

2026年6月

市場訊號分歧

在過去一個月，股票及債券市場由多股不同動力推動。通脹壓力升溫，加上央行立場轉趨強硬，推高短期債券收益率；而受中東局勢不明朗及財政赤字持續高企影響，期限溢價上升，帶動長債收益率攀升。

然而，股市受戰爭的影響相對較小。市場從3月份的低位反彈，但升勢主要由少數主題帶動，包括能源、超大規模雲端服務商、記憶體晶片，以及部分人工智能相關企業，而市場亦預期生產力將會提升，但我們認為有關預期需要在較長時間後才會實現。

我們認為股債市場論調分歧，反映市場難以評估霍爾木茲海峽航運受阻造成的影響。此外，這亦突顯次輪經濟效應的不確定性 — 即相關危機由能源及物流傳導至通脹、經濟增長、企業利潤率，以至商業及消費信心。

- 我們的基本預測由**增長溫和放緩**，調整為經濟所受的干擾可控，同時下調主要經濟體的2026年增長預期，並預料地區表現持續分歧。
- 歐洲及依賴能源進口的新興市場較容易受到衝擊。歐元區方面，部分國家今年可能出現經濟停滯，南亞部分地區亦存在增長放緩風險。美國相對較能抵禦有關衝擊，但仍容易受金融及市場信心影響。資本開支應可為經濟增長提供有力支持，主要（但並非完全）集中於科技相關領域，而減稅亦為企業提供一些緩衝，以抵禦地緣政治風險。



Vincent Mortier
集團首席投資總監

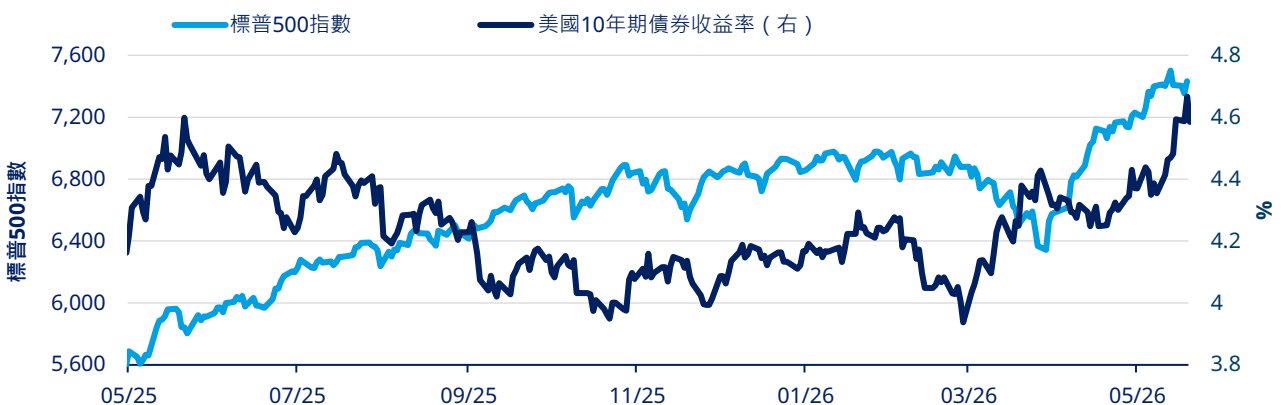


Monica Defend
東方匯理資產管理
投資研究院主管



Philippe D'Orgeval
副集團首席投資總監

儘管債券收益率上升，美股仍創歷史高位



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年5月20日。

市場近日由多股不同動力推動。中東風險及央行預期帶動債券收益率上升；股市則受惠人工智能主導的升勢而反彈。

- 在通脹風險升溫下，投資者必須密切關注能源衝擊對整體經濟的影響。整體通脹預計將進一步上升，而核心通脹則可能滯後跟隨，在能源成本傳導效應較強、工資增長較快，以及財政支持力度較大的地區尤為明顯。主要風險不僅來自首輪能源衝擊，更在於其持續性及由此引發的次輪效應。淨能源進口經濟體（歐洲及亞洲市場）尤其容易受到影響。
- 美國企業盈利進一步強化人工智能主題。美國最新一輪業績公布普遍正面，表現尤為突出。人工智能相關企業錄得強勁盈利，但大部分升幅源自私募投資的未實現收益，以及龐大資本開支在會計處理上的有利影響。這些因素提振本季業績，但考慮到技術優勢可能收窄、來自中國的競爭加劇及網絡安全等風險，相關投資最終能否帶來市場預期的長期回報，仍屬未知之數。

總括而言，值得注意的是，中東衝擊目前應被視為持續存在的風險，而非短暫事件。展望未來，關鍵在於衝擊能否維持在可控範圍內，抑或演變為宏觀金融衝擊。

因此，不確定性仍然高企，突顯密切監察其對經濟活動影響的重要性，以評估下一步資產配置策略。目前來看，鑑於流動性及基本因素為風險資產提供支持，我們維持審慎的承險立場，並加強保障措施。

東方匯理資產管理投資研究院：央行對策轉變的訊號

在最近的會議上，各國央行的立場均轉趨強硬。平穩的寬鬆周期不再是今年的基本預測，但若通脹回落至目標水平，貨幣政策立場日後可能重新轉向偏寬鬆。歐洲央行方面，現時我們預期今年將加息兩次，每次25個基點，但排除全面展開加息周期的可能性。至於英倫銀行，預料在2026年底前將加息一次；由於英國的短期通脹前景仍然令人憂慮，我們已把原先預期的寬鬆政策預期延後至2027年第二季。聯儲局目前處於觀望狀態。展望未來，我們預期當局將於一段較長時間內維持利率不變，直至2027年第二季通脹放緩的趨勢更為明顯，才恢復減息。日本央行方面，我們維持今年6月加息的預期，並進一步預測利率將於2026年第四季再度上調，以收窄當地與其他已發展市場的實際利率差距。

新興市場貨幣政策的分歧將會擴大。對於印度等較依賴能源進口的國家而言，即使增長動力放緩，其減息空間仍然有限。因為對油價的敏感度、匯率壓力及維持央行抗通脹公信力更為重要。中國人民銀行料將繼續提供支持，但政策重點在於支持流動性及信貸，而非大幅減息。

各國央行不再預示今年將維持平穩的寬鬆周期，但在特定條件下，明年有望再度偏向放寬政策。此外，央行不大可能採取預防性措施，以支持經濟增長，但若有關衝擊削弱需求，將會避免過度收緊政策。

Monica Defend

東方匯理資產管理投資研究院主管

我們繼續聚焦於精選優質資產及有助分散風險的持倉，而非作出定向部署。若市場流動性在今年夏季因任何原因惡化，我們將加強上述配置。

在盈利增長穩健、壓力受控及市場流動性合理的市況下，我們仍然略為偏向承險。我們對各個資產類別的觀點如下：

- **固定收益方面**，採取果斷定向存續期立場的不確定性因素增加，促使我們嚴加挑選持倉。鑑於經濟增長保持強韌，且財政風險持續，我們對美國存續期略為審慎。歐洲經濟增長轉弱，加上歐洲央行取態審慎，使中短期債券具吸引力，但我們對長債仍保持警惕。優質信貸的收益率仍具吸引力，現時我們略為看好美國投資級別債券，並繼續對新興市場債券保持樂觀，尤其是拉丁美洲。
- **股票方面**，我們整體偏向均衡立場，聚焦於具韌性、非顛覆性業務模式及具財政實力的企業。我們仍然看好防禦性行業（例如必需消費品和製藥業）中吸引的股票，以及工業和材料業的優質周期股。
- **多元資產方面**，我們維持溫和的承險立場，同時增加對沖偏好。我們重申對美國和拉丁美洲股票的確信度，同時對美國及歐洲採取保障措施。固定收益方面，我們仍然看好歐洲投資級別信貸，並將市場波動視為把握策略性機遇的契機。

整體承險意欲

避險



承險

在當前盈利增長合理，但通脹及貨幣政策行動仍存在風險的環境下，我們維持略為承險的立場，但同時提高對保障措施的需求。

與上月比較變動

- **固定收益**：把美國存續期下調至略為審慎，並轉而看好美國投資級別債券。
- **股票**：策略性下調對拉丁美洲、新興歐洲、中東及非洲和印度的觀點
- **多元資產**：由於息差收窄，略為調低對歐盟投資級別債券的正面看法，並下調看好日圓兌瑞士法郎的立場。

整體承險意欲是不同投資平台和全球投資委員會共同對高風險資產（信貸、股票、商品）持有的定性觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場和經濟環境的變化。

固定收益

作者

通脹環境下的利率走勢變動

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

自伊朗戰爭爆發以來，債券市場在多項因素影響下持續受壓。通脹壓力開始再度浮現，推高短期利率，而市場憂慮經濟增長轉弱和政府加推扶持措施將會令公共財政及債券供應受壓，為長期利率帶來上行壓力。

該等通脹壓力促使央行（歐洲央行、英倫銀行）的立場略為轉趨強硬。我們認為這些央行可能調高利率，但不會啟動加息周期。因此，我們繼續看好整體存續期，但轉趨審慎，嚴加挑選不同地區及收益率曲線的持倉。此外，我們維持整體收益率曲線走斜的觀點，但承認由於貨幣政策行動存在不確定性，短期不明朗因素有所增加。

存續期及收益率曲線

- 我們看好歐盟及英國存續期，主要為中短期債券，2年期債券的收益率尤其可觀。此外，歐盟經濟增長轉弱，加上財政支持有限，使2年期及5年期債券具吸引力。
- 美國經濟增長趨勢轉佳，促使我們略為下調美國存續期。美國短債顯得昂貴，長債亦面對財政風險。然而，我們偏好通脹掛鈎債券。
- 我們對日本存續期保持審慎。

信貸

- 我們仍然看好整體信貸，並偏好歐盟。我們轉而略為看好美國投資級別債券，預期這類債券表現強韌，而且受能源 / 通脹衝擊的影響較小。
- 行業方面，我們繼續偏好金融業多於非金融業。儘管如此，我們更嚴格挑選投資，並青睞美國工業多於歐洲工業。
- 從主題角度來看，我們繼續偏好受惠於息差偏窄及技術因素強勁的優質收益持倉，並偏好次級債券多於高收益債券。

新興市場債券及外匯

- 我們對新興市場債券保持樂觀，整體維持中性立場，並傾向保持靈活多於定向部署。
- 我們看好拉丁美洲（尤其是巴西）及商品相關企業的個別投資機會。此外，基於估值因素，我們亦看好南撒哈拉非洲部分主權硬貨幣債券。
- 當地貨幣債券及新興市場外匯方面，我們偏好高利差市場，但對亞洲低收益範疇較為審慎。

通脹高於2%目標，將促使歐洲央行在短期內加息



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。最新每月數據截至2026年4月。

把握環球機遇，增強韌性

市場近期的升勢主要受油價下跌、中東局勢有望達成協議，以及人工智能相關科技企業盈利所帶動。不過短期來看，商品短缺的問題可能持續，而通脹壓力亦預料維持於較高水平。因此，我們繼續聚焦於能夠締造強勁盈利，並將這些較高成本轉嫁予消費者，以維持利潤率的企業。我們從環球角度物色這些企業，尤其是日本（通貨復脹主題）、歐洲和新興市場。

部分地區因依賴能源進口，投資氣氛受到一定影響，但其長期投資理據保持不變。歐洲方面，這場危機有望加快區內實現戰略自主的步伐，並在長遠提升能源安全及供應鏈穩定性。

Barry Glavin
股票平台主管

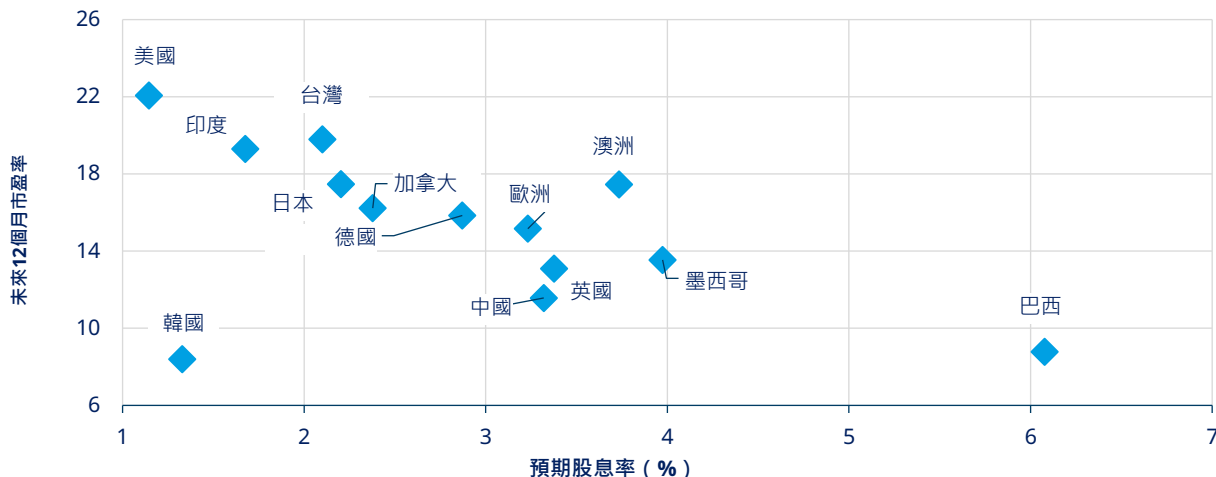
已發展市場

- 我們繼續對不同行業採取槓鈴式配置，並非常專注於資產負債表和估值。舉例說，我們看好製藥等防禦性行業的優質公司，亦青睞工業及原材料行業的優質周期股。
- 在工業領域，我們重點關注受惠於人工智能相關資本開支擴張的企業，並在優質建築股尋獲投資機遇。此外，擁有多元化產品組合的製藥公司亦值得留意。至於銀行行業，我們偏好資本回報率持續改善的銀行。
- 地區方面，我們青睞企業改革主題，例如正在減少交叉持倉及超額現金的日本企業。此外，我們亦看好英國市場的股息水平。

新興市場

- 新興市場的表現受到科技企業盈利增長支持，但不同國家的韌性有所差異。當中，能源進口國較容易受高油價影響，而各國利用補貼政策來控制通脹的能力亦不盡相同。亞洲方面，人工智能相關記憶體需求強勁，帶動硬件股的盈利增長。與美國市場相比，亞洲市場能以較低估值提供人工智能相關投資機遇。由於印度經濟對油價走勢較為敏感，我們目前對印度市場維持中性立場，但青睞部分消費股。我們對中國市場持中性立場。
- 在拉丁美洲，受惠於商品價格偏高，巴西企業的盈利增長預期有所改善，但政治不明朗因素增加。至於新興歐洲、中東及非洲市場，由於霍爾木茲海峽局勢未明，我們已下調對該等區的正面觀點，但區內蘊藏個別投資機會。

放眼全球尋找收益與盈利增長機遇



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2026年5月19日。數據參考主要國家基準。

多元資產

溫和承險，加強保障措施

經濟增長前景仍然合理，但美國與歐洲之間出現分化，而大部分已發展市場的通脹預期仍高於目標水平。有關通脹的憂慮在固定收益市場中尤其明顯。另一方面，風險資產表現向好，主要受惠於企業盈利強勁、人工智能投資主題，以及市場對中東衝突有望緩和的樂觀預期。我們維持溫和的承險立場，把握市場走勢及加強對沖的需求增加所帶來的機遇。

股票方面，雖然我們對美國和新興市場拉丁美洲股票的風險持略為正面的觀點，但承認市場近期已達到歷史高位。我們認為市場目前忽視的風險（包括地緣政治、美伊局勢）仍然存在。有見及此，投資者應考慮加強美國股票的保障，並在歐洲維持防禦策略。

至於**債券**，我們繼續看好美國存續期、德國政府債券，以及意大利政府債券相對德國聯邦債券的配置，並對新興市場債券息差維持正面看法，但我們對日本政府債券保持審慎。歐盟投資級別信貸方面，我們一直保持積極配置。隨著近期息差收窄，我們已策略性降低相關立場。儘管如此，我們對該領域仍然感到樂觀，因為其具有息差收益的優勢及基本因素穩健。我們將繼續密切留意市場機會，在估值改善時考慮上調相關投資觀點。

外匯方面，我們看好與商品表現掛鈎的貨幣和高收益貨幣，例如澳元和挪威克朗。我們亦策略性降低對日圓相對瑞士法郎的樂觀取態。日本的實質利率仍處於負值區間，短期內或會對日圓構成壓力。然而，日本央行近期的干預行動顯示，其有意限制日圓進一步走弱。此外，日圓目前估值具吸引力（相對瑞士法郎而言），加上貨幣政策分歧（瑞士正在減息，而日本央行則持續加息），均為日圓提供支持。最後，從長遠角度來看，在地緣政治風險持續及各國央行增持黃金的環境下，黃金有望繼續受惠。

作者

Francesco Sandrini

意大利投資總監及
環球多元資產部主管

John O'Toole

環球主管 - 投資總監方案

「我們認為目前環境略為有利適度承險的投資立場，但同時需要加強保護措施，並靈活把握市場的策略機遇。」

東方匯理多元資產投資觀點*



▼ 較上月看淡
▲ 較上月看好

資料來源：東方匯理，截至2026年5月20日。包括與上月比較變動。上表列出多元資產平台的主要投資觀點（包含對沖）。*相對於參考資產配置（基準為45%股票、45%債券、5%商品、5%現金）的觀點。「=」指中性。由於投資時可能使用衍生工具，+和-的數字可能無法相加。這是於特定時間的評估，可能隨時更改。本資料並不擬作為未來業績的預測，讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明用途，並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來的資產配置或投資組合。

東方匯理對各資產類別的觀點

股票觀點

已發展市場股票	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國						◆				
美國增長				◆						
美國價值							◆			
歐洲						◆				
歐洲中小型股							◆			
日本						◆				
新興市場股票	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場							◆			
新興市場亞洲							◆			
拉丁美洲	▼						◆			
新興歐洲、中東及非洲	▼						◆			
新興市場（中國除外）						◆				
中國						◆				
印度	▼					◆				

固定收益觀點

存續期	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國	▼					◆				
歐盟							◆			
英國								◆		
日本						◆				
整體							◆			
信貸	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國投資級別債券	▲						◆			
美國高收益債券				◆						
歐盟投資級別債券								◆		
歐盟高收益債券						◆				
整體							◆			
新興市場債券	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場硬貨幣主權債券								◆		
新興市場硬貨幣企業債券								◆		
新興市場本幣債券								◆		
中國政府債券						◆				
印度政府債券							◆			
整體								◆		

環球外匯觀點

外匯	1個月變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元						◆				
歐元					◆					
英鎊					◆					
日圓							◆			
新興市場外匯*							◆			

資料來源：最新全球投資委員會發表的觀點摘要及其後討論。觀點截至2026年5月20日。上表顯示對各種資產類別的絕對觀點，並以9個級別範圍表示，= 指中性立場。本文件為於特定時間對市況的評估，並不擬作為未來事件的預測或未來回報的保證。讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明和教學用途，可予修改。本資料並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來資產配置或投資組合。外匯列表呈列全球投資委員會的絕對外匯觀點。*代表對多種新興市場貨幣的綜合觀點。

▼ 較上月看淡
▲ 較上月看好

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標、財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多? 即上 www.amundi.com.hk