

2026年7月



宏大願景與現實考驗

過去一個月，各國央行立場轉趨強硬，迫使市場重新審視人工智能主題交易的強勁勢頭。儘管美伊達成停火協議成為利好因素，但鑑於通脹持續升溫，政策官員的取態依然審慎。

人工智能主題交易的樂觀氣氛一直是影響風險資產表現的主要因素，並以動力股領漲。然而，由於未來加息的不確定性升溫，市場開始質疑在利率前景不明及首次招股上市供應增加之下，人工智能領域的高估值是否仍然合理。資金輪換已經開始，投資者獲利套現，並將持倉分散至擁擠程度較低的市場領域。

展望未來，市場應會繼續關注人工智能領域的盈利能力、估值及集中風險。資本開支過度及公司業績遜色仍是美國超大規模雲端服務商的主要風險，尤其近期記憶晶片股的升勢或已出現過熱跡象。雖然獲資金追捧的新股有助支持大市，但隨著更多參與者加入及人工智能領域的評估指標增加，投資者將更嚴格審視現有的龍頭企業，並可能會更廣泛分散投資。在這個環境下，我們預計增長將會維持，但不足以抵銷宏觀成本上升及廣泛的物價壓力。

- 儘管停火協議依然脆弱，油價或仍包含若干地緣政治風險溢價，但預計霍爾木茲海峽的航運受阻情況將在下半年有所緩解。油價已自高位回落，但仍高於戰爭前水平。美國經濟可望持續穩健，反觀由於歐洲的石油和天然氣庫存偏低，因此高度依賴進口能源，其經濟前景較易受衝擊。



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

動力股引領大市走勢

標普500動力股總回報指數 / 標普500低波幅股總回報指數



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。數據於1972年3月17日重訂基數至100。數據截至2026年6月26日。

「隨著投資者開始
撤離過度擁擠的領域，
並獲利套現以騰出
資金認購新股，
分散投資現已成為
首要任務。」

- **央行行動備受關注。**歐洲央行根據將來公布的數據調整政策，以應對通脹壓力。我們預計今年將再加息一次，但前景仍欠明朗，政策方針很大程度取決於通脹偏離目標的幅度及持續時間。市場預期聯儲局今年維持利率不變，但若能源成本令整體物價上漲，而經濟加速增長，加息風險或會升溫。
- **中東局勢處於「脆弱的緩和」狀態。**我們預期中東危機出現脆弱的緩和狀態，霍爾木茲海峽則會重開，惟達成穩定協議的路線尚未明朗，在未來半年，這個情境的穩健性將面臨考驗。衝突若再次升級，或將拖累增長、收緊金融環境，並對股票與債券造成壓力，同時對商品及黃金等避險對沖工具帶來支持。
- **美元具備短期吸引力，但其結構性弱勢料將持續。**雖然我們認為美元長期疲弱的理據仍然成立，但由於美國增長較全球其他地區穩健，加上通脹壓力持續及聯儲局立場強硬，短期或可支持美元表現。

總括而言，流動性及穩健的盈利增長暫時抵銷了轉弱的經濟環境。因此，我們維持審慎的承險立場，而近期已進一步減持，並進行對沖，以及分散投資來降低集中風險。

東方匯理資產管理投資研究院：沃什領導下的聯儲局新時代

聯儲局聚焦於穩定物價及成立專責小組。聯儲局主席沃什 (Kevin Warsh) 在就任主席後的首次會議中表明，聯邦公開市場委員會將優先維持物價穩定。他亦宣布成立五個專責小組，意味展開新的貨幣政策新機制。這些小組將審視聯儲局在通脹分析、生產力、政策溝通、數據來源，以及 (最重要的) 資產負債表方面的框架。鑑於資產負債表規模龐大，因此對市場流動性及美元擁有深遠影響，而控制通脹仍是核心任務。

評估通脹壓力。最近數據顯示，生產物價及整體通脹有所上升，核心通脹則相對溫和。核心貨品價格回落，主要由於之前被關稅推高的多種貨品類別價格已普遍下調；核心服務價格上升則主要由住房帶動，但其價格升幅將來可望放緩。目前，我們需要監察生產物價指數的動態，以及供應管理協會及採購經理指數的價格分項，因其處於價格傳導的初期階段。

「物價壓力現已不再局限於能源領域，而是廣泛滲透至整體經濟。成本傳導的速度快慢，將直接影響企業利潤率及消費者的實質收入。」

Monica Defend

東方匯理資產管理投資研究院主管

「我們維持溫和樂觀的承險立場，並進一步加強分散投資以降低集中風險。投資策略則聚焦於審慎挑選及基本因素，並且著重穩健表現多於動力勢頭。」

總括而言，在評估投資配置時，我們應排除短期消息的干擾，聚焦於結構韌性、定價能力，以及企業抵禦衝擊的能力；這些特質廣泛存在於不同地區與行業之中。我們對各個資產類別的觀點如下：

- **固定收益方面**，鑑於勞工數據強勁、通脹居高不下及聯儲局立場轉趨強硬，我們繼續對**美國存續期持接近中性**、略為審慎的立場。歐洲方面，即使歐洲央行今年加息，我們認為不會演變成全面的加息周期，這將有利於短期債券。此外，我們看好區內周邊國家債券多於核心國家債券。至於英國，我們預計不會出現全面的加息周期，因此仍然看好存續期（尤其是短債），但需要提防財政風險。**高質素信貸**的收益率仍然吸引，我們也繼續看好**新興市場債券**，特別是拉丁美洲。
- **股票方面**，我們繼續採取**均衡配置策略**，專注於業務穩健和資產負債表強勁的企業，持倉涵蓋具吸引力的防禦性行業（例如必需消費品及健康護理），以及工業與材料行業的優質周期股。
- **多元資產方面**，我們維持輕微的承險立場，但已降低集中風險，執行方法包括減持美國股票，並將投資分散至歐洲及平均加權標普500指數。至於固定收益，我們繼續看好歐洲存續期及歐洲投資級別信貸，並輕微減少對新興市場短期利率的配置。

整體承險意欲

避險

承險

我們減少集中風險，但維持輕微承險立場，並已進行對沖和致力分散投資。

與上月比較變動

- **多元資產**：我們短期降低集中風險，把持倉由美國股票轉換至歐洲股票及平均加權標普500指數。固定收益方面，我們減少對新興市場短期利率的配置。
- **固定收益**：我們現時對存續期持接近中性立場，因為聯儲局的取態相對強硬，為美國利率帶來上升壓力，使中期債券展現吸引力。我們看好信貸前景，並進一步強調高質素資產。
- **股票**：我們逐漸關注歐洲市場；該區由消費主導模式轉向更重視韌性的模式，強化其作為長線投資主題的地位。

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。

平衡通脹與增長風險

在「脆弱的緩和」狀態下，通脹料將於較長時間內高於央行目標，而第二輪通脹效應的風險升溫，特別是經濟增長前景依然疲弱的歐洲。至於歐洲方面，我們認為市場目前低估了增長風險，因此預期區內央行（歐洲央行及英倫銀行）不會進入全面的加息周期，令短期債券具吸引力。

美國方面，勞工數據強勁、整體通脹高企及聯儲局立場相對強硬，均對美國利率造成上升壓力，使中期債券展現吸引力。

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

存續期及收益率曲線

- 美國方面，我們對存續期持中性立場，認為5年期債券具投資價值，並繼續預期收益率曲線將會走斜。歐元區方面，由於市場尚未完全反映經濟增長惡化的因素，我們看好短期債券，並偏好周邊國家多於核心國家。
- 英國方面，我們預計不會出現加息周期，並鑑於估值更見吸引，我們繼續看好存續期（尤其是短債），但繼續提防財政風險。
- 亞洲方面，我們對日本債券保持審慎。

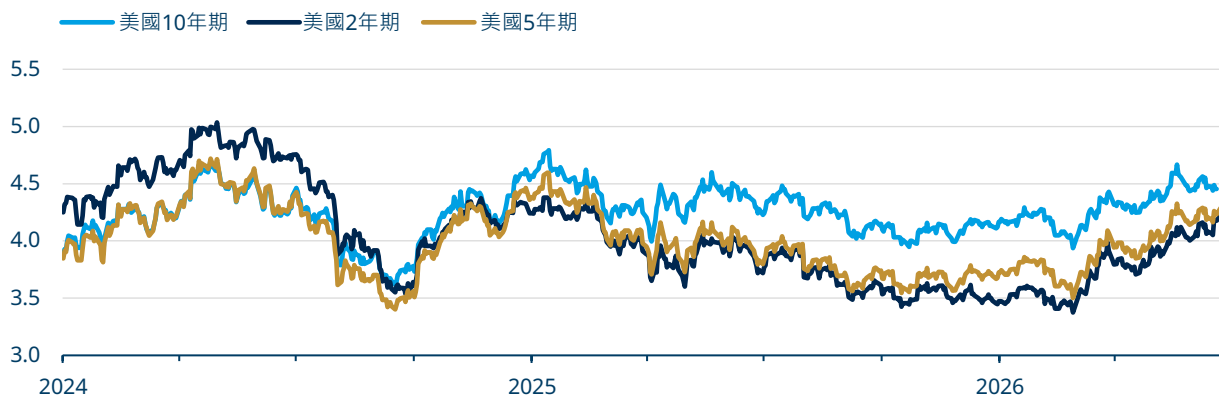
信貸

- 由於基本因素仍然穩健，加上市場追求收益持續支持本資產類別，我們因此繼續看好整體信貸。
- 我們持續看好歐洲投資級別債券，主要因為基本因素強勁及估值吸引。同時，考慮到美國投資級別債券能夠抵禦通脹衝擊，我們略為看好其前景。行業方面，我們偏好金融行業多於非金融行業。
- 我們仍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。整體而言，流動性環境依然有利，惟聯儲局政策仍是需要監察的關鍵因素。
- 我們看好新興市場硬貨幣債券，並精選企業債券市場的投資機會，以參與科技及綠色轉型主題。
- 雖然當地貨幣債券提供可觀的利差，但我們傾向選擇性投資於個別國家，而非採取廣泛投資策略，並側重於拉丁美洲的商品出口國。

美國國庫券收益率上升，維持靈活的存續期配置



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博。最新數據截至2026年6月26日。

偏好歐洲工業股

盈利增長持續支持市場表現，有助抵銷美國收益率上升帶來的憂慮。展望未來，貨幣政策措施及政策立場將是需要留意的重要因素。從策略角度而言，我們認為美國股票估值偏高，集中風險仍存，因此偏好歐洲、日本及新興市場。具體來說，歐洲由消費主導模式轉向更重視韌性的模式，強化該區作為長存續期投資主題的地位。

日本股市前景依然正面，盈利動力由銀行及人工智能相關股份帶動。面對地緣政治及經濟陰霾，新興市場亦憑藉其分散投資效益而獲得支持。

Barry Glavin
股票平台主管

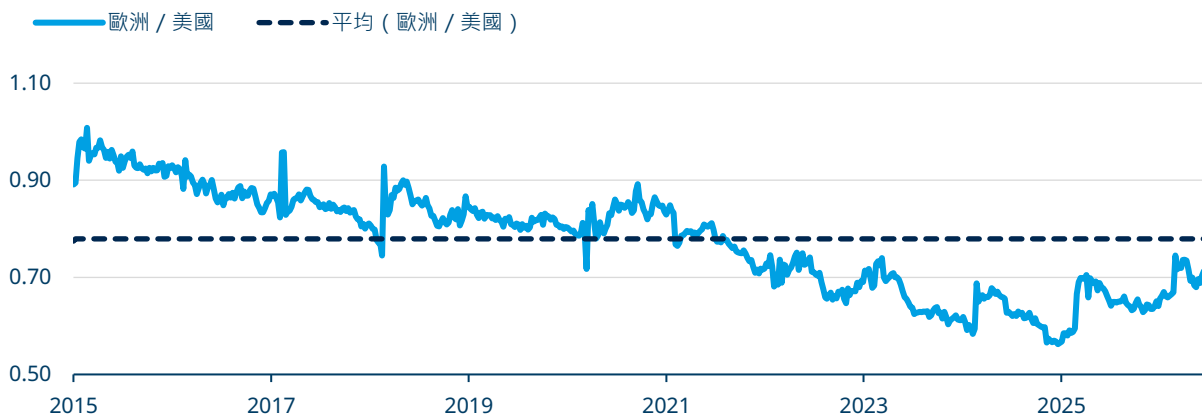
已發展市場

- 我們採取均衡配置策略，專注於業務穩健和資產負債表強勁的企業，特別是必需消費品、工業及材料行業。
- 歐洲方面，我們增持食材公司。這些公司的增長高於國內生產總值，受惠於非周期性需求，且估值吸引。相比之下，在歐洲科技股顯著造好後，我們減持相關持倉。我們看好受益於能源轉型、人工智能與數據中心的電力需求增長，以及基建開支的企業，特別是工業、資本財貨、公用事業及建築股。
- 日本股市前景維持向好，我們看好受惠於供應鏈韌性、人工智能及基建的中小型股。

新興市場

- 新興市場股票的估值依然吸引。科技股招股上市的市場反應熱烈，可望支持晶片及記憶體開支，繼而提振新興市場科技股。然而，由於市場集中度高，波幅或會持續偏高。
- 我們對印度維持中性立場，因為印度市場的估值依然昂貴，而且屬於商品進口國，並對人工智能主題的參與度有限。隨著石油壓力緩解，我們可能會輕微上調立場。
- 我們對中國維持中性立場，因為多個行業的產能過剩，加上房地產數據欠清晰，導致盈利前景依然不明朗。
- 我們仍然看好拉丁美洲。巴西的盈利與獲利能力仍然強勁，儘管10月的選舉將成為市場焦點。

歐洲的相對市盈率較美國吸引



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6月26日。數據參考主要國家基準。

多元資產

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

輕微承險，著重審慎挑選

5月份，風險資產表現向好，但宏觀環境輕微轉弱。經濟增長越來越不均衡，而美國、歐元區及英國的數據更明確反映通脹壓力，令各國央行態度趨向審慎。在這個環境下，**整體基調維持輕微承險，並更著重審慎挑選。**

受強勁盈利支持，我們對**股票**維持輕微看好，但已透過減持美國股票，並分散投資至歐洲及平均加權標普500指數，**以降低集中風險**。市場對歐洲股票的持有量依然偏低，其表現也落後於美國股票，但我們認為下半年具備反彈潛力。鑑於不確定因素持續，我們繼續對美國及歐元區持倉作出保護措施。

固定收益方面，我們維持美國5年期存續期長倉配置，因這段年期仍然顯得吸引。至於歐洲，我們透過德國長期及短期政府債券，維持存續期長倉配置。雖然歐洲央行今年可能再加息一次，但我們認為當局不會完全忽視消費與增長轉弱的情況。至於歐元區周邊國家政府債券，由於意大利情況相對穩定，意大利政府債券依然吸引。然而，考慮到日本政策正常化、能源成本上升、日圓疲弱及通脹風險升溫，我們繼續持有**10年期日本政府債券**短倉。最後，鑑於估值吸引、收益型投資者的需求，以及利好的季節性因素，我們對歐洲投資級別信貸維持正面立場。新興市場方面，繼近期下跌後，我們下調對短期利率的立場。

外匯方面，美元長期出現結構性疲弱的機會較高，但短期內可望因聯儲局立場轉趨強硬而獲得支持。我們看好澳元/美元，以反映我們看淡美元的觀點，並繼續持有對商品主題敏感的配置。此外，我們亦看好日圓及挪威克朗多於歐元。若經濟增長環境惡化，日圓可望受惠；而挪威克朗則可能受惠於當地的能源產業。

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6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						◆				
美國平均加權							◆			
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6月17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