看來穩佔優勢。新興市場方面，拉丁美洲的估值仍然吸引，相對於其他新興市場而言值得注視。

固定收益方面，我們傾向對美國及歐洲存續期維持正面看法。然而，長債壓力促使我們對美國收益率曲線採取較具防禦性的觀點，並新增收益率曲線走斜的偏向。我們仍對日本保持審慎。信貸方面，我們繼續看好歐洲投資級別信貸，因為其相對估值仍然吸引，而且息差可能保持穩定或進一步收窄，同時我們密切監察流動性狀況。此外，我們對新興市場息差維持正面的觀點，源於這個領域繼續提供吸引的息差收益，而且市場氣氛帶來支持。

綜觀商品市場，我們更加看好黃金：央行買盤仍然強勁，加上地緣政治不明朗、債務可持續性憂慮及美元偏軟，均繼續支持黃金的結構性需求。

外匯方面，我們偏好息差收益較高的新興市場貨幣，巴西雷阿爾及土耳其里拉仍提供吸引的息差收益。

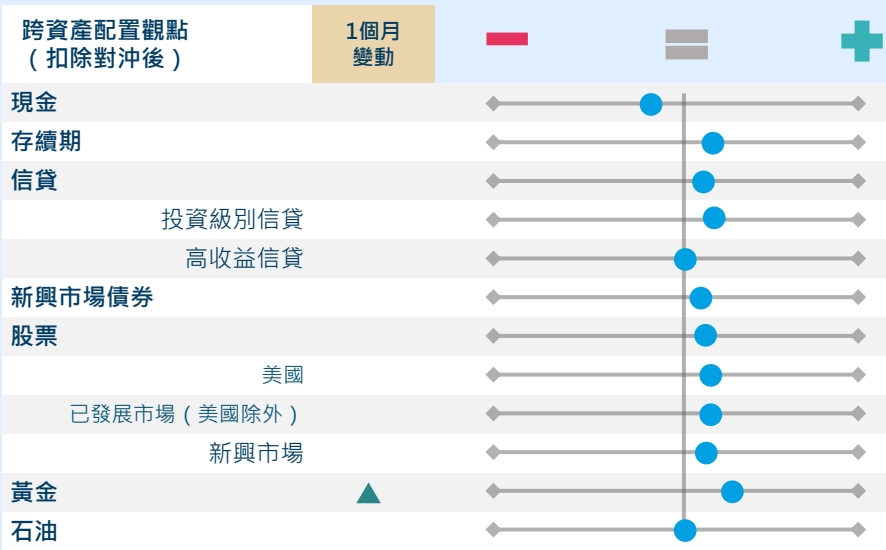
Francesco Sandrini

意大利投資總監及
環球多元資產部主管

John O'Toole

環球主管 - 投資總監方案

東方匯理多元資產投資觀點*



▼ 較上月看淡
▲ 較上月看好

資料來源：東方匯理，截至2026年9月9日。
「1個月變動」是指與上月比較的變動。上表列出多元資產平台的主要投資觀點（包含對沖）。*相對於參考資產配置（基準為45%股票、45%債券、5%商品、5%現金）的觀點，「=」指中性。由於投資時可能使用衍生工具，+和-的數字可能無法相加。這是於特定時間的評估，可能隨時更改。本資料並不擬作為未來業績的預測，讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明用途，並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來的資產配置或投資組合。

東方匯理對各資產類別的觀點

股票觀點

已發展市場股票	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國					◆					
美國平均加權							◆			
歐洲								◆		
歐洲中小型股								◆		
日本	▲						◆			

新興市場股票	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場							◆			
新興市場亞洲							◆			
拉丁美洲	▲							◆		
新興歐洲、中東及非洲							◆			
新興市場（中國除外）							◆			
中國內地						◆				
印度						◆				

固定收益觀點

存續期	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國						◆				
歐盟							◆			
英國							◆			
日本					◆					
整體							◆			

信貸	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國投資級別債券							◆			
美國高收益債券				◆						
歐盟投資級別債券	▼						◆			
歐盟高收益債券						◆				
整體							◆			

新興市場債券	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場硬貨幣主權債券								◆		
新興市場硬貨幣企業債券								◆		
新興市場本幣債券								◆		
中國政府債券						◆				
印度政府債券							◆			
整體								◆		

環球外匯觀點

外匯	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元							◆			
歐元				◆						
英鎊					◆					
日圓	▲							◆		
新興市場外匯*	▲							◆		

資料來源：最新全球投資委員會發表的觀點摘要及其後討論。觀點截至2026年9月9日。上表顯示對各種資產類別的絕對觀點，並以9個級別範圍表示，= 指中性立場。本文件為於特定時間對市況的評估，並不擬作為未來事件的預測或未來回報的保證。讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明和教學用途，可予修改。本資料並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來資產配置或投資組合。外匯列表呈列全球投資委員會的絕對外匯觀點。*代表對多種新興市場貨幣的綜合觀點。

▼ 較上月看淡
▲ 較上月看好

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標、財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國1933年證券法下的規則S所定義的「美國人士」。

想知更多？即上www.amundi.com.hk