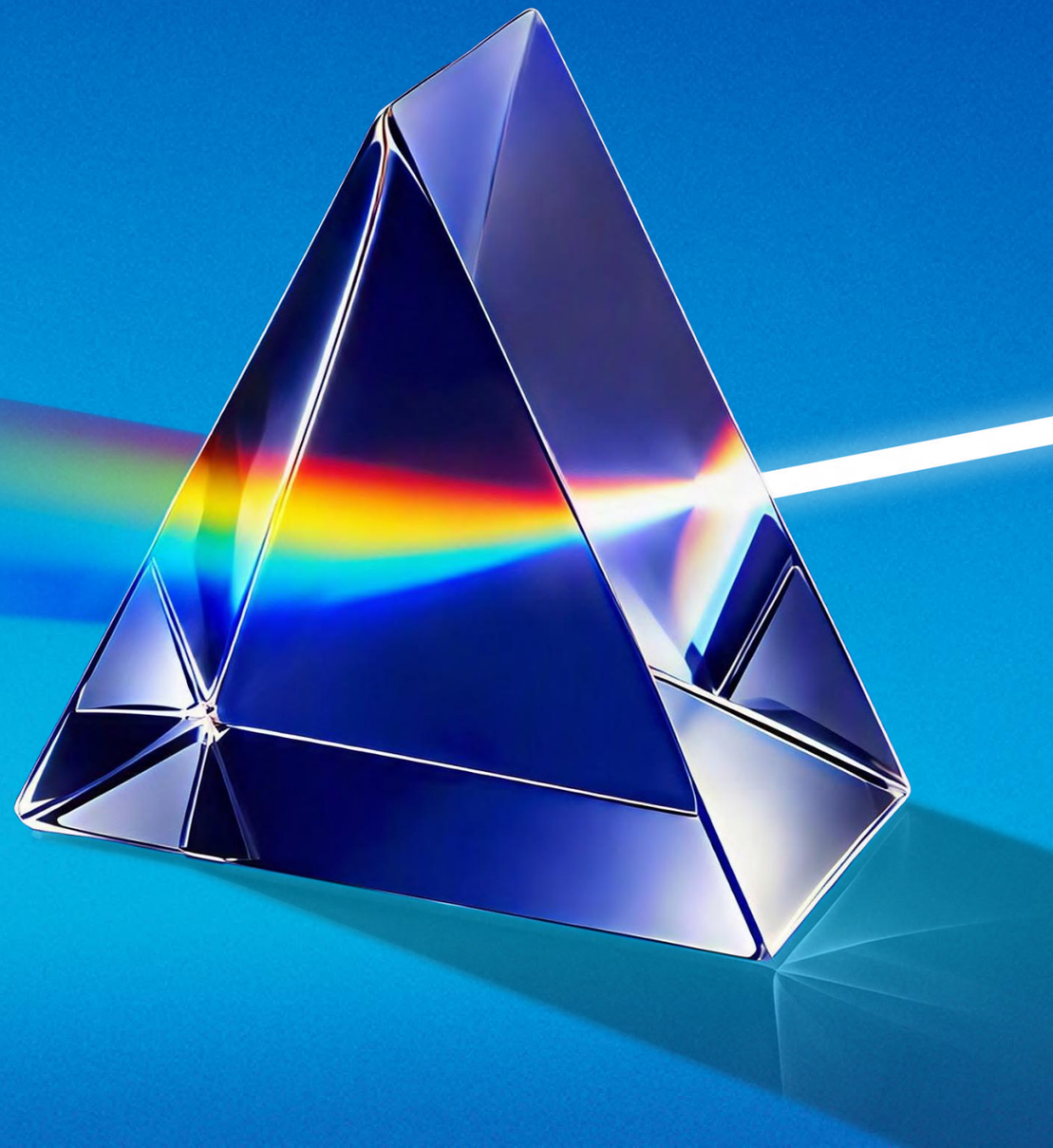
Invesco

觀點由
景順策略與洞察團隊提供

2027年度投資展望

突破市場集中格局

認為投資機會過於集中？重新審視投資組合的廣度。



本文件擬僅供香港專業投資者使用，只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

歡迎閱覽我們的2027年投資展望

投資展望摘要

2026年的牛市經歷重重考驗。油價急升、利率上升、各地央行收緊政策，而市場對人工智能（AI）的信心亦再動搖。市場表面之下經歷了不少動盪，但整體經濟擴張及牛市仍然持續，很大程度上受惠於市場高度集中，即少數股票帶動多個市場的回報。

然而，我們認為，市場對投機狂熱、債務危機及通脹的憂慮，掩蓋了更具持續性的背景，包括具韌性的增長、強勁的企業盈利及合理的估值。2027年的意外驚喜可能是油價及利率趨於穩定，而各地央行亦不再進一步收緊政策，推動經濟活動重新加速。隨著這一趨勢出現，我們預期市場將「**突破市場集中格局**」，參與面進一步拓寬，這亦是本次投資展望的核心主題及標題。

投資機會正在拓寬：
即使增長逐步正常化，AI需求仍然強勁；市場領漲板塊或會由大型科技股進一步擴展；而債券孳息率上升亦重新帶來收益機會。這些發展有利於在不同地區、行業及信貸領域保持審慎選擇的投資者。

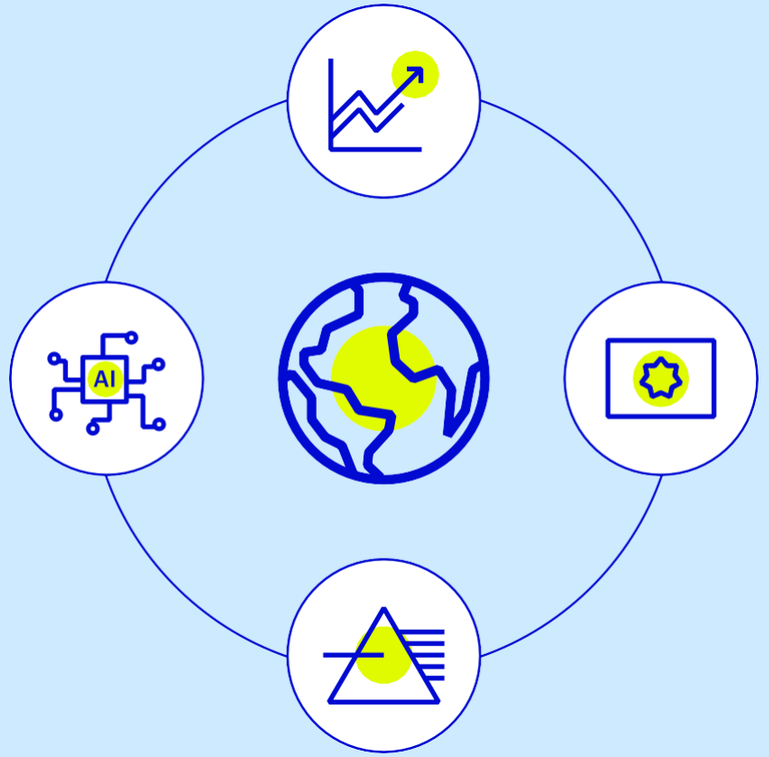
主要觀點

宏觀環境仍有利市場

私人部門的基本因素仍然穩健，槓桿水平偏低，有能力繼續抵禦衝擊。能源方面若出現任何利好消息，均可望令經濟增長在2027年維持韌性，甚至有所改善。

AI投資熱潮持續演變

隨著技術持續改進，AI應用正在迅速普及。相關投資活動預計將延續，但增長步伐正在放緩。



持有債券重新獲得收益機會

現時市場有望提供更高的收益。我們認為，具選擇性的持有收益機會及多元化收益來源，可為投資組合帶來有用的補充。

重新把握市場拓寬機遇

全球市場部分領域的集中風險尤其顯著。
與此同時，能源價格走勢及具韌性的經濟增長，可能推動2027年的市場參與面將進一步拓寬。

我們的投資展望概要

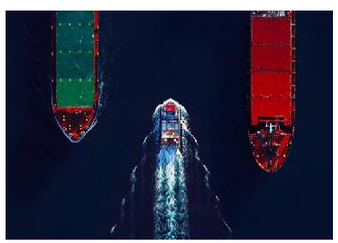
01 | 宏觀觀點



我們目前處於經濟周期的哪個階段？

周期中段，分化進一步加大

借貸有所增加，市場亦變得更加審慎，逐漸區分資產負債表穩健的企業與槓桿較高的企業。雖然這可能令部分領域出現壓力，但私人部門整體資產負債表仍然穩健，為經濟周期延續提供堅實基礎。



經濟走勢如何？

目前增長放緩，但若能源方面的阻力消退，經濟有望改善

勞動市場轉弱及金融狀況收緊，或會令短期經濟增長放緩。然而，假設能源衝擊逐漸消退，整體通脹回落應有助支持家庭購買力。AI相關投資持續亦構成另一項重要利好因素，有望推動經濟活動在2027年內逐步改善。



政策方面有何展望？

政策緊縮周期接近高峰

通脹降溫及勞動市場趨於平衡，應可減低大幅收緊貨幣政策的需要。利率差距收窄亦可能令美元再度面臨下行壓力。

02 | 投資主題

AI投資熱潮持續演變

AI應用持續增長，推動AI相關股票的盈利增長。AI實驗室的收入增長率亦顯示，其商業化變現能力正在改善。不過，資本開支的增長速度正在放緩，而AI主題下的投資機會亦持續演變，並變得更加多元化。

重新把握市場擴展機遇

市場拓寬趨勢一度中斷，但我們認為這一趨勢即將恢復。隨著宏觀壓力消退，我們預期非AI相關股票的表現有望跑贏大市，並聚焦於周期後段行業、價值股，以及美國以外市場和新興市場資產。

收益：持有債券重新獲得收益機會，但收益來源應多元化

收益機會有所拓寬：債券可提供重要的收益來源，而房地產等另類資產亦可提供收益和提升多元化配置價值。在信貸風險方面，我們繼續強調審慎選擇。

所表達的意見乃景順策略與洞察團隊的觀點。本評論並不構成買入／賣出建議。多元化投資並不保證獲利，亦不能消除虧損風險。

宏觀觀點

01



儘管面對阻力，經濟增長仍具韌性

回顧2026年初，當時的宏觀環境有利全球增長加速。財政政策具有刺激作用、通脹受控，而市場預期主要央行將放寬政策。這正是市場領漲板塊有望由大型科技公司擴展至更廣泛領域的環境。

2026年的部分時間內，此判斷確實得到驗證。然而，市場環境其後轉變。伊朗局勢持續時間較預期長，衝突蔓延至阿拉伯半島，油價急升，而大部分已發展市場的央行亦轉向緊縮立場。

2025年，關稅擾亂了原本有利的宏觀環境。2026年，地緣政治、油價及利率上升亦同樣帶來影響。踏入2027年，宏觀環境目前來看更具挑戰，但這些干擾因素仍有望緩和。因此，2027年可能是經濟進一步接近周期中段的放緩階段，但隨著阻力逐漸消退，經濟狀況其後應會改善。在此假設下，隨著中東衝突最嚴峻的階段過去，我們預期油價將開始回落。

此觀點存在明顯風險，主要是能源衝擊可能惡化。然而，私人部門的資產負債表並未顯現債務過高的警示信號，而PMI亦顯示經濟活動仍具韌性，可提供一定緩衝。



油價衝擊減退

自中東相關局勢爆發以來，油價一直是影響宏觀環境的主導因素。能源價格上升推高整體通脹，各地央行亦致力遏止由此可能引發的次生影響。

儘管油價仍處高位，但基數效應可能令其對整體通脹的影響逐步消退。油價衝擊減退應有助支持家庭購買力，而通脹壓力放緩或讓貨幣政策轉趨寬鬆。

然而，能源價格對不同經濟體的影響程度並不相同。歐洲及亞洲部分地區受能源價格上漲的影響相對較大，因此油氣價格上升對這些地區經濟活動的拖累可能更爲明顯。儘管如此，相較2022年，兩個地區抵禦能源衝擊的能力已有所增强。

各地央行政策緊縮周期接近高峰

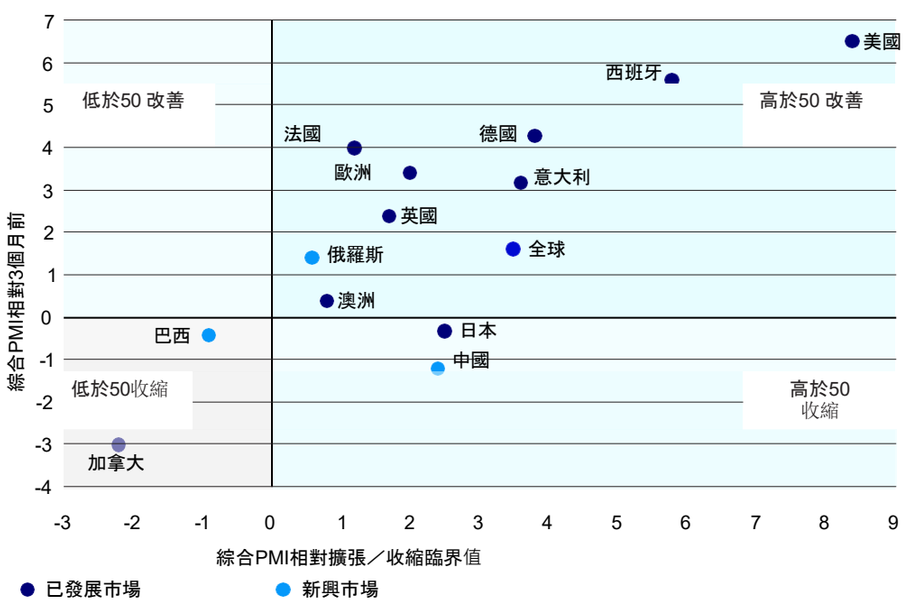
假設油價企穩或回落，而通脹降溫，大部分央行應可暫緩收緊政策。截至撰文時，我們認為市場對未來政策進一步緊縮的預期過度，這應有助推動孳息曲線略為陡斜，並為經濟活動帶來支持。

我們認為這是有利市場的環境，但同時亦要留意，地緣政治仍是最重大的潛在干擾因素。

「油價衝擊減退應有助支持家庭購買力」

全球經濟活動指標顯示經濟動力仍然穩健

S&P Global 綜合採購經理指數（PMI）



註：PMI以50為中位數，高於50表示擴張，低於50表示收縮。資料來源：景順策略與洞察團隊、彭博，截至2026年9月30日。



AI投資持續提振經濟活動

人工智能（AI）繼續成為近期經濟增長動力的核心驅動因素，尤其是在美國、南韓及台灣市場。例如，近幾個季度的AI相關投資似乎為美國GDP增長貢獻約一個百分點。[1] 此外，超大規模雲端服務供應商及新興雲端服務商等AI基建供應商的投資承諾，仍在持續流入實體經濟。

跡象顯示，其他地區對此投資主題參與度亦在提升。自夏季以來，中國內地、日本、法國及芬蘭市場宣布多項大型數據中心新投資，成為市場焦點。這亦應有助推動這些經濟體的整體經濟活動，同時惠及相關開支的供應鏈企業。

我們認為AI建設仍處於相對早期階段，資本仍在持續投入、數據中心正在興建，而技術亦不斷改進。全國性調查及AI實驗室的用戶統計數據顯示，AI使用量仍然迅速增長。然而，隨著企業逐漸更熟悉如何運用這項技術，我們認為AI普及程度仍有很大的提升空間。

值得留意的是，儘管近期受到宏觀衝擊，AI投資仍然持續，基本上未受油價變動及資本成本變化影響。我們注意到，AI熱潮帶來的市場效應亦透過財富效應支持消費。換言之，AI投資持續提振經濟活動。

1. 根據軟件及資訊處理設備對美國GDP增長的年率化貢獻之四季滾動平均值計算。



孳息率上升是否構成問題？

2026年債券孳息率上升，令投資者憂慮融資成本上升會否危及目前的經濟周期。然而，我們認為近期債券孳息率的走勢反映市場回歸更為正常的環境：債券孳息率上升反映增長環境更為健康，債券孳息率與名義GDP增長之間的關係亦在恢復。此外，隨著私人部門擴張並延長債務期限，踏入2027年時的償債比率仍處低位。我們預期這些比率不會顯著上升。

我們認為，經濟有能力承受 10年期孳息率處於約5%至5.5%的水平。許多主要經濟體的家庭及企業償債比率均處於健康水平。不過，在目前利率水平下，部分發行人進行再融資時可能較為脆弱。因此，投資選擇正變得日益重要。在此環境下，我們保持審慎樂觀的態度。

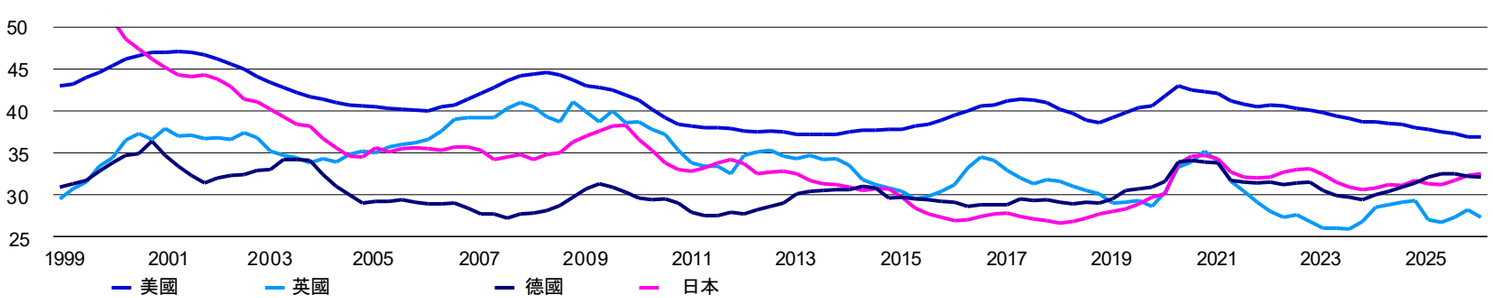


美元轉弱

今年內，美元兌部分已發展市場貨幣略為上升，但我們認為美元仍處於長期轉弱趨勢。隨著明年宏觀環境趨於穩定，我們預期美元將恢復跌勢，尤其是兌新興市場貨幣。

我們在過往投資展望中強調的基本因素依然存在：以實質貿易加權計算，美元相對2008年後的區間仍處於高位，過去十多年累積的升幅亦僅部分回吐。我們預期市場持倉將逐步重新平衡。此外，我們認為，貿易緊張局勢及政策不確定性正促使資金另覓投資機會。

部分主要經濟體的企業償債比率



資料來源：景順策略與洞察團隊、Macrobond、BIS，截至2026年10月26日；非金融企業利息佔收入比例（%）



美國

美國踏入2026年時的經濟環境相當有利。在AI投資、家庭財富、財政刺激措施及低能源價格帶動下，經濟強勁增長。通脹逐步回落，利率相對穩定，而市場亦預期聯儲局將放寬政策。

伊朗局勢打破了這一有利環境，推高能源價格及利率，並促使聯儲局收緊政策，債券孳息率亦隨之上升。隨著2027年即將到來，整體環境已不如以往有利。汽油價格上升正對消費者構成壓力，而評級較低的企業亦不再能夠輕易獲得低成本資金。

儘管如此，我們認為美國經濟仍具備足夠動力持續增長，並獲持續的AI投資及高收入家庭開支支持。更重要的是，當前的部分阻力未來或會轉化為利好因素。若油價及利率回落，將可減輕消費者及企業的壓力，為經濟活動在2027年內重新加速創造條件。



歐洲

歐洲及英國的經濟數據在能源價格及債券孳息率上升的情況下繼續展現韌性。若我們對能源價格於2027年開始回落的判斷正確，預期經濟活動將進一步改善。我們對英倫銀行於2027年加息的可能性存疑，但歐洲央行或會再加息一次。

雖然實質收入增長不大可能錄得正數，但儲蓄率仍有充裕的下調空間，為歐洲消費開支提供支持。然而，我們繼續看好歐洲的主要原因，是來自德國的財政開支，以及相關開支透過周期性行業產生的擴散效應。法國等地的政治局勢或會在2027年對市場構成挑戰，但整體而言，我們不認為這會成為更廣泛的干擾因素。



日本

我們認為，受油價上升、日圓疲弱及食品價格上升影響，日本通脹將於2027年第一季上升，這可能令增長暫時低於潛在水平。然而，由第二季起，食品消費稅下調應可支持增長轉趨更具韌性。

我們預期，日本央行將於2027年年中前加息兩次。在東京證券交易所改革、生產力提升及定價能力增強的支持下，預計日本企業可維持強勁的盈利增長，從而支持日本股市。儘管擴張性財政政策對債券市場構成風險，但具策略性及針對性的投資可望推動增長，並於中期改善財政狀況。



中國

中國踏入2027年之際，政策環境仍具支持作用，經濟保持穩定增長，儘管不同領域的表現有所差異。出口表現非常強勁，而具韌性的全球經濟，加上我們預期AI主題以外的增長將重新加快，應可維持外部需求穩健。政策制定者可能維持既定增長目標，因此我們預期財政政策將在邊際上發揮更大作用，同時貨幣環境保持寬鬆，並逐步加大對家庭需求的支持力度。經濟增長動力持續多元化，對房地產行業的依賴減少。先進製造、科技及潔淨能源仍是經濟韌性的重要來源，而反內捲措施或有助利潤率回升。中美貿易及科技政策仍是主要關注點。



印度

印度仍是主要經濟體中最強勁的結構性增長機遇之一。收入上升、有利的人口結構、基建投資持續及製造業基礎擴大，應可支持內需及投資，而結構性改革及數碼化則有助提升生產力，並推動正規經濟深化發展。

外部脆弱性依然存在，尤其印度依賴進口能源。然而，我們預期油價回落，應有助紓緩通脹壓力，並支持外部收支平衡及印度盧比。印度市場的長期投資機遇仍具吸引力，但估值偏高意味著審慎的投資選擇將日益重要。市場定期調整或會帶來建立長期配置的機會。

投資主題

02

AI投資熱潮持續演變

AI需求迅速增長，帶動AI實驗室、超大規模雲端服務供應商及基建供應鏈的其他企業的收入強勁增長。我們預期，2027年相關領域的盈利增長步伐將有所放緩，但仍可穩健錄得正增長。隨著主題持續演變，投資機會依然存在，但謹慎選擇將變得更加重要。

人工智能掀起了一場前所未有、規模空前的基建投資熱潮：少數美國AI基建供應商預計於2026年投資超過9,000億美元，並於2027年增至1.4萬億美元。這些數字尚未計及其他地區不斷增加的項目儲備。

AI應用普及及收入增長為相關開支提供支持。企業正擴大AI的使用，平台通過相關應用實現商業化變現，部分最大型平台更錄得突出的收入增長。AI技術本身在快速進步，效率亦不斷提升。推理模型及代理式AI正在擴展AI的能力。效率提升抵銷部分算力需求，但我們預期需求仍將迅速增長。

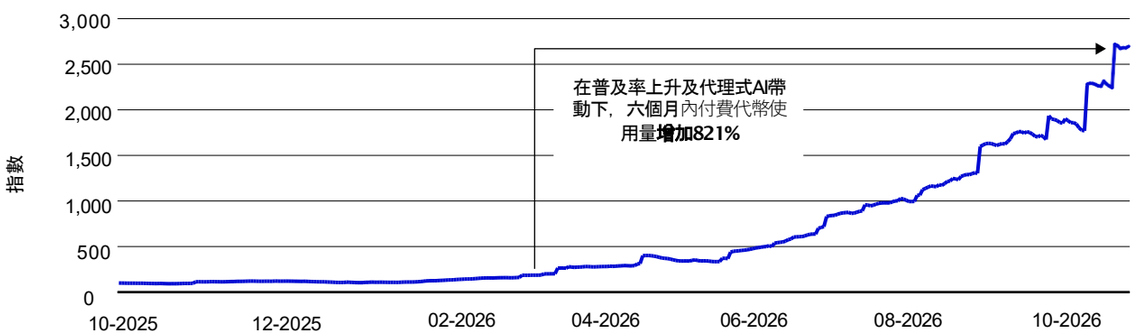
我們預期，AI基建建設將持續至2027年，但步伐正在改變。繼2025年及2026年AI基建的資本投入規模大幅躍升後，資本開支增長率預計將於2027年放緩，並可能反映於AI相關企業的盈利增長趨緩。

這令投資焦點由開支規模轉向相關開支可產生的回報。因此，「AI相關交易」的表現變得更不一致，波動亦有所增加。這種分化反映於五家美國超大規模雲端服務供應商每日回報的平均兩兩相關性：自2025年年中見頂以來，該相關性呈現下降趨勢，期間因中東戰爭曾短暫中斷。市場領漲板塊正由基建層面轉向能夠實現AI商業化變現的企業，包括軟件、數據平台及中型股。我們認為，選擇性提高是這一主題健康發展的表現。

AI相關受惠企業仍具投資機會，但我們認為AI相關股票的市場集中度上升，令投資者更容易面臨相關主題增長潛在放緩的風險。超大規模雲端服務供應商已面對較高的資本成本，並可能下調資本開支指引，而市場對融資成本的憂慮或會觸發信貸息差擴闊。

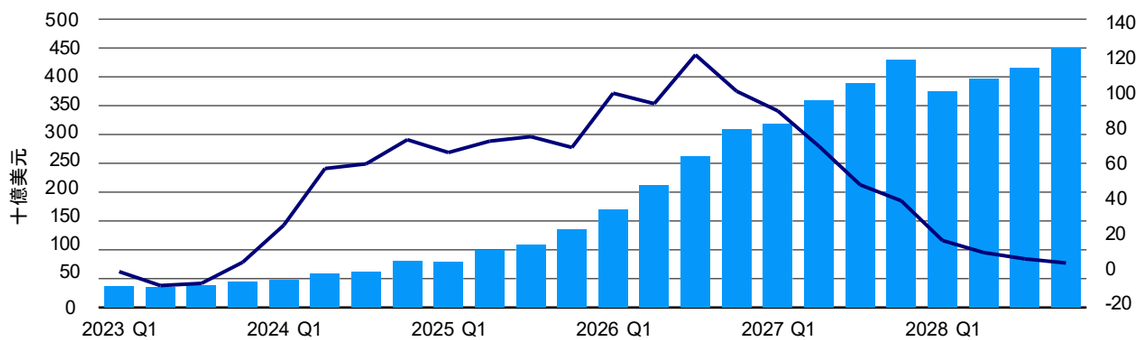
我們對整體 AI 主題維持審慎樂觀的態度，但認為市場對盈利增長的要求已經提高。因此，我們更看好市場向早期AI熱潮領漲企業以外的領域擴展，同時亦關注全球市場中此前表現落後的非AI相關股票。

以付費AI代幣（Token）使用量衡量，AI使用量持續增加



資本投資仍然龐大，但增長率正在放緩

美國超大規模雲端服務供應商及新興雲端服務商的總投資及增長率



資料來源：彭博及景順策略與洞察團隊。上圖根據衡量付費代幣使用量的每日數據編製，不包括免費使用的AI模型。下圖根據各公司呈報的2023年第一季至2026年第二季季度資本開支數據，以及彭博對2026年第三季至2028年第四季的市場一致預期編製。概不保證有關觀點或預測將會實現。所涵蓋公司包括AMZN、CRWV、GOOGL、META、MSFT、NBIS、ORCL及SPCX。本資料不構成有關證券的買入／賣出建議。

重新把握市場擴展機遇

我們認為，本輪牛市仍有上升空間，但領漲板塊將會轉變。我們看到，投資機會正於不同地區湧現，並由超大型股擴展至其他領域。

在本世紀20年代前半段的大部分時間，預期市場參與面拓寬的觀點幾乎已成為老生常談。然而，有關觀點確實具說服力：市場集中度日益上升，大型科技公司的估值偏高，而其他領域的投資機會看來更具吸引力。

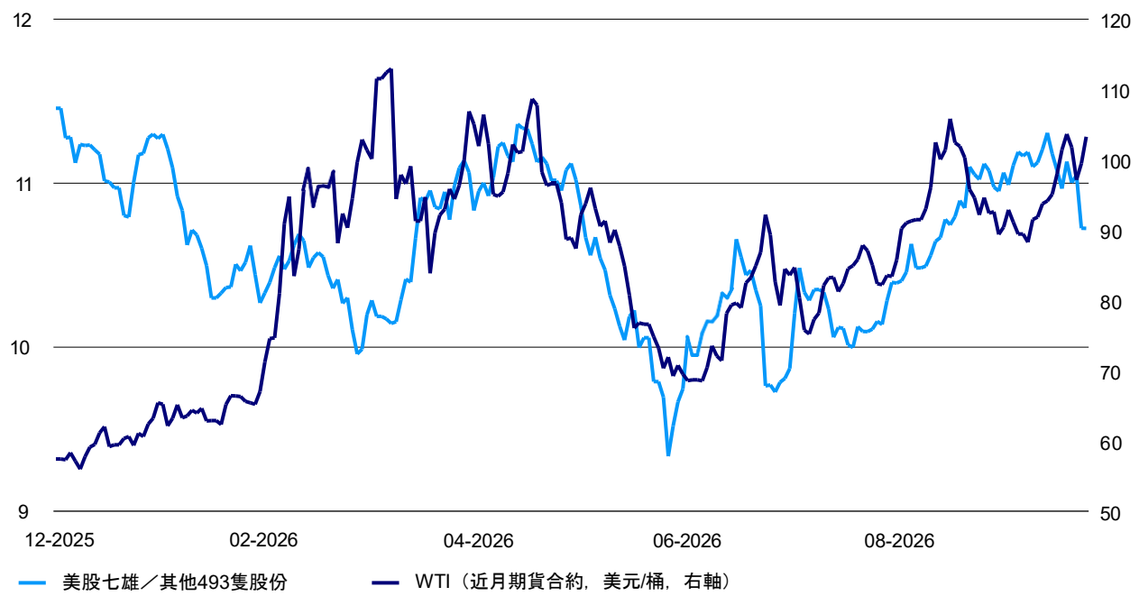
此前缺少的是催化因素。隨著企業投資加快、財政政策支持力度增强，以及各國央行放寬政策，情況於2025年及2026年初開始改變，市場擴展趨勢亦隨之啓動。

無可否認，目前油價高企、經濟增長放緩及貨幣政策收緊的組合，較不利市場升勢進一步擴展。但下一個意外發展或會是利好因素。地緣政治局勢若取得突破，甚至只是陷入持久僵局，均可能令油價及利率趨於穩定，使聯儲局停止收緊政策，並令美元轉弱。這將爲市場領漲範圍再次擴展創造更有利的環境。

這並不意味此前表現落後的所有資產都會不加區分地普遍上升，而是隨著盈利增長及投資回報由美國大型科技公司擴展至其他領域，投資機會也將會增加。在美國，我們看到投資機會正向市值較小的企業延伸，尤其是中型企業，其盈利前景及估值看起來更具吸引力。

美國以外，日本市場繼續受惠於企業管治改善、股東回報上升，以及家庭將大量現金配置於股票。新興市場提供具吸引力的估值*，同時受惠於全球經濟增長及AI主題。然而，鑑於亞洲市場集中於半導體相關領域，審慎選擇仍然重要。隨著市場升勢進一步擴展，以及財政支持惠及更多周期性的市場領域，歐洲市場亦應可參與升勢。

油價與「美股七雄」的相對表現



註：過往表現並不保證未來業績。根據2025年12月31日至2026年10月23日的每日數據，截至2026年10月23日。「美股七雄／其他493隻股份」指彭博美股七雄總回報指數除以S&P 500其他493隻成份股的總回報。本資料不構成有關證券的買入／賣出建議。資料來源：彭博及景順策略與洞察團隊

* 根據MSCI新興市場指數（Emerging Markets Index）目前市盈率與其20年歷史平均值的比較。截至2026年10月31日。

收益：持有債券重新獲得收益機會，但收益來源應多元化

債券正重新提供投資者多年來難以獲得的投資價值：收益。孳息率上升令固定收益資產重拾吸引力，在主權債券、信貸及房地產信貸等另類資產領域均帶來投資機會。

全球金融危機（GFC）後的環境曾經為固定收益投資者帶來罕見挑戰。全球主權債券孳息率長期普遍低於經濟的名義增長率，部分市場的名義利率水平甚至跌至負值，令投資者可獲得的收益來源有限。當通脹重臨、利率急升時，債券價格下跌，令債券持有人於2022年蒙受重大損失。

經過調整，如今的投資機會已截然不同。主權債券孳息率上升日益反映更強勁的名義增長環境，並為固定收益投資組合重新帶來有實質吸引力的收益。投資者如今毋須承擔重大信貸風險，亦能再次獲取具吸引力的孳息率。展望2027年，隨著能源衝擊減退，以及各國央行加息次數少於市場預期，我們亦預期債券孳息率將開始趨穩。

然而，在當前環境下配置固定收益資產，亦須考慮未來走勢。在通脹較高、供應衝擊更可能發生的環境下，我們認為主權債券的多元化效益不及過往數十年。根據我們的分析，商品及實物資產等另類資產能更有效分散此類衝擊。不過，我們亦認爲，在目前較高的孳息率水平下，若全球經濟面臨傳統增長衝擊，債券仍有望發揮分散風險的作用。

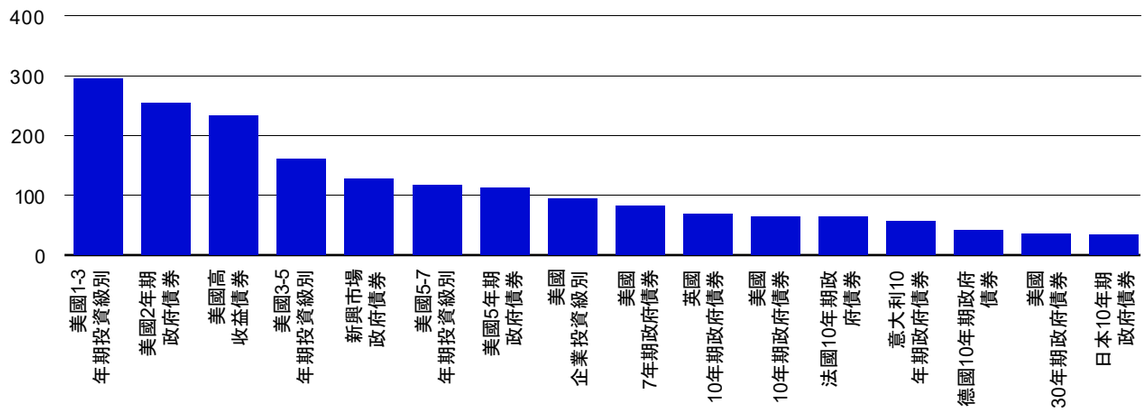
在利率較長時間維持高位的環境下，浮息私人信貸可望提升組合收益，並為面臨存續期風險的傳統投資組合提供多元化配置。例如，全球金融危機後銀行信貸供給減少，為資產支持的私人房地產信貸的需求帶來長期利好，其絕對孳息率相對短期及長期美國國債均具吸引力。由非流動性溢價帶來較高的短存續期收益、來自房地產的差異化收益來源，以及實物資產支持所形成的價值保障，三者結合或令房地產信貸成為傳統固定收益資產以外的有效分散配置工具。

如果我們的觀點正確，而經濟擴張持續，投資者應能受益於當前較高收益率所帶來的持續收益及其長期復利效應。這與我們的觀點一致，即固定收益未來的回報將主要來自收益部分，而非資本增值。從長期歷史角度而言，這屬正常情況。

在固定收益領域，尤其是信貸方面，我們強調保持審慎選擇。儘管私人部門的償債比率普遍維持低位，但並非所有經濟主體均是如此，部分發行人的息差已顯著擴闊。我們認為現階段避開這些較為脆弱的領域具有相當重要的價值。

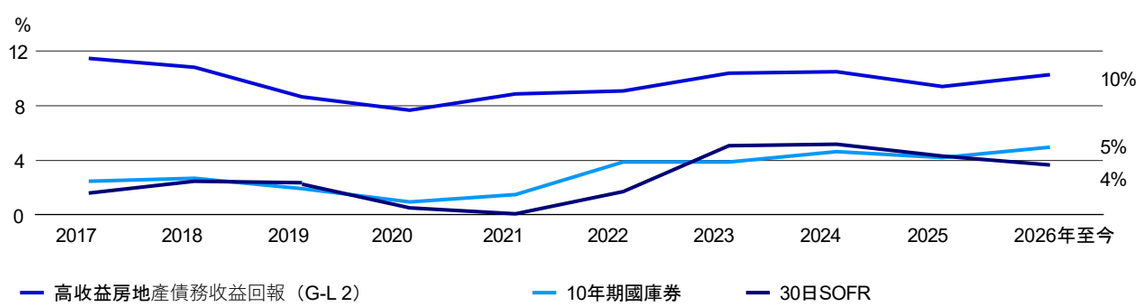
即使利率上升，債券亦可提供緩衝

未來12個月達致收支平衡所對應的孳息率變幅



私人房地產信貸：利率周期下具韌性的收益

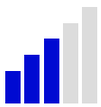
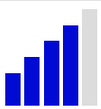
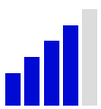
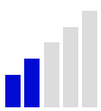
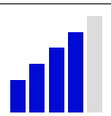
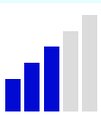
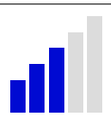
收益回報在不同利率周期均保持穩健，並遠高於美國國債孳息率

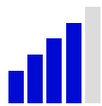
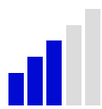
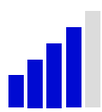
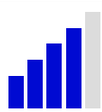
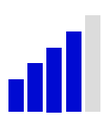
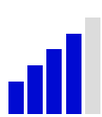


註：上圖顯示各指數或債券在12個月內錄得零回報所對應的孳息率基點變幅，計算方式為：收支平衡孳息率升幅＝起始孳息率／修正存續期。資料來源：景順策略與洞察團隊、LSEG Datastream，截至2026年10月27日

下圖：G-L 2收益回報以Giliberto-Levy高收益房地產債務指數代表，截至2026年6月30日。預測並不保證實現。過往表現並不代表未來業績。

觀點概要

全球股票		
美國		• 美國股市有望錄得正回報，但表現可能落後於美國以外的市場 • 市場集中度或會拖累回報，因爲AI相關的領漲企業回報下降，但預計仍將維持正數。我們看好非AI相關的大型股及中型股
已發展市場（美國除外）		• 隨著通脹回落，對能源價格較爲敏感的已發展市場（美國除外）有望獲得估值重估
新興市場		• 相對估值仍具吸引力 • 央行暫停加息及美元轉弱或可提供支持
政府債券		
已發展市場		• 較高的起始孳息率意味著可提供更佳收益緩衝，以抵禦孳息率進一步上升，尤其是孳息曲線中段 • 隨著通脹降溫，孳息率有望回落
新興市場本幣債券		• 美元轉弱通常有利於新興市場本幣債券； • 許多新興市場的財政狀況優於已發展市場
企業信貸		
投資級		• 投資級債券的整體孳息率相對主權債券具吸引力，但我們認為息差進一步收窄的空間有限
高收益		• 風險平衡顯示部分發行人或會受壓，但仍然存在精選投資機會

商品		
工業金屬		• 經濟增長拓寬，或利好工業金屬，而能源轉型、供應鏈重組及AI數據中心建設等核心主題亦可提供支持
貴金屬		• 地緣政治前景或會改善，但我們認為貴金屬存在結構性需求 • 債券孳息率回落或可提供一定支持
貨幣		
已發展市場貨幣兌美元		• 已發展市場央行之間的利率差距或會開始收窄 • 市場中非AI相關領域追落後，或有利非美元貨幣
新興市場貨幣兌美元		• 能源價格趨穩或可改善新興市場前景 • 新興市場貨幣提供具吸引力的持有收益 • 多數新興市場的財政環境穩定，出口亦有所上升
另類資產		
私人信貸		• 利率長期維持高位的環境仍有利於私人信貸，但隨著信貸表現分化加劇，更需要堅持嚴格的承銷紀律。 • AAA級抵押貸款債券（CLO）可提供多元化效益及較短存續期配置
房地產		• 定價仍較2022年高位低約20%，令入市水平更具吸引力，但房地產收益率相對借貸成本仍然偏低 • 偏重房地產信貸，以獲取收益及首損保障，並對上行機會保持謹慎選擇

觀點以1至5分評級，並以柱狀表示。最左方數值代表最不看好，最右方數值代表最看好。所表達的意見為景順策略與洞察團隊的觀點。本評論並不構成買入／賣出建議。多元化投資並不保證獲利，亦不能消除虧損風險。

投資展望的相關風險

近年來，突發且意外的變化不斷重塑投資環境。
審慎考慮潛在風險，或有助應對意外情況。

以下探討現時部分較突出的風險，以及這些風險可能對我們投資觀點的潛在影響。

	我們的基本情境	風險	潛在結果
能源價格持續受壓	能源狀況改善，但衝擊未完全消退；布倫特(Brent)原油於2027年底回落至70至90美元/桶。	能源衝擊可能以多種形式出現，例如海灣地區基建受損、柴油及航空燃油短缺，或2027年初歐洲出現天然氣短缺。若能源衝擊重臨，通脹將維持高位，孳息率持續受壓，對周期較敏感的經濟體及企業走弱，並可能延長AI作為核心投資主題的主導地位。	• 滯脹風險上升，其中歐洲及亞洲能源進口國受影響最嚴重。 • 債券孳息率進一步上升。 • AI及美國市場的領漲地位更加集中，而股票市場普遍下跌。 • 能源、農產品及能源股表現較具韌性。
AI經濟效益遜於預期	AI資本開支增長放緩，但水平維持高位；市場領漲板塊趨於分化而非瓦解。	收入未達到算力投入承諾的對應水平；投資者反對以債務融資支撐資本開支，因而資本開支相應下降。	• AI相關信貸息差拓寬，債券發行活動停滯；半導體比重較高的市場（美國、南韓、台灣及新興市場指數）跌幅最大；若能源狀況同時改善，整體市場或能保持韌性。
債券孳息率構成問題	美國10年期國債孳息率介乎5%至5.5%屬正常水平；約6%則是需要留意的水平。	隨著期限溢價上升，美國10年期國債孳息率升向或高於6%；股債相關性轉為正數。孳息率或升至對股票估值構成重大挑戰的水平。	• 股票估值倍數下降，尤其是長存續期增長股；債券不再發揮分散風險作用；實物資產及短存續期收益資產表現較具韌性。
經濟增長惡化	2027年增長與2026年相若或有所改善。	能源供應持續受壓、實質薪酬下跌及按揭利率上升共同產生影響；溫和的通脹放緩環境轉為零增長或衰退環境。	• 存續期策略奏效；周期股、小型股及新興市場表現落後；信貸息差擴闊；美元表現可能較基本情境所反映的更具韌性。
財政壓力在歐洲構成問題	法國面對的是財政問題，而非歐元危機；需持續關注。	2027年春季總統大選前後，法國出現預算或政治危機蔓，且蔓延至歐元區周邊國家。	• 法國及意大利主權債券息差擴闊；歐元轉弱；歐洲銀行股及股票市場表現落後；核心國債及美元受惠。

所表達的意見乃景順策略與洞察團隊截至2026年10月31日的觀點。

投資風險

投資價值及任何收益將會波動（部分可能源於匯率波動），投資者未必能取回全部投資金額。

所表達的意見乃作者根據當前市況作出的觀點，可隨時更改而不另行通知。該等意見可能有別於其他景順投資專業人士的觀點。該等評論不應被視為建議，而僅用作說明較廣泛的主題。前瞻性陳述並不保證未來業績，當中涉及風險、不確定因素及假設，概不保證實際結果不會與預期有重大差異。

- **另類資產：另類產品通常持有較多非傳統投資，並採用較複雜的交易策略，包括透過衍生工具進行對沖及槓桿操作、沽空，以及因應市況轉變的機會型策略。考慮投資另類資產的投資者應了解其獨有特點，以及所採用策略帶來的額外風險。與所有投資一樣，其表現將會波動。**
- **抵押貸款債券（CLO）的風險包括：抵押證券的分派可能不足以支付利息或其他款項；抵押品質素可能下降、價值下跌或違約；抵押貸款債券的受償次序可能後於其他類別；其價值可能波動；以及與發行人的爭議可能導致未能預期的投資結果。**
- **中國投資：投資於中國公司的證券涉及額外風險，包括但不限於：中國經濟在結構、整體發展、政府參與、財富分配、通脹率、增長率、資源配置及資本再投資等方面與美國經濟有所不同，且往往較為不利；中央政府過往透過行政監管及／或國有權益，對中國經濟幾乎所有行業行使重大控制；而中國中央及地方政府機關的行動繼續對中國經濟狀況產生重大影響。**
- **股票／普通股：股票及其他股本證券的價值會因公司特定活動，以及整體市場、經濟及政治狀況而波動。**
- **固定收益投資須承受發行人的信貸風險及利率變動的影響。利率風險是指利率上升時債券價格一般下跌，反之亦然。發行人可能無法支付利息及／或本金，導致其證券價值下跌及信貸評級下調。**
- **海外及新興市場風險：投資於海外發行人（包括新興市場發行人）的證券所涉及的風險，可包括外幣波動、政治及經濟不穩定，以及海外稅務問題。**
- **增長股：增長股通常對盈利變動較為敏感，波動性亦可能較高。**
- 高收益證券涉及較高風險，流動性亦低於較高評級的證券。整體經濟狀況、發行人的財務狀況及利率變動，或會對發行人及時支付利息及本金的能力造成不利影響。
- **資訊科技行業：集中風險－集中投資於資訊科技等特定行業所承受的風險較高，受市場波動影響的程度亦高於較多元化的投資。**
- **證券借貸涉及損失風險，因借款人可能未能及時或根本無法歸還證券。若投資組合無法收回借出的證券，可能須出售抵押品並在市場購入替代證券。倘借出證券的市值上升，而抵押品未有相應增加，證券借貸將令投資組合承受損失風險。**
- **大型股：規模較大、發展較成熟的公司，未必能迅速應對消費者喜好轉變或具創新能力的小型競爭對手等新競爭挑戰。投資大型公司的回報可能落後於投資小型公司的回報。**
- **貴金屬：黃金及貴金屬價格波動可能影響黃金及貴金屬行業公司的盈利能力。該等公司所在國家的政治或經濟狀況變化，可能直接影響黃金及貴金屬價格。集中投資於黃金及貴金屬等特定行業所承受的風險較高，受市場波動影響的程度亦高於較多元化的投資。**
- **房地產：房地產相關工具的投資可能受影響物業價值、租金或入住率的經濟、法律或環境因素影響。房地產公司（包括房地產投資信託基金（REIT）或類似架構）通常屬小型及中型公司，其股份的波動性可能較高，流動性亦可能較低。**
- **小型及中型股投資：小型及中型公司的股票通常較易受不利發展影響，波動性可能較高，亦可能缺乏流動性或在轉售方面受到限制。**
- **價值型投資：價值型投資須承受估值可能永不改善，或回報落後於其他投資風格或整體股票市場的風險。**

重要資訊

除另有說明外，所有數據截至於2026年9月30日及以美元計價。

本文件擬僅供香港的投資者使用, 只作資料用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，不應分發予居於未經授權分派或作出分派即屬違法的司法管轄區的零售客戶。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。

本文件由景順投資管理有限公司(Invesco Hong Kong Limited)刊發，地址：香港中環康樂廣場一號怡和大廈四十五樓。本文件未經證券及期貨事務監察委員會審核。