

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年6月

全球緊張局勢，新色彩：
聚焦拉丁美洲

01	編輯寄語 人工智慧：比戰爭更強大	P3
02	宏觀經濟與投資策略 通膨的新地理格局	P4
03	焦點 拉丁美洲的經濟潛力	P8
04	市場觀點 全球緊張局勢，新色彩：聚焦拉丁美洲	P10
05	市場監測 精選市場走勢	P12
06	認識我們的團隊	P13
07	附錄	P14
08	免責聲明	P15



Delphine
DI PIZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management

親愛的讀者：

「我從未想過能看到這麼多年極高的生產力。」美國聯邦準備理事會（Fed）即將卸任的主席 Jerome Powell 在領導該機構近九年後如此表示。事實上，美國生產力近年以2%的速度增長，為2010年代觀察到速度的兩倍。

將這一表現歸因於人工智慧（AI）尚為時過早：ChatGPT於2022年11月才向全球發布，而企業內部廣泛採用AI代理僅在最近才加速。雖然AI對生產力統計的影響可能需要數年才會顯現，但金融市場已經將這一預期納入定價。目前，AI熱潮最明顯的宏觀經濟效應體現在企業投資方面。

那麼，究竟是什麼推動了美國生產力的顯著提升？除了美國展現出的卓越適應能力外，答案相對簡單：部分原因來自能源自主。2010年代以水力壓裂為基礎的頁岩油氣革命徹底改變了美國。曾經是全球最大的石油和天然氣買家，如今美國已成為全球領先的出口國之一。根據美國能源資訊署（EIA），美國天然氣現今價格低廉，且已成為美國電力的主要來源，2025年約佔全國產量的41%。電力作為所有經濟部門的支柱，美國平均電價比歐洲便宜兩倍，比日本消費者低三分之一。這種充足且低廉的能源使員工與機器得以全力運作，幾乎無需擔心能源消耗。

然而，挑戰在於化石燃料屬於過去的能源。分析師預期，未來兩年美國因AI帶來的能源需求將翻倍，這一趨勢已被市場納入，從專注於低碳能源、尤其是可再生能源企業股價飆升可見一斑。這些企業的主要優勢在於極低的平準化電力成本（LCOE），賦予其顯著競爭優勢。NextEra與Dominion最近的超級合併正

是這一動態的體現：NextEra三分之二的收入已來自可再生能源（風能與太陽能）。透過此次收購，這家美國企業——全球最大的風能與太陽能電力生產商——尤其是在核能領域，擴展了其組合。

中國政府則採取了與美國截然不同的策略。雖然化石燃料，特別是煤炭，直到2010年仍佔中國電力組合超過80%，但預計到2026年將降至不足60%，與美國相當。中國現已成為全球最大的太陽能板生產國、最大的風能市場，以及電網與儲能的主要投資者。其雄心不僅限於主導生產，中國正迅速鞏固其在整個可再生能源價值鏈上的地位。中國不僅加速能源轉型，更是引領全球步伐！

能源轉型加速的催化劑，很大程度上與AI崛起及追求戰略自主相關，並因地緣政治動盪而加劇。儘管AI的影響尚未直接反映在美國生產力上，但它已主導股市投資者的關注，將地緣政治因素置於次要地位。因此，即使利率升至數十年未見的高位，對新任Fed主席 Kevin Warsh（於五月中旬上任）構成壓力，AI現已成為比地緣政治更強大的推動力，並明確帶來生產力提升。

在本期報告中，我們略微調整了宏觀經濟情景，儘管通膨預測有所上調，但整體仍具韌性。我們同時強調市場的不同反應，資產類別與地區間出現脫鉤現象。本期特別聚焦拉丁美洲，以及在多元化成為關鍵時期，投資新興市場債券的吸引力。

全體編輯團隊與我一同祝您閱讀愉快！



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

疫情後的通膨現象如今呈現分散化，由各地區獨特的能源、勞動力、科技與政策組合所塑造。儘管我們認為目前的通膨浪潮多屬暫時性，能源供應長期中斷卻加劇了更持久的通膨壓力及央行政策分歧的風險。債券市場愈發密切追蹤這些風險，而股票市場則因人工智慧（AI）加速推動的動能而持續受到支撐。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

宏觀經濟情景

商品價格持續波動，全球對霍爾木茲海峽局勢的猜測仍未停歇。我們延長了油價預測的高壓期，將平均油價假設由每桶86美元上調至91美元，同時維持中期逐步回歸80美元的最可能情境。然而，每多一週的供應中斷都會因伊朗衝擊造成能源基礎設施損傷、運輸成本上升、供應鏈中斷及安全溢價增加，進一步提升通膨風險。與此同時，阿拉伯聯合大公國退出石油輸出國組織（OPEC），預期將增加未來供應並壓低中期價格，進一步降低新油氣投資誘因，而美國油氣鑽井數量則大致持平。

美國通膨預期穩定

作為主要能源生產國，美國較不受全球供應中斷影響，儘管汽油價格自年初以來大幅上升（每加侖由2美元漲至3.74美元）。能源價格上升使4月整體通膨年增率提升一個百分點（達3.8%）。然而，我們仍預期美國通膨將隨油價回落及關稅效應逐步逆轉而較快正常化。

我們估計關稅在2025年使通膨上升約0.8%。此效應將於2026年機械性消退，尤其在最高法院於2026年2月根據《國際緊急經濟權力法》（IEEPA）決議撤銷關稅後，平均關稅率將進一步下降。

美國核心通膨預期仍將維持一定黏性，反映AI相關投資持續及進口能源與化學品價格上升的次輪效應。然而，整體宏觀背景仍相對非通膨性。勞動市場狀況穩定，較高的債券殖利率持續壓抑房市活動與價格。儘管增長預期略有下調，美國經濟仍受消費者韌性（4月零售銷售年增率+4.9%）及強勁AI投資支撐，特別是大型科技企業持續增加資本支出。我們預期聯邦準備理事會（Fed）於2026年將再降息一次，但延後至2027年寬鬆的可能性本月有所提升。重要的是，鑑於通膨預期穩定及勞動市場仍相對平衡，我們認為Fed重啟升息的風險有限。在政策層面，我們持續關注美國政府於期中選舉前推出新財政方案的風險，因川普在民調中失勢，預計11月將失去眾議院及參議院。

歐元區: ECB積極行動

歐元區因對進口能源依賴較高及成本傳導至消費價格速度較快，面臨更為艱難的通膨動態。4月通膨年增率達3%，能源價格上升持續推動食品與工業品價格上漲。大量歐洲調查顯示企業銷售價格意向提升。然而，企業利潤減弱及勞動市場疲軟應能限制次輪薪資效應。2026年第一季GDP增長令人失望，出口及製造訂單持續疲軟。部分活動韌性可能來自預期供應中斷前的提前訂單。然而，消費者愈加謹慎，預期高價格將壓抑消費——但程度可能未如悲觀調查所示。財政支持較2022年有限，惟德國財政轉向及歐盟「歐洲安全行動」(SAFE)計劃將推動防禦支出上升。自伊朗衝突爆發以來，歐洲央行(ECB)採取更鷹派立場，因通膨持續風險上升。我們預期ECB將於6月11日及7月23日會議加息。一次加息不足以穩定通膨預期，尤其若7月布蘭特油價僅略低於100美元(如我們基準情境所預測)。

我們認為這些加息將屬暫時性，作為「預防性加息」，市場融資條件已大致預期，因此對增長影響有限。

亞洲: 韌性與分化的通膨風險

亞洲通膨動態更為分化。中國受益於大量原油庫存及較低能源強度，國有企業吸收能源價格上升對消費者通膨的傳導。然而，中國生產者價格年增率於4月僅第二次轉正(2.8%)，自2022年9月以來僅見。區域內，投入成本上升及供應鏈中斷愈發明顯。各國政府愈加面臨在支持增長、控制通膨及管理財政赤字間的取捨——實際上將部分衝擊成本延後。日本更易受進口通膨壓力影響，長期通膨預期上升增加今年日本央行進一步收緊的可能性。整體而言，亞洲宏觀背景對於暴露於AI半導體供應鏈者仍具韌性，但區域內通膨軌跡愈發分化。



EU消費者
預期未來一年
通膨超過3%

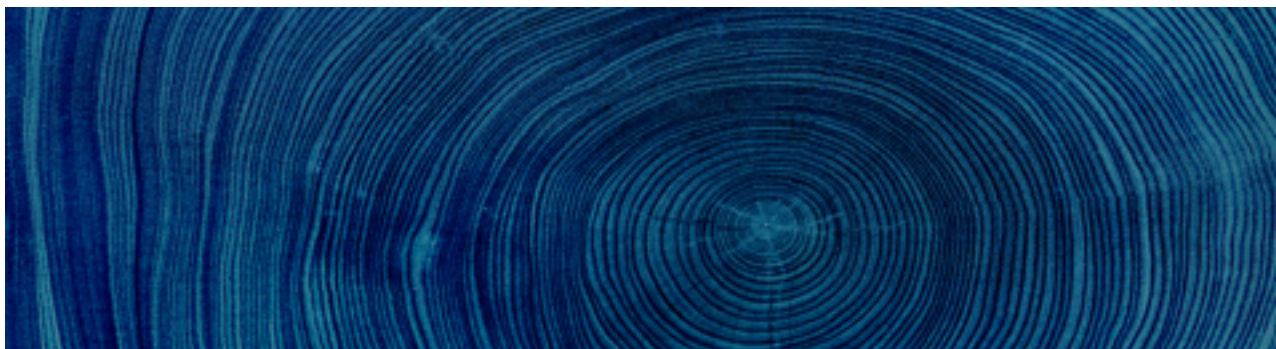
表1: 2025–2027年宏觀經濟預測, %

● 上期以來下修的預測

● 上期以來上修的預測

	GDP %			通貨膨脹 %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
美國	2.2%	2.1%	2.0%	2.7%	3.4%	2.3%
歐元區	1.6%	0.8%	1.0%	2.1%	3.5%	2.4%
中國	4.9%	4.6%	4.3%	0.2%	0.8%	1.3%
日本	1.2%	0.5%	1.0%	3.2%	2.0%	2.3%

來源: 東方匯理私人銀行。



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

資產配置信念

截至目前，火馬年證實了我們在《[Global Outlook 2026](#)》中所設定的預期。隨著中東衝突升級引發市場修正，停火協議的宣布及談判的展開促使波動性相對緩和。然而，這種穩定仍然脆弱，並伴隨資產類別與地理區域間明顯的脫鉤現象。固定收益市場持續受能源衝擊的宏觀經濟後果主導，導致殖利率顯著上升及債券價格修正。相對地，股票市場則受益於穩健的基本面，特別是人工智能（AI）_動能_的推動，儘管產業與區域分歧依然存在。

新興市場股票仍是我們資產配置策略的重要組成部分。亞洲市場提供具吸引力的多元化特性，並透過南韓、台灣及中國享有AI的優勢風險曝露。此配置持續以日本的低配作為資金來源，因日本面臨持續的貨幣政策約束及高度能源依賴。

最後，在春季反彈後我們減少風險曝露，對歐洲股票維持較為謹慎的態度。該區域特別容易受到能源衝擊的影響，預期其效應將持續蔓延至經濟體系。雖然能源產業的比重可能部分支撐盈利修正，較弱的增長及緊縮的金融環境可能對週期性及內需板塊（如中小型股）造成壓力。因此，我們偏好大型資本化企業及與歐洲戰略自主相關的主題（可再生能源、防禦、關鍵材料）。

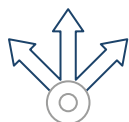
股票

我們對股票維持建設性觀點，儘管在地緣政治不確定性及利率持續高企的環境下，短期上行空間可能有限。我們的區域信念依然堅定，並基於經濟軌跡及企業基本面的分析。

在此框架下，我們於資產配置中維持對美國股票的顯著風險曝露。美國經濟的韌性及較低的能源依賴持續支撐該市場相較其他已開發區域的相對吸引力。大型科技企業展現出穩健的業績，證實其商業模式的強勁，並持續進行大量投資。在我們看來，這些企業仍屬優質資產，具備強大的定價能力及創新能力，能夠持續支撐盈利增長及美國股市指數的表現。

固定收益及信貸市場

債券環境依然複雜，受通脹壓力影響，部分央行採取更為緊縮的立場。在此背景下，主權債券不再發揮避險資產的作用。主要已開發經濟體的財政軌跡惡化亦限制了該資產類別的吸引力。因此，我們在多元化投資組合中維持對利率的低敏感度。然而，歐元區的短期及中期到期債券已反映出通脹衝擊的主要部分，在我們看來，可能提供戰術性再配置的機會。



資產類別間
顯著分歧

在信貸方面，我們對優質歐洲企業債維持正面看法。該板塊在近期波動中展現良好韌性，受穩健的技術基本面及盈利能力維持所支撐。尋求收益的投資者需求持續支撐此資產類別。美元計價的投資級（IG）信貸則呈現較為分歧的特性，主要因科技產業發行集中度提升，這在中期可能構成風險。

最後，本地貨幣計價的新興市場債券（市場觀點，第10頁）因高實質殖利率而維持吸引力，儘管該資產類別在當前環境下仍暴露於波動性事件。

貨幣

只要地緣政治不確定性持續，美元應可繼續獲得短期支撐。這種韌性反映其避險資產地位及美國與歐元區間宏觀經濟動能的差異。中期而言，若國際環境持續改善，美元的下行趨勢可能重新啟動，受央行及投資者儲備逐步多元化、遠離美國資產所推動。

日圓因日本能源依賴及其在套利策略中的融資貨幣角色而持續受壓。然而，日本當局近期聲明顯示對日圓貶值的容忍度有限。

最後，黃金短期漲幅延續受阻，主要受美元強勢及貨幣政策預期修正影響，儘管結構性基本面依然穩健（去美元化、外匯儲備多元化），並受地緣政治環境支撐，使我們在中期維持對黃金的正面看法。

主要建議 – 戰術觀點

● 2026年5月13日

	-	-/=	=	+/=	+
股票市場				●	
歐洲		●			
美國				●	
日本		●			
新興市場				●	
風格偏好					
美國小型股				●	
歐洲價值股				●	
債券		●			
政府債券 (歐元)	●				
公司投資級債券 (歐元)				●	
美元高收益 (歐元)			●		
政府債券 (美元)		●			
公司投資級債券 (美元)			●		
美元高收益 (美元)			●		
新興市場債券 (當地貨幣)					●
美元兌歐元	●				
日圓				●	
黃金					●

來源：東方匯理私人銀行。



Michael VANDER ELST
Head of Emerging Markets
Fixed Income
Degroof Petercam
Asset Management

拉丁美洲及加勒比地區（LAC）正經歷經濟重要性的再度提升，受惠於強勁的商品出口、對關鍵礦產需求的增長，以及全球貿易與投資動態的轉變。從墨西哥與加勒比海延伸至阿根廷與智利，該區域擁有豐富的自然資源及日益提升的地緣政治相關性，使其在全球不確定性下具備持續增長的有利條件。

資源優勢與經濟機遇

該區域的經濟實力牢固地根植於其豐富的自然資源。2025年，商品出口預估增長6.4%，主要受黃金、銅、銀等金屬出口量提升及農產品出口韌性所推動。拉丁美洲佔全球銀產量逾半，銅約40%，鋰約三分之一。這一資源基礎為出口收入提供堅實支撐，並持續吸引投資，尤其是在潔淨能源與電氣化需求加速的背景下。

阿根廷、智利及玻利維亞的「鋰三角」擁有全球逾60%的鋰儲量，成為電動車電池及能源儲存技術的核心。阿根廷鋰產量迅速擴張，智利則在鋰與銅領域持續保持全球領先地位。這些發展使拉丁美洲成為能源轉型的關鍵供應者，並吸引包括中國與美國在內的全球主要力量的重大投資。

石油與天然氣產量亦呈現回升。蓋亞那、巴西及阿根廷的離岸及頁岩開發推動產量快速增長。蓋亞那自2020年以來石油產量大幅提升，蘇利南正準備進入市場，巴西則透過深水項目達到歷史新高（圖1，頁9）。阿根廷亦加強其能源出口地位，例如其與德國簽訂的液化天然氣（LNG）協議，凸顯拉丁美洲作為全球能源夥伴的重要性日益提升。

地緣政治、重組與多元化

地緣政治變化進一步提升該區域前景。美中緊張局勢升溫，加上供應鏈多元化的努力，推動美洲的近岸外包。墨西哥成為主要受益者，躍升為美國最大商品供應國，並吸引製造業創紀錄的外國直接投資。

同時，中國在拉丁美洲資源領域（特別是鋰）擴大布局。美國與歐洲亦加強與該區域的合作，以確保關鍵礦產與能源的取得，進一步鞏固其在全球經濟中的戰略重要性。

農業仍是經濟實力與全球影響力的核心支柱。作為全球最大淨食品出口區，拉丁美洲在全球糧食安全中扮演關鍵角色。巴西與阿根廷生產大量大豆、玉米及牛肉，中美洲則主導咖啡與香蕉出口。農食品產業是主要就業與經濟活動來源，支撐農村收入與包容性發展。

除了商品之外，該區域正逐步實現多元化。製造業、金融服務、可再生能源及觀光產業正展現「動能」。墨西哥透過近岸外包持續強化製造業基礎，哥斯大黎加等國則發展高附加價值產業如醫療器材。數位金融快速擴展，提升金融包容性並吸引投資。可再生能源扮演重要角色，電力來源中潔淨能源占比高。觀光業（特別是加勒比海及中美洲）強勁復甦，恢復就業並創造外匯收入。

結構性逆風

儘管具備上述優勢，重大結構性挑戰依然存在。增長仍高度依賴有限的商品類別，使經濟易受價格波動及外部衝擊影響。除墨西哥外，全球價值鏈整合程度有限，導致生產力低迷及收入增長停滯。

區域整合薄弱，區域內貿易僅占出口總額較小比例。這種分散限制規模經濟並削弱區域全球影響力。高犯罪率與治安問題帶來經濟成本，抑制投資並促使技術人才流失。

制度弱點（包括貪腐與政治不穩）削弱企業信心。基礎設施不足（特別是交通與數位連接）

增加成本並限制競爭力。教育及技能短缺拖累生產力，氣候風險（如乾旱與颶風）構成持續威脅。人口老化亦對社會制度造成壓力。此外，資本取得有限及監管不確定性可能抑制投資，尤其是在關鍵產業。

結論：具備強勁投資理由

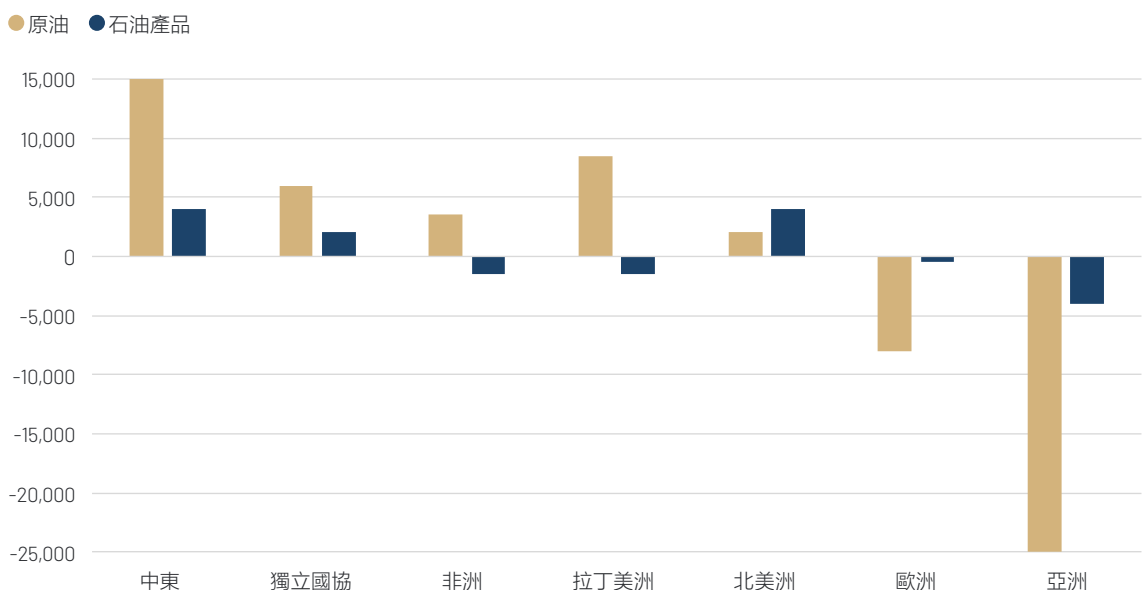
拉丁美洲憑藉其資源優勢、經濟韌性及戰略相關性，具備長期增長的有利條件。要充分發揮潛力，該區域必須強化多元化、深化區域整合、改善制度並投資基礎設施與人力資本。儘管挑戰依然存在，該區域的適應力與進步承諾為其提供強勁的投資理由。



LATAM

適應力與進步承諾

圖1：全球石油貿易平衡，每日千桶



資料來源：ENERDATA 2024，東方匯理私人銀行。



Michael VANDER ELST
Head of Emerging Markets
Fixed Income
Degroof Petercam
Asset Management

新興市場債券（EMD）日益被視為具吸引力的資產類別，適合尋求多元化、收益及增長潛力的投資者。過去十年，新興市場經歷重大轉型，政策框架改善、對外部衝擊的韌性提升，且信用品質逐步向已開發市場靠攏。

韌性與政策改善

新興市場最顯著的發展之一是財政及貨幣政策框架的強化。根據國際貨幣基金組織（IMF），這些改善促進了更高的增長、降低通膨，並減少對外部衝擊的脆弱性。通膨目標制的採用及健全財政規則的實施日益普及，而這些規則的強度——以法律基礎、監督、執行及彈性衡量——自全球金融危機以來顯著提升。由此，新興市場在風險偏好轉弱時展現更高韌性，資金流出規模較小、匯率傳導效應較弱、債券利差較危機前收窄。

錨定通膨預期與信用收斂

通膨預期的錨定進一步穩定新興市場經濟，通膨目標偏離幅度較過去縮小。這使新興市場央行能在通膨下降時降息，推升債券價值。在持續的能源衝擊背景下，新興市場提供多元化，並因央行具備應對通膨的經驗（特別是在拉丁美洲），能迅速調整政策，帶來具吸引力的實質殖利率。

值得注意的是，新興市場的信用品質正逐步與已開發市場收斂，GDP加權信用評等即為佐證。結構性改革及財政政策改善強化新興市場信用狀況，為投資者創造在評等升級前利差收窄的機會（圖2，頁11）。

具吸引力的殖利率與估值

新興市場債券持續提供高於已開發市場的殖利率，為投資者帶來吸引人的收益及穩健的風險溢價。目前，一個良好多元化的本地貨幣新興市場債券組合，殖利率約為8.25%，對於追求高收益者尤具吸引力。此外，本地貨幣債券可透過貨幣升值進一步提升報酬，特別是在貨幣仍被低估且外部平衡改善的市場。實質利率差異目前遠高於歷史平均，這為新興市場債券提供顯著的貨幣穩定緩衝，尤其在美元走弱的環境下更具相關性。



多元化與市場動態

本地新興市場債券因與硬貨幣資產及美國國債相關性低，提供顯著的多元化效益。本地債券主要由國內居民持有，進一步隔離全球衝擊。新興市場債券的獨特驅動因素——如本地通膨及政策——降低整體投資組合波動性並提升韌性。儘管具備上述優勢，新興市場債券的配置比例仍低於其全球GDP及固定收益市場規模，顯示投資者參與空間充足。

全球需求與市場結構

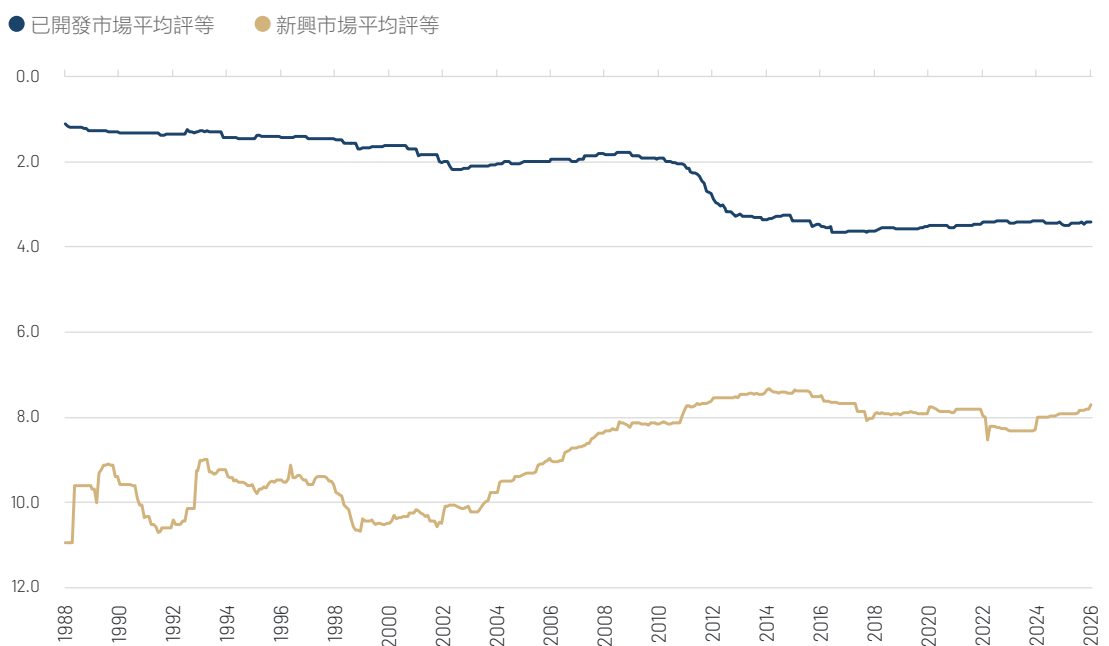
全球投資者興趣提升，支撐EM債券市場的流動性、價格穩定及融資成本降低。然而，新興

市場債券基準仍高度集中，亞洲比重偏高且代表國家有限。這凸顯需採取主動式投資策略及擴大投資範疇，以充分捕捉該資產類別的廣度與深度。

結論：投資者的策略性配置

新興市場債券的潛力建立於政策框架改善、具吸引力的殖利率、信用品質收斂及多元化效益。隨著新興市場持續改革與增長，EMD成為投資者提升投資組合收益、韌性及長期增長前景的策略性配置。全球需求上升、估值仍具吸引力，對新興市場債券進行具意義的配置理由前所未有地強烈。

圖2：新興市場與已開發市場信用品質收斂¹



¹ 數值評級 0 = AAA。

資料來源：Bloomberg, DPAM, 2026年第一季，東方匯理私人銀行。

2026年5月21日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.57%	24.52	40.26
法國10年	3.73%	6.30	16.40
德國10年	3.10%	9.10	24.40
西班牙10年	3.53%	6.10	24.40
瑞士10年	0.60%	17.60	27.70
日本10年	2.76%	34.40	70.20

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	41.73	-0.66%	0.38%
歐元政府債券	213.30	-0.12%	-0.28%
歐元高收益企業債券	243.45	0.29%	0.51%
美元高收益企業債券	397.54	-0.16%	1.03%
美元政府債券	335.05	-0.57%	-0.29%
新興市場企業債券	45.52	-0.74%	-0.76%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9138	-0.54%	-1.81%
英鎊/美元	1.3431	-0.27%	-0.33%
美元/瑞士法郎	0.7867	0.04%	-0.74%
歐元/美元	1.1619	-0.55%	-1.08%
美元/日元	158.98	-0.46%	1.45%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	16.76	-2.55	1.81

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,445.72	4.75%	8.77%
富時 100 (英國)	10,443.47	-0.13%	5.16%
歐盟 600	620.56	1.04%	4.79%
東証股價指數	3,853.81	3.70%	13.05%
摩根士丹利環球	4,777.49	3.57%	7.83%
中國滬深300指數	4,783.10	-0.07%	3.31%
摩根士丹利 新興市場	1,675.52	4.77%	19.31%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,070.37	-5.68%	13.33%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中东非洲)	262.31	-2.87%	1.20%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,107.39	6.42%	21.24%
法國巴黎 40 (法國)	8,086.00	-1.72%	-0.78%
德國 DAX (德國)	24,606.77	1.87%	0.48%
義大利 MIB (義大利)	49,168.70	2.63%	9.40%
西班牙 IBEX (西班牙)	17,975.20	0.50%	3.86%
瑞士 SMI (瑞士)	13,446.43	1.50%	1.35%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,151.00	0.74%	1.48%
黃金「美元/安士」	4,543.05	-3.22%	5.18%
WTI原油「美元/桶」	96.35	0.52%	67.80%
銀「美元/安士」	76.41	1.21%	8.23%
銅「美元/公噸」	13,515.50	1.20%	8.79%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.02	15.46%	-18.12%

來源: 彭博東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

每月投資回報指數

- 富時 100
- 東証股價指數
- 摩根士丹利環球
- 摩根士丹利 EMEA
- 摩根士丹利 新興市場
- 歐盟 600
- 標普 500
- 中國滬深300
- 摩根士丹利 拉丁美洲
- 摩根士丹利 亞洲「日本除外」

	2026年2月	2026年3月	2026年4月	四星期變動	年初至今 (2026年5月21日)
最弱表現	10.44%	-1.66%	16.19%	6.42%	21.24%
	6.72%	-3.72%	14.53%	4.77%	19.31%
	5.79%	-4.76%	10.42%	4.75%	13.33%
	5.41%	-4.89%	9.45%	3.70%	13.05%
	3.74%	-5.30%	8.03%	3.57%	8.77%
	3.70%	-5.57%	6.56%	1.04%	7.83%
	1.54%	-6.30%	4.83%	-0.07%	5.16%
	0.64%	-6.67%	3.36%	-0.13%	4.79%
	0.09%	-7.61%	2.82%	-2.87%	3.31%
最強表現	-0.87%	-9.43%	1.99%	-5.68%	1.20%

來源: 東方匯理私人銀行。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

探索東方匯理私人銀行的國際編輯團隊，致力於準確高效地傳遞我們全球專家制定的投資策略，旨在為我們的客戶提供卓越的服務體驗。

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

BLS: 美國勞動統計局。

BNEF: 彭博新能源財經。

EPS: 每股盈餘。

ESG: 以環境、社會責任、以及治理作為評鑑標準的非金融企業評等系統。用於評估公司的投資對永續性和倫理的影響力。

FDIC: 聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Corporation) 是美國政府設立的獨立機構，在銀行倒閉的情況下，為銀行及其他金融機構的個人存款提供最高25萬美元的保險保障。

Fed: 美國聯邦準備系統是美國的中央銀行體系。

IMF: 國際貨幣基金組織。

GDP(國內生產總值): 國內生產總值衡量的是居住在本國領土內的經營者每年生產的商品和服務。基點: 1個基點=0.01%。

GENIUS法案: 《指導和建立美國穩定幣國家創新法案》(The Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act) 是一項於2025年7月通過的聯邦法律，為穩定幣(價值與美元等法定貨幣掛鉤的加密貨幣)建立了監管框架。

IEA: 國際能源總署。

IPPC: 國際植物保護公約。

ISM: 美國供應管理協會。

Nearshoring: 經濟合作暨發展組織(OECD)將區域化或近岸外包描述為遷移以前離岸外包的活動的決定不必然遷回到公司的母國，而是到鄰國。

OPEC: 石油輸出國組織共有12個成員。

OPEC+: 由OPEC國家和包括俄羅斯、墨西哥和哈薩克斯坦在內的其他10個國家組成。

PMI: 採購經理人指數。

SAFE(歐洲安全行動計劃): 該計劃獲得1,500億歐元的資金支持，是一項歐洲倡議，旨在優化並加強歐盟成員國之間的聯合武器採購。作為歐洲委員會推出的一項更廣泛的重裝備戰略的核心組成部分，SAFE計劃的宏偉目標是動員高達8,000億歐元的資金。

SRI: 社會責任投資。

VIX: 標準普爾500指數的隱含波動率指數它以指數期權為基礎衡量股市操作者對30天波動性的預期。

WTO: 世界貿易組織。

停滯性通貨膨脹: 是指經濟體同時經歷通貨膨脹增加和經濟產出停滯的情況。

價值性風格: 是指投資對象公司的價值相對於其基本面，似乎以較低的價格進行交易。價值性股票的共同特徵包括高股息率、低市賬率、以及低市盈率。

優質性風格: 是指投資對象公司具有更高、更可靠的利潤、低負債率、以及其他盈利穩定的衡量標準、同時有優秀的治理能力。優質性股票的共同特徵是具有高股本回報率、股本負債比率、和盈利變動性。

利息、稅項、折舊及攤銷前利潤(EBITDA): 包括淨利潤加上利息、稅項、折舊及攤銷費用。它用於衡量一個公司去除非營業費用和非現金費用產生之前的盈利性。

區塊鏈(blockchain): 一種儲存和傳輸資訊的科技。採用資料庫的形式資訊為所有用戶同時共享是其特性並且通常不依賴任何中央機構。

增長性風格: 是指預期投資對象公司的銷售額以及盈利將以高於市場平均水平的速度增長。在嚴格的意義上增長性股票的估值通常具有高於市價的特點。

存續期(duration): 反映債券或債券基金對利率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長價格對利率變化的敏感度就越高。

定價能力(pricing power): 指公司或品牌能夠提高價格而不影響對其產品需求的實力。

布蘭特(Brent): 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

平衡通貨膨脹率(inflation breakeven): 當名義債券的回報率與通貨膨脹連動的債券(相同到期日和等級)的回報率相同之時所達到的通貨膨脹水準。換句話說投資者是否擁有一名義債券或者通貨膨脹連動的債券在此通貨膨脹水準均沒有區別。因此是代表對於一特定的到期日在一地理區域的通貨膨脹預期。

息差,信貸息差(spread or credit spread): 息差是兩種資產之間的差額通常是利率之間的差額比如公司債券與政府債券的息差。

息稅前利潤(EBIT): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

政策組合: 一個國家根據經濟環境及其目標採取的經濟戰略，主要包括貨幣政策和財政政策的結合。

景氣循環性風格: 是指投資對象公司依賴於整體經濟體的演變。景氣循環性股票代表這些公司在經濟興旺之時利潤升高。

「川普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

未來5年之5年期通貨膨脹交換利率(5-year, 5-year inflation swap rate): 未來五年期間對五年期的通貨膨脹預期的市場衡量標準。是提供瞭解未來通貨膨脹預期可能如何變化的窗口。

「特朗普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

消費者物價指數(CPI): 用於評估居民家庭一般所購買的消費品和服務專案價格水準通常被作為觀察通貨膨脹水準的指標。

經合組織(OECD): 經濟合作與發展組織。

《大而美法案法案》(One Big Beautiful Bill Act): 是美國國會通過並於2025年7月4日由特朗普總統簽署的一項綜合性預算和解法案。這部立法內容廣泛且複雜，包含許多條款，影響美國生活的各個方面，包括稅收、醫療保健、能源政策等諸多領域。

經濟驚喜指數(Economic Surprise Index): 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

聯邦公開市場委員會(FOMC): 美國聯儲局的貨幣政策機構。

規模經濟(economic scale): 公司利用增加產量的方式來降低產品的單位成本。

證券交易委員會(SEC): 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

通貨緊縮(deflation): 通貨緊縮是通貨膨脹的反義字。與通貨膨脹相反其特點是一般價格的水準長期持續下降。

量化寬鬆(QE): 中央銀行為向經濟體注入流動性而購買或購買債券等資產的貨幣政策工具。

防禦性風格: 是指投資對象公司或多或少不受經濟狀況變化的影響。

傳導保護工具(TPI): 一項歐元體系工具套件的附加工具。如果出現無正當理由、破壞公共秩序的市場發展，而這些發展對歐元區貨幣政策的平穩傳導構成嚴重威脅，歐洲央行可以啟動歐元體系的工具套件來應對之。歐洲央行管理委員會於2022年七月21日批准了這項工具。

高收益債券: 高收益債券的質量低於投資級債券，但與投資級債券一樣(在大多數情況下)，它們由專業機構進行評級。

評級: 債券評級通常從AAA(最高質量)到C(最低質量)，按降序排列: AAA - AA - A - BBB - BB - B - CCC - CC - C。

本文件題為《Monthly House View》(「冊子」),其發行僅供行銷溝通之用。

其起草所用的語言構成Indosuez Wealth Management工作語言的一部分。

本冊子所公佈資訊,未經過任何地區的市場或管理機構審核和批准。

本冊子並非為任何特定國家之人士而設計。

本冊子不適用於在其分發、發佈、上市、或使用違反該國或司法管轄區適用法律或法規的國家或司法管轄區之公民、居住者、或居民。

本文件不構成或不包含購買或出售任何金融工具和/或服務的要約或邀請。

同樣地,其亦不以任何方式構成策略、個人化或一般性的投資或撤資推薦或建議、法律或稅務建議、審計建議、或任何其他專業性質的建議。不代表任何投資或策略適合並切合個人情況,也不代表任何投資或策略構成對任何投資者的個人化投資建議。

除非另有說明,本文件中的相關日期是本免責聲明最後一頁所提到之編輯日期。本文所包含資訊以公認可靠的來源為基礎。我們盡最大努力確保本文件中包含資訊之及時、準確、和詳盡。本文指示的所有資訊及價格、市場估值和計算得隨時更改,恕不另行通知。過去的價格和業績不一定指示出未來的價格和業績。

所指風險包括政治風險、信用風險、外匯風險、經濟風險、和市場風險等。進行任何交易之前,應諮詢您的投資顧問,並在必要時就風險以及任何法律、法規、信貸、稅收、和會計後果獲取獨立的專業意見。建議閣下聯絡私人顧問,以便根據閣下特定的財務狀況以及財務知識和經驗獨立作出決定。

當投資變現並轉換回投資者的基礎貨幣時,外幣匯率可能會對投資的價值、價格、或收入產生不利影響。

CA Indosuez為法國公司,是Crédit Agricole集團之財富管理事業及其相關子公司或實體,即CA Indosuez (Switzerland) SA、CA Indosuez Wealth (Europe)、CFM Indosuez Wealth 及其各自的子公司、分支機構和代表處之控股公司,無論位於何處,均以 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)單一品牌之名經營。每個子公司、其各自的子公司、分支機構和代表處,以及每個其他 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)實體單獨稱為「實體」(Entity),而統稱為「實體集團」(Entities)。

實體集團或其股東、及股東、子公司,以及更廣泛地來說,Crédit Agricole SA集團(「集團」)旗下的公司,以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方,從事本冊子中所述的金融商品交易,持有與這些金融商品有關之發行人或擔保人的其他金融商品,或者得為或接受這些實體集團提供或者尋求提供證券服務、金融服務、或任何其他類型的服務。在實體和/或Indosuez Group實體,擔任本冊子所提及的某些產品和服務的顧問兼/或經理、行政人員、分銷商或承銷商,或執行實體和/或Indosuez Group擁有或可能具有直接或間接利益的其他服務情況下,閣下的實體應優先考慮投資者的利益。

考慮到您的原籍國,居住國、或與您相關的任何其他國家/地區的法律,某些投資、產品、和服務,包括託管,可能會受到法律和法規約束,或者可能無法不受限制地在全球提供。特別地,本冊子所介紹的產品或服務不適用於美利堅合眾國及加拿大居民。實體集團得依據適用法律和法規並受許可約束,以其契約條件和價格提供產品和服務。產品和服務得隨時修改或撤銷,恕不另行通知。

請與您的客戶經理聯絡以取得更多資訊。

根據適用法規,每一實體均可提供本冊子:

- 在法國: 本冊子由CA Indosuez 發行。CA Indosuez 是一家依照法國法律成立的有限責任公司(société anonyme),股本為 853,571,130 歐元,是 Indosuez 集團的母公司,也是獲得授權提供投資服務和保險經紀業務的全方位銀行機構,其註冊辦公室位於法國巴黎 75008 醫生蘭斯街 17 號,並在巴黎商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為 572 171 635 (個人增值稅識別號碼: FR 075 72 17 16 35)。
- 在盧森堡: 本冊子由 CA Indosuez Wealth (Europe) 發行,該公司為依據盧森堡法律成立的股份有限公司,註冊辦公地址位於 39 Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg。公司註冊於商業與公司註冊處,編號為 B91.986,並擁有盧森堡認可的信用機構資格,受金融業監管委員會(CSSF)的監管。

- 在西班牙: 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana由西班牙銀行(Banco de España)(www.bde.es)和國家證券市場委員會(Comisión Nacional del Mercado de Valores,CNMV)(www.cnmv.es)監管,為CA Indosuez Wealth (Europe)的分支機構。地址: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (西班牙),在西班牙銀行註冊號碼為1545。在馬德里商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, 稅務識別號碼(CIF)。
- 在意大利: 該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 的意大利分行 CA Indosuez Wealth(歐洲)分發,該分行在銀行註冊號 8097.米蘭、蒙扎布里安扎和洛迪商業登記處的稅號和註冊號。 97902220157。
- 葡萄牙: 本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal,在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282, 稅碼980814227。
- 在比利時: 這份出版物由 Banque Degroof Petercam SA 發行,位於比利時布魯塞爾 1040 工業街 44 號,在商業註冊處註冊,註冊號碼為 0403 212 172,並在企業交叉銀行(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 BE 0403 212 172 (布魯塞爾 RPM)。
- 在歐盟區內: 根據Free Provision of Services,本冊子可由獲得授權的 Indosuez Wealth Management的實體集團分發。
- 在摩納哥: 本冊子由CFM Indosuez Wealth分發,地址: 11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco,在Monaco Trade and Industry Register註冊,編號 56500341,認證: EC/2012-08。
- 在瑞士: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發,地址: Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發,地址: Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據 Swiss Bankers Association(SBA)命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵,本冊子構成行銷材料,但不構成財務分析產品。因此,這些命令不適用於本冊子。
- 在香港特別行政區: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發,地址: 金鐘道88號太古廣場2918室。本冊子中所載任何資訊,均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)或者其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的產品,未經過香港證券及期貨事務監察委員會核准。根據有關證券和期貨合約法令的第103、104、104A 或105條款(第571章)(SFO)。本冊子僅可分發給專業投資者(按SFO以及《證券及期貨(專業投資者)規則(第571D章)》中所定義)。
- 在新加坡: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch分發,地址: 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore。在新加坡,本冊子針對被視為高淨值資產人士,或者根據新加坡《證券暨期貨法2001》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問,新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- 在DIFC-UAE: 本出版品/手冊由CA Indosuez (瑞士) SA, DIFC分行分發。地址: Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – 阿拉伯聯合酋長國。公司受迪拜金融服務管理局(“DFSA”)監管。本出版品/手冊僅供專業客戶和/或市場交易對方使用,任何其他人均不得據此行事。本出版品所涉及之金融產品或服務將僅提供給符合DFSA所規定之專業客戶和/或市場交易對方客戶。本出版品仅供參考之用。不得將其解釋為購買或出售要約或招攬購買或出售任何金融工具或參與任何司法管轄區內的任何特定交易策略的要約。
- 在阿布達比: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA,阿布達比代表處,Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor of Pce 504, P.O.Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA通過其阿聯酋代表處,經營阿聯酋業務,並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規,CA Indosuez (Switzerland) SA的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約,亦不構成對於提交要約的邀請。其在非公開基礎上分發,未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准。
- 其他國家: 其他國家的法律法規也可能限制本出版物的分發。擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經貴銀行事先同意,本冊子不得以任何形式,全部或部分影印或複製或分發。

©2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: AdobeStock。

2026年5月22日編輯。

全球覆蓋

我們的故事

東方匯理私人銀行是法國農業信貸集團 (Crédit Agricole) 旗下的全球財富管理品牌，該集團根據《The Banker 2025》排名為全球第十大銀行。

超過150年來，東方匯理私人銀行一直陪伴重要的私人客戶、家族、企業家及專業投資者，協助管理他們的私人與企業財富。該銀行提供量身定制的服務，讓每位客戶能夠根據自身的願景保護並增長財富。其團隊提供一系列綜合服務和解決方案，包括諮詢、融資、投資解決方案、基金服務、技術與銀行解決方案等。

東方匯理私人銀行擁有超過4,300名員工，分布於全球15個地區：歐洲（德國、比利時、西班牙、法國、意大利、盧森堡、荷蘭、葡萄牙、摩納哥及瑞士）、亞太地區（香港特別行政區、新喀裡多尼亞及新加坡）以及中東地區（阿布達比和杜拜）。

截至2024年12月底，東方匯理私人銀行的客戶資產總值達到2,150億歐元，位列歐洲財富管理領域的領導者之一。

更多資訊請訪問：<https://ca-indosuez.com/>



東方匯理私人銀行

在東方匯理私人銀行，我們基於長期關係、金融專業知識和我們的國際金融網絡，匯集了極為豐富的專業傳統：

亞太地區

香港

Suite 2918, Two Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong
電話：+852 3763 6868

努美阿

Le Commodore - Promenade Roger Laroque, Anse Vata
98800 Nouméa - New Caledonia
電話：+687 27 88 38

新加坡

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
電話：+65 64 23 03 25

歐洲

布魯塞爾

Rue de l'Industrie 44
1040 Brussels - Belgium
電話：+32 2 287 91 11

日內瓦

Quai Général-Guisan 4
1204 Geneva - Switzerland
電話：+41 58 321 90 00

里斯本

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
電話：+351 211 255 360

盧森堡

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
電話：+352 24 67 1

馬德里

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spain
電話：+34 91 310 99 10

米蘭

Piazza Cavour 2
20121 Milan - Italy
電話：+39 02 722 061

摩納哥

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
電話：+377 93 10 20 00

巴黎

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - France
電話：+33 1 40 75 62 62

中東

阿布達比

Zayed - The 1st Street,
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
電話：+971 2 631 24 00

杜拜國際金融中心

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
電話：+971 4 350 60 00