

央行與人工智能主導市場走勢

通脹憂慮及央行立場轉趨強硬，令環球債市在9月份受壓。相比之下，經濟數據和企業盈利強勁，以及市場對人工智能重拾樂觀情緒，則令股市波動相對較小。

固定收益方面，環球政府債券的平均收益率已升近4%，創2007年以來最高水平。央行收緊政策及釋出強硬訊號，加深市場對進一步加息的預期，推高短期債券收益率，並使收益率曲線趨平。政府及企業融資需求增加，亦令長債收益率維持高位。

油價走勢仍由市場消息主導。布蘭特原油一度升至105美元，其後回落至接近90美元。釐清中東地區的運輸改道措施是否足夠，對商品市場而言愈來愈重要。

新產品推出、基建開支持續及企業盈利數據向好，令市場對人工智能主題重拾樂觀情緒，部分抵銷利率上升帶來的挑戰，因此股票市場表現相對平穩。

展望未來，我們聚焦以下主題：

- **地緣政治發展與通脹預期。**鑑於中東緊張局勢升溫，地區局勢在短期內升級的風險依然存在。展望未來，預期布蘭特原油將於2027年初逐步回落至約80美元。天然氣仍構成另一項風險，因為液化天然氣供應、庫存及調整運輸路線的能力更為受限。基於歐洲對天然氣進口的依賴及替代運輸路線有限，若未能補充天然氣庫存，當地經濟增長面臨的風險將進一步增加。中東及俄烏衝突的影響仍然互為關連，並牽動成品油市場。俄羅斯和烏克蘭的穀物出口受阻，加上超級厄爾尼諾現象可能對農作物造成影響，進一步加劇市場對食品價格的憂慮。在此情境下，我們預期通脹壓力將更為持久。



Vincent Mortier
集團首席投資總監

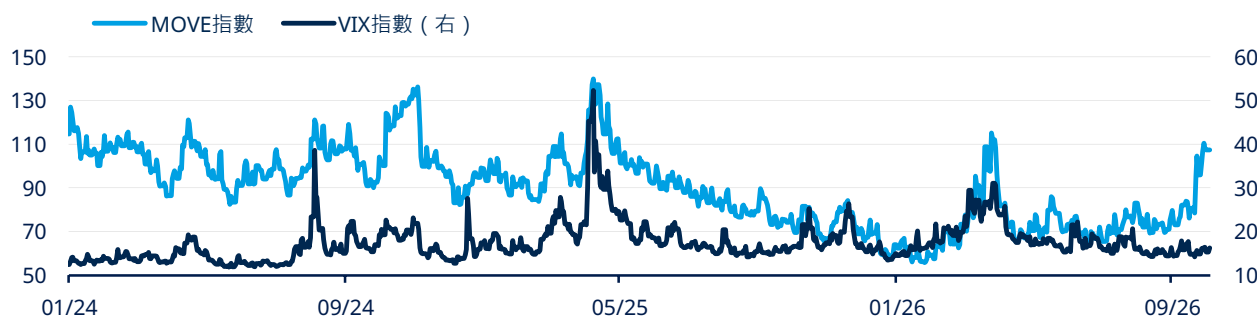


Monica Defend
東方匯理資產管理
投資研究院主管



Philippe D'Orgeval
副集團首席投資總監

債券市場波動加劇，股票市場維持平靜



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10月5日。

「我們仍然認為，只要信貸及流動性環境持續利好，盈利周期及經濟環境仍可為風險資產提供支持。然而，我們亦注意到，利率波動及地緣政治不明朗因素帶來的風險正日益增加。」

- **央行的政策反應。**能源價格再度面臨上行壓力，令通脹更為持久，促使主要央行採取偏強硬的立場，上調政策利率。這反映主要央行正加大力度應對持續的通脹，並鞏固其公信力。我們預期並非各個地區都會經歷長期緊縮周期，但不確定性仍然偏高。展望未來，我們認為有必要從三個層面重新評估央行的政策反應機制：第一是通脹的持續性，以及間接影響 / 第二輪效應；第二是經濟增長的韌性，以及需求轉弱至甚麼程度才會促使央行採取行動，當中亦須考慮對投資及人工智能相關資本開支的影響；第三是金融狀況，應同時考慮長債收益率及信貸環境收緊的情況，而非只著眼於政策利率。
- **市場愈來愈關注資本開支的變現能力。**在利率長期維持高位及資金競爭加劇的環境下，嚴守投資紀律至關重要。即將展開的首次公開招股活動將成為重要考驗。美國仍是新股上市項目最集中的市場；香港今年的發行活動已超越去年水平，並與中國內地市場形成競爭；歐洲市場則依然淡靜。新上市企業愈來愈集中於半導體、電力及數據中心基建領域，亦包括已開始將人工智能需求轉化為收入的企業。信貸供應亦相當充裕。在人工智能相關資本開支帶動下，美國投資級別債券今年的發行量大幅增加，我們預期發債活動將持續活躍，而這股勢頭亦將延伸至歐洲市場。短期而言，隨著盈利增長可望部分抵銷淨債務增加的影響，槓桿比率應大致保持穩定。整體而言，這意味著投資者將愈來愈審慎地挑選人工智能相關投資，即使短期內信貸息差可能維持相對穩定。

在此環境下，我們整體維持溫和承險立場，同時繼續重視多元配置及嚴選投資。

東方匯理資產管理投資研究院：央行行動

聯儲局：在9月，美國聯儲局逾三年來首次加息。這次行動既是一項保障措施，亦有助鞏固當局的公信力。聯儲局與市場預期之間的落差，反映市場憂慮能源價格壓力持續及內需強勁，可能令通脹壓力居高不下。我們認為，通脹不大可能在短期內充分回落，因此聯儲局有理由在未來數月再次加息，但預期加息周期將相對溫和，並於2027年暫緩。

歐洲央行及日本央行：歐元區方面，我們預期今年將進一步收緊貨幣政策，但能源價格壓力緩和或容許歐洲央行於2027年下半年減息。與此同時，日本央行料將繼續加息，至2027年年中利率逐步接近2%。

「主要央行近期採取的行動，反映其正加大力度應對持續的通脹，並鞏固其公信力。我們預期並非所有地區都會經歷長期緊縮周期，但不確定性仍然偏高。」

Monica Defend

東方匯理資產管理投資研究院主管

「借貸成本上升，加上融資競爭日益激烈，使投資紀律變得更为重要。我們物色能夠抵禦利率上升並締造可持續盈利的企業。」

以下概述我們對各資產類別的觀點：

- **固定收益方面**，我們確認對美國存續期維持接近中性的立場，繼續偏好中期債券，同時對長債保持審慎。在歐洲貨幣聯盟，我們對存續期維持正面觀點，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，我們確認對存續期持溫和正面立場，並對收益率曲線形態持中性觀點；日本方面，我們取消審慎立場，轉為中性。信貸方面，我們整體維持溫和正面觀點，並偏好環球投資級別債券。
- **股票方面**，我們繼續聚焦於具韌性的行業，以及錄得資產負債表增長的企業。從策略角度而言，我們對美國維持審慎立場，同時保持對歐洲的長期正面觀點，因為歐洲的盈利、估值及分散投資機會均具吸引力。鑑於盈利增長強勁，加上估值合理，我們看好日本。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。在人工智能、能源價格不明朗及供應路線調整主導的市場環境下，我們認為拉丁美洲股票可透過估值吸引和政策動力改善，提供分散投資的優勢。
- **多元資產方面**，我們維持溫和承險立場，但著重地區分散投資、審慎挑選及息差收益，而非採取強烈的定向部署。股票方面，我們確認持溫和正面觀點，受惠於盈利增長強勁、環球經濟增長環境強韌，以及我們預期緊縮周期將較為溫和，而非長期持續。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，我們確認對黃金持正面觀點，因為中長期利好因素仍然存在，包括擴張性財政政策、對債務可持續性的憂慮，以及外匯儲備多元化的趨勢。

整體承險意欲

避險

承險

我們維持溫和承險立場，並繼續高度重視分散投資及審慎挑選。

與上月比較變動

- **多元資產**：股票方面，我們決定由標普500等權重指數轉為標普500指數，因為科技行業可望在年底前持續獲得支持。固定收益方面，我們對美國收益率曲線形態轉為較中性的立場；日本政府債券方面，由於本月收益率大幅上升，我們已由審慎轉為中性立場。
- **固定收益**：美國方面，我們略為延長存續期，維持收益率曲線走斜的偏向，並偏好中期債券，同時對長債保持審慎。歐元區方面，我們略為延長存續期，並確認收益率曲線走斜的偏向。英國方面，鑑於近期市場走勢，我們已取消收益率曲線走斜的部署。日本方面，我們已由審慎立場轉為中性，但仍偏好收益率曲線趨平的部署。

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

配置更為細緻

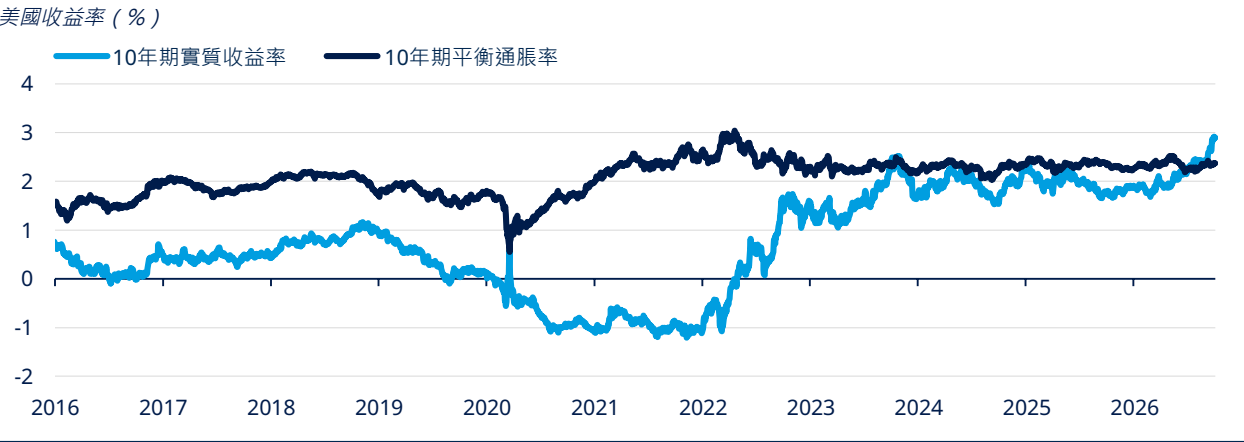
9月份，主要央行相繼採取行動。聯儲局在持續發表強硬言論一段時間後終於加息，歐洲央行及日本央行亦採取類似行動。市場隨即作出反應，利率預期上升，短期利率亦被推高。此外，經濟展現韌性，加上債券發行壓力，令長債持續受壓，實質利率因而升至具吸引力的水平。

Amaury
D'Orsay
固定收益部主管

展望未來，我們對存續期維持審慎而正面的觀點，偏好短至中期債券，同時對長債保持審慎。

存續期及收益率曲線	信貸	新興市場債券及外匯
- 美國方面，我們略為延長存續期，繼續偏好中期債券，同時對長債保持審慎。 - 歐元區方面，我們略為延長存續期，繼續偏好收益率曲線走斜部署及周邊國家債券。 - 英國方面，鑑於近期市場表現，我們已取消收益率曲線走斜的部署。 - 日本方面，隨著貨幣政策及期限溢價持續正常化，我們已由審慎立場轉為中性，但仍維持收益率曲線趨平的偏向。	- 我們對這類資產維持溫和正面觀點，因為信貸市場繼續受惠於投資者對收益率及優質債券的需求。 - 由於預期債券供應量持續偏高，而且市場表現日益分化，投資紀律及審慎挑選變得日形重要。 - 我們看好環球投資級別債券，並略為偏好歐洲投資級別債券，主要偏好後償債券多於高收益債券。我們偏好短期債券。 - 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。	- 我們看好新興市場債券，但在環球收益率較高的環境下，審慎挑選仍然至關重要。 - 我們對硬貨幣企業債券及硬貨幣主權債券維持正面立場，看好拉丁美洲及南撒哈拉非洲地區。本幣債券方面，我們看好巴西、匈牙利及南非。 - 新興市場貨幣方面，我們看好拉丁美洲及中歐與東歐貨幣多於亞洲貨幣，但會等待美元走勢更趨明朗後，才進一步確立投資信心。

實質收益率上升



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10月5日。

股票

企業盈利為股市帶來投資機會

儘管央行採取強硬政策行動、通脹憂慮升溫及債券收益率上升，股市仍展現韌性。事實上，人工智能投資熱潮再度升溫，抵銷上述因素的部分影響。展望未來，隨著企業盈利保持強勁，關鍵問題在於在孳息上升的環境下，股票估值可能下調多少。因此，我們聚焦於業務模式穩健、不易受顛覆影響，而且資產負債表強勁的企業。

綜觀不同地區，我們繼續偏好美國以外的市場，因為這些市場的集中度及估值風險較低。就盈利動力、估值及分散投資機會而言，歐洲較美國具吸引力。鑑於盈利增長強勁，加上估值合理，我們繼續看好日本。新興市場提供分散投資於不同主題的機會，包括能源、科技及結構性需求增長動力。

作者

Barry
Glavin
股票平台主管

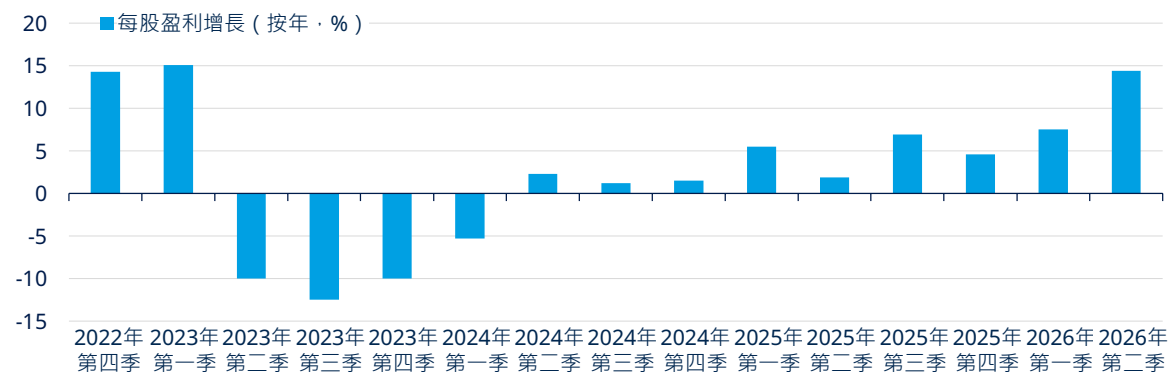
已發展市場

- 環球方面，我們聚焦於必需消費品及健康護理等具韌性的行業，以及工業及材料行業中的優質周期性股票。我們看好金融行業，但相信廣泛的「貝塔交易」已經結束，現時審慎選股至關重要。
- 就盈利動力、估值及分散投資機會而言，歐洲仍然較美國具吸引力。我們認為科技行業及受惠於人工智能應用的企業均存在投資機會。工業行業應可受惠於需求增長，而人工智能正進一步放大有關需求，推動設備及電力需求上升。公用事業亦與人工智能發展息息相關，因為數據中心的電力需求正推動電網擴建。
- 日本方面，我們偏好工業股，以及與供應鏈韌性、人工智能及基建相關的中小型股。部分日本當地工業企業的估值尚未充分反映基本因素，因此亦具吸引力。

新興市場

- 數碼化發展帶動企業盈利表現穩健。台灣及韓國供應商正受惠於人工智能熱潮。儘管市場憂慮投資回報及中國競爭，但美國科技開支仍為需求提供支持。南韓方面，企業價值提升改革亦應支持股票估值。
- 中國方面，企業稅上升令現金流受壓。然而，只要出口持續增長，我們預期當局不會推出更積極的財政支持措施。產能過剩令盈利前景蒙上陰影，而旨在減少過剩產能的政策措施亦需時才能見效。
- 拉丁美洲市場估值吸引，加上政策組合有望改善，有助維持宏觀經濟穩定，並改善改革前景，為當地市場帶來支持。該地區可望受惠於環球地緣政治摩擦，並在農產品等軟商品及關鍵商品方面具競爭優勢。

歐洲盈利將錄得2023年以來最大增幅



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、MSCI指數。2026年第二季數據截至7月31日。數據截至2026年10月。

多元資產

作者

分散投資、審慎挑選及息差收益

整體宏觀經濟觀點仍維持溫和承險立場，並偏好地區分散投資、審慎挑選及息差收益。儘管經濟增長仍具韌性，但表現不均，而通脹似乎更為持久，並開始呈現更廣泛的升勢。各國央行正對此作出回應，市場亦開始反映更加加息預期。

固定收益方面，我們對美國及歐元區存續期維持正面偏向，因為利率以絕對價值計變得更具吸引力，而且市場似乎已反映過多央行加息的預期。美國方面，鑑於市場似乎已反映過多聯儲局加息的預期，我們繼續偏好中期債券，但基於風險管理考慮，我們已取消收益率曲線走斜的偏向，對曲線形態轉為較中性的立場。日本方面，由於本月收益率大幅上升，我們已由審慎立場轉為中性。最後，我們繼續看好歐洲投資級別信貸，並確認對新興市場債券持正面觀點。

股票方面，我們維持正面觀點。美國方面，我們決定由標普500等權重指數轉為標普500指數，因為科技行業可望在年底前繼續獲得支持。

商品方面，我們維持正面立場。儘管近期市場走勢主要受聯儲局政策預期轉變及收益率上升所帶動，但中長期仍有多項利好因素支持，包括擴張性財政政策、對債務可持續性的憂慮，以及外匯儲備多元化的趨勢。

外匯方面，整體而言，我們對美元持審慎立場，並偏好能提供吸引息差收益的貨幣，例如十國集團（G10）貨幣中的澳元及挪威克朗，以及新興市場貨幣中的土耳其里拉。

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
亞洲首席投資總監

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23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						◆				
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23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