



投資總監慧眼

梁啟棠, 國際財富管理 首席投資總監

機率的羅盤：

解讀華府、通膨與資產輪動

What Is the Market Expecting?

Read-Through of the U.S. Prediction Market

2 October 2026



政治與選舉 — 美國期中選舉

民主黨全面取勝的預期持續升溫

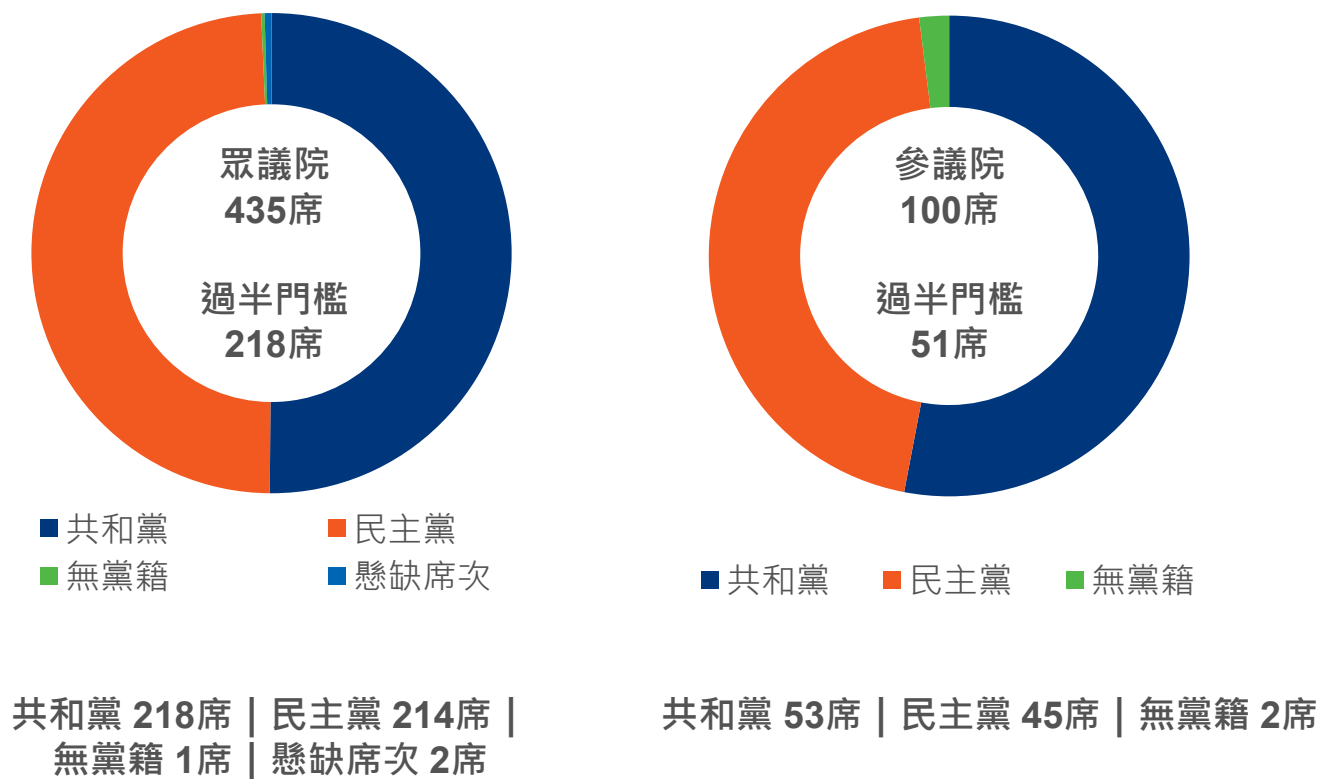
主題	目前Polymarket合約	即時隱含機率	一個月前機率
2026年美國期中選舉國會控制權	民主黨掌控眾議院	是：92.5%；否：7.5%	是：88.5%；否：11.5%
2026年美國期中選舉國會控制權	民主黨掌控參議院	是：62.5%；否：37.5%	是：50.5%；否：49.5%

- 根據預測市場最新數據顯示民主黨取得眾議院控制權的機率已升至**92.5%**，較上月提高**4**個百分點。
- 民主黨掌控參議院的機率同步走升，由一個月前的**50.5%**提高至目前的**62.5%**。
- 綜合眾議院與參議院的預測結果，民主黨同時取得國會兩院控制權的機率已由**44.7%** ($88.5\% \times 50.5\%$)升至**57.8%** ($92.5\% \times 62.5\%$)。
- 民主黨僅取得眾議院控制權、而未能同時掌控國會兩院的情境已不再是遙不可及的事件。然而對市場而言，若民主黨全面掌控國會兩院，所帶來的政策影響將更為顯著。

少數席次變化即可翻轉眾議院的控制權

隨期中選舉逼近，市場波動料將加劇

目前美國國會席次分布



眾議院：民主黨僅需淨增加3席，即可達到眾議院的過半門檻。

參議院：民主黨需淨增加4席，便能達到51席的過半門檻。

國會兩院：若民主黨全面執政，將強化其在國會監督、預算撥款以及人事同意權的影響力。

市場關注焦點：選舉結果將決定誰能推動政策，以及誰能牽制政策進程。

市場尚未充分反映民主黨全面勝選的情境

勝負關鍵或將取決於哪一方能犯較少的錯誤

選舉結果	華府政局變化	市場關注焦點	觀察重點
共和黨維持國會控制權	執政黨有更多空間與國會共同推動其施政議程	市場將聚焦稅收、財政支出、貿易政策與法規變更的規模與時程	政策推動空間較大，可能影響政府預算及相關產業發展
民主黨取得眾議院控制權 / 共和黨維持參議院控制權	重大法案更難通過。惟參議院仍掌握人事安排同意權。	推動大規模政策改革的可能性降低，但眾議院的監督力道及預算協商壓力將有所增加。	預算協商角力、國會聽證會、政府停擺風險及債務上限壓力
民主黨同時掌控國會兩院	民主黨在人事安排及預算撥款條件上的影響力將進一步提升，但總統仍握有法案否決權。	在人事安排及政策推動上的空間將受到更多限制。	資金撥款條件、國會調查以及政策執行速度放緩

資料來源：凱基證券整理

民主黨的勝利可能顛覆既有秩序

可再生能源與醫療類股具較優的投資價值

產業	潛在影響	影響原因	觀察重點
再生能源 / 潔淨科技	可望受惠	政府對潔淨能源政策及化石燃料補助的支持力度有望提升。	稅收抵減、補助措施、許可審核、供應鏈與利率走勢。
醫療服務 / 學名藥	可望受惠	平價醫療法案(ACA)的預算支持有望延續，同時藥價管制壓力升溫。	醫療給付政策、政策細節及產業評價。
傳統能源與國防產業	相對承壓	環境管制相關法規、土地租賃政策及政府支出計畫可能面臨更嚴格的審視。	政府客戶銷售額、許可核發進度、計畫預算及訂單能見度。
銀行與金融業	相對承壓	或面臨更嚴格的消費者保護規範、金融監管以及資本要求。	新政策變化、資本與信用品質，以及總體經濟環境

資料來源：凱基證券整理

總體經濟 — 戰爭、通膨與利率

短期升息已成定局

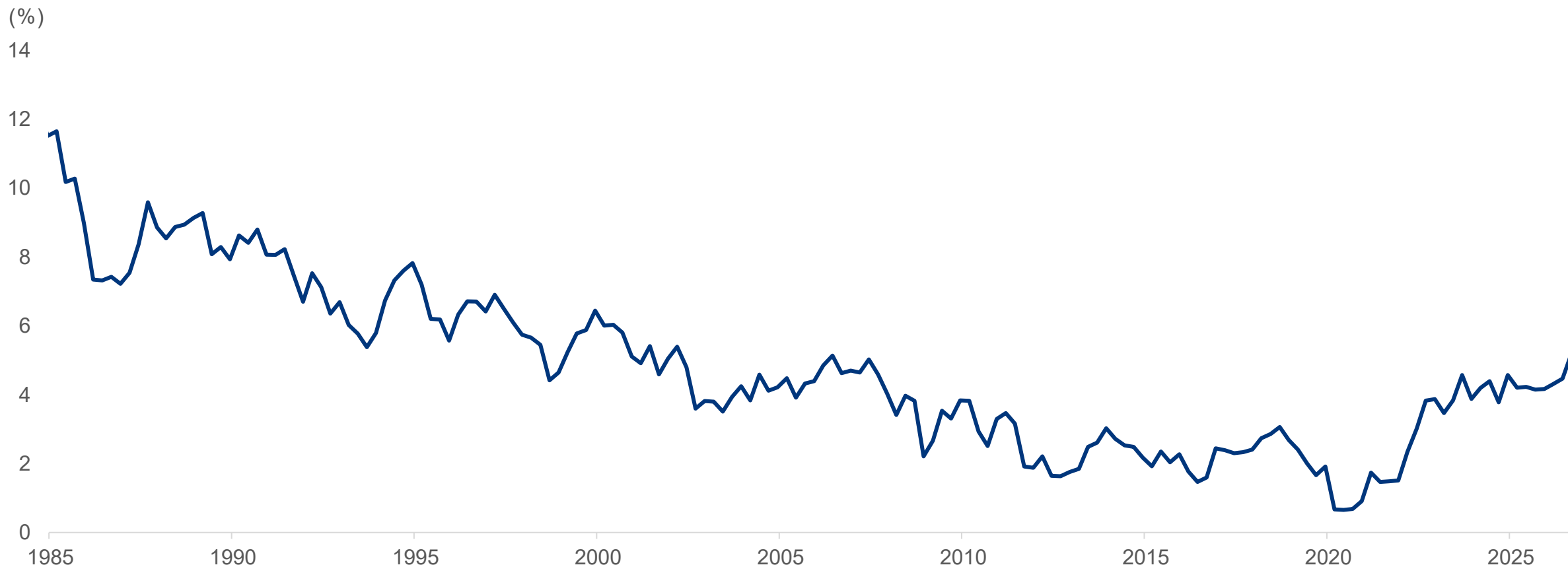
主題	目前Polymarket合約	即時隱含機率	一個月前機率
美伊軍事衝突升級	美伊停火持續至12月31日	是：32.5%；否：67.5%	-
霍爾木茲海峽航運中斷	海上交通於12月31日前恢復正常	是：20.5%；否：79.5%	是：32.5%；否：67.5%
WTI油價突破90美元/桶	WTI西德州原油於10月觸及90美元高點	是：94.5%；否：5.5%	-
美國CPI年增率預測	9月美國CPI年增率	3.6%：47%；3.7%：30.5%；3.5%：11.5%	-
聯儲局下次利率決策	10月FOMC利率決策	升息25基點：64.5%；利率不變：33.5%；減息25基點：0.45%；升息50基點以上：0.85%；減息50基點以上：0.25%	升息25基點：23.5%；利率不變：71.5%；減息25基點：3.65%；升息50基點以上：1.05%；減息50基點以上：1.35%

- 不出意料，預測市場最新數據顯示美伊停火局面難以維持至年底，而霍爾木茲海峽於年底前恢復正常航運的機率亦不高。
- 在地緣衝突短期難以平息下，市場普遍預期通膨仍將面臨溫和上行壓力，亦與WTI西德州原油將於10月觸及90美元的機率高達94.5%之預估一致。
- 無論是債券市場或預測市場，均認為聯儲局於下一次利率決策會議升息25個基點的機率超過三分之二。

長天期國債孳息率反映經濟成長放緩的情境

此外，政府債務與去美元化等因素亦持續影響長端利率走勢

美國10年期國債孳息率



資料來源：Bloomberg · 凱基證券整理

長天期孳息率維持高檔，然短端利率攀升幅度更為明顯

成長放緩背景下的通膨預期升溫正使孳息率曲線平坦化

日期	2年期	5年期	7年期	10年期	30年期
9月14日	4.662	4.824	4.903	4.990	5.348
9月15日	4.665	4.830	4.912	5.004	5.369
9月16日	4.740	4.882	4.952	5.025	5.364
9月17日	4.666	4.781	4.855	4.934	5.287
9月18日	4.748	4.858	4.925	4.998	5.328
9月21日	4.751	4.829	4.886	4.953	5.286
9月22日	4.758	4.838	4.895	4.965	5.303
9月23日	4.899	5.005	5.056	5.116	5.402
9月24日	4.928	5.061	5.126	5.202	5.483
9月25日	4.856	4.989	5.074	5.165	5.497
變動(基點)	19.4	16.5	17.1	17.5	14.9
變動(%)	4.16%	3.42%	3.49%	3.51%	2.79%

資料來源：凱基證券整理

美國利率走勢將呈現起伏

在利率週期反轉前，鎖定具吸引力的長天期利率

我們對未來12個月美國10年期國債孳息率的目標值維持在4.50%，但預期其走勢將較為波動，並呈兩階段發展。歷史經驗顯示，10年期國債孳息率通常較聯邦資金有效利率高出100至150個基點。以目前3.875%的聯邦基金利率區間中值推算，10年期國債殖利率約130個基點的利差仍大致符合合理水準。

第一階段：當前至2027年第一季(面臨上行壓力)

- **通膨與大宗商品風險：**伊朗相關衝突持續，以及原油價格維持高檔，儘管未來數月通膨數據料表現不一，但仍將面臨上行壓力。因此，我們預期聯儲局仍有1至2次的升息機會。
- **日本銀行政策與利差因素：**除了通膨風險外，日本銀行的政策立場仍是關鍵變數。隨著日本銀行持續釋出抑制通膨及支撐日圓的訊號，日本國債殖利率短期內可能走高。這將增加聯儲局維持美日利差的壓力。
- **殖利率展望：**在高通膨與政策利率維持緊縮的情況下，美國10年期國債殖利率可能進一步攀升至5.375%至5.675%區間。

寬鬆貨幣與流動性有望於2027年第二季重啟

利率循環終將迎來轉折

第二階段：2027年第二季起(回歸正常化與溫和降溫)

- **通膨降溫動能：** 近期油價大幅上漲所形成的高基期效應，預計將自明年2月底起逐步消退。因此，自2027年第二季起，CPI增速有望明顯放緩。
- **聯儲局政策轉向：** 我們預期聯儲局主席Kevin Warsh將以通膨壓力趨緩作為政策轉向的依據，逐步逆轉先前的升息措施，使政策利率重新回到先前3.50%至3.75%的區間。
- **殖利率展望：** 隨貨幣政策轉向寬鬆，10年期美國國債殖利率有望逐步回落至當初設定的4.50%基準目標。然該目標仍屬偏保守的預估，因我們尚未將經濟成長進一步放緩導致殖利率曲線明顯陡峭化的情境納入考量。

市場提前布局比特幣減半與寬鬆政策有望推動比特幣於2027年第二季迎來估值重估

主題	目前Polymarket合約	即時隱含機率	一個月前機率
比特幣於年底前突破10萬美元	比特幣於2026年12月31日前達到10萬美元	是：34.5%；否：65.5%	是：30.5%；否：69.5%
2028年美國總統大選勝選人	2028年美國總統大選勝選者	JD Vance：20.85%； AOC：13.15%； Jon Ossoff：11.55%； Marco Rubio：8.75%； Gavin Newsom：7.55%； Kamala Harris：4.05%	JD Vance：24.15%； AOC：13.95%； Jon Ossoff：9.95%； Marco Rubio：10.65%； Gavin Newsom：8.65%； Kamala Harris：3.25%
前沿AI旗艦模型發布	Google下一代Gemini Pro是否在11月1日前發布	不發布：37.5%；11月1日前發布：62.5%	不發布：46.5%；11月1日前發布：53.5%

- 預測市場顯示比特幣於12月31日前突破10萬美元的機率僅為34.5%，隱含約20%的上漲空間。
- 我們認為帶動比特幣估值重估的催化劑將出現在2027年第二季。下一次減半預計將於2028年第一季左右發生，而新增供應量的減少將支撐後續較長週期的價值重估。
- 投資人通常會在重大事件發生前約9個月開始提前布局。因此，我們預期市場對比特幣的關注度將自2027年第二季起逐步升溫，尤其是在減息預期重返市場焦點，以及流動性狀況改善的背景下。

資料來源：凱基證券整理

投資策略

從既有贏家轉向具反轉潛力者

- 民主黨取得參議院控制權的可能性持續升高，而我們認為市場已部分反映此情境。目前特朗普政府的政策方向較有利於傳統能源、國防產業、大型科技股，以及金融業的監管鬆綁。然而，隨著民主黨在國會的影響力逐步擴大，上述產業的政策利多可能受到牽制。相較之下，再生能源、醫療服務業者及學名藥廠等行業將重新受到市場青睞。
- 未來幾個月，經濟數據將主導美國利率走勢。鑑於伊朗衝突於年底前平息的可能性不高，油價及通膨仍將面臨持續上行壓力，進而促使聯儲局仍可能再度升息1至2次。在經濟成長放緩與通膨壓力居高不下的情況下，殖利率曲線料將持續趨平。然而，隨著CPI基期逐步回歸正常，我們預期貨幣寬鬆政策將於2027年第二季重新啟動。聯儲局將以通膨壓力緩解視為減息訊號。因此，我們建議投資人在當前較高的孳息率水準下，透過布局長天期投資等級公司債鎖息。
- 市場波動預料仍維持高檔，尤其是科技類股。考量未來幾個月市場大致將維持區間震盪格局，可透過備兌認購期權(Covered Call)策略，或透過賣出賣權(selling puts)及配置固定票息票據(FCNs)，以掌握期權金收益。

免責聲明和重要說明

香港：本文件是由凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)編製。上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發予他人。此等資料不構成向任何司法管轄區的任何人士或實體作出的任何投資意見、或發售的要約、或認購或投資任何證券、保險或其他投資產品或服務的邀請、招攬或建議，亦不構成於任何司法管轄區用作任何上述的目的之資料派發。請特別留意，本文件所載的資料，不得在美國、或向美國人士(即美國居民或按照美國或其任何州、屬土或領土之法律成立的合夥企業或公司)或為美國人士之利益，而用作派發資料、發售或邀請認購任何證券。於本文件內的所有資料只作一般資料及參考用途，而沒有考慮到任何投資者的特定目的、財務狀況或需要。在未經凱基書面同意下，並不允許擅自以任何方式轉發、複印或發佈於本文件內之全部或任何部份內容。該等資料不擬提供作法律、財務、稅務或其他專業意見，因此不應將該等資料賴以作為投資專業意見。所有投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。你應就上述資料內容謹慎行事，進行你自己的獨立審查，你並且應在作出任何投資決定前尋求獨立專業意見。你應該根據你自己的風險承受程度、財務狀況、投資經驗、投資目標、投資視域及投資知識去小心考慮投資是否適合你本人。凱基不對於此所提供的資料之準確性、充分性或完整性作出任何明示或暗示的陳述或保證。在任何情況下，任何人欲倚賴或使用於此所載的資料應該該等資料之準確性、完整性、可靠性及適用性進行獨立檢查和核實。任何模擬結果、以往及預測的業績並不必然作為未來業績的指引。於此內所提供的資料(包括任何數據) 未必經過獨立核實，而該等資料不應被信賴作為投資決定。凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就該等資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況，或由於信賴該等資料而導致任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失或其他經濟損失)承擔任何責任。而且，凱基、其關聯成員或他們各身的董事、高級職員、僱員及代表不會就第三方所提供的或引用自第三方的資料內容承擔任何責任。

香港市場以外的交易風險 在其他司法管轄區的市場或交易所進行的交易可能會讓你面臨額外的風險。此類市場受到的監管，與香港提供的投資者保護相比，這些監管可能會提供不同或減弱的投資者保護。你在此類市場或交易所進行交易之前，你應該詢問及了解與你的特定交易相關的任何規則，你可能需要承擔稅務影響、貨幣風險和額外交易成本。在香港以外地方收取或持有的投資者資產，是受到有關海外司法管轄區的適用法律及規例所監管的。這些法律及規例與《證券及期貨條例》(香港法第 571 章)及依該條例訂定的規則可能有所不同。因此，此等投資者資產可能不會享有賦予在香港收取或持有的投資者資產的相同保障。只有當你完全了解相關外國市場的性質以及你面臨的風險程度時，你才應考慮在香港市場以外進行交易。你應根據你的經驗、風險狀況和其他相關情況仔細考慮此類交易是否適合你，並在有疑問時尋求獨立的專業建議。你應確保熟悉並了解海外市場交易的相關規則，包括是否有任何有關持股限制的規則以及相關的任何披露義務。凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。

複雜產品「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。投資者應就複雜產品審慎行事。投資者可能會損失全部投資金額或會蒙受大於投資金額的損失（如適用）。就發行人提供未經香港的證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應該該要約審慎行事。就被形容為已獲證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介，及證監會認可不等如對該產品作出推介或認可，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。如獲提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。一些複雜產品僅供專業投資者買賣。在作出任何投資決定前投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點和風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

債券不等同於定期存款，不受香港存款保障計劃保障。債券持有人會承受各種不同風險，包括但不限於：(i)信用風險：債券的利息及本金是由發行人支付。倘發行人違約，債券持有人可能無法收回利息及本金。債券持有人須承擔發行人的信用風險。信用評級機構給予的信用評級並非對發行人信用可靠程度的保證；(ii)流動性風險：一些債券的二手市場可能不活躍，到期前賣出時可能需要時間；(iii)利率風險：當利率上升時，定息債券的價格一般會下跌。你如希望在到期前將債券出售，所收取款項可能會低於閣下購買時所支付的價格。除非你完全明白並願意承擔與之相關的風險，否則不應投資於債券。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及之風險因素)之全文)。基金的投資須承受正常市場波動及基金所投資之相關資產固有的其他風險。由於政治、金融、經濟、社會及/或法律條件的變動並不在基金經理的控制範圍內，儘管基金經理已作出努力，但亦不能保證一定能夠達致有關基金既定之投資目標。因此，閣下可能不能收回投資於有關基金之原有投資金額，甚至有可能損失大部分或所有最初投資。此外，有關基金之任何過往表現，不應被視為該基金的未來表現之指引。並不保證可取回本金或獲支付任何回報。某些基金只可以作為一項中長線投資。基金所作出的某特定投資有可能因市場深度或需求不足或因市場干擾而未能及時及/或以合理的價格輕易進行平倉或抵銷。基金所作出的投資可能變得欠缺流通性或流通性欠佳，尤其是在市場動盪或經濟存在不確定性的時期，因此，基金所作出的投資的流通性會影響基金滿足閣下之贖回申請的能力。基金的投資可能集中於專門行業、投資工具或特定國家等。該等基金的價值可能較為反覆波動。同樣地，投資於專門行業或特定國家的基金可能須承受有關個別行業或國家的集中風險。投資於股票的基金須承受一般股票投資之市場風險。股票的市場價格可升亦可跌。影響股票價格的因素有許多，包括但不限於本地及全球市場的投資情緒的變化、政治環境、經濟情況、商業及社會狀況以及與發行人有關的特定因素。就非主動式管理的基金(即指數基金)而言，基於基金固有的投資性質，基金經理並沒有酌情權就市場之轉變作出調整。就此，指數基金或會因在全球與其所投資之指數有關之市場板塊下跌而受到影響。指數基金須承受追蹤誤差風險，即其表現不一定準確追蹤該指數的風險。概不能保證在任何時間均可準確或完全複製所投資之指數的表現。

新加坡：This document is provided for general information and circulation only, and is not an offer or a solicitation to deal in any securities or to enter into any legal relations, nor an advice or a recommendation with respect to any financial products mentioned herein. It does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any recipient hereof. You should ensure that you understand the risk(s) involved and should independently evaluate particular investments and consult an independent financial adviser before making any investment decisions. All information and opinions contained herein is based on certain assumptions, information and conditions available as at the date of this document and may be subject to change at any time without notice. 免責聲明：本文內容僅做為一般資訊散佈用途，不構成任何證券投資的要約或招攬、成立任何法律關係、也不表示針對所提到的金融商品提供建議或推介。它並沒有考慮您的特定投資目標、財務狀況及個人需求。在做出任何投資決定前，您應確保您已瞭解所涉風險，並應獨立評估及諮詢專業投資顧問。此處提供的所有資訊及意見是依據本文作成日期所獲得的特定假設、資料及條件為基礎，因此可能在未經通知的情況下隨時變更。