Fubon Bank
富邦銀行
正向力量 成就可能™

每月市場脈動

潘國光 - 投資策略及研究部主管

2026 年 11月

本月市場要點

- 中期選舉進入尾聲，美國政情料轉趨內耗，白宮政策空間收窄。聯儲局仍擬進一步加息，中東局勢持續不穩推升油價，法債息率高企引發歐債疑慮。年底前避險情緒料續升高。

- 美債受避險資金流入支持，儘管油價高企，長端息率未見同步上揚，與早前衝突初期不同。人民幣債券同樣受惠於人民幣偏強與避險需求，年底前美債及人民幣債料相對造好。

- 全球股市面對 AI 支出回報質疑、半導體板塊調整、地緣風險及歐洲財政疑慮，波動加大。港股短期料受全球風險偏好下降而受壓；待明年中美國加息步伐接近完結，市場焦點將重投中港市場，恒指屆時或再度回升至今年初高位。中資科技結構性配置維持正面。

- 港元流動性持續充裕，一個月期 HIBOR 維持相對低位，與美元短端息差仍近 100 基點。離岸人民幣已創逾四年新高，升值動能延續，對中國及香港資產構成支持。

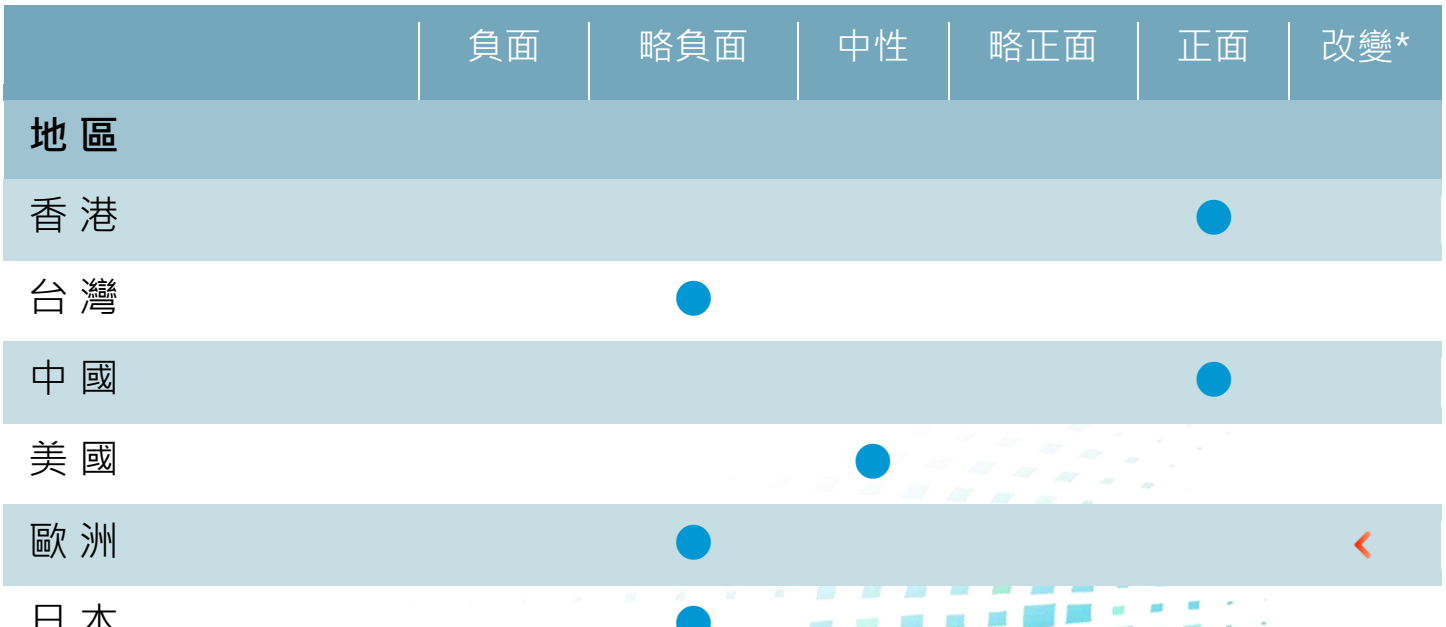
©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

股市前景展望

- 進入 11 月，市場焦點由選前護盤轉向選後政治內耗與風險偏好下降。中東局勢持續不穩，油價因航運風險及軍事部署維持高位，增加滯脹憂慮。同時，投資者質疑 AI 數據中心與運算能力的巨額支出能否帶來足夠回報，加上融資成本高企，半導體及科技板塊承壓。歐洲方面，法國長債息率高企，與德國利差擴大，明年選舉前社會不穩風險上升，或觸發新一輪歐債疑慮。

- 美國中期選舉後，政情料轉趨內耗，財政擴張能力受限，長端息率受控的邏輯依然成立。點陣圖中位數顯示年底前或再加息一次，12 月加息概率仍高。若油價持續高企，短端利率需進一步上調以抑制通脹，而長端則因經濟前景與風險偏好轉弱而受壓，形成債優於股的環境。

- 中美股債相對吸引力仍處交叉點。美股相對美債的估值比處於多年高位，而中國股票相對中國國債的比價仍處近年低位。人民幣偏強、出口結構升級及貿易順差高企，繼續支持中國及香港資產的中線前景。惟港股短期料受全球風險偏好下降而受壓，波動加大。待明年中美國加息步伐接近完結，市場焦點將重投中港市場，恒指屆時或再度回升至今年初高位。整體宜維持超配香港及中國、標配美股龍頭、低配亞洲硬件周期股。



©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

股市前景展望

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
亞太(不包括日本)			●			
東協			●			
拉丁美洲			●			
新興歐非中東		●				
環球			●			
行業						
科技		●				‹
天然資源				●		
軍工				●		
基建			●			
公用事業				●		
能源				●		
金融				●		
醫藥/醫護				●		
消費			●			
房地產		●				

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部　　*與上月比較

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

債券前景展望

- 美債孳息曲線維持略趨平坦。短端反映聯儲局進一步加息預期，長端則受避險資金流入、財政部回購邏輯及選後財政擴張受限所牽制。儘管油價高企，美債息率未見跟隨上揚，反映市場更關注經濟放緩與風險偏好下降，資金由股市流向美債作為避險資產。

- 法國十年期債息高企，與德國利差擴大，市場關注明年選舉前社會不穩風險，或觸發新一輪歐債疑慮。此環境下，高評級主權債的避險屬性增強。已發展市場高評級主權債維持略正面，票息保護與資本增值空間並存。新興市場債券受美元及風險偏好波動影響，維持中性。高息企業債維持中性，宜精選。配置上可將部分短債延長至中端高評級久期，以捕捉避險需求。

- 人民幣債券同樣受惠於人民幣偏強、貿易順差高企及去美元趨勢，年底前相對造好。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
亞洲地區債券				●		
已發展國家債券				●		
新興市場債券			●			
投資級別債券				●		
高息企業債券			●			
人民幣債券					●	

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部　　*與上月比較

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

貨幣前景展望

- 美元維持「短多長空」。聯儲局進一步加息預期及避險情緒短線支撐美匯，但中線去美元化、財政部回購近似 Lite-QE、美國負債與財赤高企、及選後政策內耗的結構未變。美匯上升空間仍受人民幣與商品貨幣基本面以及歐日央行動向所限。

- 人民幣維持正面。離岸人民幣已升見逾四年新高，出口高速增長、貿易順差高企、高端貨品出口增加、升值有助國際化及吸引資金流入，均構成支持。基準情景為：今年底前或再試強勢水平，明年中測試 6.60，明年底測試 6.50 或更強。地緣亂局中人民幣資產避險屬性增強。

- 歐元受法債疑慮及歐洲政治風險拖累，評級下調至略負面。日圓結構仍偏弱，但 160 至 162 仍是干預警戒區。澳元、紐元受美元短多及商品需求影響，維持中性。瑞郎維持略正面。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
美元			●			
人民幣					●	
日圓		●				
澳元			●			
英鎊		●				
加元			●			
歐羅		●				
紐元			●			
瑞郎				●		

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部　　*與上月比較

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

大宗商品及貴金屬前景展望

- 油價仍受中東局勢主導，航運風險及軍事部署令地緣溢價維持。能源價格高企增加滯脹風險，惟亦為原油配置提供地緣溢價。原油維持略正面，作為地緣溢價配置而非單邊追價。

- 貴金屬受避險情緒及中線去美元化支持，短線波動加大，評級維持略正面。基本金屬受中國進口及結構性需求支持，維持略正面。農產品維持中性。整體商品倉位宜降低曝險、保留核心能源與金屬敞口，待美匯由短多轉長空時再加重。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
貴金屬				●		
基本金屬				●		
原油				●		
農產品			●			

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部　　*與上月比較

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

% 利率前景展望

- 利率評級反映未來一至三個月利率水平的方向：正面代表偏升，負面代表偏降，中性代表高位或低位橫行。聯儲局政策利率已上調至 3.75%至 4.00%，點陣圖中位數顯示年底前或再加一次。擔保隔夜融資利率（SOFR）評級維持略正面，反映短端仍有上修可能。

- 港元拆息維持相對低位。一個月期 HIBOR 與美元短端息差仍近 100 基點，反映港元流動性持續充裕。即使年底美國再加一次，一個月期 HIBOR 料僅溫和靠攏，明年平均約 3%。HIBOR 評級維持中性。離岸人民幣拆息維持中性區間波動。

- 對配置的含義是：美元短端現金收益率仍具吸引力，但美債長端已進入愈具吸引力的區間。港元與人民幣融資成本受控，繼續有利港股估值及本地信貸。關鍵觀察點為 12 月議息、中東局勢及歐洲財政風險。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
港元拆息 (HIBOR)			●			
擔保隔夜融資利率（SOFR）				●		
離岸人民幣拆息 (CNH HIBOR)			●			

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部　　*與上月比較

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。

風險披露及免責聲明

投資涉及風險，投資產品價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值，過往表現並不可作為未來表現的指引。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。

人民幣的價值須承受因匯率波動而產生的風險。客戶如把人民幣兌換為港幣或其他外幣，可能因人民幣匯率的變動而出現利潤或虧損。目前人民幣受到監管及外匯管制的限制(可不時更改)。

以外幣計算的交易買賣所帶來的利潤或招致的虧損，均會在需要將該交易的單位貨幣兌換成另一種貨幣時受到匯率波動的影響。

本刊物由富邦銀行（香港）有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱及僅供參考之用，並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為專業意見、要約或游說投資於此推廣內所述之任何投資產品。本刊物並非為顧及任何接受它們的個別人士的特定投資目標、財務狀況及特定需要而製作。閣下在基於本刊物所提供的資料作出任何投資決定之前，應對此等資訊尋求專業意見和獨立驗證。相關產品也須受其條款及細則所約束。

閣下應按本身的財政狀況及投資目標謹慎考慮是否適宜進行交易或投資。閣下不應只單獨基於本刊物而作出任何投資決定，而應詳細閱讀有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，如有疑問，應尋求獨立的專業意見。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資在該投資產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

本刊物不能詮譯為在香港境外提供或出售或游說購買任何投資產品。

本刊物內所載之所有評論、預測和對金融市場走勢的評論均純屬個別意見。富邦銀行（香港）有限公司不保證其準確性、完整性、可靠性或時間性，並不承擔任何責任。

©富邦銀行(香港) 有限公司。版權所有，翻印必究。