投资导航
亚洲版



BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界

BNP PARIBAS
法國巴黎銀行財富管理

攜手變 通世界



投资导航亚洲版

特朗普把选举“弄蓝了”

2026年美国中期选举形成历史性的“蓝色浪潮”，民主党重新夺回众议院和参议院的控制权。尽管这一转变预示立法优先事项将进入新时代，但在美国总统特朗普领导下出现的分裂政府，或带来潜在政策僵局和法规不确定性的复杂局面。

是次*《投资导航 - 2026年11月版》*中，我们将探讨三个关键问题：

1. 接下来会发生什么？民主党可以/将会做什么？
2. “蓝色浪潮”是否对人工智能构成逆风？
3. 投资者该如何应对目前市况波动，以及部署其投资组合？

Prashant BHAYANI
法国巴黎银行
财富管理
亚洲首席投资官



谭慧敏
法国巴黎银行
财富管理
亚洲副首席投资官



刘杰俊
法国巴黎银行
财富管理
亚洲投资策略师

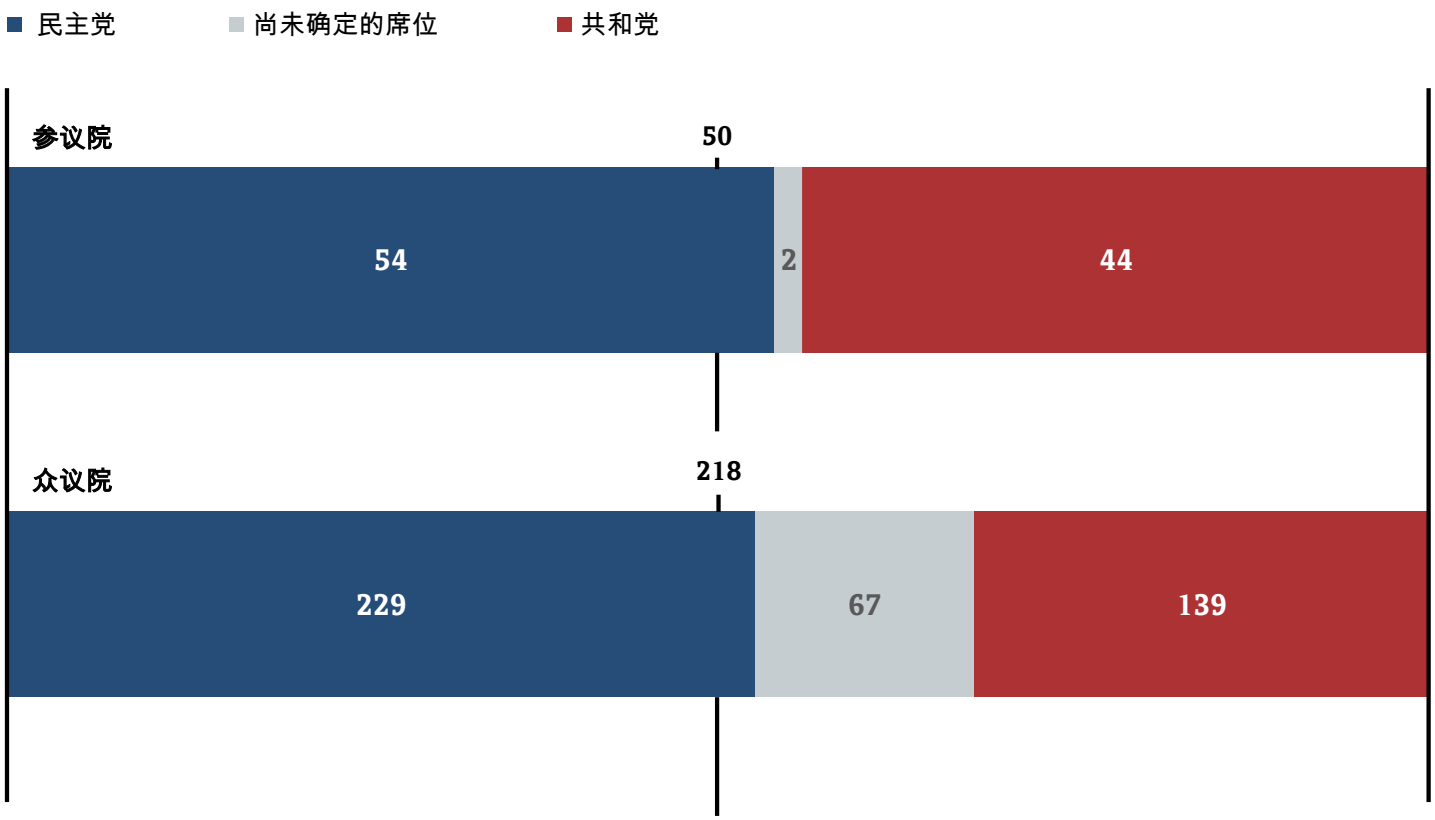


民主党历史性胜选

民主党在2026年美国中期选举中大胜，一举重夺众议院及参议院控制权。自第二次世界大战以来，在单一中期选举中同时重夺国会两院控制权的情况仅属少数。

这次表现被形容为民主党68年来（自1958年以来）最具历史意义的结构性中期选举胜利，当中更包括在德州、俄亥俄州、爱荷华州、堪萨斯州及南卡罗来纳州等传统深红州份实现翻盘。

图1.
美国国会的权力平衡

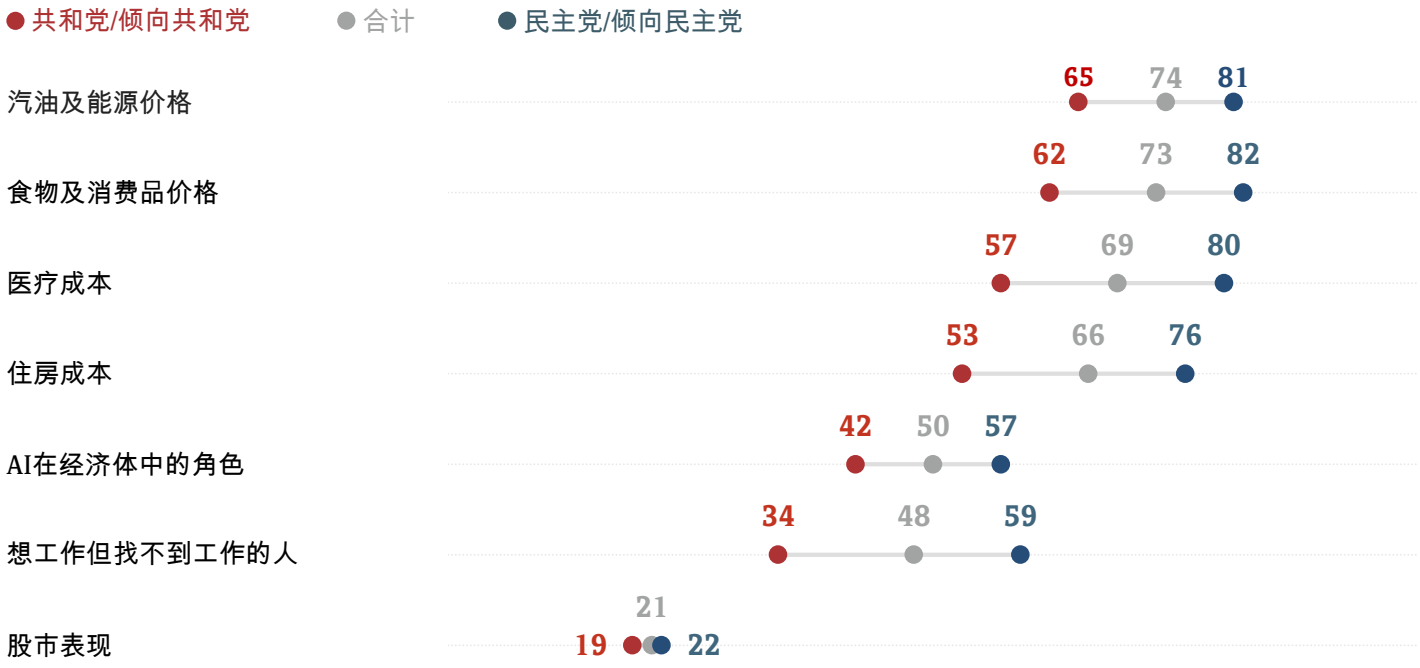


资料来源：美联社，法国巴黎银行，截至2026年11月4日东部时间12:58。

执政总统所属政党通常会在中期选举中失去国会议席（制度使然），但在选前录得历来最低支持率，加上自1958年以来最差的中期选举表现，显示美伊战争或许是最终催化剂。这亦清楚反映选民对多项议题存在根深蒂固的不满，主要集中于石油价格及生活成本。

民主党现时以稳固的多数席位控制国会两院（众议院及参议院），市场亦关注其能否迅速着手处理这些迫切问题。尽管如此，分裂政府再度出现（即民主党掌控国会，而特朗普总统留守白宫），将从根本上改变未来两年的政策制定方式。随着特朗普总统自称为“否决先生”，他会否沦为跛脚总统，仍有待观察。

图2.
表示对当下国家以下经济问题非常担心的受访者百分比



资料来源：PEW Research，德意志银行、法国巴黎银行财富管理。美国成年人调查于2026年9月28日至10月4日进行。

接下来会发生什么？民主党可以/将会做什么？

1. 立法与法案制定

民主党掌控国会，但共和党籍美国总统特朗普仍可透过否决权驳回法案。若过去两年在由共和党控制国会及总统职位的情况下推动立法已具挑战性……

则在共和党掌控白宫，而民主党掌控国会，美国政局未来或将面对更严峻的僵局。

2. 密切监督

美国参议院及众议院的委员会均拥有调查权，可用以深入调查美国总统及其亲信涉嫌涉及的利益冲突及其他措施。众议院亦有权弹劾任何联邦官员。

值得一提的是，民主党在特朗普首个任期内曾两度对其提出弹劾，但美国参议院最终在两宗案件中均裁定其无罪。要在弹劾案中将总统定罪，须取得美国参议院三分之二多数，即67票，因此即使出现蓝色浪潮，这仍属不大可能的结果。

3. 金融与财政资源

从财政角度看，民主党全面胜出或会令政府倾向采取扩张性财政政策。随着“蓝色浪潮”出现，围绕政府借贷上限的对峙风险将会上升。政府在明年较后时间前料不会触及债务上限，但鉴于民主党在国会拥有庞大多数，其在下一轮政府债务上限谈判中拥有更多筹码。若未能上调债务上限，将威胁财政部偿付政府债务的能力，尽管真正出现违约的可能性极低。

为避免政府停摆或提高债务上限而达成的协商安排，很可能包括增加医疗保健、国内安全网（补充营养协助计画SNAP、医疗保健补贴）及绿色基础设施方面的支出。

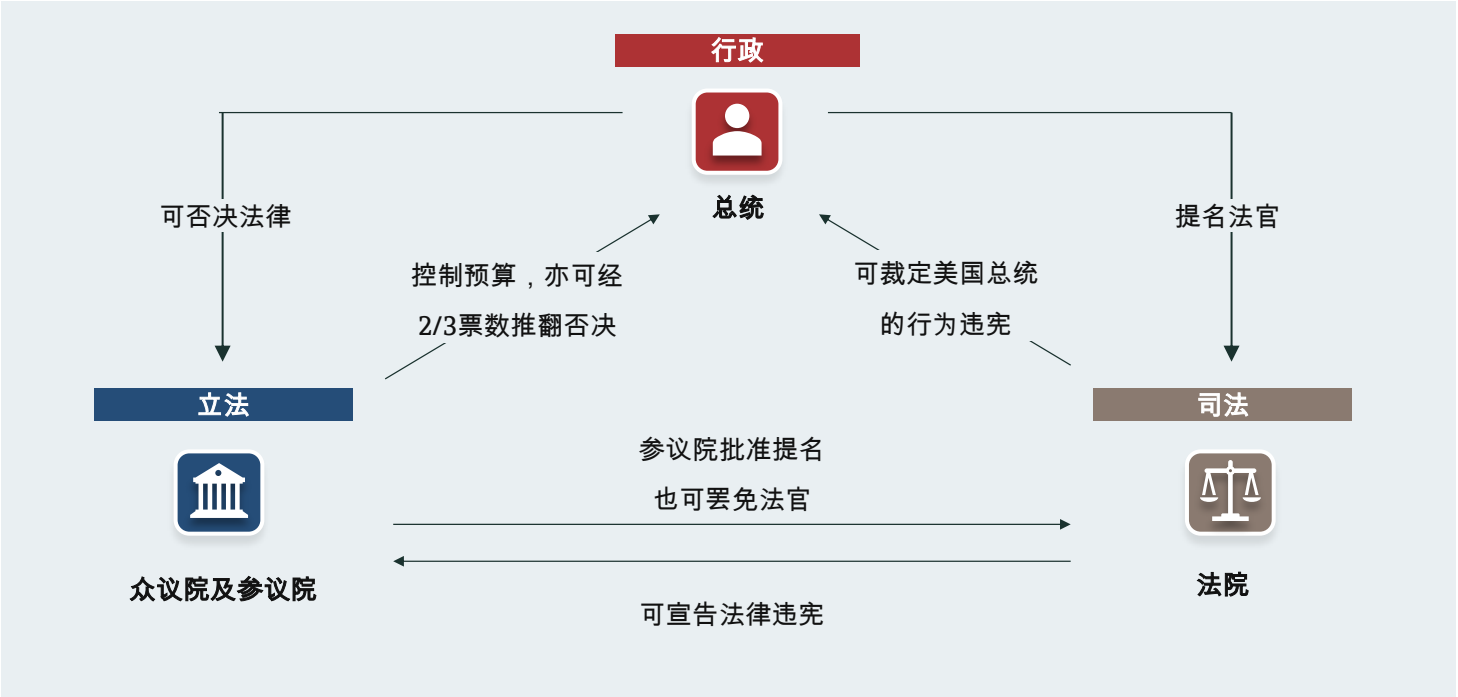
税务政策亦可能陷入僵局，民主党控制的国会料将阻止进一步减税。相反，美国总统的否决权意味着，任何大规模提高企业或高收入人士税率的民主党提案，均将在行政层面受阻。

4. 任命

参议院亦有权确认或阻止美国总统对内阁及司法职位的提名。这很可能令民主党在关键议题谈判中掌握更多筹码。

对市场而言，选举结果亦应有助纾缓市场对美联储未来独立性的忧虑。

图3.
美国政府的制衡机制



资料来源：英国广播公司（BBC），法国巴黎银行财富管理。
箭头表示各办公室对政府其他分支所拥有的宪法赋予的权利。

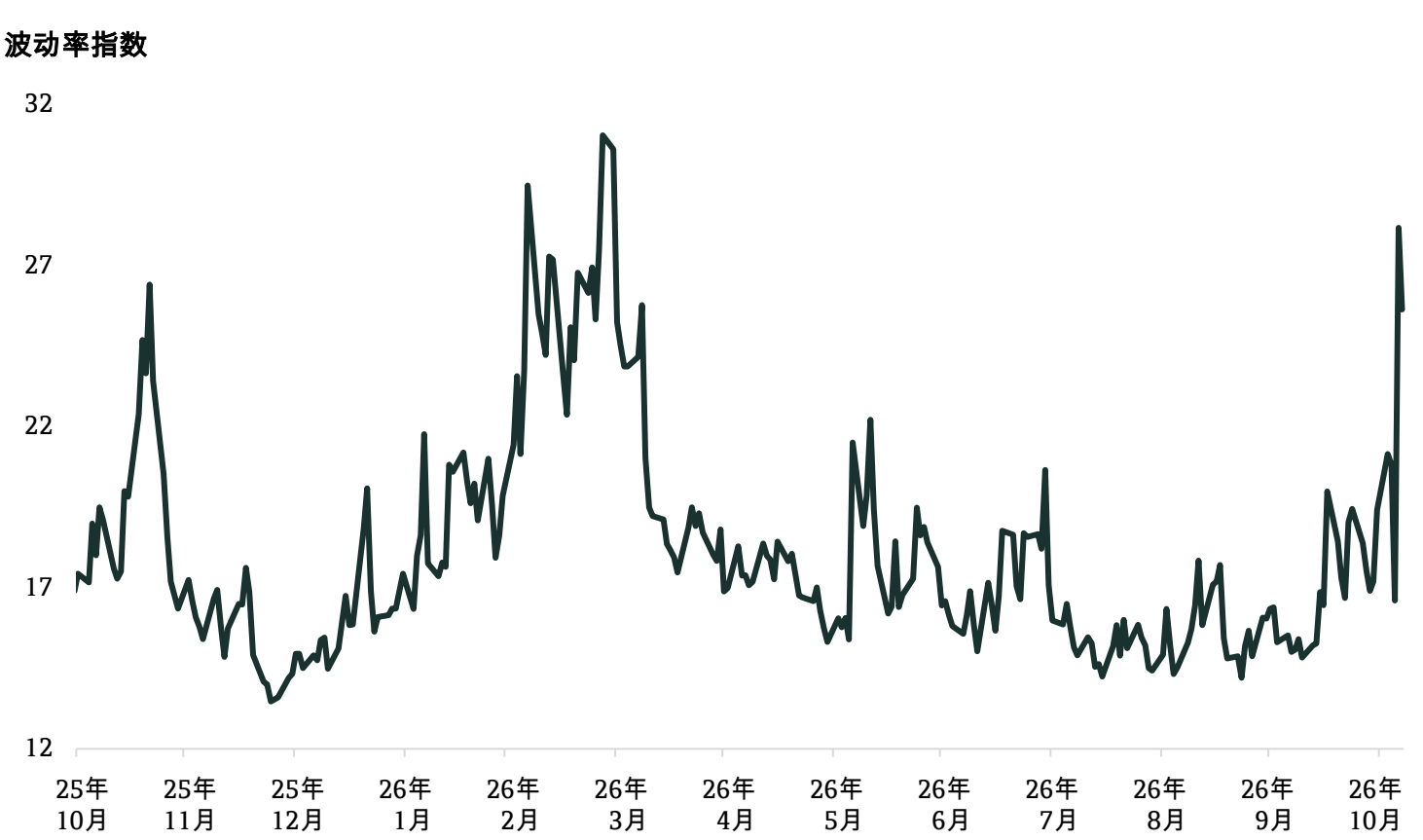
“蓝色浪潮”是否对人工智能构成逆风？

AI主题所带动的乐观情绪，一直是推动美国经济增长的重要动力，而在我们的基本预测是，这股动能将延续。随着民主党主导的新一届国会上场，市场可预期针对人工智能基建的政治阻力将会增加，因此潜在的监管不确定性也可能会更大。

未来方向将是就反垄断、人工智能安全、数据中心及消费者保障展开更多听证和密切监督。然而，鉴于美国总统特朗普很可能就涉及人工智能的议题动用否决权强硬应对，我们认为未来数年出台广泛联邦层面反人工智能的监管的可能性不大。

人工智能反扑 - 科技板块遭抛售

图4.
基于对人工智能的忧虑，波动率急升



资料来源：Macrobond，法国巴黎银行，截至2026年11月8日。
过往表现并非目前或未来表现的指标。

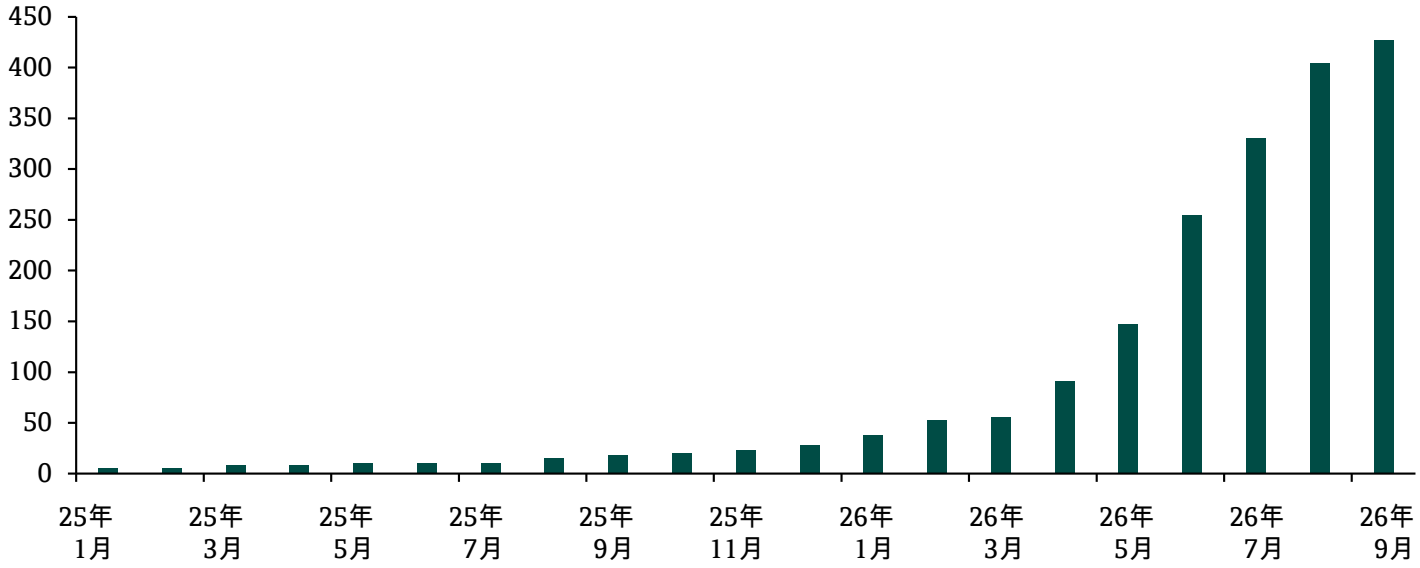
尽管如此，美国中期选举后第二个交易日，市场仍大幅下挫。民主党“全面胜出”后，市场突然重新评估实体人工智能供应链，触发恐慌情绪。

市场忧虑更严格的土地使用、审批许可及电网限制，或令足够数量的实体建筑外壳（“数据中心外壳”）无法于2028年前完工。

事实上，随着公众反弹情绪升温，是次选举前数个月，数据中心项目取消的情况已经出现。绝大多数拟议中的数据中心“暂停令”均聚焦于尚未取得许可的新项目，对目前已获批的项目不会构成影响。

关键在于，美国参议院一个议席转换政党归属，本身并不会改变州层面的控制权。州长、州议会、公用事业委员会及地方当局，往往对数据中心审批及电力价格拥有更直接的影响力。

图5.
数据中心暂停令的数量于2026年大幅增加，并集中于摇摆州



按地方暂停令数量最多的前15个州份	
密歇根州	53
俄亥俄州	42
北卡罗莱纳州	35
乔治亚州	27
印第安纳州	18
田纳西州	17
佛罗里达州	15
爱荷华州	14
肯塔基州	11
纽约州	11
加利福尼亚州	10

资料来源：Interconnected Capital LLC、SemiAnalysis、法国巴黎银行，截至2026年10月。
过往表现并非目前或未来表现的指标。

短期受压，长远受惠

毫无疑问，扩建步伐放缓在短期内对半导体及人工智能基础设施属负面因素，然而半导体板块不少负面因素已反映于价格之中，估值亦已逼近多年低位。从较长远来看，由民主党主导的国会反而可望利好数据中心发展，主要因其有助加快清洁能源扩张及电网现代化。虽然更严格的环保监管会在短期内带来营运上的摩擦，但最终将为跨越数十年的资本投资建立更可预测、可持续发展且更可靠的基础，并有助减少地方监管碎片化及公众反弹。

因此，我们维持对环球股票“高配”的看法， 并且在过去三个月大幅下调估值后，仍然看好科技板块。短期内波动率或仍维持高企，在局势明朗前利用波动性获利或属高明之举。我们的基本预测是，随着风险事件过去，至年底波动率将回落。此外，鉴于多年来集中度风险上升，板块之间的多元化配置亦将成为关键。

多元化投资仍是关键

今年以来，财政忧虑一直笼罩市场，随着国家债务突破40万亿美元，市场对美国国债的信心转弱。围绕美国债务上限谈判的政治角力，未来或继续扰动市场。财政进一步扩张的潜力，亦可能再次将10年期美国国债收益率推高至5%以上。

此外，民主党控制参议院的结果，支持我们对美元将逐步贬值的判断，这既受市场重新评估与人工智能相关的长期生产力爆发所带动，亦反映财政风险溢价上升。

因此，我们对贵金属板块维持“高配”看法，其中黄金目标价为每盎司5,000美元，白银则为每盎司80美元。我们亦维持工业金属“高配”看法，因其较长期的结构性因素仍然完好。数据中心相关逆风可望并应由民主党即将推出的清洁能源推动所抵销。

我们的首席投资官(CIO)资产配置概览_ 2026年11月

	观点		成份	看好范畴	评论
	目前	上月			
股票	+	+	市场	美国、日本、新兴市场（拉丁美洲、中国A股、台湾、韩国）	■ 对股票评级为“高配” ■ 对欧盟评级为“低配”
			行业	全球科技、医疗保健、工业和采矿、欧盟公用事业	■ 对欧盟银行评级为“中性”
			风格/主题	超级趋势主题	■ 多元化、收益、人工智能、基础设施、大宗商品和亚洲主题
债券	=	=	政府债	欧元、英镑	■ 对欧元区核心政府债券维持“高配”，偏好7至10年期债券 ■ 对美国国债维持“中性”，偏好5年期或以下的债券 ■ 对美国10年期国债的12个月收益率目标维持在4.75%
	+	+	范畴	欧元、英镑投资评级别债券	■ 对美元投资级别债券维持“中性” ■ 对高收益及新兴市场债券维持“中性”
现金	=	=			
大宗商品	+	+		黄金 白银 铜 铝	**贵金属：** ■ 白银 - 正面（**12个月目标价为每盎司80美元**） ■ 黄金 - 正面（**12个月目标价为每盎司5,000美元**） **石油：** ■ 布兰特原油 - 负面（**12个月目标为每桶65美元**） **基本金属：** ■ 铜 - 正面（**12个月目标价为每公吨15,000美元**） ■ 铝 - 正面（**12个月目标价为每公吨3,800美元**）
外汇			欧元兑美元 美元兑日元		■ 12个月目标为1.20 ■ 12个月目标为155
另类投资	+	+		对冲基金（全球宏观策略，事件驱动）	■ 对长短仓股票及相对价值持“中性”观点

注：+ 高配/= 中性/- 低配

GDP和CPI预测

		国内生产总值/GDP (同比%)			消费者物价指数/CPI (同比%)		
		2025	2026年预测	2027年预测	2025	2026年预测	2027年预测
成熟市场	美国	2.3	2.2	2.3	2.7	3.5	2.5
	日本	1.2	1.0	1.2	3.1	1.9	2.6
	欧元区	1.3	1.1	1.5	2.1	3.1	3.0
	英国	1.2	1.3	1.3	3.4	3.2	3.5
北亚	中国	5.0	4.6	4.5	0.0	1.0	1.2
	香港*	3.6	3.8	2.8	1.4	1.9	1.9
	韩国	1.1	3.2	2.3	2.1	2.7	2.2
	台湾	8.8	11.6	4.7	1.7	2.2	2.2
南亚	印度	7.8	7.1	7.5	2.1	5.1	4.9
	印尼*	5.1	5.1	5.1	1.9	3.3	2.8
	马来西亚*	5.2	5.2	4.6	1.4	2.2	1.9
	菲律宾*	4.4	3.4	5.1	1.7	5.6	4.1
	新加坡*	5.0	5.0	3.0	0.9	2.3	2.2
	泰国*	2.4	2.1	2.1	-0.1	2.1	1.7

资料来源：法国巴黎银行经济研究中心、法国巴黎银行环球市场，截至2026年10月30日。
注：印度数据为对该财年（4月至3月）的预测。
**国际货币基金组资料及预测，截至2026年10月30日。*

经济增长

- AI主题一直是推动美国经济增长的重要动力，而在我们的基本预测下，这股动能料将延续。政治层面的反对声音看来主要是回应选民关注，而非无限期叫停相关建设扩张。
- 与此同时，美国经济持续展现韧性。10月非农就业数据各方面均表现强劲。整体新增职位大幅胜过市场普遍预期预期 ，失业率亦回落至4.1%。

通胀

- 在能源市场方面，鉴于美国中期选举结果，我们认为中东局势立即升级的风险不大。虽然美国政府下一步会怎么做还不清楚，但情况远未解决，短期内能源价格可能会受到支撑。
- 10月份美国消费者物价指数（CPI）数据比预期还要高，让市场对更紧缩的货币政策预期维持不变，而我们仍认为美联储于12月加息的机率偏高。

股票

高配　中性　低配

▲ 全球整体：高配		
国家		
日本 新兴市场 美国	-	欧盟
板块		
医疗保健 工业 科技	通讯、原材料 非必需消费品 金融 公用事业 房地产	必需消费品 能源

▲ 亚洲整体：高配		
国家		
中国A股 韩国 台湾	中国H股 印度 东南亚	-
板块		
通讯 非必需消费品 科技 医疗保健	原材料 房地产 金融 工业 能源	公用事业 必需消费品

- **人工智能投资热潮并未结束：**美国中期选举后，11月5日市场出现一次剧烈波动事件。在资金轮动撤出高动能股票期间，零售投资者偏好的股票尤其受压。我们认为，民主党对数据中心人工智能投资热潮构成的风险被市场夸大。
- 尽管如此，大多数股票指数仍维持稳健的中期升势，包括标普500指数等权重指数。短期内，市场料将出现行业轮动至低波动性及防守性板块，但我们仍倾向平衡价值股与科技股。
- 11月5日芝加哥期权交易所市场波动率指数(VIX指数)急升，创自1990年以来VIX指数单日升幅第三高纪录。我们预计VIX指数将回归均值（下行），而未来数个月美股将录得正回报。
- 市场现时预期美联储明年的加息次数将减少，而长期债券收益率亦有所回落，反映金融状况略为放松。我们认为短期风险在于伊朗冲突或再度升级。
- 即使短期股票波动率持续，我们认为现时仍是长线投资者部署环球股票的良好入场时机。

		一个月 (%)	年初至今 (%)	2025 (%)	股息率 (%)	12个月远期市盈率 (x)	追溯市盈率 (x)	12个月股本回报率(%)	过去12个月每股盈利增长 (%)	12个月远期每股盈利增长 (%)
成熟市场	美国	-1.8	9.4	16.9	1.1	21.1	4.9	41.0	45.8	36.2
	日本	-5.1	14.4	24.3	2.2	17.8	1.8	13.6	31.2	23.7
	欧元区	-3.3	7.6	36.2	2.6	15.5	2.1	19.0	28.6	17.9
	英国	1.9	10.6	35.6	3.1	12.1	2.1	25.1	38.0	33.9
北亚	中国	-12.3	-14.0	26.6	1.8	15.9	2.2	19.1	39.7	51.3
	香港	-7.1	-13.0	33.5	3.5	10.1	1.2	14.8	15.8	25.7
	韩国	-13.8	44.7	80.9	1.9	5.8	1.9	25.1	341.0	396.8
	台湾	-9.2	49.9	36.8	1.6	20.8	4.2	34.7	70.9	62.2
东盟	印度	1.4	-11.0	2.0	1.3	18.5	3.0	19.9	13.1	23.3
	印尼	-19.4	-55.0	8.8	3.3	8.4	1.8	17.2	9.2	10.0
	马来西亚	-1.2	1.2	15.8	3.6	14.9	1.5	12.7	22.2	9.0
	菲律宾	-1.2	-13.7	-2.1	4.1	9.5	1.0	20.5	14.9	3.9
	新加坡	-6.7	12.4	37.2	4.2	16.2	1.5	13.1	11.5	4.3
	泰国	-4.3	18.0	2.9	3.4	15.1	1.6	17.8	46.1	11.0

资料来源：Macrobond指数（以美元计），法国巴黎银行财富管理，截至2026年10月30日。

固定收益

高配　中性　低配

全球整体：中性		
欧元区政府债 欧元投资级别债 英镑政府债和投资级别债	美国国债 美国投资级别债 新兴市场债（硬货币） 新兴市场债（当地货币） 高收益债	-

亚洲整体（美元）：中性		
日本 新加坡 澳洲	韩国 香港 印度 中国	菲律宾 印尼

		总回报(%)			最差收益率(%)
		1个月	年初至今	2025	
亚洲	亚洲美元债券	1.3	-0.2	8.1	5.7
	亚洲当地货币债券	1.3	-4.0	9.7	4.5
	中国	1.0	0.4	7.3	5.7
	香港	1.5	0.0	8.4	5.5
	印度	0.9	0.8	9.6	6.2
	印尼	1.3	-2.9	8.9	6.2
	新加坡	1.4	0.2	6.6	5.2
	韩国	1.3	1.1	7.1	5.1
	菲律宾	1.5	-2.5	9.1	6.0
其他地区	美国十年期国债	2.7	-1.7	7.8	4.8
	美国投资级别债	2.4	-0.5	7.3	5.2
	美国高收益债	0.3	0.4	8.6	8.3
	新兴市场美元债	1.1	-0.1	8.3	6.0

资料来源：巴克莱指数、彭博、法国巴黎银行财富管理，截至2026年10月30日。

美国国债收益率12个月目标(%)	2年期	5年期	10年期	30年期
	4.35	4.50	4.75	5.10

- 近期市场持续受全球科技股抛售主导，带动避险资金流入美国国债、日本政府债券及德国国债。法国债券所承受的压力有所上升，但穆迪意外决定维持法国评级不变，或可在边际上有助稳定利差。
- **中央银行的利率预测：**我们预计美联储将再加息两次，一次于2026年12月，另一次于2027年1月。另预期欧洲央行将于12月再加息一次。
- **政府债：**我们对美国政府债的看法保持“中性”，并偏好最多5年年期。对美国10年期国债收益率的12个月目标仍维持于4.75%。
- **企业投资级别债券：**鉴于供应动态以及收益率 / 利差水平，我们较偏好欧元及英镑投资级别债(“高配”观点)多于美元投资级别债券(“中性”观点)。我们聚焦优质企业。
- **企业高收益债券**：我们对企业高收益债的看法保持“中性”。利差仍接近历史低位，而预期回报未能反映潜在风险。
- **新兴市场债券：**尽管表现强势，我们对新兴市场债券（包括美元及当地货币债券）维持“中性”看法。新兴市场央行未来数月减息空间较小，而美元上行潜力亦有限，估值并不便宜。

外汇及商品

高配　中性　低配

12个月外汇观点

欧元 澳元 加元 新台币	英镑 纽西兰元 韩元 马来西亚令吉	日元 印度卢比 菲律宾比索 泰铢	人民币 印尼盾 新加坡元	美元

大宗商品

黄金 白银 基本金属	-	石油

- **欧元**：目前环球外汇市场主要受强势美元主导，背后受美联储采取鹰派立场、高收益率及美国经济稳健所带动。我们预计美联储将再加息两次（于2026年12月及2027年1月），而欧洲央行将于2026年12月再加息一次。欧元面临政治及经济局势不稳带来的下行风险，尤其是法国总统选举（将于2027年4月举行）；尽管外汇市场在距离选举如此久之前便聚焦法国并不常见。

- 尽管如此，我们仍看淡未来一年的美元，鉴于其面对扩大的财政赤字及去美元化趋势逐步形成等结构性不利因素。根据购买力平价（1.43）等公允价值估算，美元相对欧元仍属明显高估。因此，我们对欧元兑美元的3个月目标为1.12，而12个月目标为1.20。

- **贵金属**：我们维持**黄金每盎司5,000美元及白银每盎司80美元的12个月目标价**，并确认对贵金属的“高配”观点。 偏高的实质收益率正令贵金属维持于整固期。黄金若要展开新一轮升势，似乎有赖能源价格及通胀预期回落。

- **石油**：我们维持看淡观点，因展望伊朗冲突结束过后，我们认为市场在结构上仍然供应过剩。**我们将布兰特原油12个月目标价定于每桶65美元。**

- **基本金属**：我们维持对工业金属的“高配”观点，并维持**LME铜12个月目标价于每公吨15,000美元，LME铝12个月目标价于每公吨3,800美元。**实际收益率向上将持续对铜和铝构成阻力，但较长期的结构性因素仍然完好。

外汇预测

		现货价	3个月		12个月	
		截至2026年10月30日	观点	目标	观点	目标
成熟市场	美元指数	101.88	=	101.9	-	96.3
	日本	157.6	=	158	=	155
	欧元区	1.116	=	1.12	+	1.20
	英国	1.339	=	1.33	+	1.38
	澳洲	0.703	=	0.70	+	0.73
	纽西兰	0.563	=	0.57	+	0.60
	加拿大	1.397	=	1.40	+	1.35
亚洲（日本除外）	中国	6.653	=	6.70	=	6.60
	韩国*	1,334	=	1,320	+	1,290
	台湾*	32.52	+	31.5	+	31.2
	印度	94.96	=	95.0	=	95.0
	印尼*	18,127	=	17,900	=	18,400
	马来西亚*	4.058	=	3.97	+	3.87
	菲律宾*	63.84	=	63.1	=	63.4
	新加坡*	1.278	=	1.27	=	1.25
	泰国*	33.68	=	33.3	=	32.8

资料来源：法国巴黎银行财富管理，截至2026年10月30日。
**法国巴黎银行环球市场预测，截至2026年10月30日。*

注：+ 高配 / = 中性 / - 低配

联络我们

wealthmanagement.bnpparibas/asia



免责声明

请点击以下连结仔细阅读免责声明：

https://bnpp.lk/-asia-disclaimer

BNP PARIBAS
法国巴黎银行财富管理

携手变 通世界