

公信力备受审视

连串夏季企业盈利数据、地缘政治消息和“政策事件”交织，促使投资者日益审视股票和债券市场。

一方面，在强劲的业绩期带动下，股票保持稳健，甚至有所上升，至今也支持人工智能交易的可信性。另一方面，面对通胀居高不下的担忧，主要央行的政策路径未明，加上市场日益关注融资需求和财政纪律，全球债券收益率已升到几十年未见的水平。

美国方面，30年期国库券收益率升至近20年来最高水平，促使财政部宣布推出双重回购计划。此计划连同美国财政部与日本央行联手干预日元，刺激货币贬值交易再度活跃，推低美元兑其他主要货币的汇率，并突显黄金作为保值工具的角色。

随着投资者日益审视政策制定者的公信力和企业杠杆水平，我们聚焦于以下主要主题：

- **美国中期大选临近**，财政部推行回购计划与美联储履行通胀使命之间的互动，将成为关键的市场主题。财政部或需采取相当大规模的干预，才能缓解长期实质利率的压力，但其政策取向或许有助于遏制利率波动。**与此同时，美联储正面对艰难的政策取舍**：通胀仍高于目标水平，但劳动力市场没有过热迹象。



Vincent Mortier
集团首席投资官



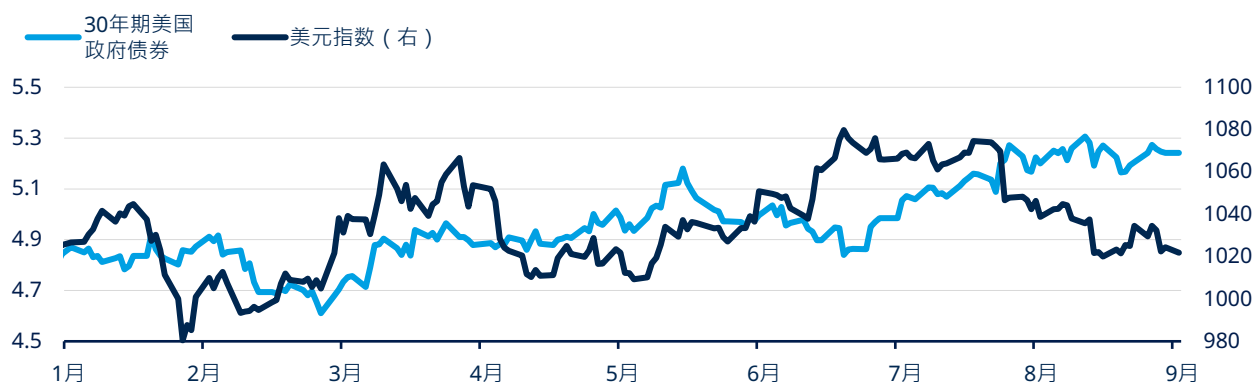
Monica Defend
东方汇理资产管理
投资研究院院长



Philippe D'Orgeval
副集团首席投资官

美国30年期国库券收益率上升，但美元走弱

国库券收益率（%·左）；美元指数（右）



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9月7日。

“在政策制定者公信力和人工智能生态系统（包括其与信用债市场和资产负债表外项目的关联）受到更严格审视的环境下，分散投资和审慎挑选至关重要。”

- **美国财政部与日本央行近期干预汇市，加强日本央行政策转向的理据**，并推高市场对本轮加息周期终端利率的预期。高市首相已无法再全面推行通货再膨胀政策组合：宽松的财政与货币政策、弱日元和资本回流。由于宽松财政政策很可能维持不变，预期调整将首先通过日元和货币政策来进行。这些调整的推行方式，必须避免加剧全球固定收益市场的紧张情绪。
- **风险日益增加，但经济仍展现韧性**。中东局势持续紧张，霍尔木兹海峡的供应中断问题悬而未决，而红海风险也逐渐升温。因此，能维持石油供应并绕过霍尔木兹海峡的替代航线，对经济韧性及缓和通胀压力至关重要。此外，监察与气候变化相关的食品价格上涨风险和天然气价格走势，同样举足轻重，因为欧洲的库存仍然偏低，尤其是德国。
- **人工智能主题的挑选更趋严格**。第二季度业绩期显示，基础设施建设正在加快，但日益通过债务融资和资产负债表外项目进行。这加剧长债供应压力，并在科技股估值与债务市场之间形成两年前并不存在的反馈循环。展望未来，企业杠杆水平将成为市场审视的重点。
- **新兴市场仍具有韧性，并可继续受益于股债分散投资的需求**，但审慎挑选依然是关键。

在此环境下，我们整体维持温和承险立场，只要信用债和流动性状况维持良好，整体经济环境仍属于温和向好。然而，随着潜在风险逐步积累，我们认为分散投资比以往任何时候都更为重要。

东方汇理资产管理投资研究院：央行行动

美联储：在Jackson Hole全球央行年会上，美联储主席沃什的整体立场偏鹰，并承诺维持物价稳定，但未有暗示即将加息，也无提供政策门槛。重要信息是降息门槛已提高，利率倾向于长期偏高；如果通胀再度加速，当局仍有可能收紧政策。这次演说也显示，对于哪些因素最为重要，美联储接受其他观点的空间有限，而且前瞻性指引的空间不大。短期利率将继续是主要工具，而非规工具只会发挥有限作用。

日本央行：日本央行承认通胀存在上行风险，因此很可能在2027年中之前加息四次，将政策利率提高至2%的中性水平。与此前渐进复常相比，这标志着央行政策转向，并因日元疲弱所带来的压力增加而加快步伐。

“日本必须平稳实施货币政策加快复常，以避免全球债券收益率波动急剧上升。”

Monica Defend

东方汇理资产管理投资研究院院长

“利率长期偏高或会收紧金融状况，并对部分股票范畴和企业债券市场构成压力。我们偏好资产回报率应足以吸收较高融资成本的领域。”

以下概述我们在目前基本预测情境下对各个资产类别的观点：

- **固定收益方面**，我们对美国久期维持接近中性的立场，以及收益率曲线走斜的偏向。在欧洲货币联盟，我们看好周边国家多于核心国家，并确认收益率曲线走斜的观点。英国方面，我们确认对英国久期较不看好的立场；日本方面，鉴于货币政策逐渐复常，我们保持审慎。至于信用债领域，我们继续看好整体收益率，偏好全球投资级别债券，但略微减持欧洲投资级别债券。
- **股票方面**，我们继续聚焦于不易受颠覆影响的稳健业务模式，以及取得资产负债表增长的企业。从策略角度而言，鉴于美国市场估值高企和存在集中风险，我们维持审慎立场。我们保持对欧洲的长期正面观点，区内的盈利表现和策略自主动力显得吸引。我们对日本更感乐观，原因包括估值合理、盈利能力稳健、实施股份回购，以及推行支持增长的政策和显著的治理改革。新兴市场方面，拉丁美洲提供科技股以外的分散投资机会。
- **多资产方面**，我们维持承险立场，但着重利差收益、审慎挑选和地区分散投资，而非采取强烈的定向部署。股票方面，我们通过标普500等权重指数，配合对标普500指数的均衡配置，以维持对美国市场的均衡立场。我们继续看好欧洲。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，我们已增加黄金配置，以反映央行买盘、地缘政治不明朗和债务可持续性担忧所带来的利好环境。

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**：大宗商品方面，我们已增加黄金配置，以反映央行买盘、地缘政治不明朗和债务可持续性担忧所带来的利好环境。
- **固定收益**：信用债方面，我们略微减持欧洲投资级别债券。
- **股票**：我们对日本更感乐观，鉴于估值合理、盈利能力稳健、实施股份回购，以及推行支持增长的政策和显著的治理改革，我们从中挖掘机遇。拉丁美洲提供科技股以外的分散投资机会。

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

作者

债券收益率上升

全球经济增长仍然强韧但表现不均，政策分歧和地缘政局紧张令宏观环境日益分化。油价在夏季反复震荡，主要源于地缘政治发展，令围绕通胀走势以至货币政策路径的不确定性重燃。这些因素，加上融资需求和财政纪律不足，导致全球长债市场承压。

Amaury
D'Orsay
固定收益部主管

尽管如此，但我们的观点没有重大改变。我们确认对美联储立场较为温和的展望，预期当局将在年底前按兵不动，并预计欧洲央行只会再加息一次。鉴于长债压力可能萦绕不散，这支持我们确信日本以外的收益率曲线普遍走斜。

久期及收益率曲线	信用债	新兴市场债券及外汇
- 美国方面，我们对久期维持接近中性的立场，偏好5年期债券和收益率曲线走斜配置，因为我们认为长债收益率可能持续承压。 - 欧洲方面，我们继续看好周边国家多于核心国家，并确认收益率走斜的观点。 - 英国方面，我们维持审慎立场和收益率走斜配置。 - 我们对日本债券保持审慎，继续预期收益率曲线趋平。	- 我们对这类资产维持略微看好的立场，尤其是优质信用债。随着板块表现日趋分化，审慎挑选板块和发行人将相当重要。 - 我们看好全球投资级别债券，但略微降低对欧洲投资级别债券的偏好。 - 我们仍然偏好次级债券多于高收益债券，并看好短期债券。 - 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。	- 随着美元走弱、实质收益率具有吸引力和基本面改善，我们对新兴市场债券持乐观的观点。 - 我们对企业硬通货和主权硬通货债券持正面立场，看好拉丁美洲和南撒哈拉非洲地区。我们偏好选择性投资于个别国家的本币债券（巴西、匈牙利和南非）。 - 我们对新兴市场货币保持审慎，看好拉丁美洲、中欧和东欧多于亚洲货币。

收益率曲线走斜交易仍有进一步空间



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9月7日。

股票

作者

在表现分化下为增长做出部署

Barry Glavin
股票平台主管

欧洲和新兴市场带动股市微升。欧美两地的企业盈利增长仍然稳健。业绩期突显个股表现显著分化，投资者追捧取得增长的公司，并冷待未符预期的企业。企业盈利预期也大幅上调。因此，盈利预测修订升至通常见于复苏阶段的水平。此外，新兴市场的企业盈利依然强劲。

我们继续分散投资于美国以外地区，从而降低集中度和估值风险。欧洲的盈利增长和策略自主动力显得吸引。日本的盈利能力强劲，加上股份回购、支持增长的政策和显著的治理改革，推动我们从中挖掘机遇。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。

发达市场

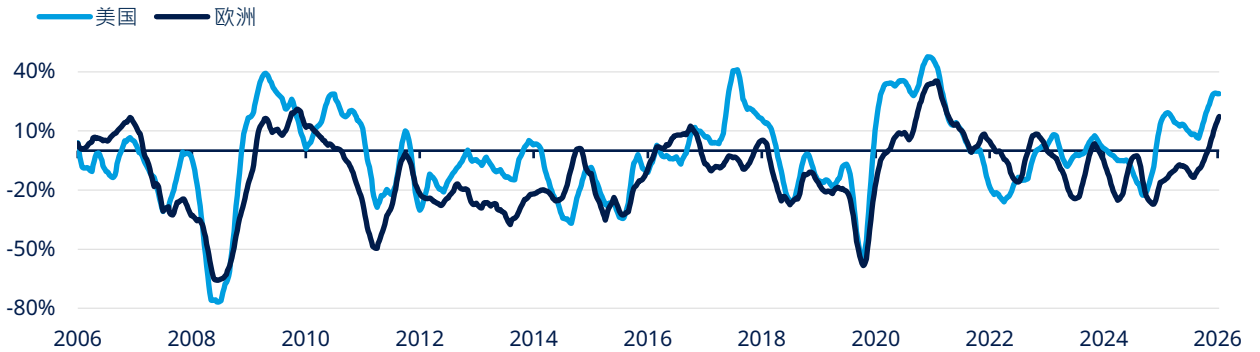
- 我们聚焦于必需消费品、医疗保健、工业和材料板块内，能抵御人工智能冲击的股票。
- 欧洲方面，我们对科技股保持正面立场，任何估值疲弱均可带来潜在机遇。鉴于市场对盈利能力、估值和供应链的担忧，我们继续选择性投资于人工智能推动者，同时回避存在资本错配风险的股票。资本财货股应可受益于数据中心需求，而基础设施支出则可为建筑企业带来支持。至于全球金融板块，我们认为审慎选股目前相当关键。
- 日本方面，我们看好受益于业务迁回本土、供应链韧性、国防、人工智能和基础设施的中小盘股，尤其聚焦于偏向本土市场的工业。

新兴市场

- 数字化发展带动企业盈利表现稳健。台湾和韩国供应商受益于人工智能热潮，但利润不大可能持续。尽管市场对业务回报、杠杆水平和来自中国的竞争感到担忧，但美国科技支出仍为需求带来支持。
- 我们对中国保持中性立场。尽管政府投资有可能加快，但其中大部分可能流向基础设施，并以计算能力为主要焦点。对本土消费的支持应会继续循序渐进。在产能过剩的情况下，盈利前景欠明朗，而反内卷措施需时发挥作用。
- 至于巴西，如果卢拉在10月份的大选中胜出，市场的下行幅度似乎有限；但如果其落败，则上行空间显著。此外，巴西也面对财政、货币政策和与厄尔尼诺现象相关的通胀担忧。

美国和欧洲的2026年第二季度业绩期表现强劲

盈利净上调，3个月平均



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8月31日。MSCI指数以当地货币计算。盈利净上调：12个月远期每股盈利预估的上调百分比相对于下调百分比。

多资产

作者

轻微承险，审慎挑选

整体经济环境仍温和向好，因为经济增长至今表现强韧，尤其是欧洲，通胀也出现若干放缓迹象。鉴于市场对任何地缘政治或通胀压力重燃的迹象依然敏感，我们维持承险配置，但明确着重利差收益、精挑细选和地区分散投资。

股票方面，我们确认采取多元化策略，继续偏好估值较有利于且风险集中度较低的领域。我们通过标普500等权重指数，配合对标普500指数的均衡配置，以维持对美国市场的均衡立场。我们继续看好欧洲，其估值仍具有吸引力，投资者持仓持续偏低，而且政策环境有利。我们依然认为欧洲具有周期性复苏的空间，银行和其他周期性板块看来稳占优势。新兴市场方面，拉丁美洲的估值仍然具有吸引力，相对于其他新兴市场而言值得注视。

固定收益方面，我们倾向对美国 and 欧洲久期维持正面看法。然而，长债压力促使我们对美国收益率曲线采取较具防御性的观点，并新增收益率曲线走斜的偏向。我们仍对日本保持审慎。信用债方面，我们继续看好欧洲投资级别信用债，因为其相对估值仍然具有吸引力，而且利差可能保持稳定或进一步收窄，同时我们密切监察流动性状况。此外，我们对新兴市场利差维持正面的观点，源于这个领域继续提供具吸引力的利差收益，而且市场气氛带来支持。

综观大宗商品市场，我们更加看好黄金：央行买盘仍然强劲，加上地缘政治不明朗、债务可持续性担忧和美元疲弱，均继续支持黄金的结构性需求。

外汇方面，我们偏好利差收益较高的新兴市场货币，巴西里耳和土耳其里拉仍提供具吸引力的利差收益。

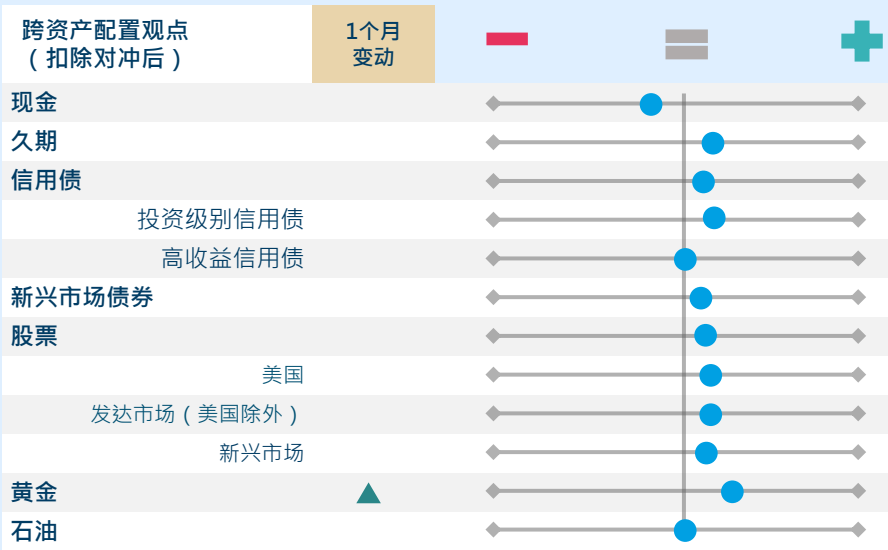
Francesco Sandrini

意大利投资官及
全球多资产部主管

John O'Toole

环球主管 - 投资官方案

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9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、中东及非洲							◆			
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								◆		

环球外汇观点

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：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9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。本文只能分发给获准接受之人士，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」。