

2026 年 3 月

## 持續輪動，速度加快

今年年初以來，我們的展望所強調的幾項核心觀點已逐步實現，而且部分趨勢更明顯加速。市場仍舊具備良好支撐，國家、產業、個股層面均出現顯著輪動。

地緣政治分裂與「可控的失序狀態」仍然是核心主題，近期中東局勢的升級就是實際的案例。局勢依舊迅速變動，目前最貼切的形容則是一場新的軍事衝擊，而後續的政治意涵尚未明朗。石油價格作為主要的總體經濟傳導途徑，似乎因為地緣政治風險而大致呈現暫時性的溢價。

達沃斯論壇上，各方的語氣也有所轉變，國際秩序出現了明顯的斷裂。無論是慕尼黑安全會議，還是近期的市場走勢，我們都觀察到政策行動的進展，歐洲央行總裁拉加德在演說期間提及該行的附買回新機制，顯示了決策者如何看待地緣經濟與日俱增的重要地位。

顯而易見的是，我們開始邁向更複雜的市場均衡狀態；政策、地緣政治、資本配置的重要程度，就如同景氣循環一樣必須正視。世界瞬息萬變，現在正是重新審視我們主要信念的理想時機：

- 美國與歐洲迎來動能轉強的轉型階段，而非景氣下行。美國勞動市場釋出了分歧的訊號，消費、財富效應，以及 AI 驅動的資本支出熱潮，都是推動經濟活動的關鍵因素。
- 而在這個「可控的失序」的時代裡，多元分散配置對於在各資產類別間實現永續報酬至關重要。



VINCENT MORTIER  
集團投資長

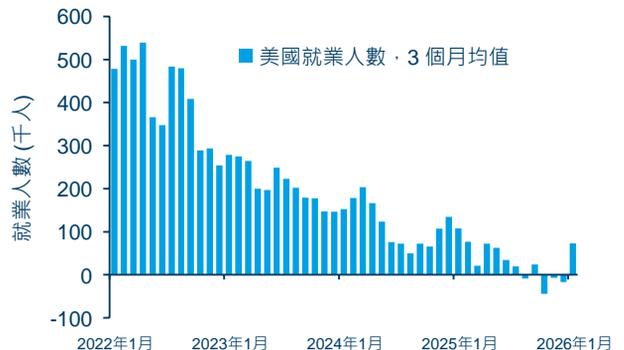


MONICA DEFEND  
東方匯理  
投資研究所主管



PHILIPPE  
D'ORGEVAL  
集團副投資長

### 美國就業訊號喜憂參半：最新失業補助人數與新增就業數據雙雙攀升



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。兩張圖表均採用截至 2026 年 2 月 24 日的最新資料。右圖為非農就業人數的 3 個月滾動平均值。

歐洲央行總裁拉加德在慕尼黑安全會議上宣佈設立新的歐元流動性機制，反映了政策制定與地緣經濟之間的連結日益緊密。

- 綜觀全球佈局股市，在日益破碎、精挑細選的市場環境裡，把握科技競賽之外的其他投資契機。
- 財政政策與貨幣政策將帶動投資機會。
- 歐洲與新興市場具備長期發展潛力。

我們的信念乃是根據下面的幾個總體經濟觀點：

- 消費仍然是美國經濟成長的主要動力，我們將今年的經濟成長預期上調至 **2.5%**。美國勞動市場表現喜憂交錯，不過受惠於所得稅退稅等因素支持，消費動能暢旺，促使我們調升經濟成長預期。同時，我們也在評估美國關稅方面的最新變動。不過，未來依然需要在失業補助申領人數與新增就業數字方面，確認更進一步的發展方向，才能對於勞動市場的狀況做出確定的結論。企業若是因為利潤可能承壓而裁員，就業數據就有下檔風險。至於歐元區，去年年底傳出了經濟成長意外超乎預期的喜訊（例如義大利與西班牙），這股動能也連帶延續至 2026 年初。我們已將今年的預測成長率上調至 **1.2%**。
- 我們認為，美國通膨降溫將會持續，但聯準會的目標仍是通膨持穩，這意味著央行降息的空間不大，預估最多降息兩次（年中降息 25 基點，9 月再降息一次），這樣的判斷，是以就業市場的脆弱程度作為依據。我們也認為，新一任聯準會主席縮減資產負債表的門檻不低，因為聯準會極力想避免附買回市場的壓力。
- 政策制定與安全問題緊密相連，同時各界也日益體認到，歐洲需要打造出獨立於美國之外的戰略自主。最新的訊號則是歐洲央行宣佈設立新的附買回機制，設法藉此改善非歐盟國家央行的歐元流動性。降息方面，我們認為歐洲央行今年將在第三季降息一次。內需漸有起色，但薪資成長情況不一。
- 在日本新任首相透過勝選而集中掌握大權之後，日本正式進入**財政擴張時代**。她的施政重點在於降低通膨和促進經濟成長，這兩項政策都會連帶影響日本債券與日圓匯價。貨幣政策方面，我們維持接下來會升息一次的看法，雖然次數少於市場預期，但也更合乎稍早公布的第四季經濟成長疲軟消息。
- 印度等新興市場，確立了**結構性配置的地位**。縱使未來可能面臨階段性波動，整體的成長環境依舊維持正向。我們將今年的 GDP 成長預期上調至 **6.8%**。近期的年度預算、印度-歐盟協議等各項協議，以及對美國的出口關稅減免，皆為有利因素，因此，我們對於印度儲備銀行的寬鬆立場預期已經變更，並認為今年該行將維持利率穩定。

總而言之，我們認為今年既不會發生經濟過熱，也不會陷入經濟衰退，因此延續了適度的風險承擔立場。換句話說，從長遠來看，分散投資、慎選標的，比起單純佈局市場週期，更能充分掌握報酬來源。

當前的階段處於景氣循環的晚期，我們得以保持適度的風險承擔立場，概述如下：

- **固定收益：**對於存續期維持整體中立態度，對於美國則予以調降。日本方面，我們發現了諸多可能影響我們立場的因素，目前我們對於存續期維持中立態度，並認為殖利率曲線將會趨於平緩。風險資產方面，我們持續積極看待公司信用債，並將新興市場債券視為長期報酬與多元佈局的來源。
- **股票：**我們認為，人工智慧新進展所引起的市場波動，其實是市場透過這種方式，質疑那些未來可能遭到新科技所顛覆的企業與產業。我們仍然專注於尋找哪些企業最能在這種不確定性當中受惠（例如屬於「實體經濟」範疇的企業），其中包括工業與原物料類別當中，資產負債體質健全的優質公司，而我們也看好必需消費類股。新興市場延續了強勁的成長，只是不同地區之間略有差異，我們正向看待拉丁美洲與新興歐洲國家。
- **多元資產：**我們維持採取靈活彈性的布局，橫跨各類資產尋找價值領域，由於新興市場債券具備暢旺的利差收益與多元分散潛力，如今這類資產也有價值可期。此外，目前我們樂觀看待日本股票，看好其盈餘成長前景強勁，至於面對美國股票則持中立態度。整體而言，我們保持充分多元分散的立場。

美國關稅引發的市場波動，顯示貿易對峙尚未結束，但經濟成長動能還是相當穩固。

### 整體風險氛圍

風險規避

風險承擔



風險資產價格並不低廉，但考量到經濟增幅合理、盈餘表現持穩，我們得以維持溫和承擔風險的立場。

#### 相較於前個月份的變動

- **固定收益：**調降美國存續期。
- **多元資產：**積極看待新興市場債券以及日股，戰術性中立看待美股。

整體的風險氛圍，乃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

**AMAURY  
D'ORSAY**  
固定收益  
主管

## 利率維持區間盤整格局

我們認為，雖然美國的通膨持續降溫，今年整體通膨率可能會維持在 2.5% 至 3% 之間，高於聯準會的目標。因此，近期內的聯準會，可能會維持利率不變，到今年中旬前後，只要通膨情勢更趨明朗化，聯準會就有可能調降利率。

同時我們認為，聯準會不會轉向升息，畢竟勞動市場現在還沒有什麼明顯的改善跡象。整體而言，利率維持區間格局。在亞洲，日本的情況獨樹一幟，我們正在密切關注其財政/貨幣政策的走向。整體而言，我們維持均衡的立場，審慎樂觀看待公司信用債、新興市場債券，對已開發市場債券存續期則予以慎選。

### 存續期與殖利率曲線

- 對於存續期，維持整體的中立態度，對於美國則轉為更謹慎看待，畢竟後續的降息已經先行反映在價位上了。我們認為曲線可能趨於陡峭化 (5 年期與 30 年期區段)。
- 日本方面，我們採取接近中立的觀點，並積極監控日本央行的動向。估值、利差收益、政治穩定均為利多，但稍有財政政策冒進的跡象都可能導致債券承壓。我們也預期殖利率曲線將趨於平緩 (10 年期至 30 年期區段)。
- 歐盟方面，我們偏好歐元區外圍債券，並且正向看待英國 (主要是曲線短天期部位)。

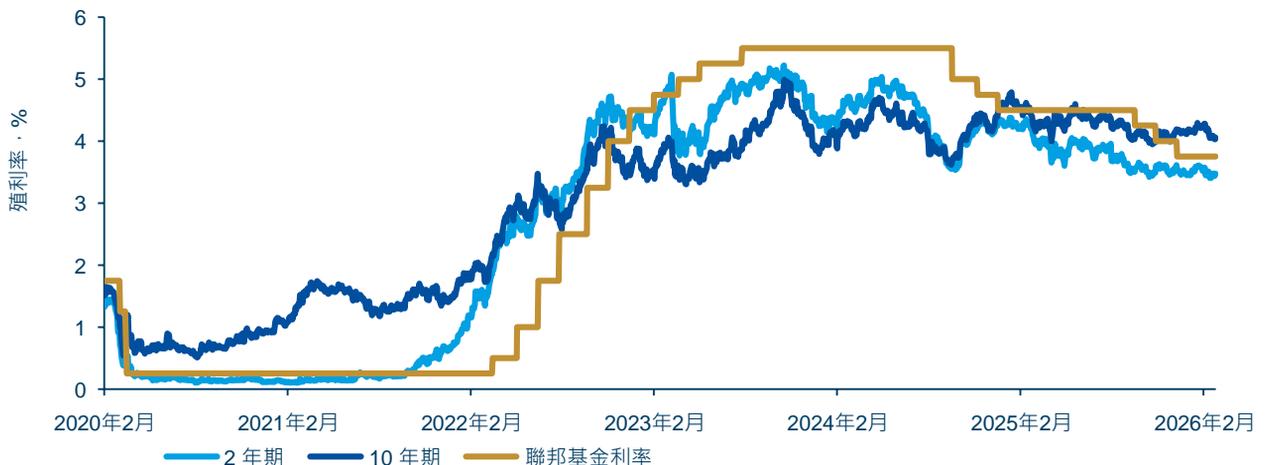
### 信用債與新興市場債

- 公司信用債仍然是高利差收益與優質信用債的來源。
- 從全球的角度來看，我們偏好歐盟資產，更甚於英國或美國券種，並積極看好投資級標的勝過非投資級券種。
- 新興市場債券提供良好的多元佈局機會，我們認為沒有系統性風險。成長參差不齊，推升了績效分散的風險，因此慎選標的至關重要。
- 我們尤其看好強勢貨幣、主權債及公司信用債，但同時也更偏好當地貨幣債券。

### 外匯

- 我們對於美元維持中立觀點，短期內，政策組合理應繼續支撐 GDP 成長，但我們認為還是有變數，至於美元作為避險貨幣的吸引力也正在下降。
- 對於英鎊，我們維持負向立場，總體經濟環境疲軟，我們預期利率將會調降。
- 對於新興市場外匯，我們仍持續看好，但略為調整原有觀點，看好亞洲各國貨幣。

### 美國利率短期內可能維持在區間內



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 2 月 25 日。

股票

作者群

# AI 顛覆性創新可能推進輪動

全球總體經濟環境穩定，但關稅議題再次為這個可控的失序世界帶來了變數。在市場方面，包括 AI 類別在內，股票市場的波動在在提醒，市場將對這些公司的競爭優勢與其盈餘潛力提出實質的質疑。相關方面取得的任何進展 — 例如，新 AI 模型的成功開發 — 都可能導致那些商業模式面臨顛覆風險的公司蒙受更大波動。

**BARRY GLAVIN**  
股票平台  
主管

整體趨勢可能有利於工業類股當中的優質企業，甚於科技類股當中的落後公司。我們仍然專注於有能力承受輪動，甚至從中受益的潛力企業，建立相關的基本面觀點，尤其是在歐洲、日本與新興市場。

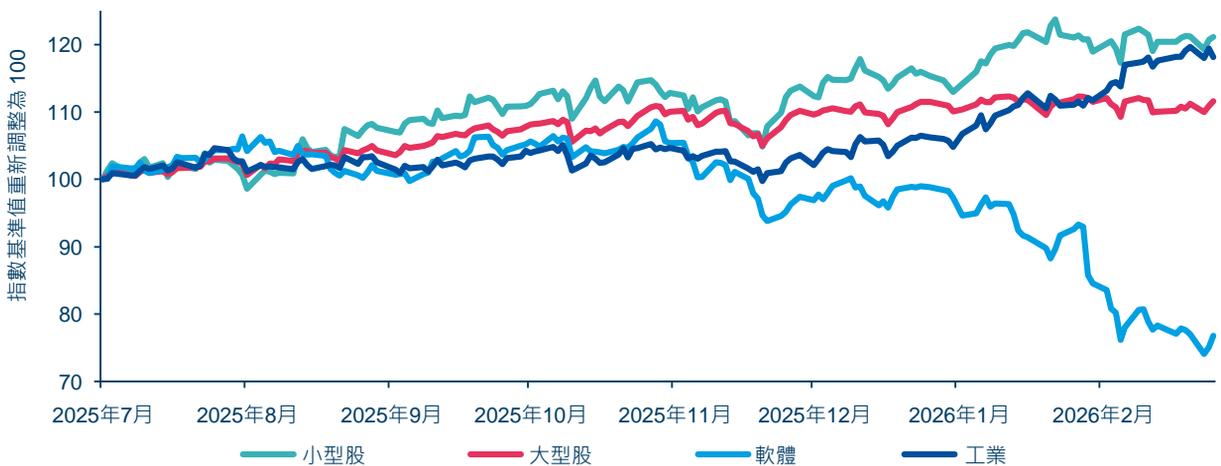
### 已開發市場

- 由於美國的集中度風險升高，我們仍傾向採取全球多元分散的投資策略。
- 我們看好日本，財政支出與企業改革都將帶來利多。股東權益報酬率持續上升以及庫藏股增持，為日本市場的題材提供了支撐。歐洲方面，利率走低、能源成本下滑，以及德國的振興政策，均是支撐企業盈餘的有利因素。
- 綜觀各個產業，我們看好工業、醫療保健以及銀行領域（慎選標的至關重要）。我們預期工業類股將受惠於下一波 AI 資本支出浪潮；其影響範圍可能不再侷限於資料中心，並擴展至電池、馬達、感測器及無人機等領域。因此，B2B 公司，例如工業類股，有機會實現更強勁的營收成長以及更高的報酬率。

### 新興市場

- 新興市場股票在穩健基本面、經濟成長、美元匯價走軟等因素下獲得支撐。川普的政策在已開發市場引發的變數，則是近期提振新興市場股市的另一個因素。
- 我們持續看好新興歐洲、拉丁美洲、阿拉伯聯合大公國。
- 亞洲方面，我們就結構性角度而言，看好印度，但也密切關注估值，以及市場水位已經反映\*集團折價的某些公司。在中國，我們採取中立態度，認為政府的產業內卷抑制政策不太可能在短期內提高企業利潤。
- 縱使謹慎看待能源與科技產業，但我們樂觀看待記憶體晶片產業的公司，例如韓國的相關公司。

## 市場輪動轉向實體經濟：美國工業股 vs 軟體股，小型股 vs 大型股



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 2 月 25 日。小型股與大型股以羅素指數為準，軟體與工業股採以 S&P 指數為準。\*針對新興市場相關段落：集團折價係指一家多元化經營企業的總體估值，低於其所有子公司的價值總和（即各部門價值加總）。

多元資產

## 探索新興市場利差潛力

美國以及歐洲的成長動能比預期更強勁，但通膨目標實現的進展並不穩定，有可能促使聯準會和歐洲央行在短期內維持利率不變。日本首相高市早苗的勝選進一步推動了她的「高市經濟學」主張，有望重振日本的成長潛力。另一方面，新興市場國家的金融狀況開始好轉，可望改善原有經濟模式。面對這種情況，我們重新調整立場，探索新興市場的利差契機，同時保持適度的風險承擔立場。

我們固然繼續看好歐洲與英國股票，但對於美股則採取了戰術性的中立觀點。科技業的集中度風險居高不下，投資分散化、避免單押熱門產業的需求也越來越高。其次，我們上調了日本的評級，這是因為盈餘成長料將強勁，股票報酬率可望所提高。我們繼續看好整體新興市場，特別是拉丁美洲。

固定收益方面，我們樂觀看好新興市場利差，料將受惠於承擔風險的市場氛圍。地緣政治風險依然存在，估值也較為緊縮，但新興市場利差獲得了流動性充裕、正向的總體經濟動能、誘人套利收益等因素支撐。而在開發市場，我們正向看待歐盟投資級債券。對於公債，我們對於美國與歐盟抱著整體的樂觀態度，但現在更傾向於透過德國公債來表達我們對於歐盟的看好，而不是透過歐元區交換合約。德國公債估值相較於交換合約頗具吸引力，還有機會受益於歐洲央行的潛在寬鬆立場，同時也針對避險情緒較為高漲的情境建立所需保障。我們同樣繼續正向看待義大利公債。

對於一籃子新興市場外匯兌美元走勢，則轉為正面看待，據此確保多元分散原則，此外也有機會受益於新興市場的正向成長與較為疲軟的美元匯價。原物料方面，我們看好黃金，並且在伊朗遭遇軍事行動之後不再對於石油抱持謹慎態度。此外，考量近期的股市行情與地緣政治風險，我們認為必須加強保障措施，尤其針對美股。

作者群

**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

「我們的目標是多元佈局，探索哪些市場更能受惠於有利的總體經濟環境、富吸引力的結構性成長前景，以及盈餘潛力。」

### 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 3 月 2 日。M-1 變動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 (包括避險倉位)。\* 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。此係特定時機之評估結果，仍有可能隨時變動。資訊內容無意預測未來結果，亦不建議讀者將其認為任何基金或任何特定證券的研究結論、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						◆				
美國成長股				◆						
美國價值股							◆			
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							◆			
中南美洲								◆		
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	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
中國公債						◆				
印度公債								◆		
新興市場主權債								◆		
新興市場當地貨幣									◆	
新興市場公司債								◆		
主權債								◆		
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 3 月 2 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。文件反映特定時機的市場評估結果，無意精確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相關資訊，亦不宜視為任何基金或任何特定證券的研究結論、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鷹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】