

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年4月

在動盪但具韌性的週期中進行
風險管理

01	編輯寄語 在動盪但具韌性的週期中進行風險管理	P3
02	宏觀經濟與投資策略 伊朗的漣漪效應	P4
03	焦點 人工智慧與勞動市場：反烏托邦的故事？	P8
04	市場觀點 在炮火聲中...	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



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

親愛的讀者：

過去一個月，金融市場主要受中東局勢再度緊張所主導，這對能源價格及信貸市場產生了影響。此類事件加劇了市場波動，但我們認為其宏觀經濟層面的影響，屬於現有停滯性通膨壓力的可控延伸，而非經濟週期的斷裂。油價雖短暫上漲，然而當前油價衝擊的本質及全球經濟結構，促使我們採取審慎而非恐慌的態度。地緣政治導致的原油價格飆升通常會回落，因供應中斷會引發補償性反應：未受影響產油國提高產量、動用戰略儲備，以及消費者和產業調整需求。在全球經濟活動依然展現韌性的情況下，當前油價走勢更像是通膨摩擦的延續，而非新體制的開端。

第二個主題是私人信貸市場的緊張情勢升高。經過多年快速擴張，該資產類別正經歷首次實質壓力，體現在承銷標準更趨嚴謹、績效差異擴大，以及投資人態度更為謹慎。我們認為這不是結構性失敗，而是年輕市場邁向成熟的必要階段。公開信貸市場相比之下仍然大致平穩，僅出現溫和的利差擴大，並無顯著的系統性壓力跡象。綜合來看，這些發展顯示波動風險上升——這在地緣政治與週期末段擴張交會時屬常態——但並未顯示基本週期已被打斷。

我們認為當前階段的關鍵特徵，是資本支出（CapEx）正從消費者與政府手中接棒。家庭消費在疫情後激增後已趨於正常，財政刺激逐漸減弱，企業投資成為全球經濟活動更強勁的引擎。這一動能多與人工智慧（AI）相關，這一變革性趨勢需要龐大的實體基礎設施。數據中心需具備電力容量、冷卻系統、專業硬體及先進製造投入；AI 的普及提升了雲端基礎設施、半導體、高效能網路及擴大能源生產的投資需求。這一演變在投資需求上明顯偏向實體領域。

因此，這一資本支出週期的受益者遠超科技產業。工業、發電業者、能源基礎設施及原物料供應商皆見需求增強。如 Nicolas Gazin 於本月市場觀點章節所述，這為提供關鍵投入的新興市場，以及在振興供應鏈專業領域運作的中小型企業創造了機會。這一輪動凸顯經濟週期仍具自我延續性，隨著舊動能消退，新動能不斷湧現，投資格局亦隨著股市領導權分散而日益多元。

關於 AI 對勞動市場的影響，Hans Bevers 在本月專題章節指出，迄今的衝擊與過往技術變革一致。過去三年，職業變動的速度與 1984 年商用電腦及 1996 年商用網際網路普及後的發展相當。

於宏觀經濟與投資策略章節，Bénédicte Kukla、Grégory Steiner 及 Adrien Roure 說明市場正進入一個波動性為常態而非缺陷的時期，在此期間，區分週期性雜訊與結構性機遇至關重要。地緣政治背景很可能持續帶來間歇性衝擊，但經濟引擎——愈發由企業投資驅動——依然穩健。對投資人而言，這意味著應進一步分散投資與加強風險管理，持續布局於受惠於資本支出週期的產業與地區，並將短期失衡視為潛在的進場機會。固定收益市場需在經濟活動韌性與暫時性通膨壓力之間取得平衡，但整體信貸環境仍維持建設性。

祝您閱讀愉快。



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

由美國 - 以色列 - 伊朗戰爭引發的能源衝擊已波及全球，能源依賴再度成為焦點。我們已相應調整宏觀經濟預測，同時納入人工智慧 (AI) 與美國關稅相互衝突的影響。我們維持投資部位，同時根據必要風險調整策略，並為衝突後續發展做好準備。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

宏觀經濟情景

2026年能源市場走向為何？

市場於2026年初即預期地緣政治緊張升溫。自一月底起，油價大幅上揚，隨著美國 - 以色列 - 伊朗衝突爆發，油價與天然氣價格雙雙飆升——布蘭特原油較2025年底上漲逾65%，天然氣則上漲80%（截至三月中）。儘管局勢依然高度不確定，考量油價、通膨及美國期中選舉前支持度偏低，川普政府對進一步升級局勢興趣有限。由於持續的不穩定、基礎設施損毀、庫存補充需求（特別是歐洲）及運輸成本上升，能源價格的地緣政治風險溢價預計將持續存在。經歷一段高油價波動與偶發性飆升後，預期布蘭特原油將於六月回落至每桶70美元，2027年則約為65美元。

我們維持美國強勁成長展望

美國GDP成長仍具韌性，受惠於關稅影響減弱、財政政策有力以及AI驅動投資強勁。在美國，油價衝擊通常會透過汽油價格於一至三個月內迅速傳導，直接影響家庭購買力。由於對天然氣依賴較低，以及油氣投資後續帶來的正面效應，衝擊程度應較歐洲為低。2026年大額所得稅退稅將有助緩衝衝擊，惟燃料價格上升對低收入家庭影響較大。美國2月通膨率維持在2.4%；短期能源衝擊將推升未來幾個月的整體通膨，但通膨預期仍受錨定。關稅放寬將有助川普政府於期中選舉前緩解民生壓力。

目前，臨時性10%普遍關稅已取代國際緊急經濟權力法 (IEEPA) 關稅，為期三個月。油價衝擊進一步印證我們對聯準會 (Fed) 於2026年下半年僅再降息一次、幅度25個基點 (bps) 的預期。雖然市場對AI驅動大規模失業的擔憂似乎被高估（詳見本期專題，第8頁），但勞動市場仍屬非通膨性，就業增幅溫和。

日本與歐元區：時機不佳！

歐元區2025年第四季GDP成長超出預期，失業率創下歷史新低（6.1%），德國財政計畫於能源衝擊前亦逐步獲得支持。2月通膨高於預期（1.9%），主因義大利奧運帶動服務價格暫時上漲，惟核心通膨仍低於歐洲央行 (ECB) 預測。能源價格衝擊對歐元區影響較大，因戰略天然氣儲備水位偏低、經濟復甦仍脆弱，且外貿不確定性依舊高企。油價上升將迅速反映於汽油與燃油成本，天然氣價格則因供應商調整費率及亞洲經濟體對美國液化天然氣 (LNG) 競爭加劇，預計將於6至9個月後顯現。2026年9月起通膨或將超過3%，能源價格回落帶來的通縮效應恐難於2027年7月前出現。預期ECB於2026年將利率維持在2%。



歐元區通通
脹減緩
敘事已被
徹底扭轉

中國相較新興市場更具韌性

中國受惠於龐大儲備、國內通膨溫和及多元能源組合，相對免受全球油價衝擊。政府將成長目標由象徵性的5%調整至4.5–5%。房地產市場再度走弱，提升針對性財政措施的可能性。亞洲各國能源價格上升的影響將依石油進口依賴度而異，進而影響貿易平衡與匯率，多數亞洲貨幣兌美元走貶。匯率仍對雙赤字與全球風險偏好高度敏感。

巴西、安哥拉及俄羅斯等產油國或將受惠於高油價，但對海灣合作委員會（GCC）而言，旅遊與觀光業受壓將影響前景。拉丁美洲相對具防禦性，惟在能源衝擊與美元走強下，當地央行降息空間受限。

我們認為市場對2026年加息兩次的預期過於激進。目前利率接近中性水準——有別於2022年能源危機時利率遠低且危機更為嚴峻（當時TTF天然氣價格逾每兆瓦時300歐元，現約50歐元）。國內需求受穩健就業市場、高儲蓄與所得成長支撐，惟因應能源危機的財政刺激預計仍將有限。

在日本，能源衝擊加劇再通膨壓力（1月名目薪資成長3%）。日本銀行或將於2026年下半年被迫加息，導致原先樂觀的成長展望下修，刺激政策樂觀情緒延後至2027年。



中國成長目標由
5%
下調至
4.5–5%

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 ¹		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
美國	2.2%	2.6%	2.1%	2.7%	2.9%	2.2%
歐元區	1.6%	1.3%	1.6%	2.1%	2.1%	2.5%
中國	4.9%	4.7%	4.3%	0.2%	0.6%	1.3%
日本	1.2%	0.5%	1.0%	3.1%	2.0%	2.3%
全球	3.0%	3.1%	3.0%	-	-	-

來源：東方匯理私人銀行。

1-通膨（不含生鮮食品）。



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

資產配置信念

近幾週以來，金融市場的風險平衡已出現惡化。中東地緣政治緊張局勢持續、私人信貸領域初現脆弱跡象，以及人工智慧（AI）對部分商業模式結構性影響的不確定性，共同推動波動性回升，並使市場風險偏好再次下降。

在此背景下，為實現紀律嚴謹的風險管理，我們已戰術性地調整資產配置，降低對風險性資產的超配比重。然而，此項調整仍維持在中期展望依舊正向的框架內。宏觀經濟基本面整體保持韌性，預計2026年全球經濟成長將維持在約3%，受惠於政策組合仍具寬鬆性，以及去年啟動的財政刺激措施持續逐步落實。

股票

在股票配置方面，分散化依然是我們配置的核心支柱，無論在地理區域、產業或投資風格上皆然。儘管如此，我們仍相對偏好美國市場，主要受強勁的企業獲利動能支撐。最新財報季證實了企業財報的穩健表現，儘管產業與發行人之間的分歧加大。持續的股票回購，以及併購循環的回歸，亦構成技術面支撐。我們的布局在大型股與內需板塊（特別是中小型股）之間保持平衡，後者有望受惠於政策支持與法規鬆綁措施。

就新興市場而言，經歷一段明顯的超額表現後，我們已降低超配，以反映短期內較不利的因素，例如油價上漲及近期美元升值。儘管如此，我們的策略性觀點仍維持正向，受穩健基本面、良好的獲利動能及積極的經濟政策所支撐。部分區域及主題仍具吸引力，特別是亞洲科技板塊，以及受惠於大宗商品需求提升的拉丁美洲市場。此外，我們持續偏好新興亞洲市場，相較之下，日本更易受貨幣政策緊縮及日圓升值風險影響。

最後，我們對歐元區的配置更趨平衡。近期該區股市表現主要來自評價倍數的擴張，而非獲利預期的上修。雖然財政支持措施將有利於內需板塊，尤其是小型股，但在能源緊張與通膨壓力持續的情境下，我們決定對該板塊加強關注。

固定收益與信貸市場

在債券市場方面，我們維持較低的利率敏感度，並持續低配主權債。財政路徑的不確定性，加上能源衝擊可能延長的風險，預計將對長天期債券造成壓力。然而，利率持續正常化有望帶來更具吸引力的進場時點，特別是在歐元區，當前市場對貨幣緊縮的預期顯得過於激進。



我們
下調
股票超配比重以
控管風險



高收益債
轉為
中性
配置

在信貸市場，風險 / 報酬結構呈現較不對稱，歷史低位的利差正逐步擴大，加上地緣政治不確定性及私人信貸領域的脆弱跡象開始影響該資產類別。我們正降低超配比重，惟對該資產類別仍持建設性看法，因企業資產負債表整體仍具韌性。為分散風險，我們持續關注本地貨幣計價的新興市場債券，其實質收益率具吸引力。

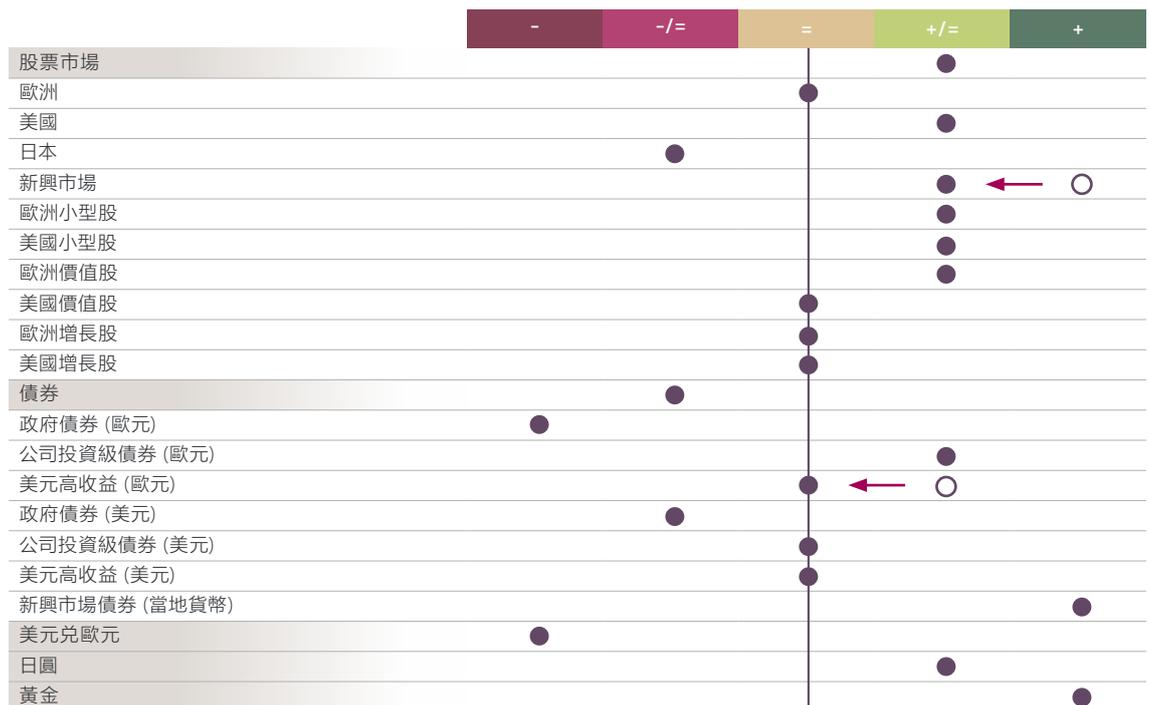
外匯

在外匯市場方面，美元受惠於避險屬性而走強。然而，除非地緣政治局勢大幅惡化，否則我們認為此波升值應屬暫時現象。中期而言，儲備多元化及國際資產配置的結構性動能，預計將持續對美元帶來下行壓力。

總結而言，在不確定性與波動性升高的環境下，我們已對風險曝險進行戰術性調整。此舉亦有助於重建流動性緩衝。我們認為，短期波動階段可創造具吸引力的進場機會，而宏觀經濟框架則仍具韌性。

主要建議 – 戰術觀點

○ 2026年2月12日 ● 2026年3月18日



來源: 東方匯理私人銀行。



Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

人工智慧 (AI) 已不再僅屬於科幻領域，而是日益成為我們日常生活的一部分。作為「通用型技術」(General Purpose Technology)，AI 將對經濟中的大範圍領域產生重大影響。本文將簡要探討 AI 對勞動市場的影響。

《2028年智慧危機》為金融研究機構 Citrini 撰寫的一份報告，描繪了一個反烏托邦式的情境：AI 導致大規模勞動力被取代，使美國失業率於 2028 年突破 10%。須明確指出，該報告作者進行的是一場思想實驗，而非預測。然而，市場反應已足以促使我們進一步審視相關議題。

無庸置疑，AI 將導致部分工作消失。因收入減少而受影響的員工及企業，亦將減少其支出。主張技術變革不會導致失業的經濟學家，往往忽略了第一次工業革命初期，失業、貧困與社會動盪曾一度加劇。

然而，從更長遠的角度觀察，自 20 世紀以來，社會對技術變革的吸收能力已大幅提升。透過引入社會安全網（如失業救濟金）、（再）培訓及集體協商協議，創新科技帶來的生產力提升，部分得以回饋予勞工。實質所得的提升進而帶動對新產品與服務的需求，創造出新產業中的新職位。

舉例而言，所謂的 Microsoft Excel 衝擊使部分會計職位消失，但同時也創造了更多財務分析相關的職缺。又如，當世界從馬車運輸轉向汽車時，馬伕的工作被汽車技師所取代。換言之，除了替代效應外，亦存在補償效應。

然而，我們仍須謹慎，不宜將對失業的擔憂視為無的放矢。畢竟，替代效應可能集中於特定領域，而補償效應則較為分散。在地區層面，衝擊可能相當顯著。試想 1970 至 1980 年代的礦區關閉或紡織業衰退，對受影響勞工而言，其影響或許與 19 世紀初手工織工的遭遇無異。即便再培訓與再分配能帶來協助，自我價值的課題依舊存在。

此外，我們亦應思考，AI 是否有所不同。過去，機器主要用於取代體力勞動及例行性工作；如今，AI 驅動的機器已進入認知勞動領域，與人類直接競爭。即使未來新職位最終出現，是否仍有可能先經歷摩擦性失業的暫時攀升？例如，有跡象顯示，隨著 AI 接手重複性任務，初階職位正面臨壓力（圖1，頁9）。



AI
與
人類人才
直接競爭



全國平均

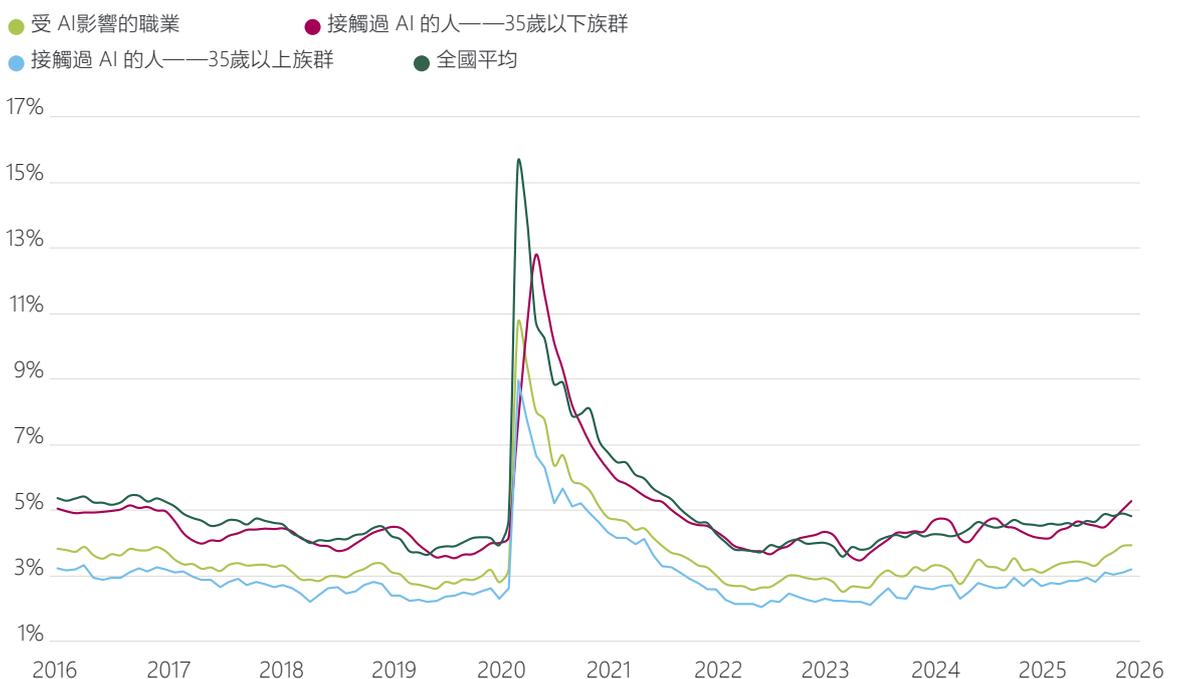
儘管如此，雖然在 AI 影響的職業中，尤其是年輕勞工的失業率上升速度略快，但目前我們確實不應高估其影響。其他研究亦證實此一觀點。聖路易聯邦儲備銀行及全國經濟研究局的數據顯示，AI 的採用仍屬漸進且溫和。每日實際使用 AI 的勞工比例約為 13-14%，而執行長每週僅使用該技術約兩小時。所報告的時間節省幅度極小（1.4% 至 2%），且有九成執行長表示過去三年內對就業未造成任何影響。

初步數據顯示，AI 對勞動市場的衝擊與近期其他技術變革大致一致。過去三年，所謂的職業結構（衡量勞動市場結構的指標）變動速度，與商用電腦時代（1984 年）及商用網路時代（1996 年）啟動後的發展相當。

勞動經濟學家同時指出，技術變革的影響遠較單純的職位消失與創造更為細緻。工作主要以任務為單位來看待，而這些任務在可行之處日益由 AI 驅動，但仍需人類進行監督。

目前我們可以得出結論，這場轉型確實正在發生，但絕非反烏托邦式的劇變。然而，我們必須密切關注其社會層面的影響。多項研究指出，所得分配（由勞動向資本轉移）進一步失衡的風險，以及企業內部 AI 技能落差擴大與區域經濟差異加劇的可能性。此外，未來一旦進入下一波經濟衰退，相關發展亦需審慎觀察。歷史經驗顯示，科技的全面顛覆性力量往往在經濟低迷時期才會完全顯現，屆時企業將藉機徹底改革生產流程，淘汰因技術進步而變得多餘的職位。

圖 1: 美國失業率, %



資料來源: Oxford Economics, IPUMS CPS (2026), 東方匯理私人銀行。



Nicolas GAZIN
CIO Equity Quantamental
OPAM

美國與伊朗之間緊張局勢升級，引發市場風險偏好顯著回落，抹去年初以來部分股市漲幅。當前的核心議題在於能源價格，滯脹的陰影亦隱約浮現。

若油價持續上漲，恐將重新點燃通膨預期，並延後聯準會（Fed）預期中的貨幣寬鬆循環，進一步壓抑企業利潤率及評價倍數。

儘管如此，歷史經驗顯示，地緣政治衝擊通常能被市場相對快速吸收。初步反應過後，投資人往往重新聚焦於宏觀經濟基本面與企業獲利動能，再次驗證「在炮火聲中買進」的格言。

美國

在當前情境下，美國市場短期內相對展現更強韌性。其能源自主性為油價衝擊提供緩衝，減少對生產成本及貿易平衡的直接影響，與其他高度依賴能源進口的地區形成對比。

美國股票的獨特優勢依舊明顯，第四季財報季進一步驗證了獲利循環的韌性。企業獲利增長超出預期，受惠於經濟活動持續暢旺，科技與金融板塊貢獻尤為突出。

唯一需留意之處，在於大型科技股（「七巨頭」）的股價反應更為細緻。例如微軟於財報公布後股價下跌近10%，儘管數據穩健。這反映市場預期已處高檔，對評價水準更為敏感，且對這些科技巨頭資本支出規模的疑慮日增。

雖然超大規模業者將這些投資變現的能力仍具爭議，但愈來愈多企業已將相關主題納入策略，顯示科技投資循環正逐步擴散。

歐洲

該區域對能源衝擊尤為敏感。油氣價格若持續上揚，將更直接壓抑經濟活動與企業利潤，因其對進口依賴度高。

財報季表現令人滿意，短期內獲利預期修正亦維持穩定。2026年企業獲利增長預期仍高，預計增幅超過10%，但前提是宏觀經濟環境能夠穩定。

相對而言，評價水準仍具吸引力，且多項催化劑有望推動漸進復甦，尤以德國預期中的財政支持最為關鍵。

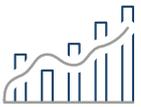
在此背景下，歐洲仍具分散化配置的吸引力，但能否受惠於內需循環的實質改善，仍需觀察能源風險的發展。

亞洲新興市場

短期內，亞洲新興市場對能源風險最為敏感。高度依賴石油進口使南韓與台灣特別脆弱，可能衝擊產業利潤率及科技供應鏈。

然而中期來看，環境仍具支撐力，受惠於美元預期再度走弱、區域央行維持寬鬆，以及與人工智慧（AI）相關的投資循環持續推進。

中國則為關鍵錨點。新五年計畫強調更高品質的增長，結合消費支持與戰略科技投資加速，特別聚焦於AI、半導體及產業創新。這些政策方向有助於穩定仍顯脆弱的動能。



2026
年獲利：

預期增長逾10%

日本

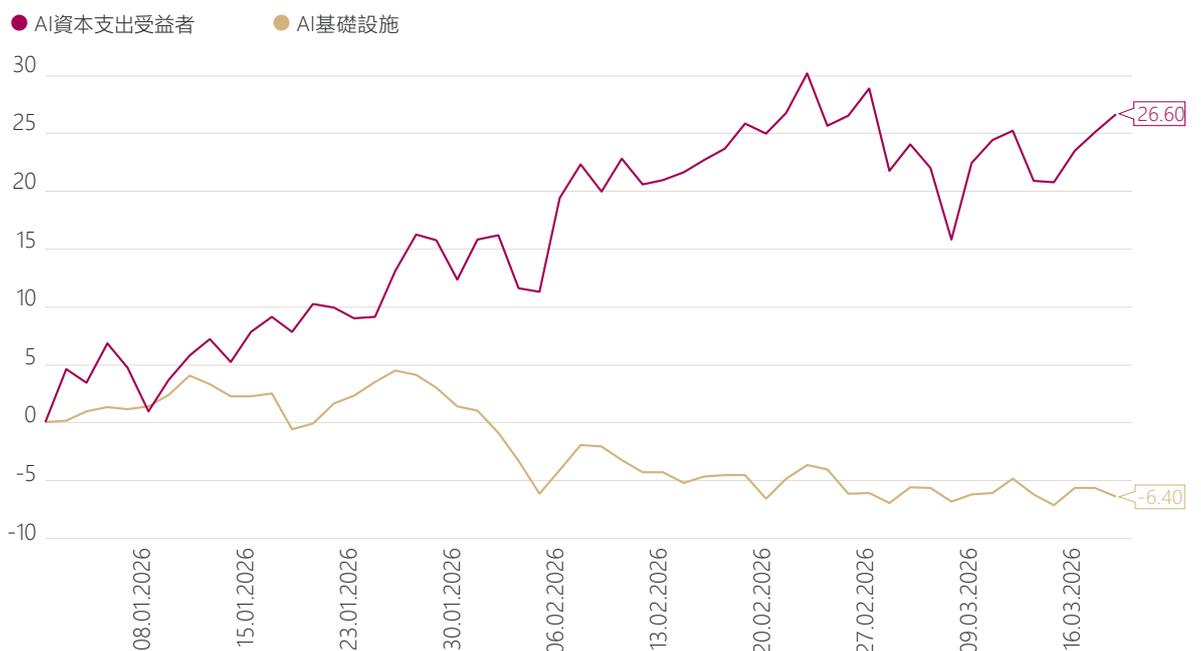
日本受惠於更具支撐力的國內環境，受高市早苗勝選激勵，擴張性財政政策（結合減稅與戰略性產業投資）推動的可能性提升。規模逾21兆日圓（1,360億美元）的刺激方案正陸續推動，以支撐經濟增長與購買力。

短期內，能源成本上升為一大關注點。日本高度依賴能源進口，而股市對能源板塊曝險有限，降低了其吸收價格衝擊的能力。

投資風格

「領導擴散」（超越「七巨頭」及美國大型增長股的多元化）主題正獲得驗證，特別體現在AI相關投資的擴展。儘管超大規模業者仍為支出主力，價值創造現已延伸至整個產業鏈（設備、能源、冷卻、建設），促使贏家與輸家之間的分化加劇，領導地位亦逐步由超大型股向外擴散（圖2）。在此背景下，我們偏好評價更具吸引力的領域，特別是美國中小型股；在歐洲則維持對「品質」與「價值」投資風格的偏好。

圖2：人工智慧正擴大贏家與輸家之間的差距



資料來源：彭博資訊 2026，東方匯理私人銀行。

2026年3月19日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.25%	18.20	8.23
法國10年	3.64%	32.60	7.80
德國10年	2.96%	21.50	10.30
西班牙10年	3.46%	35.30	17.70
瑞士10年	0.37%	9.10	4.50
日本10年	2.27%	12.90	21.00

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	41.14	-3.50%	-1.03%
歐元政府債券	212.94	-1.53%	-0.45%
歐元高收益企業債券	239.52	-1.76%	-1.11%
美元高收益企業債券	391.32	-1.43%	-0.55%
美元政府債券	336.29	-0.62%	0.08%
新興市場企業債券	45.42	-1.82%	-0.98%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9134	0.09%	-1.86%
英鎊/美元	1.3431	-0.25%	-0.33%
美元/瑞士法郎	0.7882	1.70%	-0.56%
歐元/美元	1.1589	-1.56%	-1.34%
美元/日元	157.73	1.75%	0.65%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	24.06	3.83	9.11

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	6,606.49	-3.72%	-3.49%
富時 100 (英國)	10,063.50	-5.30%	1.33%
歐盟 600	583.64	-6.67%	-1.44%
東証股價指數	3,609.40	-6.30%	5.88%
摩根士丹利環球	4,307.01	-4.89%	-2.78%
中國滬深300指數	4,583.25	-1.66%	-1.01%
摩根士丹利 新興市場	1,476.21	-5.57%	5.12%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,969.39	-7.61%	9.60%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中東非洲)	254.13	-9.43%	-1.96%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	964.26	-4.76%	5.57%
法國巴黎 40 (法國)	7,807.87	-7.04%	-4.19%
德國 DAX (德國)	22,839.56	-8.80%	-6.74%
義大利 MIB (義大利)	43,701.38	-4.57%	-2.77%
西班牙 IBEX (西班牙)	16,905.90	-6.17%	-2.32%
瑞士 SMI (瑞士)	12,459.54	-9.71%	-6.09%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,130.00	7.93%	0.81%
黃金「美元/安士」	4,650.02	-6.93%	7.66%
WTI原油「美元/桶」	96.14	44.72%	67.43%
銀「美元/安士」	70.90	-8.67%	0.42%
銅「美元/公噸」	12,146.50	-5.17%	-2.23%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.17	5.67%	-14.11%

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」

	2025年12月	2026年1月	2026年2月	四星期變動	年初至今 (2026年3月19日)
最強大表現	4.41%	15.19%	10.44%	-1.66%	9.60%
	2.74%	8.81%	6.72%	-3.72%	5.88%
	2.73%	8.77%	5.79%	-4.76%	5.57%
	2.57%	8.16%	5.41%	-4.89%	5.12%
	2.28%	4.62%	3.74%	-5.30%	1.33%
	2.17%	3.18%	3.70%	-5.57%	-1.01%
	0.90%	2.94%	1.54%	-6.30%	-1.44%
	0.73%	2.19%	0.64%	-6.67%	-1.96%
	-0.05%	1.65%	0.09%	-7.61%	-2.78%
最弱表現	-0.45%	1.37%	-0.87%	-9.43%	-3.49%

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

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

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鈎的加密貨幣)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。

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): 美國聯邦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和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。如果出現無正当理由、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 56S00341,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)或者其他香港的任何其他監管機構。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》的持許投資者、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: 本出版物/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。本出版物/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。本出版物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。本出版物僅供參考之用。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: Adobe Stock。

2026年3月20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