

Amundi

東方匯理 資產管理

憑藉實力 贏得信任

投資研究院

# 2026年 投資展望

## 變中有序，穩舵前進

2025年11月 | 跨資產投資策略特刊



## 2026年主要觀點

## 變中有序，穩舵前進

## 2026年核心信念

## 1 周期持續演變：轉型，而非衰退

隨著全球經濟適應「變中有序」格局，2026年將會是轉型的一年。人工智能主導的資本開支、工業政策轉向、企業應對關稅的能力增強，以及央行可能放寬貨幣政策，應可支持經濟活動並進一步延長當前周期。投資者將需要權衡股票集中與估值風險、公共債務攀升、結構性地緣政治摩擦，以及企業回流和能源轉型導致通脹持續。環球國內生產總值增長將在2026年放緩至3%，但仍保持強韌。

## 2 在「變中有序」環境中分散投資配置

在「變中有序」格局下，政府和企業致力維持貿易和投資往來，這將重新定義全球的投資機會。我們對2026年的基本預測偏向溫和的承險取向，為股票和投資級別信貸帶來支持。鑑於市場脆弱環節和估值過高帶來顯著風險，投資組合應結合增長型投資和對沖部署（黃金、個別貨幣（日圓、歐元）和通脹掛鉤工具），並審慎擴大私募市場配置。私募債權和基建成為市場焦點，有望提升收益和加強應對通脹的能力，並可受惠於電氣化、企業回流、人工智能和私募資本需求強勁（尤其是歐洲）等結構性主題。

## 3 股票：放眼全球，物色科技競賽以外的行業

科技資本開支周期仍然是核心所在，但科技主題正從美國擴展至中國內地、台灣、印度、歐洲及日本。美國超大型股反映集中風險，加上美國例外主義可能消退，均說明有必要分散投資於不同地區和行業。我們偏好結合人工智能投資與防禦性和周期性主題：將受惠於投資增加的金融和工業股、與安全開支掛鉤的國防股，以及與電氣化和電網相關的綠色轉型股。

## 4 貨幣與財政政策互動將帶來固定收益機遇

政策選擇將主導市場。美國債務之高前所未見，在通脹仍高於目標水平的當下，聯儲局的獨立性面臨更大風險。各種力量的平衡應會使美債收益率維持窄幅上落，有利策略性存續期部署及抗通脹策略。展望2026年，歐洲債券仍是全球投資者的焦點，重點關注周邊國家債券和英國金邊債券。信貸方面，我們看好基本因素穩健的歐元投資級別債券，並對美國高收益債券取態審慎。後者受地區銀行影響，而且依賴消費走勢。我們認為美元將繼續走弱，但過程中可能反覆波動。

## 5 新興市場和歐洲 — 兩個不同的長期機遇引擎

新興市場和歐洲是短期機遇與長期主題交匯的領域。新興市場的升勢有望延續至2026年：美元走弱、聯儲局可能減息，以及新興市場展現增長優勢，均支持新興市場債券的收益機會和個別新興市場股票。在歐洲，隨著改革措施結合國防和基建開支並轉化為實質機遇，區內的吸引力有望在年內增強，尤其是歐洲信貸及中小型股（聚焦於本地趨勢和吸引估值）。



**Monica Defend**

東方匯理資產管理  
投資研究院主管

### 變中有序的格局

經濟正適應「變中有序」的新格局。科技主導的轉型、財政刺激措施和工業政策持續推動經濟活動，促進新一代贏家的冒起。通脹成為結構性主題，投資者在配置時亦須加以考慮。

### 分散投資的時機

在股市集中和估值偏高的環境下，分散投資始終是最有效的防禦策略。投資組合必須在風格、行業、規模及地區之間重新平衡，以緩減風險和把握機遇，特別是新興市場和歐洲資產。



**Vincent Mortier**

集團首席投資總監



**Philippe  
D'Orgeval**

集團副首席投資總監

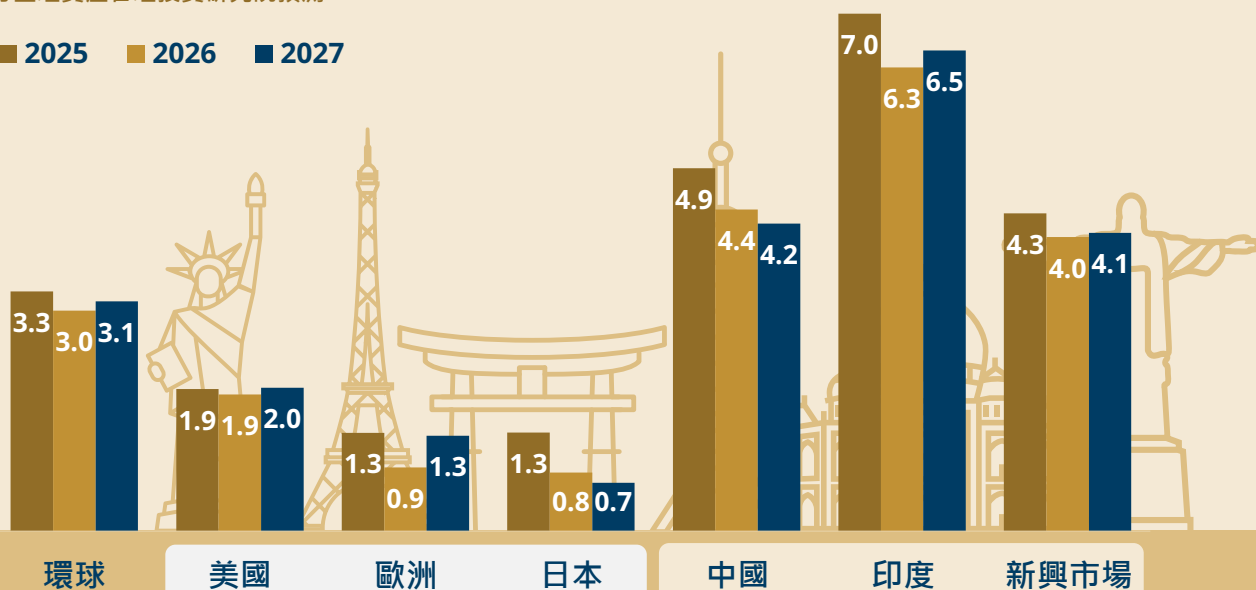
### 歐洲的轉型變革

隨著改革、國防投資和工業政策重新定義歐洲的投資環境，區內的發展進程持續。我們認為歐洲信貸、基建和策略性自主主題展現投資機遇，有望重塑歐洲的金融生態系統，並有助歐洲從溫和增長轉向更可持續發展的長期趨勢。

# 在變中有序的格局下穩健增長

東方匯理資產管理投資研究院預測

■ 2025 ■ 2026 ■ 2027



## 宏觀 / 財務情境及概率

### 基本情況預測

60%

#### 在變中有序的格局下穩健增長

我們正在轉型，而非下行。人工智能資本開支、國防和工業政策推動這次轉型，並重新分配資本及重塑貿易格局，雖然這樣會推高成本並使經濟活動放緩，但不會導致全球化崩潰。

雖然美國資訊科技投資為內需提供支撐，但人工智能生產力能否抵銷人口結構的阻力仍是未知數。隨著減稅政策推行及國防與基建開支增加，當前高企的公共債務壓力暫獲緩解。

經濟增長強韌，但難以顯著加快，而由於企業回流和能源轉型推進，通脹風險正逐漸轉為結構化。市場集中和估值過高是需要重點管理的風險。



#### 市場啟示：

重點關注分散投資，略為利好風險資產，美元走弱。

### 上行情境

10%

#### 財政帶動上行 / 地緣政治局勢緩和

地緣政治緊張局勢緩和、關稅壓力減退、美國和德國增加財政主導投資、放寬監管、實施量寬，加上有廣泛跡象顯示人工智能推動生產力增長，這些均為提振投資氣氛和改善前景的潛在因素。



#### 市場啟示：

利好股票和信貸，利淡政府債券。

### 下行情境

30%

#### 政治 / 金融衝擊

在當前市場集中和估值偏高的環境下，政局不穩、偏離通脹預期、流動性收緊、信貸事件，或盈利 / 資本開支表現令人失望，均可能觸發經濟下行。









#### 市場啟示：

利淡風險資產和長期政府債券；利好黃金、商品和通脹掛鉤債券。

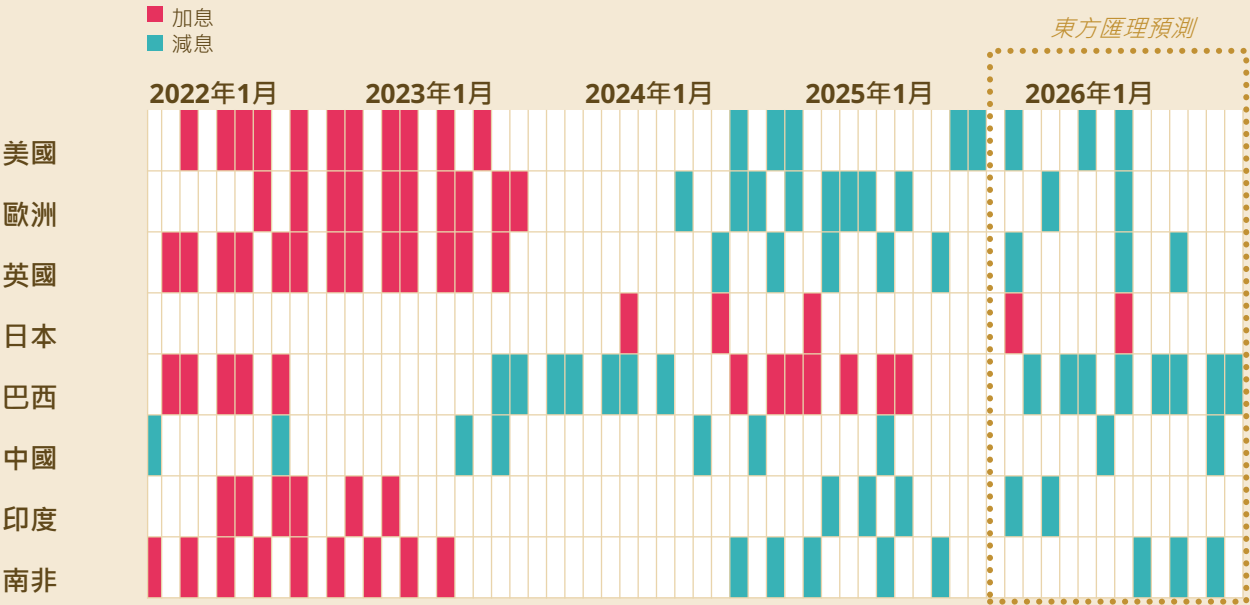
資料來源：東方匯理資產管理投資研究院2026年投資展望。圖表顯示東方匯理資產管理投資研究院的參考預測，以截至2025年11月12日的可用資料為基礎，並已考慮截至2025年該日已執行的關稅措施。

# 央行繼續在2026年放寬政策

東方匯理資產管理投資研究院的2026年底利率預測

|   |  |   |
|---|--|---|
| <div>聯儲局</div> <div>3.25%</div> <div>2025年12月減息一次，並於2026年中之前再減息兩次。</div> <div>勞工市場持續疲弱；受消費減慢及通脹放緩影響，2026年的增長將低於潛在水平，讓聯儲局可轉向中性利率區間的中間值。</div>     | <div>歐洲央行</div> <div>1.5%</div> <div>預計在2026年中之前減息兩次。</div> <div>內需逐步復甦，加上工資回落及通脹低於目標，可望支持推行寬鬆政策。</div>   | <div>英倫銀行</div> <div>3.25%</div> <div>2025年12月減息一次，並於2026年再減息兩次。</div> <div>通脹持續放緩，增長轉弱。勞工市場及工資通脹雙雙放緩，限制了第二輪通脹效應風險，為英倫銀行進一步減息提供空間。</div>                 |
| <div>日本央行</div> <div>1.0%</div> <div>2025年12月加息一次，並於2026年6月加息一次。</div> <div>日本政府採取擴張性的財政立場，導致日圓再次受壓。日本央行或需再加息兩次，以抑制日圓過度貶值，但終端利率將維持在相對較低水平。</div> | <div>中國人民銀行</div> <div>1.2%</div> <div>預計將於2026年5月和11月輕微減息兩次。</div> <div>中國人民銀行繼2024年9月短暫轉為較廣泛的寬鬆取向後，已重拾漸進和具針對性的寬鬆政策。隨著消費物價指數暫時改善，我們預期當局將會長時間按兵不動，其後才會恢復減息。</div> | <div>印度儲備銀行</div> <div>5.00%</div> <div>2025年12月減息一次，並於2026年2月減息一次。</div> <div>印度儲備銀行將維持中性立場，僅於必要時才轉向寬鬆政策。我們預期增長強韌，通脹升至略高於4%的目標區間中樞，這將限制未來放寬政策的空間。</div> |

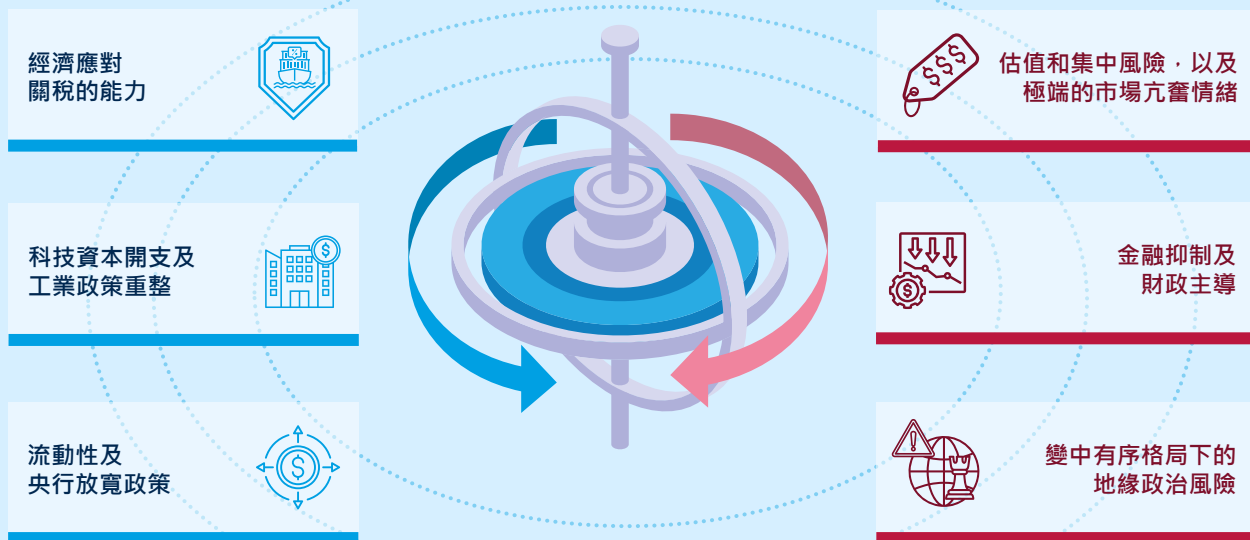
## 全球央行減息及加息的情況



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2025年11月10日。東方匯理資產管理投資研究院的央行預測，截至2025年11月10日。就聯儲局而言，當前利率是指當局目標區間的上限。就日本央行而言，當前利率是指當局目標區間的上限。就歐洲央行而言，當前利率是指存款工具利率。就中國人民銀行而言，則為中國人民銀行七天期逆回購利率。就印度儲備銀行而言，則為回購利率。預測只供參考，並須視乎實際央行日程而定。東方匯理資產管理投資研究院作出的利率預測，截至2025年11月12日，並指2026年底的水平。



## 周期持續演變的驅動因素...



...及需要平衡的風險

## 2026年投資主題



### 在變中有序時代分散投資

我們正面對「變中有序」時代：一個由科技革命及財政分歧重塑的多極世界。受企業回流、氣候轉變及貿易摩擦的影響，通脹風險正逐漸轉為結構化。在這個環境下，投資者需要審慎承擔風險，並加強分散投資於外匯、黃金及實質資產。

**放眼環球：科技競賽以外的股票**  
盈利增長穩健、聯儲局減息及經濟韌性優於預期，均支持升市。面對集中及估值風險，投資者在這個變革時代需要以多元化策略物色環球市場中的贏家。



### 推動可持續增長

在淨零排放轉型下，人工智能主題及科技變革帶動能源需求上升。這為聚焦於氣候變化的股票、可持續基建及綠色債券帶來投資機遇。

**新政策秩序下的債券表現**  
美國公共債務高企且持續上升，加上美元轉弱，可能會增加分散投資於環球債券的需求。面對此新格局，我們看好歐洲固定收益；美國方面，我們看好投資級別信貸多於較為波動的美國國庫券。



### 歐洲的發展進程持續

歐洲進行改革，並推進國防和基建計劃，加上實施著眼於戰略自主的工業政策，可能會重塑歐洲的宏觀金融生態系統。這有助釋放歐元企業信貸、中小型股，以及與國防、基建及戰略自主主題相關的投資機會。

**新興市場格局正在轉變**  
在地緣政治平衡轉變之際，增長溢價及預期聯儲局減息可望支持新興市場的投資機會。新興市場債券憑藉高收益及分散投資的優勢脫穎而出；新興市場股票則帶來多元化的投資機會，涵蓋中國科技業及稀土，以至「印度製造」轉型等領域。





## 在變中有序的時代分散投資



### 適度承險

適度承擔風險，但持續分散投資：把握科技帶動大市回升的趨勢，同時維持具意義的對沖部署。



### 通脹風險時代的收益

尋找收益及通脹保障：看好投資級別信貸、私募債權及基建。



### 聚焦股票的盈利能力

盈利能力及槓桿水平可能是決定2026年市場領先地位的因素。美國處於有利位置，但必須留意估值及集中風險。新興市場亦提供投資機會。

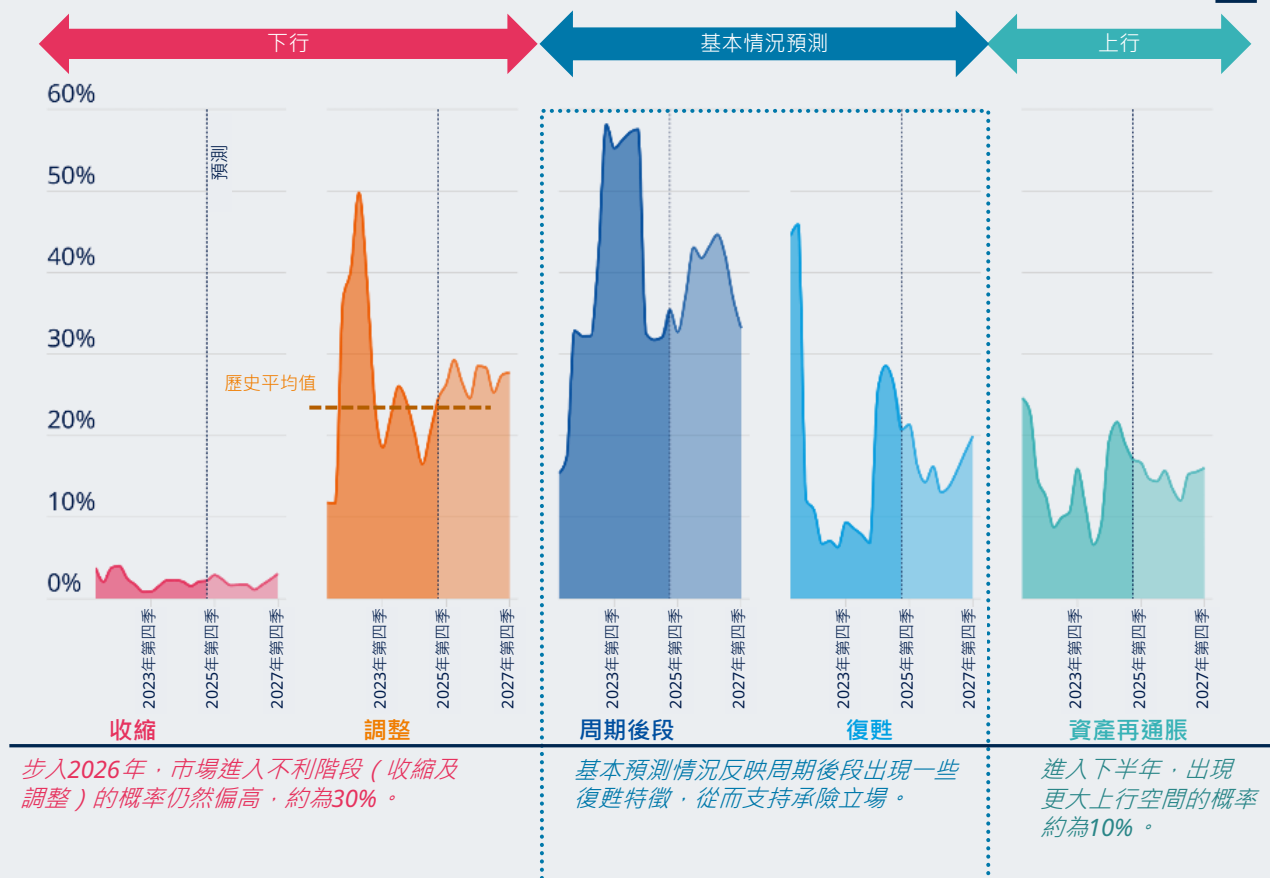


### 加強分散投資，應對不明朗因素

考慮貨幣及商品部署：日圓、歐元、黃金及個別新興市場外匯。

## 在潛在的周期變化下，市場出現調整的概率高於歷史平均值

**借鑑歷史：**當前環境結合多個歷史階段的特徵：融合了1970年代的宏觀複雜形勢與1990年代的科技顛覆力量，加上2008年後的債務積壓及地緣政治分裂問題，但當中亦有若干例外。現今的地緣政治環境比以往涉及更多具影響力的參與者；美元或美國資產普遍不再具有絕對優勢，情況與1970年代相似；高科技的外溢效應對全球經濟的影響，似乎較1990年代的科技革命更廣泛和深遠；新型商品及金屬逐漸取代傳統的基本金屬。



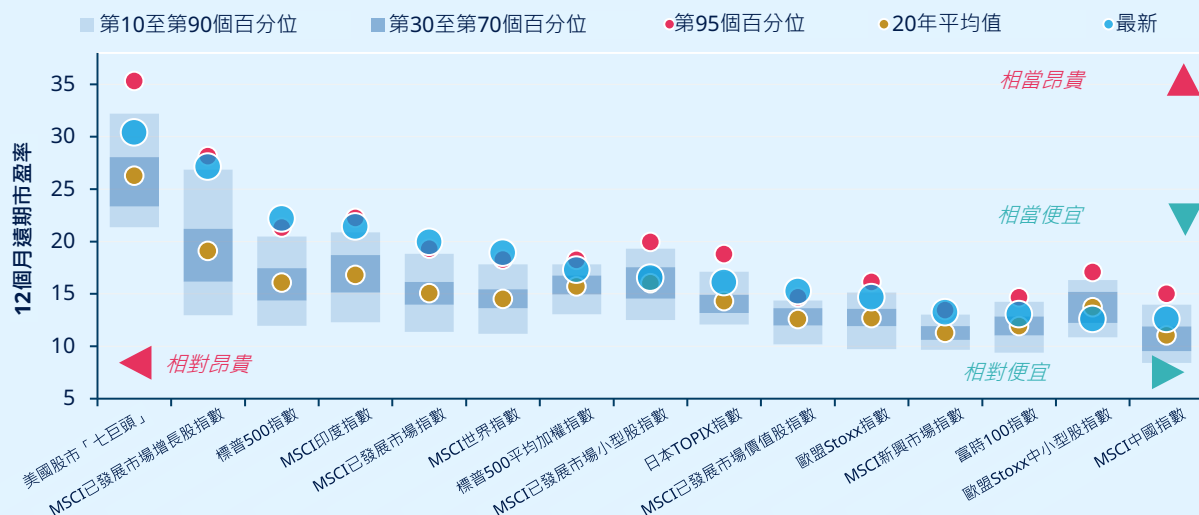
資料來源：東方匯理資產管理投資研究院。概率數據來自東方匯理的專有模型「進階投資階段標記」（Advanced Investment Phazer）。有關階段的定義，請參閱我們的報告：「[Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation](#)」。



## 放眼環球：科技競賽以外的股票

「科技資本開支超級周期不再是美國獨有的主題 — 中國正迎頭趕上，而全球不同行業的應用亦將此趨勢轉化為環球機遇。」

### 估值處於歷史高位：市場價格反映龐大的資本開支將帶來顛覆性回報



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，數據截至2025年11月6日。分析涵蓋20年時期。

放眼全球，發掘行業機會：人工智能資本開支浪潮不僅支持科技業，亦可望惠及估值較合理的相關領域。

### 2026年最看好的行業



#### 金融

- 盈利優秀；估值吸引，且派息率高。
- 地區利好因素：德國 / 歐盟改革、美國放寬監管，以及日本企業改革。



#### 工業

- 受惠於長期主題：國防、資本開支、電氣化。
- 部分投資機會來自基建建設、近岸生產、大而美法案。



#### 通訊服務

- 強勁的相對盈利趨勢。
- 看好美國市場（媒體）。



#### 健康護理（長期觀點）

- 長遠受惠於人口老化、對健康福祉的需求上升，以及人工智能趨勢（研發速度加快、成本更低）；短期則由於美國政治風險高企而須保持審慎。

### 2026年最看淡的行業



#### 能源

- 憂慮供應過剩將令油價受壓，盈利依然疲弱。估值昂貴，缺乏下行緩衝空間。透過公用事業推動人工智能主題。



#### 材料

- 受關稅升級及環球貿易放緩的影響。
- 盈利動力疲弱。





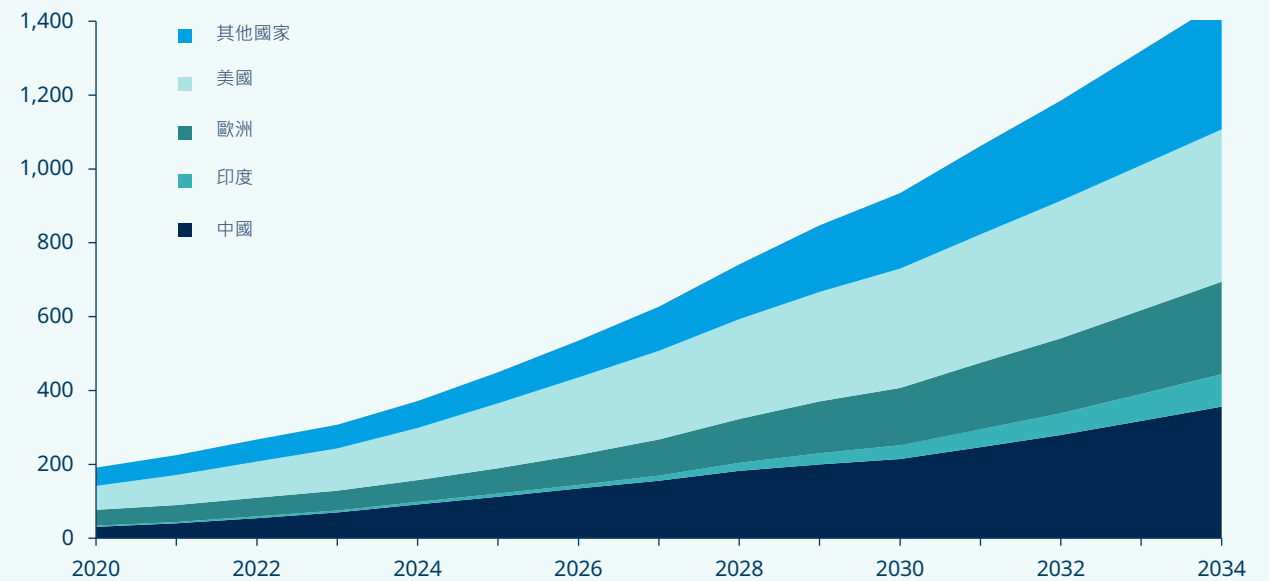
## 推動可持續增長

「電氣化、數據中心擴充及電動車普及導致電力需求加快，需要擴建電網、革新電網及提升儲能規模。」

### 電力限制：科技擴張的隱憂

能源是科技轉型的真正瓶頸：人工智能及數據中心發展會令電力需求急升，若未能迅速增加可靠的潔淨能源供應，並同步升級電網及儲能系統，擴張將會受到限制，甚至可能需要依賴化石燃料供電，繼而影響可持續發展的目標。

#### 滿足數據中心需求所需的增量發電量（太瓦時）



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院於彭博新能源財經發佈的資料。數據截至2025年10月27日。



### +12%

全球電網投資預計於2030年達到7,770億美元。<sup>1</sup>



### +9%

到2030年，美國數據中心可能消耗高達9%的全美發電量，為目前比例的兩倍多。<sup>2</sup>



### +200%

銅於潔淨科技的應用，會令整體銅需求從2021基準年的2,500萬公噸增至3,400萬公噸。<sup>3</sup>



### +32/18%

至2026年9月止的九個月期間，全球電池電動車 / 混合動力電動車銷量分別急升約32%/18%。<sup>4</sup>

資料來源：東方匯理2026年投資展望。1. 新能源展望：電網，《全球電網實現淨零排放需要巨額投資》，彭博新能源財經報告（彭博新能源服務），2024年12月。2. 美國電力研究協會，2024年5月。3. 國際能源署，《2026年全球關鍵礦產展望》。4. 中國新源汽車網資料、歐盟、美國Motor Intelligence數據，截至2026年9月的九個月數據。

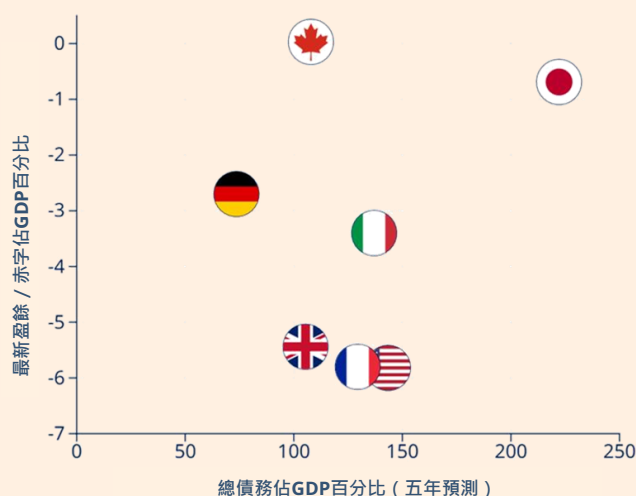


## 新政策秩序下的債券市場

「鑑於美國財政失衡，市場環境相當溫和；全球固定收益投資者可考慮透過平衡通脹率、投資級別信貸及歐洲政府債券分散投資。」

### 七大工業國集團的財政空間正在縮小

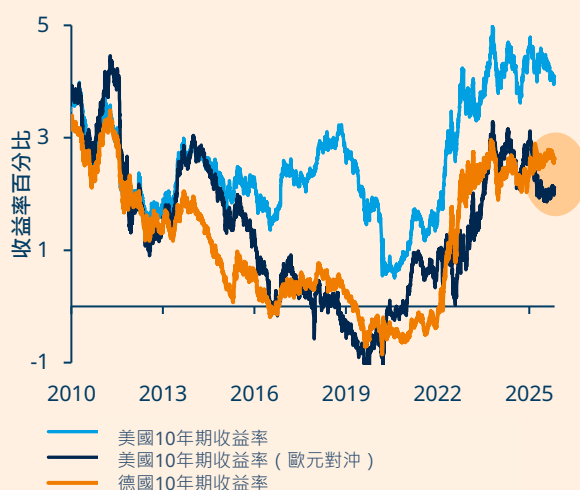
「債券義警」將會迫使七大工業國集團大部分成員國（日本例外）遵守財政紀律；試圖透過通脹減輕債務負擔的做法會使預期通脹率上升，並推高長年期收益率，阻礙各國政府加推財政刺激措施。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、國際貨幣基金組織。總債務佔國內生產總值(GDP)百分比包括政府所有金融負債，涵蓋中央政府及地方政府債務。數據截至2025年11月。

### 歐洲債券比美國更吸引

隨著德國發債量增加、歐洲央行可能減息和收益率吸引，歐洲債券市場規模擴大，應會繼續支持歐洲債券，從而吸引歐洲投資者的資金回流，並增加國際需求，特別是對周邊國家市場的興趣。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。數據截至2025年10月31日。

## 高確定性投資觀點

### 看好美國10年期平衡通脹率

美元偏軟和關稅便足以推高物價，而擴張性財政及貨幣政策和投資增加將會刺激需求。10年平衡通脹率降至2.25%的走勢應會逆轉，有望重返過去兩年2.5%的高位。

### 看好歐洲周邊國家債券、德國10年期國債及英國政府債券多於美國國庫債券

我們看好歐洲債券多於美國國庫債券：預期歐洲央行減息及歐洲債券市場擴張應能吸引投資者需求。與美國國庫債券相比，英國政府債券亦吸引，而歐元區周邊國家債券的收益率上升和基礎因素改善，因此投資確定性最高。

### 繼續看好投資級別信貸

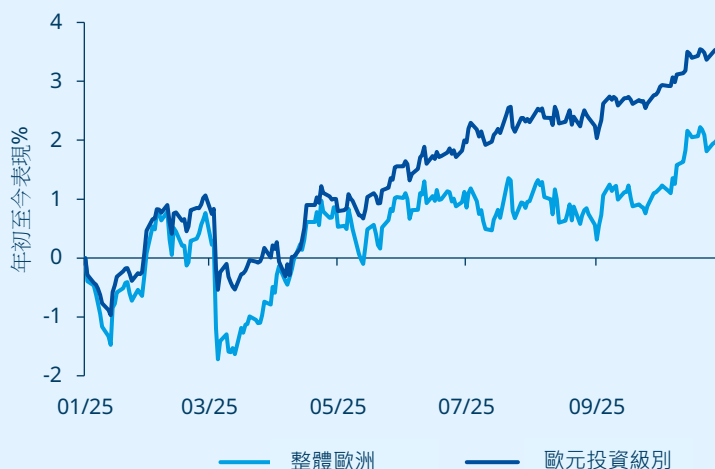
相較於掉期，息差仍然提供合理價值，而發行量穩定代表信貸至少能受惠於息差收益，甚至可能再從資本收益中受惠。



## 歐洲的發展進程持續

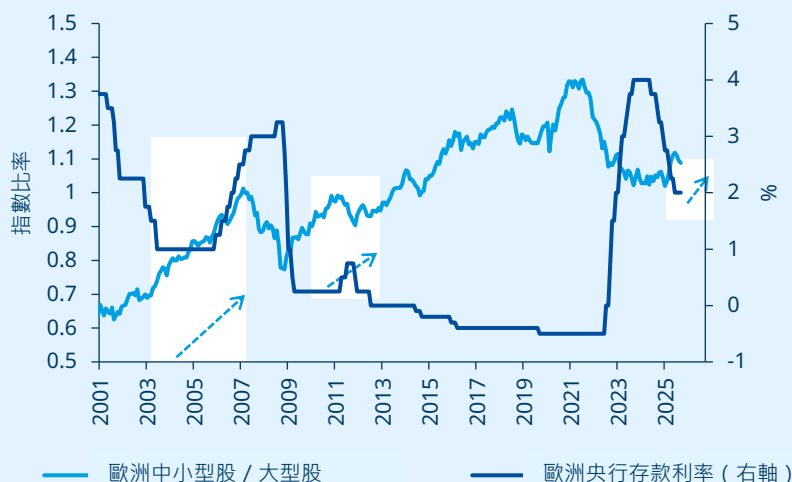
「美元走弱，加上德國的財政刺激措施和預期的週期性復甦，可能會進一步將資本焦點轉向歐洲。」

### 歐元投資級別債券：受控供應和穩健的基礎因素可能令表現持續領先



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、國際貨幣基金組織。總債務佔國內生產總值(GDP)百分比包括政府所有金融負債，涵蓋中央政府及地方政府債務。數據截至2025年11月。

### 中小型股能受惠於低利率



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。數據截至2025年10月31日。



## 歐洲取得積極進展

### 策略性能源轉型：

明確規劃於2028年初停用俄羅斯天然氣管道及停止進口液化天然氣，降低恢復至戰前能源依賴程度的風險，並為長期規劃奠定基礎。

### 加快獲取關鍵原材料：

《關鍵原材料法案》及新推出的「ReSourceEU」計劃確立三大重點：回收、歐洲加工能力和策略合作關係，同時亦研究集中採購及儲備特定材料和磁石。

### 危機應變能力：

針對半導體衝擊的協調應對、危機會議、臨時解決方案及庫存政策成為常規，縮短反應時間。

### 國防工業目標：

為共同採購制定可衡量的目標，使討論重點聚焦於交付成果上，而非象徵意義。

### 電網發展：

電網投資和數碼化成為競爭力議題，標誌著從規劃轉向實施的轉變。

### 儲蓄與投資聯盟：

歐盟綜合退休金方案\*預計於2025年11月提交表決。這些改革旨在透過自動登記、更清晰的溝通渠道及更明智的投資等措施加強輔助退休金，部分措施有望於2027年實施，以應對退休儲蓄不足的問題。

\*包括職業退休機構及泛歐個人退休金產品





## 新興市場的格局轉變

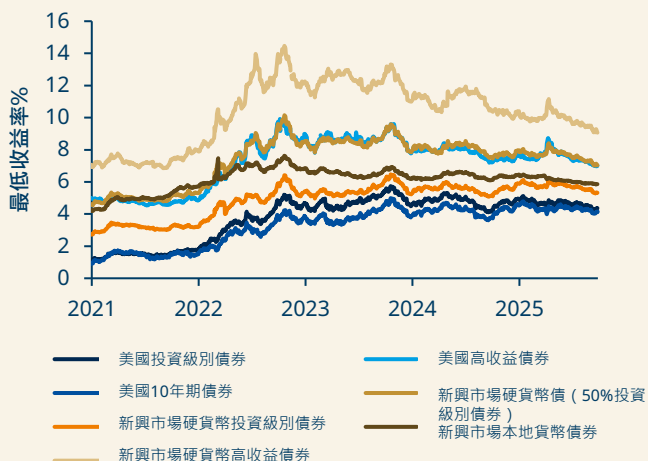
### 新興市場債券：吸引的收益率及持續改善的基礎因素

#### 新興市場債券的收益率吸引.....

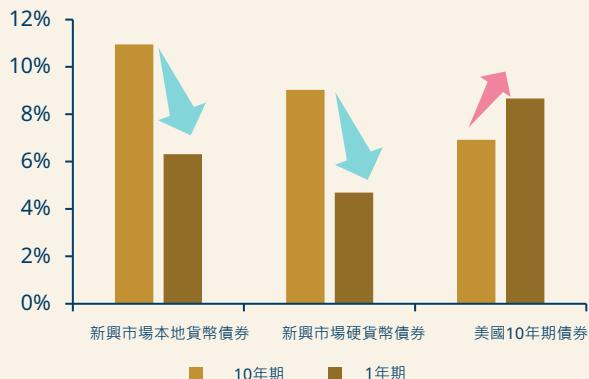
貨幣市場基金的流動性超過7兆美元，創下歷史新高。隨著聯儲局預期減息，收益率下降，對收益的需求應會上升，而新興市場債券則以更高和更吸引的收益率成為焦點。

#### .....能惠及全球投資者

新興市場債務已成熟：基礎因素更穩健，息差收窄，波動性下降。隨著美國債券波動加劇，新興市場債券為全球投資者提供吸引的資產配置選擇。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。新興市場債券指數來自摩根大通；美國企業債券指數來自彭博。所有指數均以美元計價。數據截至2025年10月14日。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、內部編製。數據截至2025年9月29日。

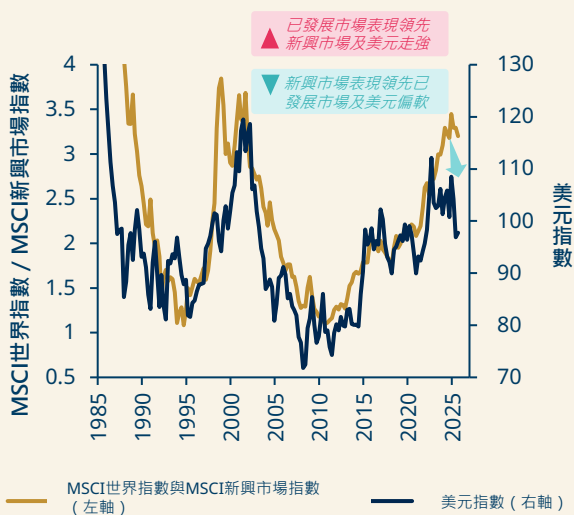
### 新興市場股票：美元走弱支持動力回升

#### 美元走弱是結構性利好因素.....

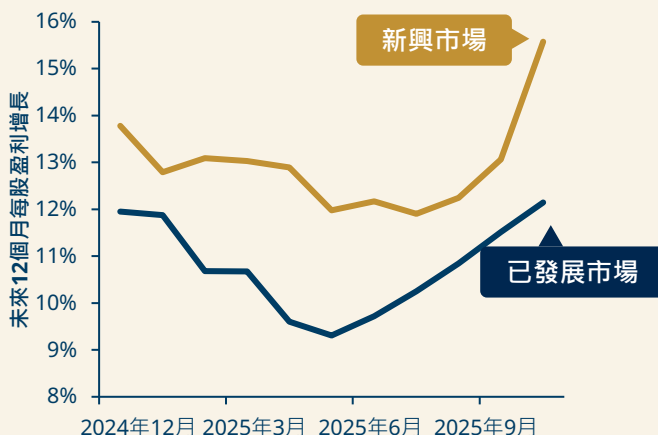
新興市場股票表現落後全球指數15年後，在美元開始偏軟所支持下，2025年表現逆轉。我們認為趨勢有望持續，而新興市場相對於已發展市場的增長溢價亦提供支持。

#### .....受利好的每股盈利增長前景支持

受到市場對2026年每股盈利增長預期改善所支持，新興市場的吸引力日增。雖然我們認為這些預期可能過於樂觀，但預計2026年每股盈利增長持續穩健，特別是巴西、印度和台灣。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。數據截至2025年11月6日。



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、機構經紀商預估系統對未來12個月每股盈利增長的預測。數據截至2025年11月6日。

資產類別觀點

2026年上半年股票觀點

◆ 截至2025年11月17日的立場  
○ 2026年上半年預期發展方向  
→ 2026年上半年變動方向

股票觀點

|           | --- | -- | - | -/= | = | +/= | ++ | ++ |   |
|-----------|-----|----|---|-----|---|-----|----|----|---|
| 美國        |     |    |   |     | ◆ |     |    |    | <b>整體展望中性，增加等權重配置以降低集中風險</b><br>聯儲局現正減息，並預期不會出現經濟衰退。此順周期立場利好美國，而巨型科技股如今成為MSCI世界指數中的高貝塔板塊（High-beta）。根據過往經驗，於聯儲局減息期間從未發生經濟泡沫爆破。然而，除了標普500指數估值偏高外，集中風險亦十分明顯。我們傾向採取等權重投資策略。                        |
| 美國等權重股票   |     |    |   |     | ◆ | ○   | →  |    |   |
| 歐洲        |     |    |   |     | ○ | ◆   | ←  |    | <b>上半年轉為中性，下半年再增持；留意德國財政計劃和歐洲央行減息帶來的中小型股投資機會</b><br>歐洲企業盈利滯後，歐元走強亦未能扭轉局面。我們於上半年轉至中性取態，靜待下半年出現新的入市時機，以把握長期主題。由於中小型股主要由內需驅動，較不受美國關稅影響，同時更易受德國財政計劃和烏克蘭重建項目主導。由於股價低廉、盈利理想，加上能從歐洲央行減息中受惠，我們看好歐洲中小型股。 |
| 歐洲中小型股    |     |    |   |     |   | ◆   |    |    |   |
| 日本        |     |    |   |     | ○ | ◆   | ←  |    | <b>上半年轉為中性，下半年隨著推出支持經濟增長的政策而增持</b><br>支持名義增長的新任日本首相當選，利好日本股市。決心擺脫通縮及持續推進企業改革仍是中期看好日本的主要理據，但我們將於上半年降低看好日本的程度，轉而看好新興市場和美國。  |
| 太平洋（日本除外） |     |    |   |     | ◆ | ○   | →  |    | <b>保持謹慎，但盈利能力將會改善前景</b><br>由於盈利增長滯後，加上市盈率的絕對值或相對值均遠高於歷史平均水平，該地區（特別是佔MSCI太平洋指數（日本除外）63%的澳洲）目前並不吸引，但盈利能力應會改善。   |
| 新興市場      |     |    |   |     |   | ◆   | ○  | →  | <b>略為看好，同時審慎選股</b><br>新興市場股票受惠於市場對新興市場的增長溢價和聯儲局減息，但審慎選股至關重要：地緣政治調整平衡、美國關稅，以及內外部趨勢出現分歧導致表現各異；拉丁美洲、東歐及部分亞洲國家帶來明顯的投資機會。  |
| 中國        |     |    |   |     |   | ◆   | ○  | →  | <b>目前取態中性，但仍有改善空間</b><br>在債券收益率偏低的情況下，中國整體股市或會受惠於國內需求上升，而由於全球不確定性，海外投資者的資金流可能持續疲弱。資金應會選擇性地流向相對更有明顯優勢的範疇特別是電動車供應鏈、可再生能源及科技行業。  |
| 印度        |     |    |   |     |   | ◆   |    |    | <b>略為看好，可受惠於長期經濟增長</b><br>印度股票具備長期增長潛力。最具吸引力的投資機會包括解決實際瓶頸的基礎建設項目、與全球供應鏈轉移相關的製造業項目，以及普惠金融技術。   |

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2025年11月17日。

資產類別觀點

2026年上半年固定收益觀點

◆ 截至2025年11月17日的立場  
○ 2026上半年預期發展方向  
→ 2026年上半年變動方向

固定收益及外匯觀點

|   | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|---|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| 美國存續期   |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 歐元區存續期  |     |    |   | ◆   | → | ○   |   |    |     |
| 英國存續期   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 日本存續期   |     |    | ◆ | →   | ○ |     |   |    |     |
| 美國投資級別信貸  |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 美國高收益信貸   | ◆   |    |   |     |   |     |   |    |     |
| 歐元區投資級別信貸   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 歐元區高收益信貸  |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 新興市場硬貨幣債券   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興市場本地貨幣債券  |     |    |   |     |   |     |   | ◆  |     |
| 新興市場企業債券  |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興市場外匯兌美元   |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 美元兌G10國家貨幣  |     | ○  | ← | ◆   |   |     |   |    |     |
| <b>美國存續期</b><br>取態中性，等待收益率上升的入市時機<br>兩年期收益率已反映過度進取的減息預期，而平衡通脹率亦過低。我們等待收益率上升的入市時機。然而，若消費需求轉弱，最終可能支持收益率下降。    |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>歐元區存續期</b><br>短期收益率將受惠於歐洲央行減息<br>經濟增長疲弱可能促使歐洲央行在2026年中前再減息兩次，而市場價格尚未反映此預期。不過，只有收益率曲線的短年期部分能夠受惠。          |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>英國存續期</b><br>在持續減息下看好存續期<br>經濟增長疲弱和持續減息應會令英國相對於其他七大工業國的息差收窄。   |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>日本存續期</b><br>偏好短存續期<br>日本央行實施擴張性財政政策並進一步加息，支持我們暫時維持短存續期部署，並待收益率獲重新定價後再轉向中性觀點。                            |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>美國投資級別信貸</b><br>在息差接近歷史性窄幅時保持中性<br>息差接近歷史性窄幅，資本支出增加能刺激供應上升，但信貸基礎因素強勁。                                    |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>美國高收益信貸</b><br>整體估值偏高和脆弱<br>價格偏高，令市場容易受到地區銀行和依賴消費的企業的負面消息衝擊。   |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>歐元區投資級別信貸</b><br>偏好財政管理得宜的投資級別債券<br>財政管理方式保持防禦性，而供應量維持溫和。流入此資產類別的資金應會持續收窄息差。                             |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>歐元區高收益信貸</b><br>對脆弱企業的疲弱表現保持審慎<br>比歐洲投資級別債券更易受企業疲弱表現的跡象影響，供應量仍然高企。                                       |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>新興市場硬貨幣債券</b><br>新興市場硬貨幣仍然吸引<br>新興市場硬貨幣債券提供吸引的收益率，因此我們繼續看好。技術因素仍然理想。由於息差偏窄，我們審慎選債，並偏好高收益債券。              |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>新興市場本地貨幣債券</b><br>看好並審慎選債<br>在通脹受控和放寬貨幣政策的情況下，預期新興市場本地貨幣債券收益率進一步下降。偏好中歐、東歐、中東及非洲地區，略為看好拉丁美洲，並審慎挑選亞洲市場。   |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>新興市場企業債券</b><br>看好並偏好優質債券<br>在新興市場企業信貸方面，我們繼續尋找高息差收益，同時以優質債券保持平衡。  |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>新興市場外匯兌美元</b><br>看好新興市場外匯，美元疲弱<br>在美元偏軟的情況下，新興市場外匯可能上升。我們看好拉丁美洲、中歐、東歐、中東及非洲地區和亞洲的高息差收益貨幣，對亞洲低收益率貨幣則保持謹慎。 |     |    |   |     |   |     |   |    |     |
| <b>美元兌G10國家貨幣</b><br>美元持續走弱<br>我們繼續為2026年美元走弱偏軟作好部署，但其走勢未必會呈線性。   |     |    |   |     |   |     |   |    |     |

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院，截至2025年11月17日。上表顯示對各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。讀者不應依賴本文件，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本文件僅供說明和教學用途，可予更改。本文件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。



資產類別觀點

2026年上半年實質資產及另類資產

2026年上半年私募市場觀點

|         | 基礎設施 | 私募股權 | 私募信貸 | 房地產 |
|---------|------|------|------|-----|
| 2026年展望 | +    | +/=  | +    | +/= |
| 抗通脹     | ++   | =    | ++   | +   |
| 分散投資優勢  | +++  | +    | +    | ++  |

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院 · 截至2025年11月18日。

對沖基金觀點



作者

主編



**Monica Defend**  
東方匯理資產管理投資研究院主管



**Vincent Mortier**  
集團首席投資總監



**Philippe D'Orgeval**  
集團副首席投資總監

編輯



**Claudia Bertino**  
投資策略研究、出版及客戶發展部主管，東方匯理資產管理投資研究院



**Laura Fiorot**  
投資策略研究及客戶服務部主管，東方匯理資產管理投資研究院



**Swaha Pattanaik**  
出版及數碼策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

作者

**Valentine Ainouz**

環球固定收益策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Alessia Berardi**

宏觀政策研究部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Jean-Baptiste Berthon**

高級投資策略師，東方匯理資產管理投資研究院

**Didier Borowski**

宏觀政策研究部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Federico Cesarini**

已發展市場外匯策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Debora Delbò**

高級新興市場宏觀策略師，東方匯理資產管理投資研究院

**Silvia Di Silvio**

高級跨資產宏觀策略師，東方匯理資產管理投資研究院

**Claire Huang**

高級新興市場宏觀策略師，東方匯理資產管理投資研究院

**Eric Mijot**

環球股票策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Paula Niall**

投資策略研究及客戶服務部專家，東方匯理資產管理投資研究院

**Lorenzo Portelli**

跨資產策略部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Mahmood Pradhan**

環球宏觀經濟部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Anna Rosenberg**

地緣政治研究部主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Guy Stear**

已發展市場策略主管，東方匯理資產管理投資研究院

**Ayush Tambi**

高級股票策略師，東方匯理資產管理投資研究院

**Annalisa Usardi, CFA**

高級經濟師兼先進經濟模型分析部主管，東方匯理資產管理投資研究院

設計及數據視覺化

**Chiara Benetti**

數碼藝術總監及策略設計師，東方匯理資產管理投資研究院

**Vincent Flasseur, CAIA**

圖像及數據視覺化經理，東方匯理資產管理投資研究院

副編輯

**Cy Crosby Tremmel**

投資策略研究專家，東方匯理資產管理投資研究院

領導團隊

**Dominique Carrel-Billiard**

實質及另類資產部主管

**Amaury D'Orsay**

固定收益部主管

**Barry Glavin**

股票平台主管

**John O'Toole**

首席投資總監方案部環球主管

**Francesco Sandrini**

意大利首席投資總監兼多元資產部環球主管

鳴謝

我們亦謹此感謝 Mickael Bellaiche、Pierre Brousse、Pol Carulla、Ujjwal Dhingra、Patrik Drozdik、Delphine Georges、Alice Girondeau、Lauren Stagnol。

隨時獲取最新資訊

如欲閱覽本文件的電子版本，請使用智能手機掃描二維碼或

[按此](#)



掃描二維碼

# Amundi

東方匯理 資產管理

---

憑藉實力 贏得信任

## 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)