

2026 年 6 月

## 市場訊號出現分歧

過去一個月，股市和債市受到截然不同的因素驅動，通膨壓力和央行趨向鷹派立場，促使債券短端殖利率上升；而中東局勢變數和財政赤字居高不下之際，長端殖利率則因期限溢酬上升而走高。

然而，股市受戰爭的影響較小，市場從 3 月低點反彈，不過這波回升動力主要來自能源、超大規模雲端業者、記憶體晶片等主題、數家人工智慧 (AI) 相關個股，以及生產力提升的展望，但我們認為這需要較長時間才能實現。

就我們看來，債券和股票的市場論調不同，反映出荷姆茲海峽交通中斷的影響難以評估，亦突顯**第二輪經濟效應的不確定性**——危機的影響，從能源和物流領域蔓延到通貨膨脹、經濟成長、企業利潤，乃至企業和消費者信心。

- 我們的基本預測情境已從「**良性放緩**」轉變為「**經濟受到可控干擾**」，下修 2026 年主要經濟體成長預期，區域分歧格局持續。
- 歐洲和新興市場 (EM) 能源進口國家面臨較高風險。歐元區 (EZ) 方面，不排除今年部分國家經濟停滯的可能性，同時觀察到南亞部分地區存在經濟成長減速的風險。美國相對不受直接影響，但仍易受金融與信心層面的衝擊。資本支出應能為經濟成長提供有力的支持，主要集中在科技相關領域 (但並非全部)，減稅也為企業提供少許緩衝，有利於抵禦地緣政治風險。



Vincent Mortier  
集團投資長

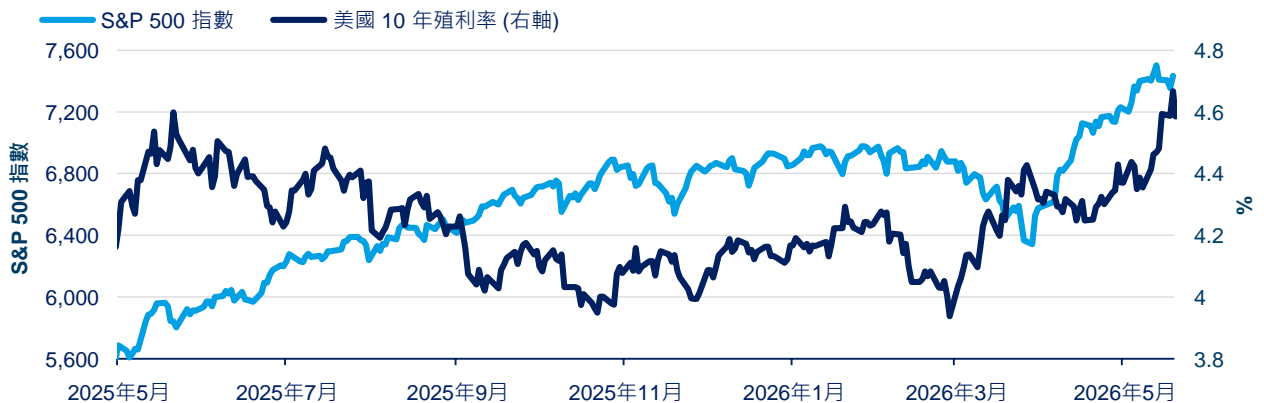


Monica Defend  
東方匯理  
投資研究所主管



Philippe  
D'Orgeval  
集團副投資長

### 債券殖利率攀升，美股仍創歷史新高



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 5 月 20 日。

市場近期受到多種不同因素的驅動。債市因中東危機和央行政策預期而下跌，而股市則隨 AI 領漲行情反彈。

- 在通膨風險加劇之際，能源衝擊對整體經濟的傳導效應亟需密切關注。整體通膨率料將升高，核心通膨率則略有落後，在能源傳導效應、薪資影響及財政支持力度較強的地區尤為顯著。主要風險不僅在於第一波能源衝擊本身，其持續性及第二輪效應也是關鍵。能源進口國（歐洲和亞洲）尤其首當其衝。
- 美國企業財報季強化了 AI 題材的市場熱度，美國最新一季財報表現普遍正向，甚至超乎預期。AI 相關業者財報盈餘亮眼，但成長大多來自私募投資的未實現收益，以及對大額資本支出的會計處理方式。這些因素提振了本季業績，但考慮到技術差距、來自中國的競爭日益激烈，以及網路安全問題等風險，這些投資能否帶來預期的長期報酬仍不明朗。

總之，必須將中東動盪視為一種持續性的風險情勢，而非單一暫時性事件。未來的關鍵問題在於，這種衝擊能否保持可控，或是會演變為總體金融動盪。

因此，不確定性依然偏高，更有必要密切關注經濟影響，以評估下一步資產配置的策略方向。目前流動性和基本面皆有利於風險資產，我們維持謹慎的風險偏好立場，同時加強保護機制。

## 東方匯理投資研究所：央行反應函數出現轉變跡象

各國央行在最近的會議上轉趨鷹派。今年的基本預測情境不再是平順的降息循環，但若通膨率降至目標水準，後續可能重現寬鬆傾向。歐洲央行方面，我們目前預測今年將升息兩次，每次 25 基點，但排除完整升息循環的可能性。英國央行 (BoE) 預計會在 2026 年底前升息一次，但英國短期通膨情況依然堪憂，因此我們將原先預期轉向寬鬆的時間點延至 2027 年第二季。聯準會目前處於觀望模式，料將延長維持利率不變，直至 2027 年第二季反通膨趨勢較為顯著後，才會重啟降息循環。日本央行方面，我們仍預期今年 6 月會升息一次，並於同年第四季再次升息，從而縮小與其他已開發市場的實質利率差距。

新興市場貨幣政策分歧擴大。體質脆弱的能源進口國（包括印度）縱使成長動能放緩，但削減空間仍然有限，而石油敏感性、外匯壓力和通膨公信力將更形重要。中國人民銀行預計維持支持性的政策立場，但將專注於流動性與信貸支持，而非激進降息。

各國央行不再示意今年將出現平順降息循環，但明年可能有條件恢復寬鬆政策。此外，央行雖然不太可能提前佈局支持經濟成長，但若衝擊傷及需求，央行亦將避免過度緊縮。

**Monica Defend**  
東方匯理投資研究所主管

我們持續聚焦於精選優質資產與分散投資工具，而非押注方向性走勢，如果夏季任何因素導致市場流動性惡化，勢必進一步加強此重心策略。

在盈餘成長穩健、壓力可控、市場流動性合理的背景下，我們仍然保持微幅的風險承擔立場。我們對不同資產類別的具體信念概述如下：

- **在固定收益領域**，大膽的方向性存續期策略面臨較高不確定性，因此我們趨於精選操作。我們對美國存續期稍微轉向審慎態度，因當地經濟成長保持穩健，但財政風險依然存在。歐洲方面，當地經濟成長乏力，歐洲央行態度謹慎，短、中期債券具吸引力，但我們仍審慎看待長天期部位。優質信用債提供的收益率仍然誘人，目前我們對美國投資級債券抱持略微樂觀的態度，並持續樂觀看好新興市場債，特別是拉丁美洲。
- **股票投資方面**，我們偏好平衡的整體立場，重點關注穩健抗跌、不受干擾的商業模式和強健的資產負債表。我們持續看好抗跌領域的誘人個股，例如必需消費品和製藥，以及工業與原物料類別中的優質景氣循環股。
- **針對多元資產投資**，我們仍然保持溫和的風險承擔態度，同時增加避險偏好。我們重申對美國與拉丁美洲股票的信心，同時維持美國與歐洲市場的防禦性保護部位。全球固定收益方面，我們依然看好歐洲投資級信用債，並將市場波動視為把握戰術性契機的一種方式。

## 整體風險氛圍

### 風險規避

### 風險承擔



目前環境獲利成長尚屬合理，但通膨與貨幣政策行動風險仍在，我們維持稍微傾向風險偏好的立場，惟對避險保護的需求有所提升。

#### 相較於上個月的變動

- **固定收益**：下調美國存續期評級至略為審慎，對美國投資級券種則轉為正向看待。
- **股票**：策略性調降對拉丁美洲、新興歐非中東地區及印度的看法
- **多元資產**：由於利差緊縮，我們對歐盟投資級券種的正向立場略有下降，並降低了對日圓兌瑞士法郎的積極立場。

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

## 通膨壓力下的利率動態

**Amaury D'Orsay**  
固定收益  
主管

自伊朗戰爭爆發以來，債市受到多重因素帶來的壓力，通膨壓力開始重新浮現，推高短期利率；同時，投資人擔心經濟成長放緩和更高層級的支持措施將對公共財政和債券供應造成壓力，給長期利率帶來上行壓力。

這些通膨壓力導致各國央行（歐洲央行、英國央行）立場更趨鷹派。我們認為這些銀行可能會上調利率，但不會開啟升息週期，因此，我們仍然看好整體存續期，但對於各個地理區域和殖利率曲線也會採取更加謹慎的篩選。此外，我們維持對整體殖利率曲線陡峭化的觀點，但也承認由於貨幣政策行動模稜兩可，近期變數更多。

### 存續期與殖利率曲線

- 我們正向看待歐盟和英國的存續期部位，主要針對短天期中天期部位，特別是，2年期券種收益率格外誘人。此外，歐盟經濟成長乏力，財政支持有限，使得2年期和5年期券種更具吸引力。
- 美國方面，經濟成長趨勢更好，因此我們略微下調美國存續期。美國殖利率曲線的短天期部位略顯昂貴，而長天期部位則面臨財政風險。但我們更傾向於通膨連結債券。
- 我們仍然謹慎看待日本存續期。

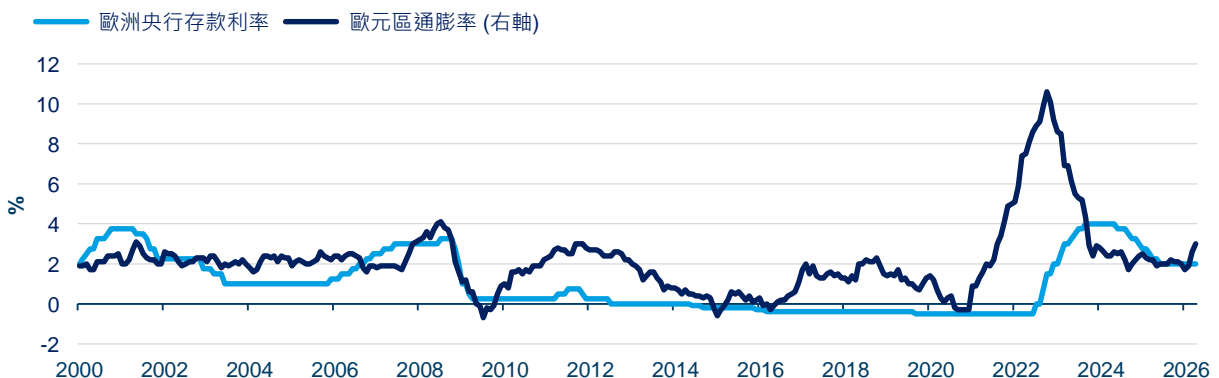
### 信用債

- 我們對於信用債的整體表現延續了正面看法，尤其看好歐盟。對美國投資級債券的看法略微轉為樂觀，認為穩健抗跌，並且受能源/通膨衝擊的影響較小。
- 從產業角度來看，我們仍然偏好金融債更甚於非金融券種，也就是說，我們越來越精挑細選，看好美國工業股優於歐洲工業股。
- 從主題角度來看，我們仍然偏好優質殖利率，利差緊縮且技術面強勁提供支撐，而且看好次順位債更勝非投資級債券。

### 新興市場債券與外匯

- 我們對新興市場債保持積極看法，同時保持整體中立，並傾向於保持彈性而非方向性配置。
- 我們看好拉丁美洲的精選契機，特別是巴西及原物料相關標的。此外，我們基於估值看好強勢貨幣主權債券中的撒哈拉以南非洲券種。
- 在本地貨幣債券和新興市場外匯方面，我們偏好於利差較高的市場，但在亞洲收益率較低的領域則更加嚴格精選標的。

通膨率高於2%的目標水準，將促使歐洲央行在短期內升息。



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博。截至 2026 年 4 月之最新每月資料。

股票

作者群

**Barry Glavin**  
股票平台  
主管

## 全球機遇，韌性更強

市場上漲主要受油價下跌、中東達成協議的預期及 AI 相關科技公司財報等因素推動。然而，原物料可能持續短缺，通膨壓力在短期內仍將居高不下。因此，我們的重點繼續放在那些能夠帶來強勁獲利並將這些增加的成本轉嫁給消費者以維持利潤率的企業。我們以全球佈局的角度檢視這類公司，尤其著眼於日本（通膨增溫敘事）、歐洲和新興市場。

儘管部分地區由於依賴能源進口削弱了市場信心，不過長期前景依然穩固。在歐洲，長遠而言，本次危機將推動該地區實現戰略自主，並加強能源安全和供應鏈。

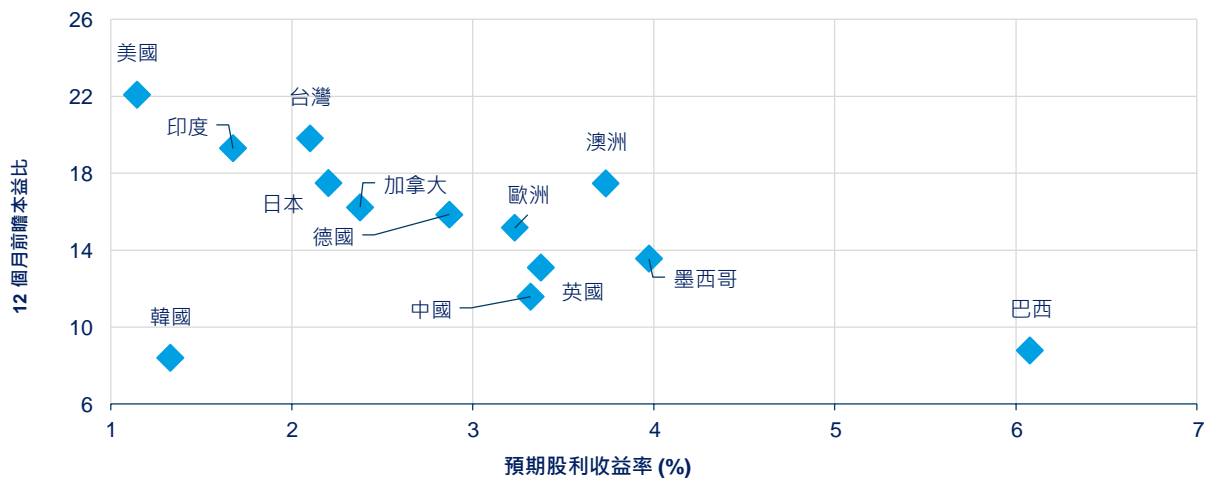
### 已開發市場

- 我們採取跨產業的槓鈴式佈局，高度聚焦於資產負債表和估值，例如，我們看好抗跌型類股中具有吸引力的企業，例如製藥公司。此外，我們偏好工業和原物料領域產業的優質景氣循環股。
- 在工業類股中，我們關注的是 AI 相關資本支出的受益者，同時也觀察到優質營建股中的機會。擁有多元化新藥研發專案的製藥公司也引起我們的注意。在銀行股中，我們看好資本報酬率不斷上升的個股。
- 從區域角度來看，我們偏好企業改革題材，例如在日本，企業持續減少交叉持股和現金過剩等情況。我們也看好英國市場的股利狀況。

### 新興市場

- 新興市場受惠於科技企業獲利成長，但各國的抗跌程度有所不同，能源進口國容易受到高油價的影響，但各國利用補貼抑制通膨的能力卻不盡相同。在亞洲，硬體股的獲利成長係受 AI 相關記憶體需求旺盛所推動。這些市場提供的 AI 投資機會估值低於美國市場。雖然我們目前對印度持中立態度，理由是印度對油價較為敏感，但我們也看好精選消費個股。我們中立看待中國。
- 在拉丁美洲，由於原物料價格高漲，巴西的獲利成長預期持續改善，但政治不確定性也不斷增加。在新興歐非中東地區，荷姆茲海峽的變數促使我們調降對該地區前景的樂觀預期，不過該地區仍提供了慎選契機。

## 佈局全球，尋求收益和盈餘成長



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博，截至 2026 年 5 月 19 日。相關數據係參照主要國家參考指標。

多元資產

## 溫和承擔風險，加強保障

儘管美國和歐洲之間出現分歧跡象，而且大多數已開發經濟體的通膨預計將高於目標水準，不過經濟成長前景依然合理。通膨疑慮在固定收益領域更為明顯。另一方面，強勁的企業獲利、AI的發展以及對中東衝突獲得解決的樂觀情緒，推動了風險資產走高。我們仍然保持適度的風險承受能力，把握市場波動帶來的機會，並且也更需要加強避險。

在**股票**方面，雖然我們對美國和新興拉丁美洲股票的風險持溫和正向的觀點，但也注意到市場最近已觸及創紀錄的水準。我們認為，市場目前忽視的風險(地緣政治、美伊關係)仍然存在，因此，投資人應當考慮加強對美國股票的保護，並維持對歐洲股票的強化保障措施。

在**債券**方面，我們仍然正面看待美國債券存續期、德國公債，以及義大利公債相對於德國公債的表現，並對新興市場債券利差保持正向展望，但對日本公債則抱持審慎態度。歐盟投資級信用債方面，我們向來積極主動，惟近期利差收窄，我們戰術性縮減持倉規模，但因利差誘人且基本面穩健，我們仍然看好該類別。我們將持續關注，待估值改善時，伺機調整為更積極的策略。

**外匯交易**方面，我們看好與原物料相關且殖利率較高的貨幣，例如澳幣和挪威克朗。我們也戰略性調降日圓兌瑞士法郎的正向持倉，日本的真實利率可能在短期內給日圓帶來壓力，但日本央行近期的介入政策，已顯示遏制日圓貶值的意圖。日圓的估值(相對於瑞士法郎)具有吸引力，且政策分歧(瑞士降息、日本央行升息)，皆是支撐因素。最後就長遠而言，在地緣政治風險和央行買進政策的影響下，黃金可望受益。

作者群

**Francesco Sandrini**

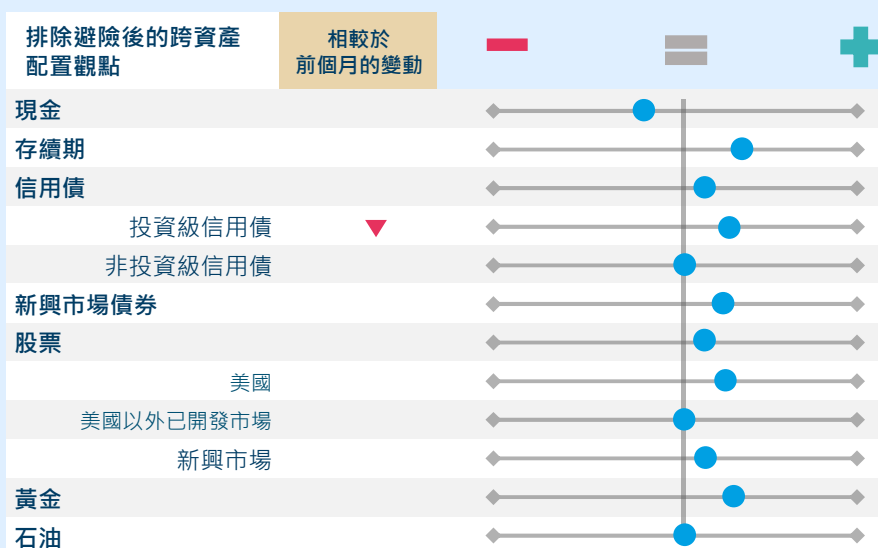
義大利首席投資長 & 全球多重資產主管

**John O'Toole**

全球主管 - CIO 策略

「我們認為，目前市場環境稍微有利於中等風險策略，但需加強保護機制，並密切關注市場的戰術性波動。」

### 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，資料日期：2026年5月20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							◆			
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 5 月 20 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】