

每月市場脈動

潘國光 - 投資策略及研究部主管

2026 年 9 月

🔍 本月市場要點

- 聯儲局料於 9 月維持利率不變，並盡量將正式加息拖延至 11 月中期選舉之後。財政部自 9 月 9 日起將長端國債流動性回購加倍至每次最少 40 億美元（至 11 月 4 日），美債短中長端息率升勢料受控，高評級債券價格逐漸顯得吸引。
- 聯儲局與財政部同步處於護盤狀態，美股下行空間有限，預料於高位盤整。中國記憶體、國產 DUV 與開源模型突破仍令全球 AI 硬件股重定價，但港股受出口強勁、流動性充裕及 AI 自主進展支撐，恒指年底前仍有條件挑戰 28,000 點。
- 財政部回購國債近似「Lite-QE」，疊加聯儲局拖延加息，美元匯價料將受壓，有利非美元資產。澳元年底前或逼近 0.7250，離岸人民幣預計可升至 6.70 水平；美元兌日圓一旦再上 160 至 162，美日央行料再聯手干預。油價仍受中東霍爾木茲風險主導、易高位震盪；貴金屬受美元回軟及實際利率見頂預期支撐，由「短空長多」轉為建設性震盪。配置可由全面防禦，微調至高質債券、港股 / 人民幣資產及商品對沖。密切關注 9 月議息表態與地緣發展。

股市前景展望

- 環球股市 9 月料由「加息預期升溫下的高波動下修」，轉為「政策護盤下的高位震盪」。7 月通脹符合預期、非農就業意外轉弱後，利率期貨對 9 月加息 25 基點的定價已由約六成降至約四成；Warsh 強調長端息升已等同市場自發緊縮，傾向借力市場、避免在中期選舉前正式加息。
- 財政部將 10 至 30 年期名義票息債回購規模由每次最多 20 億美元提高至最少 40 億美元，覆蓋選舉日前夕，消息公布後 30 年期美債息率自約 5.34% 高位回落約 10 基點，風險資產同步受惠。在雙重護盤下，美股大幅下修的空間收窄，基準情景為高位盤整而非單邊破位。
- 另一方面，長鑫科創板上市、國產浸沒式 DUV 傳出量產，以及 Kimi K3 等開源模型再現「DeepSeek 時刻」，繼續迫使美、韓、日、台半導體與 AI 硬件股重定價供應鏈風險，納指與費城半導體指數仍易震盪、難言單邊上揚。港股與中資科技相對抗跌並轉為受追捧：中國出口結構升級、貿易順差高企、HIBOR 穩定處於低位、港元流動性充裕，加上恒生成分檢討提高 AI 原生公司權重、科指擬擴容，被動資金有望跟進。
- 阿里等龍頭加大 AI 資本開支雖短線帶來配股波動，卻也確認應用與算力落地進入實質階段。綜合估值折讓、人民幣偏強及非美資金輪動，恒指年底前繼續有機會升至接近 28,000 點。整體宜超配港股與中國 AI 應用鏈、標配美股龍頭、低配亞洲硬件供應鏈；仍須提防中東外溢及 9 月議息偏鷹表態。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
地區						
香港					●	>
台灣			●			
中國					●	

股市前景展望

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
美國			●			>
歐洲			●			
日本		●				
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

債券前景展望

- 美債長端息率近日急升，已等同市場自發緊縮，有助壓抑通脹；現有年期結構（國庫券及十年或以內票據合計約佔 73%，20 至 30 年期債券僅約 17.5%，加權剩餘年期約六年）為政府即期利息支出提供緩衝。
- 財政部啟動加碼長債回購後，短中長期息率升勢料將受控：措施以 TGA 資金買回舊長債並多以增發短期國庫券融資，本質是縮減長債流通、增加短債供應的結構置換，規模相對整體市場仍小，並非聯儲局印鈔式 QE，但短期預期心理接近「Lite-QE」，有助壓低期限溢價並提振風險資產。
- 若長息再度衝高，財政部仍可再擴大回購；極端情形下聯儲局亦可考慮收益率曲線控制，惟並非 9 月基準情景。Warsh 領導下的聯儲局傾向借力市場、盡量拖延正式加息至中期選舉前。在息率升勢受控的前提下，已發展市場高評級主權債與投資級企業債的票息保護及資本增值空間改善，評級上調至略正面；亞洲地區債券維持略正面。
- 新興市場債券受美元回軟與風險偏好修復支持，由中性上調至略正面，但仍須避開能源進口國及財政脆弱主權。高息企業債由略負面上調至中性，利差有收窄空間，惟槓桿與再融資風險未消，宜精選而非全面加碼。

	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			●			>

資料來源：富邦銀行（香港）投資策略及研究部

*與上月比較



貨幣前景展望

- 美元短期失去「9月高概率加息」支撐。7月CPI按年3.4%、核心按年2.5%，非農就業意外減少並下修前值，顯示通脹動能放緩、勞工市場轉弱，聯儲局加息門檻明顯提高；疊加財政部長債回購的 Lite-QE 敘事，美元相對利率優勢與資金虹吸效應同步減弱，美匯料由先強後弱轉為偏弱震盪。
- 人民幣延續強勢邏輯：出口由低端廉價轉為高端必需品、製造業附加值全球佔比已超三分之一、貿易順差屢創近期高位、半數以上外貿以人民幣計價結算，加上資本管制有效、企業美元倉逐步結匯，人行可容忍匯率緩步升值。年底離岸人民幣有望升至 6.70 兌一美元水平，明年底仍具挑戰更強水平的條件。
- 澳元受弱美元、中國進口回暖及能源礦物價格支撐，年底前或逼近 0.7250；紐元方向相近，同步上調至略正面。日圓受政策與財政差距、以及市場對央行抗通脹決心存疑所拖累，結構上仍偏弱；惟美元兌日圓一旦再次升至 160 至 162 區域，美日央行預料會再次聯手干預，限制單邊貶值空間，評級維持略負面。
- 歐元、英鎊受增長差與政策差制約，維持略負面；瑞郎續具避險與經常帳優勢，維持略正面。整體美元兌一籃子呈偏弱震盪，人民幣及商品貨幣相對其他主要貨幣更具上行空間。

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
美元		●				◀
人民幣					●	
日圓		●				



貨幣前景展望

	負面	略負面	中性	略正面	正面	改變*
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

大宗商品及貴金屬前景展望

- 油價仍受中東局勢主導，霍爾木茲風險溢價尚未完全消退，紐約原油價格易在高位震盪；若衝突再升級可再衝高，反之談判進展、通航恢復或儲備釋放則回落。能源價格回落有助美國通脹降溫，從而鞏固聯儲局「拖延加息」與財政部「以回購壓長息」的政策組合；但供應鏈副產品（如硫酸）短缺仍制約綠能轉型節奏。
- 貴金屬短線不再單純受實際利率上升與強美元雙重牽制。長債回購公布後金銀即時走強，已反映市場對 Lite-QE 及美元見頂的定價。中線去美元化、全球央行購金及地緣避險需求仍在，金價由上月「短空長多」修正為「美元回軟下的建設性震盪」，評級由中性上調至略正面。
- 基本金屬受惠弱美元、中國進口加速及 AI / 電網 / 軍工對銅鋁等關鍵礦物的結構性需求，同步上調至略正面。農產品維持中性。整體大宗商品宜以能源與關鍵礦物為核心配置，貴金屬作為組合對沖工具；澳元及相關資源股可作為商品強勢的流動性表達。

	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

% 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。9月FOMC的基準情景為維持政策利率不變。
- 通脹動能放緩與就業轉弱提高了加息門檻，Warsh亦多次指出長端息升已完成部分緊縮功能，傾向將正式加息盡量推遲至中期選舉之後。因此擔保隔夜融資利率（SOFR）料於高位橫行，上修風險下降，評級予中性。

	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

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。

本刊物不能詮釋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。