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10月

央行与人工智能主导市场走势



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

通胀担忧和央行立场转趋鹰派，令全球债券市场在9月份承压。相比之下，经济数据和企业盈利强劲，以及市场对人工智能重拾乐观情绪，则令股市波动相对较小。

固定收益方面，全球政府债券的平均收益率已升近4%，创2007年以来最高水平。央行收紧政策和释出鹰派信号，加深市场对进一步加息的预期，推高短期债券收益率，并使收益率曲线趋平。政府和企业融资需求增加，也令长债收益率维持在高位。

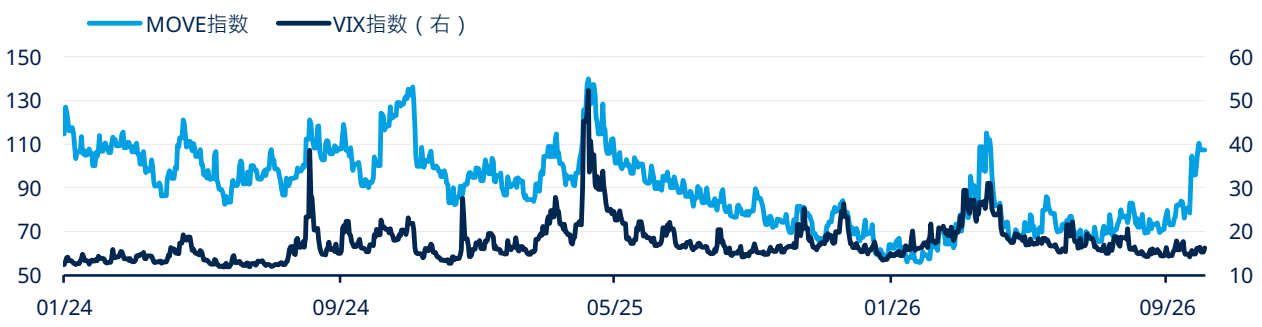
油价走势仍由市场消息主导。布伦特原油一度升至105美元，此后回落至接近90美元。厘清中东地区的运输改道措施是否足够，对大宗商品市场而言越来越重要。

新产品推出、基础设施支出持续和企业盈利数据向好，令市场对人工智能主题重拾乐观情绪，部分抵消利率上升带来的挑战，因此股票市场表现相对平稳。

展望未来，我们聚焦以下主题：

- **地缘政治发展与通胀预期。**鉴于中东紧张局势升温，地区局势在短期内升级的风险依然存在。展望未来，预期布伦特原油将于2027年初逐步回落至约80美元。天然气仍构成另一项风险，因为液化天然气供应、库存和调整运输路线的能力更为受限。基于欧洲对天然气进口的依赖和替代运输路线有限，若未能补充天然气库存，当地经济增长面临的风险将进一步增加。中东和俄乌冲突的影响仍然密切关联，并牵动成品油市场。俄罗斯和乌克兰的谷物出口受阻，加上超级厄尔尼诺现象可能对农作物造成影响，进一步加剧市场对食品价格的担忧。在此情境下，我们预期通胀压力将更为持久。

债券市场波动加剧，股票市场维持平静



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博。数据截至2026年10月5日。



"我们仍然认为，只要信用债和流动性状况维持良好，盈利周期和经济环境仍可为风险资产提供支持。然而，我们也注意到，利率波动和地缘政治不确定性带来的风险正日益增加。"

- **央行的政策反应。**能源价格再度面临上行压力，令通胀更为持久，促使主要央行采取偏鹰派的立场，上调政策利率。这反映主要央行正加大力度应对持续的通胀，并加强其公信力。我们预期并非各个地区都会经历长期紧缩周期，但不确定性仍然偏高。展望未来，我们认为有必要从三个层面重新评估央行的政策反应机制：第一是通胀的持续性，以及间接影响 / 第二轮效应；第二是经济增长的韧性，以及需求转弱至什么程度才会促使央行采取行动，其中也须考虑对投资和人工智能相关资本支出的影响；第三是金融状况，应同时考虑长债收益率和信贷环境收紧的情况，而非只着眼于政策利率。

- **市场越来越关注资本支出的变现能力。**在利率长期维持在高位和资金竞争加剧的环境下，严守投资纪律至关重要。即将展开的首次公开招股活动将成为重要考验。美国仍是新股上市项目最集中的市场；香港今年的发行活动已超越去年水平，并与中国内地市场形成竞争；欧洲市场则依然淡静。新上市企业越来越集中于半导体、电力和数据中心基础设施领域，也包括已开始将人工智能需求转化为收入的企业。信贷供应也相当充裕。在人工智能相关资本支出带动下，美国投资级别债券今年的发行量大幅增加，我们预期发债活动将持续活跃，而这股势头也将延伸至欧洲市场。短期而言，随着盈利增长有望抵消净债务增加的部分影响，杠杆比率应大致保持稳定。整体而言，这意味着投资者将越来越审慎地挑选人工智能相关投资，即使短期内信用债利差可能维持相对稳定。

在此环境下，我们整体维持温和承险立场，同时继续重视分散投资和严选投资。

东方汇理资产管理投资研究院：央行行动

美联储：美联储在9月份作出超过三年来首次加息。这次行动既是一项保障措施，也有助于加强当局的公信力。美联储与市场预期之间的落差，反映市场担忧能源价格压力持续和内需强劲，可能令通胀压力居高不下。我们认为，通胀不大可能在短期内充分回落，因此美联储有理由在未来数月再次加息，但预期加息周期将相对温和，并于2027年暂缓。

欧洲央行和日本央行：欧元区方面，我们预期今年将进一步收紧货币政策，但能源价格压力缓和或容许欧洲央行于2027年下半年降息。与此同时，日本央行预计将继续加息，至2027年年中利率逐步接近2%。

"主要央行近期采取的行动，反映其正加大力度应对持续的通胀，并加强其公信力。我们预期并非所有地区都会经历长期紧缩周期，但不确定性仍然偏高。"

Monica Defend
东方汇理资产管理投资研究院主管

“借贷成本上升，加上融资竞争日益激烈，使投资纪律变得更为重要。我们物色能够抵御利率上升并创造可持续盈利的企业。”

以下概述我们对各资产类别的观点：

- **固定收益方面**，我们确认对美国久期维持接近中性的立场，继续偏好中期债券，同时对长债保持审慎。在欧洲货币联盟，我们对久期维持正面观点，看好周边国家多于核心国家，并确认收益率曲线走陡的观点。英国方面，我们确认对久期持温和正面立场，并对收益率曲线形态持中性观点；日本方面，我们取消审慎立场，转为中性。信用债方面，我们整体维持温和正面观点，并偏好全球投资级别债券。
- **股票方面**，我们继续聚焦于具有韧性的板块，以及取得资产负债表增长的企业。从策略角度而言，我们对美国维持审慎立场，同时保持对欧洲的长期正面观点，因为欧洲的盈利、估值和分散投资机会均具吸引力。鉴于盈利增长强劲，加上估值合理，我们看好日本。我们仍然看好新兴市场，同时注意到人工智能资本支出动力对股票指数的重要性。在人工智能、能源价格不明朗和供应路线调整主导的市场环境下，我们认为拉丁美洲股票可通过估值具有吸引力和政策动力改善，提供分散投资的优势。
- **多资产方面**，我们维持温和承险立场，但注重地区分散投资、审慎挑选和利差收益，而非采取强烈的定向部署。股票方面，我们确认持温和正面观点，受益于盈利增长强劲、全球经济增长环境强韧，以及我们预期紧缩周期将较为温和，而非长期持续。外汇方面，我们仍偏好利差收益较高的新兴市场货币。大宗商品方面，我们确认对黄金持正面观点，因为中长期利好因素仍然存在，包括扩张性财政政策、对债务可持续性的担忧，以及外汇储备多元化的趋势。

整体承险意欲

避险 承险

我们维持温和承险立场，并继续高度重视分散投资和审慎挑选。

与上月比较变动

- **多资产：**股票方面，我们决定由标普500等权重指数转为标普500指数，因为科技板块有望在年底前持续获得支持。固定收益方面，我们对美国收益率曲线形态转为较中性的立场；日本政府债券方面，由于本月收益率大幅上升，我们已由审慎立场转为中性。
- **固定收益：**美国方面，我们略微延长久期，维持收益率曲线走陡的偏向，并偏好中期债券，同时对长债保持审慎。欧元区方面，我们略微延长久期，并确认收益率曲线走陡的偏向。英国方面，鉴于近期市场走势，我们已取消收益率曲线走陡的部署。日本方面，我们已由审慎立场转为中性，但仍然偏好收益率曲线趋平的部署。

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。

固定收益

配置更为细致

9月份，主要央行相继采取行动。美联储在持续发表偏鹰言论一段时间后终于加息，欧洲央行和日本央行也采取类似行动。市场随即做出反应，利率预期上升，短期利率也被推高。此外，经济展现韧性，加上债券发行压力，令长债持续承压，实质利率因而升至具吸引力的水平。

作者

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

展望未来，我们对久期维持审慎而正面的观点，偏好短至中期债券，同时对长债保持审慎。

久期和收益率曲线

- 美国方面，我们略微延长久期，继续偏好中期债券，同时对长债保持审慎。
- 欧元区方面，我们略微延长久期，继续偏好收益率曲线走陡部署和周边国家债券。
- 英国方面，鉴于近期市场表现，我们已取消收益率曲线走陡的部署。
- 日本方面，随着货币政策和期限溢价持续正常化，我们已由审慎立场转为中性，但仍然维持收益率曲线趋平的偏向。

信用债

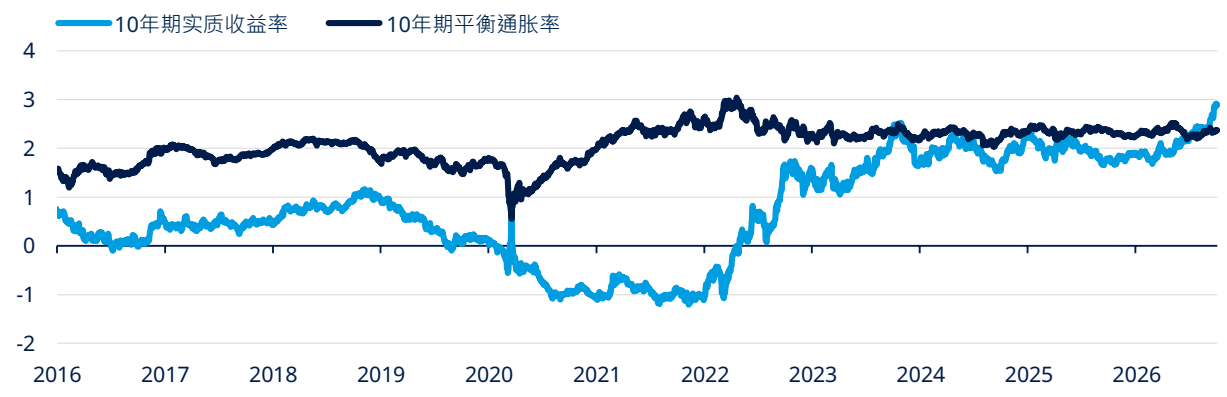
- 我们对这类资产维持温和正面观点，因为信用债市场继续受益于投资者对收益率和优质债券的需求。
- 由于预期债券供应量持续偏高，而且市场表现日益分化，投资纪律和审慎挑选变得日形重要。
- 我们看好全球投资级别债券，并略微偏好欧洲投资级别债券，主要偏好次级债券多于高收益债券。我们偏好短期债券。
- 板块方面，我们偏好金融；至于非金融板块，则偏好电信、科技和制药板块。

新兴市场债券和外汇

- 我们看好新兴市场债券，但在全球收益率较高的环境下，审慎挑选仍然至关重要。
- 我们对硬通货企业债券和硬通货主权债券维持正面立场，看好拉丁美洲和南撒哈拉非洲地区。本币债券方面，我们看好巴西、匈牙利和南非。
- 新兴市场货币方面，我们看好拉丁美洲和中欧与东欧货币多于亚洲货币，但会等待美元走势更趋明朗后，才进一步确立投资信心。

实质收益率上升

美国收益率（%）



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博。最新数据截至2026年10月5日。

股票

企业盈利为股市带来投资机会

作者

Barry Glavin
股票平台主管

尽管央行采取偏鹰政策行动、通胀担忧升温和债券收益率上升，股市仍展现韧性。事实上，人工智能投资热潮再度升温，抵消上述因素的部分影响。展望未来，随着企业盈利保持强劲，关键问题在于在收益率上升的环境下，股票估值可能下调多少。因此，我们聚焦于业务模式稳健、不易受颠覆影响，而且资产负债表强劲的企业。

综观不同地区，我们继续偏好美国以外的市场，因为这些市场的集中度和估值风险较低。就盈利动力、估值和分散投资机会而言，欧洲较美国具吸引力。鉴于盈利增长强劲，加上估值合理，我们继续看好日本。新兴市场提供分散投资于不同主题的机会，包括能源、科技和结构性需求增长动力。

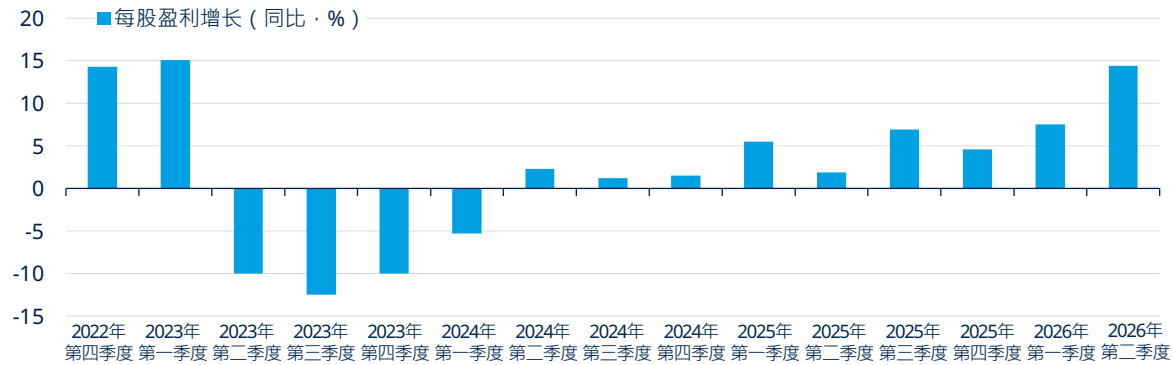
发达市场

- 全球方面，我们聚焦于必需消费品和医疗保健等具有韧性的板块，以及工业和材料板块中的优质周期性股票。我们看好金融板块，但相信广泛的“贝塔交易”已经结束，目前审慎选股至关重要。
- 就盈利动力、估值和分散投资机会而言，欧洲仍然较美国具吸引力。我们认为科技板块和受益于人工智能应用的企业均存在投资机会。工业板块应可受益于需求增长，而人工智能正进一步放大有关需求，推动设备和电力需求上升。公用事业也与人工智能发展息息相关，因为数据中心的电力需求正推动电网扩建。
- 日本方面，我们偏好工业股，以及与供应链韧性、人工智能及基础设施相关的中小盘股。部分日本当地工业企业的估值尚未充分反映基本面，因此也具吸引力。

新兴市场

- 数字化发展带动企业盈利表现稳健。台湾和韩国供应商正受益于人工智能热潮。尽管市场担忧投资回报和中国竞争，但美国科技支出仍为需求提供支持。韩国方面，企业价值提升改革也应支持股票估值。
- 中国方面，企业税上升令现金流承压。然而，只要出口持续增长，我们预期当局不会推出更积极的财政支持措施。产能过剩令盈利前景蒙上阴影，而旨在减少过剩产能的政策措施也需时才能见效。
- 拉丁美洲市场估值具有吸引力，加上政策组合有望改善，有助于维持宏观经济稳定，并改善改革前景，为当地市场带来支持。该地区有望受益于全球地缘政治摩擦，并在农产品等软商品和关键商品方面具有竞争优势。

欧洲盈利将取得2023年以来最大增幅



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博、MSCI指数。2026年第二季度数据截至7月31日。数据截至2026年10月。

多资产

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

分散投资、审慎挑选和利差收益

整体宏观经济观点仍维持温和承险立场，并偏好地区分散投资、审慎挑选和利差收益。尽管经济增长仍具有韧性，但表现不均，而通胀似乎更为持久，并开始呈现更广泛的升势。各国央行正对此做出回应，市场也开始反映更多加息预期。

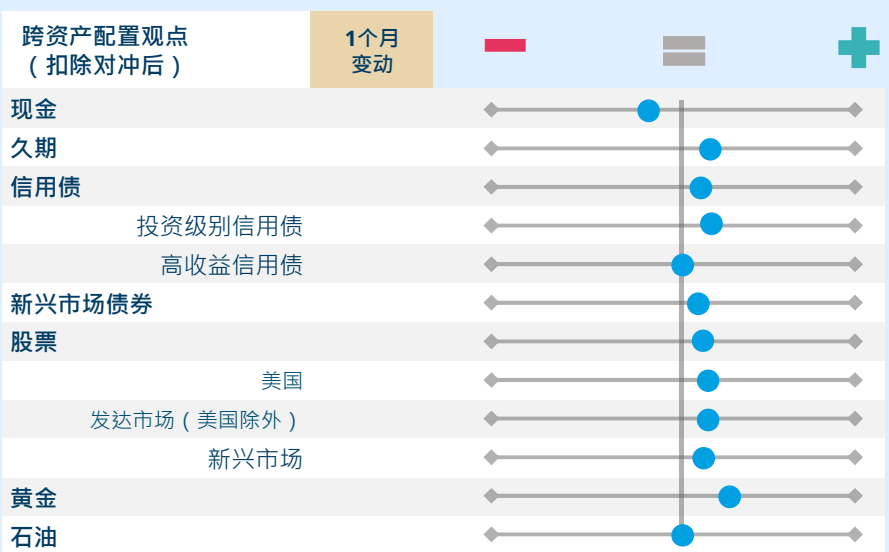
固定收益方面，我们对美国和欧元区久期维持正面偏向，因为利率以绝对价值计变得更具吸引力，而且市场似乎已反映过多央行加息的预期。美国方面，鉴于市场似乎已反映过多美联储加息的预期，我们继续偏好中期债券，但基于风险管理考虑，我们已取消收益率曲线走陡的偏向，对曲线形态转为较中性的立场。日本方面，由于本月收益率大幅上升，我们已由审慎立场转为中性。最后，我们继续看好欧洲投资级别信用债，并确认对新兴市场债券持正面观点。

股票方面，我们维持正面观点。美国方面，我们决定由标普500等权重指数转为标普500指数，因为科技板块有望在年底前继续获得支持。

大宗商品方面，我们维持正面立场。尽管近期市场走势主要受美联储政策预期转变和收益率上升所带动，但中长期仍有多项利好因素支持，包括扩张性财政政策、对债务可持续性的担忧，以及外汇储备多元化的趋势。

外汇方面，整体而言，我们对美元持审慎立场，并偏好能提供具有吸引力利差收益的货币，例如十国集团（G10）货币中的澳元和挪威克朗，以及新兴市场货币中的土耳其里拉。

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9月23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						◆				

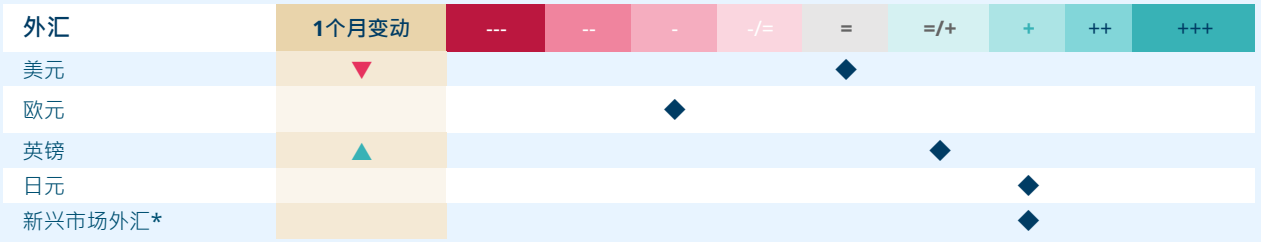
固定收益观点

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



资料来源：最新**全球投资委员会**发表的观点摘要及其后讨论。观点截至2026年9月23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」。