

财富月报

星期五，2026 年 10 月 16 日

市场高度集中：聚焦 AI 财报

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	7-10
固定收益	11
外汇	11-12
附录 A - 我们对 2026 年的五大预测	13
附录 B - 2026 年 10 月重点关注事件	14-15
附录 C - 财富管理研究指引	16
附录 D - 大华银行外汇、利率及大宗商品预测	17
披露 / 免责声明	18

CIO 摘要

- **市场高度集中。**美股行情极度依赖大型科技股与 AI 主线，三季度盈利增长同样集中于此。市场聚焦 AI 财报，AI 龙头的业绩交付压力显著抬升。
- **9-10 月“投资者觉醒”逻辑依然成立。**多重宏观逆风进一步提高 AI 企业的业绩兑现门槛，AI 龙头需要交出强劲业绩，才能支撑当前由少数科技股主导的市场行情。我们仍然判断，一场由宏观变量驱动的投资觉醒正在酝酿，虽然从历史复盘来看，美股往往会在中期选举（2026 年 11 月 3 日）之后迎来上涨。
- 与此同时，美联储超级变数持续发酵，长端收益率进入“长期高位”格局，对利率敏感板块形成压力。在中国市场，尽管 AI 与出口具备韧性，但中国“成长的烦恼”拖累整体经济与权益表现。在此分化加剧的环境下，我们坚持精选标的，继续推荐杠铃策略，均衡配置 AI 领域、防御板块和能源板块，叠加短久期、高评级债券。
- **我们用于全球资产配置的纯 ETF 投资组合** 9 月下跌 1.3%，但年初至今仍上涨 5.3%。半导体行业 ETF (SOXX) 和纳指 100 ETF (QQQ) 为最大贡献项，工业板块 ETF (XLI) 和沪深 300 ETF (3188.HK) 则为最大拖累项。
- **我们的美国股票模型组合** 9 月上涨 1.3%，年初至今回报率 10.2%。表现最佳三只标的：META +26.8%、SKHY +11.9% 及 MU +11.1%。
- **我们的中港股票模型组合** 9 月下跌 4.8%，年初至今回撤 8.4%。表现最佳三只标的：TSM +10.2%、1288.HK +4.5% 及 1398.HK +1.8%。
- **固定收益：**美联储超级变数全面发酵，长端收益率进入“长期高位”格局。我们维持对短久期、高评级公司债的核心推荐。

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)。 AI 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。 不过，伊朗石油危机也可能间接利好中国，进一步强化中国制造业的竞争优势及供应链地位，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久期(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

我们的 [CIO 季度回顾](#)定期复盘我们的重要观点及核心推荐,一向是阅读量最高的报告之一。下文摘录其核心要点, [请点击此处](#)阅读完整报告。

- **我们五大核心预测中的四项在三季度得到验证。**“中国成长的烦恼”、“中美 AI 竞赛”、“打破美元霸权(去美元化)”以及“美联储超级变数”均在三季度获得数据支持。唯一有所偏差的是“AI 热潮降温”,2026 年 AI 资本开支仍超预期强劲。
- **宏观冲击 vs AI 顺风。**我们的重要观点在三季度大体成立,但我们低估了全球市场及美股的韧性:强劲盈利基本面叠加持续的 AI 乐观预期,对冲了多重宏观逆风。我们的固收投资判断正确:美联储超级变数以及长端收益率长期维持高位,支撑我们对高评级、短久期债券的核心推荐。与此同时,黄金表现坚挺,进一步验证我们长期看多的观点:黄金既是去美元化趋势的核心受益资产,也是组合重要的分散配置工具。
- **重点推荐的“受 AI 冲击”超跌的软件股持续兑现收益,**在三季度及自 2 月 24 日首次推荐以来,均跑赢纳斯达克 100 指数。微软、博通和 Snowflake 仍是我们的首选标的,主要受益于 AI 业务的强劲增长及应用普及。AppLovin 8 月财报引发公司层面担忧,我们将其移出重点推荐,但仍保留在观察名单。

- **美国股票核心推荐在三季度整体跑赢大市。**我们的 AI 选股同时跑赢标普 500 与纳指 100，能源选股也大幅跑赢指数。防御型股票在市场上行环境中表现落后，符合预期，但仍是组合不可或缺的稳定器。
- **中国股票核心推荐在三季度表现分化，但整体稳健。**我们的大中华区 AI 选股显著跑赢恒生科技指数；能源选股尽管在三季度表现走弱，但年初至今相对恒生指数仍保持领先。防御型股票在市场反弹阶段表现稍逊，但年初至今仍跑赢大市。整体来看，中国“成长的烦恼”持续压制企业基本面与投资者风险偏好。
- **我们继续推荐基于杠铃策略的均衡配置思路，**在 AI 领域、防御型板块与能源板块进行分散布局。

Key Calls	Ticker	1Q2026	2Q2026	3Q2026	Since Feb 24
Microsoft	MSFT.O	-23.3%	1.0%	37.8%	32.4%
Broadcom	AVGO.O	-10.4%	22.2%	-6.9%	8.5%
Snowflake	SNOW.N	-31.2%	68.7%	33.4%	110.8%
Applovin	APP.O	-40.9%	29.5%	-43.6%	-26.1%
Average		-26.5%	30.4%	5.2%	31.4%
Average ex. APP		-21.6%	30.7%	21.4%	50.6%
SPDR S&P 500 ETF Trust	SPY.P	-4.4%	15.1%	2.4%	11.8%
Invesco QQQ Trust	QQQ.O	-5.9%	27.7%	0.6%	22.1%

Note: Total return including dividends. As of 30 Sep 2026.

资产配置 (纯 ETF 投资组合)

UOB Kay Hian | Private wealth management

All ETF Portfolio - Based on Our Global Asset Allocation Views

30 Sept 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	17.8	-18.8	-0.2	-0.7	-0.3	2.4	12.7	15.7	-
INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	QQQ US	4.8	4.8	0.2	-0.2	3.3	0.6	20.8	23.8	-
SS ENERGY SELECT SECTOR	XLE US	3.5	3.5	-0.1	-1.4	-3.3	16.5	40.3	41.6	-
SS INDUSTRIAL SELECT SECTOR	XLI US	1.8	1.8	-1.3	-1.8	-4.4	-9.6	8.5	9.5	-
ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	SOXX US	2.7	2.7	0.2	0.5	11.3	-11.2	89.1	110.4	-
ISHARES CORE MSCI DEV MKTS	IDEV US	10.0	-6.6	-0.6	-1.0	-3.4	0.5	10.1	15.4	-
ISHARES MSCI EMR MRK EX CHNA	EMXC US	4.4	-1.3	-1.3	-1.3	0.9	-3.1	37.1	50.4	-
CHINAAMC ETF SERIES - CH-HKD	3188 HK	3.6	3.6	0.9	-3.1	-4.9	-10.3	-0.1	1.4	-
TRACKER FUND OF HONG KONG-B	2800 HK	2.2	0.0	0.5	-0.8	-3.2	8.4	-2.3	-6.4	-
Equity Subtotal		50.7	-10.2	-0.2	-1.0	-0.8	-0.4	12.4	20.5	57.4
VANGUARD INT-TERM CORPORATE	VCIT US	12.3	12.3	-0.1	-1.0	-3.0	-4.1	-3.4	-2.3	-
VANGUARD S/T CORP BOND ETF	VCSH US	26.5	26.5	0.0	-0.2	-1.2	-1.1	-0.2	1.0	-
Bond Subtotal		38.8	+0.3	0.0	-0.5	-1.8	-2.1	-1.0	-0.1	6.1
SPDR GOLD SHARES	2840 HK	4.6	+4.6	1.2	-2.9	-6.3	3.7	-3.9	8.7	21.8
Cash (USD Equivalent)		5.9	-	-	-	-	-	-	-	-
All ETF Portfolio		100.0		-0.1	-0.8	-1.3	0.3	5.3	7.2	28.1

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.

Source: UOB Kay Hian and Bloomberg. As of Sep 30, 2026.

- 我们用于全球资产配置的纯 ETF 投资组合 9 月下跌 1.3%，但年初至今仍上涨 5.3%。半导体行业 ETF (SOXX) 和纳指 100 ETF (QQQ) 表现领先，分别+11.3%和+3.3%。与此同时，工业板块 ETF (XLI) 和沪深 300 ETF (3188.HK) 为最大拖累项，分别-4.4%和-4.9%。
- 低配美国股票 (30.5% vs. 36.6%)。9 月，我们在半导体行业 ETF (SOXX) 大幅反弹后止盈，并将所得资金再配置至标普 500 ETF (SPY)，以获取更广的大盘敞口。
- 低配美国除外的发达市场 (10% vs. 16.6%)。美国除外的发达市场 (IDEV) 9 月下跌 3.4%，主要受欧洲市场走弱拖累，原因包括债券收益率上行、通胀粘性以及主权风险升温 (例如法国)。日本市场上涨部分对冲了跌幅。IDEV 年初至今仍上涨 10.1%。
- 低配中国除外的新兴市场 (4.3% vs. 5.6%)。中国除外的新兴市场 ETF (EMXC) 9 月小幅上涨 0.9%，受台湾地区和韩国市场上涨支撑。尽管面临全球宏观压力，强劲的 AI 供应链基本面推动 EMXC 年初至今上涨 37.1%，成为全球表现最佳的区域指数之一 (前三大权重成分股：台积电 20%、三星 8%、海力士 6%)。
- 超配中国股票 (5.8% vs. 2.2%)。受中国“成长的烦恼”以及美国利率上行影响，我们上月减持了恒生指数 ETF (2800.HK)。我们预计中国经济与权益市场短期均难以修复。

- **标配固定收益** (38.8% vs. 39.0%)。受 10 年期美债收益率突破 5% 至数十年高位影响, 我们的债券 ETF 在 9 月下跌 1.8%。中期企业债 ETF (VCIT) 9 月下跌 3.0%, 年初至今回撤 3.4%; 短期企业债 ETF (VCSH) 9 月下跌 1.2%, 但年初至今仍上涨 0.2%。两类产品的表现差异, 进一步印证了我们在当前利率环境下优先配置短久期债券的观点 (详见下文固定收益章节)。
- **超配黄金** (4.6% vs. 0.0%)。黄金 ETF (2840.HK) 在 8 月上涨近 10% 后, 9 月下跌 6.3%。尽管年初至今波动极高, 我们仍将黄金视作对冲地缘风险、汇率波动与去美元化趋势的优质长期资产。

股票

美国股票

- 9-10 月 “投资者觉醒” 是否如期到来?** 从指数层面或许尚未体现, 而且 9 月对大多数美股而言都比较艰难。指数小幅下跌的表象之下, 隐藏着极高的集中度风险; 同样高度集中的三季度财报季也已开启。距离美国中期选举不足三周, 政策不确定性或将进一步放大短期波动。截至 10 月中旬, VIX 恐慌指数悄然回升至 17 上方, 表明投资者避险情绪升温。我们仍然判断, 一场由宏观变量驱动的投资觉醒正在酝酿, 虽然从历史复盘来看, 美股往往会在中期选举 (2026 年 11 月 3 日) 之后迎来上涨。
- **美联储超级变数充分发酵**。我们对 2026 年的核心预测得到验证: 美联储 9 月加息 25 个基点, 时隔三年首次加息。FOMC 全票 12:0 支持收紧政策, 凸显在通胀粘性背景下, 美联储重塑政策公信力的坚定决心。
 - **长端高利率的负面影响显现**。全球债券收益率持续上行, 推动 10 年期美债收益率在 10 月初突破 5.3%, 驱动因素包括通胀粘性、经济韧性、美联储偏鹰的政策预期, 以及不断攀升的美国债务负担等。长端收益率上行对利率敏感型、周期性板块 (例如地产与矿业) 以及财务脆弱的小盘股 (罗素 2000 成分股中约 40% 尚未盈利) 构成实质性风险, 资本成本抬升将显著加重其融资压力并压缩估值倍数。
 - **权益市场表现意外平稳**。但股市反应相对克制: 标普 500 当月仅小幅下跌, 并初步突破约 7,700 点的密集成交区, 截至 9 月末其年初至今回报率达 13.1%。
 - **市场集中度极高**。尽管标普 500 指数逼近历史高点, 但成分股中位数价格较各自高点下跌 16%。这种显著分化, 使得市场广度指标回落至互联网泡沫以来的最低水平。一方面, 美国大型科技股与 AI 概念股持续强势领涨; 另一方面, 近半成分股相对大盘呈现负贝塔特征。如此高的市场集中度, 使股市更容易受到投资者情绪突然逆转的冲击。
 - **财报披露高度集中**。三季度财报季本周开启, 约三分之二的标普 500 成分股将在 10 月底前披露财报。
- 利好方面:** 市场预期标普 500 三季度盈利增速接近 30%, 为连续第三个季度实现 25% 以上的盈利增

长。**风险点：**英伟达和美光科技两家公司预计就将贡献标普 500 三季度盈利增量的 36%（资料来源：Citadel）。换言之，市场极高集中度（详见上文）在盈利层面同样有所体现，且具备基本面支撑。但这无疑抬高了 AI 板块的业绩兑现门槛。

US Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys													30 Sept 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-CI B	BRK/B US	Financials	Core Recomm	497.95	6.7	24.3	-0.9	-1.8	-1.2	-0.5	-0.9	-1.0	-
Nvidia Corp	NVDA US	Information Technology	Core Recomm	228.38	6.2	16.7	0.5	1.3	3.6	14.3	22.7	22.7	-
Ss Energy Select Sector	XLE US	Energy	Core Recomm	61.50	5.6	NA	-0.1	-1.4	-3.3	16.5	40.3	41.6	-
Broadcom Inc	AVGO US	Information Technology	Core Recomm	351.19	5.1	18.9	-1.1	-1.1	-5.0	-6.9	2.0	7.2	-
Walmart Inc	WMT US	Consumer Staples	Core Recomm	103.92	4.8	33.4	-2.7	-6.0	-0.9	-8.0	-6.1	1.7	-
Johnson & Johnson	JNJ US	Health Care	Core Recomm	264.74	4.6	21.8	-1.1	-1.6	-0.4	4.8	30.0	46.0	-
Procter & Gamble Co/The	PG US	Consumer Staples	Core Recomm	145.28	4.4	20.6	-2.0	-1.4	0.1	-0.2	3.6	-2.7	-
Meta Platforms Inc-Class A	META US	Communication Services	Core Recomm	725.18	4.3	19.3	-1.8	-2.5	26.8	28.8	10.1	-0.9	-
Eli Lilly & Co	LLY US	Health Care	Core Recomm	1,157.08	4.0	26.0	-2.3	0.5	0.0	-3.4	8.2	52.6	-
Ge Vernova Inc	GEV US	Industrials	Core Recomm	950.49	3.9	38.8	-1.2	-0.1	5.8	-19.1	45.7	54.9	-
Occidental Petroleum Corp	OXY US	Energy	Core Recomm	55.32	3.4	11.8	0.7	-3.6	-7.7	14.4	36.4	19.4	-
Ishares Semiconductor Etf	SOXX US	NA	Trading Buy	568.64	3.1	NA	0.2	0.5	11.3	-11.2	89.1	110.4	-
Microsoft Corp	MSFT US	Information Technology	Core Recomm	512.90	2.1	24.7	0.8	2.5	1.1	37.8	6.7	-0.2	-
Coca-Cola Co/The	KO US	Consumer Staples	Trading Buy	86.08	2.0	24.8	-0.9	-2.3	-2.3	6.6	25.5	33.3	-
Ss Health Care Select Sector	XLV US	Healthcare	Trading Buy	168.42	1.9	NA	-1.4	-0.2	-0.9	6.6	10.1	23.0	-
Alphabet Inc-CI A	GOOGL US	Communication Services	Trading Buy	344.08	1.8	20.5	0.9	1.9	1.5	-3.7	10.1	41.9	-
Amazon.Com Inc	AMZN US	Consumer Discretionary	Core Recomm	249.15	1.8	19.3	1.0	0.0	-4.1	4.5	7.9	13.5	-
Ss Industrial Select Sector	XLI US	NA	Trading Buy	166.98	1.8	NA	-1.3	-1.8	-4.4	-9.6	8.5	9.5	-
Lumentum Holdings Inc	LITE US	Information Technology	Trading Buy	971.26	1.6	39.2	-0.2	3.7	6.2	13.2	163.5	496.9	-
Nokia Corp-Spon Adr	NOK US	Information Technology	Trading Buy	10.14	1.1	22.9	-2.1	-4.6	0.0	-23.2	59.0	114.9	-
Micron Technology Inc	MU US	Information Technology	Trading Buy	1,065.11	1.0	6.7	0.0	-0.6	11.1	-7.7	273.4	537.6	-
Sk Hynix Inc-Adr	SKHY US	Information Technology	Trading Buy	184.15	1.0	NA	-1.4	-2.7	11.9	0.0	0.0	0.0	-
Snowflake Inc	SNOW US	Information Technology	Trading Buy	339.56	0.6	123.2	2.8	1.4	2.5	33.4	54.8	50.5	-
Ss Spdr S&P 500 Etf Trust-Us	SPY US	NA	Trading Buy	762.63	0.6	NA	-0.2	-0.7	-0.3	2.4	12.7	15.7	-
US DOLLAR	CASH				26.6								
TOTAL					100.0	28.5	-0.6	-0.9	1.3	2.5	10.2	10.5	64.5

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

Source: UOB Kay Hian and Bloomberg. As of September 30, 2026.

- **我们的美国股票模型组合 9 月上涨 1.3%，年初至今回报率 10.2%。**该组合 9 月跑赢标普 500 ETF（SPY），但年初至今仍弱于该指数。9 月阿尔法收益贡献主要来自信息技术板块（SKHY +11.9%、MU +11.1%、LITE +6.2%、NVDA +3.6%、SNOW +2.5%、GOOGL +1.5%、MSFT +1.1%）以及通信服务板块（META +26.8%）。上述板块收益部分被以下板块亏损所抵消：能源（OXY -7.7%、XLE -3.3%）、可选消费（AMZN -4.1%）、医疗保健（JNJ -0.4%、XLV -0.9%）、必需消费（WMT -0.9%）以及工业（XLI -4.4%）。
- **9 月末现金仓位抬升至 26.6%，**因我们减持股票，为 9-10 月的投资者觉醒做准备。
- **表现最佳三只标的：**META +26.8%、SKHY +11.9%及 MU +11.1%。
- **表现最差三只标的：**OXY -7.7%、AVGO -5.0%及 XLI -4.4%。

- **关于公司更新**, 请参阅我们最新的 [CIO 季度回顾](#)。
- **10 月剩余时间重点关注事件**: 美国 9 月 PPI 与零售销售 (10 月 15 日)、沃什主席在 IMF 年会的讲话 (10 月 16 日)、10 月 FOMC 利率决议 (10 月 27–28 日)、美国三季度 GDP 与 PCE (10 月 29 日)。**财报**: ASML (10 月 14 日)、TSMC (10 月 15 日)、NFLX (10 月 20 日)、TSLA (10 月 21 日)、KO (10 月 27 日)、GOOGL、META、MSFT 及 SKHY (10 月 29 日)、AAPL 及 AMZN (10 月 30 日)。详见附录 B。

中国股票

9 月中港股市承压。恒生指数下跌 3.7%，沪深 300 指数则下跌 5.8%。国内基本面偏弱、政策刺激力度有限叠加美国利率上行，共同拖累市场表现。

- **中国“成长的烦恼”持续存在且难以化解**。8 月工业增加值同比增长 5.2%，高于一致预期；但社会消费品零售总额仅同比增长 0.4%。1–8 月固定资产投资同比下降 7.2%，其中房地产投资下滑 19.9%；居民部门贷款连续第二个月收缩。9 月房地产数据维持疲软，百强房企销售同比下滑 9.2%。
- **出口仍是显著亮点**。9 月出口同比激增 36.3%，显著高于一致预期，主要由半导体 (+136%) 与汽车 (+62%) 拉动。数据凸显中国具备全球竞争力的出口板块与疲软内需之间的分化日渐加大。该数据进一步印证我们的“中国出口冲击 2.0”投资主题，其对中国经济乃至全球制造业都将产生深远影响。
- **香港市场面临美国利率上行带来的额外逆风**。由于港币挂钩美元，美联储重启紧缩叠加美债长端收益率上行，给香港带来经济与金融层面压力。9 月港股承压，恒生科技指数亦受到美国利率上行的影响。
- **我们对中国市场维持谨慎态度**，预计中国经济与权益市场短期均难以修复。市场出现整体性反弹，需要地产销售、消费与投资出现明确改善的证据，而不只是 AI 板块景气上行或单纯政策表态。即将到来的核心催化事件包括：10 月 19 日发布的中国三季度 GDP 与 9 月经济活动数据、10 月 20 日贷款市场报价利率 (LPR) 公告，以及 10 月 31 日公布的百强房企销售数据。
- **精选个股为重中之重**。大盘贝塔走弱并不代表个股阿尔法机会消失。事实上，周期疲软、基本面分化叠加低估值 (预期)，能够为长期投资逻辑稳固的优质企业创造具吸引力的布局窗口。9 月市场回调进一步打击投资者信心，但并未动摇我们对中国股票核心推荐的坚定信心。
- **我们看好的投资机会**。无论宏观环境如何，我们继续推荐杠铃策略，均衡配置 AI 领域、防御板块与能源板块 (同时适用于美国股票与中国股票)。AI 赛道方面，我们看好腾讯控股和阿里巴巴等全栈龙头，其具备强劲现金流的核心业务，能够支撑长期 AI 投入与商业化变现。同时，我们也看好防御板块，其盈利稳定、股息具吸引力，代表标的为可获得油价上行敞口的中石油。

China Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Trading Buys 30 Sept 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	79.45	7.6	11.0	0.1	0.8	0.3	8.1	3.8	0.4	-
Trip.Com Group Ltd	9961 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	308.20	5.9	10.3	0.4	-4.7	-14.2	-1.1	-44.4	-48.3	-
Tencent Holdings Ltd	700 HK	Communication Services	Core Recomm	431.00	5.8	12.0	-0.2	-2.3	-4.9	0.3	-27.2	-34.2	-
Contemporary Amperex Techn-A	300750 C2	Industrials	Core Recomm	291.11	5.7	11.9	1.5	-3.2	-19.7	-24.7	-15.1	-20.9	-
Petrochina Co Ltd-H	857 HK	Energy	Core Recomm	9.67	5.6	8.4	-0.5	3.4	-2.1	17.4	22.6	45.1	-
Bosera Csoe Hidv Etf	3437 HK	NA	Trading Buy	9.71	5.5	NA	0.2	0.4	-1.7	10.4	4.8	10.0	-
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	TSM US	Information Technology	Core Recomm	456.19	5.1	22.0	-0.2	2.2	10.2	-4.2	52.5	66.4	-
Alibaba Group Holding Ltd	9988 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	106.60	5.0	14.2	0.4	-2.9	-6.7	14.8	-24.7	-39.2	-
Zijin Mining Group Co Ltd-H	2899 HK	Materials	Trading Buy	32.24	3.8	8.1	0.9	-4.0	-12.0	19.4	-7.0	1.8	-
Galaxy Entertainment Group L	27 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	31.62	3.6	12.3	0.5	-1.8	-7.4	10.3	-13.2	-22.4	-
Geely Automobile Holdings Lt	175 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	14.55	3.2	5.4	-2.9	-7.7	-17.3	-13.7	-16.6	-23.6	-
Cnooc Ltd-H	883 HK	Energy	Trading Buy	23.96	2.8	6.2	1.1	2.7	-1.7	22.3	19.3	33.5	-
Gigadevice Semiconductor I-H	3986 HK	Information Technology	Trading Buy	449.60	2.7	NA	-3.5	-12.9	-7.5	-62.2	0.0	0.0	-
Montage Technology Co Ltd-A	688008 C1	Information Technology	Trading Buy	202.31	2.6	45.7	-4.8	-9.3	-1.0	-33.8	80.8	40.4	-
Agricultural Bank Of China-H	1288 HK	Financials	Trading Buy	6.63	2.4	6.6	0.6	2.1	4.5	24.2	17.6	32.5	-
Midea Group Co Ltd-H	300 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	91.80	2.1	11.9	-3.2	-4.8	-9.5	11.1	13.7	18.2	-
Ind & Comm Bk Of China-H	1398 HK	Financials	Trading Buy	7.71	2.1	6.1	0.8	2.3	1.8	19.9	26.0	41.5	-
Weichai Power Co Ltd-A	000338 C2	Industrials	Trading Buy	25.10	2.0	11.7	0.4	-2.9	-7.3	-5.6	55.2	99.0	-
Chinaamc Etf Series - Ch-Hkd	3188 HK	Financials	Trading Buy	53.08	2.0	NA	0.9	-3.1	-4.8	-10.3	0.7	2.2	-
Meituan-Class B	3690 HK	Consumer Discretionary	Trading Buy	71.70	1.9	20.7	1.8	-1.6	-9.1	4.7	-30.6	-31.4	-
Haier Smart Home Co Ltd-H	6690 HK	Consumer Discretionary	Trading Buy	20.24	1.7	7.8	0.5	1.7	-6.1	6.2	-12.6	-15.2	-
Hsbc Holdings Plc	5 HK	Financials	Core Recomm	158.00	1.0	11.1	-0.6	-0.9	-1.9	7.3	34.0	51.0	-
ISHARES MSCI CHINA ETF	MCHI US	NA	Trading Buy	52.19	0.5	NA	0.2	-1.8	-4.5	2.3	-11.8	-18.6	35.5
Cash (USD equivalent)	CASH				19.3								
TOTAL					100.0	12.8	-0.1	-1.6	-4.8	-2.3	-8.4	-12.4	22.4

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 garick.li@uobkh.com

Source: UOB Kay Hian and Bloomberg. As of September 30, 2026.

- 我们的中港股股票模型组合 9 月下跌 4.8%，小幅跑输 MSCI 中国 ETF (MCHI -4.5%)。该组合年初至今下跌 8.4%，仍显著跑赢 MCHI 11.8%的跌幅。
- 月末现金仓位由 8 月末的 18.3%小幅上升至 19.3%。
- 表现最佳三只标的：TSM +10.2%、1288.HK +4.5%及 1398.HK +1.8%。
- 表现最差三只标的：300750.SZ -19.7%、175.HK -17.3%及 9961.HK -14.2%。
- 关于公司更新，请参阅我们最新的 [CIO 季度回顾](#)。
- 10 月剩余时间重点关注事件：10 月 19 日公布的中国三季度 GDP、9 月社会消费品零售总额、工业增加值、固定资产投资及失业率数据；10 月 20 日公布的贷款市场报价利率 (LPR)；10 月 26-29 日二十届五中全会；10 月下旬发布的 9 月工业企业利润；10 月 31 日公布的 10 月国家统计局 PMI 与百强房企销售数据。财报：宁德时代 (10 月 20 日) 及汇丰控股 (10 月 27 日)。

固定收益

以下是我们最新《固收投资月报》(2026 年 10 月 12 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。

- **“美联储超级变数”全面发酵。**9 月市场对美联储政策预期大幅重定价, 再度印证我们对“美联储超级变数”的判断: 政策不确定性延续, 利率预期剧烈波动。柴油价格飙升加剧通胀粘性风险, 或令美联储维持偏鹰立场, 需密切跟踪。
- **AI 融资助推 10 年期美债收益率上行?**我们认为答案是肯定的。至少有四大因素共同推升长端收益率, AI 债务融资带来的挤出效应便是其中之一。
- **重申我们 6 月提出的观点: 长端收益率长期维持高位。**四大驱动因素短期难以逆转, 长端收益率将持续高位运行。我们重申 6 月判断: 我们认为 4.5%可能成为 10 年期美债收益率的新底部, 区间上沿仍难以预判。
- **欧洲: 下一个压力点?**主权债收益率飙升、财政压力加剧 (法国尤为突出), 印证了我们关于收益率长期高位的观点同样适用美国以外市场。在政策干预前, 压力或进一步恶化, 但目前判断新一轮欧债危机尚为时过早。
- **行动建议。**我们维持对短久期 (< 3 年)、高评级 (A 及以上)、投资级债券的核心推荐。在长端收益率形成清晰交易区间前, 我们建议投资者暂缓大幅拉长久期。

外汇

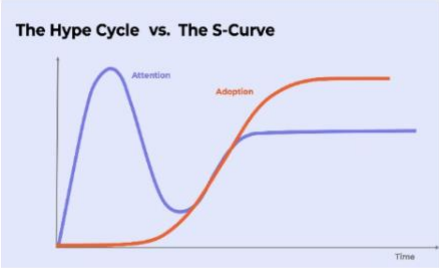
我们的外汇观点参考关联机构大华银行。以下摘自其[月度外汇策略报告](#) (2026 年 9 月 25 日) 的最新观点。有关大华银行针对外汇、利率及大宗商品的官方预测详见附录 D, 您也可通过其[研究主页](#)查阅全部研究报告。

- **9 月 FOMC 加息标志着政策框架发生实质性转变, 详见我们 9 月 4 日发布的 2026 年第四季度外汇报告。**这需要重新评估我们中期看空美元的观点。美联储此次加息预示新一轮美国紧缩周期开启, 该情景并未纳入我们此前的基准情景。我们的宏观团队目前预测, 美联储还将在 2026 年 12 月及 2027 年第一季度各加息 25 个基点, 此后在 2027 年剩余时间维持政策利率不变。这种加息集中于前期的政策路径, 预计将推动美国相对其他 G10 经济体的利差明显扩大。

- **据此, 我们将美元短至中期观点由看空修正为偏多。**我们当前预期美元指数 DXY 进入上行通道, 美联储兑现加息的未来两个季度将是美元涨幅集中兑现的阶段。更新后的 DXY 预测为 2026 年第四季度 102.0, 2027 年第一季度 102.8, 2027 年第二季度与第三季度均为 103.6。
- **过去两年亚洲外汇展现出较强韧性, 抵御多重重大逆风, 包括 2025 年高关税壁垒以及 2026 年中东地缘冲突。**但美国重启紧缩周期带来了性质截然不同的新挑战, 直接触及支撑亚洲区域货币稳定的核心根基 —— 利差与资本流动机制。
- **我们现阶段认为对亚洲外汇应采取更为防御的配置立场。**尽管如此, 亚洲各币种年初至今表现的显著分化格局大概率延续。具备更强基本面缓冲 (经常账户顺差、外部融资需求较低, 或是货币政策弹性更大) 的货币, 面对美元再度走强时韧性更强, 我们继续据此做差异化判断。具体而言, 预计到 2027 年第二季度, 人民币兑美元将温和走弱至 6.85, 新加坡元兑美元回落至 1.30。
- **美元利率方面, 与我们更新后的美联储新一轮加息周期展望一致, 我们预测后置复利 3 个月期担保隔夜融资利率 (SOFR) 分别为: 2026 年第四季度 3.96%, 2027 年第一季度 4.21%, 2027 年第二季度 4.32%, 2027 年第三季度 4.36%。**同时, 我们上调 10 年期美债收益率预测, 2026 年第四季度为 5.30%, 2027 年第一季度至 2027 年第三季度维持在 5.50%。我们认为, 在美联储重启加息周期、能源价格持续高企的背景下, 10 年期美债收益率大概率维持高位。2026 年第四季度至 2027 年第一季度收益率上行 20 个基点, 反映美联储加息的预期传导; 而受美国财政结构性压力支撑, 后续收益率预计在 5.50% 附近运行。
- **新加坡方面, 鉴于物价压力持续扩大, 我们的宏观团队更新观点: 新加坡金融管理局将在 2026 年 10 月的货币政策决议 (MPS) 中进一步收紧货币政策, 再度采取 “极小幅” 的斜率调陡操作 (+25 个基点), 将新元名义有效汇率 (S\$NEER) 斜率上调至 1.5%/年。**据此, 我们预测后置复利 3 个月期新加坡隔夜平均利率 (SORA) 分别为: 2026 年第四季度 1.40%, 2027 年第一季度 1.50%, 2027 年第二季度 1.57%, 2027 年第三季度 1.63%。相较我们 9 月 4 日发布的预测, 本次预测上调 5-15 个基点, 反映更高的美国利率路径, 叠加 10 月 MPS 会议上 S\$NEER 斜率再度极小幅调陡的政策传导效应。
- **我们的预测显示, 在预测区间内新加坡政府债券 (SGS) 收益率将继续上行, 背后驱动为新美利差逐步回归常态, 叠加美国高利率的传导效应。**我们当前预测 10 年期新加坡政府债券收益率分别为: 2026 年第四季度 2.65%, 2027 年第一季度 2.80%, 2027 年第二季度 2.95%, 2027 年第三季度 3.00%。相较此前预测, 本次预测上调 25-50 个基点, 以反映我们对美联储新一轮加息周期将持续对新加坡利率形成上行压力的判断。

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 10 月重点关注事件

日期	宏观数据	行业 / 公司事件
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, GS
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	财报: TSM
10 月 16 日	沃什主席 IMF 年会讲话、美国 9 月产能利用率	
10 月 20 日		财报: NFLX, CATL, China Mobile
10 月 21 日		财报: IBM, TSLA
10 月 22 日	初请失业金人数	财报: NOK, PG, HON
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 (至 10 月 28 日) 财报: INTC, Zijin Mining
10 月 26 日		财报: VZ, Shenhua, WuXi AppTec

10 月 27 日	美国 8 月房价指数	财报: KO, PYPL, UPS, HSBC
10 月 28 日	10 月 FOMC 利率决议 (10 月 27-28 日)、 中国 9 月工业企业利润 (年初至今)	财报: BKNG, FDX, V
10 月 29 日	欧洲央行利率决议、日本央行利率决 议、美国初请失业金人数、美国三季度 GDP、美国 9 月个人收入/支出、美国 9 月 PCE	财报: GOOGL, META, MSFT, LLY, SKHY, MRK, NOW, VALE, VW GR, Midea
10 月 30 日		财报: AAPL, AMZN, ABBV, MA, BYD, ICBC, CCB, ABC, CNOOC, Moutai, Montage Tech
10 月 31 日	美国制造业 PMI	

附录 C：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

附录 D: 大华银行外汇、利率及大宗商品预测

FX	25 Sep	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
EUR/USD*	1.14	1.12	1.11	1.10	1.10
GBP/USD*	1.32	1.31	1.29	1.27	1.27
USD/JPY*	159	159	161	162	162
USD/CHF*	0.83	0.84	0.85	0.86	0.86
AUD/USD*	0.70	0.70	0.69	0.68	0.68
NZD/USD*	0.57	0.56	0.55	0.54	0.54
DXY*	101.3	102.0	102.8	103.6	103.6
USD/CNY*	6.71	6.75	6.80	6.85	6.85
USD/HKD	7.84	7.84	7.82	7.80	7.80
USD/TWD*	31.8	32.0	32.3	32.5	32.5
USD/KRW*	1,369	1,370	1,380	1,390	1,390
USD/PHP*	62.7	64.0	65.5	66.0	66.0
USD/MYR*	4.08	4.11	4.16	4.20	4.20
USD/IDR*	17,901	18,200	18,400	18,600	18,600
USD/THB*	33.5	33.8	34.2	34.6	34.6
USD/VND*	25,992	26,300	26,600	26,800	26,800
USD/INR*	96.0	97.0	98.0	99.0	99.0
USD/SGD*	1.28	1.28	1.29	1.30	1.30
EUR/SGD*	1.46	1.43	1.43	1.43	1.43
GBP/SGD*	1.69	1.68	1.66	1.65	1.65
AUD/SGD*	0.90	0.90	0.89	0.88	0.88
SGD/MYR*	3.19	3.21	3.22	3.23	3.23
SGD/CNY*	5.25	5.27	5.27	5.27	5.27
JPY/SGDx100*	0.81	0.81	0.80	0.80	0.80

POLICY RATES	25 Sep	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
US Fed Funds Rate*	4.00	4.25	4.50	4.50	4.50
EUR Refinancing Rate*	2.65	2.90	2.90	2.90	2.90
GBP Repo Rate	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75
JPY Policy Rate	1.25	1.25	1.25	1.50	1.50
CHF Policy Rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
AUD Official Cash Rate	4.35	4.60	4.60	4.60	4.60
NZD Official Cash Rate	2.75	2.75	2.75	2.75	2.75
CNY 7D Reverse Repo	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
HKD Base Rate*	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75
TWD Official Discount Rate	2.00	2.13	2.25	2.25	2.25
KRW Base Rate	3.00	3.25	3.25	3.25	3.25
PHP O/N Reverse Repo	5.00	5.00	5.00	5.00	5.00
MYR O/N Policy Rate	2.75	3.00	3.00	3.00	3.00
IDR 7D Reverse Repo*	5.75	6.00	6.25	6.25	6.25
THB 1D Repo	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00
VND Refinancing Rate	4.50	4.50	4.50	4.50	4.50
INR Repo Rate	5.25	5.50	5.75	5.75	5.75

INTEREST RATES	25 Sep	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
USD 3M SOFR (compounded)*	3.66	3.96	4.21	4.32	4.36
SGD 3M SORA (compounded)*	1.22	1.40	1.50	1.57	1.63
10Y US Treasuries Yield*	5.19	5.30	5.50	5.50	5.50
SGD 10Y SGS*	2.48	2.65	2.80	2.95	3.00

COMMODITIES	25 Sep	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F
Gold (USD/oz)	4,270	4,500	4,800	5,100	5,400
Brent Crude Oil (USD/bbl)	106	90	85	80	80
Copper (USD/mt)	14,621	13,500	13,000	12,500	12,500

Source: UOB Research, Bloomberg (Updated as of 25 Sep 2026)

* Forecasts updated as compared to previous report dated 04 Sep 2026

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."