

通达财富季报:2026年第三季度市场回顾与第四季度展望

驾驭利率走高、波动加剧的季度

第三季度对多元化配置的投资组合而言颇具挑战。长期利率急升、能源价格高企，以及市场对美联储政策预期的变化，对若干传统防御性资产造成压力。尽管我们在八月表现强劲，九月却经历了艰难的一个月；我们大部分投资组合下跌3%。九月份，我们的固定收益ETF——通常被视为稳健持仓的AGG和PFF——下跌约3%。我们的房地产配置也下跌6%。随着市场短暂计入地缘政治局势缓和可能性上升，能源和黄金配置亦出现回落。这些波动令人不安，但应将其理解为利率敏感型资产的广泛重新定价，而非多元化配置长期作用发生改变。

A mixed quarter—and a difficult September for many holdings

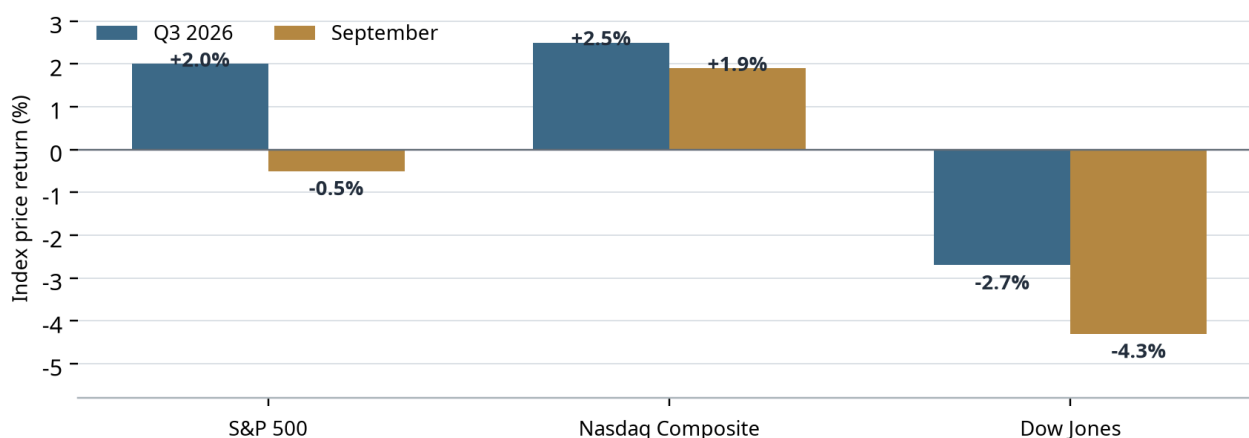


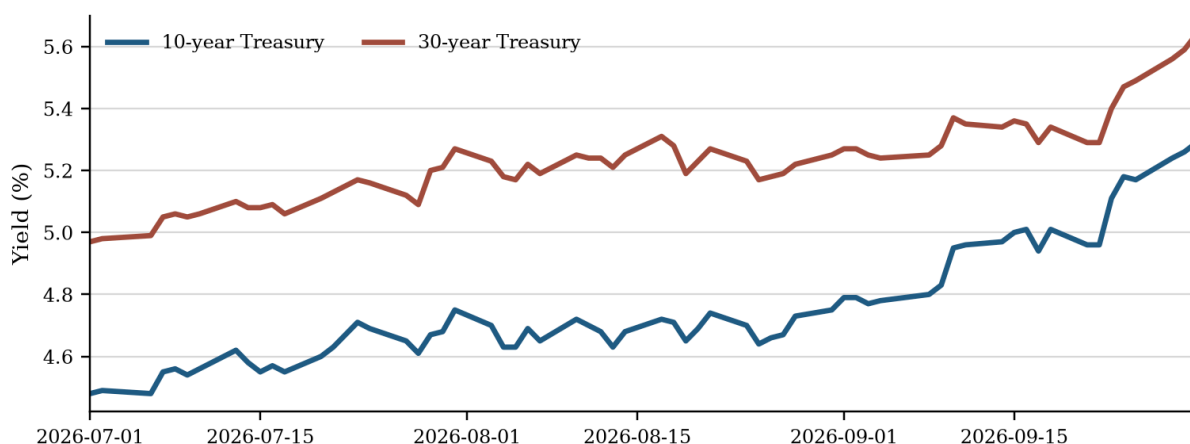
图1:2026年第三季度及9月美国主要指数表现。数值为四舍五入至一位小数的价格回报;指数回报不代表任何客户投资组合。

我们的核心判断是，九月的回调只是暂时性挫折，而非放弃纪律性资产配置的理由。较高的债券收益率虽压低了债券价格，但也提高了预期收益，并改善了未来固定收益回报的起点。美国经济的内在韧性依然存在，人工智能投资继续支撑企业盈利预期，且美国对石油的依赖程度已显著低于以往能源冲击时期。秋季市场走势可能仍将起伏不定，尤其是在中期选举前夕；但我们认为，基本面仍支持建设性的中期展望。

2026年第三季度回顾:利率重新定价、市场领导趋于集中、波动重现

本季度最具决定性的市场事件是长期美国国债收益率走高。美联储在9月将目标区间上调25个基点至3.75%–4.00%，同期10年期美国国债收益率在季末升至约5.2%。这一组合推高了融资成本，并立即对核心债券、优先证券、公用事业、房地产及小型公司等久期敏感领域形成压力。随着收益率上升，罗素2000指数自8月中旬以来下跌约9%，这说明指数的表面表现可能掩盖行业与市值层面显著的分化。

U.S. Treasury Yields Rose During Q3 2026



Source: Federal Reserve Economic Data (FRED), DGS10 and DGS30. Daily observations.

图2: 2026年第三季度10年期和30年期美国国债恒定期限收益率的每日走势。
资料来源: 美联储经济数据 (FRED), DGS10和DGS30。

我们并不将9月加息解读为自动开启持续紧缩周期的证据。货币政策通过实际利率与更广泛的金融条件传导,而不仅仅取决于联邦基金目标利率。在长期通胀预期总体保持锚定、长期收益率已对借款人施加更紧金融条件的背景下,近期加息可以合理视为旨在维持既有紧缩程度的一次校准。9月就业增长趋缓,以及核心个人消费支出(PCE)通胀同比接近3.0%,也为政策制定者暂停并评估后续数据提供了更多空间。我们的工作假设是,任何进一步调整都将取决于数据,而非机械地预先设定。

地缘政治发展带来了另一重交叉影响。市场预期外交接触可能缓解中东地区的扰动,导致季末能源价格和能源股承压;尽管截至9月25日,WTI原油仍维持在每桶约93美元的高位。我们仍认为能源板块具有战略意义。一则积极的外交新闻本身并不能解决供应链瓶颈、炼油能力限制或扰动再起的风险。与此同时,尽管实际收益率显著上升,受官方部门持续需求和投资者买盘支持,黄金年初至今仅下跌约3.7%。这些资产应被视为长期分散化工具,而非预期每月上涨的投资品种。

股票市场表现出韧性,但领涨范围日益收窄。9月下旬,市值加权标普500指数和MSCI全球所有国家指数距历史高点仍在约2%以内;而美国市值加权与等权重股票之间的差距则扩大至二十年来最阔。强劲的盈利和市场对AI基础设施的热情支撑了大型科技与成长型公司,但回报的集中进一步凸显:在参与市场龙头的同时,也应平衡配置于其他行业、地区及估值区间。

本季度的变化:关键市场信号

下表概述了影响我们季度末判断的主要信号。这并非预测,而是说明为何相较于对利率、能源或科技作单一方向押注,多元化策略仍更为合适。

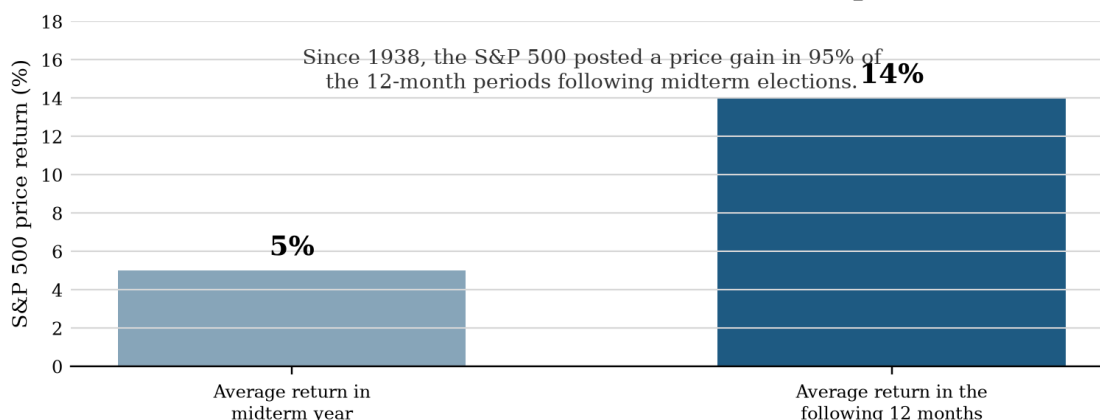
市场信号	第三季度观察	投资组合解读
------	--------	--------

美联储政策	上调25个基点至3.75%—4.00%	这是一次校准性回应;应关注通胀、就业和金融条件,而非仅看单次会议。
长期利率	10年期美国国债收益率升至约5.2%	久期敏感资产承压;更高的起始收益率改善未来收益潜力。
能源	9月25日WTI原油接近93美元/桶	地缘政治风险和供应约束使能源继续发挥分散化作用。
股票市场领导力	市值加权/等权重差距处于20年极端水平	维持对AI受益企业的敞口,但应将多元化范围扩大至集中群体之外。
中期选举周期	自1938年以来,95%的中期选举后12个月为正回报	预计短期波动仍将存在;不应仅因选举新闻而作出大幅配置调整。

2026年第四季度展望:基本面建设性,但不容松懈

我们预计,波动率将持续处于较高水平直至中期选举。选举期间可能加剧财政、贸易、监管和地缘政治政策的不确定性,市场也可能对单项数据发布作出剧烈反应。然而,历史表明,市场长期方向更多取决于盈利、投资、通胀和经济增长,而非选举结果本身。自1938年以来,标普500指数在中期选举后的12个月中有95%的时间录得价格上涨,平均涨幅约14%。历史规律并不保证未来结果,但它提醒我们,不应让选举新闻淹没更广泛的投资逻辑。

Historical Midterm-Election Pattern: Returns Have Improved After the Vote



Source: Fidelity Investments, "The surprising truth about midterms and stocks," August 12, 2026.
Past performance does not guarantee future results.

图3:美国中期选举前后标普500指数历史价格回报走势。
资料来源:富达投资。过去的表现并不代表未来结果。

我们的基准情景是,美联储可以保持耐心。若通胀持续顽固,年内再加息一次仍有可能;但连续立即加息并非我们的基本判断。关键在于政策是否会变得比经济能够承受的程度明显更为紧缩。因此,我们将更密切关注通胀预期、薪资增长、信贷条件和美国国债收益率曲线长端,而非单次会议结果。对于债券而言,当今较高的收益率提供了较年初更具吸引力的收益缓冲;因此,我们倾向于选择性地配置久期并积极进行证券选择,而不是对固定收益采取非此即彼的看法。

能源仍是一项双向风险。美国经济的服务化程度更高，单位产出所需石油显著低于此前能源冲击时期，因此高油价对宏观经济的拖累有所降低——但并未消除。AI资本支出周期也在帮助稳定增长预期，支持数据中心、发电、电气设备及相关基础设施。与此同时，原油或成品油市场若再次受到扰动，可能推升通胀并限制消费支出。我们对能源作为投资组合分散化工具仍持建设性看法，同时警惕供应正常化可能引发急剧、受情绪驱动的反转。

对于股票而言，企业盈利仍是抵消更高贴现率的最重要力量。AI投资周期带来了可观的资本开支需求，并使市场领导力集中于少数公司；但这些投入也支撑了半导体、存储、云基础设施、电力、建筑及工业供应链等领域的盈利。我们预计，市场将继续奖励能够将投资转化为持续现金流的公司。多元化尤为重要，因为较高的实际收益率可能继续青睐利润率高、资产负债表强劲的企业，同时对利润率较低、利率敏感型公司构成挑战。

第四季度的投资组合影响

针对近期收益率走势，我们拟进一步降低投资组合中对利率最敏感领域的敞口。这是一项风险管理调整，并非放弃固定收益或实物资产。我们将继续强调跨资产类别、地区、市值层级和投资风格的多元化配置；对久期和信用质量采取选择性策略；配置科技、能源和医疗保健；并在市场波动造成错位时进行纪律性再平衡。我们仍关注大型科技股的估值和集中度风险，但也看到强劲的盈利、家庭资产负债表和资本投资继续为美国经济和企业部门提供重要支撑。

不要因一个不佳月份而气馁

九月对我们若干投资组合而言确实艰难，但这并未改变该策略的长期逻辑。令债券价格承压的同一轮收益率上升，也提高了债券投资者未来可获得的收益。造成短期波动的同一地缘政治不确定性，也使多元化实物资产和能源敞口的配置理由依然成立。而引发估值疑虑的同一AI投资周期，仍在支持强劲的盈利与生产率机遇。随着事实变化，我们将继续调整配置，同时克制因单月回报而作出大幅、情绪化转变的冲动。

无论你是否看得明白，宇宙都正按照它应有的方式展开。因此，无论你心中如何理解上帝，都请与祂和平相处。无论你的劳作和志向为何，在喧嚣纷扰的人生中，都请让心灵保持宁静。尽管世间充满虚伪、辛劳与破碎的梦想，它仍是一个美丽的世界。请保持愉悦，并努力追求幸福。

——《Desiderata》，马克斯·埃尔曼(1927年)

重要披露

本文仅供参考。所表达的观点属于 Access Wealth Group，并基于当前市场状况和可用信息。本材料不应被视为预测、研究或投资建议，也不构成买卖任何证券或采用任何投资策略的推荐、要约或招揽。反映对未来财务或经济表现的预测或预期的陈述可能被视为前瞻性陈述。实际结果可能与这些预测存在重大差异。投资有风险，包括可能损失本金。过往业绩不预示未来回报。有关您个人情况、税务状况或财务计划的具体问题，请咨询您的 Access Wealth 顾问或合格的财务专业人士。

通达财富 (Access Wealth Group)

驾驭市场，守护财富，构建未来

Chinese Contact: Jeff Liu, President & CIO

(614) 219-9414; jeff@accesswealth.vc

