

全球投资观点

Amundi
东方汇理 资产管理

凭借实力 赢得信任

2026年11月

市场转向优质和稀缺资产



Vincent Mortier
集团首席投资官



Monica Defend
东方汇理资产管理
投资研究院院长



Philippe D' Orgeval
副集团首席投资官

过去数周，市场重新评估多方面的风险，包括能源市场、财政空间、人工智能相关股票和新兴市场。投资者日益偏好财政状况稳健、具备定价能力，以及受益于结构性供应限制的企业。能源市场方面，地缘政治风险溢价日渐明显，反映能源运输路线受限和成本上涨，而非单纯的短暂供应中断。虽然能源价格已回落，但这项溢价可能持续一段时间。

股票方面，市场出现资金从人工智能相关股票流出的轮动趋势。投资者正审视人工智能巨额资本支出带来的盈利潜力和现金流。此外，民主党在中期选举大获全胜，引发市场担忧人工智能、大盘科技企业和数据中心开发将受到更严格审查。

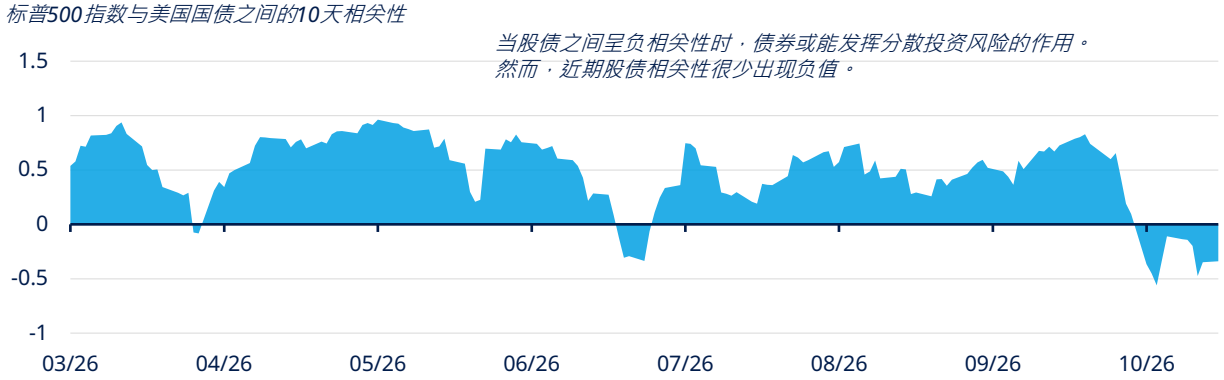
政府债券收益率最初升至多年未见的水平，但国债最终也重拾避险吸引力。欧洲核心国家债券同样受益于资金转投优质资产的趋势。

然而，情况可能会有所改变，尤其是市场日益关注能源价格、货币与财政政策，以及人工智能投资论述的演变。我们将讨论以下要点：

- **第二轮能源冲击和通胀风险。**石油市场出现重大变化，供应路线改道，意味着目前的实际供应量仅约为中东冲突前80%的水平。我们预期油价将维持高企至年底；此后，随着能源运输逐步恢复正常，油价将于2027年上半年逐渐回落。天然气市场面临更严峻的供应限制，因为可供改道的路线较少。能源价格上涨对通胀的传导效应日益明显，第二波能源价格涨势或会更为持久。 透过工资及服务业通胀所产生的第二轮效应，是投资者需要密切留意的主要风险。

股债相关性变化

标普500指数与美国国债之间的10天相关性



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2026年10月27日。标普500指数与彭博美国国债指数之间的相关性。



“虽然人工智能仍是具吸引力的长期生产力投资主题，但市场目前重视企业能否展现更明确的现金流创造能力，并更审慎地区分潜在赢家与输家。”

- **利率长期偏高。**此观点仍主导各地收益率曲线的走势。短债收益率继续反映央行收紧货币政策，或进一步采取行动的信号。由于预期大部分发达国家的通胀仍将高于目标水平，美联储有可能于12月加息一次，并可能在2027年初再度加息，此后于2027年余下时间维持利率不变。我们也预期欧洲央行将于12月和2027年初分别加息一次。财政赤字担忧可能持续对大部分发达国家的长债收益率构成压力。此外，投资和发债规模可能继续超过储蓄，因此资金竞争或主要通过实质利率对长期债券构成压力。

- **欧元区财政政策。**欧洲财政框架正面临自疫后《稳定与增长公约》全面改革以来最严峻的考验。政策官员在民意反弹与推行财政整顿的需求之间，正面临日益艰难的权衡取捨，令当局倾向于延后推行财政整顿。更深层的风险是财政公信力受损，而不断扩阔的欧洲主权债券息差，反映投资者正更严格审视各国的债务走势。展望未来，关键问题在于现有制度框架能否承受货币政策收紧和财政压力的双重冲击。

- **面对较高利率和电力供应瓶颈，人工智能相关投资表现分化。**人工智能相关投资的表现日益分化。面对利率上升、电力供应受限，以及巨额资本支出短期内难以带来回报，投资者的态度日渐审慎。首次公开招股表现疲弱、项目延误，以及人工智能相关企业的信用违约掉期成本上涨，均显示投资气氛正在降温。

- **新兴市场表现分化。**我们认为，发展中经济体的表现日益分化，商品出口国与进口国之间的差异显著。此外，部分特殊风险也开始浮现，我们将继续密切关注巴西和印尼的最新发展。

东方汇理资产管理投资研究院：构建能灵活应变的投资组合

投资组合构建指引：在供应主导的环境下，供应限制较需求因素更为关键，投资者应聚焦稀缺资产。许多商品市场可能持续面对结构性供不应求。股票方面，此投资取向包括稀土等稀缺资源，以及人工智能基础设施、国防、航天和能源等与供应限制相关的板块。债券方面，鉴于债务负担较重的经济体可能面临债券供应过剩的风险，投资者宜优先考虑债务对国内生产总值比率较低的国家。

“在多极世界中，供应链正以安全而非效率为考量重新布局，因此审慎挑选和分散投资变得越来越重要。”

Monica Defend
东方汇理资产管理投资研究院主管

供专业投资者使用的市场推广文件。



“地缘政治竞争加剧可能令供应链受到更多限制，造成资源稀缺，并随着时间推移在不同经济体创造投资机会，进一步突显全球多元化投资策略的价值。”

以下概述我们对各资产类别的观点：

- **固定收益方面**，我们略微上调对欧元区久期配置的正面观点，偏好周边国家多于核心国家，并维持收益率曲线走陡的偏向。我们也看好英国，但对美国和日本维持接近中性的观点。新兴市场债券仍具吸引力，而我们更加审慎挑选投资，偏好对外财务状况稳健的国家。至于信用债，我们偏好全球和欧盟投资级别信用债，以及质量较高的收益机会。
- **股票方面**，我们维持均衡策略，结合防御性板块和优质周期性股票，并聚焦于财政实力雄厚的企业。长远而言，我们仍看好欧洲和日本，并对新兴市场保持乐观。尽管表现分化日益扩大，新兴市场的企业盈利仍具支持力。
- **从多资产角度来看**，市场逐渐出现有利于美国和日本的轮换机会。在风险较低的投资范畴，我们看好美国和欧洲的久期配置，以及欧元投资级别信用债。其次，新兴市场方面，我们对新兴市场本币和硬通货债券更为乐观。至于外汇，我们上调对巴西雷亚尔的策略性观点。整体而言，我们通过配置黄金充分分散投资，并认为有必要为债券持仓对冲风险。

整体而言，我们维持温和承险立场，并在市场波动期间注重分散投资和审谨挑选，同时密切关注投资组合的构建。

整体承险意欲

避险 承险



我们维持温和承险立场，高度专注分散投资和审慎挑选。

与上月比较变动

- **多资产：**对美国股票的观点更趋正面，目前也看好日本，并将欧洲的策略性观点调整为中性；上调对新兴市场债券的观点，并提高对巴西雷亚尔的短期正面观点；以及加强固定收益投资的保障。
- **固定收益：**略微提高对欧洲久期配置的观点；目前降低对欧元的审慎态度，并对美元持偏向正面 / 接近中性的立场。

整体承险意欲是不同投资平台和全球投资委员会共同对高风险资产（信用债、股票、大宗商品）持有的定性观点。我们的观点或会调整，以反映市场和经济环境的变化。

至于其他词汇的定义，请参阅本文件末页。

供专业投资者使用的市场推广文件。

固定收益

高利率环境下保持正面和灵活应对

作者

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

欧美两地的经济数据强韧，使投资者对宏观环境保持乐观，但通胀顽固和能源价格居高不下，使石油和天然气价格走势成为影响利率的关键变数。在美国，美联储于10月维持利率不变，但是仍然有进一步收紧货币政策的空间。央行耐心观望，不代表其掉以轻心。在能源价格上涨和金融状况收紧的情况下，欧洲央行也维持利率不变，不排除采取进一步行动。

展望未来，**我们仍然看好久期配置，但会严选投资，并继续偏好短至中期债券多于长期债券。**

久期和收益率曲线

- 美国方面，我们对久期配置维持接近中性的观点，并偏好中期债券。长债收益率看来具吸引力，但鉴于财政风险持续，我们只会逐步降低审慎取态。
- 至于欧元区，我们对久期配置的看法略趋正面，并继续偏好收益率曲线走斜和周边国家债券。在英国财政预算案提振市场信心和量化宽松政策调整的支持下，我们继续看好当地久期配置。
- 日本方面，我们维持中性立场，并偏向收益率曲线趋平的部署。

信用债

- 虽然信用债利差近期扩大，但是仍然在低位窄幅震荡，而市场对优质固定收益资产的需求持续抵消大量新债供应带来的压力。
- 不同板块的表现分化日益扩大，令审慎挑选更为重要。我们仍然看好全球和欧盟投资级别信用债。综观欧盟投资级别信用债，我们偏好次级债券、短期债券和企业混合债券。
- 板块方面，我们偏好金融、电信、科技和制药板块。

外汇和新兴市场债券

- 考虑到美联储政策和美国实质收益率上升，我们略微上调对美元的策略性观点。长远而言，市场仍对债务和财政赤字感到担忧。鉴于经济活动有所改善，我们降低对欧元的审慎取态。
- 新兴市场方面，我们仍看好硬通货企业和主权债券，地区上则偏好拉丁美洲和大宗商品出口国。巴西在高收益信用债市场中表现突出。至于本币债券，我们认为匈牙利和南非提供个别投资机会；新兴市场外汇方面，拉丁美洲、中欧和东欧较具吸引力。

新兴市场债券近期波动较小：新兴市场收益率下降，发达市场收益率则上升



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2026年10月27日。数据涵盖彭博全球发达国家国债指数、摩根大通新兴市场债券指数和新兴市场政府债券指数。

股票

波动市况下采取均衡策略

全球经济动力依然强韧，但是仍然存在隐忧。市场担忧人工智能支出庞大、通胀顽固和地缘政治风险持续，都可能成为影响企业盈利趋势的因素，导致利率波动加剧，并影响股市表现。在此环境下，我们通过“由下而上”的基本面分析，旨在带来较高的长期回报。

作者

Barry Glavin
股票平台主管

我们回避昂贵的超大盘科技股，倾向于维持均衡配置，并看好欧洲和日本等市场，从而带来较佳的风险调整后回报。虽然我们偏好新兴市场多于发达市场，但获取回报日益有赖审慎选股，突显投资者挖掘特殊投资机会的理据。

发达市场

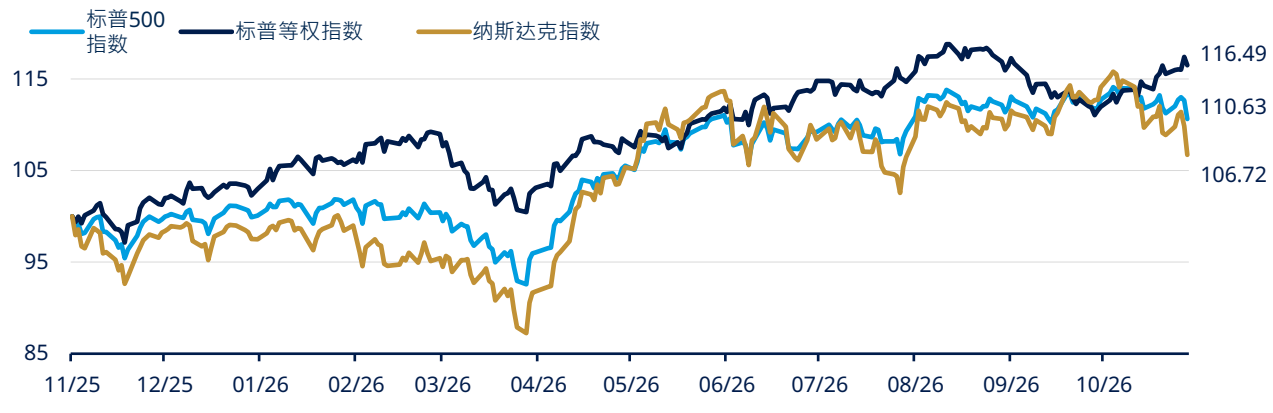
- 综观全球，我们维持均衡策略，结合防御性板块配置与工业和材料股。欧洲估值具吸引力，我们聚焦于内需相关企业，但对能源冲击的风险保持警惕。
- 欧洲方面，人工智能板块持续扩大。工业和公用事业正受益于电力基础设施的资本支出，以及人工智能带动的电力需求增长。电网和网络所需的关键矿物供应紧张，推动矿物价格上涨，金属和采矿板块因而获益。我们也正物色“结构性赢家”，例如个别法国工业股，其目前的股价尚未反映真正的盈利潜力。
- 日本方面，我们看好受益于供应链韧性、基础设施和人工智能的工业股。地区银行也具有吸引力，因为板块整合或可成为催化因素。

新兴市场

- 虽然我们偏好新兴市场多于发达市场，但意识到美国人工智能资本支出对部分国家的企业日益重要，因而慎选持仓。
- 长远而言，全球经济数字化应有利于北亚，而韩国也有望受益于「企业价值提升」计划带来强劲股息增长的市场预期。
- 中国方面，我们维持中性立场。由于多个板块产能过剩，盈利前景仍然不明朗。若出口转弱，政府可能采取更积极的财政政策。拉丁美洲方面，虽然巴西现任总统卢拉胜选出乎意料，我们仍看好当地市场。我们目前正密切关注，巴西政治领导层有否出现务实态度的早期迹象。

成分均衡的指数表现优于科技股权重较高的指数

指数于2025年11月3日重整至100



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2026年10月30日。指数于2025年11月3日重订基数至100。

多资产

盈利强劲支持市场轮换

作者

Francesco Sandrini
意大利首席投资官及
全球多资产部主管

John O'Toole
环球主管 - 首席投资官方案
亚洲首席投资官

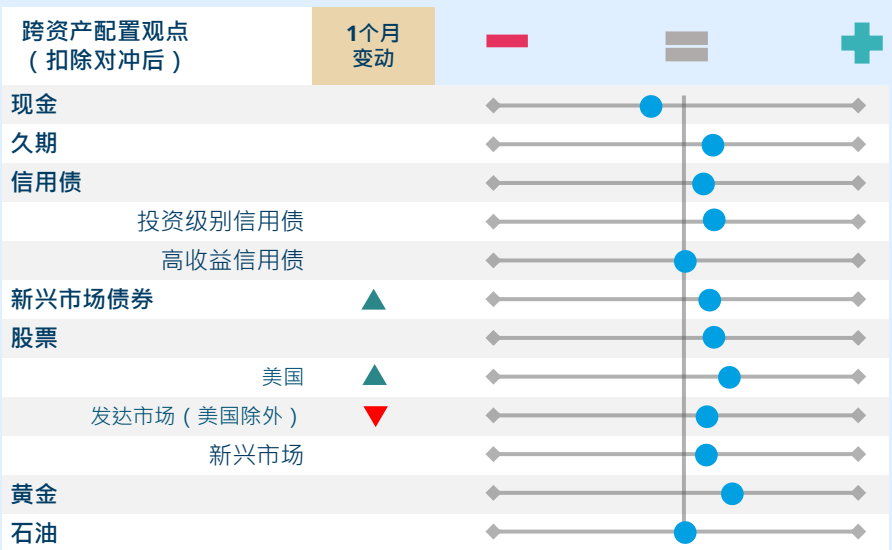
经济环境依然强韧；尽管利率上升、通胀顽固和地缘政治不明朗，经济增长仍保持稳健。市场大幅重新定价，尤以利率市场为甚，信用债利差也有所扩大。流动性状况虽略微恶化，但整体仍然良好。**我们维持适度承险立场，继续严选投资，并把握市场过度波动带来的策略性机遇。**同时，我们也为欧洲债券等可能较容易受短期消息影响的资产类别加强保障，以平衡风险。

股票方面，我们未有改变整体观点，但认为可**把握轮换机会**，减持欧洲（下调至中性），转持美国（上调）和日本（上调）。**我们认为，只要企业盈利和资本支出继续带来支持，美股便有望延续良好表现**；而日本的板块组合较欧洲多元化，金融股的直接配置比重也较低。我们认为欧洲的长期投资理据强劲；至于新兴市场，我们看好拉丁美洲。

我们对美国和欧洲（德国短期和长期政府债券）久期配置维持正面看法。考虑到意大利的财政赤字走势和强劲内需，我们也看好意大利政府债券。欧洲投资级别信用债是另一个相关基本面保持强劲的领域。至于其他市场，新兴市场债券提供具吸引力的利差收益，我们已上调对此类资产的观点。经过近期的市场调整后，我们目前看好个别本币债券，并对新兴市场利差走势转趋乐观。

外汇方面，我们对美元略微审慎，但看好个别利差收益具吸引力的新兴市场货币。具体而言，在巴西雷亚尔近期重新定价后，我们对该货币的短期前景转趋乐观。最后，我们认为目前可考虑为欧元债券持仓做出对冲，并继续看好黄金。

东方汇理多资产投资观点*



▼ 较上月看空
▲ 较上月看好

资料来源：东方汇理，截至2026年10月27日。“1个月变动”是指与上月比较的变动。上表列出多资产平台的主要投资观点（包含对冲）。*相对于参考资产配置（基准为45%股票、45%债券、5%大宗商品、5%现金）的观点，“=”指中性。由于投资时可能使用衍生工具，+和-的数字可能无法相加。这是于特定时间的评估，可能随时更改。本资料并不拟作为未来业绩的预测，读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明用途，并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来的资产配置或投资组合。

东方汇理对各资产类别的观点

股票观点

发达市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国					◆					
美国平均加权							◆			
欧洲								◆		
欧洲中小盘股								◆		
日本							◆			

新兴市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场							◆			
新兴市场亚洲							◆			
拉丁美洲								◆		
新兴欧洲、中东和非洲							◆			
新兴市场（中国除外）							◆			
中国内地						◆				
印度						◆				

固定收益观点

久期	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国						◆				
欧盟	▲							◆		
英国							◆			
日本						◆				
整体							◆			

信用债	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国投资级别债券							◆			
美国高收益债券				◆						
欧盟投资级别债券							◆			
欧盟高收益债券						◆				
整体							◆			

新兴市场债券	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场硬通货主权债券								◆		
新兴市场硬通货企业债券								◆		
新兴市场本币债券								◆		
中国政府债券						◆				
印度政府债券							◆			
整体								◆		

全球外汇观点

外汇	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元	▲						◆			
欧元	▲				◆					
英镑							◆			
日元								◆		
新兴市场外汇*								◆		

资料来源：**全球投资委员会**最新发表的观点摘要，截至2026年10月27日。上表显示对各种资产类别的绝对观点，并以9个级别范围表示， = 指中性立场。本文件为于特定时间对市况的评估，并不拟作为未来事件的预测或未来回报的保证。读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明和教学用途，可予修改。本资料并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来资产配置或投资组合。外汇列表呈列全球投资委员会的绝对外汇观点。*代表对多种新兴市场货币的综合观点。

▼ 较上月看空
▲ 较上月看好

重要资料

本文提及的东方汇理是指东方汇理资产管理。本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金股份。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之资料而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发予获准接受之人士，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)的审阅。本文撰写的目的只为提供资讯，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标，财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供予美国公民、美国居民或任何根据美国1933年证券法下的规则S所定义的「美国人士」。