

2026年3月

市場正持續加速演變

自年初以來，我們在展望中強調的多項主要信念已逐漸浮現，部分趨勢更明顯加快。市場繼續獲得良好支持，國家、行業和股票層面出現重大輪換。

正如近期中東局勢升級所顯示，地緣政治分裂化與變中有序仍是當今世界的主旋律。目前局勢發展仍存在變數，現階段宜將其界定為一場軍事衝擊，政治影響有待觀察。油價作為宏觀經濟的主要傳導渠道，目前水平似乎已大致反映市場預期短暫的地緣政治風險溢價。

在達沃斯，我們聽到論調的轉變，國際秩序出現明顯的斷裂。在慕尼黑安全會議上，以至近期的市場中，都顯示出政策行動的推進。歐洲央行行長拉加德在演說中提及歐洲央行設立新的回購機制，反映政策官員對地緣經濟日益重要的看法。

顯然，我們正步入一個更複雜的市場平衡 — 政策、地緣政治與資本配置的影響力，已不亞於經濟週期。在瞬息萬變的環境下，現在正是重新審視我們主要信念的良機：

- **美國與歐洲正在轉型，增長動力增強**，而非走向低迷。美國勞工市場的訊號好淡紛呈，消費、財富效應及人工智能主導的資本開支飆升，均是推動經濟活動的關鍵因素。
- **在變中有序的時代，分散投資對在不同資產類別實現可持續回報至關重要。**



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

美國勞工市場的訊號好淡紛呈：最新申領失業救濟金人數和新增職位皆升



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。兩個圖表的最新可用數據，截至2026年2月24日。右圖為3個月滾動平均非農業就業職位。

歐洲央行行長拉加德在慕尼黑安全會議上宣布新的歐元流動性工具，反映政策制定與地緣經濟的連繫日增。

- 面對越趨分化和選擇性的環球市場，股票投資應具備全球視野，不局限於科技競賽。
- 財政和貨幣政策將推動投資機會。
- 歐洲和新興市場提供長期潛力。

我們的信念建基於以下部分宏觀觀點：

- **消費仍然是美國經濟增長的主要動力，我們將今年預測上調至2.5%。**美國勞工市場表現好淡紛呈，加上消費暢旺（獲退稅等因素支持），促使我們上調經濟增長觀點。我們亦正在評估美國關稅的最新變動。不過，我們希望申領失業救濟金人數和新增職位方面看到更多進展，才能就勞工市場得出明確結論。若企業因利潤率受壓而裁員，則存在下行風險。歐元區方面，去年底意大利及西班牙等經濟體的增長數據令人驚喜，為2026年帶來更強增長動力。我們已將今年歐元區增長預測上調至1.2%。
- **美國方面，我們認為通脹將持續放緩，但仍處於聯儲局的目標範圍，**意味當局沒有太大空間減息超過兩次（年中及9月分別減息25個基點）。此觀點建基於勞工市場的脆弱性。此外，我們認為由於聯儲局極力避免回購市場受壓，下任主席縮減資產負債表的門檻將會很高。
- **政策制定與國家安全的關聯日趨緊密，歐洲亦逐漸凝聚共識，**必須實現獨立於美國的戰略自主。歐洲央行宣布推出新的回購機制，以改善非歐盟央行的歐元流動性，正是反映此趨勢的最新訊號。減息方面，我們認為歐洲央行將於今年第三季減息一次。內需持續改善，但工資增長好淡紛呈。
- **新任首相權力鞏固後，日本正式迎來財政擴張時代。**新政策以降低通脹及刺激經濟增長為重點，兩者均會對日本債券和日圓產生影響。貨幣政策方面，我們維持今年僅加息一次的觀點，少於市場預期，但與去年第四季疲弱的增長數據相符。
- **確認印度等新興市場為結構性配置。**雖然市場或會出現波動，但整體增長環境依然向好，我們已將今年國內生產總值增長預測上調至6.8%。最新的年度財政預算、印度與歐盟貿易協議等協議，以及對美出口關稅有望寬減，均為增長提供支持。有見及此，我們撤回印度儲備銀行將放寬政策的預期，相信該行將於今年維持利率不變。

總括而言，我們預計今年經濟既不會過熱，亦不會陷入衰退，維持適度承險立場。因此，長遠而言，分散投資和審慎挑選資產，將較單純追逐市場周期更能締造回報。

周期後段的環境讓我們得以維持適度承險立場，概述如下：

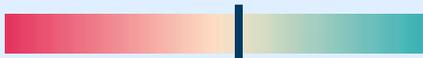
- **固定收益**：我們對整體存續期保持中性，並下調對美國的觀點。日本出現許多可能影響我們立場的因素。目前，我們對存續期保持中性，並相信收益率曲線將會趨平。風險資產方面，我們對企業信貸保持樂觀，並視新興市場債券為長期回報和分散投資的來源。
- **股票**：人工智能進步所引發的波動，正是市場給予那些將被此技術顛覆的企業的考驗的方式。我們仍聚焦於物色能夠在這種不明朗因素下受惠的企業（例如屬「實體經濟」的企業），包括工業和材料業內財政狀況強勁的優質公司。我們亦看好必需消費品。新興市場增長持續強勁，但不同地區表現各異。我們看好拉丁美洲和新興歐洲。
- **多元資產**：我們對不同資產類別保持靈活策略，以發掘具價值的領域。目前新興市場債券的利差收益強勁，且具備分散投資潛力，我們認為其展現價值。此外，由於盈利增長前景強勁，我們現時對日本股票感到樂觀，對美國股票則持中性觀點。整體而言，我們維持充分多元化的立場。

儘管美國關稅引起的波動反映貿易緊張局勢遠未結束，但經濟動力仍然相當穩固。

整體承險意欲

避險

承險



風險資產並不便宜，但經濟增長和盈利合理，讓我們得以維持溫和承險立場。

與上月比較變動

- **固定收益**：下調對美國存續期的觀點。
- **多元資產**：對新興市場債券和日本股票保持樂觀，並在策略上對美國股票持中性立場。

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。

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

利率將維持區間波動

我們認為，雖然美國通脹將繼續放緩，但今年整體通脹將維持在2.5%至3%之間，高於聯儲局的目標。因此，聯儲局很可能在短期內按兵不動。當通脹於年中左右更趨明朗，當局便可能會減息。

與此同時，由於勞工市場沒有任何明顯改善跡象，我們認為聯儲局不會轉向加息。整體而言，利率將維持窄幅上落。亞洲方面，日本的情況例外，我們正密切注視其財政 / 貨幣政策的發展。我們維持整體均衡配置，對企業信貸和新興市場債券偏向正面，並對已發展市場的存續期持嚴謹挑選的立場。

存續期及收益率曲線

- 我們對整體存續期持中性觀點，但因市場價格已反映減息而對美國轉趨審慎。收益率曲線或會走斜（5年期 / 30年期）。
- 日本方面，我們的立場接近中性，並會積極監察其情況。估值、利差收益和政局穩定均屬利好因素，但任何財政失誤都可能令債券受壓。我們亦預期收益率曲線將趨平（10年期 / 30年期）。
- 歐盟方面，我們看好周邊國家債券和英國（主要是短債）。

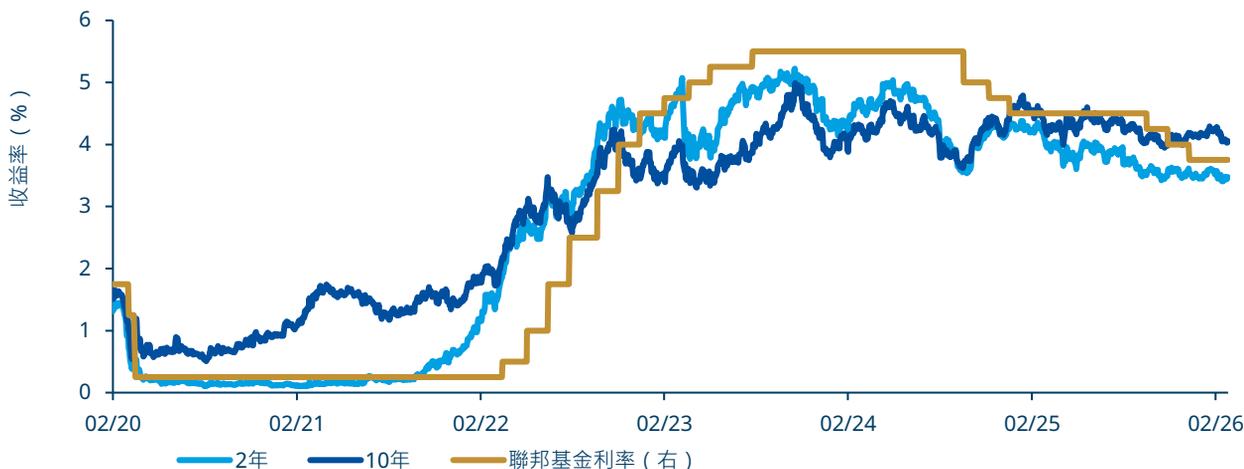
信貸及新興市場債券

- 企業信貸仍然是高利差收益率和優質信貸的來源。
- 從環球角度來看，我們偏好歐盟多於英國和美國，並看好投資級別債券多於高收益債券。
- 新興市場債券提供良好分散投資機會，亦未見系統性風險。增長不均加劇分化風險，因此需要嚴選投資。
- 具體來說，我們看好硬貨幣、主權和企業信貸，但更看好本幣債券。

外匯

- 我們對美元保持中性立場。短期內，國內生產總值增長應可繼續受惠於政策組合，但不明朗因素依然存在，且美元作為避險資產的吸引力有所下降。
- 英鎊方面，我們維持負面觀點。宏觀環境疲弱，而且我們預期當局減息。
- 新興市場外匯方面，我們維持正面立場，但略為調整至偏好亞洲外匯。

美國利率短期內可能維持區間波動



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年2月25日。

人工智能顛覆或支持市場輪換

環球宏觀環境尚算良好，但關稅再次為這個變中有序的市場帶來不確定性。市場方面，股市波動（包括人工智能領域）提醒投資者，這是市場對相關公司的競爭優勢及盈利潛力提出的真正疑問。任何有關進展 — 例如開發新的人工智能模型，都可能導致業務模式面臨顛覆性風險的公司加劇波動。

目前，市場整體偏好工業板塊中的優質企業，而迴避科技領域的輸家。我們仍然專注於從基本因素角度分析可抵禦這次市場輪換，甚至可從中受惠的企業，尤其是在歐洲、日本及新興市場。

BARRY GLAVIN
股票平台主管

已發展市場

- 鑑於美國的集中風險偏高，我們仍然偏好環球多元化策略。
- 我們看好日本，因其應可受惠於財政開支及企業改革。股本回報率上升及股份回購增加，提振日本市場表現。歐洲方面，利率下調、能源成本下降，加上德國的刺激經濟措施，均為企業盈利提供支持。
- 行業方面，我們看好工業、健康護理及銀行業（選股至為關鍵）。我們預期工業將受惠於下一波人工智能資本開支浪潮，這股浪潮很可能從數據中心蔓延至電池、電動機、感測器及無人機等領域。因此，像工業股這類企業對企業（B2B）公司有望實現較強勁的收入增長和較高的回報。

新興市場

- 新興市場股票受惠於基本因素強勁、經濟增長及美元走弱。特朗普政策在已發展市場帶來的不確定性，亦是近日提振新興市場股票的另一個因素。
- 我們繼續看好新興歐洲、拉丁美洲及阿聯酋。
- 亞洲方面，從結構角度而言，我們看好印度。然而，我們密切關注估值，以及部分已反映「綜合企業折讓」的公司。*中國方面，我們持中性觀點，認為中國政府的反內捲政策短期內提振企業利潤率的可能性不大。
- 雖然我們對能源及科技業保持審慎，但看好記憶體晶片企業，例如南韓相關企業。

輪換至實體經濟：美國工業對比軟件；小型股對比大型股



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年2月25日。小型股及大型股採用羅素指數，軟件及工業股則採用標準普爾指數。*與新興市場內容相關：綜合企業折讓是指一家多元化企業的整體估值跌至低於其所有附屬公司的價值（各部分總和）。

多元資產

作者

發掘新興市場的利差潛力

美國和歐洲的增長動力較預期強勁，邁向通脹目標的進程反覆，可能促使聯儲局及歐洲央行在短期內按兵不動。日本方面，首相高市早苗勝選，為其「早苗經濟學」議程增添動力，或可重塑日本的增長潛力。至於其他地區，新興市場的金融狀況改善，有助優化其經濟結構。在此環境下，我們重新調整立場，發掘新興市場的利差機會，並維持適度的承險立場。

雖然我們仍然看好歐洲和英國股票，但在策略上對美國採取中性立場。科技業的集中風險仍然偏高，市場對在擁擠交易以外進行多元化配置的需求亦上升。其次，鑑於預期日本企業的盈利增長強勁，加上股本回報率改善，我們上調對日本的觀點。我們仍然看好整體新興市場，尤其是拉丁美洲。

固定收益方面，我們轉而看好新興市場息差，因其應可受惠於承險意欲。儘管地緣政治風險持續，而且估值偏高，但流動性充裕、宏觀動力正面，以及利差具吸引力，均為新興市場息差提供支持。已發展市場方面，我們仍然看好歐盟投資級別債券。至於政府債券，我們整體看好美國和歐盟。然而，我們現時傾向透過德國政府債券，而非歐洲貨幣聯盟掉期，反映我們對歐盟的觀點。對比掉期，德國政府債券的估值具吸引力，有望受惠於歐洲央行可能採取的溫和立場，並在避險情境下提供保障。我們亦繼續看好意大利政府債券。

我們轉而看好一籃子新興市場外匯兌美元。此配置提供分散投資效益，並應可受惠於新興市場增長正面及美元走弱。商品方面，我們看好黃金，並在美國對伊朗採取軍事行動後，不再對石油持審慎觀點。此外，鑑於近日股市場升及地緣政治風險升溫，我們認為有必要加強保障措施，尤其是對美國股票。

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

「我們旨在分散投資，並發掘有望受惠於宏觀環境利好、結構增長前景吸引並具盈利潛力的市場。」

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2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2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