

2026年4月

## 持續衝突推高通脹預期

中東衝突現已踏入第二個月，能源價格高企在環球金融市場產生連鎖反應。隨著市場對通脹預期重新定價，加上央行可能減息，歐美的平衡通脹率急升。英國等國家的名義債券收益率（尤其是短債）亦大幅上升。在現階段，我們認為市場在某些方面似乎反應過度，而第二輪通脹效應將取決於能源價格高企維持多久。

增長方面，市場目前似乎並未過分憂慮。我們認為，能源價格居高不下將導致消費及增長受壓。整體而言，這次危機使環球經濟面臨滯脹壓力。我們的主要觀點概述如下：

- **對通脹造成的影響將因應地區而異**，歐元區所受影響可能較美國嚴重。通脹是否屬短暫性質，取決於石油、天然氣、食品及肥料價格高企維持多久。歐元區消費物價指數可能在2026年急升至遠高於歐洲央行目標，然後於翌年回落，但仍高於目標水平。如果通脹壓力在整個經濟層面變得根深蒂固，例如蔓延至半製成品、貨運及保險成本，便可能出現上述情況。美國方面，我們預期能源價格偏高將對低收入家庭造成更大衝擊。
- **美元強勢再度成為焦點** — 儘管美元可能因其避險特性而在短期內表現強韌，但我們預料美元長遠將持續走弱。美元仍面對結構性阻力，包括美國公共財政受壓、地緣政治因素使環球資金流出現轉變，以及美國以外地區的收益率相對吸引。



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

### 能源價格高企維持多久將決定對通脹造成的影響



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年3月24日。

市場高估這次危機對通脹的影響，並低估對增長造成的衝擊；市場價格並未反映消費轉弱令企業利潤率受壓的風險。

- 美元要持續升值，整體通脹壓力需要傳導至核心通脹，且通脹預期需要升至足以迫使聯儲局重啟加息周期 — 這將是形勢逆轉的關鍵，但並非我們的基本預測。
- 依賴從海灣國家進口能源的**歐洲及新興市場國家**正尋求避免捲入這次衝突之中 — 歐盟及英國領導人拒絕美國總統特朗普提出參戰的要求。亞洲方面，印度及中國依賴能源進口，至今已成功與伊朗就船隻安全通行進行談判。作為石油淨進口國，印度易受高油價影響；其中一個風險是政府可能被迫將原本用作生產性資本開支的資源，改為能源補貼。
- **整體而言，我們認為新興市場增長將保持強勁**，而且從長遠角度來看，並無理由相信這個情況將會改變。新興市場的財政及宏觀經濟指標持續改善，許多新興市場已重新推行正統的宏觀經濟政策，尤其是拉丁美洲，這反映長期估值下調的趨勢結束。巴西擁有大量稀土儲備，墨西哥則受惠於近岸生產。

總括而言，我們認為不會出現超級通脹或環球經濟衰退。我們確實預計通脹及增長將受到影響；影響程度將取決於戰事持續多久，以及石油和天然氣價格將在高位維持多長時間。對投資者來說，以多個方式分散投資（包括通脹掛鈎工具、政府債券及商品）相當重要，尤其是因為債券與股票之間的相關性正在轉變。此外，我們認為投資者日益需要進行對沖及有策略地降低風險。

## 東方匯理資產管理投資研究院：部分主要央行可能在今年按兵不動

預計歐洲央行、英倫銀行及聯儲局將在**2026年維持利率不變**。對歐洲央行來說，評估能源價格對整體及核心通脹以至工資的影響仍然關鍵。市場價格已反映加息預期。我們收回歐洲央行今年減息的預測。此外，我們認為，如果通脹持續偏離目標，令通脹預期脫錨，歐洲央行可能加息（並非我們目前的基本預測）。鑑於通脹預期升溫，美國2月份就業數據疲弱，加上最近生產物價指數數據優於預期，聯儲局採取觀望態度亦屬合理。聯儲局在3月按兵不動，與我們的觀點一致，而我們目前預期今年不會減息。同樣，我們預計英倫銀行將在2026年維持利率不變。

第二輪通脹效應（取決於供應中斷及價格高企持續多久）是歐洲央行及英倫銀行的主要考慮因素。能源價格不但取決於短期內天然氣及石油供應實際上會否受到干擾，並取決於海灣國家的產能會否持久受損；即使霍爾木茲海峽恢復通航，這些影響仍可能持續。伊朗襲擊卡塔爾天然氣發電廠便是此類中斷的典型案列，其對天然氣供應的影響將遠超今年。

歐洲央行不會因能源價格上漲而自動收緊政策，而是將觀察並評估這次衝擊的規模、持續時間及更廣泛價格壓力的溢出效應，然後才調整政策立場。

**MONICA DEFEND**

東方匯理資產管理投資研究院主管

我們對這次危機、通脹及貨幣政策保持警惕，因此我們認為應有策略地降低風險，並透過多元化配置提升投資組合的韌性。我們的具體觀點概述如下：

- **我們上調對固定收益存續期的觀點**，並主動物色方法增強韌性。與此同時，鑑於基本因素強勁，我們繼續看好企業信貸。我們已經微下調新興市場本幣債券的觀點，但因經濟持續強勁增長，我們維持正面看法，並特別留意收益率較高的國家。
- **儘管我們認同短期市場波動使我們對部分股票範疇略為審慎**，但我們對歐洲、日本及新興市場的長期信念不變。當前危機反映，資金從美國轉投這些地區的趨勢可能反覆不定，但長遠將會持續。
- **從多元資產角度來看**，這次危機讓我們有機會對某些領域進行調整及有策略地降低風險，例如股票等較易受波動影響的領域。然而，我們已調高對政府債券的觀點，並維持對企業信貸及新興市場債券的信心。

*我們避免作出  
進取的定向部署，  
並迴避過於集中的  
領域。相反，我們  
傾向繼續分散  
投資，並在政府  
債券中尋找價值，  
尤其是短債。*

### 整體承險意欲

避險



承險

我們認為金融狀況及流動性尚算合理，但中東衝突持續演變，促使我們暫時降低風險。

#### 與上月比較變動

- **固定收益**：上調對存續期的觀點，看好新興市場外匯及本幣債券，但程度不如以往。我們維持收益率曲線走斜的觀點。
- **股票**：在策略上對歐洲、日本及新興市場持中性觀點，但我們對長期觀點保持正面。
- **多元資產**：較看好已發展市場存續期及企業信貸，並嚴選新興市場債券，但對股票保持中性。在策略部署上不太看好黃金。

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。

至於其他詞彙的定義，請參閱本文件末頁。

固定收益

作者

**AMAURY  
D'ORSAY**  
固定收益部主管

## 主動及嚴謹的存續期管理方針

鑑於能源價格高企及供應中斷，通脹主題受到更多關注。因此，市場價格已反映歐洲央行及英倫銀行將會加息。雖然我們修訂對貨幣政策的評估，但目前預期有關央行不會加息。我們預料這兩家央行將按兵不動，等待這次危機及供應中斷出現更明朗的發展，才作出決定。

因此，考慮到通脹預期升溫及避險需求（對收益率）產生反向壓力，現階段宜保持靈活應對。中期來看，收益率曲線走斜是我們的基本情境預測，但我們認為，這個觀點現已獲得業內廣泛認同，而且已大幅提前反映。整體而言，我們偏好嚴選方針，而非廣泛投資。

### 存續期及收益率曲線

- 整體而言，我們轉向略為看好存續期。我們降低對美國的保守態度（尤其是短債及長債），並保持積極部署。
- 我們的正面取態主要體現於歐盟市場，而我們亦在該區逐步物色更多投資機會。我們亦看好周邊國家債券，因其基本因素及利差收益吸引。我們仍看好英國，並認為2年期債券展現潛力。
- 美國通脹掛鈎債券仍是良好的對沖工具。

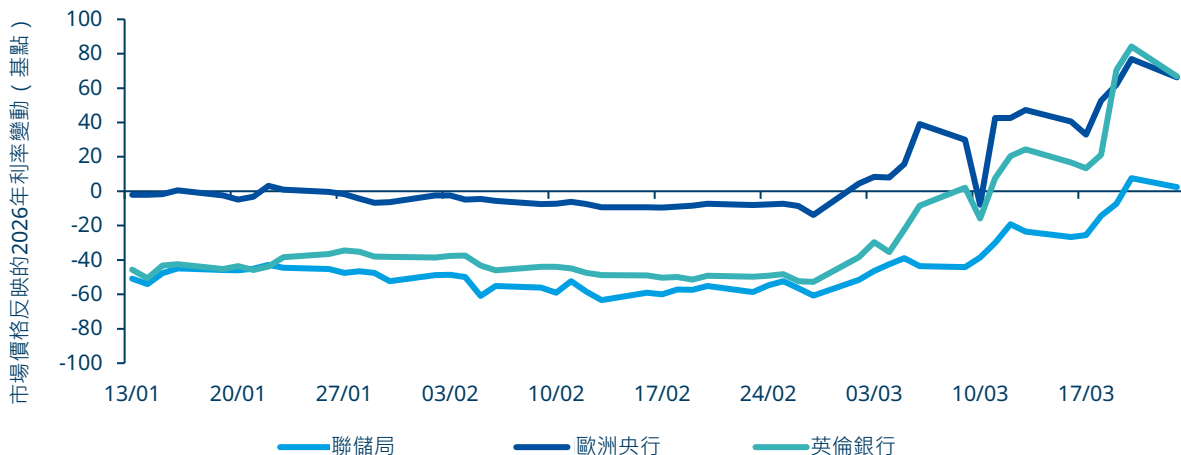
### 信貸

- 我們繼續看好投資級別債券，尤其是歐洲，因為該區的利差收益吸引及財政狀況強勁。相反，我們對高收益債券較為審慎，因其估值吸引力較弱，而且分化仍然顯著，進一步突顯需要審慎挑選。
- 從行業角度來看，我們偏好金融債券多於非金融債券，並看好歐洲債券息差多於美國債券息差。歐洲相對價值具吸引力。

### 新興市場債券及外匯

- 我們看好新興市場債券，並嚴加挑選。鑑於地緣政治風險偏高，我們略為調低對本幣債券的正面看法，但繼續看好實質收益率較高的國家，尤其是巴西及南非。
- 新興市場外匯方面，近期表現與過往地緣政治事件期間的走勢相呼應，因此我們將密切關注拉丁美洲的選舉。
- 就策略部署而言，美元可能表現強韌，但美國的結構性問題仍然存在。一旦渡過這次危機，我們預計美元將會走弱。

### 市場價格目前已反映歐洲央行及英倫銀行將會加息



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，以WIRP估計相對於當前利率的變動為基礎，基於隔夜指數掉期模型。數據截至2025年3月23日。

股票

作者

## 聚焦具長期韌性的領域

近期股市波動可歸因於伊朗衝突，但值得注意的是，出現回調的部分板塊在年內至今表現良好。目前，主要不明朗因素在於衝突的持續時間。若相關緊張局勢在未來數周有所緩和，油價應可回復正常水平，而當前的波動市況可能帶來投資於不同行業的吸引入市良機。然而，這個時機難以準確預測。

因此，我們維持長期投資觀點，但認為短期內股市存在不確定性。我們的目標仍然是物色財政狀況強勁和盈利受這次危機影響較小的優質企業。此外，我們亦正在發掘受惠於結構性增長主題的領域，包括德國財政開支、日本企業改革及新興市場穩健增長等主題。

**BARRY GLAVIN**  
股票平台主管

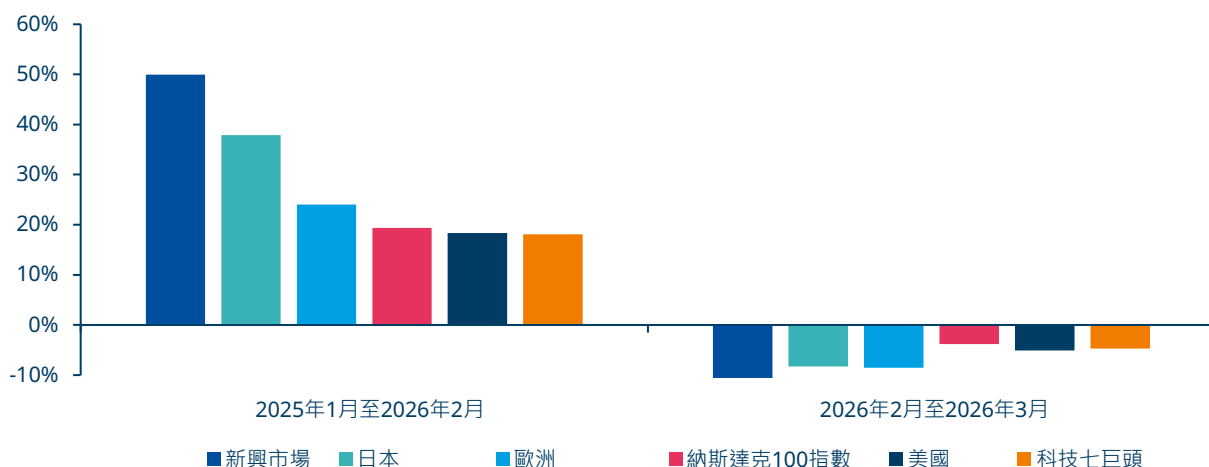
### 已發展市場

- 我們的焦點轉向美國以外的市場，以降低集中風險。歐洲、日本及新興市場仍具吸引力，但對油價較為敏感，投資者需保持警惕。
- 歐洲方面，我們看好可受惠於德國增加財政開支的股票，以及估值接近歷史低位、盈利增長穩健和質素持續改善的個別中型股。
- 行業方面，我們看好銀行及工業領域，預期這些行業將受惠於下一波與人工智能相關的資本開支浪潮（例如電池）。此外，受增長憂慮打擊的優質建築股亦展現投資機會。
- 考慮到日本出現通貨復脹，且企業改革議程持續推進，我們繼續看好日本，並看好在英國上市的環球銀行及製藥公司。

### 新興市場

- 新興市場估值吸引，而且增長穩健。我們正評估，若衝突持續（並非我們的基本預測），會否導致貨幣寬鬆政策延後（因能源價格上升）並遏抑消費。
- 其次，資金從已發展市場轉向新興市場仍屬結構性趨勢，即使出現一些短期調整亦可以理解。由於亞洲新興市場依賴能源進口，我們略為下調對該區的觀點。印度方面，我們看好個別消費公司。若衝突持續，或會推高肥料及食品價格。
- 最終，只要人工智能資本開支的趨勢持續，南韓等國家的個別公司將可受惠。鑑於供求失衡，加上政府推動「企業增值」措施，我們看好記憶體供應商。

### 這次危機突顯我們所相信的資金由美國轉向其他市場的趨勢反覆不定



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年3月24日。2025年1月1日至2026年2月26日；2026年2月27日至2026年3月24日。標準普爾500指數、歐洲STOXX 600指數、日本TOPIX指數及MSCI新興市場指數。所有指數均以當地貨幣計算。

多元資產

作者

## 策略上保持審慎，並加強保障措施

近期中東事件讓我們可稍作抽離，並重新評估長期觀點將如何實現。我們認為，能源價格高企維持多久將決定這次危機對經濟的影響。儘管我們的宏觀訊號仍指向周期後段環境，但這些訊號尚未完全涵蓋長期危機所帶來的影響。因此，在短期內，我們下調對風險資產的定向觀點。其次，我們認為有必要加強對沖，尤其是針對已發展市場股票。整體而言，維持分散投資至關重要，並需留意部分市場波動可能過於劇烈。

**股票方面，我們對已發展市場和新興市場轉持中性立場**，旨在待市況轉趨平穩後發掘投資機會。固定收益方面，我們利用近期歐洲信貸市場波動的機會，調高相關觀點，並略為上調對新興市場債券的正面觀點。我們認為，在能源價格急升後，部分新興市場利率反映對通脹的過度憂慮，即收益率大幅上升。目前，個別一籃子新興市場短期利率的估值更具吸引力，但應避免承擔額外的外匯風險。整體而言，我們已下調對新興市場外匯的觀點。此外，我們認為亞洲能源進口國的貨幣可能持續偏弱，因此偏好巴西等個別能源出口國的外匯。

**存續期方面**，隨著德國債券收益率大幅上升，我們上調相關觀點。儘管市場預期歐洲央行將會加息，但我們認為當局的反應會較為溫和（預期今年不會加息）。當避險情緒升溫時，德國債券仍具避險地位。整體而言，我們看好美國5年期債券、歐盟市場利率，以及偏好意大利政府債券多於德國政府債券，但對日本政府債券保持審慎。商品方面，儘管我們認為與債務可持續性、財政赤字及地緣政治相關的風險仍然存在，但黃金近期的大幅波動使我們下調正面立場。至於已發展市場外匯，我們長遠對美元保持審慎。

FRANCESCO SANDRINI

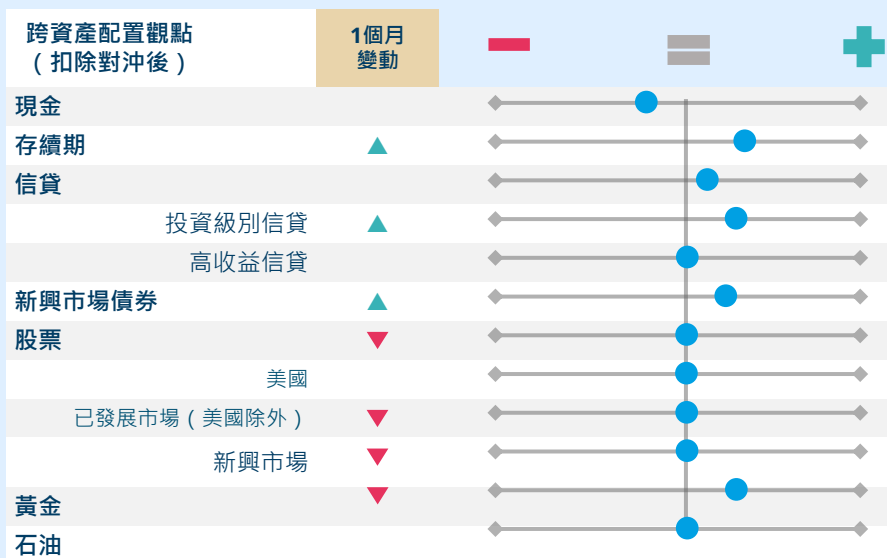
意大利投資總監及  
環球多元資產部主管

JOHN O'TOOLE

環球主管 - 投資總監方案

「若市場持續走弱，我們將繼續積極發掘投資機會，但在伊朗衝突仍然是主要風險的情況下，我們不大可能作出進取的定向部署。」

### 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3月24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	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中國政府債券						◆				
印度政府債券								◆		
新興市場硬貨幣主權債券								◆		
新興市場本幣債券	▼							◆		
新興市場硬貨幣企業債券								◆		
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3月18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，可予更改。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](http://www.amundi.com.hk)