财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

美国9月CPI超预期 中国社融延续偏弱

全球宏观

上周全球宏观数据：

- **美国**：9月消费者价格指数（CPI）同比上涨3.7%，为五个月来最大涨幅，高于市场预期的3.6%，较前值3.4%进一步扩大。核心CPI同比上涨2.6%，同样超出预期的2.5%，创五个月来最快涨幅。服务价格是推动核心CPI 走高的关键因素，由于服务通胀通常具有更强的黏性，此次反弹令市场警惕通胀回落进程受阻，美联储进一步收紧货币政策的必要性随之上升。

- **美国**：美国9月零售销售环比增长0.8%，大幅高于市场预期的0.3%，同比增幅达6.3%，表面看消费韧性仍在。剔除汽车及汽油后的零售销售仅增长0.2%，反映高油价对居民消费活动的挤出效应正在显现，能源开支挤占可选消费预算。考虑到油价高企态势短期难以缓解，后续零售数据大概率逐步回落。

- **中国**：中国9月新增社融3.55万亿元，较8月的1.66 万亿元大幅多增，但存量同比增速由7.2%微降至7.1%。政府债券发行加快是本月社融超季节性的核心支撑，企业端短期融资延续偏弱。居民端短贷与中长贷均延续少增，指向地产销售与居民消费意愿仍未实质性修复，经济内生动能依然偏弱。

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ | 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

避险压倒通胀利空，美债长端收益率大幅回落

债市

- **美国：**上周美债市场走势与宏观基本面出现明显背离，最终避险情绪主导定价。9月CPI、PPI多项分项超预期，市场一度将10月美联储加息概率定价至50%以上。叠加国际油价持续上行带来的通胀隐忧，以及法国主权债券遭遇抛售引发欧洲长债波动外溢，多重利空共振下，美债收益率理论上应维持上行趋势。然而，上周科技板块大幅下挫打破了这一逻辑。随着AI交易退潮，权益市场风险偏好快速收缩，资金重新流入债市寻求避险，美债的避险资产属性再度凸显，推动收益率显著回落。最终2年期美债收益率下行8bp至4.71%，10年期收益率更是大幅下行16.5bp至 5.08%。我们认为，当前美债定价在“通胀黏性”与“避险属性”之间摇摆。若后续权益市场波动延续、经济数据逐步走弱，避险资金流入仍将对长端利率形成压制。

- **中国：**上周国内债市整体延续偏强走势，情绪面持续乐观。资金面维持稳健宽松格局，隔夜资金利率持续运行于低位。与此同时，权益市场延续弱势表现，市场风险偏好回落，叠加宽货币预期升温，配置型资金加大对利率债的增持力度，10年期国债收益率全周下行4bp至1.66%。目前中美10年期国债利差为342bp。

资料来源：彭博，数据截至2026年10月18日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

AI主线赛道遭遇集中抛售

市场质疑债务驱动型AI基建

股票

市场	指数/价格	一星期 (%)	年初至今 (%)	市盈率
主要股票指数				
标普 500指数	7659.44	-1.95	11.89	21.25
纳斯达克指数	26140.03	-4.48	12.47	30.31
道琼斯指数	52002.41	0.67	8.20	21.00
欧洲斯托克 600指数	644.74	2.09	8.87	15.01
富时100指数	10881.90	3.13	9.57	12.79
德国DAX指数	25622.61	2.13	4.62	16.84
法国CAC40指数	7956.70	1.97	-2.37	13.82
恒生指数	24186.83	-0.10	-5.63	11.11
恒生科技指数	4108.24	-2.13	-25.52	20.01
上证指数	3716.28	-2.56	-6.36	13.41
沪深300指数	4170.61	-3.40	-9.92	13.51
科创50指数	1358.65	-6.77	1.07	52.31
日经225指数	65324.29	-5.37	29.77	21.00
韩国综合指数	5668.05	-14.46	34.50	5.67
台湾加权指数	47111.26	-4.47	64.11	20.55
越南VN30指数	1855.41	-0.96	-8.63	9.77
MSCI 印度指数	2802.47	2.30	-8.86	20.71

- 上周美股三大指数分化明显，价值与成长风格的收益差显著拉大。前期累计涨幅巨大的AI主线赛道在上周遭遇集中抛售，这种担忧直接推升了全市场避险情绪，**资金从高波动的成长权益资产中快速撤出，转向美债寻求安全垫，直接推高了债券买盘力量，导致上周十年期美债利率在强劲数据下不涨反跌。**
- 此前持续被高利率环境压制的传统价值与防御板块，在上周市场风格剧烈切换中迎来了明确的喘息窗口，成为跌市中少数实现正收益的方向，与科技成长板块的深度调整形成极致反差。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2026年10月16日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ | 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

股票

- 上周全球AI相关性较高的股指与个股遭遇集中抛售，费城半导体指数延续跌势创下八连跌纪录，直接触发本轮抛售的催化剂是AI基建融资链条的信用风险显性化。作为英伟达深度绑定的新兴云算力厂商CoreWeave，其2032年到期的高收益美元债息差飙升至15%，引发市场对债务驱动型AI基建扩张模式的普遍担忧。

- 在此之前，Anthropic公布的三季度营收，据此可推算出9月底ARR约为700-750亿美元，低于市场预期的800亿，作为AI商业化能力的核心标杆，其增速下修已经提前动摇了终端营收能够覆盖巨额基建投入的核心假设。

- 我们认为**AI板块最核心的底层矛盾是资本开支端是万亿美元量级的刚性投入，而商业化收入端目前只有少数场景能够兑现大额收入，且现有主力场景的增长天花板正在显现，新的高ARPU、大规模场景缺位，形成投入产出的结构性错配。**

- 如果高杠杆算力产能持续上马，但新场景迟迟不能兑现高价值收入，产业链就会进入产能过剩、算力降价、项目IRR击穿底线的阶段。一旦算力价格战开启，最先承压的就是高负债算力运营商，随后订单预期向下传导至英伟达、光模块、设备端，这正是CoreWeave债市恐慌背后的底层叙事。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2026年10月16日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

高利率维持更久叠加经济温和增长
价值因此有望跑赢

市场热点

- **高利率更长时间维持的基调，强化价值风格相对优势**：高利率环境下，远期盈利占比高的成长股估值会因折现率上升持续承压，而当期盈利稳定、估值处于低位的价值股受利率冲击更小，相对收益优势凸显。从历史规律看，在高利率+温和增长的宏观组合中，价值风格通常能持续跑赢成长风格。
- **全球经济软着陆预期下，周期价值股盈利修复弹性充足**：2026年全球经济呈现美国韧性、欧日企稳、新兴市场温和修复的格局，硬着陆风险持续消退，总需求的温和扩张直接利好周期类价值板块的盈利修复。

基金亮点

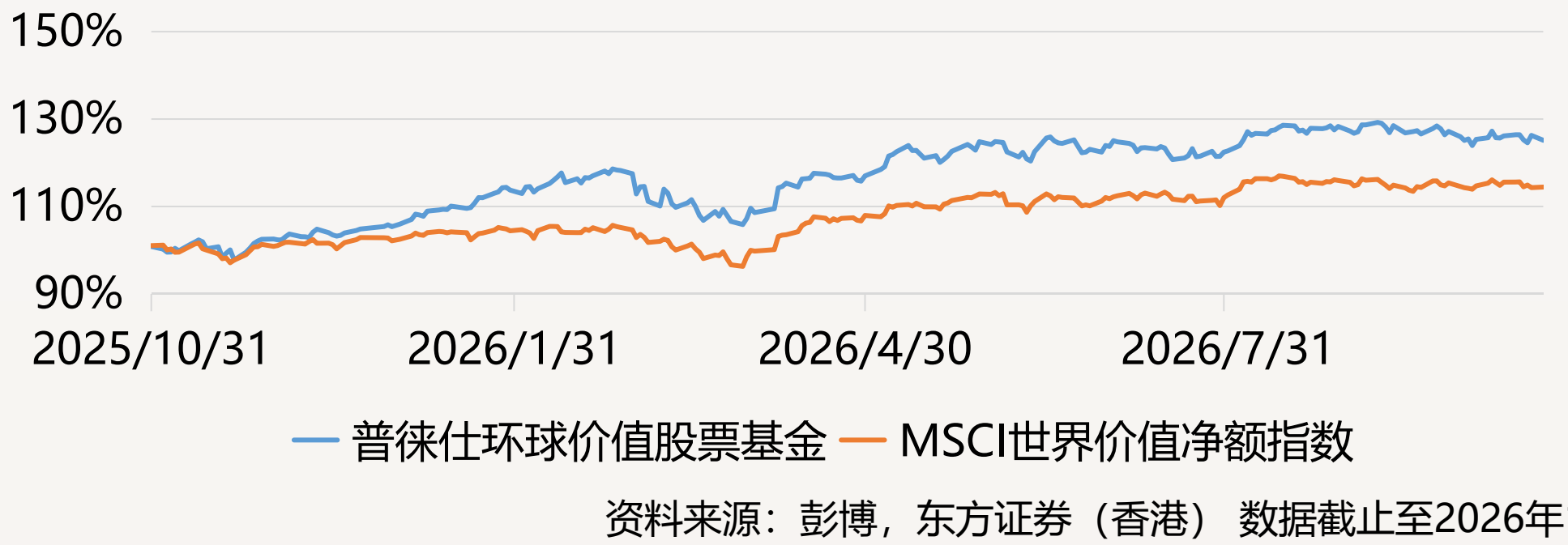
- **普徕仕环球价值股票基金 A USD ISIN: LU0859254822**
- **业绩持续跑赢基准**：截至8月，基金三年期夏普比率为1.29，高于MSCI世界价值净额指数的1.25，意味着单位波动下的收益效率更优。
- **基金经理稳定**：基金经理自2012年基金成立起管理至今，任期超过13年，完整经历了价值与成长风格的多轮轮换，投资理念始终如一。
- **主动管理调仓灵活，可适配宏观周期的动态切换**：该基金并非僵化的纯深度价值策略，而是采用价值底仓 + 弹性波段的主动管理模式，基金经理可根据宏观环境变化灵活调整组合结构。

资料来源：彭博，东方证券（香港）数据截止 2026年10月16日

基金详情

➢ **从下图可以看出，基金在过去一年相对基准指数表现突出，**基金1年总回报为25.2%，对应基准指数为14.4%。从连续多年的数据（2023-2025）来看，基金在市场波动中保持了超额收益的连贯性，主动管理的价值选股框架有效性得到验证。

一年期累计回报对比（期初=100）



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2026年10月19日

➢ 基金并非传统深度价值策略，而是以相对市场、同业及自身历史估值偏低为核心标准自下而上选股。基金一方面显著超配金融、材料、能源、公用事业等典型价值板块，夯实价值底色；另一方面保留信息技术、医疗保健仓位。基金在全球分散布局，整体大幅低配美国市场（55.5%vs基准72.0%），同时超配加拿大、日本、法国、韩国等非美及新兴市场，分散单一市场的系统性风险。

前五大持仓	%	前五大行业	%
Microsoft	5.8	金融	21.6
Alphabet	3.7	资讯科技	18.4
JPMorgan Chase	2.3	医疗保健	11.4
ExxonMobil Holdings	2.2	材料	9.5
Wheaton Precious Metals	1.8	工业及商业服务	9.2

资料来源：2026年8月报，东方证券（香港）

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

债市

上周表现回顾

债券指数	指数	上周表现（%）	年初至今（%）	YTM（%）
彭博美国国债指数	2391.29	0.66	-1.79	5.01
彭博美国公司债总回报指数	3466.58	0.46	-2.22	5.96
彭博美国企业高收益债指数	2913.37	-0.38	-0.04	8.56
彭博欧洲综合总回报指数	241.68	0.13	-2.07	3.93
彭博亚洲美元投资级债券指数	204.42	0.38	-1.41	5.63
彭博亚洲美元高收益债券指数	207.48	-0.01	3.62	8.77
彭博中国综合总回报指数	311.86	0.39	7.86	1.55
彭博中资美元债总回报指数	142.19	0.36	-0.18	5.70
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	245.08	0.30	0.26	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	248.57	-0.07	2.91	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1374.59	0.35	-0.88	6.87

市场短评

上周全球利率债市场整体走强，AI交易热度显著降温，资金回流债市寻求避险，带动全球主流债券指数上行。彭博美国国债指数单周上涨0.66%，欧洲综合总回报指数上涨0.13%，彭博中国综合总回报指数上涨0.39%，新兴市场美元债、亚洲美元投资级债同步收涨。但信用债板块呈现明显分化，高收益债承压。市场开始担忧Coreweave这类非投资级云厂商现金流可持续性，判断其商业模式下资金缺口或将持续走阔，引发市场对高收益债的抛售，Coreweave2032年到期债券信用利差上周上行超100bp，债券抛售加剧了市场对AI高杠杆融资模式的担忧，并对高收益债风险偏好形成拖累，彭博美国企业高收益债指数下跌0.38%。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2026年10月18日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

中资境外债市场

上周公司重要新闻

- 惠誉确认微博股份有限公司（09898.HK）的长期外币和本币发行人违约评级(IDR)为“BBB”，展望由"稳定"调整为"负面"。负面展望反映了惠誉的预期，即在激烈竞争以及为维持平台竞争力而增加投入的叠加下，微博的近期盈利能力将面临更大的压力。

- 新世界发展（00017.HK）发布有关交换要约相关初步结果的公告。在相关交换要约的先决条件获满足或被豁免的前提下，新VD债券公司预计将发行本金总额189,126,950 美元的新VD票据。获提前接纳现有票据的结算预计于2026 年 10 月 20 日（提前付款日）完成。

- 远洋集团（03377.HK）发布公告，截至2026年9月30日，远洋控股到期未偿付借款金额合计为人民币170.34亿元。9月期间到期未偿付金额增加人民币3.40亿元。远洋控股正在积极与持有人沟通，制定和落实解决方案，后续将继续努力推动相关问题的解决。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
微博	WB 3.375% 08/07/2030	91.78	+0.31
新世界	NWDEVL 8.625% 08/02/2028	96.23	-0.35
远洋集团	SINOCE 3% 27/03/2033	5.69	-0.23

资料来源：彭博，数据截至2026年10月18日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

中资境外债市场

上周一级市场发行

发行主体	信用评级	期限	规模	货币	初始定价（收益率）	定价日期
腾讯	A1/A+/A（穆迪/标普/惠誉）	10年	200亿	人民币	2.90%	13/10/2026
		10年	13亿	美元	T+115bp（约6.34%）	
		20年	5亿	美元	T+140bp（约6.98%）	
		30年	60亿	人民币	3.50%	
华鲁控股	A3/A-（穆迪/惠誉）	3年	20.18亿	人民币	2.30%	
农业银行	A1/A/A（穆迪/标普/惠誉）	3年	5亿	美元	SOFR+95bp（约4.83%）	
		5年	2.4亿	美元	SOFR+100bp（约4.88%）	
湖州市城市投资发展	BBB（惠誉）	3年	12.11亿	人民币	2.60%	
国家电网	A1/A+/A（穆迪/标普/惠誉）	5年	5亿	澳元	SQASW+80bp（约5.56%）	16/10/2026
中国银行	A1/A/A（穆迪/标普/惠誉）	2年	20亿	人民币	2.10%	
信达（香港）	Baa2/BBB+/A-（穆迪/标普/惠誉）	2.5年	25亿	港元	5.15%	
		3.5年	4亿	美元	SOFR+140bp（约5.28%）	
海南天然橡胶产业	BBB+（惠誉）	永续债	0.65亿	美元	8.00%	
菏泽城投	无	3年	6.67亿	人民币	4.00%	
泰州国控投资	无	3年	9.93亿	人民币	2.90%	
岳阳城市建设投资	BBB-（惠誉）	3年	11.3亿	人民币	2.80%	

资料来源：彭博，数据截至2026年10月18日

财富管理周报
2026年10月20日

东方证券 DFZQ 國際

東方證券(香港)有限公司
ORIENT SECURITIES (HONG KONG) LIMITED

一周大行观点

上周大行观点精选

摩根大通	据摩根大通的一份报告预测，全球内存短缺将持续到2028年，HBM市场预计将从2026年的640亿美元增长到2028年的2800亿美元。"我们仍然认为，在未来6到12个月内，所有这些人工智能股票的价格都会比目前的水平高得多。"	正向 存储股
	摩通表示，随着N3晶圆厂增建新厂房、N2产能急升及A14产能提早推进，预期台积电2027及28年的资本开支将分别增至900亿及1,090亿美元。凭藉强劲的综合均价上升及先进产能增长，该行预期台积电2027及28年以美元计算的收入将分别按年增长40%及28%。	正向 台积电
摩根士丹利	摩根士丹利发表研报指，海底捞向董事会主席张勇提供最多1亿元、为期一个月的贷款，或进一步压抑投资者情绪。该行将其评级由"增持"降至"与大市同步"，目标价由16.5港元降至10.5港元。	负向 海底捞
	在石油天然气领域，炼油商与大型能源股正在为投资者创造现金，摩根士丹利乐观认为还会有更多回报随之而来。该行表示，柴油短缺目前正外溢至汽油市场，可能标志着炼油商“黄金时代”的又一轮行情。摩根士丹利已上调多家公司的盈利预测。	正向 炼油商 大型能源股
花旗	花旗发表报告，将先导智能的评级由"买入"下调至"中性"，目标价由63港元大削至24港元。尽管先导智能管理层仍看好订单能见度，但该行从自动化公司经营数据中看到电池资本开支放缓的早期迹象。	负向 先导智能
	花旗将AMD目标价从575美元上调至800美元，维持“买入”评级。基于此，花旗预计CPU潜在市场规模（TAM）有望从2025年的290亿美元扩张至2030年的3000亿美元，复合年均增长率约60%。	正向 AMD
高盛	高盛给出的标普500指数 12 个月目标位为 8700 点，意味着较该指数 10 月 8 日的 7765 点约有 12% 的上涨空间。高盛预计，更强的企业盈利以及来自家庭和国际投资者的持续需求将压过新股发行带来的压力，使牛市延续至 2027 年。	正向 标普500
	高盛全球金属团队上周发布研报，预计全球锂市场将从2026年的40.4万吨供应短缺，急转为2028年的44.4万吨供应过剩。该行还预测，2027年中国碳酸锂现货均价将降至约10万元/吨，2028年进一步跌至8.4万元/吨，较2026年预测均价下跌约42%。	负向 碳酸锂
富国银行	富国银行将Adobe的目标价从270美元下调至225美元，评级降至"减持"。	负向 Adobe
大和	大和发表研究报告，表示对阿里-W(09988.HK）云业务盈利前景信心提升，目前预测截至今年9月底止次财季云收入将按年增长逾50%。该行将阿里2027至2029财年每股盈利预测上调2%至3%，以反映云业务盈利改善前景，重申『买入』评级，维持目标价为180港元。	正向 阿里巴巴

数据来源：格隆汇　数据截止日期：2026年10月20日

风险揭露/免责声明

本文件所载数据只供参考之用。东方证券(香港)有限公司或其关联成员(统称「东方证券(香港)」)并无顾虑任何特定投资者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，所以投资者不应以文章中提及的内容作为投资决定的单一考虑因素。投资者于投资相关产品前应审慎评估，或连系东方证券(香港)专人咨询，确保该等产品特性与风险适合及符合其个人情况。

本文件所载资料并不拟提供予置身或居住于该等法律上限制东方证券(香港)发放此等资料之地区的人士或实体使用;及在任何地区向任何人士或实体进行申购或投资证券或投资产品的要约或游说乃属违法时,则上述资料不应视为向该等地区进行该等要约或游说。上述资料亦不拟提供作为专业意见,因此不应赖以作为专业意见。

本文件所述内容未经证券及期货事务监察委员会审阅。任何投资均带有风险，过往表现未必可作为日后表现的指引，基金单位价格可升可跌，投资者可能损失全部或部分投资金额。投资者需详细阅读并了解产品详细说明书及/或产品备忘录及/或条款说明书及其他相关文档(包括但不限于产品资料概要)(统称「产品说明书」) 的内容，以获取进一步资料，包括但不限于各项风险因素、收费、税务、资产净值计算、申购及赎回条款等，请点击基金以了解更多相关风险披露声明。本文仅供专业人士使用，你应就上述资料内容谨慎行事，如对有关资料的任何内容有任何疑问，应寻求独立专业意见。

本文件内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动，包括受汇率、市场指数、有关公司相关资料或其他因素而变动。本档内容可随时更改，东方证券(香港)并不承诺提供任何有关变更之通知。证券/投资产品过去的表现不可作为未来表现的指标，同时未来回报是不能保证的，投资者可能蒙受所有最初存入资金的损失。

虽然本文件所载资料来自或编写自东方证券(香港)相信是可靠之来源，惟东方证券(香港)并不明示或暗示地声明或保证任何该等数据之准确性、完整性或可靠性, 惟东方证券(香港)不会就有关数据的遗漏、错误、不准确、不完整或其他情况或由于信赖有关数据而蒙受或招致的任何损失或损害(不论任何形式的直接、间接或相应的损失或其他经济损失)承担任何责任。东方证券(香港)不会就第三方所提供的或引用自第三方的数据内容承担任何责任。未经东方证券(香港)事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、分发、转发、发表本文件所载资料。

相关关系及相关财务权益的披露

撰写本文之东方证券(香港)持牌人士及其有联系者均未拥有与此文章所提及的产品发行人或新上市申请人有关的任何财务权益；亦无担任有关发行人或新上市申请人或与其有联系的高级人员。

东方证券(香港)与本文所提及的有关产品发行人或新上市申请人无任何投资银行业务的关系，亦没拥有相等于或高于有关发行人市场资本值的1%或新上市申请人的已发行股本或已发行单位的 1%。此外，受雇于东方证券(香港)或与其有联系的个人亦无担任有关发行人或新上市申请人的高级人员。

东方证券(香港)有收取由本文所提及的产品的发行人就分销本文所提及的投资产品而提供的费用、佣金或其他金钱收益。详情请参阅我们按规定在订立任何投资产品交易前或在订立任何投资产品交易时须向阁下提供的金钱收益披露，或东方证券(香港)有收取由其他人士提供的非金钱收益，或与本文所提及的产品的发行人有紧密联系或其他法律或经济关系。