UOBKayHian | Private wealth management

财富月报

星期一，2026 年 11 月 9 日



震荡而已，并非崩塌：继续布局 AI，但需精选标的

王崎
首席投资官
qi.wang@uobkh.com

黄康伟
投资组合经理
eugeneng@uobkh.com

陈之伊
美国策略师
wendy.chen@uobkh.com

李光宸
美股科技分析师
patrick.li@uobkh.com

陈逸诗
中港股市分析师
elena.chen@uobkh.com

目录

CIO 摘要	2
核心观点与推荐	3-4
CIO 点评	4-6
资产配置	7-8
股票	8-15
固定收益	15
附录 A - 我们对 2026 年的五大预测	16
附录 B - 2026 年 11 月重点关注事件	17
附录 C - 财富管理研究指引	18
披露 / 免责声明	19

CIO 摘要

- **政策逆风之下，AI 牛市逻辑依然成立。**AI 产业面临的州级政策风险真实存在，但影响各异且属于中期变量。AI 结构性需求、中美 AI 博弈以及地方经济激励措施，均构成强有力的对冲因素。现阶段来看，近期美股抛售更多由情绪驱动，并非基本面恶化。我们继续看好 AI 超级周期，并将本次回调视为精选股的布局机会。
- **我们用于全球资产配置的纯 ETF 投资组合** 10 月下跌 1.3%，但年初至今仍上涨 4.0%。我们将股票仓位调至接近基准权重，同时继续低配债券及超配黄金。
- **美国股票：“9–10 月投资者觉醒”如期而至。**10 月走势基本符合预期，宏观与监管逆风引发资金快速撤离高贝塔 AI 标的。鉴于盈利基本面仍然稳健，我们维持杠铃策略（AI 龙头+防御型标的/实物资产），在持续的宏观冲击与具备韧性的 AI 基本面之间取得平衡。
- **我们的美国股票模型组合** 10 月上涨 0.8%，年初至今回报率 11.1%。表现最佳三只标的：LLY +22.5%、WMT +18.9%及 OXY +15.7%。
- **中国股票：择股仍是关键。**中国“成长的烦恼”持续体现在宏观数据与企业盈利层面。10 月出台的新一轮稳市举措未能实质性提振市场情绪，全面复苏的时点仍存不确定性。在此背景下，精选标的至关重要：我们偏好高股息防御型标的，可赚取股息收益并对冲下行风险。
- **我们的中港股票模型组合** 10 月下跌 4.1%，年初至今回撤 12.2%。表现最佳三只标的：0857.HK +12%、1288.HK +7.1%及 0300.HK +5.3%。
- **固定收益：**美联储偏鹰立场令固收市场承压，而美债反弹不等于警报解除。我们维持对短久期、高评级企业债的核心推荐。

核心观点与推荐

资产类别	核心观点	核心推荐
股票	我们对全球股票持中性看法。一方面，近期市场抛售已较大程度定价了围绕美联储利率路径和 AI 相关集中度的短期担忧，当前估值吸引力有所提升。另一方面，地缘风险以及不断演变的美国政策环境持续注入宏观不确定性，因此我们维持中性看法。	全球资产配置中标配股票。详见我们的纯 ETF 投资组合。
美国股票	基于上述相同原因，叠加美国政策不确定性，我们对美国股票持中性看法。 对于美国股票，我们在配置上维持杠铃策略： 尽管政策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。	全球资产配置中标配美国股票（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

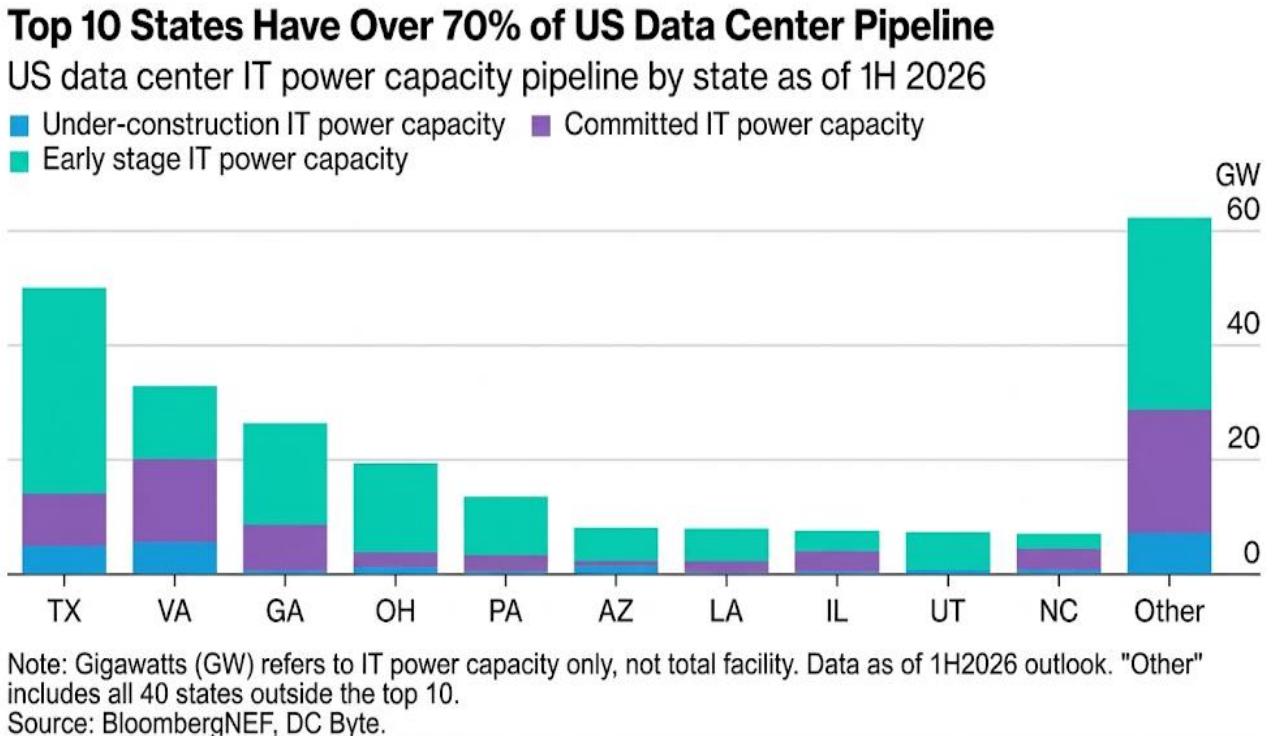
		利汽车（0175.HK）、携程集团（9961.HK） 详见我们的中港股票模型组合。
债券	债券仍是多元资产组合中的核心资产类别，提供稳定收益、资本保值及分散风险的功能。相对于长期通胀预期，当前债券收益率仍具吸引力。 然而，美国财政失衡及相关的去美元化趋势，可能成为固定收益投资的关键变数。 此外，美联储政策及新任美联储主席均存在较大变数，加剧 2026 年的市场不确定性。	全球资产配置中标配债券（纯 ETF 投资组合）。 我们将核心推荐从中久期（5–7 年）投资级债券调整为短久期（<3 年）投资级债券。 构建货币多元化的固定收益投资组合，纳入本币债券、经汇率对冲的债券或债券基金。
大宗商品	我们预计去美元化将在 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

就在撰写本报告之时，美股遭遇了 2025 年 4 月 4 日（关税事件）以来最大单日跌幅。民主党横扫中期选举，加剧市场对数据中心监管收紧的担忧，引发 AI 股恐慌抛售。某种程度上，本轮下跌验证了我们对美股整体偏谨慎的立场，以及我们对“AI 热潮降温”（我们的 2026 年五大核心预测之一）的判断。尽管严谨研究让我们做出前瞻性预判，结果值得肯定，但仍存在若干重要前提约束。

- **我们可能高估了宏观压力，同时低估了 AI 板块的韧性。**我们自上而下的宏观担忧依然成立，包括美联储超级变数、伊朗原油冲击、通胀粘性以及财政失衡扩大。但复盘历史，宏观因素引发的 AI 股抛售往往持续时间较短，约为一个月（20 个交易日）左右。通常不久之后，强劲的 AI 基本面与稳健的企业盈利会吸引资金回流板块，推动股价快速修复。
- **州级政策逆风并非新鲜事物，截至目前 AI 资本开支尚未受到实质扰动。**本轮抛售的驱动因素是蓝州或出台数据中心限制政策，尤其是得克萨斯州、佐治亚州和俄亥俄州，这几个州既是数据中心扩张的核心枢纽，选举后也将由民主党掌控。此类监管约束早有苗头；2026 全年，各州与地方政府持续围绕电力成本、电网承载力、水资源消耗、审批许可及税收优惠等维度加大审查。截至 6 月，已有 14

个州已经或正在考虑暂停数据中心新建审批，部分州收紧补贴或增设监管门槛。但上述举措至今未能遏制 AI 资本开支热潮，表明科技巨头或已形成应对约束的变通方案。



- **2027 年算力扩张计划基本锁定，风险重心转向 2028 年及以后。**鉴于数据中心建设周期长达 24–36 个月，大部分 2027 年投产的数据中心扩建项目已经敲定投入，新出台政策的影响有限。即便后续推出更多限制措施，实质性影响大概率从 2028 年才开始显现，带来中期不确定性，但也给云巨头留出充足调整窗口期。
- **反对 AI 减速的战略逻辑。**中美 AI 博弈会约束各州限制政策的力度边界。当前两党已形成广泛共识，将中国视作美国首要战略竞争对手，美国必须在 AI 领域维持对中国的领先地位。尽管这主要属于联邦层面的优先事项，但地方政策无法完全脱离中美战略竞争的大背景。我们的美国策略师陈之伊在最新一期对话 CIO 系列网络研讨会中清晰阐述了该观点。
- **反对过度监管的经济逻辑。**数据中心带来大量就业、资本投入、税收收入以及基础设施配套建设。在得克萨斯州，数据中心每年贡献 658 亿美元 GDP，为州及地方政府带来 45 亿美元税收，就业乘数约 5.5–5.7 倍（数据来源：普华永道）。因此各州在出台新限制政策时，必须在上述经济效益与监管成本之间审慎权衡。

结论：州级政策风险真实存在，但影响具差异化且属于中期变量。AI 结构性需求、中美 AI 博弈以及地方经济激励措施，均构成强有力的对冲因素。现阶段来看，本轮抛售更多由情绪驱动，并非基本面恶化。**我们继续看好 AI 超级周期，并将本次回调视为精选股的布局机会。**

行动建议：逢低择股布局。英伟达（NVDA）仍是我们的首选 AI 标的，作为 AI 算力领域无可争议的龙头，其将充分受益于 AI 基础设施建设潮。其他个股推荐请参阅美国股票章节。

此外，英伟达（NVDA）股价自 10 月 5 日高点以来已持续回落一个月，与前文提到的“一个月调整期”节奏吻合，也为长线资金提供了具备吸引力的布局窗口。



资产配置（纯 ETF 投资组合）

UOBKayHian | *Private wealth management*

All ETF Portfolio - Based on Our Global Asset Allocation Views **30 Oct 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	23.8	-12.3	-1.8	-0.6	-0.9	-0.9	11.7	12.4	-
INVESCO QQQ TRUST SERIES 1	QQQ US	4.5	4.5	-3.5	-2.0	-6.7	-6.7	12.8	10.8	
SS ENERGY SELECT SECTOR	XLE US	4.0	4.0	1.9	1.0	13.9	13.9	59.7	64.6	-
SS HEALTH CARE SELECT SECTOR	XLV US	2.0	2.0	0.5	3.1	9.8	9.8	20.9	30.2	-
ISHARES SEMICONDUCTOR ETF	SOXX US	2.3	2.3	-8.2	-1.4	-17.1	-17.1	56.8	54.9	-
ISHARES CORE MSCI DEV MKTS	IDEV US	10.1	-6.2	-1.0	0.5	-0.3	-0.3	9.8	14.0	-
ISHARES MSCI EMR MRK EX CHNA	EMXC US	4.0	-1.6	-3.4	-2.2	-9.5	-9.5	24.1	27.3	-
CHINAAMC ETF SERIES - CH-HKD	3188 HK	4.3	4.3	4.1	-2.1	-8.0	-8.0	-8.1	-7.8	-
TRACKER FUND OF HONG KONG-B	2800 HK	1.1	-1.1	1.5	1.0	-5.0	-5.0	-7.1	-9.3	-
CSOP HANG SENG TECH INDE-HKD	3033 HK	2.0	2.0	0.7	-2.8	-11.4	-11.4	-32.0	-38.4	-
Equity Subtotal		**58.0**	**-2.0**	**-1.4**	**-0.5**	**-2.1**	**-2.1**	**10.0**	**15.5**	**54.1**
VANGUARD INT-TERM CORPORATE	VCIT US	12.7	12.7	0.2	0.6	2.2	2.2	-1.3	-0.6	-
VANGUARD S/T CORP BOND ETF	VCSH US	24.4	24.4	0.2	0.3	1.2	1.2	1.0	1.9	-
Bond Subtotal		**37.1**	**-2.2**	**0.2**	**0.4**	**1.6**	**1.6**	**0.5**	**1.0**	**7.8**
SPDR GOLD SHARES	2840 HK	4.9	+4.9	-1.2	-1.1	-5.2	-5.2	-8.8	0.0	15.5
Cash (USD Equivalent)		**0.0**	-	-	-	-	-	-	-	-
All ETF Portfolio		**100**		**-0.8**	**-0.3**	**-1.2**	**-1.2**	**4.0**	**5.0**	**26.5**

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 10 月 30 日。

- **我们用于全球资产配置的纯 ETF 投资组合 10 月下跌 1.3%，但年初至今仍上涨 4.0%。**在我们的持仓中，能源板块 ETF（XLE）表现最佳，涨幅达 13.9%。半导体行业 ETF（SOXX）和恒生科技 ETF（3033.HK）为最大拖累项，分别-17.1%和-11.4%。
- **标配美国股票**（36.6% vs. 36.6%）。10 月我们通过标普 500 ETF（SPY）逐步增加美股贝塔敞口，博弈中期选举后的修复行情。但我们保持克制，仓位从显著低配回归中性，并未上调至超配。美股内部，我们将板块从工业（XLI）切换至医疗保健（XLV），以应对民主党掌控国会后潜在的政策变化。并非所有 XLV 个股都能同等受益于民主党胜选，但医疗保健板块面临的逆风预计少于工业板块 —— 工业板块景气度越来越依赖 AI 资本开支。
- **低配美国除外的发达市场**（10.1% vs. 16.3%）。美国除外的发达市场 ETF（IDEV）10 月基本持平，通胀上行及财政失衡等宏观压力基本被具备韧性的企业盈利所对冲。IDEV 年初至今涨幅 9.8%。
- **低配中国除外的新兴市场**（4.0% vs. 5.6%）。中国除外的新兴市场 ETF（EMXC）上月下跌 9.5%，主要由于 AI 股大幅抛售令韩、台市场走弱。尽管近期回调，EMXC 仍是全球表现最佳的区域之一，年初至今上涨 24.1%。

- **超配中国股票**（5.8% vs. 2.2%）。在 9 月回调之后，我们加仓沪深 300 ETF（3188.HK）以及恒生科技 ETF（3033.HK），支撑逻辑是我们认为中国虽仍面临“成长的烦恼”但估值已更具吸引力。
- **低配固定收益**（37.1% vs. 39.3%）。伴随美债收益率回落，我们持仓的债券 ETF 10 月取得正收益；中期企业债 ETF（VCIT）上涨 2.2%，短期企业债 ETF（VCSH）上涨 1.2%。我们在 10 月减持 VCSH 筹集现金，并将资金投向 SPY，从而将权益持仓从低配调整至中性配置。
- **超配黄金**（4.9% vs. 0.0%）。黄金（2840.HK）继 9 月下跌 6.3%之后，10 月再度回撤 5.2%。我们逢低加仓黄金；我们仍将黄金视作对冲地缘风险、汇率波动及去美元化趋势的优质长期资产。

股票

美国股票

10 月走势大致符合我们预期，月初由科技板块领涨，月末直至 11 月初（中期选举后）则转向宏观因素驱动的大幅回调。标普 500 指数上月下跌 0.9%，年初至今回报率收窄至 10.5%。但在平静指数表象之下，市场发生剧烈轮动，资金撤离高贝塔 AI 动量股，因投资者担忧 AI 信用风险以及民主党横扫带来的监管逆风。

- **“9–10 月投资者觉醒”如期而至**，只比我们此前预测晚了几日。VIX 波动率指数 10 月四次盘中突破 20，与我们在中期选举前提示的季节性规律一致。高盛数据显示，对冲基金在 10 月以史上最快速度削减科技敞口，净杠杆率骤降至 43%的一年低位。我们认为市场陷入了自我强化循环：波动率抬升触发追加强制平仓，进而影响 CTA/被动资金流向，宏观压力与监管逆风进一步放大下跌动能。
- **美联储：措辞偏鹰，按兵不动。**10 月 FOMC 会议维持利率不变，与我们预期一致，其时临近美国中期选举。我们的基准情景仍为 12 月加息，目前 FedWatch 定价该概率约为 72%。缩表（QT）方面，沃什主席向市场表态，专门负责美联储资产负债表的工作组要到 2027 年第一季度才提交报告。值得关注的是，市场焦点转向 AI 融资；沃什承认科技板块信用利差走阔，并强调核心原因是该行业融资结构发生变化，而不只是行业本身对利率敏感。其牵头的 AI 专项工作组将于 11 月 16 日举行公开听证会，进一步讨论 AI 及相关宏观影响。
- **三季度盈利强劲，符合预期。**10 月标普 500 成分股中 82%的企业每股盈利超预期，表现亮眼。标普 500 三季度盈利增速高达 30%，连续第三个季度保持 25%+的高增长。投资者坚持精选个股，背后逻辑清晰。市场持续给予盈利动能强劲标的溢价，同时对受冲击或存在执行风险的公司进行估值惩罚。详见下文公司点评。

- **板块轮动印证我们的杠铃策略。**宏观波动持续之下，资金向防御型板块及利率敏感型板块切换。能源板块（XLE）和医疗保健板块（XLV）领涨，10 月涨幅分别为 12.6%/10.0%。与此同时，受 AI 信用风险担忧影响，通信服务板块（XLC）和信息技术板块（XLK）出现明显获利了结。我们维持杠铃策略（AI 龙头+防御型标的/实物资产），以应对当前市场震荡。

UOBKayHian | *Private wealth management*

US Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Investment Opportunity **30 Oct 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	542.49	7.3	26.1	0.1	0.1	8.9	8.9	7.9	13.4	-
Ss Energy Select Sector	XLE US	Energy	Core Recomm	70.02	7.1	NA	1.9	1.0	13.9	13.9	59.7	64.6	-
Walmart Inc	WMT US	Consumer Staples	Core Recomm	123.51	5.7	39.4	1.9	3.0	18.9	18.9	11.6	21.8	-
Nvidia Corp	NVDA US	Information Technology	Core Recomm	204.64	5.5	14.4	-4.2	-3.0	-10.4	-10.4	10.0	1.1	-
Johnson & Johnson	JNJ US	Health Care	Core Recomm	273.20	5.3	23.7	-0.7	3.6	3.2	3.2	34.1	47.8	-
Procter & Gamble Co/The	PG US	Consumer Staples	Core Recomm	161.57	4.9	22.7	0.6	0.3	12.0	12.0	16.0	11.1	-
Broadcom Inc	AVGO US	Information Technology	Core Recomm	326.08	4.7	16.9	-5.5	1.4	-7.1	-7.1	-5.3	-12.7	-
Meta Platforms Inc-Class A	META US	Communication Services	Core Recomm	614.99	4.7	16.5	-1.5	-4.3	-15.2	-15.2	-6.6	-7.4	-
Ge Vernova Inc	GEV US	Industrials	Core Recomm	857.87	4.0	33.7	-3.4	5.3	-9.7	-9.7	31.6	49.8	-
Eli Lilly & Co	LLY US	Health Care	Core Recomm	1,417.54	3.8	30.1	3.2	11.3	22.5	22.5	32.5	68.9	-
Alphabet Inc-Cl A	GOOGL US	Communication Services	Core Recomm	279.84	3.3	17.1	-1.4	-12.6	-18.7	-18.7	-10.4	-0.3	-
Occidental Petroleum Corp	OXY US	Energy	Core Recomm	64.00	3.2	11.7	1.6	-0.3	15.7	15.7	57.8	60.4	-
Sk Hynix Inc-Adr	SKHY US	Information Technology	Investment Opp	149.21	2.7	NA	-7.9	8.9	-19.0	-19.0	0.0	0.0	-
Ishares Semiconductor Etf	SOXX US	NA	Investment Opp	471.51	2.5	NA	-8.2	-1.4	-17.1	-17.1	56.8	54.9	-
Lumentum Holdings Inc	LITE US	Information Technology	Investment Opp	840.70	2.5	32.0	-8.6	11.2	-13.4	-13.4	128.1	320.1	-
Microsoft Corp	MSFT US	Information Technology	Investment Opp	521.91	2.1	24.4	-1.6	-0.5	1.8	1.8	8.6	0.1	-
Coca-Cola Co/The	KO US	Consumer Staples	Investment Opp	94.08	2.1	26.9	1.4	1.5	9.3	9.3	37.2	40.0	-
Ss Health Care Select Sector	XLV US	Healthcare	Investment Opp	184.87	2.1	NA	0.5	3.1	9.8	9.8	20.9	30.2	-
Nokia Corp-Spon Adr	NOK US	Information Technology	Investment Opp	8.56	1.9	18.7	-8.1	5.6	-15.3	-15.3	34.8	22.3	-
Ss Industrial Select Sector	XLI US	NA	Investment Opp	167.40	1.8	NA	-1.6	1.7	0.3	0.3	8.8	9.4	-
Amazon.Com Inc	AMZN US	Consumer Discretionary	Core Recomm	240.35	1.7	19.7	-1.4	-3.1	-3.5	-3.5	4.1	7.8	-
Micron Technology Inc	MU US	Information Technology	Investment Opp	884.74	1.7	4.9	-5.3	0.8	-16.9	-16.9	210.2	295.4	-
Ss Spdr S&P 500 Etf Trust-Us	SPY US	NA	Investment Opp	755.72	0.6	NA	-1.8	-0.6	-0.9	-0.9	11.7	12.4	-
Snowflake Inc	SNOW US	Information Technology	Investment Opp	306.08	0.6	108.8	-7.3	-5.9	-9.9	-9.9	39.5	12.9	-
US DOLLAR	CASH				18.4								
TOTAL					100.0	27.1	-1.4	1.0	0.8	0.8	11.1	11.3	65.8

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 10 月 30 日。

- **我们的美国股票模型组合 10 月上涨 0.8%，年初至今回报率 11.1%，**10 月表现跑赢标普 500（SPY），但年初至今仍跑输该指数。10 月阿尔法收益由能源（OXY +15.7%、XLE +13.9%）、医疗保健（JNJ +3.2%、XLV +9.8%、LLY +22.5%）及必需消费（WMT +18.9%、PG +12%、KO +9.3%）贡献。部分收益被可选消费（AMZN -3.5%）、信息技术（SKHY -19%、MU- 16.9%、LITE -13.4%、NVDA -10.4%、SNOW -9.9%、GOOGL -18.7%、SOXX -17.1%）及通信服务（META -15.2%）的亏损抵消。

- **10 月末现金仓位降至 18.4%**；我们动用现金买入股票，博弈中期选举后的潜在修复行情。
- **表现最佳三只标的：**LLY +22.5%、WMT +18.9%及 OXY +15.7%。
- **表现最差三只标的：**SKHY -19%、GOOGL -18.7%及 SOXX -17.1%。
- **微软（MSFT）季度业绩超预期。**Azure 收入（占总营收 36%）同比增速抬升至 48%，Office 365 收入（占总营收 34%）同比增长 18%；两项指标均高于预期。Copilot 日活跃用户环比增长 50%，体现企业端 AI 应用范围持续扩大。我们的渠道调查显示，多家大型企业扩容 Copilot 席位采购，当前处于 AI 应用部署早期阶段。微软预计截至 2027 财年 6 月前自由现金流持续为正，是目前唯一给出该预期的云巨头。微软的正面自由现金流源于其 AI 资本开支纪律性更强，较多采用表外租赁模式。本次财报基本印证我们对微软的投资逻辑：其是具备长期竞争力的企业端 AI 龙头。
- **亚马逊（AMZN）营收与云业务增速均不及预期。**三季度营收同比增长 12%，较一致预期低~1%；线上商店业务（占总营收 34%）仅增长 2%。AWS（占总营收 23%）同比增长 39.3%，略低于买方机构 40%+的预期。营业利润同比增长 61%，营业利润率创 13.9%的新高，主要由 AWS 盈利结构优化拉动（AWS 贡献 63%营业利润）。尽管业绩增速偏弱，我们对其长期投资逻辑维持不变。管理层继续指引 AWS 在 2027 年和 2028 年保持 40%的年度增速，同时强调 Amazon Bedrock（AI 应用与智能代理平台）投入同比增长 7 倍。这意味着企业大规模部署 AI 推理尚处早期阶段。推理业务已占 AWS AI 相关收入的一半以上，并且仍在高速增长。
- **Alphabet（GOOGL）三季度营收较预期低 6%**，广告业务（占总营收 64%）增速放缓至同比 12%，低于市场预期。正如我们近期提示，搜索业务正面临用户行为的结构性转变。我们的渠道调查显示，部分广告预算从谷歌向 Meta 迁移。但我们认为谷歌可依托自研 AI 智能体（类似 AI Mode）守住份额。谷歌云（占总营收 24%）景气度依旧强劲，收入同比大增 103%，高于~100%的买方预期；增长由持续旺盛的 AI 需求（TPU、数据及网络安全）拉动。我们预计谷歌的 TPU 部署将在 2027 年带动云算力扩容与收入增长（预期增速 80%）。
- **Meta（META）业绩强劲**，三季度营收同比增长 26%，较一致预期高 2%。经调整每股盈利为 7.40 美元，高于 6.54 美元的市场预期。值得注意的是，受 AI 资本开支抬升影响，公司自由现金流首次转负。但 Meta 的广告业务表现强劲，叠加 AI 智能体取得积极进展，进一步印证我们的判断：Meta 仍是 AI 应用端龙头。正如我们此前预期，Meta 推出规模达 950 亿美元的融资及股份发行方案（250 亿美元普通股、600 亿美元无投票权股份将于 2027 年启动 ATM 发行、125 亿美元优先股）。其中 250 亿美元 A 类普通股发行获得 5 倍超额认购，反映投资者对 Meta 前景保持乐观。

- **礼来（LLY）再度交出亮眼的超预期业绩并上调指引**，巩固其医疗保健板块龙头地位。2026 年第三季度营收同比大涨 39%至 244 亿美元，经调整每股盈利较一致预期高 33%。该季度增长由王牌减重药需求驱动，销量跃升 53%，足以抵消 15%的降价（受中国国家医保谈判等因素影响）。增长并未止步于此。管理层今年第三次上调 2026 财年营收指引至 910–920 亿美元（此前为 850–870 亿美元）。我们维持 LLY 为核心推荐，强劲业绩印证我们的观点：公司具备差异化产品优势与优秀执行能力。自我们 6 月推荐以来，该股显著跑赢大市（+24%），标普 500 同期涨幅则为+4%。
- **宝洁（PG）业绩超预期后股价大涨 6%。**内生销售额同比+4.0%（市场预期+2.2%），增长具备韧性；每股盈利 2.0 美元（市场预期 1.9 美元），销售及管理费用去杠杆利好推动营业利润率升至超预期的 25.9%。展望未来，管理层大致重申 2027 财年内生销售指引（+1-3%）及核心每股盈利指引（持平至+3%），并将净销售额指引上调至+2-4%，公司在以 38 亿美元收购 Thorne 后布局高端健康养生赛道。公司执行能力优异，但宏观压力犹存。管理层提示本年度剩余时段成本压力将显著抬升，将 2027 财年大宗商品、能源及运输的税后成本逆风规模上调至 14 亿美元，该测算假设布伦特原油~100 美元/桶。我们维持 PG 为核心推荐，稳健业绩证明其在持续宏观不确定性环境下属“真防御型”资产。
- **可口可乐（KO）2026 年第三季度业绩超预期。**内生收入同比+7%（市场预期+4%）；浓缩液销量（+7%）与箱装销量（+5%）亮眼，其中拉美（+16%）、欧洲中东非洲地区（+7%）拉动显著。收入端的规模效应带动毛利率超预期（62.7%）；三季度每股盈利 0.91 美元，高于市场预期的 0.88 美元。管理层上调 2026 财年指引，现预计内生收入增速至少~5%，剔除汇率影响后每股盈利增速至少+9%（此前指引+7-8%），对应全年报表口径每股盈利增速+11%。在充满挑战的宏观环境中，我们持续看好 KO 的经营执行力与防御属性。
- **11 月重点关注事件：**美国中期选举及职位空缺数据（11 月 3 日）、美国非农就业与失业率（11 月 6 日）、美国 CPI（11 月 10 日）、美国零售销售（11 月 16 日）、10 月 FOMC 会议纪要（11 月 19 日）、美国三季度 GDP 二次修正值及 PCE（11 月 25 日）。重点财报包括 AMD 及 QCOM（11 月 4 日）、NVDA（11 月 17 日）、TGT 及 WMT（11 月 18–19 日）以及阿里巴巴（11 月 24 日）。详见附录 B。

中国股票

10 月中港股市进一步走弱，恒生指数-5.4%，恒生科技指数-11.7%，沪深 300 指数（A 股）-8.5%。中国“成长的烦恼”持续压制宏观数据，并传导至企业盈利端，使得择股（精选标的）成为当前的核心。我们偏好高股息防御型标的，可在博取稳定收益的同时对冲下行风险。

- **中国“成长的烦恼”尚未化解。**三季度 GDP 同比增速由二季度的 4.3%升至 4.5%，但内需疲软仍是现实。9 月社零同比仅增 1.1%；1–9 月固定资产投资同比下滑 7.2%，主要受地产投资同比下降 20.6%的拖累。投资与消费双双偏弱，持续制约全面复苏。
- **内需疲软压制成本传导。**10 月制造业 PMI 由 9 月的 50.1 回落至 49.3，高技术制造业 PMI 维持在 51.3 的扩张区间。原材料购进价格指数 56.8，高于 51.7 的出厂价格指数，意味着企业成本传导空间有限、制造端盈利压力加大。我们认为内需疲软制约厂商向下游转嫁原材料涨价的能力，使其利润率承压。
- **间接托底股市。**中国人民银行加快落地已有的人民币 8,000 亿元稳市工具、互换便利及回购再贷款机制。具体举措包括 11 月 3 日开展人民币 1,000 亿元互换操作，同时将回购再贷款利率下调 25 个基点至 1%。另有消息称，中国拟暂停 IPO 以进一步托底股市。若消息属实，此举有望减少股票供给、提振市场情绪。在大规模刺激方案缺位的情况下，上述偏温和的市场托底举措可视作间接刺激。
- **市场反应平淡。**政策落地当日（11 月 3 日），沪深 300 指数下跌 0.2%，恒生指数上涨 0.57%，表明本次“刺激”效果有限。宏观层面与企业盈利基本面仍然偏弱，我们预计年底前、也许直至 2027 年第一季度，恒生指数将在 23,000–26,000 区间震荡。复苏的时点与强度仍存不确定性，进一步支撑我们对高股息防御型标的的偏好（详见下文）。
- **择股是关键：布局高股息防御型标的，在等待周期中获取股息回报。**我们看好中国移动（0941.HK，股息率 6.7%）、中石油（0857.HK，股息率 5.4%）、美的集团（0300.HK，股息率 4.4%）以及央企红利 ETF（3437.HK，股息率 7.1%），在耐心等待实质性修复的同时赚取股息收益并对冲下行风险。除 3437.HK 以外，其余标的均为我们的核心推荐。

UOBKayHian | *Private wealth management*

China Stock Model Portfolio - Core Recommendations and Investment Opportunity **30 Oct 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	80.00	9.0	10.9	1.9	3.8	0.7	0.7	4.6	-0.5	-
Tencent Holdings Ltd	700 HK	Communication Services	Core Recomm	383.60	6.4	10.9	1.6	-0.6	-11.0	-11.0	-35.2	-40.4	-
Trip.Com Group Ltd	9961 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	309.80	6.2	10.1	3.6	-1.6	0.5	0.5	-44.1	-43.7	-
Bosera Csoe Hidv Etf	3437 HK	NA	Investment Opp	9.84	5.8	NA	3.1	5.5	1.3	1.3	6.2	5.5	-
Petrochina Co Ltd-H	857 HK	Energy	Core Recomm	10.82	5.6	9.0	5.7	12.6	12.0	12.0	37.2	44.3	-
Contemporary Amperex Techn-A	300750 C2	Industrials	Core Recomm	232.92	4.8	10.3	1.8	-1.7	-19.4	-19.4	-31.6	-35.7	-
Alibaba Group Holding Ltd	9988 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	97.05	4.8	12.3	1.0	-0.8	-9.0	-9.0	-31.4	-43.1	-
Taiwan Semiconductor-Sp Adr	TSM US	Information Technology	Core Recomm	406.13	4.7	18.6	-6.0	-3.0	-11.0	-11.0	35.7	36.6	-
Midea Group Co Ltd-H	300 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	96.65	4.3	12.5	3.4	2.2	5.3	5.3	19.7	22.3	-
Geely Automobile Holdings Lt	175 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	13.84	4.1	5.2	2.0	-2.9	-4.9	-4.9	-20.7	-24.3	-
Galaxy Entertainment Group L	27 HK	Consumer Discretionary	Core Recomm	32.06	3.8	12.7	3.1	1.5	1.4	1.4	-12.0	-12.9	-
Zijin Mining Group Co Ltd-H	2899 HK	Materials	Investment Opp	27.86	3.4	7.2	-0.4	-5.4	-13.6	-13.6	-19.6	-11.8	-
Cnooc Ltd-H	883 HK	Energy	Investment Opp	24.70	3.0	6.3	2.9	6.8	3.1	3.1	23.0	30.9	-
Agricultural Bank Of China-H	1288 HK	Financials	Investment Opp	6.94	2.6	6.8	1.3	5.5	7.1	7.1	26.0	23.8	-
Ind & Comm Bk Of China-H	1398 HK	Financials	Investment Opp	7.90	2.2	6.2	1.5	9.0	4.8	4.8	32.1	40.8	-
Montage Technology Co Ltd-A	688008 C1	Information Technology	Investment Opp	158.30	2.1	33.5	-5.0	-11.8	-21.1	-21.1	42.7	12.7	-
Meituan-Class B	3690 HK	Consumer Discretionary	Investment Opp	71.60	2.0	19.0	3.5	-0.1	-0.1	-0.1	-30.7	-30.1	-
Gigadevice Semiconductor I-H	3986 HK	Information Technology	Investment Opp	315.00	1.9	NA	-8.1	-9.4	-29.9	-29.9	0.0	0.0	-
Chinaamc Etf Series - Ch-Hkd	3188 HK	Financials	Investment Opp	48.82	1.9	NA	4.0	-2.1	-8.0	-8.0	-7.4	-6.9	-
Weichai Power Co Ltd-A	000338 C2	Industrials	Investment Opp	20.19	1.7	9.3	-1.4	-5.8	-17.0	-17.0	28.8	56.4	-
Hsbc Holdings Plc	5 HK	Financials	Core Recomm	135.70	0.9	9.6	0.1	-4.8	-14.1	-14.1	15.1	31.3	-
ISHARES MSCI CHINA ETF	MCHI US	NA	Investment Opp	49.07	0.5	NA	0.2	0.2	-6.0	-6.0	-17.1	-21.6	27.4
Cash (USD equivalent)	CASH				18.2								
TOTAL					100.0	11.7	1.1	0.6	-4.1	-4.1	-12.2	-14.7	17.3

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 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 10 月 30 日。

- **我们的中港股票模型组合 10 月下跌 4.1%**，跑赢 MSCI 中国 ETF（MCHI -6%）。该组合年初至今回撤 12.2%，同样跑赢 MCHI 17.1%的跌幅。
- **月末现金仓位略降至 18.2%**，9 月末则为 19.3%。
- **表现最佳三只标的：**0857.HK +12%、1288.HK +7.1%及 0300.HK +5.3%。
- **表现最差三只标的：**3986.HK -29.9%、300750.SZ -19.4%及 000338.SZ -17%。
- **中国移动（0941.HK）三季度业绩不及预期。**净利润同比下滑 12.2%至人民币 273 亿元，较一致预期低约 6%。扣除非经常性损益后净利润基本持平在人民币 287 亿元，但 EBITDA 同比下滑 6.9%，反映主业持续承压。前三季度经营现金流仍同比增长 15.1%至人民币 1,853 亿元，为稳定派息提供支撑。我们维持中国移动为核心推荐，主要看好其防御属性、高股息率以及 AI 驱动估值重估的潜在空间（作为中国 AI 算力基础设施建设的核心参与方）。

- **宁德时代 (300750.SZ) 三季度营收高增但利润不及预期。**营收同比增长 58.6%至人民币 1,652 亿元，净利润却同比仅增 14.5%至人民币 212.5 亿元且环比下滑 5.8%，毛利率环比回落 2.5 个百分点至 20.7%。毛利率收缩主要源于低毛利产品占比抬升，叠加消费税及出口退税政策压力。季度经营现金流由二季度的人民币 265.4 亿元回落至三季度的人民币 14.1 亿元，部分原因是对供应商付款节奏加快。宁德时代 10 月股价下跌 20%之后，基于我们的长期假设（20%+的可持续盈利增长及 20%+的毛利率），2027 年预期市盈率回落至单位数，使其 A 股估值吸引力提升。我们对宁德时代的投资逻辑不变：技术领先、垂直一体化、规模优势及产品可靠性，叠加海外扩张与储能业务成为国内电动车业务之外的增长引擎。
- **美的集团（0300.HK）三季度业绩基本符合近期下调后的市场预期。**营收同比下滑 4%至人民币 1,080 亿元，国内家电需求疲软抵消了楼宇解决方案业务 8%及自动化业务 10%的增长。凭借成本管控，核心营业利润率同比及环比小幅改善至 10.6%。剔除长鑫科技投资收益后，净利润下滑约 10%。管理层指引 2026 年通过分红与回购维持稳定现金回报，合计股东回报率预计为 7%。净现金及可供出售金融资产合计人民币 2,300 亿元，是年度股东回报总额的 5 倍以上。我们维持美的为核心推荐，主要看好其业务防御属性、利润率韧性、海外品牌拓展，以及商用与工业业务的发展前景。该股仍是我们“中国出口冲击 2.0”及“China Maxxing”投资主题下的首选标的。
- **吉利汽车（0175.HK）三季度业绩不及预期。**净利润同比增长 28%至人民币 48.4 亿元，较一致预期低约 7%。核心利润同比增长 32%至人民币 52.1 亿元，但单车核心利润环比下滑约 10%，毛利率收窄至 18.0%。管理层预期四季度表现改善，单车利润修复，带动销量转化为更强盈利。出口仍是亮点：管理层目标 2026 年海外销量约 100 万辆，高于此前 92 万辆的指引。我们维持吉利汽车为核心推荐，主要看好其高端品牌带来的“高质量增长”潜力、具备盈利空间的出海扩张，以及“一个吉利”整合带来的效率提升。
- **台积电（TSM）三季度业绩稳健。**营收/每股盈利小幅超出市场预期，同时将 2026 年营收增速指引由略超 40%上调至~44%。AI 芯片需求维持强劲。管理层表示“未见放缓迹象”，指引 2024–2029 年 AI 收入复合增速处于中高 50%区间（2026 年 AI 收入占总营收约 35%）。值得注意的是，CPU 并未纳入其 AI 收入统计，而 AI 带动的 CPU 需求高增或将带来额外上行弹性。我们维持对台积电的乐观判断，其仍将是 GPU、CPU、ASIC 以及先进封装全链路 AI 芯片增长的高确定性受益标的。
- **11 月重点关注事件：**10 月贸易、CPI 及 PPI（11 月 9 日）；社会零售总额、工业增加值、固定资产投资、地产数据及失业率（11 月 16 日）；贷款市场报价利率 LPR（11 月 20 日）；工业企业利润（11 月

27 日)；11 月官方 PMI 及百强房企销售（月末)。**财报：**腾讯（11 月 18 日)；阿里巴巴、美团及携程（日期待定)。

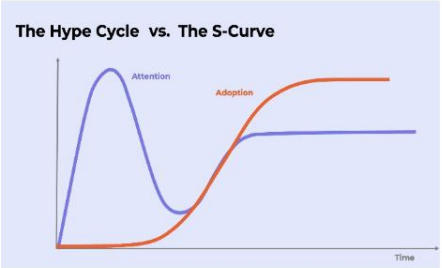
固定收益

以下是我们最新《固收投资月报》(2026 年 11 月 5 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 Benjamin Tan：benjamintan@uobkh.com。

- **美联储偏鹰立场令固收市场承压。**美国经济仍处于通胀压力再度抬升、增长动能逐步收窄的微妙格局，促使美联储 10 月选择维持利率不变，但立场偏鹰。市场定价 12 月加息概率~70%，关注点转向 AI 融资风险，我们预计 2026 年末阶段固收投资的宏观环境仍将偏弱。
- **新云厂商信用：AI 最薄弱环节。**AI 赛道内部，新云厂商信用裂痕显现，高杠杆、负自由现金流及庞大再融资需求暴露了生态内最脆弱的一环。目前压力属于局部性风险，尚未构成系统性威胁，但如果 AI 商业化不及预期，风险扩散概率将会抬升。
- **美债反弹不等于警报解除。**近期美债走强（价格上涨、收益率下行）固然为积极信号，但我们认为长端收益率尚未见顶。通胀不确定性持续存在、财政担忧以及 AI 相关企业债供给高企，均可能再度推升收益率，因此我们维持对久期保持谨慎的看法。
- **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。

附录 A：我们对 2026 年的五大预测

AI 热潮降温



中国「成长的烦恼」



中美 AI 军备竞赛



去美元化：打破美元霸权



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，中美两国与其各自不同的优势。	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 11 月重点关注事件

日期	宏观数据	行业 / 公司事件
11 月 2 日	美国 10 月 ISM 制造业 PMI	财报：AAPL, LITE, PLTR, EL, TEM
11 月 3 日	美国中期选举、美国职位空缺	财报：AMD, ANET, SHOP, BKNG, PFE
11 月 4 日	美国 10 月 ISM 服务业 PMI、美国 9 月出口与进口数据	财报：QCOM, APP, COHR, UBER, ARM, MCD
11 月 5 日	美国初请失业金人数	财报：NET
11 月 6 日	美国 10 月非农就业人数、美国 10 月失业率	财报：BRK/B (est), MRNA
11 月 7 日	中国外汇储备	
11 月 9 日	中国 10 月通胀率	财报：OXY, TTWO
11 月 10 日	美国 10 月 CPI、中国 10 月出口与进口同比	财报：CRWV, SE
11 月 11 日		财报：CSCO
11 月 12 日	美国初请失业金人数	财报：NBIS, AMAT, CBRS, SMIC
11 月 13 日	美国 10 月 PPI、中国 10 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	
11 月 16 日	美国零售销售	财报：Baidu
11 月 17 日	美国 10 月产能利用率	财报：NVDA, HD, DIS
11 月 18 日		摩根士丹利 2026 亚太峰会 财报：TGT, TJX, Tencent
11 月 19 日	美国初请失业金人数、10 月 FOMC 会议纪要	财报：WMT
11 月 20 日	美国消费者信心终值	
11 月 24 日	美国 9 月房价指数	财报：Alibaba (est)
11 月 25 日	美国 10 月 PCE、美国第三季度 GDP（第二次估算）	
11 月 26 日	美国初请失业金人数、美国 10 月个人收入/支出	
11 月 27 日	美国“黑色星期五”、中国 10 月工业企业利润（年初至今）	

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

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."