



上海商業銀行
SHANGHAI COMMERCIAL BANK

2026 第四季投資展望



環球市場脈搏及匯市展望

緊縮變奏

全球通脹居高不下，勞動力仍然短缺，環球主要央行將於短期內加息已是基本情景。始於戰火的加息週期，將在政策擾動和極端氣候交織下步入新章。

特朗普政府從不忌諱干擾市場規律，關稅、債券回購可見一斑。沃什雖罕見明確表態穩住市場情緒，惟通脹數據大致符合聯儲局預期，難以支撐緊縮步伐進一步加快。政治干預侵蝕市場信心，加息預期上行空間有限，交易員或逐步降低持倉。我們認為美元將會小幅走弱。

美元全面回軟，日圓貶值壓力短暫得以緩解。日圓能否保持平穩，將取決於美日息差、對財政紀律的憂慮、日本國民的資產配置。現階段日本實際利率遠低於美國，加息空間仍然較大，長遠理應收窄美日息差。再者，日本投資者仍熱衷投資海外，未見轉向國內資產。而最為關鍵在於高市政府能否抑制其民粹傾向，重獲市場信任。以上條件得以滿足之前，我們預期日圓匯價將大致靠穩。

英國方面，預算案將於10月末公布。在發達經濟體中，英國負債比率尚算溫和。只要貝安德政府能恪守財政紀律，謹慎利用有限的財政空間，英鎊可望延續第三季升勢。

對歐洲而言，氣候因素更為關鍵。極端酷熱與乾旱已令今年農業產出顯著萎縮。不過一般而言，農業生產傳導至食品價格需時，實際影響或需待明年才會在通脹數據上顯現。我們認為歐元短期內將大致平穩。

有別於其他地區，人民幣走勢關鍵在於出口表現。人工智能時代下，中國世界工廠優勢不減反增。AI相關出口激增，帶動中國貿易順差數字今年首7個月已超越去年全年，在龐大結匯需求支持下，人民幣強勢難以撼動。

資料來源：上海商業銀行有限公司



基金專區－安聯環球投資亞太有限公司

全球股市在強勁企業盈利支持下保持強韌

今年環球股市走勢波動。市場表現很大程度上受中東局勢發展左右，尤其是德黑蘭對具戰略重要性的霍爾木茲海峽航道能源供應的干擾能力。整體而言，股市與油價呈現反向走勢：當美國與伊朗之間的緊張局勢出現緩和跡象，油價回落並帶動股市上升；相反，當衝突升級或脆弱的停火協議面臨破裂風險時，股市便回吐升幅，而油價則上揚。

最初於8月，環球股市反彈，美國及歐洲企業盈利均優於市場預期。

今年第二季美國企業盈利亮麗，標普500指數成分股的盈利增長更有望創下2021年以來最佳水平。約86%企業的盈利超出市場預期，整體盈利按年增長有望達45%，按年收入增長亦加快至約15%。受惠於持續的AI相關開支，科技企業仍然是美企的盈利火車頭，但盈利增長的情況已擴展至其他行業，反映美國企業基本因素良好。強勁的業績期帶動股市上揚，亦促使市場上調今明兩年的盈利預測，進一步支持後市表現。除了美國之外，第二季歐洲企業業績同樣不俗。

歐洲STOXX 600指數成分股的整體盈利按年增長約20%至23%，是近年最強勁的數字之一，而增長亮點則來自於能源、材料及科技板塊等，受商品價格上升、企業利潤強韌，以及收入增長穩健所支持。重要的是，即使撇除能源板塊，整體歐洲企業盈利仍按年增長12%，反映盈利復甦已擴展至各大行業，而非僅集中於少數石油與天然氣企業。企業管理層對前景的看法亦普遍正面。儘管歐洲宏觀經濟環境好壞參半，企業需求仍然強韌、資本開支計劃持續，且利潤率穩定。整體而言，今輪業績期進一步增強投資者對歐洲股票的信心，為區內股市帶來支持，亦反映企業基本因素的實際表現，比整體經濟增長數字所呈現的更為強勁。



經濟方面，美國經濟數據顯示通脹及消費活動正逐步降溫，而勞工市場整體仍然強韌。7月美國消費物價指數（CPI）按月上升0.1%，整體通脹則按年回落至2.5%，核心通脹亦放緩至3.4%，反映物價朝穩定方向發展。與此同時，美國首次申領失業救濟人數仍於歷史低位徘徊，報20.9萬人，顯示招聘動力雖然減弱，但企業未見大幅裁員情況。最新數據反映，聯儲局或會維持「利率長期高企」的政策取向，一方面進一步加息的需要降低，另一方面亦未有足夠理據支持減息。因此，聯儲局很可能在9月16日的議息會議上維持利率不變。不過，美國7月份零售銷售按月下跌0.6%，數據遜於預期，反映在經歷上半年的強勁增長後，消費市道開始放緩。整體而言，美國經濟仍符合「軟著陸」情境——即經濟增長雖放慢但仍維持正數，而通脹則繼續逐步回落。

展望

儘管地緣政治不確定性、高能源價格及持續通脹壓力仍然存在，全球經濟至今仍展現出相當強韌的韌性。尤其是在美國，AI及數碼基建相關投資持續為經濟增長提供額外動力。愈來愈多來自半導體、數據中心、能源及工業等行業的企業，正受惠於這些長期趨勢。

第二季業績期的最主要啟示，是盈利增長已不再集中於「美股七雄」。標普500指數其餘493家企業，乃至歐洲企業的盈利表現均開始改善，令市場再次聚焦於盈利增長「擴闊」這個主題。不過，雖然聯儲局9月加息的預期有所下降，但目前10年期美國國債的收益率仍高於年初水平（4.5%以下），市場流動性依然偏緊，市場波動仍然有加劇的可能。

我們對股票市場維持正面看法，並繼續看好美國及新興市場。同時，除大型科技企業外，投資者亦可能愈來愈關注估值吸引、資產負債表穩健及盈利表現穩定的企業。我們亦認為，數碼化、AI基建，以及能源供應、國防和基建投資增加等主題，將帶來更多投資機遇。亞洲市場同樣具吸引力，其中中國尤其突出，因其經濟體系內AI技術的應用正迅速普及。在此環境下，主動投資管理預料將繼續扮演關鍵角色，以便及早識別能夠受惠於上述發展趨勢的企業。對於風險胃納較高的長線投資者而言，或可考慮趁市場回調時，逐步吸納並建立多元化的環球股票投資組合。

投資者投資於固定收益投資工具（如適用）可能須承受各種風險，包括但不局限於信用、利率、流通性及受限靈活性的風險。此風險受經濟環境和市場條件改變，因而會對投資價值構成不利影響。當票面利率上升時期，固定收益投資工具（如債券）的價值一般預期下降。當利率下降時期，價值也一般預期上升。流動性風險可能要求推遲或阻止提款或贖回投資。

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供或邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。

投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現並非未來表現的指引。投資者在投資之前應細閱銷售文件，瞭解基金詳情包括風險因素。本文件及網站並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。

資料來源：安聯環球投資亞太有限公司



第四季港股走勢展望

政策利率輪動主導 港股靜待利好催化劑

2026年第三季度，港股由低位反彈，恒生指數由6月底的22,881點反覆升至8月底的25,566點，季內至8月底累積升幅約11.7%；同期恒生中國企業指數、恒生科技指數亦分別累升12.6%、3.3%。港股反彈主要反映資金風險偏好回升、部分科技及高端製造業題材改善，以及市場對內地政策支持的預期；惟恒指升至接近26,000點後顯著反覆，反映投資者對外圍利率、企業盈利及中美科技限制等方面仍持觀望態度。

展望今年第四季，外圍方面，美國聯儲局10月及12月的議息會議將是影響港股流動性及估值的重要時刻，若利率預期轉向寬鬆則有利估值修復，反之高估值科技股或再受壓；中美科技限制及地緣政治亦可能加劇市場波動。內地方面，最新經濟數據顯示，工業生產仍有增長，但消費及服務需求則相對疲弱，市場將繼續關注財政及產業政策落地、房地產市場改善程度，以及企業盈利能否把政策預期轉化為實際增長。整體而言，第四季港股較可能呈現政策消息、宏觀數據及企業業績交替主導的震盪行情，而非單邊上升走勢；具備盈利增長、現金流改善或業績優於預期的股份，表現或相對較佳。

從估值層面來看，截至2026年8月底，恒指2026年預測市盈率（P/E）為11.5倍，略低於過去10年均值的11.7倍；2027年預測市盈率更進一步降至約9.1倍，顯示估值仍處合理區間。另從技術走勢分析，恒指第三季高位受制於26,000關，若指數於本季能成功突破並企穩其上，升勢料有望延續；反之，若下方未能守穩25,000關，則不排除回落至24,000點或之下水平。整體而言，港股估值已由低位修復，但若要进一步重估，仍須由盈利上修、南向資金持續流入、回購及派息支持、或更具力度的宏觀政策共同推動。

行業板塊方面，投資者可考慮關注具盈利增長及政策支持的半導體、人工智慧應用、軟件及硬件等科技板塊。此外，內銀、電訊、公用事業及高息央企等現金流較穩定的板塊，相關投資可提高組合防守性。



資料來源：上海商業銀行有限公司



本行2026年第三季十大暢銷基金 *

	產品 風險級別	基金 成立日期 ¹	基金 資產總值 (百萬元) ¹	年初至今 累積表現 ² (%)	2025 年度表現 ² (%)	2024 年度表現 ² (%)	2023 年度表現 ² (%)	2022 年度表現 ² (%)	2021 年度表現 ² (%)	3年 年度化波幅 ² (%)	3年 夏普比率 ²
安聯亞洲多元入息基金 - AM/ 收息 / 美元	3	17/5/2010	206 美元	24.07	19.43	11.07	-2.96	-16.34	-5.21	13.53	1.12
安聯收益及增長基金 - AM/ 收息 / 美元	3	15/10/2012	57,025 美元	5.75	10.53	9.94	17.32	-19.70	11.66	9.04	0.71
貝萊德系統分析環球股票高息基金 - A6/ 按月派息股份 / 美元	3	13/10/2006	14,788 美元	13.41	12.63	16.71	15.70	-14.85	17.01	8.70	1.40
貝萊德系統分析環球入息及增長基金 - A6/ 按月派息股份 / 美元	3	22/9/2022	992 美元	9.33	11.56	9.72	11.48	不適用	不適用	7.47	1.03
富達基金 - 環球多元增長及收益基金 - A 類別股份 / C 每月派息 (G) / 美元	3	30/10/2006	196 美元	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用
高盛全球多元資產收益投資組合 - 基準貨幣 / 累積 / 美元	3	18/3/2014	709 美元	5.11	10.94	7.91	12.41	-12.86	9.90	6.84	0.79
宏利環球基金 - 環球多元資產入息基金 - AA/ 每月派息 (G) 類別 / 美元	3	25/4/2019	3,154 美元	5.82	9.85	11.39	11.84	-13.02	9.85	7.05	0.91
百達香港 - 瑞士百達策略收益 - P/ 每月派息 / 港元	3	30/9/2016	35,464 港元	18.19	18.30	13.17	17.56	-22.11	10.77	15.00	1.01
中國平安精選平安貨幣基金 - P/ 美元 / 累積	1	30/3/2021	4,114 美元	2.46	4.38	5.51	5.50	1.98	不適用	0.23	0.94
惠理亞洲股債收益基金 - UA2/ 每月派息 / 港元非對沖	3	13/11/2017	1,026 美元	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用	不適用

基金風險水平分為5個級別 (1.低 / 2.低至中 / 3.中 / 4.中至高 / 5.高)。

¹ 資料來源: 安聯環球投資亞太有限公司、貝萊德資產管理北亞有限公司、富達基金 (香港) 有限公司、高盛資產管理 (香港) 有限公司、宏利投資管理 (香港) 有限公司、瑞士百達資產管理 (香港) 有限公司、中國平安資產管理 (香港) 有限公司及惠理基金管理香港有限公司, 截至2026年7月31日。

² 資料來源: 彭博Bloomberg。

注意事項

- * 「本行2026年第三季十大暢銷基金」為上海商業銀行有限公司 (「本行」) 於2026年7月1日至2026年9月15日期間, 代理之基金中銷售量最高的十隻基金, 而有關銷售量是根據每隻基金的認購及轉換總額 (港元或其等值) 計算。十大暢銷基金的表格是按照基金名稱的英文字母順序列出基金, 並不參考各基金所涉的實質認購總額。十大暢銷基金的結果僅供參考之用, 並不構成建議或意見。本文件所述的基金僅為本行提供分銷的基金的一部分。提及該等基金並不構成本行對該等基金的推介。
- 基金年初至今表現回報之數據均截至2026年8月31日。
- 基金成立日期為基金首個股份類別之成立日期。
- 上海商業銀行有限公司產品風險級別 (「產品風險級別」) 將經由本行代理的基金產品界定為5個級別。每隻基金產品的風險級別均以1至5的程度排列, 以第1級別風險程度為最低, 第5級別風險程度為最高。由本行為每隻基金制定的風險級別主要考慮其產品特點及相關風險因素。產品風險級別或會與有關基金公司建議的有所不同。本行可不時更改就某單一基金產品所界定的產品風險級別而不作事先通知。有關產品風險級別及相應投資取向之詳情, 請親臨就近的上海商業銀行有限公司分行查詢。
- 波幅是用作量度風險的統計數據。以上3年年度化波幅是以年度標準差量度, 由2023年9月1日至2026年8月31日的每月投資回報計算出來。
- 相對基金的風險回報可以用3年夏普比率作衡量。上述夏普比率通常將會以3個月美國國庫券利率為基礎 (無風險投資回報) 以衡量基金風險調整後表現。比率愈高, 即代表基金過往經風險調整後回報愈高。數據是由2023年9月1日至2026年8月31日的每月投資回報計算出來。
- 就每單一隻有關基金而言, 回報均以資產淨值對資產淨值、所有股息 (如有) 再投資之原則計算。只有於取得資料當日最少已有6個月的投資往績紀錄的基金, 有關之百分比回報才會採用。
- 某些基金可於金融衍生工具有重大投資。除其他風險外, 該等工具涉及的風險包括交易對手方風險、信貸風險和流動性風險等。投資於該等基金將涉及較高的風險, 或會損失全部或重大部分投資本金。
- 投資回報是以有關基金貨幣計算 (可能是外幣)。投資者或需承受兌換率的波動的風險, 而兌換率的波動可能導致投資價值上升或下降。任何投資的價值及收益均可升可跌, 閣下或會在投資中蒙受損失。
- 基於任何本文件所提及的基金已獲「香港證券及期貨事務監察委員會」(「證監會」) 認可的前提下, 請注意「證監會」的認可並非對該基金的推介或認同, 也不保證產品或其表現的商業價值。不意味產品適合所有的投資者, 也不認可其適合任何特定的投資者或特定類別的投資者。本文件並未經「證監會」審批。

風險聲明

- 以下風險披露聲明不能披露所有涉及風險，亦不會考慮本行概不知情的情况。投資涉及風險，股票、基金乃投資產品。投資產品價格有時可能會非常波動。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣投資產品未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。過往業績並不代表將來的表現，基於個別市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的銷售文件，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。本文件所述的產品未必適合所有客戶。投資決定是由客戶自行作出的，但客戶不應投資在投資產品，除非中介人於銷售該產品時已向客戶解釋經考慮客戶的財務狀況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。客戶不應只跟據本文件作任何投資決定，而須自行評估本文件所載資料，並考慮該等投資是否適合客戶本身的特定財政狀況、投資經驗及投資目標。客戶如對此資料或有關銷售文件有任何疑問，應就有關投資的法律、法規、稅務、投資及財務可能產生的後果尋求獨立及專業的意見（包括本地及海外投資可能涉及的遺產稅及紅利預扣稅及其他稅務責任等），以確保客戶明白該等投資的性質及風險，從而考慮該等投資是否為適合客戶的投資。
- 證券投資風險：**證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情况，部分投資或不能即時變現。客戶透過滬港通及深港通投資A股前，應確保已閱讀及充分了解本行滬股通 / 深港通服務資訊，包括有關詳情、交易細則、風險、收費、限制及注意事項。詳情請向本行職員查詢。
- 期貨合約或期權投資風險：**買賣期貨合約或期權的虧蝕風險可以極大。在若干情況下，客戶所蒙受的虧蝕可能會超過最初存入的保證金數額。即使客戶設定了備用指示，例如“止蝕”或“限價”等指示，亦未必能夠避免損失。市場情况可能使該等指示無法執行。客戶可能會在短時間內被要求存入額外的保證金。假如未能在指定的時間內提供所需數額，客戶的未平倉合約可能會被平倉。然而，客戶仍然要對客戶的帳戶內任何因此而出現的短欠數額負責。因此，客戶在買賣前應研究及理解期貨合約及期權，以及根據本身的財政狀況及投資目標，仔細考慮這種買賣是否適合客戶。如果客戶買賣期權，便應熟悉行使期權及期權到期時的程序，以及客戶在行使期權及期權到期時的權利與責任。
- 基金投資風險：**基金價格有時可能會非常波動。基金價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，基於市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的基金銷售文件，以瞭解基金更多資料，包括但不限於風險因素。客戶須謹慎考慮該基金是否適合客戶自身的財務狀況、投資經驗及目標。有關基金之詳情，請參閱基金說明書。基金之認購須受現行監管規定及本行條款及細則所約束。本行分銷產品發行人/基金管理公司的基金，而有關基金是產品發行人 / 基金管理公司而非本行的產品。對於本行與客戶之間因銷售過程或處理有關交易而產生的合資格爭議（定義見金融糾紛調解計劃的金融糾紛調解的中心職權範圍），本行將與客戶進行金融糾紛調解計劃程序；然而，對於有關產品的合約條款的任何爭議應由產品發行人 / 基金管理公司與客戶直接解決。
- 債券投資風險：**債券屬於投資產品，並非銀行存款，不應被視為一般定期存款或其替代品，不受香港存款保障計劃所保障，且帶有風險，亦可能導致本金的損失。客戶應注意，投資於以非本土貨幣結算的債券將受匯率波動的影響，可能導致本金出現虧損。除非其保證已列明於有關之章程中，否則一般投資並未獲得本行的任何保證或擔保。債券價格有時可能會非常波動。債券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣債券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。投資附帶風險，過往業績並不代表將來的表現，本行並不保證債券存有二手市場，基於市場情况，部分投資或不能即時變現。在決定作出任何投資前，客戶請細閱相關的債券銷售文件，以瞭解更多資料，包括但不限於風險因素。
- 虛擬資產相關產品的投資風險：**虛擬資產的持續演變，以及全球的監管發展可能會對這種情況造成的影響。在法律上的不確定性，即虛擬資產根據法律是否可被視為“財產”，亦難以核實虛擬資產的擁有權。虛擬資產存在價格波動性、交易、借貸或其他買賣平台上可能出現的價格操縱、缺乏二級市場的問題。現時大多數虛擬資產的交易、借貸或其他買賣平台及保管人都不受規管。虛擬資產潛在的其他風險包括對手方風險、損失虛擬資產（尤其是在“線上錢包”內持有的虛擬資產）的風險、黑客攻擊及科技相關風險及因投資新類別的虛擬資產或市場參與者採取更複雜的交易策略而可能引起的新風險。就虛擬資產期貨合約而言，相關虛擬資產涉及的風險可能會因相關虛擬資產的投機性質和期貨合約固有的槓桿作用而加劇。由於相關虛擬資產難以估值，因此為投資者在對虛擬資產期貨合約進行可靠估值方面帶來重大挑戰。

- 匯率及有關人民幣貨幣的風險：**外幣投資受匯率波動影響，可能帶來虧損風險。客戶如將外幣兌換為港幣或其他外幣時，可能因外幣匯率變動而蒙受虧損。另外，如果產品以外幣訂價或投資以其基本貨幣以外的貨幣計值的資產，持有人將要面對匯率波動的風險或受外匯管制或其他限制，其收益或贖回產品的金額亦有機會減少。客戶應注意投資產品時的貨幣風險及如將外幣兌換為港幣或其他外幣時，可能因外幣匯率變動而蒙受虧損。倘若投資產品涉及人民幣，將會以離岸人民幣報價。離岸人民幣匯率可能較在岸人民幣匯率出現溢價或折讓，而且買賣差價可能較大。人民幣受制於匯率風險，人民幣現時並非自由兌換貨幣。客戶可以通過銀行賬戶兌換人民幣，但需按有關監管機構不時作出的規定（有關要求將不時更改而毋須另行通知）、本行規定及 / 或當時人民幣頭寸情况及本行商業考慮辦理。
- 此內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或香港的任何其他監管機構審核。

重要聲明 / 免責聲明

- 本文件由本行刊發及完全擁有。本文件所載資料僅作為一般市場評論，惟僅供參考之用，並不構成任何存款或任何投資認購、交易、贖回、出售本文件所載的產品之要約、游說、邀請、招售、建議或意見。本行並無、亦不會就任何投資的表現作出聲明、擔保及其他保證。
- 本文件部分內容源自第三者提供的資料，該等資料可能是不完整或經簡撮。雖然有關資料乃源自本行認為可靠的來源，惟該等資料內容來源未經獨立核證，本行亦不會就上述文件所提供的資料或意見的準確性、完整性或正確性作出任何陳述、保證或承諾，亦不會對任何因該等資料或意見（全部或任何部份）而產生或因直接或間接倚賴該等資料或意見（全部或任何部份）而引致的損失或損害承擔任何法律責任（因本行、本行的授權人員、僱員或代理人的疏忽或故意失責除外）。文件內容或隨時變更，所有意見、預測及估計乃於發表日期前之判斷，任何修改將不作另行通知。本文件內部份或任何內容可視為前瞻性陳述，當中涉及風險及不穩定因素，客戶須注意，實際結果可能因多種因素、風險或經濟狀況而與前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。講者/嘉賓/分析員言論只代表其個人意見，並僅供參考，不代表本行立場。
- 未經本行事先作出明確的書面許可前，本文件（包括全文或部分）不得以任何方式引用、複印、分發、披露（全部或任何部分）或出版作任何用途。本行對由於使用及/或依賴上述資料或內容而引起的任何損失概不負責。本文件無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。
- 本行及其內的附屬公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有本文件所述全部或任何外匯、證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。本行可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得佣金或其他費用。
- 英文版本與中文版本如有歧異，概以英文版本為準。

利益衝突披露

- 本行及其內的附屬公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有本檔所述全部或任何外匯、證券或投資的倉盤，亦可能會以其名義買賣全部或任何該等證券或投資項目，或擁有與相關內地ETF有關的財務權益；亦可能與相關內地ETF或相關內地ETF的管理公司有業務往來或其他關係。本行可能會就該等證券提供投資服務或承銷該等證券，及會就該等證券而提供的服務賺得佣金或其他費用。

查詢熱線：

2818 0282
www.shacombank.com.hk

由上海商業銀行有限公司刊發