

2026年5月

近期論調轉變

過去幾周，市場在短短數日同時遭受通脹預期升溫、央行政策展望轉變及好壞參半的新聞消息的影響。在衝突初期，利率面臨上行壓力，風險資產則承受下行壓力。目前，大部分股票市場（包括美國、歐洲及新興市場）已回升至接近戰事爆發前的水平。

各界致力推動停火止戰並達成脆弱的停火協議，為風險資產提供支持，但衝突仍未解決，加上利率可能長期維持偏高，一再抑制市場升勢。市場走勢取決於外界論調的轉變，大致可歸納為：停火會否落實；承險還是避險；以至通脹及增長憂慮。展望未來，我們認為：

- 主要風險在於**整體通脹可能傳導至核心通脹**。對於已處於高通脹的經濟體，其通脹回落至目標水平的進程可能受阻；而已達標的經濟體則面對一個不容忽視的風險，即通脹預期不穩。
- **經濟增長前景轉弱（並非衰退）**，取決於此次衝擊對經濟影響的持續性與擴散程度，以及能源價格維持高企的時間有多長。由於實質收入受壓及商業信心下降，2026年初預期的正面動力未有出現，經濟增長轉趨放緩。
- **已發展市場的財政前景**在此次危機前本已緊絀，因此我們預期全球大部分地區（包括美國、歐元區及英國）不會推出大規模的財政支持措施，而是針對家庭及策略性行業提供個別紓困措施。即使在新興市場，應對措施亦將因應各國而異。



VINCENT MORTIER
集團首席投資總監

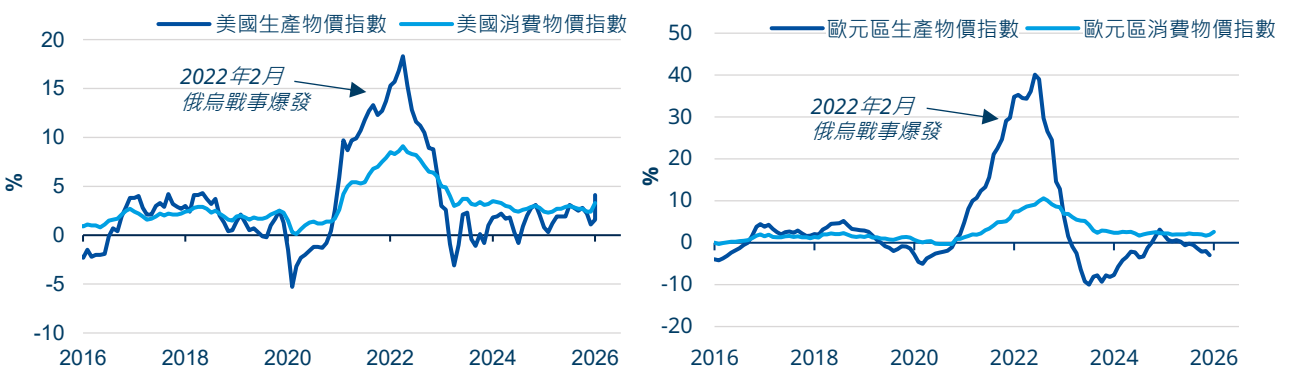


MONICA DEFEND
東方匯理資產管理
投資研究院主管



PHILIPPE D'ORGEVAL
副集團首席投資總監

2026年的情況有別於2022年，但能源價格長期偏高，仍可能推高消費物價指數及生產物價指數



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年4月20日。2026年3月為最新數據；歐元區生產物價指數為2026年2月數據。美國消費物價指數2025年10月數據暫缺。

我們就經濟增長、能源、運輸、航運、保險及投資者 / 消費者信心範疇所設想的發展脈絡已得到證實。

實質收入轉弱、利潤率受壓、需求放緩及政策空間收窄，對經濟增長造成的衝擊通常會滯後顯現。其次，歐洲、美國及新興市場地區之間的不對稱趨勢將更為明顯。第三，各國央行至今的表現符合預期，並料將保持審慎、被動回應而非先發制人。

上述情況在過去一個月有何變化？

- 儘管我們對經濟緩慢增長的基本預測並無改變，但由於目前下行風險增加，我們認為發生機率已經下降。在3月份，我們的框架仍然是以定向宏觀調整為主，包括能源衝擊、經濟增長變化有限，以及審慎的政策應對。我們謹此重申，能源衝擊持續，比最初衝擊本身更為關鍵。
- 現在看來，這次事件並非一次性衝擊或黑天鵝事件，而是持續一段較長時間的現實情況，最終可能演變為**宏觀金融衝擊**。在3月份，市場焦點集中於霍爾木茲海峽、石油運輸及相關衝擊造成的即時影響。現時的解讀更為廣泛，而且影響可能更為持久。
- 政策分化亦更為明顯。上月，我們對央行政策的觀點是：央行對加息保持審慎，並可能忽視通脹短暫飆升。現在我們認為，**各國央行將維持「有紀律的政策靈活性」：維護公信力、保持通脹預期穩定、密切注視第二輪通脹效應（這一點至關重要！），並保留足夠的靈活性以應對衝擊，避免機械式收緊政策而導致經濟脆弱**。正因如此，我們目前預期聯儲局及歐洲央行將按兵不動，減息時間料將推延至2027年。

哪些因素可能促使我們改變觀點，值得密切關注？

- 海灣地區石油、天然氣及其他商品供應中斷的時間延長，可能會對經濟產生第二輪通脹效應。
- 換言之，危機效應傳導至能源、運輸及其他經濟領域，將影響整體物價水平。然而，若相關效應無法轉嫁至消費物價，企業利潤率將受到影響，意味我們的觀點將會改變。歐洲尤其易受這次衝擊所影響。
- 央行應對措施若轉趨強硬，將極為關鍵。若聯儲局或歐洲央行再度展現強硬立場，我們將調整對存續期的觀點，尤其是短債存續期。
- 隨著危機持續更久，每股盈利預測將作出修訂。
- 目前，流動性及信貸傳導機制為風險資產帶來支持。股票波幅偏低；固定收益信貸領域未見資金外流；技術因素亦屬合理。如上述情況出現變化，將影響我們的觀點。

各國央行保持警覺、
公信力及靈活性；
以通脹為基礎，
對衝擊保持警惕，
並致力避免反應
過度或滯後。

MONICA DEFEND
東方匯理資產管理
投資研究院主管

我們認為在當前環境下，
投資組合建構比定向
投資信念更為關鍵，
突顯審慎挑選的重要性。

現階段應依據長期投資信念，把握風險資產的投資機遇，發掘盈利及基本因素穩健的領域，同時維持適當防護。

- **固定收益方面**，我們並不建議作出特定方向的存續期部署，而是聚焦於不同收益率曲線及相對價值。短期債券對偏向強硬政策立場的重新定價仍然較為敏感，而經濟增長轉弱應會隨著時間而限制長債收益率。因此，我們需要採取更精細的投資策略。我們上調對英國存續期的觀點，目前對美國持中性觀點。我們亦選擇性物色企業信貸，並繼續看好新興市場債券，但在策略上已下調對印度債券的取態。
- **股票方面**，市場預期中東危機能夠迅速得到解決，帶動大市在4月份回升。雖然美國股市在結構上表現最為強勁，但亦最為集中，部分領域的估值顯得偏高。因此，我們在歐洲、日本及拉丁美洲等新興市場發掘價值投資機會。儘管歐洲作為純粹跟隨大市配置策略的吸引力可能較低，但在行業分化以及產業政策、基建及國防等個別主題方面更具投資價值。
- **多元資產方面**，此次危機促使我們在不同資產類別及地區維持更精細的投資部署。我們的目標是在短期機遇與長期投資信念之間取得平衡，對風險資產維持略為正面的看法，同時保持多元化立場。此外，我們認為黃金不僅有助分散地緣政治風險，亦可對沖央行政策不確定的風險。

整體承險意欲

避險

承險



流動性狀況仍屬合理，承險意欲依然溫和，至今並無出現任何非理性拋售。因此，我們仍然略為看好風險資產。

與上月比較變動

- **固定收益**：上調美國存續期的觀點至中性，轉趨看好英國，但對日本存續期趨於審慎。
- **多元資產**：看好美國及拉丁美洲股票；上調我們對意大利政府債券的正面觀點；調整外匯配置，下調對挪威克朗兌歐元的正面看法。
- **新興市場**：選擇性看好新興市場股票，對印度債券的觀點不如以往正面。

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

存續期：降低方向性，提升精細化配置

市場對央行政策決定的定價已由戰事初期反映的輕微減息，轉為現時反映的加息，以歐洲央行和英倫銀行尤甚。儘管我們明白這次重新定價是由通脹憂慮所致，但我們並不認同這次的定價幅度，例如英國金邊債券的情況。此外，我們認為整體政府債券供應充裕，或會對收益率構成壓力。

因此，我們避免進取的方向性配置，而是傾向在不同收益率曲線作出選擇性部署，並在企業信貸及新興市場中物色額外收益；後者在地緣政治壓力下展現韌性。新興市場持續提供強勁的息差收益，包括高收益資產，但其中一個風險是中東局勢可能出現極端升級（這並非我們的基本預測）。

存續期及收益率曲線

- 整體而言，我們對存續期維持正面觀點。美國方面，由於財政風險對利率構成壓力，我們主要透過中短期債券，上調美國存續期中性觀點。我們看好通脹掛鉤債券。
- 歐洲貨幣聯盟方面，我們看好2年期至5年期相對30年期的曲線走斜配置，並偏好短期債券，同時仍然認為周邊國家債券相對吸引，但在當前水平下吸引力有所下降。
- 英國方面，我們主要上調對短債存續期的觀點；同時下調對日本的取向，並繼續看好曲線趨平配置。

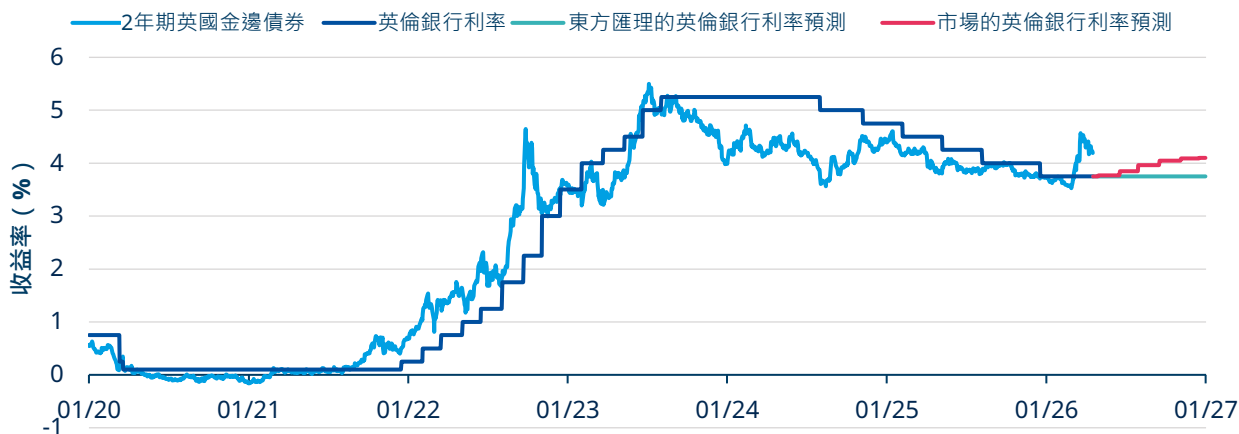
信貸

- 整體而言，我們對投資級別信貸維持正面看法。我們亦選擇性物色美國市場的機會，偏好短期及中期債券；相對於高收益債券，優先考慮後償債券。
- 歐洲投資級別債券方面，我們看好個別BBB / BB級信貸及金融債券，同時在信貸及利率方面維持適當防護。我們亦繼續偏好2年期債券。
- 我們對高收益債券保持略為審慎：其估值顯得合理，技術因素亦有利，但在不同行業和評級之間審慎挑選依然是關鍵。

新興市場債券及外匯

- 地區方面，我們偏好拉丁美洲。巴西、阿根廷及墨西哥等國家因具備石油、天然氣及農產品優勢，展現較強韌性。
- 我們對本幣債券保持正面觀點，尤其是巴西、南非及匈牙利，並致力發掘市場過度拋售所帶來的機會。
- 我們看好息差收益較高的新興市場外匯，例如巴西、墨西哥及南非，以及個別前沿國家。
- 已發展市場外匯方面，我們對美元維持審慎的結構性觀點，但在策略上保持中性。

英國短期金邊債券吸引：市場價格過度反映英倫銀行收緊貨幣政策預期



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博、東方匯理預測指東方匯理資產管理投資研究院作出的預測，截至2026年4月16日。市場預測以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4月17日。

市場預期危機將迅速解決

股票市場行為出現重大轉變，反映市場對危機迅速解決感到樂觀，但即使暫時停火，實際發展路向可能較預期棘手。這場危機並無改變我們對歐洲、日本及新興市場（即拉丁美洲及亞洲新興市場）的結構性看好觀點，但我們認為短期內可能出現波動。此外，這場危機亦促使我們在圍繞這些長期投資信念發掘具韌性的領域（受市場反應過度所拖累）時保持警惕。

其次，我們目前認為，市場較可能呈現分化走勢，而非朝著單一的整體方向發展。歐洲方面，我們預料區內資本開支上升及邁向戰略自主的動力，有望帶來第二輪受害者。最後，在人工智能領域，市場焦點現已對準投資變現能力、技術過時風險及每股盈利表現。

BARRY GLAVIN
股票平台主管

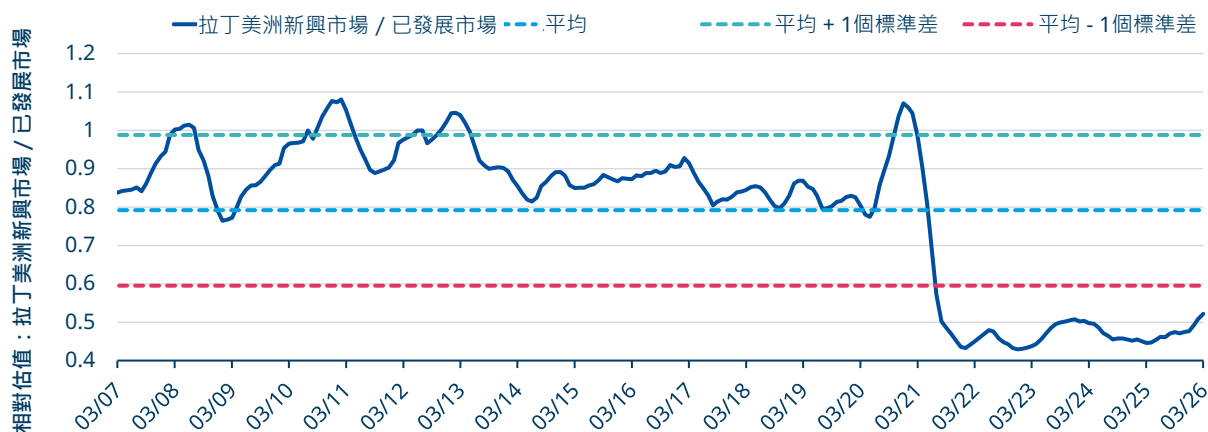
已發展市場

- 我們繼續聚焦於長期投資機會，尤其在**歐洲、日本及新興市場**；儘管這些市場對油價表現敏感，但仍具吸引力。我們看好股東回報改善的銀行，受惠於與能源效益、自動化和人工智能資本開支（例如數據中心）相關的工業企業，以及個別必需消費品公司。
- 歐洲方面，推動改革、提升效率及加快電氣化的趨勢正不斷增強。我們看好受惠於上述趨勢的股票，以及估值接近歷史低位的個別中型股。
- 日本方面，我們投資理據中的特殊動力（例如企業改革議程）在當前環境下更具吸引力。

新興市場

- **嚴加挑選新興市場持倉，偏好特殊風險。**新興市場急劇反彈，可見市場觀點變化的速度有多快。我們繼續聚焦於基本因素、估值、消費主題及外部融資；這些因素在拉丁美洲等多個地區均具吸引力。另一方面，這場危機促使我們下調對阿聯酋等國家的立場，但我們仍然看好南非。
- **亞洲應可受惠於科技及半導體周期。**國家方面，個別南韓企業將受記憶體晶片需求殷切的支持，尤其來自美國及中國企業的需求。中國近期的國內生產總值增長數據展現韌性，且該國亦擁有龐大的能源儲備。雖然我們目前持中性立場，但將保持警惕。

與已發展市場相比，拉丁美洲的估值具吸引力（低於長期平均）



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2026年4月16日。MSCI拉丁美洲新興市場指數及MSCI已發展市場（MXWO）指數。上述6個月遠期市盈率移動平均值用以顯示平滑化圖表。

多元資產

積極投資：把握市場錯位機遇

隨著危機持續演變，我們展望未來，並密切關注以下風險：原材料成本上漲及供應中斷對企業利潤率或消費通脹的傳導作用。長期通脹預期並未出現如2022年般的重新定價，反映是次衝擊更偏向經濟增長及成本，而非通脹機制的結構性轉變。市場方面，這使我們能夠保持積極和策略性部署，尤其是在估值未見改善但基本因素仍然穩健的領域。因此，我們策略性地上調對股票的立場。鑑於地緣政治及經濟風險持續，我們認為，現在宜加強防護措施並維持高度多元化的立場。

股票方面，繼最近數周急劇波動後，我們策略性地上調對標普500指數及拉丁美洲的立場。這些市場的風險回報水平較吸引，並獲強韌的盈利預測修訂支持，而且外資持續流入拉丁美洲。其次，這些市場的能源需求並非依賴進口。

存續期仍具投資價值，尤其是美國5年期債券及德國政府債券。值得注意的是，我們上調對意大利政府債券與德國政府債券之間息差的正面觀點；自伊朗相關局勢升級以來，該息差顯著擴闊，使其利差收益更具吸引力。隨著意大利公投結束，加上該國政府保持穩定，市場波幅應有所緩和，息差亦有望趨於穩定。此外，與歐洲其他國家相比，我們認為市場對意大利財赤的憂慮有限。

外匯仍然是我們多元資產觀點的重要支柱；從長遠角度來看，我們對美元保持審慎。因應近期走勢，我們調低挪威克朗兌歐元的正面看法。鑑於地緣政治環境不明朗，挪威克朗仍獲當地能源相關比重的支持。此外，我們由看好歐元兌美元，轉為看好澳元兌美元。最後，我們策略性地下調新興市場外匯觀點至中性。

作者

FRANCESCO SANDRINI

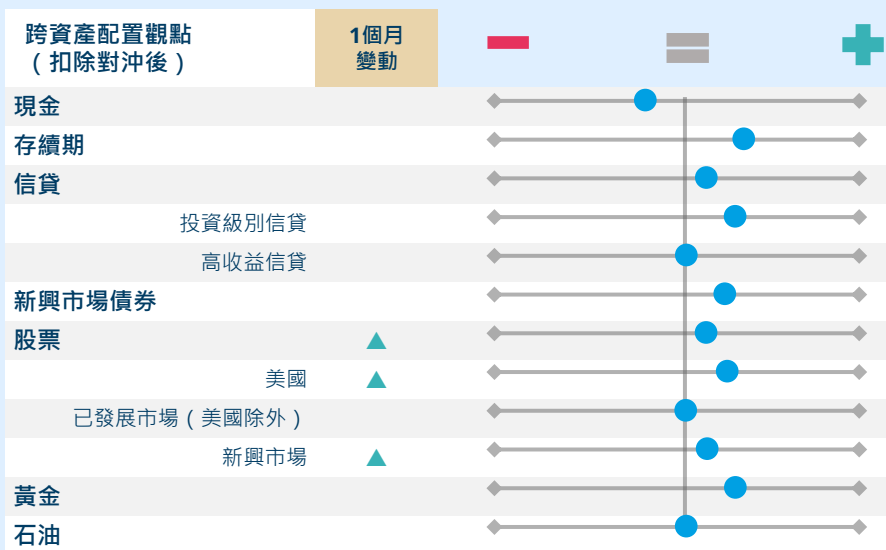
意大利投資總監及
環球多元資產部主管

JOHN O'TOOLE

環球主管 - 投資總監方案

「我們將策略性投資信念與短期市場走勢區分。因此，即使我們對風險持略為看好的立場，但鑑於地緣政治不明朗，短期內宜保持充分的防護措施。」

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4月16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4月16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