

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年7月

投資新紀元

01	編輯寄語 投資新紀元	P3
02	宏觀經濟與投資策略 韌性、風險與升息	P4
03	焦點 霍爾木茲：全球航運的啟示	P8
04	市場觀點 AI資本支出：為何股權融資合情合理	P10
05	市場監測 精選市場走勢	P12
06	認識我們的團隊	P13
07	附錄	P14
08	免責聲明	P15



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

親愛的讀者：

多年來，宏觀經濟學的主流敘事圍繞著「長期停滯」展開：一個創意豐富但投資貧乏的世界。創新不斷湧現，然而資本支出卻遲滯不前，導致生產力增長乏力，甚至在部分地區出現下滑。這一矛盾定義了全球金融危機後的時代。然而，當下這一敘事已然轉變。我們正見證全球資本支出（CapEx）的加速，重新點燃了對生產力持續復甦的希望。

這一逆轉的原因何在？答案在於一系列強大力量的匯聚，正在重塑企業的投資誘因。

首先，技術前沿——尤其是人工智慧（AI）——正在改變投資經濟學。AI 不僅帶來自動化效益，更開啟產品開發及商業模式的新途徑。許多企業正藉此契機重新思考其流程。對於數位基礎設施、數據生態系統及運算能力的投資預期報酬顯著提升。在此環境下，延遲投資即意味著面臨淘汰風險。

其次，地緣政治格局已改變企業決策。自新冠疫情以來，企業屢遭衝擊：供應鏈中斷、貿易摩擦，以及經濟工具作為地緣政治槓桿的日益普遍。結果是企業對韌性與戰略自主的關注顯著提升。長期以來透過全球最佳化追求的效率，如今需與供應安全及營運連續性取得平衡。這一轉變本質上極為資本密集，因其涉及產能回流、生產線重複設置，以及對替代物流與採購網絡的投資。

我們的焦點文章（第8頁）透過航運業對霍爾木茲事件的回應，具體說明了這一動態。經驗教訓十分明確：樞紐要道的脆弱性已不再僅僅被視為極端風險。相反地，這些風險需要透過基礎設施投資與策略性多元化，主動加以因應與緩解。

為這波資本支出浪潮提供融資，是另一個關鍵層面。如我們於「市場觀點」（第10頁）所述，愈來愈多企業選擇透過股票市場籌資，而非單靠現金流或舉債。此趨勢反映出投資需求的規模。

同時，央行依然是穩定力量。自2022年以來，其行動展現了對價格穩定及制度獨立性的明確承諾。隨著今年通膨壓力再現，央行已表明將果斷應對。在我們看來，這種信譽有助於錨定通膨預期，並抑制當前投資熱潮轉化為持續價格壓力的風險。

綜合而言，這些因素指向結構性轉變，而非週期性反彈。技術機遇、地緣政治需求與金融適應性的結合，正推動一波廣泛且持久的資本支出循環。有別於過去數十年，投資不再受限於需求或信心不足，而是由適應的必要性所驅動。

我們的投資策略亦反映此一新現實。我們持續看好股票資產，因為能夠受惠於這波資本支出並有效運用的企業，預期將帶來優異回報。同時，當前環境的複雜性亦要求在產業及地理層面進行穩健分散。

經過多年的觀望，全球經濟似乎重新發現了投資的力量。若能持續，這波資本支出循環或將標誌著生產力增長新紀元的開端，並為曾經根深蒂固的停滯敘事劃下決定性的句點。

謹祝您閱讀本月刊物愉快並有所啟發。



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

儘管油價前景不明，自三月以來，市場持續穩步上漲，受惠於對特朗普-伊朗和平協議及霍爾木茲海峽重啟的樂觀預期。企業盈餘強勁，能源衝擊後通膨壓力緩解，支撐了正面的股票展望，鼓勵投資人持續布局，忽略短期雜音。與此同時，新任聯準會主席對抗通膨的堅定立場，進一步鞏固了政策信心，即便通膨衝擊仍在持續。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

宏觀經濟情景

美國：逆勢而上——成長維持，通膨壓力加劇

美國經濟依然穩健，我們對2026年GDP成長預測維持在2.1%，2027年為2.0%，市場共識近期亦趨於此。第一季及第二季最新數據確認美國動能持續，消費受惠於退稅及企業因應潛在供應鏈中斷而提前備貨。這些支撐預期將逐步消退，能源價格上升預計將使消費成長逐季放緩至1.5%至2%。

通膨仍為核心關注。2026年通膨預測上修至3.6%（+20個基點），2027年則預期為2.4%（+10個基點）。這反映近期通膨意外上行，特別來自軟體及AI相關服務。短期通膨推動因素包括關稅、人工智慧（AI）投資及大宗商品價格上揚，尤其中東供應鏈中斷預期需時恢復。儘管壓力存在，預期美國通膨將於2027年趨近聯準會（Fed）2%的目標。房價持續下跌，薪資指標不再加速，長期通膨預期於六月中旬

錨定於2.3%左右。勞動市場雖有改善，預期將逐步回歸常態，消費者調查顯示失業率（目前為4.1%）有溫和上行風險。

金融市場對2026年升息機率預期較高。然而，我們維持觀點，預期聯儲局將於2027年降息25個基點——較先前預期的2026年下半年有所延後，隨著通膨正常化，政策利率將朝3.5%的中性水準靠攏。

歐元區：歐洲央行如履薄冰

歐元區經濟於2026年第一季季減0.2%，主因愛爾蘭GDP大幅下滑12.1%，法國亦小幅下跌（-0.1%），成為區域內表現最弱國家。這使我們對2026年平均成長預測自0.8%下修至0.4%。愛爾蘭GDP波動，主要受跨國製藥企業因應美國關稅提前囤貨所致，對區域影響尤為顯著。儘管如此，整體區域展現一定韌性：民間消費



日本銀行將
政策利率調升至
1995年以來
新高

季增0.2%，政府消費季增0.5%，歐元區零售銷售於四月年增1%。五月出口年增5%，扭轉過去三個月的急劇下滑。私人企業投資預計將較以往更具韌性，特別是在國防、人工智慧及電氣化領域。

能源價格回落，歐盟天然氣庫存預計夏末可達80%，足以保障冬季供應。生產者物價指數五月年增4.9%，消費者物價年增3.2%，預計2026年第四季達高峰。能源價格對食品價格的通膨外溢風險依然存在，尤其「超級聖嬰現象」可能帶來影響。在此背景下，歐洲央行（ECB）於六月如預期升息25個基點，除非油價大幅意外下跌，七月亦有可能再次升息。

亞洲：日本銀行打破沉默

亞洲通膨於五月持續上升，多數經濟體已高於目標。南韓及紐西蘭維持利率不變，語調偏鷹派，印尼則為支撐盾幣升息100個基點。中國四月工業及零售增速放緩，但出口轉向，維持貿易動能（五月中國出口年增19%）。製造業調查穩定（五月採購經理人指數（PMI）為51.8），民間服務業則加速（由52.6升至54.4）。儘管中國生產者物價年增3.9%，但消費者價格傳導有限（五月通膨率維持1.2%）。最後，日本銀行將政策利率上調25個基點至1%，為1995年以來最高，因應年增2.7%的通膨及日圓年初至今貶值近10%。此舉預期將帶動區域進一步收緊政策，亦支持我們對2026年日本低於市場共識的展望。儘管如此，亞洲區域預期將成為霍爾木茲海峽重啟的主要受益者，並持續受惠於AI熱潮推動下供應鏈的擴張與多元化。

表1：2025–2027年宏觀經濟預測，%

● 上期以來下修的預測 ● 上期以來上修的預測

	GDP %			通貨膨脹 %		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027
美國	2.2%	2.1%	2.0%	2.7%	3.6%	2.4%
歐元區	1.6%	0.4%	1.0%	2.1%	3.5%	2.4%
中國	4.9%	4.6%	4.3%	0.2%	0.8%	1.3%
日本	1.2%	0.5%	1.0%	3.2%	2.0%	2.3%

來源：東方匯理私人銀行。



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

資產配置信念

自三月底以來，市場在預期特朗普總統與伊朗達成臨時和平協議的背景下，持續展現上行動能。霍爾木茲海峽計劃重啟，應有助於緩解油價及通膨壓力，對全球經濟而言是利多。建設性的宏觀情境結合極為強勁的企業盈餘，支持我們對股票資產的正面看法。在利率方面，新任聯準會主席於首次記者會明確表示，央行絕不容忍通膨。此一訊息較市場預期更為鷹派，或將紓解部分對聯準會獨立性與公信力的疑慮。

股票

在股票資產中，新興市場與美國領漲，主要受人工智慧（AI）及半導體主題持續熱度推動，報酬愈發集中於少數大型權值股。日本表現亦佳，歐洲則相對落後。科技板塊——尤其半導體——的強勁回報，來自於需求旺盛與供給短缺並存，推動價格顯著上漲。因此，儘管局部存在過熱現象，此波行情仍有堅實基本面支撐。究竟這種高度集中能持續多久難以預料，但最終表現擴散將有助於市場健康發展。若霍爾木茲海峽重啟獲得確認，或將引發部分板塊輪動。

在美國，散戶投資人仍是市場主要支撐力量，近期SpaceX首次公開募股（IPO¹）即顯示，即便估值極高，投資熱情依舊不減。六月初，受伊朗衝突及聯準會政策立場不確定性影響，市場經歷數週波動。隨著地緣政治緊張緩解，市場迅速回穩，此一經驗再次提醒分散投資的重要性。

在新興市場，市場集中度更為明顯，僅三檔股票即占指數權重三成。各國表現分歧顯著，韓國受記憶體類股帶動表現亮眼，中國及印度則自年初以來表現疲弱。

歐洲自衝突爆發以來表現落後，因此重啟海峽應有助於區域表現，該區對能源價格變動較為敏感。然而，增長前景依然平淡，歐洲央行（ECB）近期升息亦無助於提振經濟。

整體而言，美國與新興市場仍為我們在股票資產中的首選區域。美國估值雖高，但受惠於AI帶動的強勁盈餘動能，甚至超越市場報酬，意味著自年初以來估值已獲改善。新興市場則兼具估值優勢和強勁的獲利增長潛力。然而，隨著指數愈發由台灣及韓國股票主導，新興市場亦成為AI主題的延伸。在此情境下，歐洲因對該主題曝險較低，對於投資組合分散化仍具吸引力。

1 - 首次公開募股（Initial Public Offering）。



紀律與持續 投資勝過短暫 衝擊

地緣政治發展再次證明，對市場的影響有限且短暫。維持紀律、持續投資的策略證明正確，並持續獲得回報。儘管波動時有發生，堅持長線布局尤為重要。

固定收益與信貸市場

過去數月，利率持續承壓，能源價格上升推動通膨走高。在此背景下，債券市場波動加劇，近期對投資組合貢獻有限。鑑於財政不確定性及能源驅動的通膨，我們對主權債券維持審慎態度，並保持較低利率敏感度。然而，我們的基本情境認為通膨或已接近高點；若預測成真，且海峽重啟獲確認，利率進一步上行空間有限。我們近期亦把握較高利率，為投資組合鎖定具吸引力的收益，同時整體持續低配存續期。

投資等級信貸仍為我們在固定收益中的核心配置，因其提供具吸引力的息差，且企業基本面相對穩健。高收益債亦具吸引力，惟需精選標的。最後，本幣計價新興市場債券仍為我們的高度信念部位，極高收益率足以彌補匯率波動風險。

貨幣

過去數月，美元維持強勢，繼續扮演避險角色，但隨風險偏好回升，已顯現再度走弱跡象。中期展望為美元將逐步走貶，預期2026年EUR/USD目標為1.23。隨著股市穩定及能源價格回落，美元將面臨新一輪下行壓力，受全球央行及投資人尋求分散化推動。黃金則受結構性因素支撐——央行分散配置、地緣政治風險及已開發市場高債務水準——儘管部分新興市場央行間歇性獲利了結。

主要建議 – 戰術觀點

● 2026年5月13日

	-	-/=	=	+/=	+
股票市場					
歐洲		●		●	
美國				●	
日本		●			
新興市場				●	
風格偏好					
美國小型股				●	
歐洲價值股				●	
債券		●			
政府債券 (歐元)	●				
公司投資級債券 (歐元)				●	
美元高收益 (歐元)			●		
政府債券 (美元)		●			
公司投資級債券 (美元)			●		
美元高收益 (美元)			●		
新興市場債券 (當地貨幣)					●
美元兌歐元	●				
日圓				●	
黃金					●

來源：東方匯理私人銀行。



Hugo CORDUAN
Investment Advisor



Sebastien VAN
PETEGHEM
Investment Advisor

隨著未來數月談判持續進行，市場持續關注霍爾木茲海峽是否將全面重新開放，或維持部分限制。更重要的是，此事件凸顯了全球航運的關鍵啟示：地緣政治現已成為核心變數——也是通膨日益重要的來源——而戰略自主性則愈發成為投資的主要驅動力。

五大啟示重塑全球航運

航運依然是全球經濟的支柱。全球約有九成的貿易量以海運方式進行。僅2024年，全球就有127億噸貨物經由海洋運輸。然而，航運往往只有在出現中斷時才受到關注。霍爾木茲事件提醒投資者，航運不僅僅是一個物流產業；它是地緣政治、通脹與經濟增長之間的關鍵傳導機制。

第一個啟示是地理依然重要。 全球貿易並非在海洋間自由流動，而是需經過少數幾個戰略要道，如霍爾木茲海峽、馬六甲海峽、台灣海峽、蘇伊士運河及巴拿馬運河（圖表1，第9頁）。這些狹窄通道猶如全球商業的動脈。

霍爾木茲的重要性不僅在於其通過的貿易量，更在於缺乏替代路線。雖然船隻可繞過蘇伊士運河，經好望角航行，但對於海灣地區出口而言，霍爾木茲幾乎沒有可行的海運繞道。這一脆弱性遠超中東地區。台灣海峽承載約41%的中國海運貿易，馬六甲海峽則處理全球約四分之一的海運貿易，並且仍是亞洲多數地區的主要能源通道。根據聯合國貿易和發展會議 (UNCTAD) 2025年報告，全球因地緣政治或氣候風險導致咽喉要道潛在中斷的估算成本，每年高達1920億。投資者將越來越把這些咽喉要道視為全球經濟的關鍵基礎設施。

第二個啟示是運費水準可能結構性高於市場預期。 航運領域最重要的概念之一是「噸海里需求」。運費需求不僅取決於運輸貨物的數量，亦取決於航行距離。這一區別日益重要。2024年，全球海運貿易量增長約2%，但噸海里需求卻增長近6%。原因很簡單：船舶正行駛更長的航線。平均航程距離自2018年的約9,000公里增至目前近10,000公里。每多一天在海上航行，其他地區可用船舶數量就會減少，實質上收緊了供給。如近期的中斷事件所示，即使全球船隊規模持續擴張，航運運力仍可能出現短缺。

第三個啟示關乎保險。 過去，戰爭風險保險在航運成本中所占比例相對較小且可預測。這一假設已不再成立。黑海、紅海及現時海灣地區接連發生的中斷，徹底改變了對海運風險的認知。保險費用可在數日內大幅上升，保障範圍可能受限，原本具商業可行性的航線亦可能突然變得無利可圖。即使緊張局勢緩和，保險市場在重大地緣政治衝擊後亦難以完全恢復至先前水準。確保全球貿易安全的成本因此預計將結構性維持高位，為供應鏈帶來另一層通脹壓力。



無摩擦全球化時代已結束

第四個啟示是庫存與冗餘再度具備戰略價值。數十年來，全球供應鏈設計以效率及「即時生產」為核心。疫情暴露了此模式的脆弱性；霍爾木茲事件再次強化了這一訊息。各國政府及企業越來越認識到，維持更高水準的能源、工業原物料及關鍵零組件庫存的重要性。此邏輯同樣適用於航運本身。2024至2025年間，集裝箱船隊運力增長約10%，而基礎貿易需求僅增長約5%。表面上看似產能過剩，實則近期的中斷事件證明，備用運力往往是在航線拉長或咽喉要道無法通行時，防止供應鏈崩潰的關鍵。平時看似低效的安排，在地緣政治壓力時期卻可能成為無價資產。

最後一個啟示是地緣政治已成為航運核心變數也是通膨日益重要的來源。過去，運費市場主要受貿易增長、燃料成本及船隊供給驅動。如今，地緣政治發展影響上述三者。紅海襲擊事件、巴拿馬運河因乾旱實施的限制、台灣周

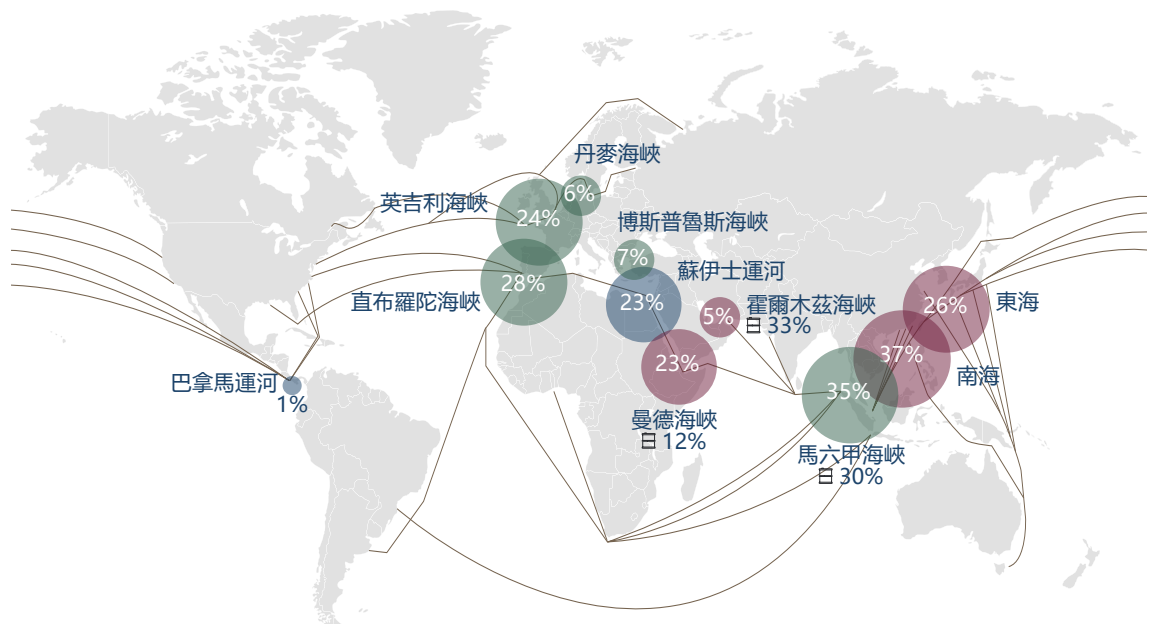
邊緊張局勢、關稅重現及霍爾木茲危機，皆指向同一結論：無摩擦全球化時代已結束。

投資啟示

對投資者而言，通脹風險現已更具非對稱性。過去，全球化及高效供應鏈有助於壓低價格，而當前的地緣政治分裂、貿易壁壘及供應中斷則使通脹更為波動。霍爾木茲事件的啟示十分明確：航運支撐全球貿易，海運風險現已對經濟產生更廣泛的影響。隨著全球供應鏈由效率導向轉向韌性導向——透過增加庫存、多元化航線及提升能源安全——成本上升，導致通脹更難預測（且潛在更高）。因應霍爾木茲事件，基礎設施投資於全球範圍內日益受到青睞——不僅為經濟帶來收益，更是提升戰略自主性的手段。

圖1：全球貿易面臨的當前地緣政治與氣候風險

● 咽喉要道 ● 地緣政治風險 ● 氣候風險 — 航運航道
「按重量計算」的貨物運輸比例。註：由於船舶會通過多個咽喉要道，百分比總和超過100%。
日海運石油貿易比例



資料來源：Global Guardian (2026), 東方匯理私人銀行。



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

新一波首次公開募股（IPO）——2026年預計規模約2,250億美元——以及美國市場日益增長的二次配售，重新引發了一個老問題：新增股權供給是否意味著牛市即將見頂？兩個關鍵問題浮現：去股權化（de equitisation）是否結束，以及這波投資熱潮能否帶來足夠回報？

股權發行增加的背景是全球資本支出（CapEx）週期。Pimco估計，五年累計支出約14兆美元，其中超過一半用於基礎設施。相當大一部分資金流向人工智慧（AI）驅動的投資——數據中心、半導體及支撐數位基礎設施的能源系統。

截至2024年，超大規模雲端服務商主要透過內部現金流為此擴張提供資金。然而到了2025年，投資需求的規模與加速，促使其進入債券市場籌資。如今，2026年，股權發行——包括IPO與二次發行——正成為日益重要的融資管道。這一轉變引發了投資人關切，畢竟過去十年淨股權供給持續下降。

去股權化的終結？

首先的疑慮在於，股權發行的回歸是否標誌著一項強勁結構性順風的終結。如圖表2（第11頁）所示，自2005年以來，淨股權供給持續下降，回購、股息及併購（M&A）每年約超過發行量1.2%。股份數量的減少顯著提升了實現的股權回報，放大了每股盈餘（EPS）增長。

乍看之下，股本市場的重新開放似乎意味著這一時代的結束。然而，數據並不支持這一結論。市場觀察者預計，2026年美國企業股票回購規模約為1.2兆美元，遠高於預期IPO規模2,250億美元。值得注意的是，該回購總額約有四分之一已於第一季財報季結束前執行，顯示資本持續過剩。這種失衡意味著淨股權供給很可能維持為負。換言之，雖然發行增加，但持續的回購已大幅抵消。去股權化的結構性支撐仍在，儘管其力度較高峰時略有減弱。這不是逆轉，而是在仍具支撐性的框架下的正常化。

投資熱潮能帶來足夠回報嗎？

第二個——或許更重要的——問題是，這一史無前例的投資週期最終是否能創造價值增長。

多項因素顯示答案為肯定。首先，終端需求強勁且持續擴大。大型語言模型（LLM）的商業化推進速度遠超以往任何技術革命。變現速度遠快於過去的創新，如網際網路或雲端運算。

一個鮮明例證是Anthropic，其營收預計將於2025年6月至2026年6月間增長18倍，達約580億美元——接近半導體生態系統中最具代表性的ASML營收的兩倍。如此快速的規模擴張，顯示出強勁的支付意願，以及企業與消費者採用基礎的持續擴大。

其次，對產能過剩的擔憂顯得為時過早。我們估算，美國AI數據基礎設施的重置價值目前約為2兆美元²。作為對比，美國電力基礎設施的重置成本估計約為6兆美元³。換言之，AI基礎設施的裝置基數僅為其所依賴電力系統的三分之一。這不僅未顯示過剩，反而突顯兩大生態系統的並行增長潛力：數位能力擴張與能源基礎設施同步建設，雙方皆有充足空間共同擴展。

第三個、經常被忽略的IPO浪潮效應，是資本的再循環。股權發行不僅為新投資提供資金，

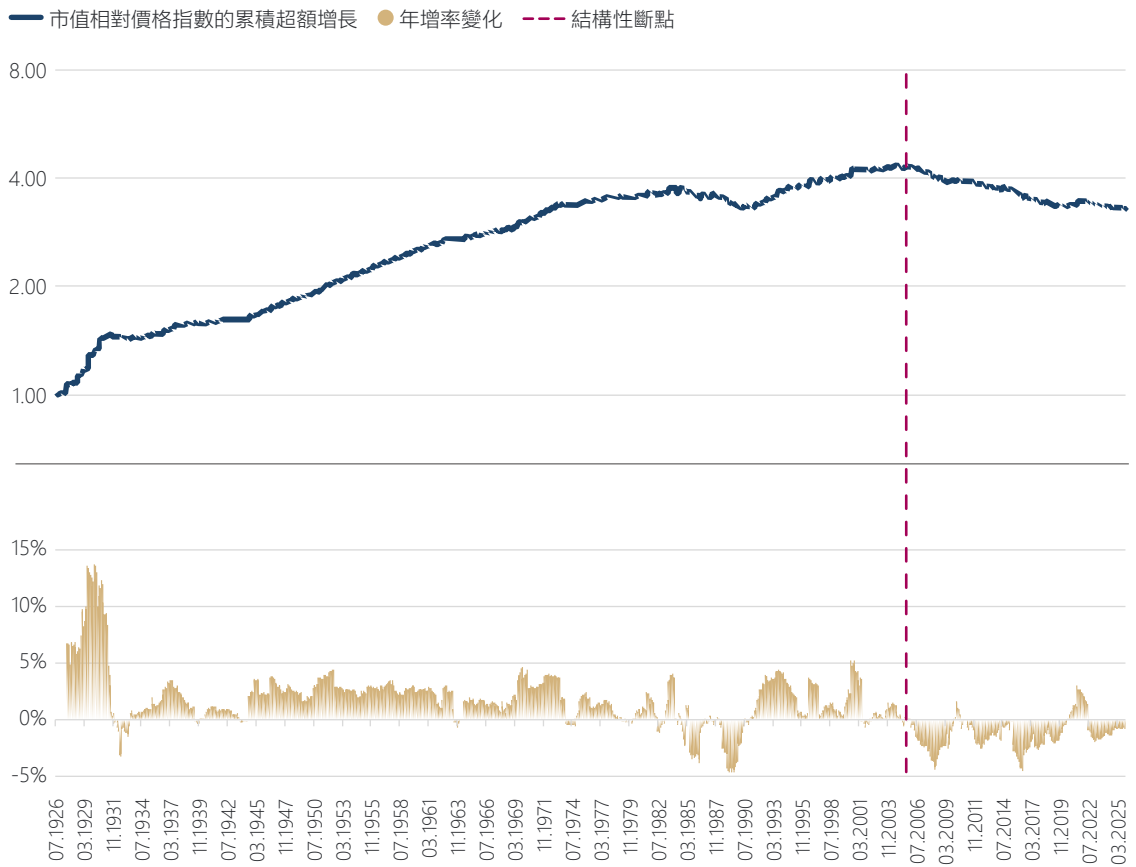
也釋放了長期鎖定於私人市場的資本。創辦人、早期員工及創投投資人將非流動性持股轉為可交易資產，實現財富並可重新配置。歷史經驗顯示，這類流動性事件並未導致資金撤離市場，反而促成資金於市場內部再分配：收益再投資於公開股票、新創事業及金融資產。

綜合而言，這些因素顯示當前的資本支出週期並非投機過剩，而是對結構性需求的理性回應。企業積極投資，因為經濟誘因強勁且日益明顯。

IPO與二次發行的復甦，反映的是當前投資機會的規模，而非週期末端的警訊。去股權化依然存在，受強勁回購活動支撐，而資本支出熱潮則由需求、基礎設施需求及資本再循環所驅動。

AI基礎設施現已
占美國電網價值
三分之一

圖2：美國股票市場：淨股票發行指數



資料來源：Kenneth R. French - Data Library, 東方匯理私人銀行。

2- 此估算係將2024年(2,600億美元)、2025年(4,500億美元)已完成及預期2026年(8,000億美元)的累計投資加總並調整通膨後得出。數據來源為公司財報公告，並由摩根士丹利彙整。

3- 此估算係將Joshua D. Rhodes於2017年美國基礎設施支出法案討論期間，為愛迪生電力協會(Edison Electric Institute)所引用的4.8兆美元估算值調整通膨後得出。

2026年6月18日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.45%	-11.63	28.63
法國10年	3.68%	-4.90	11.50
德國10年	2.93%	-17.00	7.40
西班牙10年	3.35%	-18.20	6.20
瑞士10年	0.35%	-25.00	2.70
日本10年	2.61%	-15.30	54.90

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.42	1.65%	2.04%
歐元政府債券	215.21	0.89%	0.61%
歐元高收益企業債券	245.68	0.91%	1.43%
美元高收益企業債券	400.30	0.69%	1.73%
美元政府債券	336.06	0.30%	0.01%
新興市場企業債券	45.74	0.48%	-0.28%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9215	0.84%	-0.99%
英鎊/美元	1.3206	-1.68%	-2.00%
美元/瑞士法郎	0.8047	2.29%	1.53%
歐元/美元	1.1458	-1.39%	-2.45%
美元/日元	161.38	1.51%	2.98%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	16.40	-0.36	1.45

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,500.58	0.74%	9.57%
富時 100 (英國)	10,399.70	-0.42%	4.72%
歐盟 600	637.14	2.67%	7.59%
東証股價指數	4,068.18	5.56%	19.34%
摩根士丹利環球	4,834.43	1.19%	9.12%
中國滬深300指數	4,941.60	3.31%	6.73%
摩根士丹利 新興市場	1,790.05	6.84%	27.46%
摩根士丹利 拉丁美洲	2,966.10	-3.40%	9.48%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中东非洲)	270.73	3.21%	4.44%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,188.21	7.30%	30.08%
法國巴黎 40 (法國)	8,467.98	4.72%	3.91%
德國 DAX (德國)	25,026.80	1.71%	2.19%
義大利 MIB (義大利)	52,688.22	7.16%	17.23%
西班牙 IBEX (西班牙)	19,404.10	7.95%	12.11%
瑞士 SMI (瑞士)	13,765.83	2.38%	3.76%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,171.00	0.63%	2.13%
黃金「美元/安士」	4,209.97	-7.33%	-2.53%
WTI原油「美元/桶」	76.60	-20.50%	33.40%
銀「美元/安士」	66.32	-13.21%	-6.07%
銅「美元/公噸」	13,690.50	1.29%	10.20%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	3.23	7.12%	-12.29%

來源: 彭博東方匯理財富管理。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

每月投資回報指數

- 富時 100
- 東証股價指數
- 摩根士丹利環球
- 摩根士丹利 EMEA
- 摩根士丹利 新興市場
- 歐盟 600
- 標普 500
- 中國滬深300
- 摩根士丹利 拉丁美洲
- 摩根士丹利 亞洲「日本除外」

	2026年3月	2026年4月	2026年5月	四星期變動	年初至今 (2026年6月18日)
最弱表現	-1.66%	16.19%	11.04%	7.30%	30.08%
	-3.72%	14.53%	9.50%	6.84%	27.46%
	-4.76%	10.42%	6.17%	5.56%	19.34%
	-4.89%	9.45%	5.15%	3.31%	9.57%
	-5.30%	8.03%	4.37%	3.21%	9.48%
	-5.57%	6.56%	2.41%	2.67%	9.12%
	-6.30%	4.83%	1.76%	1.19%	7.59%
	-6.67%	3.36%	0.98%	0.74%	6.73%
	-7.61%	2.82%	0.29%	-0.42%	4.72%
最強表現	-9.43%	1.99%	-4.67%	-3.40%	4.44%

來源: 東方匯理私人銀行。
過往經理績效不能保證未來投資收益。

探索東方匯理私人銀行的國際編輯團隊，致力於準確高效地傳遞我們全球專家制定的投資策略，旨在為我們的客戶提供卓越的服務體驗。

**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

**Alexandre
DRABOWICZ, CAIA**
Global Chief
Investment Officer

**Jérôme
VAN DER BRUGGEN**
Chief Market Strategist

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

Lucas MERIC
Cross Asset Strategist

Francis TAN
Chief Strategist Asia

Alexandre GAUTHY
Senior Cross-Assets Manager /
Market Forex Strategist

Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

Adrien ROURE
Multi-Asset Portfolio Manager

Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

BLS: 美國勞動統計局。

BNEF: 彭博新能源財經。

EPS: 每股盈餘。

ESG: 以環境、社會責任、以及治理作為評鑑標準的非金融企業評等系統。用於評估公司的投資對永續性和倫理的影響力。

FDIC: 聯邦存款保險公司 (Federal Deposit Insurance Corporation) 是美國政府設立的獨立機構，在銀行倒閉的情況下，為銀行及其他金融機構的個人存款提供最高25萬美元的保險保障。

Fed: 美國聯邦準備系統是美國的中央銀行體系。

IMF: 國際貨幣基金組織。

GDP(國內生產總值): 國內生產總值衡量的是居住在本國領土內的經營者每年生產的商品和服務。基點: 1個基點=0.01%。

GENIUS法案: 《指導和建立美國穩定幣國家創新法案》(The Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act) 是一項於2025年7月通過的聯邦法律，為穩定幣(價值與美元等法定貨幣掛鈎的加密貨幣)建立了監管框架。

IEA: 國際能源總署。

IPPC: 國際植物保護公約。

ISM: 美國供應管理協會。

Nearshoring: 經濟合作暨發展組織(OECD)將區域化或近岸外包描述為遷移以前離岸外包的活動的決定不必然遷回到公司的母國，而是到鄰國。

OPEC: 石油輸出國組織共有12個成員。

OPEC+: 由OPEC國家和包括俄羅斯、墨西哥和哈薩克斯坦在內的其他10個國家組成。

PMI: 採購經理人指數。

SAFE(歐洲安全行動計劃): 該計劃獲得1,500億歐元的資金支持，是一項歐洲倡議，旨在優化並加強歐盟成員國之間的聯合武器採購。作為歐洲委員會推出的一項更廣泛的重裝備戰略的核心組成部分，SAFE計劃的宏偉目標是動員高達8,000億歐元的資金。

SRI: 社會責任投資。

VIX: 標準普爾500指數的隱含波動率指數它以指數期權為基礎衡量股市操作者對30天波動性的預期。

WTO: 世界貿易組織。

停滯性通貨膨脹: 是指經濟體同時經歷通貨膨脹增加和經濟產出停滯的情況。

價值性風格: 是指投資對象公司的價值相對於其基本面，似乎以較低的價格進行交易。價值性股票的共同特徵包括高股息率、低市賬率、以及低市盈率。

優質性風格: 是指投資對象公司具有更高、更可靠的利潤、低負債率、以及其他盈利穩定的衡量標準、同時有優秀的治理能力。優質性股票的共同特徵是具有高股本回報率、股本負債比率、和盈利變動性。

利息、稅項、折舊及攤銷前利潤(EBITDA): 包括淨利潤加上利息、稅項、折舊及攤銷費用。它用於衡量一個公司去除非營業費用和非現金費用產生之前的盈利性。

區塊鏈(blockchain): 一種儲存和傳輸資訊的科技。採用資料庫的形式資訊為所有用戶同時共享是其特性並且通常不依賴任何中央機構。

增長性風格: 是指預期投資對象公司的銷售額以及盈利將以高於市場平均水平的速度增長。在嚴格的意義上增長性股票的估值通常具有高於市價的特點。

存續期(duration): 反映債券或債券基金對利率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長價格對利率變化的敏感度就越高。

定價能力(pricing power): 指公司或品牌能夠提高價格而不影響對其產品需求的實力。

布蘭特(Brent): 一種低硫原油，通常用作歐洲原油價格的基準。

平衡通貨膨脹率(inflation breakeven): 當名義債券的回報率與通貨膨脹連動的債券(相同到期日和等級)的回報率相同之時所達到的通貨膨脹水準。換句話說投資者是否擁有一名義債券或者通貨膨脹連動的債券在此通貨膨脹水準均沒有區別。因此是代表對於一特定的到期日在一地理區域的通貨膨脹預期。

息差,信貸息差(spread or credit spread): 息差是兩種資產之間的差額通常是利率之間的差額比如公司債券與政府債券的息差。

息稅前利潤(EBIT): 指扣除利息和利潤稅之前的利潤，即營業利潤。

政策組合: 一個國家根據經濟環境及其目標採取的經濟戰略，主要包括貨幣政策和財政政策的結合。

景氣循環性風格: 是指投資對象公司依賴於整體經濟體的演變。景氣循環性股票代表這些公司在經濟興旺之時利潤升高。

「川普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

未來5年之5年期通貨膨脹交換利率(5-year, 5-year inflation swap rate): 未來五年期間對五年期的通貨膨脹預期的市場衡量標準。是提供瞭解未來通貨膨脹預期可能如何變化的窗口。

「特朗普看跌期權」: 投資人認為特朗普總統的經濟政策和聲明可能會以限制股市下跌的方式影響股市

消費者物價指數(CPI): 用於評估居民家庭一般所購買的消費品和服務專案價格水準通常被作為觀察通貨膨脹水準的指標。

經合組織(OECD): 經濟合作與發展組織。

《大而美法案法案》(One Big Beautiful Bill Act): 是美國國會通過並於2025年7月4日由特朗普總統簽署的一項綜合性預算和解法案。這部立法內容廣泛且複雜，包含許多條款，影響美國生活的各個方面，包括稅收、醫療保健、能源政策等諸多領域。

經濟驚喜指數(Economic Surprise Index): 衡量公開的宏觀經濟數據與預測者預期的差異程度。

聯邦公開市場委員會(FOMC): 美國聯儲局的貨幣政策機構。

規模經濟(economic scale): 公司利用增加產量的方式來降低產品的單位成本。

證券交易委員會(SEC): 獨立聯邦機構，負責美國證券市場的有序運作。

通貨緊縮(deflation): 通貨緊縮是通貨膨脹的反義字。與通貨膨脹相反其特點是一般價格的水準長期持續下降。

量化寬鬆(QE): 中央銀行為向經濟體注入流動性而購買或購買債券等資產的貨幣政策工具。

防禦性風格: 是指投資對象公司或多或少不受經濟狀況變化的影響。

傳導保護工具(TPI): 一項歐元體系工具套件的附加工具。如果出現無正當理由、破壞公共秩序的市場發展，而這些發展對歐元區貨幣政策的平穩傳導構成嚴重威脅，歐洲央行可以啟動歐元體系的工具套件來應對之。歐洲央行管理委員會於2022年七月21日批准了這項工具。

高收益債券: 高收益債券的質量低於投資級債券，但與投資級債券一樣(在大多數情況下)，它們由專業機構進行評級。

評級: 債券評級通常從AAA(最高質量)到C(最低質量)，按降序排列: AAA - AA - A - BBB - BB - B - CCC - CC - C。

本文件題為《Monthly House View》(「冊子」),其發行僅供行銷溝通之用。

其起草所用的語言構成Indosuez Wealth Management工作語言的一部分。

本冊子所公佈資訊,未經過任何地區的市場或管理機構審核和批准。

本冊子並非為任何特定國家之人士而設計。

本冊子不適用於在其分發、發佈、上市、或使用違反該國或司法管轄區適用法律或法規的國家或司法管轄區之公民、居住者、或居民。

本文件不構成或不包含購買或出售任何金融工具和/或服務的要約或邀請。

同樣地,其亦不以任何方式構成策略、個人化或一般性的投資或撤資推薦或建議、法律或稅務建議、審計建議、或任何其他專業性質的建議。不代表任何投資或策略適合並切合個人情況,也不代表任何投資或策略構成對任何投資者的個人化投資建議。

除非另有說明,本文件中的相關日期是本免責聲明最後一頁所提到之編輯日期。本文所包含資訊以公認可靠的來源為基礎。我們盡最大努力確保本文件中包含資訊之及時、準確、和詳盡。本文指示的所有資訊及價格、市場估值和計算得隨時更改,恕不另行通知。過去的價格和業績不一定指示出未來的價格和業績。

所指風險包括政治風險、信用風險、外匯風險、經濟風險、和市場風險等。進行任何交易之前,應諮詢您的投資顧問,並在必要時就風險以及任何法律、法規、信貸、稅收、和會計後果獲取獨立的專業意見。建議閣下聯絡私人顧問,以便根據閣下特定的財務狀況以及財務知識和經驗獨立作出決定。

當投資變現並轉換回投資者的基礎貨幣時,外幣匯率可能會對投資的價值、價格、或收入產生不利影響。

CA Indosuez為法國公司,是Crédit Agricole集團之財富管理事業及其相關子公司或實體,即CA Indosuez (Switzerland) SA、CA Indosuez Wealth (Europe)、CFM Indosuez Wealth 及其各自的子公司、分支機構和代表處之控股公司,無論位於何處,均以 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)單一品牌之名經營。每個子公司、其各自的子公司、分支機構和代表處,以及每個其他 Indosuez Wealth Management (東方匯理財富管理)實體單獨稱為「實體」(Entity),而統稱為「實體集團」(Entities)。

實體集團或其股東、及股東、子公司,以及更廣泛地來說,Crédit Agricole SA集團(「集團」)旗下的公司,以及其各自企業管理首長、高階管理人員或員工得以個人、或以第三方的名義或代表第三方,從事本冊子中所述的金融商品交易,持有與這些金融商品有關之發行人或擔保人的其他金融商品,或者得為或接受這些實體集團提供或者尋求提供證券服務、金融服務、或任何其他類型的服務。在實體和/或Indosuez Group實體,擔任本冊子所提及的某些產品和服務的顧問兼/或經理、行政人員、分銷商或承銷商,或執行實體和/或Indosuez Group擁有或可能具有直接或間接利益的其他服務情況下,閣下的實體應優先考慮投資者的利益。

考慮到您的原籍國,居住國、或與您相關的任何其他國家/地區的法律,某些投資、產品、和服務,包括託管,可能會受到法律和法規約束,或者可能無法不受限制地在全球提供。特別地,本冊子所介紹的產品或服務不適用於美利堅合眾國及加拿大居民。實體集團得依據適用法律和法規並受許可約束,以其契約條件和價格提供產品和服務。產品和服務得隨時修改或撤銷,恕不另行通知。

請與您的客戶經理聯絡以取得更多資訊。

根據適用法規,每一實體均可提供本冊子:

- 在法國: 本冊子由CA Indosuez 發行。CA Indosuez 是一家依照法國法律成立的有限責任公司(société anonyme),股本為 853,571,130 歐元,是 Indosuez 集團的母公司,也是獲得授權提供投資服務和保險經紀業務的全方位銀行機構,其註冊辦公室位於法國巴黎 75008 醫生蘭斯街 17 號,並在巴黎商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為 572 171 635 (個人增值稅識別號碼: FR 075 72 17 16 35)。
- 在盧森堡: 本冊子由 CA Indosuez Wealth (Europe) 發行,該公司為依據盧森堡法律成立的股份有限公司,註冊辦公地址位於 39 Allée Scheffer, L-2520 Luxembourg。公司註冊於商業與公司註冊處,編號為 B91.986,並擁有盧森堡認可的信用機構資格,受金融業監管委員會(CSSF)的監管。

- 在西班牙: 本冊子由CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana由西班牙銀行(Banco de España)(www.bde.es)和國家證券市場委員會(Comisión Nacional del Mercado de Valores,CNMV)(www.cnmv.es)監管,為CA Indosuez Wealth (Europe)的分支機構。地址: Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (西班牙),在西班牙銀行註冊號碼為1545。在馬德里商業和公司註冊處註冊,註冊號碼為T 30.176, F 1, S 8, H M-543170, 稅務識別號碼(CIF)。
- 在意大利: 該手冊由位於意大利米蘭 Piazza Cavour 2 的意大利分行 CA Indosuez Wealth(歐洲)分發,該分行在銀行註冊號 8097.米蘭、蒙扎布里安扎和洛迪商業登記處的稅號和註冊號。 97902220157。
- 葡萄牙: 本手冊由 CA Indosuez Wealth (歐洲)、Sucursal em Portugal 分發,地址為 Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal,在葡萄牙銀行註冊,註冊號為 282, 稅碼980814227。
- 在比利時: 這份出版物由 Banque Degroof Petercam SA 發行,位於比利時布魯塞爾 1040 工業街 44 號,在商業註冊處註冊,註冊號碼為 0403 212 172,並在企業交叉銀行(比利時公司數據庫)中登記,增值稅號碼為 BE 0403 212 172 (布魯塞爾 RPM)。
- 在歐盟區內: 根據Free Provision of Services,本冊子可由獲得授權的 Indosuez Wealth Management的實體集團分發。
- 在摩納哥: 本冊子由CFM Indosuez Wealth分發,地址: 11, Boulevard Albert 1er - 98000 Monaco,在Monaco Trade and Industry Register註冊,編號 56500341,認證: EC/2012-08。
- 在瑞士: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA分發,地址: Quai Général-Guisan 4, 1204 Geneva以及由CA Indosuez Finanziaria SA分發,地址: Via F. Pelli 3, 6900 Lugano以及由其瑞士分公司及/或代理處。根據 Swiss Bankers Association(SBA)命令有關瑞士法律所定義的財務分析獨立性之意涵,本冊子構成行銷材料,但不構成財務分析產品。因此,這些命令不適用於本冊子。
- 在香港特別行政區: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA之Hong Kong分公司分發,地址: 金鐘道88號太古廣場2918室。本冊子中所載任何資訊,均不構成投資建議。本冊子未提交至香港證券及期貨事務監察委員會(SFC)或者其他監管機構。本冊子及本冊子所提及的產品,未經過香港證券及期貨事務監察委員會核准。根據有關證券和期貨合約法令的第103、104、104A 或105條款(第571章)(SFO)。本冊子僅可分發給專業投資者(按SFO以及《證券及期貨(專業投資者)規則(第571D章)》中所定義)。
- 在新加坡: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch分發,地址: 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, 018916 Singapore。在新加坡,本冊子針對被視為高淨值資產人士,或者根據新加坡《證券暨期貨法2001》的特許投資者、機構投資者或專家投資者。如有關於本「冊子」的任何疑問,新加坡的收件人可以聯繫CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch。
- 在DIFC-UAE: 本出版品/手冊由CA Indosuez (瑞士) SA, DIFC分行分發。地址: Al Fattan Currency House, Tower 2 – Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai – 阿拉伯聯合酋長國。公司受迪拜金融服務管理局(“DFSA”)監管。本出版品/手冊僅供專業客戶和/或市場交易對方使用,任何其他人均不得據此行事。本出版品所涉及之金融產品或服務將僅提供給符合DFSA所規定之專業客戶和/或市場交易對方客戶。本出版品仅供參考之用。不得將其解釋為購買或出售要約或招攬購買或出售任何金融工具或參與任何司法管轄區內的任何特定交易策略的要約。
- 在阿布達比: 本冊子由CA Indosuez (Switzerland) SA,阿布達比代表處,Zayed - The 1st Street - Nayel & Bin Harmal Tower, 5th Floor of Pce 504, P.O.Box 44836 Abu Dhabi, United Arab Emirates, CA Indosuez (Switzerland) SA通過其阿聯酋代表處,經營阿聯酋業務,並接受阿聯酋央行監管。根據阿聯酋現行相關法律法規,CA Indosuez (Switzerland) SA的代表處不得經營銀行業務。該代表處僅可行銷和推廣CA Indosuez (Switzerland) SA的活動和產品。本冊子不構成對於特定人士或一般公眾的要約,亦不構成對於提交要約的邀請。其在非公開基礎上分發,未經阿聯酋中央銀行或阿聯酋的其他監管機構審閱或批准。
- 其他國家: 其他國家的法律法規也可能限制本出版物的分發。擁有本出版物的人必須了解任何法律限制並遵守它們。

未經貴銀行事先同意,本冊子不得以任何形式,全部或部分影印或複製或分發。

©2026, CA Indosuez (Switzerland) SA/版權所有。

照片來源: AdobeStock。

2026年6月19日編輯。

全球覆蓋

我們的故事

東方匯理私人銀行是法國農業信貸集團 (Crédit Agricole) 旗下的全球財富管理品牌，該集團根據《The Banker 2025》排名為全球第十大銀行。

超過150年來，東方匯理私人銀行一直陪伴重要的私人客戶、家族、企業家及專業投資者，協助管理他們的私人與企業財富。該銀行提供量身定制的服務，讓每位客戶能夠根據自身的願景保護並增長財富。其團隊提供一系列綜合服務和解決方案，包括諮詢、融資、投資解決方案、基金服務、技術與銀行解決方案等。

東方匯理私人銀行擁有超過4,300名員工，分布於全球15個地區：歐洲（德國、比利時、西班牙、法國、意大利、盧森堡、荷蘭、葡萄牙、摩納哥及瑞士）、亞太地區（香港特別行政區、新喀裡多尼亞及新加坡）以及中東地區（阿布達比和杜拜）。

截至2024年12月底，東方匯理私人銀行的客戶資產總值達到2,150億歐元，位列歐洲財富管理領域的領導者之一。

更多資訊請訪問：<https://ca-indosuez.com/>



東方匯理私人銀行

在東方匯理私人銀行，我們基於長期關係、金融專業知識和我們的國際金融網絡，匯集了極為豐富的專業傳統：

亞太地區

香港

Suite 2918, Two Pacific Place
88 Queensway
Hong Kong
電話：+852 3763 6868

努美阿

Le Commodore - Promenade Roger Laroque, Anse Vata
98800 Nouméa - New Caledonia
電話：+687 27 88 38

新加坡

2 Central Boulevard, West Tower #12-02,
IOI Central Boulevard Towers,
018916 Singapore
電話：+65 64 23 03 25

歐洲

布魯塞爾

Rue de l'Industrie 44
1040 Brussels - Belgium
電話：+32 2 287 91 11

日內瓦

Quai Général-Guisan 4
1204 Geneva - Switzerland
電話：+41 58 321 90 00

里斯本

Avenida da Liberdade, n.º190, 2ºB
1250 - 147 Lisboa - Portugal
電話：+351 211 255 360

盧森堡

39, Allée Scheffer
L-2520 Luxembourg
電話：+352 24 67 1

馬德里

Paseo de la Castellana 1
28046 Madrid - Spain
電話：+34 91 310 99 10

米蘭

Piazza Cavour 2
20121 Milan - Italy
電話：+39 02 722 061

摩納哥

11, Boulevard Albert 1^{er}
98000 Monaco
電話：+377 93 10 20 00

巴黎

17, Rue du Docteur Lancereaux
75008 Paris - France
電話：+33 1 40 75 62 62

中東

阿布達比

Zayed - The 1st Street,
Nayel & Bin Harmal Tower,
5th Floor office 504
PO Box 44836 Abu Dhabi
電話：+971 2 631 24 00

杜拜國際金融中心

Al Fattan Currency House, Tower 2
Level 23 Unit 4 DIFC
PO Box 507232 Dubai
電話：+971 4 350 60 00

