



要点

- ◆ 过往数据显示，美国中期选举往往会引发一定程度的市场波动，但得益于推动盈利增长的结构性趋势，市场展现出了韧性。我们看好美国股票，信息技术、通信、材料、工业、金融和能源等板块，并以优质债券及基建作为潜在收益来源，并在适当时布局另类资产，以实现投资组合的分散化策略。
- ◆ 美联储重申了抗击通胀的决心，有助提升其公信力。鹰派的语调令市场预期 2027 年 6 月前再加息三次，而我们则预期今年或只将加息一次。美国国债收益率可能已见顶，目前估值合理。鉴于短期内导致信用利差大幅扩大的催化剂有限，我们看好久期在 5 至 7 年之间的发达市场投资级公司债券，因其收益率仍具吸引力。
- ◆ 在亚洲，中国的增长前景呈现“K型”分化态势：科技和出口表现强劲，而消费和投资则相对疲软。股票市场的表现也因指数的行业构成不同而呈现差异。我们将中国内地股票的观点调整至中性，并在创新型企业与优质高息股之间取得平衡。中国香港股票则受惠于强劲的资金流入、首次公开募股活动回暖、住宅房地产活动改善和政策支持。强劲的人工智能势头亦有助推动日本、韩国及新加坡的盈利增长。我们基于估值改善上调对亚洲高收益债券的观点至偏高，较短的久期风险及额外的利差溢价亦增添其吸引力。



Willem Sels

汇丰私人银行及财富管理
环球首席投资总监



谷淑敏

汇丰国际财富管理及卓越理财业务
环球财富管理策略研究主管

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票	▲	尽管油价高企且波动增大，但具韧性的经济增长、强劲的企业盈利及人工智能带动的投资，继续支持正面的投资者情绪；我们维持广泛的股票布局策略。
政府债券	▶	市场波动性依然偏高，并已反映过度加息的预期；我们继续专注于票息以捕捉具吸引力的潜在收益机会。
投资级别企业债券	▲	尽管利差偏窄，但具吸引力的收益率继续支撑收益和多元化需求，偏好 5-7 年久期。
高收益企业债券	▶	虽然宏观风险依然高企，但风险偏好受具吸引力收益率支撑。
黄金	▲	除了美元稳定外，各国央行买入、地缘政治及财政不确定性，以及持续的避险需求或将应继续支持金价。

▲ 「偏高」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看好该资产类别。

▼ 「偏低」，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，偏向于看淡该资产类别。

▶ 中性，意味着在一个充分分散投资的典型多元资产投资组合状况下，对该资产类别并无特定倾向。

图标：↑ 对此资产类别的观点已上调；↓ 对此资产类别的观点已下调。

文中中国股票观点来自汇丰私人银行和财富管理环球投资委员会。

PUBLIC

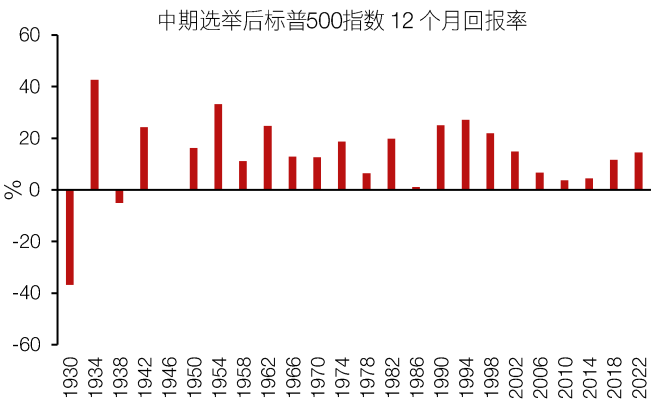
重点内容

每月我们会讨论投资者面对的三个关键问题

1. 如何为美国中期选举作出布局？

- ◆ 美国中期选举将于 11 月 3 日举行。过往数据显示，选举前通常会出现一定程度的市场波动，因不确定性增加引致市场回落，但在结果确定后则通常会迎来反弹（1930 年代除外）。
- ◆ 然而，我们认为强劲且不断扩大的盈利增长或会持续，因为来自人工智能的生产力提升仍处于早期阶段，而人工智能的资本支出亦将继续提振市场情绪，并在各个行业中提供更广泛的机遇。此外，制造业回流及建立能源自主均具备结构性特质，或会持续为美国市场带来支持。
- ◆ 我们继续看好美国股票及科技板块，但采取更选择性的策略，放眼于大型科技企业以外，拥有稳健的资产负债表及受惠于结构性推动力的通信服务、材料、工业、金融及能源企业。我们的多元资产策略结合优质债券及基建作为潜在收益来源，并在适当时布局另类资产，以配合广泛的股票配置及增加多元化效益。

图 1：美国中期选举后的股票市场表现



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 9 月 20 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

2. 美联储的信息对债券市场意味着什么？

- ◆ 债券市场波动较大，10年期美债收益率达到5%水平。美联储主席采取了鹰派基调，重申对价格稳定的承诺，同时维持积极增长展望。这有助于提升美联储公信力，并缓解债券市场抛售。
- ◆ 目前收益率曲线的前端现已反映美联储至 2027 年 6 月将加息三次的预期，我们认为这些预期过高，因为即使油价高企且波动，但核心通胀率约为 2.5%。
- ◆ 尽管核心通胀呈下行趋势，但由于政策制定者期望更快实现 2% 的通胀目标，我们预期今年或将再加息一次，随后在 2027 年则暂停加息。美国国债收益率可能已经见顶，并为投资者提供合理价值。虽然投资级别信贷的供应激增，且地缘政治局势持续紧张，但短期内利差大幅扩大的催化因素有限。我们偏好5-7年久期的发达市场投资级企业债券，其收益率仍具吸引力。

图 2：通胀正在缓和但速度不够快

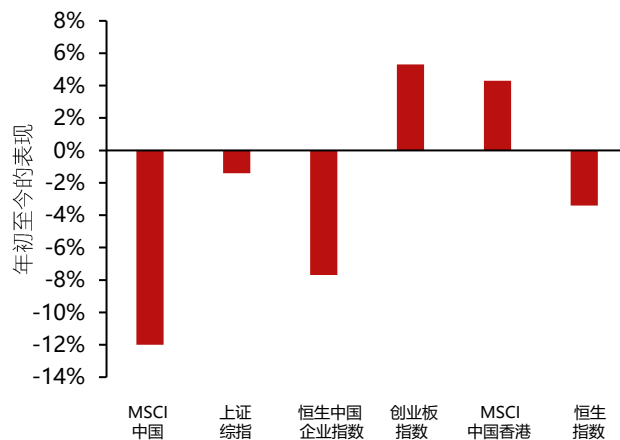


数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 9 月 21 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。

3. 亚洲市场的前景如何？

- ◆ 亚洲各地的前景更趋分化。中国的经济形势仍呈现不均衡的现象，在人工智能带动的创新支持下，强劲的科技与先进制造业正推动强韧的出口。然而，疲弱的房地产市场则继续对市场情绪、消费及投资构成压力。
- ◆ 这种“K 型”的经济势头亦令股票市场的表现不一，取决于指数内的行业组成而定。MSCI（明晟）中国基准指数包含许多互联网平台企，其表现逊于较侧重硬件企业或人工智能应用端的指数。
- ◆ 我们将对中国内地股票的观点调整至中性，并将继续在创新与优质高息股之间取得平衡。中国香港股票受惠于强劲的资金流入、首次公开募股活动回暖、住宅房地产活动改善和政策支持。强劲的人工智能势头也将继续利好日本、韩国及新加坡市场。债券市场方面，亚洲投资级别信贷的表现或可优于美国同业，但偏窄的利差及相对昂贵的中国科技债券则削弱其吸引力。另一方面，估值改善、较短的久期风险及额外的利差溢价则支持我们将亚洲高收益债券的观点上调至偏高。

图 3：中国内地及香港指数的表现不一



数据源：彭博、汇丰私人银行及财富管理，截至 2026 年 9 月 20 日。过往表现并非未来表现的可靠指标。MSCI：明晟

资产类别观点 - 我们对各种资产类别的最新观点

资产类别	6 个月观点	评论
环球股票		
环球	▲	尽管油价高企且波动大，但具韧性的经济增长、强劲的企业盈利及人工智能带动的投资，继续支持正面的投资者情绪；我们维持广泛的股票配置策略。
美国	▲	人工智能的应用与投资加速，加上结构性趋势，正扩大各行各业的盈利增长，但中期选举及政府赤字或会带来不确定性。
英国	►	英国股市的价值型风格有助分散投资，但受惠于科技上升的潜力有限，而预算案公布前的不确定性继续影响前景。
欧洲（英国除外）	►	尽管部分经济数据及盈利表现胜过预期，但区内较易受到天然气风险的冲击，且对人工智能周期的较低参与度，支持我们维持中性观点。
日本	▲	人工智能带动的需求推动盈利前景改善，加上企业治理改革、工资增长、再通胀趋势及财政支持均属利好因素；对日元的干预有助维持市场稳定。
新兴市场	►	油价高企仍是区内的不利因素。新兴亚洲市场凭借其在全球人工智能供应链中的战略性角色，展现相对较强的韧性，但我们偏向更具选择性的投资策略。
新兴市场欧洲、中东与非洲	►	黄金的前景对南非有利，但尚未解决的中东冲突仍对区内构成挑战。
新兴市场拉丁美洲	►	选举继续带来双向风险，而强劲的大宗商品盈利则受到人工智能相关配置有限所抵消。
亚洲（日本除外）股票		
亚洲（日本除外）	▲	我们继续选择性地捕捉区内的多元化机遇，偏好能受惠于人工智能周期及具备吸引力的本地增长动力的市场。
中国大陆	►↓	中国大陆的K 型经济复苏令股市表现分化，我们将中国内地股票调整至中性，并继续透过“杠铃策略”在创新与优质高息股之间作出平衡。
印度	▼	尽管资金流入增加且盈利温和回升，但近期的通胀风险与偏高估值仍是阻力；金融及工业板块则受稳健的基本面所支持。
中国香港	▲	“五年计划”重申了政府在金融、创新和城镇化方面的重心。合理的估值、持续的资金流入、首次公开募股活动回暖，以及向好的经济前景均为正面驱动因素。
新加坡	▲	虽然市场被视为相对具防御性，但它亦提供了涉足人工智能、国防及金融领域的机遇。
韩国	▲	环球内存与人工智能的投资周期持续带动盈利前景向好，加上企业治理改革与吸引的估值，营造了有利的市场环境。
中国台湾	►	人工智能的结构性机遇继续为主要科技供货商带来强劲的盈利势头，但估值偏高依然令人关注。
政府债券		
成熟市场	►	市场波动性依然偏高，并已反映过度的加息预期；我们继续专注于票息以捕捉具吸引力的潜在收益机会。
美国	►	继 9 月份加息后，我们预期年底前或将再加息一次。美国国债收益率可能已经见顶，并提供合理价值，但发债量增加可能会加剧波动。我们认为短期利率或维持波动，但中等久期债券仍具投资价值。
英国	►	尽管英国央行在 9 月份维持利率不变，但由能源引发的持续通胀或需进一步收紧利率政策。我们目前预期 2027 年第一季前将加息两次，届时政策利率将升至 4.25%。
欧元区	►	经济预测显示明年的国内生产总值与通胀均会上调，我们目前预期 12 月或将会加息一次。
日本	►	我们预期日本国债在 9 月份加息后将处于区间内波动，并偏好中至长久期债券。通胀前景、潜在财政失衡及国内债券市场的支持依然是市场焦点；我们预期明年首季或将再次加息。
新兴市场（本币）	►	美元回稳有助减少外汇阻力，但美国加息意味着较少新兴市场央行有降息的空间。
新兴市场（美元）	►	虽然具吸引力的收益率提供支持，但我们依然保持审慎，并专注于优质债券。
企业债券		
环球投资级别债券	▲	虽然利差偏窄，但具吸引力的收益率继续支持对收益及多元化的需求，并偏好 5-7 年久期的债券。
美元投资级别债券	▲	金融状况及稳健的资产负债表仍具支撑性。信贷利差收窄，但收益率依然具吸引力。
欧元投资级别债券	▲	我们继续偏好中至长久期的欧元投资级别债券，以获取潜在票息收益为主。
英镑投资级别债券	▲	财政敏感度可能影响本地信贷状况及投资者情绪，我们偏好优质及中等存久期的债券。
亚洲投资级别债券	►↓	虽然亚洲信贷的表现优于美国同业，但较窄的利差及相对昂贵的中国科技债券削弱其吸引力。我们调整至中性，并偏好澳洲投资级别及亚洲金融业债券。
环球高收益债券	►	虽然宏观风险依然高企，但具吸引力的收益率支持风险偏好。
美元高收益债券	►	尽管风险偏好强劲，我们认为优质债券更具投资价值，尤其是在利率波动仍然偏高的情况下。
欧元高收益债券	►	欧元高收益信贷短至中等久期（3 - 5 年）提供更佳价值，利率敏感度亦较低。
英镑高收益债券	►	疲弱的货币与经济增长前景抑制市场对风险资产的追求，因此我们对英镑高收益债券维持中性观点。
亚洲高收益债券	▲↑	我们基于估值、供应短缺及基本面改善上调亚洲高收益债券的观点；违约率持续偏低。
商品		
黄金	▲	除了美元稳定外，各国央行买入、地缘政治及财政不确定性，以及持续的避险需求，或将继续支持金价。
石油	►	我们预期油价将受地缘政治的消息主导维持波动。

行业观点 - 基于 6 个月的环球与区域行业观点

行业	环球	美国	欧洲	亚洲	评论
非必需消费品	▼	►	▼	►	欧洲消费情绪疲弱，美国和亚洲分化，定价环境仍具挑战。美国消费者受益于国内经济韧性。太阳能板、电池、电动车和空调需求强劲，奢侈品需求分化，高端奢侈品表现最佳。美国以外汽车板块仍承压。
金融	▲	▲	▲	▲	季度业绩在大部分地区继续优于市场预期。交易部门持续录得强劲订单流，而企业顾问（包括并购与首次公开招股）及债券发行业务继续畅旺。由于与天气相关及其他灾难性事件增加，保险业的前景较为参差。
工业	▲	▲	▲	►	工业产品前景向好，主要受惠于多年的订单支持，这些需求源自能源与数字基建的重要升级、国防支出显著增加、制造业回流，以及各界致力缓解产能瓶颈。在多重因素带动下，整体定价环境维持向好。
信息科技	▲	▲	▲	▲	投资支出继续引发短期的市场波动，并可能对表现构成压力。相对于历史水平及整体市场而言，估值依然具吸引力，特别是考虑到强劲的季度业绩及对未来增长的预测。对人工智能软件、相关硬件及半导体的需求尤其强劲；欧洲的盈利势头持续改善。
通讯服务	▲	▲	►	▲	尽管消费者需求可能受能源价格上涨及其他成本影响，但媒体及娱乐业务继续报告了高于平均水平的销售及盈利增长，且估值合理。亚洲市场仍然具吸引力，尽管相对估值优势略为收窄。
材料	▲	▲	▲	▲	电力与数字基建的扩建及电动车销量飙升，正带动铜和铝的需求与价格上升，令矿业股受惠。能源与材料价格上升对大宗化学品行业构成不利因素，但科技行业对专用材料的需求，包括复合材料、纳米材料及稀土金属，则为这些市场创造有利可图的机遇。
房地产	►	►	▼↓	►	我们下调了欧洲房地产市场的观点，主要基于“利率在较长时间维持高企”的前景，这导致再融资成本增加、估值受压及资产负债表转弱。相比之下，美国市场正受惠于产业回流的趋势及信息科技相关基建的需求。
必需消费品	▼	▼	▼	▼	由于利润持续受压，令该市场成为表现较弱的行业之一。“厄尔尼诺”现象可能推高软商品价格，进一步挤压利润率，因为消费者抗拒价格上涨；目前估值反映其增长潜力有限。
能源	▲	▲	▲	▲	该行业正受惠于多个正面趋势，令能源需求及价格提升。估值属各行业中最底，许多大型企业录得强劲的现金流及提供相对高的股息。地区冲突可能持续，而受损的能源基建亦难以迅速恢复正常运作。
医疗保健	▲↑	►	▲↑	▲	我们上调了欧洲医疗保健的观点，因为在多项潜在新药传出负面消息过后，估值似乎已见底，而强劲的现金流及高股息亦增添其吸引力。由于此上调及我们在亚洲的偏高配置观点，亦令我们亦上调了环球医疗保健的配置观点至偏高水平。大型药品企业寻求填补产品线，令并购活动加速，当中创新的中国生物科技公司尤其受惠；医疗保健服务行业的吸引力则较低。
公用事业	▲	►	▲	►	公用事业正经历多年的电力需求激增，因为经济体系内多个领域正从化石燃料转型，而信息科技相关的电力需求持续飙升。由于备用产能有限，业界需要投入大量资本以扩充发电能力及提升输电设施。

免责声明

本文件或影片由香港中环皇后大道中1号香港上海汇丰银行有限公司（「HBAP」）编制。HBAP 在香港注册成立，为汇丰集团成员。本文件或影片由汇丰银行（中国）有限公司、HBAP、汇丰银行（新加坡）有限公司、汇丰（台湾）商业银行股份有限公司及汇丰汇丰保险经纪有限公司（合称「分发方」）分发及/或提供。本文件或影片仅供一般传阅及参考用途。

无论基于任何原因，本文件或影片所载之部分或全部内容均不得复制或进一步分发予任何人士或实体。如于某司法管辖区内分发本文件属违法，则不得于该司法管辖区内分发本文件或影片。所有未经授权之复制或使用本文件或影片，均属使用者的责任，并有机会引致法律诉讼。本文件或影片只提供一般性数据，文件内所载的观点，并不构成投资研究或出售或购入投资产品的意见或建议。本文件或影片内所载的部分陈述可能会被视为前瞻性陈述，提供目前预测或未来事件预估。相关的前瞻性陈述不保证未来表现或事件，并涉及风险及不确定性。基于多项因素，实际结果可能与相关前瞻性陈述大不相同。HBAP 及分发方对更新其中的前瞻性陈述，或对提供实际结果与前瞻性陈述的预测不同的原因，概不承担任何责任。本文件或影片并无契约效力，在任何情况下，于任何司法管辖范围内均不应被视为促销或建议购入或出售任何金融工具，而此等建议并不合法。当中所载内容反映汇丰环球投资委员会于编制时的观点及意见，可能随时变更。这些观点未必代表汇丰投资管理目前的投资组合构成。汇丰投资管理所管理的个别投资组合主要反映个别客户的目标、风险取向、投资期限及市场流动性。

投资价值及所得收益可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。本文件或影片所载之过去业绩并不代表将来的表现，所载之任何预测、估计及模拟均不应被视为将来表现的指标。任何涉及海外市场的投资，均有机会受到汇率兑换影响而令投资价值上升或下跌。与成熟市场相比，新兴市场投资本质上涉及较高风险，而且较为波动。新兴市场的经济一般倚赖国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他与其进行贸易的国家/地区的经济状况的负面影响。投资涉及市场风险，请细阅所有与投资相关的文件。

本文件或影片就近期经济环境提供基本概要，仅供参考。文章或影片代表 HBAP 的观点，并以 HBAP 的环球观点为依据，未必与分发方的当地观点一致。其内容并非按照旨在促进投资研究独立性的法律规定编制，并且分发前不受任何禁止交易规定的约束。其内容不拟提供且投资者不应加以依赖以作会计、法律或税务意见。作出任何投资决策之前，应咨询独立的财务顾问。如选择不咨询财务顾问，则须审慎考虑投资产品是否适合。建议您在必要时寻求适当的专业意见。

有关第三方资料乃取自我们相信可靠的资料来源，我们对于有关资料的准确性及/或完整性并无作出独立查证。因此您必须在作出投资决策前从多个数据源求证。

此条款仅适用于汇丰（台湾）商业银行股份有限公司向其客户分发时的情况：汇丰（台湾）办理信托业务，应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰（台湾）不承担信托业务之管理或运用绩效，委托人或受益人应自负盈亏。

关于 ESG 和可持续投资的重要信息

从广义上，「ESG 和可持续投资」产品包括在不同程度上考虑环境、社会、管治和/或其他可持续发展因素的投资策略或工具。汇丰归入此类别的个别投资可能正在改变，以实现可持续发展成果。并不保证 ESG 和可持续投资所产生的回报与不考虑这些因素的投资回报相近。ESG 和可持续投资产品或会偏离传统市场基准。此外，ESG 和可持续投资或可持续投资带来的影响并没有标准定义或量度准则。ESG 和可持续投资及可持续发展影响的量度准则是 (a) 高度主观的，而且 (b) 在不同板块之间和同一板块之内可能存在重大差异。

汇丰可能依赖由第三方供应商或发行机构设计和/或报告的量度准则。汇丰不会经常就量度准则自行作出具体的尽职审查。并不保证：(a) ESG/可持续发展影响或量度准则的性质将与任何个别投资者的可持续发展目标保持一致；(b) ESG/可持续发展影响将达到指定水平或目标水平。「ESG 和可持续投资」是一个不断演变的领域，新的监管规例可能生效，这或会影响投资的分类或标签方式。今天被视为符合可持续发展准则的投资未必符合未来的准则。

目前，汇丰仍向一些排放大量温室气体的行业提供融资。为协助我们的客户减排以及减少我们自身的碳排放。请浏览我们的气候策略 (<https://www.hsbc.com/who-we-are/our-climate-strategy>) 以了解更多。

*本文件或影片为 HBAP 根据英文报告翻译的译文。HBAP、汇丰银行（中国）有限公司、汇丰（台湾）商业银行股份有限公司、汇丰银行（新加坡）有限公司及汇丰保险经纪有限公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异，须以英文版本内容为准。

本文件或影片的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件或影片内容审慎行事。如您对本文件或影片的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

© 版权所有 2026。香港上海汇丰银行有限公司。保留一切权利。

未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本文件或影片的任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。