财富管理周报
2026年11月9日

东方证券 DFZQ | 國際

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

10月非农大超预期 澳洲联储加息25bp

海外宏观

上周海外宏观数据：

- **美国**：美国10月非农就业人数增加16.5万人，远超市场预期的6.5万人。与此同时，失业率从4.2%回落至4.1%，平均时薪同比增速达到3.1%，环比增长0.4%。就业企稳削弱了经济失速将迫使美联储降息的叙事。在通胀中枢上移的环境下，美联储大概率会在12月继续加息。

- **欧元区**：欧元区10月调和消费者价格指数（HICP）初值同比上涨4.0%，高于9月的3.8%，创下三年来最高水平，符合市场预期。能源是本轮通胀的核心推手，且具备向下游渗透的持续性，并可能通过二轮效应推高服务业等黏性较强分项的通胀，因此市场预计12月加息概率已超过八成。

- **澳洲**：澳洲央行议息后宣布加息25bp，指标利率上调至4.85%，符合市场预期并创18年新高。本次决议的关键不在加息动作本身，而在于央行预计，明年大部分时间通胀率将维持在3%以上，要到明年底才回落至2%至3%目标区间上限。这一修正意味着澳洲的通胀回落路径被显著拉长，短期内转向宽松的预期基本被排除。

财富管理周报
2026年11月9日

东方证券 DFZQ | 國際

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

避险需求推动美债走强，强劲非农支撑加息预期

债市

- **美国：**上周美债收益率整体下行，2年期国债收益率下行7.6bp至4.51%，10年期下行7.2bp至4.86%，全周走势呈“先下后上”。前半周美债走强的核心驱动是避险交易，美国中期选举中民主党赢得参众两院，政策僵局预期本身有助缓释赤字担忧，但AI数据中心建设放缓的担忧诱发AI产业链重估，美股承压回落，资金加速从权益流向债市，避险交易仍是债市的主基调。后半周随着上周五非农数据大幅超出预期，就业韧性削弱了经济失速的叙事，使12月加息重新获得数据支撑，市场定价被充分反映后，收益率自低位反弹。展望未来，若政策僵局若引发预算博弈或政府关门，避险与供给担忧可能同时发酵，届时美债利率或迎来较大波动。

- **中国：**上周国内债市迎来政策重定价，隔夜OMO换锚落地后，短端资金利率的锚定基准与传导机制随之调整，市场对资金面稳定性的预期显著改善。叠加央行10月现券净投放1500亿元，流动性宽松成为本轮行情的主导变量。10年期国债收益率突破1.60%关口，盘中最低下探至1.565%，全周大幅下行5.3bp至1.58%。目前中美10年期国债利差为328bp。

资料来源：彭博，数据截至2026年11月8日

财富管理周报
2026年11月9日

东方证券 DFZQ | 國際

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

中选后市场定价资本开支见顶
港股受益于全球资金再平衡

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	7376.86	-2.68	7.76	20.32
纳斯达克指数	24579.42	-3.37	5.75	27.02
道琼斯指数	51285.73	-0.94	6.70	20.69
欧洲斯托克 600指数	648.33	0.24	9.48	15.13
富时100指数	10673.94	-0.52	7.48	12.62
德国DAX指数	25820.36	0.01	5.43	17.18
法国CAC40指数	8139.00	2.13	-0.13	14.09
恒生指数	24481.86	5.10	-4.48	11.36
恒生科技指数	4078.23	8.61	-26.07	20.43
上证指数	3649.18	1.39	-8.05	13.48
沪深300指数	4054.28	1.73	-12.43	13.55
科创50指数	1253.20	7.96	-6.77	50.25
日经225指数	57434.77	-9.25	14.09	18.13
韩国综合指数	5059.69	-11.71	20.06	4.92
台湾加权指数	39701.64	-12.19	38.30	17.13
越南VN30指数	1846.39	-0.47	-9.07	9.71
MSCI 印度指数	2982.38	7.57	-3.01	22.14

- 全球市场剧烈波动的核心触发源，是美国中期选举带来的数据中心监管政策转向。民主党在得克萨斯等多个数据中心大州取得州长选举胜利后，多位新任州长明确提出暂停新建数据中心审批、要求开发商自行承担电力基础设施成本等政策主张。**这一预期直接冲击了本轮美股牛市的核心定价逻辑——AI资本开支持续高增长的确定性**，市场开始系统性下修未来2-3年数据中心建设节奏与上游硬件订单的增长预期，半导体、存储、光模块等AI基础设施板块成为本轮抛售的重灾区。

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2026年11月06日

财富管理周报
2026年11月9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

- 我们认为上周市场对民主党胜选的定价确实存在显著的情绪性超调，监管政策的实际影响远未到“终结AI资本开支”的程度，而数据中心投资回报率与下游大模型的收入增长，才是决定算力资本开支周期走向的终极锚点。

- 民主党在数据中心核心州的胜选，带来的是审批门槛提升与建设节奏放缓，而非市场恐慌定价的一刀切式禁止。**投资回报率才是资本开支的核心决定变量，只要下游大模型的商业化收入能维持高速增长，算力投资的回报就有支撑，资本开支扩张就不会终结。**

- **大模型厂商收入增长，正是判断ROI走向最核心的先行指标。**9月底头部大模型企业ARR不及预期，才是本轮AI板块交易逻辑出现松动的核心根源，中期选举的监管担忧只是集中触发抛售的导火索。从10月的高频跟踪数据来看，10月Anthropic的单月营收环比增速回升至7%-10%的水平，回到了符合市场预期的中速增长区间。但这种恢复更多是对8-9月极端低增速的修复，并未重新回到上半年的爆发式增长轨道，**因此它的作用更多是验证增长没有失速，支撑板块估值企稳，却不足以提供超预期的业绩惊喜，预计无法推动新一轮趋势性上涨行情。**

资料来源：彭博、东方证券（香港）数据截止：2026年11月06日

财富管理周报
2026年11月9日

东方证券 DFZQ | 國際

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

中选后地缘政治风险下降
构成黄金短期上涨催化剂

市场热点

- **中选共和党大败后地缘政治风险消退构成短期金价催化剂**：美国中期选举共和党遭遇大败，市场预期中东地缘冲突升级概率下降，全球能源与供应链的风险溢价同步收窄，可能加快美国通胀回落的回落速度，降低黄金面临的利率压力。
- **黄金长期逻辑扎实**：全球央行持续增持黄金储备、地缘政治格局动荡、全球债务水平高企、美元信用长期承压，共同构成黄金价格的长期利好基础。
- **黄金矿业股相对于实物黄金具备天然的盈利杠杆**：金价上涨时，矿企的利润增幅会显著高于金价涨幅，股价弹性远大于实物黄金。

基金亮点

- **富兰克林黄金及贵金属基金 A USD Acc（LU0496367417）**
- **经过周期验证的主动管理能力，持续稳定获取超额收益**：该基金以FTSE 黄金矿业指数为比较基准，采用全主动选股策略，在多轮黄金牛熊周期中展现出领先的Alpha创造能力。
- **高效把握黄金长期配置价值**：金价的短期上涨会直接带动持仓矿业股的盈利预期上修，由于基金还配置了较高比例的黄金勘探开发类中小盘标的，这类标的对金价变动的业绩弹性远高于大盘矿企，因此基金净值的短期涨幅通常会显著高于金价本身。

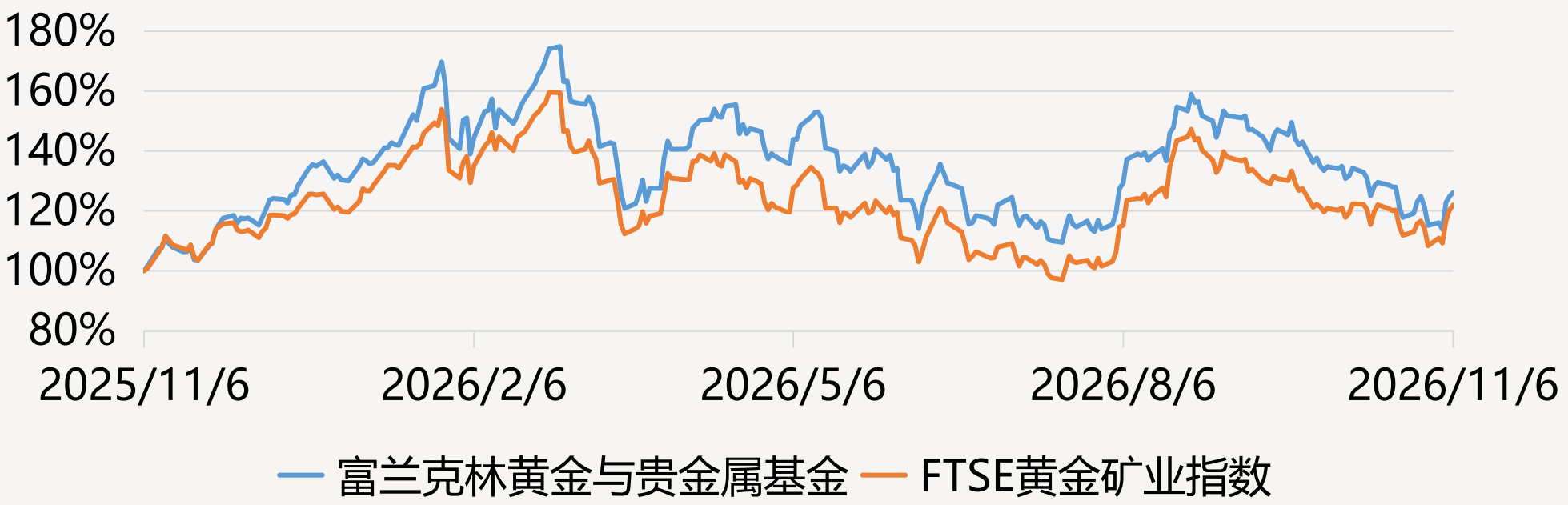
资料来源：彭博，东方证券（香港）数据截止 2026年11月06日

基金详情

➢ **从下图可以看出，基金在过去一年相对基准指数取得明显超额收益。**

基金1年总回报为26.13%，超过指数1年回报21.95%。基金的亮眼表现主要得益于两点：一是过去一年金价整体上行；二是基金超额收益能力突出，可持续跑赢基准。

一年期回报（起初=100%）



资料来源：彭博，东方证券（香港） 数据截止至2026年11月06日

➢ 基准指数98%以上的仓位集中于长寿命黄金矿山企业，风格偏大盘价值；而基金仅将约52%的仓位配置于长寿命金矿，同时拿出23%左右的仓位布局黄金勘探与开发类企业——这类标的在基准中零配置，多为中小盘成长型矿企，在金价上行周期中产能释放快、业绩弹性远高于成熟矿企，是基金博取周期收益的核心抓手。

前五大持仓	%	前五大行业	%
EQUINOX GOLD CORP	5.87	长寿命金矿	52.10
NEWMONT CORP	5.86	黄金勘探与开发	23.36
G MINING VENTURES	4.91	多元化金属及矿业	9.88
ALAMOS GOLD INC	4.29	银	4.37
BARRICK MINING CORP	3.90	贵金属及矿物	3.70

资料来源：2026年9月报，东方证券（香港）

财富管理周报
2026年11月9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	2430.90	0.31	-0.16	4.76
彭博美国公司债总回报指数	3523.28	0.41	-0.62	5.75
彭博美国企业高收益债指数	2937.87	0.40	0.80	8.42
彭博欧洲综合总回报指数	244.69	0.74	-0.85	3.78
彭博亚洲美元投资级债券指数	206.63	0.23	-0.34	5.48
彭博亚洲美元高收益债券指数	206.74	0.44	3.26	8.62
彭博中国综合总回报指数	313.46	-0.01	8.41	1.50
彭博中资美元债总回报指数	143.36	0.33	0.64	5.42
Markit iBoxx中资美元投资级债券指数	247.02	0.32	1.06	N/A
Markit iBoxx中资美元高收益债券指数	244.74	0.47	1.32	N/A
彭博新兴市场美元综合债券指数	1387.39	0.31	0.04	6.76

市场短评

上周全球债市整体偏强，避险交易继续主导美债行情，彭博美国国债指数收涨0.31%。权益市场波动之下资金持续向固收资产转移，带动美债全周走强。信用端同步受益，美投资级、高收益债指数分别录得0.41%、0.40% 的正收益。欧洲债市为本周亮点，市场开始交易中东冲突缓和预期，油价回落弱化能源通胀压力，叠加法国政局动荡边际缓解，法债收益率大幅下行，最终彭博欧洲综合总回报指数上行 0.74%，在主要指数中涨幅居前。往后看，地缘局势仍是核心变量，若冲突反复，能源通胀预期将再度抬头，压制欧债；而美股风险偏好变化，则决定美债避险买盘的持续性。

数据来源：彭博，东方证券（香港），数据截至：2026年11月8日

财富管理周报
2026年11月9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

- 中航国际融资租赁子公司发布公告，根据AVIILC 6.125 PERP的条款及条件以及日期为2023年11月29日有关永续资本证券的定价补充文件，发行人已选择行使选择权，于2026年12月5日赎回全部未偿还永续资本证券。

- 新城控股（601155.SH）发布关于商业不动产REITs 申报发行工作进展的公告。广发新城吾悦商业REIT基金合同生效，净认购金额约15.53亿人民币。

- 路劲(01098.HK)发布公告，将于11月23日召开路劲基建计划及新选计划会议。重组需在两场计划会议上分别经各自所需的大多数计划债权人批准，且符合适用法律法规及上市规则，当前重组是否会按现有形式推进存在不确定性。公司将根据相关规定适时刊发进一步公告告知股东及投资者重组重大进展。

相关债券

公司	债券	当前交易价格	上周价格变动
中航国际	AVIILC 6.125% PERP	99.72	+0.17
新城控股	FTLNHD 11.880% 30/09/2027	96.22	+0.06
路劲	ROADKG 6.700% 30/03/2028	19.18	-0.07

资料来源：彭博，数据截至2026年11月8日

财富管理周报
2026年11月9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
邹平市财经发展	无	3年	3亿	人民币	2.50%	02/11/2026
绵阳科技城发展投资	无	5年	7.85亿	人民币	2.55%	
中国诚通（香港）	A-/A-（标普/惠誉）	5年	10亿	人民币	2.45%	03/11/2026
		10年	30亿	人民币	2.80%	
黄石市城市发展投资	无	3年	2.28亿	人民币	4.00%	
中国银行	A1/A/A（穆迪/标普/惠誉）	3年	20亿	人民币	2.15%	04/11/2026
		5年	4亿	澳元	BBSW+67bp（约5.60%）	
宜宾发展控股	无	5年	6.8亿	人民币	2.80%	05/11/2026
南平武夷发展	无	5年	4亿	人民币	3.50%	

资料来源：彭博，数据截至2026年11月8日

财富管理周报
2026年11月9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	摩根大通发表研报，将贝壳目标价由59港元升至65港元，美股目标价由23美元升至25美元，评级“增持”，列为中国文娱/垂直互联网领域首选股之一。该行预计贝壳2026至2028年经营溢利复合年增长率约25%，受惠于二手市场改善(公司约40%利润来自二手交易，受惠近期楼市政策)、租赁服务(预计2026年利润约10亿元，量增逾30%)及家装业务(第三季料达收支平衡)。	正向 贝壳
	摩根大通发表研究报告指，中国AI应用第三季业绩带出明确教训：AI收入伴随成本。该行将美图评级由「中性」上调至「增持」，12个月目标价由4.5港元升至5港元。	正向 美图
摩根士丹利	摩根士丹利发表报告指，微软9月底止2027财年首季强劲开局，收入923亿美元，同比升19%，经营溢利459亿美元，同比升21%，均好过预期，微软云业务强势日益转化为盈利增长。第二财季指引进一步加速至49%至50%。该行维持对其“增持”评级，目标价由600美元上调至650美元，因增长加速、人工智能变现扩大，以及基建效率支持经营杠杆，并认为现股价交易于预测2028财年市盈率约21倍仍相当便宜。	正向 微软
	摩根士丹利将思科系统公司的评级从“增持”下调至“平配”，并将目标价从135美元下调至120美元。大摩指出，该股强劲反弹后，在第一财季业绩公布前的上涨空间已相当有限。	负向 思科
花旗	花旗将Adobe的评级下调至“卖出”，并将其目标价从250美元下调至207美元。花旗指出，随着领导层交接与日益加剧的竞争压力及宏观环境挑战同步出现，Adobe的创意业务面临的下行风险正在上升，预计市场对其至2027财年的增长预期过于乐观。	负向 Adobe
	花旗发表报告指，首次覆盖TCL电子，予其“买入”评级，目标价22.9港元，为市场最高目标价。该行指出，TCL为全球第二大电视品牌，2026年上半年全球出货量市占14.9%，并引领行业向Mini LED及大尺寸屏幕转型。	正向 TCL电子
高盛	长鑫科技是这三家里“错杀”色彩最特殊的一个。2026年前三季度营收2690亿元，同比增长738%。高盛全年营收预测3875亿元、净利润1918亿元，目标价130元，对应潜在上行空间超过200%。	正向 长鑫科技
	短期价格走势方面，高盛大宗商品交易台将每盎司3850美元视为下一个重要支撑，但也强调支撑位置仍可能随市场变化而调整。不过，高盛并未因此改变长期看多立场。各国央行持续增持黄金、全球去美元化趋势尚未逆转，仍是支撑金价的结构性因素。	正向 黄金
富国银行	富国银行将雪佛龙的目标价从230美元上调至268美元，将英国石油的目标价从57美元上调至63美元，均维持“增持”评级	正向 雪佛龙
大和	大和发表研报指，小米成功通过平均售价转嫁成本，加上新机带动需求支撑，预期手机收入表现更强。该行现预测第三季收入1060亿元，经调整纯利51亿元，经调整净利润率4.8%。该行因手机高端化带动利润率改善，轻微上调2027至2028年每股盈利预测1%，重申“买入”评级，目标价由30港元升至35港元。	正向 小米

数据来源：格隆汇　数据截止日期：2026年11月9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。