

财富月报

星期一，2026 年 9 月 14 日

美联储超级变数的三层逻辑

目录

CIO 摘要	2
核心观点与推荐	3-4
CIO 点评	4-5
资产配置	6-7
股票	7-14
固定收益	14-15
大宗商品	15-16
附录 A - 我们对 2026 年的五大预测	17
附录 B - 2026 年 9 月及 10 月重点关注事件	18-19
附录 C - 全球 ETF 工具箱一览	20
附录 D - 财富管理研究指引	21
披露 / 免责声明	22

CIO 摘要

- **美联储超级变数的三层逻辑。**在本报告中，我们首次厘清美联储超级变数的三层逻辑，每一层对应一类特定不确定性与不同时间维度。我们短期偏空、中期谨慎、长期看多。
- 我们用于全球资产配置**的纯 ETF 投资组合** 8 月上涨 2.0%，年初至今回报率达 6.7%。能源精选 ETF (XLE) 与中国除外的新兴市场 ETF (EMXC) 为贡献收益最多的标的，工业板块 ETF (XLI) 与恒生指数 ETF (2800.HK) 则为最大拖累项。
- **我们的美国股票模型组合** 8 月上涨 1.8%，年初至今回报率达 8.7%。表现最佳三只标的：LITE +28.1%、SKHY +14.5%及 SNOW +13.0%。
- **我们的中港股票模型组合** 8 月微跌 0.2%，年初至今下跌 3.8%。表现最佳三只标的：2899.HK +10.2%、883.HK +6.2%及 3986.HK +5.9%。
- **固定收益：**我们维持对高评级、短久期（<3 年）投资级债券的核心推荐。
- **大宗商品：**央行持续购金提供长期支撑，进一步强化黄金 (2840.HK 或 GLD) 作为去美元化趋势主要受益资产的配置逻辑。

核心观点与推荐

资产类别	核心观点	核心推荐
股票	受关税、地缘风险以及与 AI 相关的市场高度集中等多重因素影响，我们对全球股票维持谨慎态度。伊朗原油冲击进一步推升通胀、拖累经济增长，并带来更多政策挑战，为宏观环境再添一层不确定性。	全球资产配置中低配股票。 详见我们的纯 ETF 投资组合。
美国股票	基于上述相同原因（包括“美联储的超级变数”），叠加估值层面担忧，我们对美国股票维持谨慎判断。 在美股中，尽管宏观不确定性与集中度风险引发担忧，但我们依然坚定看好 AI 赛道的长期结构性成长机会。 同时，我们偏好管理良好、“真防御型”企业，这些公司在不确定的宏观环境中持续展现出稳定性和抗风险能力。 我们继续看好能源板块——既可作为地缘风险的对冲工具，也有望受益于 AI 电力需求激增。	全球资产配置中低配美国股票（纯 ETF 投资组合）。 领域：亚马逊 (AMZN)、博通 (AVGO)、Meta (META)、微软 (MSFT)、英伟达 (NVDA) 防御性板块：伯克希尔·哈撒韦 B 类股 (BRK/B)、强生 (JNJ)、宝洁 (PG)、沃尔玛 (WMT)、必需消费板块 ETF (XLP) 能源板块：西方石油 (OXY)、能源板块 ETF (XLE)、GE Vernova (GEV) 其他标的：礼来 (LLY) 详见我们的美国股票模型组合。
中国股票	鉴于宏观经济持续走弱（中国“成长的烦恼”），我们对中国市场同样持谨慎态度。简言之，房地产市场持续低迷、内需修复乏力，叠加外部冲击与政策刺激力度不足，多重压力并存。 尽管如此，伊朗原油危机对中国而言或许会因祸得福，有望进一步放大中国制造业竞争优势与供应链主导地位，利好工业生产与出口表现。 在中国股票中，我们同样看好 AI、防御型板块与能源板块。	全球资产配置中超配中国股票（纯 ETF 投资组合）。 AI 领域：腾讯控股 (0700.HK)、阿里巴巴 (9988.HK)、台积电 (TSM) 防御性板块：中国移动 (0941.HK)、汇丰控股 (0005.HK)、美的集团 (0300.HK) 能源板块：中石油 (0857.HK)、宁德时代 (300750.SZ / 3750.HK) 其他标的：银河娱乐 (0027.HK)、吉利汽车 (0175.HK)、携程集团

(9961.HK)

详见我们的中港股票模型组合。

债券	债券仍是多元资产组合中的核心资产类别,提供稳定收益、资本保值及分散风险的功能。相对于长期通胀预期,当前债券收益率仍具吸引力。 然而,美国财政失衡及相关的去美元化趋势,可能成为固定收益投资的关键变数。 此外,美联储政策及新任美联储主席均存在较大变数,加剧 2026 年的市场不确定性。	全球资产配置中标配债券(纯 ETF 投资组合)。 我们将核心推荐从中期(5-7 年)投资级债券调整为短久期(< 3 年)投资级债券。 构建货币多元化的固定收益投资组合,纳入本币债券、经汇率对冲的债券或债券基金。
大宗商品	我们预计去美元化将在 2026 年及以后持续,而黄金将是这一长期趋势的主要受益资产。	全球资产配置中超配黄金(纯 ETF 投资组合)。黄金 ETF: 香港上市黄金 ETF (2840.HK) 或美国上市黄金 ETF (GLD)

CIO 点评

我们对“美联储超级变数”（[我们的 2026 年五大预测](#)之一）的判断完全正确。“两醉汉”这一类比，指代在传统的鹰鸽博弈之外，新增的一层不确定性。下文为我们当前所观察到的“美联储超级变数”的三层逻辑。

- **第一层：表层叙事。**市场惯常讨论美联储偏鹰（加息）还是偏鸽（降息），该讨论固然重要，但可能流于表面。仅依靠宏观数据与 FOMC 声明，市场常会陷入“假鹰派”或“假鸽派”的误判。此类误判源于宏观数据相互矛盾，且新任主席凯文·沃什上任后美联储指引清晰度下降。这套叙事存在表面性：一方面加息预期变动极快（隔夜概率翻倍）；另一方面存在其他多层因素，会干扰甚至改变美联储政策路径，引发超预期的市场反应。**这也解释了为何近几周在偏鹰数据或信号下股市会上涨，反之亦然。**
- **第二层：深层问题。**当前更深层次的新问题是美联储与财政部似乎背道而驰。举例而言，美国财长斯科特·贝森特试图通过加倍长债回购、增发短期国库券，压低长端收益率。而与此同时，新一届美联储释放信号，计划减持长债来[缩减其 7 万亿美元资产负债表](#)，并且年内有可能上调（短期）利率。

- **美联储 vs 财政部：殊途同“绳”**，详见下文固定收益章节，或参阅我们最新一期固收投资月报（仅面向专业投资者）。
- **第三层：底层逻辑**。抛开当下政策冲突与市场混乱，长期前景或将相当乐观。原因在于，现任主席沃什可能是史上最懂技术、对创新友好的美联储主席。沃什多次公开发言，阐述 AI 的潜在经济红利：提振生产率、助力抑制通胀。在生产率提升得以兑现的前提下，我们认为 AI 或将降低美联储频繁调整政策的必要性，并进一步平抑市场波动。但这存在一个重大的“前提”，因为截至目前 AI 呈现的是通胀属性，而非通缩属性。

行动建议

- **不要仅仅聚焦加息或降息本身**，尽管这类事件通常会主导短期市场波动。需要密切关注能够影响美联储中长期政策走向的更大议题。在当前约束条件下，美联储既不能过度偏鹰，也难以过度偏鸽；当市场走向极端预期时，就会诞生交易机会。一旦出现此类机会，我们将及时同步更新。
- **坚持配置 AI 资产**。AI 对经济与金融市场具备长期利好，自上而下的宏观层面风险并不构成放弃 AI 投资的理由。部分投资者在宏观环境变差、恐慌情绪升温时，会选择清仓全部 AI 题材股，因而带来极高的择时风险。我们建议客户维持 AI+ 防御股的分散组合持仓（即我们的杠铃策略），同时根据基本面与估值水平，动态调整权益敞口。

作为参考，我们目前在美国股票模型组合中配置了约 34% 的 AI 标的（AI 硬件为主）、24% 的防御型标的、10% 的能源及其他标的以及 26% 的现金。中港股票模型组合构建思路与此类似。详见下文股票章节。

资产配置（纯 ETF 投资组合）

UOBKayHian

All ETF Portfolio - Based on Our Global Asset Allocation Views

31 Aug 2026

Exchange Traded Funds	Ticker	Our Weight %	Versus Benchmark %	1D (%)	1WK (%)	MTD (%)	QTD (%)	YTD (%)	1Y(%)	Inception (%)
SS SPDR S&P 500 ETF TRUST-US	SPY US	15.6	-20.9	-0.3	0.5	2.7	2.7	13.1	20.2	-
INVESTCO QQQ TRUST SERIES 1	QQQ US	4.6	4.6	0.0	1.5	4.2	-2.7	17.0	26.3	-
SS ENERGY SELECT SECTOR	XLE US	3.6	3.6	2.0	1.3	7.4	20.4	45.0	45.9	-
SS INDUSTRIAL SELECT SECTOR	XLI US	1.8	1.8	-1.1	-2.2	-2.6	-5.5	13.5	16.7	-
ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	SOXX US	3.3	3.3	0.5	1.0	1.2	-20.2	69.9	109.3	-
ISHARES CORE MSCI DEV MKTS	IDEV US	10.2	-6.3	-0.3	-0.5	2.4	4.1	14.0	22.3	-
ISHARES MSCI EMR MRK EX CHNA	EMXC US	4.3	-1.4	0.1	2.0	6.6	-4.0	35.9	58.7	-
CHINAAMC ETF SERIES - CH-HKD	3188 HK	3.7	3.7	0.3	1.2	0.8	-5.7	5.1	10.0	-
TRACKER FUND OF HONG KONG-B	2800 HK	3.3	1.1	-0.1	0.4	-1.2	12.1	1.0	4.1	-
Equity Subtotal		50.4	-10.4	0.0	0.5	2.7	0.4	13.3	26.6	58.7
VANGUARD INT-TERM CORPORATE	VCIT US	12.6	12.6	-0.1	-0.1	0.2	-1.1	-0.4	1.9	-
VANGUARD S/T CORP BOND ETF	VCSH US	26.6	26.6	0.0	-0.1	0.3	0.1	1.1	2.8	-
Bond Subtotal		39.2	+0.2	-0.0	-0.1	0.2	-0.3	0.8	2.5	8.1
SPDR GOLD SHARES	2840 HK	4.8	+4.8	-3.0	-3.7	9.9	10.6	2.6	30.6	29.9
Cash (USD Equivalent)		5.6	-	-	-	-	-	-	-	-
All ETF Portfolio		100.0		-0.1	0.0	2.0	1.6	6.7	11.6	29.8

Note: The All ETF Portfolio is a model portfolio based on our global asset allocation views (inception: 29 December 2023). Past performance does not guarantee future results. Please note certain bond ETFs are subject to US withholding taxes. Please contact eugeneng@uobkh.com for more information.

资料来源：大华继显及彭博。截至2026 年8 月31 日。

- 我们用于全球资产配置的纯 ETF 投资组合 8 月+2.0%，年初至今+6.7%。能源板块 ETF (XLE) 和中国除外的新兴市场 ETF (EMXC) 表现亮眼，分别+7.4%和+6.6%。工业板块 ETF (XLI) 和恒生指数 ETF (2800.HK) 则为最大拖累项，分别-2.6%和-1.2%。
- 低配美国股票 (28.9% vs. 36.1%)。8 月，在美伊紧张局势再度升温、油价再次大幅冲高后，我们对能源板块 ETF (XLE) 进行止盈；同时在半导体板块 ETF (SOXX) 近期反弹后，锁定了部分收益。
- 低配发达市场（美国除外）(10.2% vs. 16.4%)。美国除外的发达市场 (IDEV) 8 月上涨 2.4%，主要由于半导体板块反弹带动日本市场回暖。与标普 500 类似，IDEV 年初至今仍维持低双位数涨幅。
- 低配新兴市场（中国除外）(4.3% vs. 5.6%)。中国除外的新兴市场 ETF (EMXC) 8 月上涨 6.6%，主要由韩国市场大幅反弹驱动（同样受益于 AI 与半导体相关行情）。EMXC 年初至今涨幅达 36%，属于全球表现最佳的区域之一。
- 超配中国股票 (7.0% vs. 2.2%)。恒生指数 ETF (2800.HK) 7 月大幅反弹后，8 月下跌 1.2%；中国沪深 300 指数 ETF 则仅上涨 0.8%。两项表现均源于中国“成长的烦恼”，以及大规模刺激政策的缺位。
- 标配固定收益 (39.2% vs. 39.0%)。8 月固定收益板块仅上涨 0.2%。受财政部干预市场以及“美联储超级变数”影响，美债市场难以企稳。中期企业债 ETF (VCIT) 8 月上涨 0.2%，年初至今仍下跌

0.4%；短期企业债 ETF (VCSH) 8 月上涨 0.3%，年初至今上涨 1.1%。该表现进一步印证我们在当前利率不确定性环境下对短久期的核心推荐。

- **超配黄金** (4.8% vs. 0.0%)。8 月金价上涨近 10%后，我们对黄金 (2840.HK) 进行止盈。我们认为黄金是地缘风险、汇率波动以及去美元化趋势的核心受益资产与长期对冲工具。但考虑到近年涨幅显著，叠加“美联储超级变数”带来的不确定性，我们计划在预设区间内对部分黄金仓位进行波段交易。

股票

美国股票

8 月是市场情绪修复与板块轮动的一个月，验证了我们上月提出的“**短期前景偏乐观**”判断。在 7 月大幅去杠杆之后，标普 500 指数 8 月上涨 3.4%，纳斯达克指数则反弹 4.1%。此前半导体板块（尤其是存储个股）的恐慌情绪逐步消退，AI 基本面保持完好，同时技术面走势改善。

但从历史复盘来看，美股 9 月通常波动剧烈，我们此前亦曾提示市场或在 9-10 月迎来“**投资者觉醒**”。

- **杰克逊霍尔会议与宏观数据大幅推升加息预期**。沃什主席偏鹰讲话、超预期强劲的就业数据以及高于预期的 CPI，令 FedWatch 的 9 月加息概率大幅上行，从一个月前的 30%升至当前的 85%。短端利率目前定价了过度的鹰派预期，长端收益率则持续创新高（10 年期美债收益率逼近 5%），反映市场对通胀粘性的担忧。
- **美联储超级变数演化为多层交织的复杂不确定性**，超出传统的鹰鸽之争。详见第 4 页 CIO 点评。
- **AI 基本面保持完好**。尽管市场存在大量宏观层面担忧，但行业数据尚未显示 AI 基本面出现恶化。过去 7 个月 GPU 租赁价格持续上涨 50%-60%；在二季报业绩季，Meta、谷歌和亚马逊均上调全年资本开支指引，以上均为支撑 AI 景气的佐证。
- **整体盈利基本面稳健**。除 AI 板块外，大盘盈利基本面同样强劲：已披露二季报的标普 500 企业中，86%业绩超预期，带动每股收益同比大幅增长 47%，高于一季度 27%的增速。受此影响，华尔街分别上调标普 500 和纳斯达克全年盈利增长预期至 29.3%和 46.1%。
- **信用债市场或面临逆风**。尽管 AI 与科技权益端的风险大多属于假象，但信用债市场或将面临部分 AI 相关压力：云巨头 CDS 利差大幅走阔，风险存在向其他市场外溢的可能性。详见下文固定收益章节。
- **9-10 月需保持谨慎**。当前至 11 月初中期选举期间，市场存在“投资者觉醒”的潜在风险，建议投资者保持审慎。市场将重新定价宏观不确定性，包括但不限于地缘风险、油价引发的通胀担忧、美联储

超级变数以及美国国内政治动荡等。投资者无需恐慌，坚守我们的“AI+防御”杠铃策略即可（详见下文）。

UOBKayHian | Private wealth management

US Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys

31 Aug 2026

Name	Ticker	Sector	Type of Recommendation	Current Price	Position Weight (%)	Forward PE	1D Return (%)	1W Return (%)	MTD Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)	1Y Return (%)	Inception Return (%)
Berkshire Hathaway Inc.-Cl B	BRK/B US	Financials	Core Recomm	504.03	6.9	24.3	-0.2	-0.1	-1.5	0.7	0.3	0.2	-
Nvidia Corp	NVDA US	Information Technology	Core Recomm	220.78	6.0	17.2	1.5	5.9	10.0	10.3	18.5	28.9	-
Ss Energy Select Sector	XLE US	Energy	Core Recomm	63.96	5.9	NA	2.0	1.3	7.4	20.4	45.0	45.9	-
Johnson & Johnson	JNJ US	Health Care	Core Recomm	265.85	5.2	21.6	-0.8	-2.2	4.2	5.2	30.5	53.4	-
Walmart Inc	WMT US	Consumer Staples	Core Recomm	104.87	4.9	34.0	1.7	-1.5	-5.5	-7.2	-5.3	9.0	-
Meta Platforms Inc.-Class A	META US	Communication Services	Core Recomm	572.34	4.7	15.5	-1.0	2.4	2.8	1.6	-13.1	-22.3	-
Procter & Gamble Co/The	PG US	Consumer Staples	Core Recomm	145.12	4.5	20.6	0.9	-1.0	0.4	-0.3	3.5	-4.9	-
Broadcom Inc	AVGO US	Information Technology	Core Recomm	370.34	4.4	20.6	0.4	3.2	-4.9	-2.0	7.4	25.4	-
Occidental Petroleum Corp	OXY US	Energy	Core Recomm	60.18	4.3	12.6	1.8	0.1	5.4	23.9	47.7	29.0	-
Eli Lilly & Co	LLY US	Health Care	Core Recomm	1,156.73	4.0	26.6	-1.5	-7.2	0.8	-3.4	8.2	58.9	-
Ge Vernova Inc	GEV US	Industrials	Core Recomm	898.53	3.8	37.0	-1.5	-4.6	-9.3	-23.5	37.7	46.9	-
Ishares Semiconductor Etf	SOXX US	NA	Trading Buy	511.04	3.7	NA	0.5	1.0	1.2	-20.2	69.9	109.3	-
Microsoft Corp	MSFT US	Information Technology	Core Recomm	507.29	2.1	24.8	-1.2	4.1	9.4	36.3	5.6	0.9	-
Lumentum Holdings Inc	LITE US	Information Technology	Trading Buy	914.76	2.1	38.9	2.2	10.2	28.1	6.6	148.2	588.8	-
Ss Health Care Select Sector	XLV US	Healthcare	Trading Buy	170.54	2.0	NA	-0.4	-2.4	4.9	7.5	11.1	26.3	-
Amazon.Com Inc	AMZN US	Consumer Discretionary	Core Recomm	259.77	1.9	19.8	-2.5	-0.9	-4.3	9.0	12.5	13.4	-
Ss Industrial Select Sector	XLI US	NA	Trading Buy	175.13	1.9	NA	-1.1	-2.2	-2.6	-5.5	13.5	16.7	-
Alphabet Inc.-Cl A	GOOGL US	Communication Services	Trading Buy	339.35	1.8	19.6	-2.1	-2.5	-4.7	-5.0	8.6	59.8	-
Applovin Corp.-Class A	APP US	Communication Services	Trading Buy	312.06	1.5	16.5	-1.8	4.5	-21.2	-39.4	-53.7	-34.8	-
Sk Hynix Inc-Adr	SKHY US	Information Technology	Trading Buy	164.58	1.3	NA	2.2	5.9	14.5	0.0	0.0	0.0	-
Snowflake Inc	SNOW US	Information Technology	Trading Buy	331.43	1.2	137.3	1.0	2.7	13.0	30.2	51.1	38.9	-
Nokia Corp-Spon Adr	NOK US	Information Technology	Trading Buy	10.14	1.1	22.3	-0.7	1.8	10.9	-23.2	59.0	140.4	-
Ss Consumer Staples Sel Sect	XLP US	Consumer Staples	Core Recomm	84.98	1.1	NA	-0.6	-2.8	-0.1	2.3	10.8	8.1	-
Ss Spdr S&P 500 Etf Trust-Us	SPY US	NA	Trading Buy	767.05	0.6	NA	-0.3	0.5	2.7	2.7	13.1	20.2	-
US DOLLAR	CASH				23.1								
TOTAL					100.0	30.0	0.1	0.4	1.8	1.1	8.7	11.6	62.3

Note: "Core Recommendations" refer to our high conviction, best-of-the-best stock picks, with a minimum one-year investment horizon. "Trading Buys" are medium-conviction, short-term trading ideas. "Return" refers to USD total return including dividends but excluding transaction costs. Inception date is 31 December 2023. For more information, please contact wendy.chen@uobkh.com

资料来源：大华继显及彭博。截至 2026 年 8 月 31 日。

- 我们的美国股票模型组合 8 月上涨 1.8%，年初至今回报率 8.7%，跑输标普 500 (SPY)。标普 500 (SPY) 8 月上涨 2.7%，年初至今涨幅 13.1%。8 月组合跑输主要受工业板块 (GEV -9.3%、XLI -2.6%)、通信服务板块 (APP -21.2%、GOOGL -4.7%)、可选消费板块 (AMZN -4.3%) 以及必需消费板块 (WMT -5.5%) 拖累；能源板块 (OXY +5.4%、XLE +7.4%)、信息技术板块 (NVDA +10.0%、NOK +10.9%、LITE +28.1%、SNOW +13%、SKHY +14.5%、MSFT +9.4%) 与医疗板块 (JNJ +4.2%、XLV +4.9%) 的上涨部分对冲了上述亏损。
- 8 月末现金仓位升至 23.1%，我们卖出股票来为 9-10 月投资者觉醒做准备。我们对 GOOGL、AMZN、AVGO、SOXX、SKHY 和 OXY 进行了止盈，同时对 LITE、XLE、AMZN 和 XLP 进行了减持。
- 表现最佳三只标的：LITE +28.1%、SKHY +14.5%及 SNOW +13.0%。
- 表现最差三只标的：WMT -5.5%、APP -21.2%及 GEV -9.3%。
- 博通 (AVGO) 公布强劲季度业绩，AI 收入 (占总营收 49%) +221%。管理层指引 AI 收入将在 2027 年翻倍至 1,150 亿美元，并在 2028 年再度翻倍至 2,300 亿美元。管理层在业绩电话会上回应了市场重点关切，包括行业竞争与循环融资问题。投资者最主要的担忧在于，在谷歌 TPU 相关业务上，博

通可能被联发科、超威半导体及迈威尔科技抢占市场份额。博通预期来自谷歌的收入仍将逐年增长；同时预计 Anthropic 将在 2027 年成为博通最大 AI 客户，以此降低对谷歌的业务依赖。管理层预测 2028 年每股收益 > 30 美元，对应远期市盈率仅 ~12 倍；考虑博通具备可持续的增长基本面，我们认为估值吸引力极强。

- **英伟达 (NVDA)** 再度交出超预期的亮眼季报，营收同比 +106% 至 962 亿美元，本季度营收指引 1,080 亿美元，两项数据均高于已处高位的买方预期。管理层同时表示，依托已锁定的产能，明年营收增速指引可达 70%，显著高于 45% 的一致预期。鉴于 2027 年供给基本缺乏弹性且订单已提前锁定，市场将更青睐那些能够依托锁定产能，把在手订单转化为营收的企业。我们认为英伟达锁定大部分供给产能，理应获得估值重估。
- **SK 海力士 (SKHY)** 7 月出现大幅回调。基本面层面，随着云巨头优化系统以对冲不断上涨的存储成本，DRAM 现货价格维持高位震荡。8 月，SK 海力士宣布创新高的 40 万亿韩元股票回购，并上调目标，计划将 50% 以上的利润回馈股东。考虑到内存在 AI 基础设施中的核心地位、长单合约以及 HBM 技术迭代，我们预期存储价格将“维持高位更久”，SK 海力士的周期性属性有所弱化。我们认为 SK 海力士理应获得高于当前 4 倍市盈率的估值。
- **Snowflake (SNOW)** 二季度营收与业绩指引均超出上调后的买方预期。营收 +37%，客户持续将数据迁移至 Snowflake 平台以支撑 AI 应用。此外，公司全新 AI 产品 Cortex Code（面向数据库场景的 AI 代码智能体）本季度持续快速落地，为核心平台带来新增业务负载。我们认为 SNOW 是充分受益 AI 浪潮的软件标的之一，但对当前高企的市场预期保持谨慎。
- **Meta (META)** 发布 Muse Spark 1.3 大模型，该模型在部分基准评测中排名第一。我们判断公司后续存在多重催化，包括“Hatch”智能体平台上线、性能更强的 Watermelon 大模型，以及 2026 年 Meta Connect 开发者大会（9 月 23-24 日）。我们建议投资者继续逢低布局。
- **Lumentum (LITE)** 业绩强劲，二季度营收环比 +24%，同时上调三季度业绩指引。8 月该股股价大幅反弹，投资者逐步意识到光模块是下一代 AI 系统扩容的一条最清晰路径。作为大功率激光器龙头，LITE 在 NPO、OCS、Coherent Lite 等多种技术架构上均有布局，无论哪条技术路线最终胜出，公司都有望受益。英伟达 NVL576 架构落地以及谷歌 OCS 部署，标志着光网络大规模扩容周期正式开启，利好 Lumentum。
- **礼来 (LLY)** 2026 年第二季度业绩大幅超预期并上调全年指引。营收增长由销量同比提升 60% 所拉动，但被实际实现价格下滑 13% 所部分抵消，反映出行业最惠国 (MFN) 定价机制带来的压力。核心产品收入增长由重磅 GLP-1 药物 *Mounjaro* 与 *Zepbound* 领衔。非 GAAP 每股收益同比增长 33%

至 8.38 美元，毛利率扩张至 85.8%（此前为 84.3%）形成支撑。管理层上调 2026 财年营收指引至 850-870 亿美元（原指引 820-850 亿美元），增长动力来自销量扩张而非提价。运营层面，礼来持续加大长期投入，研发费用增长 14%至 38 亿美元，另承诺投入 45 亿美元扩建印第安纳州工厂。我们重申对礼来的**核心推荐**，公司是全球创新药领域无可争议的龙头。该股当前远期市盈率~26 倍，对比 2026 财年每股收益增长~20%及 2027 财年每股收益增长~17%的一致预期，其估值具备吸引力。

- **沃尔玛 (WMT)** 2027 财年第二季度业绩超预期，但财报公布后单日股价大跌 8.9%。营收表现强劲，全球电商收入增长 23%，美国市场同店销售增长 2.6%。经调整每股收益 0.81 美元，同比增长 19.1%。管理层同时上调 2027 财年经调整每股收益指引。那么，业绩发布后股价走低的驱动因素是什么？
 - **美国消费走弱**：美国市场同店销售增速放缓至 2.6%（低于一致预期的 3.5%），主因交易量增长放缓，叠加健康与保健业务带来 80 个基点的拖累。这引发一个关键争论：美国消费还将走弱至何种程度，尤其是 7 月整体零售数据进一步转弱。
 - **短期指引不及预期**：尽管公司将全年经调整每股收益上调至 2.80–2.87 美元，但三季度每股收益指引仅为 0.62–0.64 美元，低于一致预期的 0.68 美元，主要受药品定价环境走弱拖累。
 - **竞争担忧加剧**：值得关注的是，管理层在财报电话会上未就同行市场份额增长的节奏作出说明，这引发市场担忧其核心杂货与一般商品品类面临的竞争压力持续加剧。

我们维持对 WMT 的核心推荐。理由在于其无与伦比的规模优势、广告业务增长动能，以及在防御性消费环境中的市场份额提升。该股当前远期市盈率~37 倍。

- **伯克希尔哈撒韦 (BRK/B)** 2026 年第二季度经营利润表现强劲，经营利润由去年同期的 111.6 亿美元同比+16%至 129.8 亿美元。制造、服务与零售板块是突出增长引擎，利润大增 24%至 44.7 亿美元。本季度最核心看点在于资本配置：伯克希尔 2026 年第二季度回购 45 亿美元自家股票，相比 2026 年第一季度仅 2.35 亿美元的回购规模，力度显著提速。此外，公司转为股票净买入方，净买入近 200 亿美元股票，是连续 14 个季度股票净卖出后，首次大规模动用巨额现金储备进行权益投资。公司现金储备依旧充裕，达 3,655 亿美元，较三个月前的 3,974 亿美元有所回落。8 月 14 日披露的最新 13F 持仓文件显示，组合共发生 15 项持仓调整；其中最引人注目的是**新增 170 亿美元 Alphabet (GOOGL) 持仓**，目前 GOOGL 为公司第四大重仓股，占投资组合 9.41%。市场反应相对平淡，原因是本次回购规模略低于市场较高的预期。我们维持对 BRK/B 的正面看法，将其作为组合核心防御底仓。该股当前远期市盈率~22.7 倍。
- **西方石油 (OXY)** 2026 年第二季度业绩全面超预期，持续经营业务经调整每股收益 2.40 美元，较市场预期的 1.92 美元高 25%。OXY 营收同比大增 57.1%至 83.3 亿美元，较一致预期高 16%。归属于

普通股股东净利润 28 亿美元；在资本开支 16 亿美元的前提下，持续经营业务营运资本前自由现金流达到 30 亿美元，创 2022 年第三季度以来新高。全球油气产量 143.3 万桶油当量/日，超出管理层指引上限；中游与营销板块经调整税前利润同样超预期，从去年同期的 1.96 亿美元飙升至 9.61 亿美元。OXY 自下而上的强劲业绩，对整个能源板块具备对能源板块具有正面参考意义 (**XLE 亦为我们的核心推荐**)。运营层面，5 月官宣 **CEO 更替** 后的过渡进展平稳。鉴于公司强劲元现金生成能力、产量增长潜力以及审慎的资本配置，我们维持对 OXY 的核心推荐。该股当前远期市盈率~15 倍，分析师预测至 2028 年每股收益年复合增速~26%。

- **9 月重点关注事件：**美国 8 月 ISM 制造业指数 (9 月 1 日)、美联储褐皮书 (9 月 2 日)、美国 8 月就业数据 / 非农 (9 月 4 日)、美国 8 月 PPI (9 月 10 日)、美国 8 月 CPI (9 月 11 日)、美国零售销售数据 (9 月 16 日)、至关重要的 9 月 FOMC 会议与利率决议 (9 月 15-16 日)，以及中国国家主席访美 (9 月 24 日)。**财报：**DELL (9 月 1 日)、AVGO 与 SNOW (9 月 2 日)、ORCL (9 月 9 日)、ADBE (9 月 10 日)。详见附录 B。

中国股票

恒生指数 (H 股) 8 月下跌 1.2%，沪深 300 (A 股) 8 月上涨 0.8%，再次体现境内 A 股对全球波动的敏感度较低。基本面层面，内需偏弱持续压制盈利的整体性修复 (“成长的烦恼”)，但 AI 商业化变现、企业经营纪律改善、中国出口冲击 2.0 带来个股层面机会。个股操作上，我们逢低加仓腾讯与阿里巴巴，并重新建仓美团作为交易性买入。

- **中国持续面临“成长的烦恼”，出口动能亦有所减弱。**8 月出口同比增长 25.0%，高于 7 月的 23.9%，但低于 25.9% 的一致预期。进口同比增长 28.2%，高于 7 月的 27.6%，但不及 31.0% 的预期。贸易顺差扩大至 1,191 亿美元，符合市场预期。面向欧盟、东盟及日本的出口动能均出现放缓；进口增长则源于集成电路进口金额同比增长 83.6%，对整体经济形成负面影响。对于本已受地产低迷、消费走弱拖累的经济，压力进一步加大。

China's trade growth is being driven by booming AI demand

Monthly exports and imports of chips*



FINANCIAL TIMES

Source: General Administration of Customs, Wind, FT calculations • *Data refers to electronic integrated circuits under customs classifications

- **政策支持继续聚焦资本市场与金融环境。**继国家队近期入市增持上市公司股票之后，中国计划通过 A 股定向增发，向工行和农行两家国有银行注入最高人民币 2,600 亿元（388 亿美元）资本金。该举措有望强化银行资产负债表、提供流动性支持、改善信贷传导机制，提振市场情绪与股票估值。政策对实体经济暂未产生直接拉动，但金融环境企稳，有望最终降低经济深度放缓的风险。
- **坚持杠铃策略。**面对中国“成长的烦恼”以及大规模刺激政策的缺位，我们继续推荐杠铃策略：一端配置结构性成长股（含 AI 标的），另一端配置具备防御属性的高股息股票（以国企为主）。事实上，无论宏观环境如何变化，这始终是我们的全天候配置框架。

China Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys 31 Aug 2026

Name	Ticker	Sector	Type of Recommendation	Current Price	Position Weight (%)	Forward PE	1D Return (%)	1W Return (%)	MTD Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)	1Y Return (%)	Inception Return (%)
China Mobile Ltd-H	941 HK	Communication Services	Core Recomm	79.25	7.2	11.0	-0.2	-0.3	-1.8	7.8	3.6	-2.4	-
Trip.Com Group Ltd	9961 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	359.20	6.6	11.9	3.0	-0.2	-2.0	15.3	-35.2	-37.9	-
Petrochina Co Ltd-H	857 HK	Energy	Core Recomm	10.17	5.7	8.9	-0.2	0.3	2.3	19.9	25.2	44.2	-
Chinaamc Etf Series - Ch-Hkd	3188 HK	Financials	Trading Buy	55.78	5.5	NA	0.3	1.3	0.7	-5.7	5.8	10.6	-
Bosera Csoe Hldv Etf	3437 HK	NA	Trading Buy	10.23	5.5	NA	-0.3	0.2	2.9	12.3	6.6	9.8	-
Tencent Holdings Ltd	700 HK	Communication Services	Core Recomm	453.00	5.3	12.7	-0.5	3.0	-4.7	5.4	-23.5	-23.2	-
Alibaba Group Holding Ltd	9988 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	114.20	5.1	15.2	0.3	1.5	-2.4	23.0	-19.3	-0.4	-
Contemporary Amperex Techn-A	300750 C2	Industrials	Core Recomm	363.55	5.1	15.0	-1.2	-6.2	-7.3	-6.3	5.7	29.2	-
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	TSM US	Information Technology	Core Recomm	415.32	4.4	20.4	-0.5	1.3	2.7	-13.1	38.3	82.9	-
Zijin Mining Group Co Ltd-H	2899 HK	Materials	Trading Buy	36.62	4.1	9.5	-4.3	-4.7	10.2	35.6	5.7	48.5	-
Galaxy Entertainment Group L	27 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	34.16	3.7	13.4	0.9	-2.3	2.5	19.1	-6.2	-10.9	-
Geely Automobile Holdings Lt	175 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	17.60	3.6	6.6	-2.7	-4.7	-11.1	4.4	0.9	-7.7	-
Cnooc Ltd-H	883 HK	Energy	Trading Buy	25.30	2.8	6.6	-0.6	-0.4	6.2	24.5	21.4	37.5	-
Gigadevice Semiconductor I-H	3986 HK	Information Technology	Trading Buy	486.20	2.7	NA	0.0	3.2	5.9	-59.1	0.0	0.0	-
Montage Technology Co Ltd-A	688008 C1	Information Technology	Trading Buy	204.95	2.5	51.6	-3.7	6.9	0.5	-33.1	82.6	78.6	-
Midea Group Co Ltd-H	300 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	101.40	2.3	13.2	2.7	3.1	2.1	22.8	25.6	31.4	-
Agricultural Bank Of China-H	1288 HK	Financials	Trading Buy	6.35	2.2	6.4	1.9	1.8	0.6	18.8	12.5	26.8	-
Weichai Power Co Ltd-A	000338 C2	Industrials	Trading Buy	27.17	2.1	13.7	-1.6	0.8	-1.1	1.9	67.5	98.8	-
Meltuan-Class B	3690 HK	Consumer Discretionary	Trading Buy	78.90	2.0	26.7	1.8	-4.6	-14.7	15.2	-23.6	-23.2	-
Haier Smart Home Co Ltd-H	6690 HK	Consumer Discretionary	Trading Buy	21.56	1.8	8.3	1.3	1.3	0.1	13.2	-6.9	-12.8	-
Hsbc Holdings Plc	5 HK	Financials	Core Recomm	161.00	1.0	11.6	-0.2	-0.3	-3.8	9.4	36.5	68.7	-
ISHARES MSCI CHINA ETF	MCHI US	NA	Trading Buy	54.72	0.5	NA	-0.9	-0.4	-2.0	7.2	-7.7	-8.5	41.9
Cash (USD equivalent)	CASH				18.3								
TOTAL					100.0	14.4	-0.2	0.0	-0.2	2.6	-3.8	-3.8	28.6

Note: "Core Recommendations" refer to our high conviction, best-of-the-best stock picks, with a minimum one-year investment horizon. "Trading Buys" are medium-conviction, short-term trading ideas. "Return" refers to HKD total return including dividends but excluding transaction costs. Inception date is 31 December 2023. For more information, please contact garrick.li@uobkh.com

资料来源：大华继显及彭博。截至2026 年8 月31 日。

- 我们的中港股票模型组合 8 月回撤 0.2%，再度跑赢 MSCI 中国 ETF (MCHI)。组合年初至今下跌 3.8%，同样优于 MCHI 7.7%的跌幅。
- 现金仓位从 7 月末的 21.1%降至 8 月末的 18.3%，反映上月整体呈净买入态势。我们重新建仓美团 (3690.HK)，并加仓腾讯控股 (700.HK)、紫金矿业 (2899.HK) 与阿里巴巴 (9988.HK)。
- 表现最佳三只标的：2899.HK +10.2%、883.HK +6.2%及 3986.HK +5.9%。
- 表现最差三只标的：3690.HK -14.7%、175.HK -11.1%及 300750.SZ -7.3%。
- 腾讯控股 (0700.HK) 2026 年第二季度业绩基本符合预期，营收同比增长 11%至人民币 2,048 亿元，非国际准则归母净利润同比增长 9%至人民币 684 亿元。广告业务与国内游戏业务保持稳健，但资本投入力度成为市场核心关注点。账面资本开支同比大增 176%至人民币 528 亿元，主要源于大规模 AI 投入，使得自由现金流转负至人民币-138 亿元（剔除预付款项后的自由现金流仍为正）。我们逢低加仓腾讯，并维持核心推荐，理由是公司 AI 商业化变现务实，且微信生态作为根基具备极强的护城河。
- 阿里巴巴 (9988.HK) 6 月季度营收人民币 2,690 亿元，同比增长 9%；非公认会计准则利润下滑 38%至人民币 207 亿元。阿里云与算力服务收入同比增长 45%至人民币 484 亿元，经调整 EBITA 利润率

持续扩张至 12% 以上。经营现金流同比增长 11%，但自由现金流走弱，主要源于人民币 677 亿元资本开支，其中大部分投向 AI 基础设施。后续公司完成 800 亿港元配售，抬升了这笔资本投入所需达到的回报门槛，资金可持续性问题的持续受到市场关注。我们在配售完成后加仓阿里巴巴，并维持核心推荐，因其为中国及亚洲领先的全栈 AI 厂商。

- **美团 (3690.HK)** 在财报发布前以交易性买入重新纳入组合。2026 年第二季度营收同比增长 14.4% 至人民币 1,046 亿元，非国际准则利润同比增长 69% 至人民币 25 亿元。核心本地商业板块实现营业利润人民币 57 亿元，短期盈利可见度改善。管理层预计三季度外卖单位盈利仍维持正值，但受季节性因素与骑手保险成本抬升影响，环比增速将有所回落。本次看多逻辑在于单均利润持续改善，依托其高密度配送网络与高频用户流量。若补贴战再起或单位经济效益再度恶化，则将削弱这一看多逻辑。
- **吉利汽车 (0175.HK)** 8 月股价下跌 11.1%，内需疲软、价格竞争加剧，叠加银河 TT 车型延期发布，掩盖了中期财报的亮眼表现。2026 上半年营收增长 15% 至人民币 1,736 亿元，核心利润增长 46% 至人民币 96.8 亿元，出口销量同比飙升 158%，管理层因此上调 2026 年出口目标至 92 万辆。我们维持对吉利汽车的核心推荐：快速海外扩张拓宽增长基础，降低对国内市场依赖；丰富的高端电动车产品矩阵支撑平均售价与毛利率。“一个吉利”的整合战略提升研发效率与经营杠杆，成为额外盈利驱动因素。
- **宁德时代 (300750.SZ/ 3750.HK)** A 股 8 月下跌 7.3%。柘下窝矿山与匈牙利工厂遭遇监管及运营层面的挫折，抬升短期项目执行风险；截至 8 月末，人民币 200-400 亿元的 A 股回购计划尚未启动。尽管存在上述担忧，公司上半年营收同比增长 54.8%，归母净利润增长 42.0%，储能业务收入大增 87.5%。我们维持对宁德时代的核心推荐：公司全球规模、技术优势与成本竞争力持续巩固其市场龙头地位，同时受益于 AI 需求高景气，储能业务成为另一大增长引擎。
- **9 月剩余时间重点关注事件：**9 月 15 日中国 8 月社会消费品零售总额、工业增加值、固定资产投资、失业率；中国国家主席访美；9 月 28 日工业企业利润；9 月 30 日国家统计局 9 月 PMI。8 月 M2、新增人民币贷款、社会融资规模数据也将公布。**财报：**携程集团将于 9 月 16 日发布财报。

固定收益

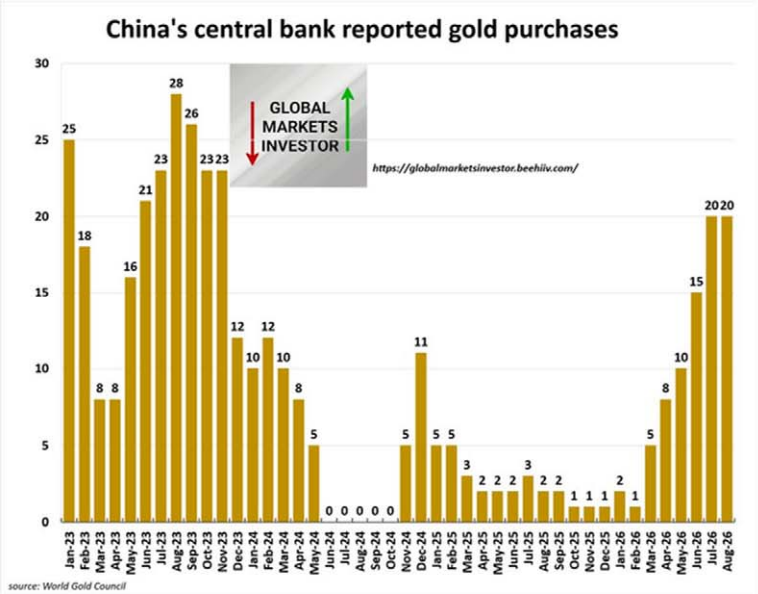
以下是我们最新《固收投资月报》(2026 年 9 月 7 日) 的核心要点，仅供专业/认可投资者参考。如需获取完整报告，请联系 benjamintan@uobkh.com。

- **劳动力市场保持韧性，12 月加息仍具可能。**最新就业数据表现超预期坚挺，支撑美联储鹰派基调。我们的基准假设是美联储 12 月加息的概率高于 9 月。

- **美联储 vs 财政部：各行其道的两“醉汉”**。财政部长贝森特与美联储主席沃什当下政策路径明显分化，推高长端利率不确定性，进一步巩固我们对短端资产的配置偏好。
- **但二者仍拴在一根绳上**。贝森特与沃什深知各自政策会互相扰动，因此必须审慎把握政策力度，妥善应对政策交叉冲击。这根“绳”决定了任何一方都不能过度激进，否则会损害双方共同目标。当投资者完全忽视这种制衡关系时，市场或将迎来买入窗口，但目前时机尚未到来。
- **AI 相关股票与债券择一重点配置，避免两端同时集中押注**。Alphabet 首次发行澳元袋鼠债，凸显美国云巨头在非美元市场分散融资的能力。这可能演变为新兴趋势，进一步放大 AI 集中度风险。
- 宏观环境充满不确定性，叠加 AI 集中度风险不断上升，我们维持对短久期、高评级、投资级债券的核心推荐。

大宗商品

- **尽管实际收益率震荡，黄金仍保持上涨动能**。在 8 月初突破上行之后，金价继续走高，9 月初在 4,387-4,522 美元/盎司区间运行。技术面偏向多头，短期潜在上行目标上调至 4,600 美元/盎司与 4,800 美元/盎司，与最新机构预测一致。下行方面，4,350 美元/盎司为第一短期支撑位，4,200 美元/盎司仍是关键支撑关口。
- **央行购金需求持续为黄金提供中长期基本面支撑**。官方部门购金在 2026 年第二季度大幅反弹至 289 吨（2026 年第一季度修正后为 57 吨），使 2026 上半年购金总量约达 346 吨。世界黄金协会年中调查显示，89% 的央行预期未来 12 个月全球黄金储备将继续增加，创纪录的 45% 央行计划增持黄金。中国持续增持黄金，同时长期减持美债，进一步印证黄金是去美元化趋势下的核心受益资产。
- 寻求黄金配置的投资者可考虑**黄金 ETF (2840.HK)** 或 **SPDR 黄金 ETF (GLD)** 获取实物黄金敞口，以上两者均为我们的核心推荐。



资料来源：世界黄金协会及彭博。

China Central Bank Adds Most Gold Since 2023 Even as Prices Jump

By Jessica Zhou and Jack Ryan
September 7, 2026 at 7:32 PM GMT+8

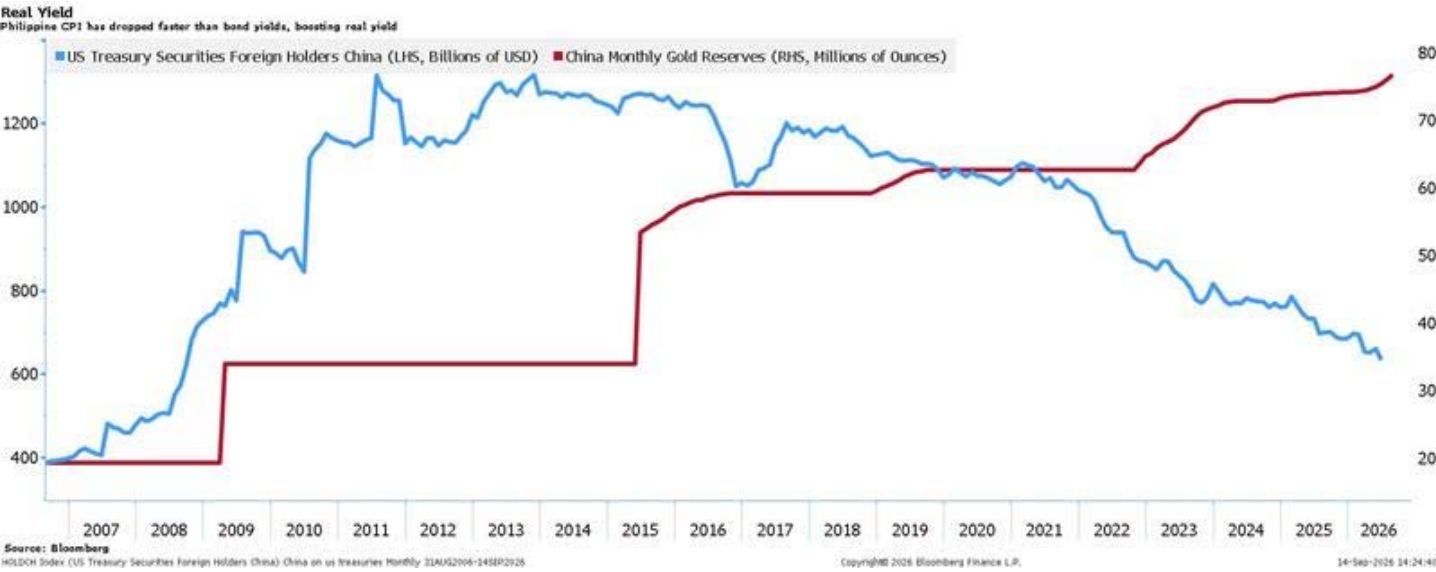
[Save](#) [Translate](#) [Listen 0:59](#)

China added the most gold to its reserves since 2023, accelerating purchases in August even as bullion prices surged.

Holdings at the People's Bank of China, one of the world's biggest official-sector buyers, rose by 650,000 ounces, according to data released by the central bank on Monday. That extends the PBOC's buying streak to 22 months.

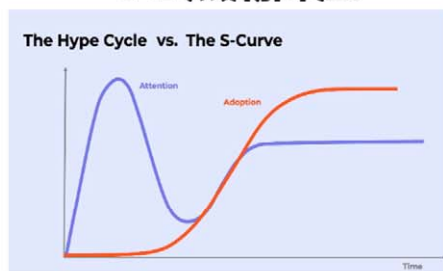
After spending much of the year under pressure, bullion prices rose almost 10% in August amid a revival of the so-called debasement trade. The US Treasury's plan to ramp up buybacks of government debt fueled concerns about inflation and dollar weakness, prompting investors to seek alternative stores of value such as gold.

以中国为代表的全球各国央行持续增持黄金及减持美债



附录 A：我们对 2026 年的五大预测

AI 热潮降温



去美元化： 打破美元霸权



中美 AI 军备竞赛



中国「成长的烦恼」



美联储的超级变数



预测	推论	行动建议
AI资本开支增速放缓，将对美国经济与AI产业链产生重要影响。	AI行业和股票的长期成长潜力犹在，但短期会面临一定压力。	坚定长期投资AI，但需严格控制相关风险，并加大防御型投资。
中港股市的上行空间将受制于中国经济的疲弱复苏。	如果中国经济持续得不到改善，我们会从谨慎乐观转为谨慎。	重点布局科技巨头与防御型投资，尽量避免周期股。
中美关系仍极具挑战，竞争与冲突可能进一步加剧。	竞争正逐步转向AI领域，中美两国有其各自不同的优势。	投资者应同时布局美国与中国的AI投资。
去美元化不可逆转，但其节奏可能会呈现较高波动性。	新加坡币、人民币和黄金都是长期受益者。黄金优于比特币。	坚定长期投资黄金，但要准备应对更高波动。
美联储新任主席与货币政策皆为未知数，加大了明年市场的不确定性。	新任美联储主席如听从特朗普并失去独立性未必是好事，有可能成为黑天鹅风险。	建议配置中短期的高评级公司债券，规避美国长期国债。

附录 B：2026 年 9 月及 10 月重点关注事件

日期	宏观数据	行业 / 公司事件
9 月 16 日	FOMC 利率决议及经济预测 (9 月 15-16 日会议)	财报：携程集团 (TCOM)
9 月 17 日	英国央行利率决议； 美国初请失业金人数；8 月新屋开工及营建许可	
9 月 18 日	日本央行利率决议 (9 月 17-18 日会议)； 美国 8 月工业产出	
9 月 24 日		财报：开市客 (COST)
9 月 30 日		财报：美光科技 (MU)
10 月 1 日	初请失业金人数、标普 9 月制造业 PMI 终值	财报：NKE
10 月 2 日	美国 9 月劳动力数据 (非农就业人数/失业率)	
10 月 5 日	标普 9 月服务业 PMI 终值	
10 月 6 日	美国 8 月出口与进口数据	
10 月 7 日	中国外汇储备	
10 月 8 日	初请失业金人数	台积电 9 月月度营收数据 财报：PEP
10 月 13 日		Semicon West (至 10 月 15 日) 财报：JNJ, JPM
10 月 14 日	中国 9 月出口、中国 9 月 CPI/PPI、美国 9 月 CPI	财报：BAC、ASML NA
10 月 15 日	初请失业金人数、美国 9 月 PPI、美国 9 月零售销售、中国 9 月 M2 货币供应、新	

增人民币贷款、贷款余额增速、社会融资总量		
10 月 16 日	美国 9 月产能利用率	财报：TSM 预计
10 月 19 日	中国 9 月零售销售、工业产出、固定资产投资（年初至今）、失业率	
10 月 20 日		财报：VZ 预计、紫金矿业 (2899.HK) 预计、宁德时代 (300750.SZ)预计、中国移动 (0941.HK)预计
10 月 21 日		财报：IBM、KO 预计、NFLX 预计、中国电信 (0728.HK)
10 月 22 日	初请失业金人数	财报：NOK、PG 预计、TSLA 预计
10 月 23 日	标普全球制造业与服务业 PMI 初值	甲骨文 AI 全球巡回活动（至 10 月 28 日） 财报：HON 预计、INTC 预计、金沙中国 (1928.HK)
10 月 26 日		财报：药明康德 (2359.HK)
10 月 27 日	中国 9 月工业企业利润（年初至今）、美国 8 月房价指数	财报：PYPL、UPS 预计、汇丰控股 (0005.HK/HSBA LN)
10 月 28 日		欧洲央行利率决议（至 10 月 29 日） 财报：BKNG 预计、FDX 预计、V 预计、中国平安 (2318.HK) 预计、兆易创新 (3986.HK) 预计、中广核电力 (1816.HK) 预计

附录 C：全球 ETF 工具箱一览

表现最佳股票 ETF（2026 年 8 月）

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Aug 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
US Information Technology	ARKK US	ARK INNOVATION ETF	5,745	20.1	5.9	11.2
US Metals and Mining	XME US	SPDR S&P METALS & MINING ETF	3,856	17.4	10.5	14.2
South Korea Large-Mid Cap Stocks	EWY US	ISHARES MSCI SOUTH KOREA ETF	25,155	15.1	-10.4	86.0
Taiwan Large-Mid Cap Stocks	EWT US	ISHARES MSCI TAIWAN ETF	10,371	11.9	-0.5	70.0
US Biotechnology	XBI US	SPDR S&P BIOTECH ETF	9,665	10.5	2.7	33.4

表现最差股票 ETF（2026 年 8 月）

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Aug 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
China (ADR) Internet Services & Infrastructure	KWEB US	KRANESHARES CSI CHINA INTERN	5,688	-9.4	5.5	-24.2
US Utilities	XLU US	UTILITIES SELECT SECTOR SPDR	23,116	-4.8	-6.9	0.2
China (Hong Kong) Information Technology	3033 HK	CSOP HANG SENG TECH INDEX-HKD	8,741	-4.1	3.3	-16.5
China Large Cap Stocks	FXI US	ISHARES CHINA LARGE-CAP ETF	4,344	-3.1	12.0	-6.9
US Banks	KBE US	SPDR S&P BANK ETF	1,717	-2.6	-0.6	13.0

表现最佳债券 ETF（2026 年 8 月）

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Aug 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
US HY Short Duration	BKLN US	INVESCO SENIOR LOAN ETF	6,733	1.4	2.1	2.1
US HY Intermediate Duration	HYLB US	XTRACKERS USD HIGH YIELD COR	3,452	1.0	0.9	2.7
US HY Short Duration	HYG US	ISHARES IBOX HIGH YLD CORP	17,002	0.9	0.7	2.4
US IG Long Duration	TLT US	ISHARES 20+ YEAR TREASURY BO	41,552	0.7	-3.8	-2.8
US IG Intermediate Duration	MBB US	ISHARES MBS ETF	38,929	0.6	-0.8	0.2

表现最差债券 ETF（2026 年 8 月）

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Aug 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
Developed Markets ex US IG Intermediate Duration	BNDX US	VANGUARD TOTAL INTL BOND ETF	82,741	-0.2	-1.3	0.0
US IG Intermediate Duration	VCIT US	VANGUARD INT-TERM CORPORATE	67,555	0.2	-1.1	-0.4
US IG Short Duration	VCSH US	VANGUARD S/T CORP BOND ETF	44,894	0.3	0.1	1.1
US IG Short Duration	BIL US	SPDR BLOOMBERG 1-3 MONTH T-B	47,076	0.3	0.6	2.4
US IG Intermediate Duration	GOVT US	ISHARES US TREASURY BOND ETF	43,577	0.3	-0.9	-0.5

大宗商品 ETF 表现（2026 年 8 月）

Investment Strategy	Ticker	Fund Name	AUM (USDm)	Aug 2026 Return (%)	QTD Return (%)	YTD Return (%)
Global Silver	SLV US	ISHARES SILVER TRUST	28,081	14.8	12.5	-6.7
Global Gold	GLD US	SPDR GOLD SHARES	130,221	9.9	10.9	3.1
Global Gold (HKD)	2840 HK	SPDR GOLD SHARES	130,221	9.9	10.6	2.6

资料来源：大华继显及彭博（更新截至 2026 年 8 月 31 日）

附录 D：财富管理研究指引

报告和活动

报告名称	描述	发布频率	篇幅
财富日报	开盘前必读，涵盖隔夜要闻、关键数据与市场动态	每日	5 页
财富月报	全面覆盖宏观经济、资产配置、股票、债券及基金投资等领域	每月第二周	15 页
固定收益月报 (仅供专业投资者)	聚焦利率走势、信用债和债券基金等	每月第一周	15 页
CIO 季度回顾	结合定量与定性分析，检视我们的核心观点与推荐	每季度	5 页
财富快报	兼具前瞻性和启发性的专题文章，分享多方观点、主题投资及切实可行的投资思路	不定期	5 页
美国股市双周展望	精选美国、香港及中国股市洞见，包括宏观大市、行业趋势、潜在异动股及重要事件前瞻	每两周 (周一)	5-10 页
中港股市双周展望			
对话 CIO 系列网络研讨会	月度网络直播，由 CIO 分享市场观点和投资见解，偶尔邀请嘉宾分享前沿投资洞见	每月	1 小时

行动建议

建议类型	描述	市场
核心推荐	高信念的精选个股，投资期限至少一年	美国、中国
交易性买入	中等信念的短期交易机会	美国、中国
纯 ETF 投资组合	仅由 ETF 构成、用于全球资产配置的模型组合	全球
美国股票模型组合	基于我们美股核心推荐和交易性买入的主动管理组合	美国
中港股票模型组合	基于我们中国股票核心推荐和交易性买入的主动管理组合	中国

注：报告篇幅为估计值，实际篇幅可能有所变动。如欲订阅上述任何报告，请联系 research@uobkh.com。
欢迎订阅我们的 Wealth Vision YouTube 频道，内容包含对话 CIO 系列回放及其它精彩分享。 https://www.youtube.com/@uobkh_wealthvision

IMPORTANT NOTICE - DISCLOSURES AND DISCLAIMERS

This report is provided subject to various disclosures and disclaimers (the "Disclosures / Disclaimers") which form an integral part of this report and are available at the following link:

<https://research-api.uobkayhian.com/assets/disclaimer/b2112181-0bf2-4c07-af37-3d7129735e61>

or by scanning the QR code below:



The Disclosures / Disclaimers contain important information, including without limitation, (a) exclusions of liability, (b) confidentiality obligations, (c) restrictions on publication, circulation, reproduction, distribution and use of the report, (d) potential conflicts of interest, and (e) disclosures and requirements specific to recipients in the United States and other applicable jurisdictions.

Specifically, this report is intended for general circulation and informational purposes only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation, or particular needs of any individual person. It is not intended to constitute personal investment advice or a recommendation to buy or sell any investment product or security. You should independently evaluate the information and, where necessary, seek advice from a qualified financial adviser regarding the suitability of any investment, taking into account your specific objectives, financial situation and needs, before making any investment decision. Analyst certifications required under applicable regulations, including SEC Regulation AC (where relevant), are included in this report.

Recipients of this report must carefully read, review and understand the full Disclosures / Disclaimers before using or relying on any information in this report. By accessing, receiving or using this report, you acknowledge and confirm that you have read, understood, accepted and agreed to be bound by the Disclosures / Disclaimers (as may be amended or updated from time to time) in full."