

市場導航

2026年第四季

大新銀行經濟研究及投資策略部

人工智能熱潮趨審慎 債息高企增市場波動

投資觀點

- 人工智能概念續主導大市。市場對人工智能投資漸趨審慎，更加關注人工智能企業的變現能力，或對相關企業業績表現的反應敏感。同時，中國在人工智能技術再有突破，引發中美模型新一輪競爭（圖一），加上人工智能的安全性引起市場關注，或引起相關股市的波動。人工智能相關企業業績表現強勁，盈利前景仍然正面。我們維持看好美股及亞洲股市（香港及內地股市除外）中性的看法。
- 歐元區股市中的人工智能相關股份佔比較小，未能受惠人工智能發展。法國財政及政局不穩，加上能源價格高企推高通脹，歐洲央行仍有機會加息，推動債息走高，均為歐元區股市帶來波動。不過歐元區整體經濟表現具韌性，企業盈利前景仍保持正面，估值亦處於合理水平，我們維持歐元區股市中性觀點。
- 我們維持看淡主權及投資級別企業債券的觀點。聯儲局等主要央行有望再上調利率，加上成熟國家財政前景的憂慮，主要經濟體長年期國債孳息率升至多年新高（圖二）。若主要經濟體財政前景進一步惡化，或續為主權債券孳息率帶來上升壓力。另外，大型科企仍有龐大融資需求以支持其資本開支，亦可能推升投資級別企業債券孳息率。目前投資級別及高收益債券信貸息差仍遠低於十年平均，反映其估值偏高，若經濟動力或企業現金流受利率高企所影響，信貸息差可能會有進一步擴闊的風險。

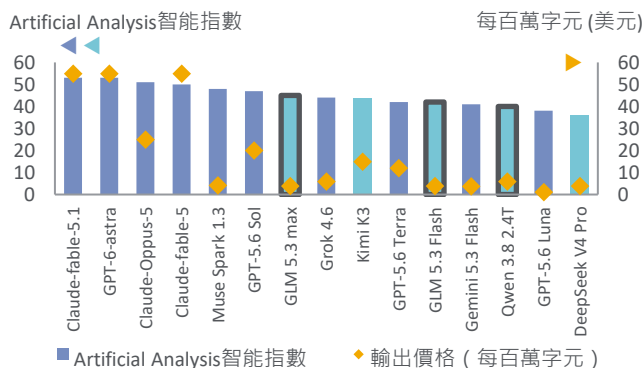
外匯展望

- 我們上調美匯指數觀點至偏好。加息預期加上避險情緒可能回升，均有助支持美匯。我們下調歐元的觀點至偏淡。法國財政壓力加上西班牙提前大選，增添政治前景不確定性，可能限制歐洲央行再加息的空間。另外，日本政府加息步伐有望加快，以及美日政府可能再度干預匯市，可能繼續支持日圓回穩。我們上調日圓觀點至中性。中東局勢不穩帶動油價回升，或為產油國貨幣帶來支持，我們上調對加元的觀點至中性。

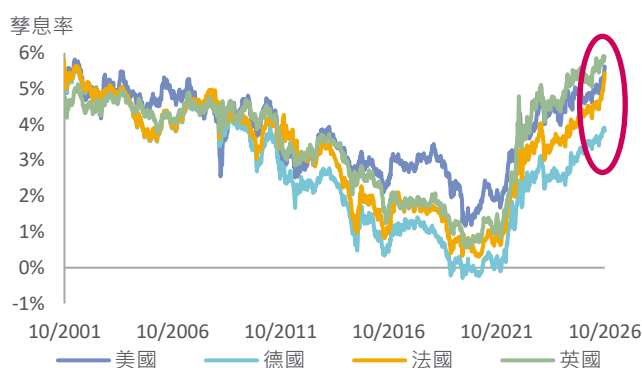
市場回顧

- 環球股市第三季反覆上升。大型科技股受人工智能相關消息左右，同時聯儲局重啟加息，環球股市季內反覆升1.6%；當中美股受惠大型科技股業績理想支持，上升2.2%。港股受惠環球資金輪動上升8.6%，跑贏大市。美國擬制裁中國科技企業，部分人工智能概念股遭拋售，拖累中國內地A股跌11.8%，跑輸大市；南韓股市亦回吐9.6%，終止連升六季。
- 整體債券市場受壓。加息預期加上憂慮主要經濟體財政壓力，拖累環球債券市場第三季顯著下跌2.4%，主權債券跌1.8%。大型科技股大舉發債推動債息上升，投資級別企業債券季內跌3.4%。
- 美日聯合干預日圓匯價，加上日本央行加快加息步伐，支持日圓第三季升3.3%，跑贏主要貨幣；歐美央行加息預期升溫，拖累瑞郎跌3.3%，跑輸主要貨幣。

圖一：內地人工智能模型效能拉近與西方距離



圖二：主要國家三十年期國債息率創多年新高



資料來源：Amazon Web Services、Microsoft Azure、Google Cloud Platform、Artificial Analysis、彭博、大新銀行，2026年10月6日。左圖：淺藍色代表由內地公司開發的大型語言模型，黑色邊框代表在香港上市公司。

資產類別投資觀點及展望

股票	觀點	展望
美國	▼	市場對人工智能投資轉趨謹慎，加上聯儲局可能進一步加息，中短線或限制美股進一步上升空間。若整體人工智能產業的龐大資本支出能持續創造強勁的收入增長，中長線或助續支持美股表現
歐元區	▶	能源價格持續高企，歐洲央行可能進一步加息，加上法國財政不穩，或為歐元區股市增添波動。不過歐元區整體經濟表現具韌性，企業盈利前景仍保持正面，為股市帶來支持。歐洲軍費開支增加，或有利工業股比重高的市場
日本	▶	日本股市受惠人工智能發展。不過日本國債孳息率走高或不利日本金融股的資產估值。整體日本股市估值偏高，加上日本央行進一步加息，或增加日本股市壓力
香港 ¹	▶	內地雙速經濟格局持續，加上中央加碼刺激的空間或有限，整體上限制港股及內地股市上升空間。港股估值仍較不少主要市場吸引，若人工智能相關技術取得重大突破，加上 <u>內地科企變現能力若取得突破</u> ，中線或為港股帶來支持
中國內地	▶	
其他亞洲市場	▶	能源價格高企或繼續影響亞洲整體經濟前景。台灣及南韓股市受惠高端晶片及記憶體晶片需求強勁，中線或續支持當地股市。印度及部分東盟國家經濟短線或受到潛在高額關稅及油價高企所威脅
其他新興市場	▶	中東地區仍受衝突影響，大宗商品價格或左右拉丁美洲股市表現。市場觀望巴西總統選舉結果
債券	觀點	展望
主權	▲	我們維持對主權、投資級別企業及高收益債券看淡的觀點。聯儲局有望進一步加息，同時歐美及日本政府公共財政壓力日漸增加，或導致成熟市場國債孳息率維持較高水平，不利平均存續期較長的主權及投資級別企業債券表現。另外，大型科企大舉發債，市場開始亦關注其現金流狀況，會否導致信貸息差擴闊
投資級別企業	▲	
高收益	▲	
商品	觀點	展望
黃金	▶	聯儲局仍有機會加息，美國實質利率有上升壓力，可能繼續限制金價表現
原油	▶	原油供求前景左右油價走勢。美伊談判前景不確定性仍然存在，或續支持油價在較高水平波動

貨幣觀點及展望

貨幣	觀點	展望
美匯指數	偏好 ↑	我們上調對美匯指數的觀點至偏好。加息預期及避險情緒回升或助支撐美匯
歐元兌美元	偏淡 ↓	我們下調對歐元的觀點至偏淡。法國政府財政壓力加上西班牙政治前景不確定性，可能限制歐洲央行進一步加息的空間
英鎊兌美元	中性	英倫銀行仍有望加息。英國長遠財政可持續性的疑慮或限制英鎊
澳元兌美元	偏好	澳洲利率水平有望繼續領先主要央行，惟進一步加息空間或有限
紐元兌美元	中性	紐西蘭央行加息步伐較慢。市場風險情緒左右紐元表現
美元兌加元	中性 ↓	我們上調對加元觀點至中性。油價在高位波動或對加元等產油國貨幣帶來支持
美元兌瑞郎	中性	歐洲主要國家財政危機及政治不確定性或引發避險情緒回升，或助支持瑞郎
美元兌日圓	中性 ↓	我們上調對日圓的觀點至中性。日本央行加息預期上升。須警惕政府或再干預匯市
美元兌人民幣	偏淡	人民銀行持續調控中間價以容許人民幣穩步升值，或續支持人民幣表現

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年10月6日。 ¹ 包括香港上市的香港和中國股票 (H股、紅籌及民企) 。

各類資產/貨幣表現

股票

資產類別	基準指數	表現						估值			盈利能力	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	股息率	預期市盈率	相對十年平均	股本回報	市場預期盈利增長
環球市場	MSCI環球淨回報美元指數	+13.0%	-1.1%	+1.6%	+16.8%	+16.8%	+80.4%	1.5%	16.3x	-3%	17.0%	+25.8%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+11.8%	-1.2%	+1.9%	+15.9%	+15.2%	+78.9%	1.5%	17.9x	+2%	17.3%	+20.1%
亞洲（日本除外）	MSCI亞洲（日本除外）淨回報美元指數	+25.8%	-0.3%	-0.4%	+27.3%	+31.1%	+98.2%	1.7%	9.9x	-24%	14.7%	+62.5%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+23.4%	-0.6%	-0.4%	+23.6%	+29.2%	+91.1%	2.0%	9.7x	-20%	15.6%	+55.9%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+12.5%	-0.4%	+2.2%	+17.7%	+15.3%	+83.4%	1.1%	19.1x	-1%	21.6%	+23.5%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+7.2%	-4.1%	-2.2%	+11.9%	+12.6%	+73.5%	2.8%	14.5x	+3%	11.7%	+15.3%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+8.2%	-4.0%	+1.9%	+6.1%	+15.8%	+68.0%	3.3%	12.1x	-4%	14.5%	+13.2%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+22.7%	+1.5%	+6.0%	+21.0%	+26.6%	+79.1%	1.8%	16.0x	+6%	10.7%	+14.0%
亞洲（日本除外）												
香港	恒生淨總回報指數	-1.5%	-3.3%	+8.6%	+1.5%	-5.6%	+53.6%	3.1%	10.0x	-5%	10.5%	+14.3%
香港（中國）	恒生中國企業淨總回報指數	-5.7%	-3.1%	+9.8%	+0.3%	-11.6%	+46.7%	2.9%	8.9x	+6%	10.4%	+16.8%
中國A股	滬深300淨總回報指數	-4.3%	-5.6%	-11.8%	-0.6%	-4.1%	+26.8%	2.6%	12.4x	-1%	10.9%	+30.9%
中國（MSCI）	MSCI中國淨回報美元指數	-11.9%	-4.6%	+3.7%	-3.2%	-18.4%	+32.2%	2.5%	9.9x	-15%	11.0%	+19.6%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+97.7%	+3.0%	-9.6%	+69.6%	+151.7%	+248.8%	0.7%	4.9x	-50%	20.1%	+111.6%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+70.2%	+4.1%	+4.8%	+56.0%	+87.9%	+273.4%	1.3%	18.7x	+22%	20.2%	+54.9%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	-14.9%	-6.9%	-5.6%	+3.9%	-10.9%	+8.6%	1.3%	18.4x	-7%	15.7%	+8.7%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+8.2%	-3.3%	+6.5%	+9.7%	+11.8%	+46.8%	3.9%	14.4x	-1%	12.5%	+11.9%
新興市場												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	+5.3%	-4.5%	+2.9%	+5.4%	+9.5%	+58.8%	4.1%	9.9x	+0%	15.8%	+16.5%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+14.8%	-0.3%	+3.9%	+0.2%	+24.2%	+53.7%	4.5%	9.6x	-11%	17.6%	+19.1%

債券

資產類別	基準指數	表現						估值				利率風險
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	收益率	十年平均	信貸息差（基點）	十年平均	存續期
環球債券	彭博環球多元債券指數	-2.5%	-2.4%	-2.4%	-1.4%	-2.1%	+12.8%	4.66%	2.68%	44.9	58.0	6.1
主權債券	彭博環球政府債券指數	-2.3%	-2.0%	-1.8%	-1.1%	-2.5%	+9.3%	3.86%	1.93%	15.9	16.4	6.5
投資級別	彭博環球企業債券指數	-3.2%	-2.9%	-3.4%	-2.0%	-2.5%	+17.5%	5.51%	3.46%	89.2	115.1	5.8
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	-0.4%	-2.8%	-1.8%	+0.8%	+0.8%	+27.3%	8.02%	6.39%	322.1	388.3	3.6
新興市場（美元）	彭博新興市場美元債券指數	-1.5%	-2.9%	-3.5%	-0.2%	+0.9%	+26.1%	6.95%	5.72%	178.8	287.7	5.8
亞洲（美元）	彭博新興市場亞洲美元債券指數	-1.5%	-2.1%	-2.5%	-1.0%	-0.5%	+19.3%	5.97%	4.73%	89.6	194.4	5.0

其他資產/貨幣

資產類別	基準指數	表現					
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年
商品	彭博商品指數	+29.3%	+0.3%	+15.1%	+4.8%	+35.5%	+35.2%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+57.5%	+5.4%	+30.1%	-10.8%	+45.0%	-0.4%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+70.1%	+14.4%	+42.0%	-12.5%	+54.5%	+8.6%
現貨黃金	現貨黃金	-3.7%	-6.3%	+3.7%	-10.9%	+7.7%	+124.9%
美元							
美元	美匯指數	+3.2%	+2.0%	+0.3%	+1.5%	+3.8%	-4.4%
歐元	歐元兌美元	-3.5%	-2.5%	-0.8%	-1.9%	-3.4%	+7.2%
英鎊	英鎊兌美元	-1.6%	-2.1%	+0.02%	+0.3%	-1.3%	+8.7%
澳元	澳元兌美元	+4.1%	-3.1%	+0.4%	+0.7%	+5.1%	+8.0%
紐西蘭元	紐元兌美元	-2.2%	-4.8%	-0.8%	-2.0%	-2.8%	-6.1%
加拿大元	加元兌美元	-3.6%	-2.6%	-0.2%	-2.2%	-2.2%	-4.6%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-5.2%	-3.3%	-3.3%	-4.3%	-4.7%	+9.5%
日圓	日圓兌美元	-0.4%	+1.5%	+3.3%	+0.8%	-6.0%	-5.1%
人民幣	境內人民幣兌美元	+4.2%	+0.2%	+1.2%	+2.8%	+6.2%	+8.8%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+4.0%	+0.1%	+3.9%	+5.2%	+4.6%	+15.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年9月30日。「表現」為總回報包括股息/債息再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

央行貨幣政策會議

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	4.00%	2.50%	3.75%	4.60%	2.75%	2.25%	0.00%	1.25%
2026年貨幣政策會議								
2026年10月	10月28日	10月29日			10月28日	10月28日		10月30日
2026年11月			11月5日	11月3日				
2026年12月	12月9日	12月17日	12月17日	12月8日	12月9日	12月9日	12月10日	12月18日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2026年9月30日。

資產類別投資觀點闡釋

本文件頁二「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁三各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▼」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

貨幣觀點闡釋

本文件頁二「貨幣觀點」代表我們對相關匯率三個月潛在走勢的看法，主要參考相關匯率近期的走勢以及可能影響其走勢的相關消息：

- 「偏好」代表相關匯率向上機會大於向下
- 「中性」代表相關匯率向上或向下的機會大致相若
- 「偏淡」代表相關匯率向下機會大於向上

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。本文件所載觀點僅供一般市場參考之用，可能與本行其他業務單位所表達之觀點有所不同。本行及其其他業務單位亦可能因應客戶需求、市場莊家活動、風險管理或其他業務考慮，不時持有或進行與本文件所載觀點不一致之持倉或交易。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。