

夢想馳騁太空 vs 現實立足人間

過去一個月裡，各國央行立場日趨強硬，迫使市場對於 AI 行情熱潮的驚人動能，重新檢視並另行評估。美伊停火協商的消息固然令人欣聞樂見，但隨著通膨持續升溫，決策者的謹慎態度並無變化。

投資人對於 AI 相關資產的樂觀態度，始終都是推動風險資產的主力，其中動能股領漲。但由於未來升息的不確定性與日俱增，市場開始質疑 AI 評價上升是否仍然合理，尤其是在利率環境混沌未明、IPO 供應面增加的情況下。隨著投資人獲利了結並將持倉拓展至先前並不熱門的領域，場內的行情輪動也浮現跡象。

展望未來，AI 的獲利能力、評價水準、集中度風險等疑慮，有可能持續存在。資本支出過度、實際斬獲欠佳，仍是美國超大規模企業所面臨的主要風險，尤其是近期記憶體晶片製造商的股價反彈幅度也可能浮現了過頭的跡象。基礎雄厚的 IPO，有助於撐起市場表現，不過參與對手的驟增以及 AI 領域評估指標的成長，亦將使得現有領先企業面對更頻繁的檢視，也有機會進一步促成更為多元分散的佈局。適逢如此背景，我們仍然認為經濟成長可望穩住陣腳，但不足以抵消持續提高的總體成本以及日益擴大的物價壓力。

- 雖說停火協議相當脆弱，地緣政治因素對於油價的部分影響也很可能延續，但到了今年的下半年，關鍵的荷姆茲海峽航運中斷窘境就可望緩解。油價已從高點回落，只是仍高於戰前的水準。美國經濟料將維持抗跌韌性，歐洲各國則在石油與天然氣庫存偏低期間高度依賴外部供應，看似更容易蒙受衝擊。



Vincent Mortier
集團投資長



Monica Defend
東方匯理
投資研究所主管



Philippe D'Orgeval
集團副投資長

動能持續推動市場

S&P 500 動能總報酬指數/S&P 500 低波動率總報酬指數



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。以 1972 年 3 月 17 日數值作為基準並重設為 100。截至 2026 年 6 月 26 日資料。

「由於投資人開始
撤離熱錢過度集中的
資產類別、了結原有
獲利，並為新的 IPO
預留餘裕，多元佈局
至關重要。」

- **各界聚焦央行動向。**歐洲央行現正針對後續的經濟數據作出回應，調整原有政策，設法因應通膨壓力。我們推測今年還會升息一次，只是今後態勢的能見度仍偏低，相當大程度上取決於通膨率偏離目標水準的程度，以及物價問題的持續時間。今年聯準會料將維持利率不變，但若能源成本增加推升整體物價，同時經濟成長亦有加速，則升息風險可能提高。
- **中東局勢降溫的脆弱情境。**未來六個月的情勢，將會考驗我們預期中的情境能否強韌抗跌；根據這種情境，中東局勢將會降溫，但和平顯得脆弱，同時荷姆茲海峽終將恢復通航，只是更穩定協議的確立路徑仍不明朗。前述衝突一旦再次擦槍走火，可能不利於經濟成長、緊縮金融條件、導致股價市承壓，同時也會推升原物料與黃金作為避險資產的走勢。
- **美元匯價具戰術魅力，但其結構性疲軟料將延續。**我們認為美元長期走貶的理由固然未變，同時考量美國相對於全球其他地區的堅韌抗跌成長趨勢、持續面臨的通膨壓力，以及聯準會的強硬立場，短期內的美元匯價仍有機會展現相當的抗跌韌性。

總之，目前的流動性充裕與盈餘成長紮實，抵消了不太樂觀的經濟環境所帶來的影響。因此，我們維持謹慎承擔風險的立場，近期更進一步予以減持，並採取避險措施，專注於多元佈局，期能降低集中度風險。

東方匯理投資研究所：華許領導之下的聯準會新頁

聯準會聚焦於價格穩定以及特別工作小組的籌建。華許 (Kevin Warsh) 接任主席後的首次會議，即明確表示聯邦公開市場委員會將優先考量物價穩定，並宣布成立五個特別工作小組 (意味著貨幣政策體系亦將改弦易張)，分別負責檢視聯準會的通膨分析架構、生產力、對外溝通、資料來源，以及最重要的資產負債規模管控。考量到前述資產負債規模的龐大程度，相關工作對於市場流動性與美元展望的影響顯著。無論如何，對於通膨問題的聚焦，仍是重中之重。

評估通膨壓力。近期數據顯示，生產者物價以及整體通膨率雙雙走揚，核心通膨率仍維持相對良性的水準。核心貨品價格下跌，反映出價格下跌已蔓延至先前被關稅推升的多數貨品類別；核心服務價格上漲的主因則是住房領域，但未來這種走勢有機會緩和化。PPI 走勢以及 ISM 與 PMI 的價格成分，有待持續監控，畢竟目前正處於漲勢轉嫁的早期階段。

「如今廣泛的價格壓力反映在整體經濟態勢之上，而不只是能源領域。相關成本的轉嫁速度，將影響到企業利潤率與消費民眾的實際收入。」

Monica Defend

東方匯理投資研究所主管

「我們對於風險仍保持微幅正向的觀點，更加重視多元佈局，降低集中度風險。重點在於慎選標的，關注基本面，同時偏好對於動能趨勢具備韌性的資產。」

整體而言，在評估投資方向時，我們應當超越短期消息面，從而關注結構韌性、訂價能力以及公司的衝擊吸納能力 — 這些良好的特質，在不同地區和產業當中皆可發現。綜觀各個資產類別，我們的具體信念概述如下：

- **固定收益方面**，由於就業數據穩健抗跌、通膨黏滯延續以及聯準會採取更加强硬的立場，我們對於**美國存續期**維持稍微審慎、**接近中立的態度**。歐洲方面，即使歐洲央行在今年內升息，升息週期也不至於全面開展，故而不會支撐起殖利率曲線的短天期區段；我們看好外圍國家債券而非核心國券種。就英國而言，我們預期不會就此進入完整的升息週期，繼續積極看待存續期，特別是較短天期部位，只是對於財政風險仍需審慎因應。**優質信用債**仍舊提供了別具吸引力的殖利率，同時我們對於**新興市場債**，尤其是拉丁美洲券種，延續了**正面看法**。
- **股票方面**，我們維持**平衡的策略**，聚焦於強韌抗跌企業以及健全的資產負債表，曝險於吸引力較佳的抗跌族群，例如必需消費與醫療保健類股，以及工業與原物料領域的優質景氣循環股。
- **多元資產方面**，我們保持**微幅的風險承擔立場**，但透過美國股票的曝險嫺降，以及多元布局歐洲乃至於相等權重的 **S&P 500 指數**，從而**降低了集中度風險**。固定收益方面，我們繼續正面看待歐洲存續期與歐洲投資級信用債，但微幅降低了新興市場短期利率的曝險幅度。

整體風險氛圍

風險規避

風險承擔



我們降低了集中度風險，但維持溫和承擔風險的立場、採取避險措施，並高度專注於多元佈局。

相較於上個月的變動

- **多元資產**：我們戰術性調降集中度風險，將資金從美股轉向歐股以及相等權重 **S&P 500 指數**。固定收益方面，我們調降了新興市場短期利率的曝險。
- **固定收益**：考量聯準會相對強硬的立場，美國利率水準有機會遭遇上檔壓力，可能將殖利率曲線的中間區段推升至值得關注的水準，目前對於存續期抱持接近中立的態度。我們樂觀看待信用債，更關注優質標的。
- **股票**：我們越來越關注歐洲，因其正從消費主導模式轉向聚焦抗跌韌性的形態，從而鞏固了當地的長期投資題材。

整體的風險氛圍，則是透過不同的投資平台，針對各種風險資產（信用債、股票、大宗商品）表達質化觀點，並於全球投資委員會裡交流分享。我們的立場仍將視情況調整，俾以反映市場與經濟環境的任何變動。

固定收益

作者群

平衡通膨與經濟成長風險

在「局勢降溫較為脆弱」的情境裡，通膨水準可能在較長時間內持續高於各國央行的目標值，從而增加第二輪效應的風險，尤其是成長展望依然脆弱的歐洲。在歐盟方面，具體而言我們認為市場目前低估了成長率風險，因此，我們判斷各國央行（歐洲央行、英國央行）不會全面邁向升息週期，致使殖利率曲線的較短天期區段更具吸引力。

美國方面，由於就業數據穩健、整體通膨率偏高，加上聯準會相對強硬的立場，使得該國利率蒙受上檔壓力，可能將殖利率曲線的中間區段推升至值得關注的水準。

Amaury D'Orsay

固定收益
主管

存續期與殖利率曲線

- 就美國而言，我們中立看待存續期，辨識出 5 年期券種的價值，並繼續預期殖利率曲線將轉趨陡峭。至於歐元區，我們正面看待殖利率曲線的短天期區段，現階段的市場尚未充分反映出經濟成長惡化的環境；我們看好外圍國家債券，更甚於核心國家債券。
- 英國方面，我們預期大環境不會進入升息週期，繼續正向看待存續期部位，特別是較短天期的券種，畢竟評價較具吸引力。同時我們繼續關注財政風險。
- 亞洲方面，我們仍然審慎看待日本債券。

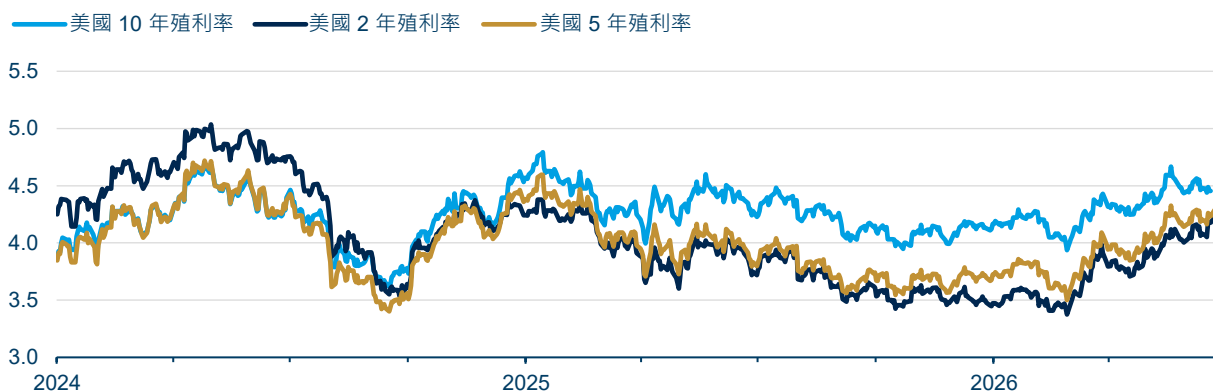
信用債

- 我們對於信用債的整體表現延續了建設性看法，原因在於基本面依舊穩健，而尋求收益的活動也持續支撐起這項資產類別。
- 我們持續偏好歐洲投資級債券，強勁的基本面與評價水準為其提供了支撐。考量通膨衝擊的韌性，我們略為正面看待美國投資級債券。而從產業角度來看，我們偏好金融債更甚於非金融券種。
- 我們依舊偏好次順位債券更勝於非投資級債券。

新興市場債券與外匯

- 對於新興市場債，我們保持了積極的看法。整體而言，流動性狀況依然良好，只是聯準會政策仍是需要監測的關鍵因素。
- 我們正向看待新興市場強勢貨幣債，以及公司債市場的精選良機，佈局科技與綠色轉型題材。
- 當地貨幣債券提供堅實的利差，但我們偏好針對個別國家予以慎選的投資策略，而非一味廣泛撒網，同時略為偏好拉丁美洲的原物料出口國。

在美國國庫券殖利率上升的情況下，保持存續期的靈活彈性



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 6 月 26 日最新資料。

股票

作者群

歐洲的工業佈局

市場持續獲得盈餘成長的支撐，有助於抵消美國殖利率上升的相關疑慮。展望未來，貨幣政策行動以及政策立場，將是必須持續監控的關鍵因素。就策略層面而言，我們仍然認為美國市場的評價與集中度風險偏高。故此，我們看好歐洲、日本，以及新興市場。尤其是歐洲正從消費主導模式轉向聚焦抗跌韌性的形態，從而鞏固了當地的長期投資主題。

至於日本，股市展望依然樂觀，盈餘動能來自各家銀行以及 AI 相關個股。在當前地緣政治與經濟變數之下，新興市場作為多元佈局來源，格外富有吸引力，並因此獲得支撐。

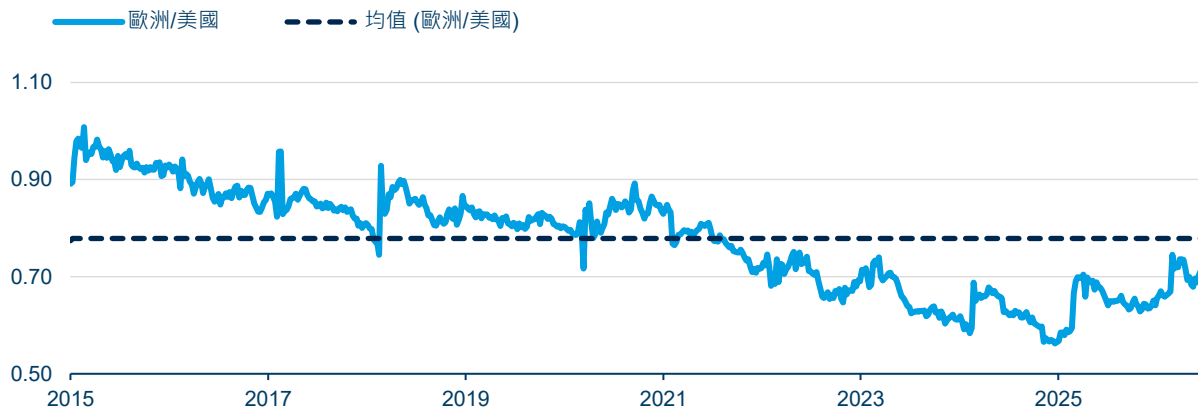
已開發市場

- 我們採取平衡的策略，聚焦於資產負債表堅實、具備抗跌韌性的企業，尤其是必需消費、工業、原物料領域。
- 歐洲方面，我們增持食品原料企業的曝險，看好其高於 GDP 的增長步伐、非景氣循環的需求，以及誘人的評價水位。相較之下，歐洲科技業歷經了先前的強勁表現，我們減少了相關產業曝險。我們看好的企業，多半受惠於能源轉型、AI 與資料中心的電力需求，以及基礎設施的支出持續增長，尤其是工業、資本財、公用事業以及營建業個股。
- 日本方面，股市展望依然樂觀。我們青睞的中小型股，具備供應鏈抗跌韌性、AI、基礎建設相關的曝險。

新興市場

- 新興市場的股票評價，依然具有吸引力。科技領域首次公開發行 (IPO) 而一舉成功的企業，可望支撐起晶片與記憶體支出，從而連帶拉抬新興市場科技股。然而，由於市場集中度較高，波動性可能依然偏高。
- 我們對印度繼續保持中立布局，理由在於評價仍舊偏高，同時這個原物料進口大國的 AI 相關曝險也較為有限。在油價壓力緩解的情況下，或有機會略為提高我們的原有立場。
- 我們繼續中立看待中國，主因在於當地盈餘展望仍不確定，主要反映了諸多領域的產能過剩以及不動產數據欠明朗。
- 我們持續樂觀看待拉丁美洲。在巴西，盈餘數字與獲利能力依然偏高，但 10 月份的選舉勢必成為觀察重點。

歐洲的相對本益比較美國更具魅力



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 6 月 26 日。相關數據係參照主要國家參考指標。

多元資產

作者群

溫和的風險承擔態度，同時注重慎選

Francesco Sandrini

義大利首席投資長 & 全球多重資產主管

John O'Toole

全球主管 - CIO 策略

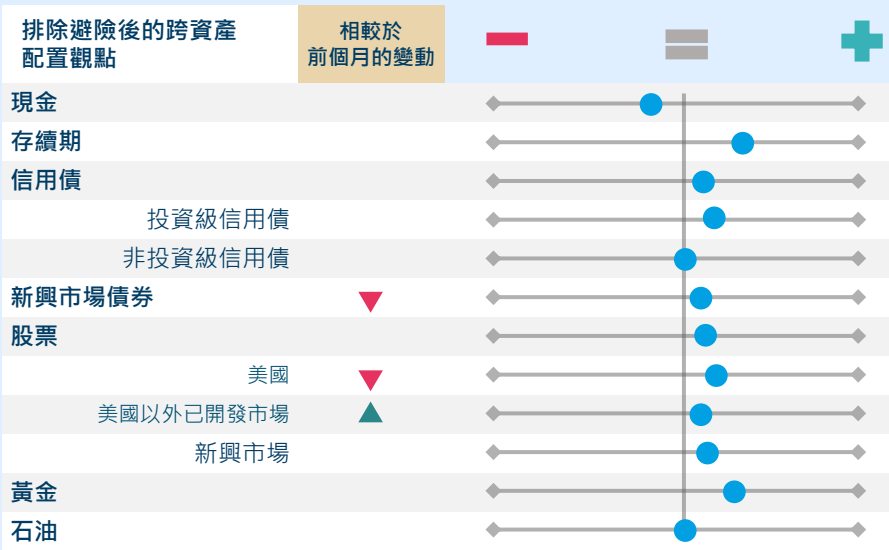
5 月份有利於風險資產一展身手，但總體經濟環境稍微轉弱。美國、歐元區與英國的經濟成長明顯強弱有別，通膨數據也更加明朗，各國央行對此較為審慎看待。這樣的大環境當中，**整體基調仍為溫和的風險承擔態度，並慎選優良標的。**

由於盈餘成績強勁，我們對於**股市**維持了溫和正向的觀點，但減少了美股的曝險，並分散投資於歐洲以及相等權重 **S&P 500 指數**，從而**調降集中度風險**。歐股持有比例依舊偏低，表現落後美國，但我們認為下半年有機會出現反彈。由於變數依然存在，我們將繼續針對美國與歐元區備妥相關保障。

固定收益方面，我們持續看多美國 5 年存續期，因為殖利率曲線的這個部分仍然頗具吸引力。就歐洲而言，我們透過德國公債與短期券種，維持較長存續期。儘管今年歐洲央行可能再次升息，但我們認為該行不致完全忽視消費和成長疲軟的問題。至於歐元區外圍國家當中，義大利政府公債仍具吸引力，反映了看似相對穩定的態勢。然而，有鑑於日本利率政策正常化、能源成本增加、日圓疲軟以及通膨風險提高，我們依舊看空 10 年期日本政府公債。最後，考量到評價具吸引力、收益買方的需求暢旺，以及季節性利多的作用，我們繼續積極看待歐洲投資級信用債。新興市場方面，近期短期利率走低後，我們調降了原先的立場。

外匯方面，長期而言美元極可能出現結構性疲軟；短期內，聯準會轉趨強硬的立場則有機會向美元提供支撐。我們正面看待澳幣兌美元，表達我們看跌美元的判斷，並持續曝險於容易反映原物料價格波動的特定題材。我們也看好日圓以及挪威克朗兌歐元的走勢。一旦經濟成長環境惡化，日圓可望受惠；挪威克朗的匯價則從挪威的能源部位獲得助力。

東方匯理多元資產投資觀點*



▼ 上個月過後遭降評
▲ 上個月過後遭升評

資料來源：東方匯理，截至 2026 年 6 月 24 日。相較於前個月的變動(M-1)包括與上個月相比結果。表格反映了多元資產平台的主要投資信念 (包括避險部位)。* 此處觀點均為相對於參考資產配置 (基準 45% 股票、45% 債券、5% 原物料、5% 現金) 的數值，其中「=」係指中立。實際執行可能運用衍生性商品，因此 + 與 - 未必完全相抵。此係特定時機的評估結果，仍有可能隨時變動。資訊內容無意預測未來結果，亦不建議讀者將其視為對特定基金或證券的研究結論、投資建議或推薦。資訊內容僅供參考，概未反映任何目前、過去或未來之東方匯理產品之實際資產配置或投資組合成分。

不同資產類別的東方匯理觀點

股市觀點

已開發市場股票	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國						◆				
美國相等權重							◆			
歐洲	▲						◆			
歐洲中小型股							◆			
日本						◆				

新興市場股票	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場							◆			
亞洲新興市場							◆			
拉丁美洲							◆			
新興歐非中東地區							◆			
中國以外 其他新興市場							◆			
中國						◆				
印度						◆				

固定收益觀點

存續期	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國	▲					◆				
歐盟							◆			
英國								◆		
日本					◆					
整體							◆			

信用債	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美國投資級							◆			
美國非投資級				◆						
歐洲投資級								◆		
歐洲非投資級						◆				
整體							◆			

新興市場債券	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新興市場強勢貨幣 主權債								◆		
新興市場強勢貨幣 公司債								◆		
新興市場當地貨幣								◆		
中國公債						◆				
印度公債							◆			
整體								◆		

全球外匯觀點

外匯	相較於前個月的變動	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元						◆				
歐元					◆					
英鎊					◆					
日圓							◆			
新興市場外匯*							◆			

資料來源：最近一次**全球投資委員會 (GIC)** 例會與後續討論的觀點摘要。截至 2026 年 6 月 17 日的觀點。表格反映了各個資產類別的絕對觀點，並以 9 個不同等級予以評估，其中 = 表示中立立場。本文件係反映特定時機的市場評估結果，無意預測未來事件或擔保未來投資成果。建議讀者避免完全仰賴此處資訊，亦不宜將之視為對特定基金或證券的研究結論、投資建議或推薦。資訊僅供說明與教育用途，後續仍可能發生變化。資訊內容概未反映任何目前、過去或未來之東方匯理產品之實質資產配置或投資組合成分。外匯圖表顯示 GIC 的絕對外匯觀點。* 圖表呈現多種新興市場貨幣的綜合看法。

▼ 上個月過後遭降評
▲ 上個月過後遭升評

東方匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路5段7號台北101大樓32樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

東方匯理證券投資信託股份有限公司為東方匯理基金及東方匯理長騰系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。東方匯理證券投資信託股份有限公司為 **Amundi Group**之成員【東方匯理投信獨立經營管理】