

投资导航

亚洲版



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界



迎接 “秋季受压、冬季获利” 季节性投资策略

从历史经验看，9月和10月往往是一年中风险资产表现最具挑战性的月份。不过，秋季的抛售压低偏高估值，为冬季的升浪铺路。俗语有话：“History doesn't repeat itself, but it rhymes”即历史不会简单重演，但总会惊人相似。今次市场是否正迎来相同的季节性模式？

在今期《投资导航 — 2026年9月》中，我们将讨论：

1. 导致“秋季受压”的主要因素



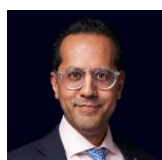
2. 推动“冬季获利”的主要催化剂



3. 投资者可如何应对“秋季受压”，并为潜在“冬季获利”做好部署？



Prashant BHAYANI
法国巴黎银行
财富管理
亚洲首席投资官



谭慧敏
法国巴黎银行
财富管理
亚洲副首席投资官



刘杰俊
法国巴黎银行
财富管理
亚洲投资策略师



1. 导致“秋季受压”的主要因素



1.1. 全球收益率向上，令金融环境收紧

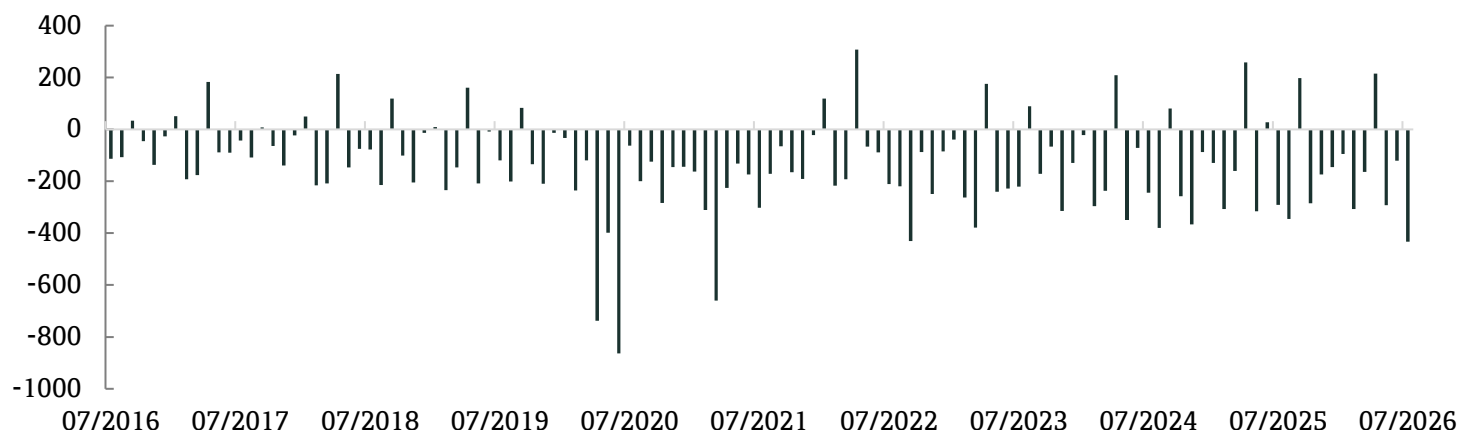
短期而言，环球收益率向上或会收紧金融环境，对风险资产未必有利。

美国财政部长贝森特公布的“国债扭转操作”计划，将长年期债券回购规模倍增，或有助限制收益率升幅，但基于以下基本因素，我们预计其未必能显著压低收益率：

- 1) 由于持续的地缘政治冲突及经济韧性，导致持久的通胀预期，再加上美联储的鹰派语调，已经推高了加息预期。
- 2) 超大规模云端服务商的大规模举债，正挤压美国国债及其他投资评级债券的供应。
- 3) 美国财政收支持续恶化，7月份录得自2021年3月以来最高的单月财政赤字（见图1），部分原因是关税退款、关税收入减少，以及国防开支持续上升。
- 4) 日本、英国及法国亦面对沉重财政压力，政府债券收益率升至数十年高位。
- 5) 日本或曾沽售美国国债，为支持日元的干预行动提供资金（见图2）。美国财政部近期就日元采取联合干预行动，并公布债券回购计划，或旨在减少日本央行沽售美国国债。贝森特不愿见到外资进一步沽售美国国债，这一立场亦可从其评论得到印证：美联储应考虑扩大与日本的“外国及国际货币当局债券附买回交易”（FIMA Repo Facility）机制，让日本央行可在公开市场毋须沽售所持美国国债的情况下筹集美元。
- 6) 达2.3万亿美元规模的挪威主权基金近日建议，将政府债券权重由70%下调至50%，当中美国国债为其最大持仓，以提升投资回报。此举或对市场情绪构成压力。

图1：美国7月份财政赤字为2021年3月以来最高

美国每月财政结余（十亿美元）



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年9月9日。

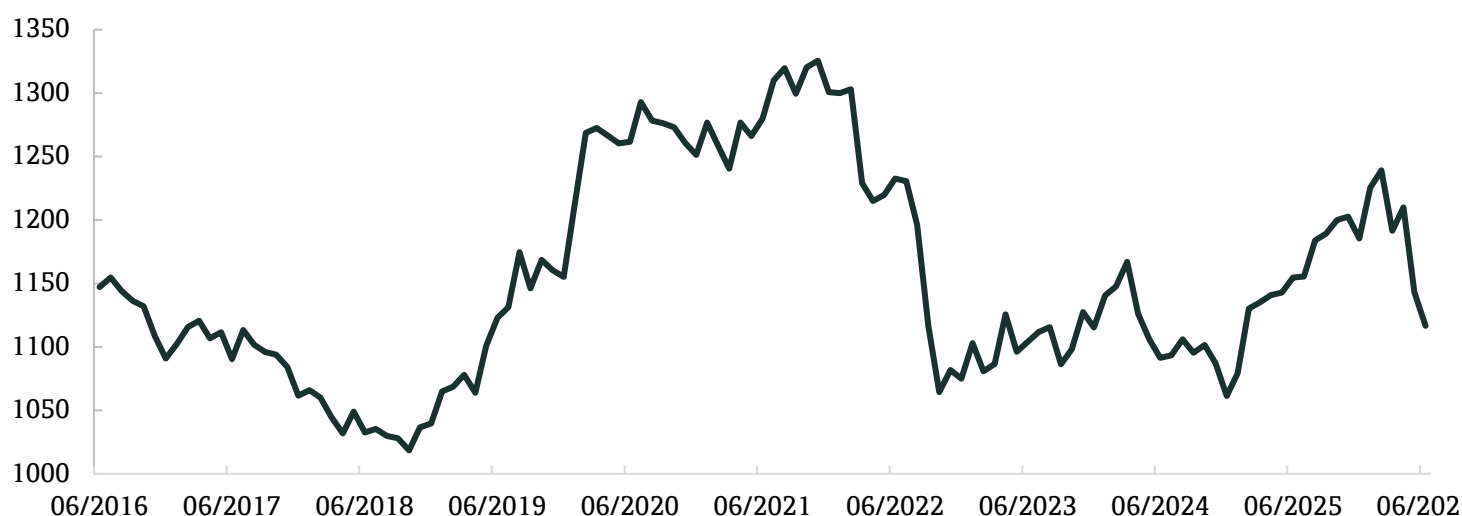


BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

图2：日本持有的美国国债于年初至今大幅下降

日本持有的美国国债证券（十亿美元）



资料来源：彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年9月9日。

1.2 美国即将举行的中期选举相关不确定性

市场在美国中期选举前夕通常会较为波动。近期民调结果显示，民主党的支持度明显增强，主要受美国总统特朗普支持率跌至历史低位所带动。目前预计，民主党夺得众议院控制权的机会上升，而参议院仍可能平分议席。

市场一般在选举后会大升，因选举结果明朗化，且不确定性消退。然而，市场似乎低估民主党全面胜选的可能性，若此情景出现，短期市场波动或会加剧。

1.3 Anthropic潜在首次公开招股及SpaceX股份解锁带来的大规模股票供应

市场估计，Anthropic可能于2026年10月进行首次公开招股(IPO)，按其2万亿美元估值计，集资额或达1,000亿美元。这将超越SpaceX近期创下的纪录（约860亿美元），并成为史上最大型的公开股票首次发行。这宗超大型IPO或加剧由流动性驱动的市场波动，因零售及机构投资者或需沽出现有持仓，以筹集现金参与认购。

若相关标的提早被纳入指数，亦可能触发被动型指数追踪基金被迫沽货。此外，SpaceX于上市后分阶段解禁内部人士持股，将大幅增加公开流通股份供应。



2. 推动“冬季获利”的主要催化剂



2.1. 大选后政治不确定性消除

从历史经验看，中期选举后政治及政策不明朗因素通常会消退，带动风险溢价回落，并推动股票市场反弹。

若选举结果符合市场对国会分裂普遍预期，市场或出现纾缓性大升，因投资者通常偏好分治政府格局，这样可能会减少大规模的立法突袭，从而让投资者重新聚焦经济基本面和企业盈利。

2.2. 盈利动能强劲，人工智能热潮持续不变

2026年第二季度的盈利季整体表现强劲，整体盈利预测均上调，并不仅限于与人工智能相关的行业。超大规模云端服务商持续上调资本开支指引，为人工智能生态系统所需的“基础设施与配套”提供支持。部分超大规模云端服务商，例如亚马逊和微软，其云端收入增长快于资本开支增长，亦属利好讯号。

第三季盈利季将就人工智能变现能力提供更多细节，并将影响市场对2027年及之后的资本开支预期。与此同时，若盈利预测上调的广度持续改善，非科技股板块料将继续追落后。

2.3. 中国加大政策支持力度

我们预期中国不会推出“大水漫灌”式的刺激方案，但当局很可能会推出更多具针对性、循序渐进的政策措施，以支持放缓中的经济，并实现北京全年国内生产总值增长4.5-5.0%的目标。近期，财政部公布向大型国有银行及保险公司注资3,600亿元人民币（约540亿美元）。

鉴于财政政策是对冲短期经济增长下行的最有效方法，我们预计将推出新一轮刺激措施，包括增加中央政府或地方政府债券额度。我们亦预计未来数月将推出一些新的政策性金融工具。



3. 投资者可如何应对“秋季受压”，并为潜在“冬季获利”做好部署？



投资者可透过以下方式应对市场波动：



1. 在各资产类别、国家 / 地区、板块及货币建立充分多元化的投资组合



4. 大宗商品，例如黄金、白银及铜



2. 透过结构性方案（把握高波动率）、派息股及优质投资级别债券，聚焦收益策略



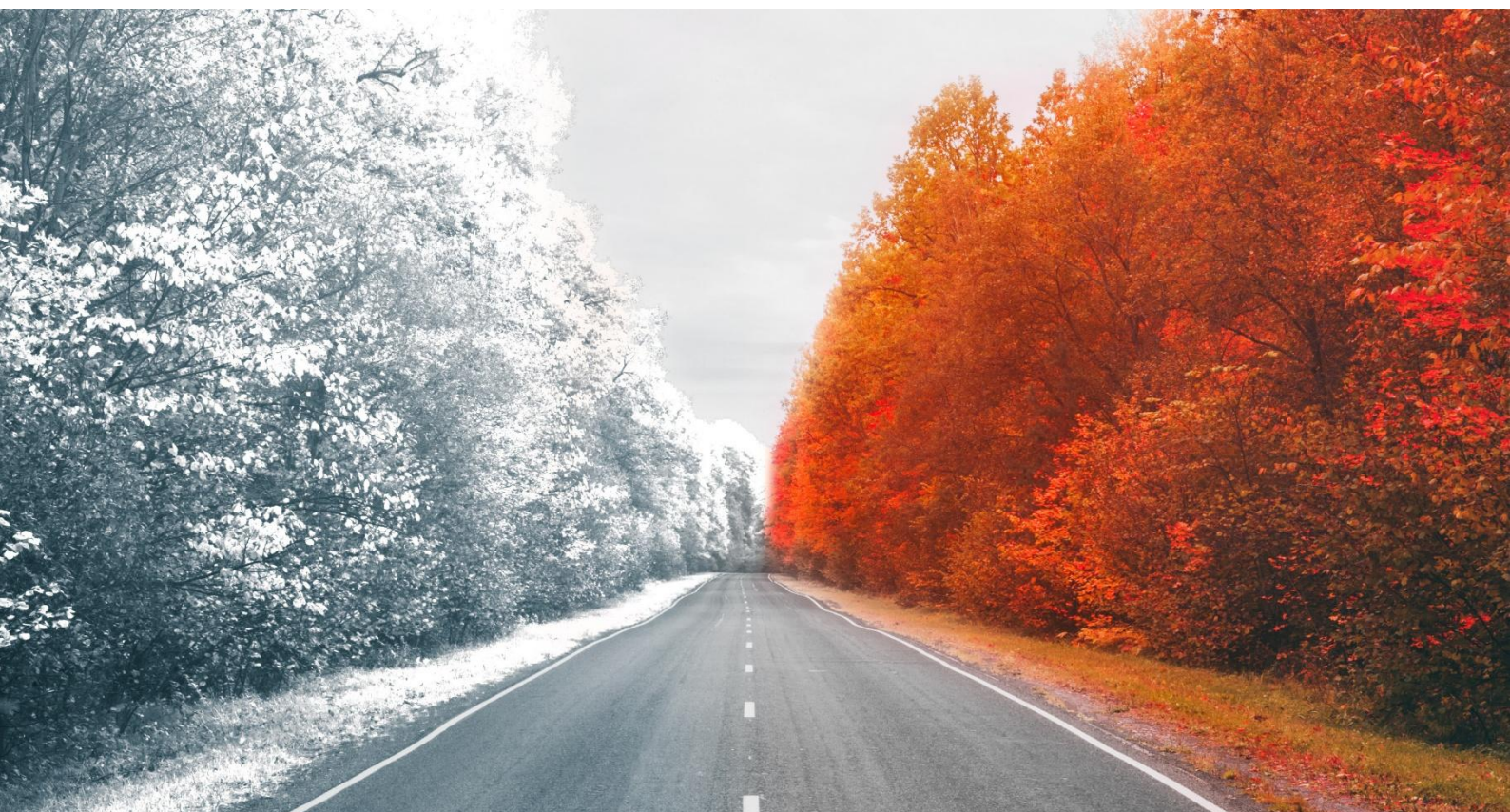
5. 私募市场，例如基础设施基金，以及聚焦医疗保健等较防守性板块的私募股权基金



3. 对冲基金策略



6. 日本、韩国、台湾及中国A股是我们看好的市场。宜趁低买入，为年底大升作准备



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界

我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_ 2026年9月

	观点		成份	看好范畴	评论
	目前	上月			
股票	+	=	市场	日本、新兴市场 (拉丁美洲、中国A股、台湾、韩国)	将环球股票上调至“高配” 将新兴市场 (包括台湾及韩国) 上调至“高配” 对美国、英国及欧洲维持“中性”
			行业	全球医疗保健， 工业及矿业， 欧盟公用事业、 欧盟银行	工业：回流生产、再工业化、国防、人工智能及其他基础设施的重新发展均为主要有利因素。但能源价格向上，对部分标的而言仍构成阻力。 医疗保健：鉴于新药前景理想、人工智能带来裨益以及目前并购活动增加，其估值仍然偏低。
			风格/ 主题	超级趋势主题	分散投资、收益、人工智能、基础设施、大宗商品和亚洲主题
债券	=	=	政府债	-	上调核心欧元区政府债券至“高配”，偏好7至10年期债券。 对美国政府债维持“中性”看法，并偏好5年期或以下的债券。 对美国10年期国债的12个月收益率目标维持于4.5%。
	+	+	范畴	欧元 投资评级债券	将英镑投资级别企业债券的看法下调至“中性”，同时仍偏好欧元投资级别企业债券(“高配”)，多于美元投资级别债券(“中性”)。 我们对高收益债券及新兴市场债券的看法维持“中性”。
现金	=	=			
大宗商品	+	+		黄金 白银 铜 铝	贵金属： 白银 - 高配 (12个月目标价为每盎司80美元) 黄金 - 高配 (12个月目标价为每盎司5,000美元) 石油 — 低配 (12个月目标区间为60-70美元) 基本金属： 铜 - 高配 (12个月目标价为每公吨15,000美元) 铝 - 高配 (12个月目标价为每公吨3,800美元)
外汇			欧元兑美元		12个月目标为1.20
			美元兑日元		12个月目标为155
另类投资	+	+		对冲基金 (全球宏观策略、 事件驱动)	将股票长短仓下调至中性。对相对价值股持中性看法

注：+ 高配 / = 中性 / - 低配



		国内生产总值/GDP (同比%)			消费物价指数/CPI (同比%)		
		2025	2026f	2027f	2025	2026f	2027f
成熟市场	美国	2.1	2.4	2.5	2.7	3.2	2.5
	日本	1.1	0.8	1.1	3.1	2.0	2.3
	欧元区	1.5	0.8	1.6	2.1	2.7	2.6
	英国	1.4	1.0	1.2	3.4	3.2	3.1
北亚	中国	5.0	4.6	4.5	0.0	1.3	1.6
	香港*	3.5	2.4	2.4	1.4	2.1	1.8
	韩国	1.1	3.2	2.3	2.1	2.7	2.2
	台湾	8.8	11.6	4.7	1.7	2.2	2.2
南亚	印度	7.7	3.7	6.8	2.1	5.1	4.3
	印尼*	5.1	5.0	5.1	1.9	3.0	2.6
	马来西亚*	5.2	4.7	4.3	1.4	1.9	2.0
	菲律宾*	4.4	4.1	5.8	1.7	4.3	3.2
	新加坡*	5.0	3.5	2.7	0.9	2.3	1.9
	泰国*	2.4	1.5	2.1	-0.1	0.9	1.0

资料来源：法国巴黎银行经济研究中心、法国巴黎银行环球市场，截至2026年8月31日

注：印度数据为对该财年（4月至3月）的预测

* 国际货币基金组资料及预测，截至2026年8月31日



經濟增長

- 全球扩张仍处于稳健基础之上，主要受到消费者支出韧性、企业情绪改善，以及人工智能带动的资本开支激增所支持；不过，科技行业的信贷息差仍应密切留意，以观察持续发债是否带来进一步压力。
- 受物业市场持续下行及国内需求疲弱拖累，中国经济增长持续放缓。鉴于全球第二大经济体似乎难以摆脱低增长，北京已宣布计划向金融业注资540亿美元，以支持银行和保险公司。



通脹

- 在缺乏明确催化剂推动美国与伊朗冲突降温的情况下，预期高企的能源成本短期内将维持通胀压力；但重要的是，这料不会削弱全球增长的整体韧性。
- 央行正面对控制通胀与维持债务可持续性之间日益加剧的取舍。政治压力或促使其容忍较高通胀，美国、英国及日本的情况正反映此点；尽管设有官方目标，这些市场的核心通胀已在较长时间内仍高于或处于2%水平。



▲ 全球整体：高配		
😊	😐	😞
国家		
日本 ▲ 新兴市场	美国 欧盟	-
板块		
医疗保健 工业	通讯、原材料 非必需消费品 科技、金融 公用事业 房地产	必需消费品 能源

▲ 亚洲整体：高配		
😊	😐	😞
国家		
中国-A股 ▲ 韩国 ▲ 台湾	中国H股 印度、东南亚	-
板块		
通讯 非必需消费品 科技 医疗保健	原材料 房地产 金融 工业 能源	公用事业 必需消费品

- **上调整体股票至“高配”**：尽管面对利率走高及持续的地缘政治风险等不利因素，股票市场仍展现出显著韧性，大多数主要指数均处于或接近历史高位。我们留意到，市场升势正由人工智能基础设施逐步扩展至其他领域。这种韧性是由强劲的经济以及持续高于过去十年平均水平的稳健盈利增长所推动。
- **按地区划分，我们将新兴市场从“中性”上调至“高配”**。亚洲仍是人工智能建设主题交易的核心，亦是我們最具信心的配置观点。因此，我们将韩国和台湾从“中性”上调至“高配”，因两地目前的风险回报概况看来更为有利。
- **我们对欧洲和美国维持“中性”**。尽管欧洲复苏持续改善，但天然气价格向上及即将举行的大选所带来的风险仍然存在。于美国，我们继续偏好均等权重股票多于市值加权股票，以降低超大规模企业的集中度风险，并受惠于更广泛的市场升势。
- **对日本维持“高配”**：受政治稳定、支持增长的改革及企业管治改善带动，日本仍具吸引力。作为人工智能、半导体和机械人技术的领先市场，加上与美国的经济联系持续加强，日本具备良好条件受惠于环球创新及供应链趋势。

		一个月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12个月 远期市盈 率 (x)	追溯 市盈率(x)	12个月 股本回报 率 (%)	过去12个月 每股盈利 增长 (%)	12个月远期 每股盈利 增长 (%)
成熟市场	美国	1.9	11.3	16.9	1.0	22.7	5.1	40.8	43.4	35.0
	日本	3.9	19.1	24.3	2.0	19.2	1.9	13.4	33.0	18.6
	欧元区	1.4	15.3	36.2	2.6	16.2	2.2	19.1	23.8	20.8
	英国	1.2	12.6	35.6	3.1	12.9	2.3	20.7	30.4	29.5
北亚	中国	4.1	3.3	26.6	1.5	19.4	2.9	17.2	39.4	59.7
	香港	1.0	-2.7	33.5	3.2	10.8	1.3	15.0	18.2	24.3
	韩国	9.0	64.9	80.9	0.9	6.8	2.2	25.0	253.5	381.2
	台湾	11.6	62.2	36.8	1.5	22.3	4.5	34.7	71.1	71.3
南亚	印度	-0.3	-6.7	2.0	1.2	19.7	3.2	19.7	12.0	20.9
	印尼	5.5	-38.3	8.8	3.0	12.5	2.4	17.1	7.9	12.6
	马来西亚	0.6	5.3	15.8	3.4	15.9	1.6	12.6	21.0	9.5
	菲律宾	-3.2	-7.1	-2.1	3.9	9.8	1.1	20.4	15.4	5.1
	新加坡	2.4	22.3	37.2	3.9	17.3	1.6	13.4	11.9	5.9
	泰国	-1.5	26.0	2.9	3.2	16.4	1.7	18.5	53.1	13.3

资料来源：Macrobond指数（美元计），法国巴黎银行财富管理，截至2026年8月31日



全球整体：中性			整体亚洲（美元）：中性		
▲ 欧元区政府债 欧元投资级别债			日本 新加坡 澳洲		
美国国债 美国投资级别债 ▼ 英镑投资级别债 新兴市场债 (硬货币) 新兴市场债 (当地货币) 英国国债 高收益债			韩国 香港 印度 中国		
			菲律宾 印尼		

		1个月	总回报(%) 年初至今	2025	最差收益率(%)
亚洲	亚洲美元债券	0.4	0.4	8.1	5.3
	亚洲当地货币债券	2.1	-4.1	9.7	4.3
	中国	0.3	0.9	7.3	5.2
	香港	0.2	0.5	8.4	5.1
	印度	0.4	1.6	9.6	5.7
	印尼	1.2	-1.3	8.9	5.6
	新加坡	0.2	0.4	6.6	4.9
	韩国	0.2	1.0	7.1	4.8
	菲律宾	0.9	-0.9	9.1	5.5
欧元区	美国十年期国债	0.2	-1.4	7.8	4.8
	美国投资级别债	0.4	-0.3	7.3	5.0
	美国高收益债	1.0	2.7	8.6	7.3
	新兴市场美元债	0.5	0.7	8.3	5.5

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年8月31日

美国国债收益率 12个月目标(%)	2年期	5年期	10年期	30年期
▲ 4.10	4.20	4.50	4.95	

- **利率预测：**美联储主席沃什于全球央行年会上发表鹰派讲话，令市场感到意外，并触发市场重新调整对9月会议的预期。沃什重申致力实现2%个人消费支出物价(PCE)指数通胀目标，并暗示其政策回应机制与联邦公开市场委员会(FOMC)过往政策取向一致。在九月加息之后，我们预计2026年十二月会再度加息。至于欧洲央行，9月存款利率一如预期上调25个基点，主要受能源价格向上及经济表现更显韧性所带动。至于英国央行，我们目前预期其将于2026年12月加息。我们亦预期日本央行于未来数月份亦将进行一连串加息。
- **政府债：**近期实际收益率向上，政府债券收益率亦上升，尤其是美国，原因在于资本需求增加，以及美联储政策不确定性令期限溢价上升。我们重申美国10年期国债收益率的12个月目标为4.50%，同时承认未来数月收益率或会短暂升穿5%的风险。我们将欧元区核心政府债由“中性”上调至“高配”，因收益率急升后，预期回报再次变得吸引，且目前收益率明显高于我们的目标水平。我们偏好7至10年期债券。
- **投资级别企业债：**鉴于供应动态及收益率 / 利差水平，我们将英镑投资级企业债下调至“中性”，但仍偏好欧元投资级别企业债（“高配”），多于美元投资级别债券（“中性”）。我们聚焦优质标的。

12個月外匯觀點			
😊	😐	😞	
欧元 加元 马来西亚令吉	英镑 新西兰元 新台币 菲律宾比索 泰铢	澳元 人民币 印度卢比 新加坡元 日元	美元 韩元 印尼盾

大宗商品		
😊	😐	😞
黄金 白银 基本金属	-	石油

- **日元：**受强劲国内经济数据及政策预期转变带动，日元兑美元转强至每美元约153日元。日本公布强劲薪资增长，并上调第二季国内生产总值，为日本央行较市场原先预期更快加息提供明确的基本面支持。市场目前正大幅押注日本央行加息，因高市政府和日本央行将优先透过紧缩遏抑通胀，而非纯粹依赖财政支出。我们预计日本未来数月将展开一连串加息，并于今年9月开始，率先加息25个基点。我们预测截至2028年9月，最终利率将达2.5%，惟未来加息步伐或会进一步加快。
- **贵金属：**我们维持黄金每盎司5,000美元及白银每盎司80美元的12个月目标价，并确认对贵金属的“高配”观点。美元转弱，加上货币贬值交易再度升温，均构成明确有利因素。我们亦预计，在地缘政治环境不明朗下，各国央行将持续作为买家。
- **石油：**尽管谅解备忘录告吹，且中东局势短期内仍有进一步升级风险，我们基于市场结构性供应过剩，维持看淡观点，并维持布兰特原油12个月目标区间于每桶60-70美元。
- **基本金属：**我们维持对工业金属的“高配”观点，并维持伦铜12个月目标价于每公吨15,000美元，以及伦铝每公吨3,800美元。尽管中国经济数据疲弱，但受强劲结构性需求（可再生能源、数据中心、电动车）带动，我们仍对工业金属维持结构性正面看法。

外汇预测

		现货价	3个月		12个月	
		截至2026年9月8日	观点	目标	观点	目标
成熟市场	美元指数	98.79	+	100.7	-	96.3
	日本	154.0	-	158	=	155
	欧元区	1.162	-	1.14	+	1.20
	英国	1.354	=	1.33	=	1.38
	澳洲	0.722	=	0.73	=	0.71
	新西兰	0.585	=	0.60	=	0.60
	加拿大	1.378	=	1.38	+	1.35
亚洲 日本除外	中国	6.707	=	6.70	=	6.60
	韩国*	1,343	-	1,520	-	1,490
	台湾*	31.55	=	32.0	=	31.8
	印度	94.83	=	95.0	=	95.0
	印尼*	17,630	-	18,350	-	18,500
	马来西亚*	4.063	=	4.03	+	3.90
	菲律宾*	62.60	=	62.0	=	61.5
	新加坡*	1.265	=	1.29	=	1.26
	泰国*	32.93	=	33.5	=	33.0

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2026年9月15日
*法国巴黎银行环球市场预测，截至2026年8月31日

注：+高配 / =中性 / -低配

联络我们



wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下连结仔细阅读免责声明：

<https://bnpp.lk/-asia-disclaimer>



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变通世界