

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年8-9月

夏日受監控



01	編輯寄語 夏日受監控	P3
02	宏觀經濟與投資策略 壓力下的韌性	P4
03	焦點 美國經濟：不冷不熱	P8
04	市場觀點 部分機會浮現	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



Alexandre
DRABOWICZ, CAIA
Global Chief
Investment Officer

親愛的讀者：

在我們的 Global Outlook 2026 中，我們曾建議讀者要為各種意外做好準備——無論是正面的還是負面的。近年來的經驗顯示，即使在複雜的宏觀經濟與地緣政治環境下，市場仍可能帶來意想不到的上行驚喜。我們依然堅信，投資人應專注於基本面，保持紀律，並避免因新聞標題而情緒化操作。2026年上半年再次證明了這一點。在本期夏季專刊中，我們回顧了三項核心驚喜及其對下半年投資人的影響。

石油總能找到出路

三月時霍爾木茲海峽的僵局引發了數十年來最大幅度的油價飆升，許多市場人士預測油價將突破每桶150美元。然而，隨著六月宣布脆弱的緩和局勢，油價隨即暴跌，市場情緒從恐慌性買入轉為恐慌性拋售。實際情況更為複雜。石油仍持續流動：部分船隻選擇「關閉訊號」或改道阿曼附近航線以逃離海峽。此外，沙烏地阿拉伯的延布（Yanbu）及阿聯酋的富查伊拉（Fujairah）等管線也被啟用以增加運能。阿聯酋自退出石油輸出國組織（OPEC）後增加供給，以及伊拉克願意擴大出口，預計將有助於減少供需缺口。在需求方面，中國出現明顯的需求減弱，受惠於龐大儲備及明確降低對化石燃料依賴的策略，使得供需動態並未如市場所憂慮般嚴峻。

總結而言：石油並未停止流動，且持續尋找新路徑。如我們三月號所強調，管線基礎設施正成為決定性的地緣政治資產，降低對霍爾木茲海峽等瓶頸的依賴。

央行的兩難

能源價格飆升對各國央行構成挑戰。升息能否抑制油價對物價的影響？可能無法完全奏效。但央行透過升息以維護價格穩定，確實有助於提升其公信力，這也帶來兩難。歐洲央行（ECB）選擇僅升息一次——我們認為無需進一步行動，儘管價格穩定仍為其唯一使命。美國聯準會（Fed）則情況不同。六月通膨數據

帶來喘息，因油價的次級效應迄今有限：彭博調查的67位經濟學家全數預期通膨將上升，結果卻出乎意料。由此，Kevin Warsh得以維持鷹派立場——強調對高通膨「零容忍」——但無需實際升息。值得注意的是，一年期通膨預期於川普第二任期首次跌破2%。儘管市場預期今年仍有一至兩次升息，我們認為聯準會將維持按兵不動，進一步收緊的門檻依然很高。

黃金失去光芒？

今年最令人意外的莫過於黃金價格急轉直下，從高點每盎司5,500美元跌至七月初的4,000美元。黃金是否失去分散投資的吸引力？我們的答案是否定的。中東危機促使部分央行拋售黃金以重建美元儲備並支撐本幣：土耳其與俄羅斯分別賣出81噸及34噸。然而，新一波買盤正在浮現。儘管上半年西方黃金ETF資金流出（-77億美元），亞洲黃金ETF則表現強勁（+120億美元）。中國人民銀行（PBoC）於2025年因金價飆升而減少購金，但今年已恢復買進——六月為20個月來最強勁的一個月。我們預估中國今年購金量將超過100噸，為去年的三倍。這波新增需求預計將為市場帶來顯著支撐，中國在分散儲備時對價格的敏感度亦日益提升。

謹祝您閱讀愉快、收穫豐富，並預祝暑假愉快，同時提醒您，今年夏季仍需密切關注市場動態。



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

儘管能源衝擊的第一波已顯示，供應中斷的影響較以往週期更能被有效吸收，整體宏觀經濟前景仍然面臨異常高程度的不確定性。經濟成長展現出韌性，且通膨對油價下跌的反應迅速，進一步支持我們對本次通膨衝擊屬於暫時性的看法。然而，通膨上行風險依然存在，促使各國央行保持警戒。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

宏觀經濟情景

能源市場波動，但供應正逐步調整

儘管主要航運路線屢次中斷，石油市場仍迅速適應，受惠於出口改道、美國與阿聯酋增產，以及需求走軟。中國在高油價時期減少原油進口囤積，抑制了全球石油需求增長，使油價對本輪供應衝擊的敏感度低於以往週期。隨著中東局勢全面再度升溫的風險存在，關鍵問題在於中國石油進口減少是否會成為常態，特別是在電氣化趨勢加速的情況下。

儘管不確定性依然高企，且庫存水位較過去疲弱，供需雙方的迅速調整使我們將布蘭特原油預測下修至2026年每桶84美元、2027年76美元。我們目前的主要關注點轉向成品油——尤其是柴油——在煉油產能下降及俄羅斯出口限制下，供應更為緊張，對工業成本構成風險。同時，天然氣仍是歐洲的主要不確定因素，目前庫存僅達53%，遠低於五年均值的68%，且亞洲與歐洲爭奪美國液化天然氣（LNG）的競爭加劇，預期將持續對價格形成壓。

全球通膨風險仍偏向上行

六月數據顯示，能源價格下跌對消費者通膨的影響極為迅速：美國通膨年增率由五月的4.2%降至六月的3.5%，歐元區則由3.2%降至2.8%。兩地核心通膨（不含食品與能源）亦意外下行。若我們的原油基準情境成立（即無持續性再度升溫），隨著暫時性因素——如早前美國關稅對通膨的影響——消退，通膨應可持續趨緩（詳見第8頁「聚焦美國經濟」）。然而，風險仍偏向上行，特別是在歐洲。若天然氣價格（TTF）維持七月中旬現有水準，將使我們對歐洲通膨的預測上調約40個基點（bps）。

新興市場則呈現複雜局面。亞洲多數地區通膨已趨緩，但印度、印尼、菲律賓及南韓仍高於央行目標。食品價格佔家庭支出比重較高，使這些經濟體對衝擊更為脆弱，若2026年下半年發生嚴重厄爾尼諾現象導致農業產出下降——尤其是東南亞，受高溫天氣威脅——食品價格可能進一步上漲。中國則是例外：消費者通膨依然溫和，但生產者物價因運輸與能源成本推升，創下四年新高。預期這些較高的生產者價格將持續，但由於內需疲弱及政府致力於減少過度價格競爭，對消費端的傳導應屬漸進，並有助於價格穩定。

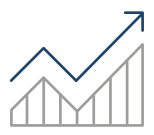
經濟成長依然展現韌性

全球經濟對本輪能源衝擊的承受力優於過往。人工智慧（AI）持續帶動企業投資，尤以美國為甚。歐元區亦展現更強韌性，零售銷售、建築、德國工廠訂單及企業調查均優於預期，顯示2026年第二季經濟活動更為穩健，儘管能源價格較高。我們維持2026年歐元區成長預測於0.8%（不含近期波動劇烈的愛爾蘭GDP），並上調2027年成長預期。德國財政支出預計將於下半年提供額外支撐，政府近期的勞動與退休金改革方案亦提振投資人信心。然而，短期內貿易仍是痛點：2026年上半年中國對德國出口激增19%，而德國對中國出口僅增長1.8%。

中國製造業於第二季末重返擴張，AI相關產品出口持續強勁。2026年上半年南韓出口年增48.4%，主因半導體對中國出貨大幅增加。日本方面，短觀調查創下八年新高，反映內需、觀光及企業轉嫁成本能力均具韌性。

央行持續保持警戒

儘管通膨上行風險存在，我們預期今年美國聯準會（Fed）與歐洲央行（ECB）均不會再度升息，因我們仍將本次衝擊視為重大但最終屬於暫時性。對ECB而言，歐元區自六月會議以來金融環境已趨緊，決策者維持鷹派觀望立場。我們的基本情境為ECB將按兵不動，惟此假設需以中東局勢進一步改善為前提。其他地區方面，隨著更多企業預期調升售價，市場仍預期日本央行將再升息一次——即便實質利率仍為負值。



2026年上半年南
韓出口年增
48%

表1：2025–2027年宏觀經濟預測，%

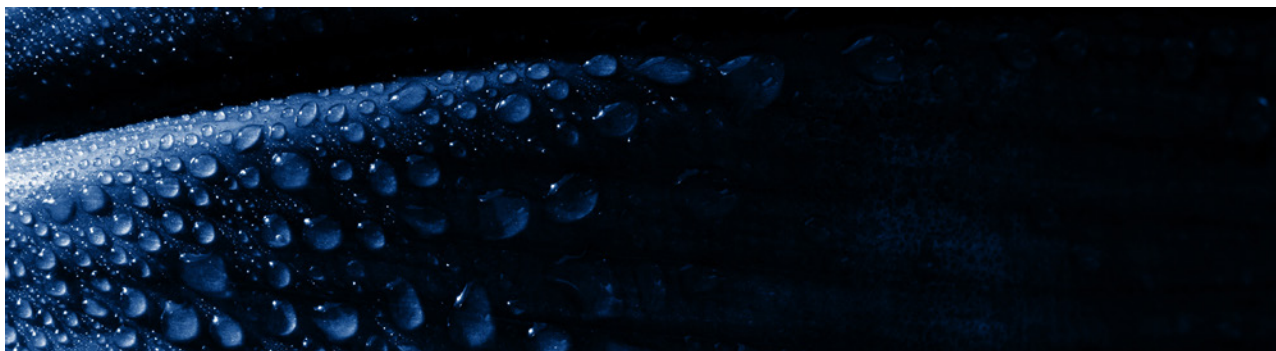
● 上期以來下修的預測

● 上期以來上修的預測

	GDP %			通貨膨脹 %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
美國	2.2%	2.2%	2.2%	2.7%	3.4%	2.4%
歐元區	1.6%	0.8% ¹	1.2%	2.1%	2.9%	2.1%
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。

¹ 歐元區國內生產毛額（GDP）於2026年統計時排除愛爾蘭，主因2025年因關稅因素導致的提前出貨，影響專利及藥品對美國出口。此舉使歐元區2026年第一季GDP減少0.3個百分點，預計未來數月波動仍將持續。作為參考，若將愛爾蘭納入，2026年本行情境預測為0.6%（對比上期月度觀點為0.4%）。



Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

資產配置信念

儘管上季地緣政治緊張局勢逐步緩和，近期事件再度加劇不確定性，使利率持續承壓，並促使股市波動性回升。在這種動盪環境下，已開發經濟體的宏觀經濟基本面展現出韌性，而與人工智慧（AI）相關的投資週期強勁，持續為股市提供支撐。

股票

自年初以來，美國股市錄得顯著漲幅，主要受科技板塊及半導體產業帶動。這一動能展現出與人工智慧（AI）相關投資週期的強勁，以及部分戰略領域持續存在的供應瓶頸。雖然上述因素支撐了企業獲利前景，但漲勢幅度與表現高度集中，意味著投資管理需保持紀律與精選，因部分估值已充分反映市場樂觀情緒。夏季流動性偏低、中東地緣政治緊張，以及AI變現的不確定性，構成短期盤整風險；我們認為，這些因素或將帶來具吸引力的進場時機。

在此背景下，財報季將成為關鍵，並有望成為新一輪上升行情的催化劑，因為整體宏觀經濟環境依然具有支撐力。鑑於基本面穩健及企業盈餘成長前景，我們因此維持對美國股市及AI相關主題的正面看法，同時偏好廣泛分散配置，特別是透過中小型股。中小型股近期受實質利率上升影響，但預期將受惠於經濟韌性及期中選舉前潛在的刺激措施。

業績集中的現象在新興市場同樣明顯，南韓與台灣成為半導體週期的亞洲主要受益者。然而，投資者目前高度集中於特定標的，並加大槓桿操作，短期上需保持審慎。此外，美元升值及與厄爾尼諾現象相關的氣候風險——特別是食品通膨與東南亞供應鏈中斷——可能加劇各國間表現的分歧。儘管如此，新興市場基本面依然穩健，任何修正都可能為中期投資人帶來具吸引力的進場機會。最後，部分亞洲科技企業，尤其是中國企業，亦是新興市場成長的重要動能。

我們對歐洲股市則持較為謹慎的態度，主要因經濟活動脆弱且不均、對海灣地區能源依賴持續，以及下半年政治風險可能回升。然而，我們對部分板塊仍持正面看法，包括戰略自主主題（如國防、供應鏈安全）、被低估的股票及銀行業。銀行業受惠於長期高利率環境、併購週期復甦及具吸引力的收益率。

固定收益與信貸市場

債券市場持續受到通膨走勢以及貨幣與財政政策方向的影響。在此環境下，我們審慎的部位配置——即對利率敏感度偏低——仍屬適當。然而，近期利率上升，反映市場對政策利率預期的調整，亦可能帶來強化部位的戰術性機會。



利率上升
帶來戰術性機會

因此，我們持續偏好歐元區短天期債券，因長天期債券波動較大，且易受財政政策及年底前政治環境不確定性影響。在美國，我們的部位維持不變。然而，實質利率水準處於近二十年高點，開始使美國國債具備吸引力。值得注意的是，受AI帶動的投資週期強勁，可能持續支撐實質利率的上行趨勢。

此外，我們對歐元區高品質信用品種維持正面看法。儘管利差收窄，絕對收益率仍具吸引力，受惠於基本面穩健及收益導向投資者持續需求。相對而言，我們對美國信用品種則較為保守，因發行量增加，特別是「超大規模業者」（hyperscalers）發債，需審慎因應。

最後，我們對新興市場本地貨幣計價債券仍持正面態度，受惠於高實質利率及更穩定的宏觀經濟環境，具備具吸引力的分散化潛力。

貨幣

我們對美元維持審慎態度。近期美元獲得支撐，反映其避險資產地位、美國貨幣政策預期的重新調整，以及聯準會（Fed）公信力的恢復。然而，這一走強並未改變我們的中期觀點：隨著美國通膨趨緩、市場預期貨幣政策路徑不再過度緊縮，美元可能面臨日益增強的逆風。最後，外匯儲備及國際資產配置逐步去美元化，依我們看法，仍是美元結構性脆弱因素之一。

我們對黃金亦維持正面看法。近期黃金需面對美元反彈及美國利率預期調整，但這些短期因素無損其基本面驅動力。黃金持續受惠於央行儲備多元化、地緣政治緊張持續，以及已開發經濟體高企的公共債務水準。中國重啟購金進一步強化這一趨勢，為需求提供實質支撐，有助於金價維持在相對高檔。

主要建議 – 觀點

● 2026年7月16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。



Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

將宏觀經濟情境與投資者預期對照，往往如同一場貓捉老鼠的遊戲。2025年底，市場對就業的擔憂成為降息的理由；而如今，勞動市場正常化以及多屬暫時性的通膨壓力，則使市場預期加息。然而，我們並不認為美國經濟正進入再加速階段：經濟應維持「不冷不熱」的狀態。

經濟出現再加速跡象

年初時，投資者擔憂美國經濟將大幅放緩，特別是勞動市場，這使市場預期到2026年底前將有約三次降息（圖1第9頁）。當時我們對此看法持保留態度，預期2026年就業動能將有所改善。自那以來，經濟明顯增強，但需注意，這一改善亦受到暫時性因素推動：上半年退稅支持了消費，企業因應中東衝突可能帶來的供應中斷而提前下單，「世界盃效應」則推升了美國主辦城市的消費與就業。此外，受能源價格上升影響，實質工資增速放緩，預期將壓抑消費，而長天期利率上升亦將影響企業財務狀況，進而影響經濟活動。不過，這種溫和的放緩應屬暫時性，經濟仍具韌性，受惠於高所得家庭消費及人工智慧（AI）投資帶動。就業市場方面，調查顯示企業僱用意願曾反彈，提前反映近期就業創造的回升，但近期已明顯放緩，顯示近期正面的動能在未來數月可能趨緩。

通膨遠離目標

受中東衝突及能源價格上漲推動，通脹可能於七月再度加速。然而，若我們對石油的情境預測正確，且石油供應恢復正常，則整體通脹率有望接近高點，並於2027年恢復通縮趨勢。然而，核心通膨仍然僵固，亦受多項暫時性因素推動：1) 根據聯準會（Fed）最新研究，2025年關稅上調帶動通膨上升80個基點（bps），預計此效應將於2026年下半年消退。2) 通脹預期是否已經脫鉤？消費者的長期通脹預期依然穩定，而隨著六月油價下跌，金融市場的通脹預期亦大幅回落。3) AI大規模投資週期帶來的價格上漲（如記憶體晶片與軟體），亦推升近月核心個人消費支出（PCE）通膨的僵固性。

部分壓力，特別是與AI相關者，可能在中期持續，因此我們不預期美國核心通膨短期內回到2%目標，但預計2027年整體通膨將因能源價格下行而接近2%。

通膨再加速的風險

通膨再度加速仍是我們「不冷不熱」基準情境下的主要風險之一，我們正關注三大面向以評估此風險：1) 勞動市場是否緊俏，導致薪資上行風險？與2022年不同，目前勞動市場給予員工的議價能力有限，單位勞動成本與2%核心通膨相符。2) 通膨預期是否失錨？消費者長期預期仍穩定，金融市場自五月中油價下跌後，預期亦大幅下滑。3) 通膨是否全面擴散？目前僅限於能源及少數特定項目，如設備、軟體或金融服務。

整體環境較表面看來不那麼通膨化，但我們將持續關注上述因素發展，並警惕中東局勢再度緊張或川普於期中選舉前宣布財政刺激，這些都可能加劇通膨再加速的風險。

市場影響

目前，高頻數據持續反映美國經濟表現強勁，儘管部分地緣政治與財政風險仍存。鑑於市場初期可能過度反映近期地緣政治動態，這或許需要一定的審慎。然而，若我們「不冷不熱」經濟的基準情境成立，聯準會下一步動作為2027年降息（終端利率3.5%），未來數月將有望出現更多「金髮女孩」式發展，為風險資產與債券創造收益機會，亦可能帶動美元與黃金等近期市場動態的反轉。

3.5%：美國六月通膨意外下行

圖1：市場對聯準會政策預期仍高度波動



資料來源：Macrobond, 東方匯理私人銀行。



Alexandre GAUTHY

Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

經歷一段狂熱後，金價自高點大幅回落，為長線投資者提供了良好的進場時機。我們對美元整體仍持審慎態度，但已將年底目標從1.23下調至1.20。我們認為日圓被嚴重低估，澳幣則受惠於強勁基本面，在外匯市場中具備最佳風險報酬特性。

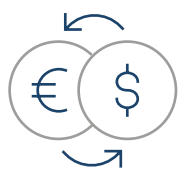


Maxime ROUBAUD

Investment Analyst

去年底金價劇烈飆升，使貴金屬易受獲利回吐影響。自那以來金價的修正，主要來自西方散戶投資者情緒轉弱。部分央行（尤其是土耳其）亦因伊朗戰爭及油價上漲，被迫出售部分黃金儲備以捍衛本幣。現時金價約每盎司4,000美元，我們認為黃金的拋售壓力已大致釋放。更重要的是，支撐黃金多頭趨勢的結構性因素並未改變。聯準會（Fed）獨立性受到挑戰、地緣政治分裂、央行資產配置去美元化，以及已開發國家高企的公共債務，皆為黃金提供支撐。全球央行的強勁需求預計將持續。創新高的央行數量計劃未來數年增加黃金配置。中國人民銀行（PBoC）亦在金價下跌時加大購金力道。

日圓長期被市場忽視，目前交易水準極為低估。套利交易是日圓走弱的主因，套利者以低成本貨幣（如日圓）融資，投資於高收益資產，導致日圓空頭部位龐大。若日本短期利率上升，套利交易吸引力將下降，貨幣可能劇烈波動。雖然這尚未發生，但日圓升值的條件已然具備。首先，日圓極度便宜。其次，日本銀行（BoJ）已重啟加息週期。我們認為隨著經濟表現良好、勞動市場極度緊俏、通膨預期未來數月將高於目標，加息空間仍在。第三，隨著日本長天期利率具吸引力，日本投資者可能將資本重新配置回國，推升日圓。儘管如此，日圓在眾多利多下依然乏人問津，令人費解。因此，我們對日圓正面立場的信心相對有限。



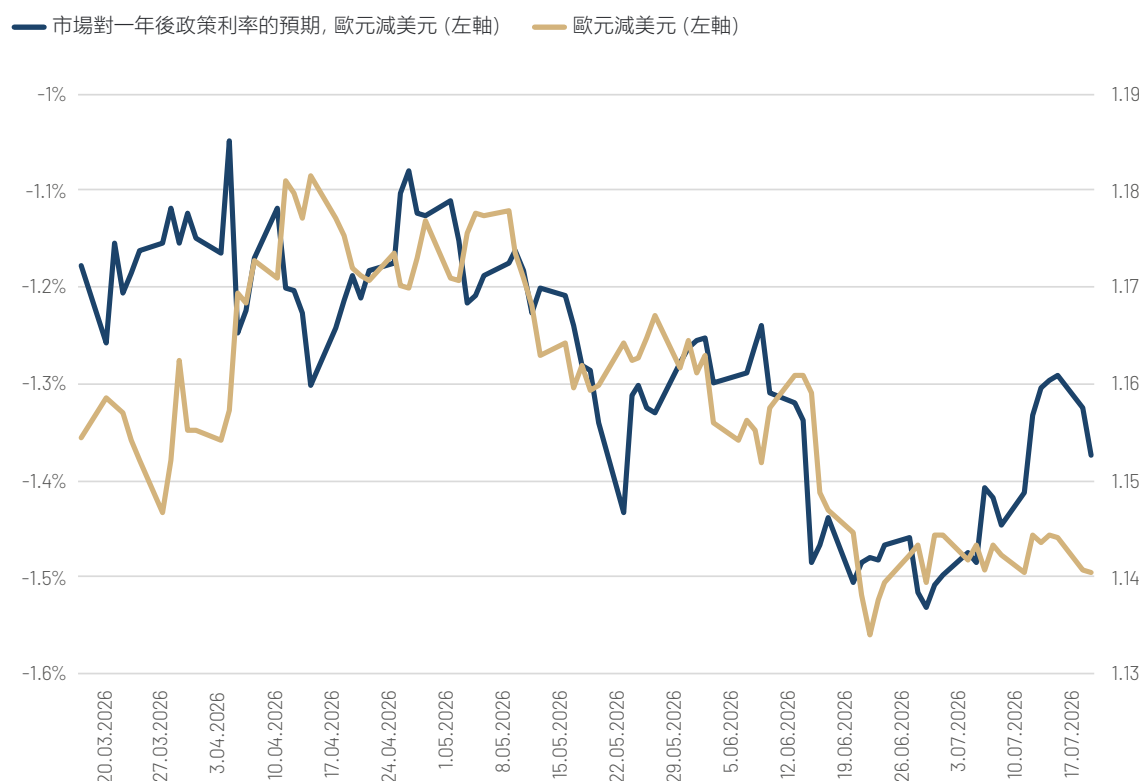
年底
EUR/USD
目標下調至1.20

我們近期對美元兌歐元的審慎看法有所調整，將年底EUR/USD目標從1.23下修至1.20。美國經濟正經歷週期性上行，最新製造業數據令人鼓舞，勞動市場近月亦見穩定。其次，聯準會新任主席首次發言對美元有利。Kevin Warsh強調聯準會的價格穩定使命，消除了市場對其通膨態度的疑慮。儘管如此，我們對美元兌歐元仍持審慎態度，認為聯準會下一步將於2027年降息，而市場已完全反映年底升息25個基點（bps），並預期2027年進一步加息。若市場趨向我們較為鴿派的預期，美元近期漲勢可能逆轉（圖2）。此外，歐元區的經濟前景已趨於穩定。

當前資本支出週期明顯推動工業金屬價格，而澳洲經濟高度依賴此趨勢。我們認為這波投資週期不僅會在美國持續，全球尤其是中國亦將延續。中國進口自年初以來再度加速，有利於工業金屬價格，進而推動澳幣進一步升值。

最後，我們認為瑞士法郎兌歐元將維持窄幅波動，因多重力量相互抵銷。

圖2：EUR/USD走勢與利差密切相關



資料來源：LSEG, 東方匯理私人銀行。

2026年7月23日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.65%	26.23	48.75
法國10年	3.97%	34.10	40.70
德國10年	3.17%	30.60	31.60
西班牙10年	3.63%	29.30	34.40
瑞士10年	0.48%	18.40	15.50
日本10年	2.75%	8.70	69.00

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.23	0.09%	1.59%
歐元政府債券	213.24	-1.16%	-0.31%
歐元高收益企業債券	246.22	0.08%	1.65%
美元高收益企業債券	400.46	0.07%	1.77%
美元政府債券	335.36	-0.43%	-0.20%
新興市場企業債券	45.29	-0.86%	-1.26%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9294	0.74%	-0.14%
英鎊/美元	1.3375	1.57%	-0.74%
美元/瑞士法郎	0.8144	0.27%	2.75%
歐元/美元	1.1412	0.48%	-2.84%
美元/日元	163.15	0.85%	4.11%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	16.64	-1.99	1.69

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,498.96	1.91%	9.55%
富時 100 (英國)	10,716.97	2.44%	7.91%
歐盟 600	646.93	1.85%	9.24%
東証股價指數	4,033.13	1.75%	18.31%
摩根士丹利環球	4,836.91	1.96%	9.18%
中國滬深300指數	4,717.24	-4.57%	1.89%
摩根士丹利 新興市場	1,654.48	-4.38%	17.81%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,089.72	6.70%	14.04%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	261.52	0.50%	0.89%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,094.06	-4.91%	19.78%
法國巴黎 40 (法國)	8,437.89	0.62%	3.54%
德國 DAX (德國)	25,155.41	1.68%	2.72%
義大利 MIB (義大利)	52,792.04	2.23%	17.46%
西班牙 IBEX (西班牙)	19,571.30	0.94%	13.08%
瑞士 SMI (瑞士)	14,315.88	1.40%	7.90%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,058.00	-3.11%	-1.51%
黃金「美元/安士」	4,130.25	3.27%	-4.38%
WTI原油「美元/桶」	86.83	23.44%	51.22%
銀「美元/安士」	60.02	3.33%	-14.99%
銅「美元/公噸」	13,808.00	5.51%	11.15%
天然氣「美元/ 百萬英熱單位」	2.93	-9.19%	-20.65%

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4月	2026年5月	2026年6月	四星期變動	年初至今 (2026年7月23日)
16.19%	11.04%	2.51%	6.70%	19.78%
14.53%	9.50%	1.78%	2.44%	18.31%
10.42%	6.17%	0.95%	1.96%	17.81%
9.45%	5.15%	0.84%	1.91%	14.04%
8.03%	4.37%	-0.80%	1.85%	9.55%
6.56%	2.41%	-1.06%	1.75%	9.24%
4.83%	1.76%	-1.54%	0.50%	9.18%
3.36%	0.98%	-1.67%	-4.38%	7.91%
2.82%	0.29%	-2.68%	-4.57%	1.89%
1.99%	-4.67%	-3.29%	-4.91%	0.89%

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。

最強表現



最弱表現



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行。

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 醫生蘭斯洛街 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。本出版品仅供参考之用。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7月24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、新喀里多尼亞及新加坡）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，匯集了極為豐富的专业傳統：

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