

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年5月

任務控制



01	編輯寄語 任務控制	P3
02	宏觀經濟與投資策略 這一次真的不同（又一次）	P4
03	焦點 亞洲：新常態	P8
04	市場觀點 信用：動盪海域中的錨	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



Alexandre
DRABOWICZ
Global Chief
Investment Officer

親愛的讀者：

在2026年4月，四位阿提米斯II號（Artemis II）太空人從地球出發，航行超過40萬公里，打破1970年阿波羅13號（Apollo 13）創下的距離紀錄，並標誌著自1972年以來首次有人繞月飛行。這些「人類向星際的使者」以其「地落」（Earthset）照片為我們帶來全新視角——這是57年前經典「地升」（Earthrise）影像的回響。從如此遙遠的距離觀察地球，太空人提醒我們，世界是如此渺小且脆弱，尤其在現今如此多事物取決於僅21英里寬的霍爾木茲海峽（Strait of Hormuz）——這條狹窄走廊已成為全球貿易與能源流動最關鍵的「阻塞點」，對文明的重要部分產生深遠影響。

全球能源威脅

正如國際能源署（IEA）署長法提赫·比羅爾（Fatih Birol）所強調，當前涉及伊朗的衝突引發了「史上最嚴重的全球能源安全威脅」。儘管這場危機的結果尚不明朗，但一個教訓十分明確：任何政府都不會願意回到由不可預測鄰國控制的狹窄海峽的戰略依賴位置。

為降低這種脆弱性，重大基礎設施投資勢在必行。例如，沙烏地東西管道（Saudi East-West Pipeline）每日可運輸多達700萬桶石油——僅為霍爾木茲海峽通常過境的1,500萬桶的一半。這遠遠不足。全球現需重新規劃大量石油、天然氣、肥料、硫磺及氫氣出口——這些對許多國家至關重要——目前均依賴這條狹窄走廊，這一異常現象必須得到解決。

這一缺口凸顯了替代路線、擴大管道容量及新港口建設的迫切需求，以確保全球能源安全。此類專案需多年完成，但降低全球供應鏈風險的必要性已無可否認。

化石燃料依賴

對歐洲而言，影響立竿見影。價格穩定已成為首要關切，能源驅動的通膨加速上升。我們現預測2026年整體通貨膨脹率將達3%，年度高峰將超過4%，對歐洲央行（ECB）維護價格穩定的使命構成重大挑戰。正如拉加德（Lagarde）總裁近期所言：「我們又一次處於一個不同的世界，其輪廓尚未明朗。」

歐洲的能源依賴是其最大弱點——這一現實由烏克蘭危機及近期中東動盪再次凸顯。影響不僅限於通膨，還波及增長、競爭力及公共財政。歐洲能源轉型的初期階段受巴黎協定（Paris Agreement）下的環保承諾推動，但其理由正在演變。反覆能源衝擊帶來的直接財政及經濟成本，現已迫切需要採取行動。

歐盟委員會（European Commission）指出，2026至2030年間，每年約需投資6,600億歐元，以達成可持續能源目標。雖然規模令人望而生畏，但歐洲每年花費4,000億歐元進口化石燃料的現狀，凸顯加速轉型的長遠利益。只要基礎設施到位，本土再生能源的成本將遠低於現有進口。目標因此將轉向恢復公共財政及實現更高價格穩定。

戰略自主——曾經是一個廣泛且模糊的概念——如今愈發聚焦於國家安全及科技主權。它現以國防、人工智慧（AI）等先進技術、關鍵基礎設施，以及確保獲取重要自然資源為核心，特別是對供應脆弱國家而言。這一演變正使經濟政策與地緣政治優先事項在歐洲、中東、中國及美國之間更加一致，形成更明確且持久的投資主題。

願本月刊物為您帶來愉悅與啟發。同時誠摯祝福我們在中東的同仁與客戶平安，並期盼局勢迅速且和平解決。



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

Reinhart & Rogoff於2009年出版的《這一次真的不同》一書，提醒我們不要相信任何危機都是獨一無二的。雖然股市對過往地緣政治衝擊的反應相似，本次全球能源衝擊因各經濟體起點顯著不同而格外突出，使政策回應及結果與上一次能源危機有所差異。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

宏觀經濟情景

能源危機量化

全球約20%的石油及液化天然氣（LNG）供應經霍爾木茲海峽運輸，本次能源危機呈現多重面向。我們預期布蘭特原油價格將於2026年第二季觸頂至100美元，年底平均為每桶85美元，2027年則降至80美元。衝突的影響預計將對亞洲與歐洲天然氣價格產生持久作用。美國天然氣價格因國內供應過剩及儲存能力而保持穩定。歐洲方面，儘管庫存水準與2022年相似偏低，但對天然氣依賴減少、再生能源占比提升，以及法國核能產能全面恢復，應能緩和衝擊。亞洲則聚焦於需求削減，但區域間對美國LNG供應的競爭將加劇，價格效應將分階段傳導，尤以歐洲市場規管較多、固定價格合約占比高為甚。

勞動市場的明顯差異

本次能源衝擊影響範圍超越能源，涵蓋運輸、石化、肥料甚至製藥。雖然廣泛的通膨風險已被警示，最終影響仍取決於危機持續時間。全球市場及消費者通膨預期上升，但我們主要關切的是第二輪薪資效應，其與2022年將有顯著不同。美國失業率為4.3%，勞動市場停滯——招聘與裁員均無明顯變化——人工智慧（AI）及不確定性加劇使職缺創造受限。高頻招聘數據仍具韌性，但價格—薪資螺旋風險終究有限。

歐洲失業率維持低位（6.2%，低於2022年），服務業持續「勞動囤積」。然而，職缺自2022年以來減少，薪資增長大幅放緩。此外，三月採購經理人指數（PMI）調查顯示，能源成本推動製造業投入價格大幅上升，但產出價格僅溫和上漲，顯示企業目前正自行吸收成本，而非轉嫁——除薪資與通膨連動國家（如比利時）外，薪資上調空間有限。相較之下，日本在結構性緊縮的勞動市場下迎來能源衝擊，薪資終於反應——基本薪資於二月同比上升3%，創三十多年最大增幅。

不同衝擊，不同政策回應

在非通膨性勞動市場、房市通縮及關稅效應逐漸消退的背景下，我們預期美國能源衝擊將使消費增速於2026年降至2%以下（2024年以來平均為2.7%），但影響相對短暫（見表一）。美國通膨預期仍穩定；聯邦準備理事會（Fed）預計將忽略能源衝擊，聚焦勞動市場，並於2026年底額外降息25個基點（bps）。歐洲方面，歐洲央行（ECB）正受市場密切監控，市場預期在通膨預期上升下將升息。但由於市場已自行收緊金融條件（德國公債收益率超過3%，而烏克蘭戰爭初始時約為0%），ECB或可於2026年保持利率不變，讓市場自行承擔重任。日本央行則可能延後升息，但最終需於2026年升息至少兩次，增加政府刺激計畫的複雜度。



歐洲央行將讓
市場自行承擔
重任

戰略自主的臨界點？

儘管自2022年以來取得進展，能源危機再次暴露歐洲的脆弱與戰略自主不足——涵蓋AI、防務，以及支撐其運作的自然資源與基礎設施。防務支出無疑持續提升，對再生能源的重視亦突顯投資急迫性。如德國刺激計畫所示，公共資金可支持防務與基礎設施（於景氣低迷時具支撐作用），但能源投資多由私人掌控。推進歐洲儲蓄與投資聯盟對自主及強勢歐元至關重要。2026年3月，歐盟（EU）六大經濟體財長呼籲於2026年夏季前迅速推動資本市場整合及達成EU市場整合與監管方案（MISP）協議，以消除障礙並促進跨境投資——政治承諾明顯提升。美國方面，AI基礎設施投資持續強勁，但油氣資本支出受價格正常化預期影響而有限，動能減弱。與此同時，中國在地緣政治逆風下展現出愈發強韌與自主的態勢。

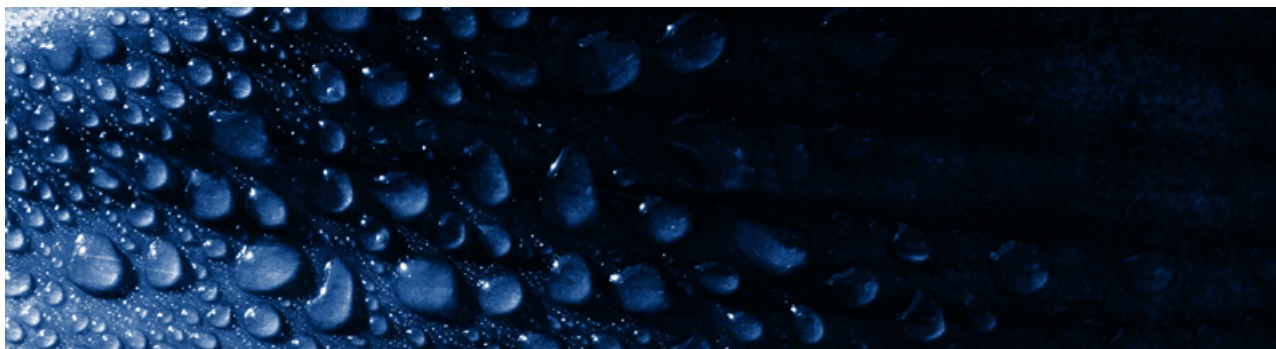
表1：2025–2027年宏觀經濟預測，%

● 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%	2.4%	2.0%	2.7%	3.3%	2.2%
歐元區	1.6%	0.9%	1.0%	2.1%	3.0%	2.6%
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%
全球	3.0%	3.1%	3.0%	-	-	-

來源：東方匯理私人銀行。



Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

資產配置信念

近期停火協議為市場帶來平靜，消除了一項重要的風險溢價，並暫時緩解了最壞情境的壓力。截至四月中旬，局勢仍然變化中，但雙方似乎傾向於緩和，且有跡象顯示中國影響力正低調發揮作用。雖然中期影響尚不明朗，企業基本面依然展現韌性，支持建設性立場。市場迅速反彈，這再次提醒投資者市場時機難以把握（尤其當其取決於一則「推文」），並凸顯持續投資的重要性。

股票

在股票市場方面，美國與伊朗的停火協議及時達成，暫時避免了最嚴重的市場結果，並促使風險資產快速復甦。若此次反彈能持續，市場行為可能重現過往地緣政治事件的模式，指數通常在初次修正後一個月內築底，隨後恢復上行。然而，軍事衝突的不確定性意味著波動性可能再度升高，特別是在油價再次飆升的情況下。第一季財報季將提供企業層面近期事件影響的更多明確訊息。迄今為止，盈餘預測維持穩健，甚至上調，儘管全球估值有所收縮。

美國市場受益於能源自主，人工智慧（AI）持續支撐績效與盈餘，同時市場對該領域資金流的可持續性保持高度關注。經濟增長預期依然

強勁，貨幣政策持續提供支持。美國中型企業表現尤為突出，受益於AI帶來的預期生產力提升，以及降息的正面效應。雖然估值較其他地區更具挑戰性，但在近期衝突後更具吸引力，並受充足流動性及科技股更可持續前景支撐。

新興市場持續提供分散化優勢。在一段顯著超越表現後，我們於三月調整持倉，以反映短期動能較弱，亞洲受油價上升及美元近期升值影響較大。然而，我們的策略性展望仍然建設性，基於強勁基本面、正向盈餘動能及積極經濟政策。特定區域及主題仍具吸引力，尤其是亞洲科技領域及拉丁美洲市場，商品需求增加進一步提供支撐。相較之下，日本因能源進口曝露風險較高及貨幣疲弱，需採取更謹慎策略。

在歐洲，前景變得更加具挑戰性，我們已相應減少曝露風險，降低對歐洲小型股的信心。儘管區域並未面臨迫在眉睫的衰退，且「自主戰略」主題相關產業仍具機會，歐洲如同日本，對能源衝擊的曝露風險依然極高。霍爾木茲海峽重新開放並不會消除重建能源庫存的需求，亞洲對資源的競爭預計將持續。雖然盈餘增長為正，上調幅度仍落後於其他區域。估值有所改善，但幅度低於其他市場，在金融條件收緊及能源驅動的通膨壓力下，小型及中型企業的表現值得持續關注。

固定收益與信用市場

債券市場環境仍以高度波動及可能持續的能源衝擊為特徵。在此背景下，我們持續維持利率敏感度低，並對主權債券保持謹慎。財政政策的不確定性及持續能源衝擊的風險預期將對長期到期債券構成壓力。儘管如此，利率進一步正常化可能創造更具吸引力的機會，尤其是在歐元區，我們認為市場對貨幣緊縮的預期仍過於激進。信用市場持續面臨多重挑戰，從伊朗衝突到私人信用市場的新興脆弱性，這使我們對歐洲高收益債券採取更謹慎立場。儘管如此，此資產類別展現韌性（市場觀點，第10頁），信用利差維持穩定，受穩健企業基本面支撐。最後，為分散配置，我們持續偏好新興市場本地貨幣債券，特別是其實質收益率仍具吸引力。



儘管市場波動，仍
應**保持投資**

貨幣

美元反彈，反映其在持續衝突下的避險地位。然而，中期展望較不利，預期2026年EUR/USD目標為1.23。一旦股票市場穩定及油價觸頂，美元預計將恢復下跌趨勢，受全球央行及投資者尋求分散美元資產的推動。石油美元體系的演變亦支持此觀點，中東國家對將石油收入再投資於美國國債的意願減弱。黃金受結構性因素支撐，包括央行分散化、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近期拋售黃金令金價承壓。

總結而言，自伊朗衝突爆發以來，我們持續維持投資，同時進行戰術性調整以應對波動期——減少信用及歐洲配置，並重建部分流動性緩衝。若未來數週局勢確認緩和，且能源基礎設施未遭重大損害，核心情境對股票市場仍維持建設性。

主要建議 – 戰術觀點

○ 2026年3月18日 ● 2026年4月16日



來源: 東方匯理私人銀行。



Francis TAN
Chief Strategist Asia

自2026年2月28日美國與以色列對伊朗發動空襲以來，中東局勢持續陷於衝突之中。儘管出現初步緩和跡象，不確定性依然存在——為新興市場帶來風險與機會。本月，我們聚焦新興亞洲的機會，並將於下月深入探討拉丁美洲。

亞洲能源依賴：數字遊戲

正如新加坡外交部長近期指出，經霍爾木茲海峽運輸的原油中有90%及液化天然氣（LNG）中有83%最終流向亞洲。這使該區域對任何供應中斷或價格飆升具有獨特曝露風險。

在亞洲內部，衝擊已然顯現。菲律賓於3月24日宣布全國能源緊急狀態，石油庫存僅剩45天供應。越南國營航空公司因燃料短缺縮減航班。即使實體供應尚屬充足，持續高價已對財政預算造成壓力，推升通膨，拖累經濟增長與貿易平衡（圖1，頁9）。

戰略自主：亞洲的演變回應

鑑於這些脆弱性，戰略自主概念已日益成為亞洲能源政策討論核心。此概念指區域能夠自主確保能源需求，最大程度降低對外部衝擊與地緣政治擾動的曝露風險。

雖然完全自給自足仍是長期目標，亞洲經濟體正積極推動提升韌性的措施，包括：能源進口來源多元化（不僅限於中東）、擴大戰略石油儲備、加速再生能源及本地生產投資，以及建立區域能源合作架構。

這些努力雖仍在進行中，對降低亞洲對波動供應路線的結構性依賴及提升區域在全球能源市場的議價能力至關重要。

宏觀風險：量化衝擊

目前，經濟影響顯著且可量化。對東南亞國協（ASEAN）而言，原油價格每桶從基準80美元上升10美元（維持6至12個月），預估將使通貨膨脹率提升約1個百分點（ppt），並在2至4季內使GDP增長率下降約0.7個百分點。

當布蘭特原油約為每桶100美元——較基準高20美元——這意味著ASEAN平均通貨膨脹率將上升2個百分點（2026年基準為2.1%，升至約4%），增長率則下降1.4個百分點（從4.6%降至約3.2%），為COVID-19疫情以來最慢增速。若價格飆升至每桶150美元並維持6至12個月，通貨膨脹率可能上升至7個百分點，令ASEAN通膨逼近10%，增長率則下降5個百分點，區域或陷入衰退。

產業與供應鏈連鎖效應

除主要數據外，次級效應亦在累積。下游產業——運輸、航空、航運、製造及物流——面臨投入成本上升與供應鏈不確定性。肥料、硫磺、氫氣及鋁等關鍵原材料供應亦受威脅，連鎖效應將波及更廣泛經濟活動。

政策回應：財政先行，貨幣後續

亞洲各國央行迄今尚未採取激烈行動。若因油價上升而升息，可能在衝擊逐漸消退時抑制經濟增長。因此，多數亞洲央行預計將「忽略」初期價格飆升，僅在貨幣貶值及第二輪效應威脅通膨預期時才採取行動，儘管最新通膨數據已顯示部分傳導跡象。



通貨膨脹

率於越南同比攀
升至4.7%

政策分歧可能出現，反映各國不同的通貨膨脹背景及匯率動態。泰國通膨低迷，可選擇維持利率不變；中國若增長放緩，則有適度寬鬆空間。南韓（三月通貨膨脹率同比2.2%）、印尼（3.5%）、菲律賓（4.1%）、越南（4.7%）近期通膨攀升，將更關鍵地影響其央行未來政策動向。

由於貨幣工具對成本推動型通貨膨脹影響有限，政府正轉向財政措施。亞洲各國迅速行動，限制汽油、柴油及電力價格上漲，減免油品稅賦，並釋出戰略庫存。

南韓與印度正準備額外預算支持；新加坡推出一億新加坡元場外預算方案，協助家庭與企業應對能源及物流成本上升；印尼則可能暫時允許財政赤字突破3%上限，正如COVID-19期間所為。

若危機持續，進一步干預——加重補貼、供應配給及貨幣穩定——或將成為必要。全球逆風下，值得注意的是多數亞洲經濟體財政狀況較全球金融危機時大幅改善。

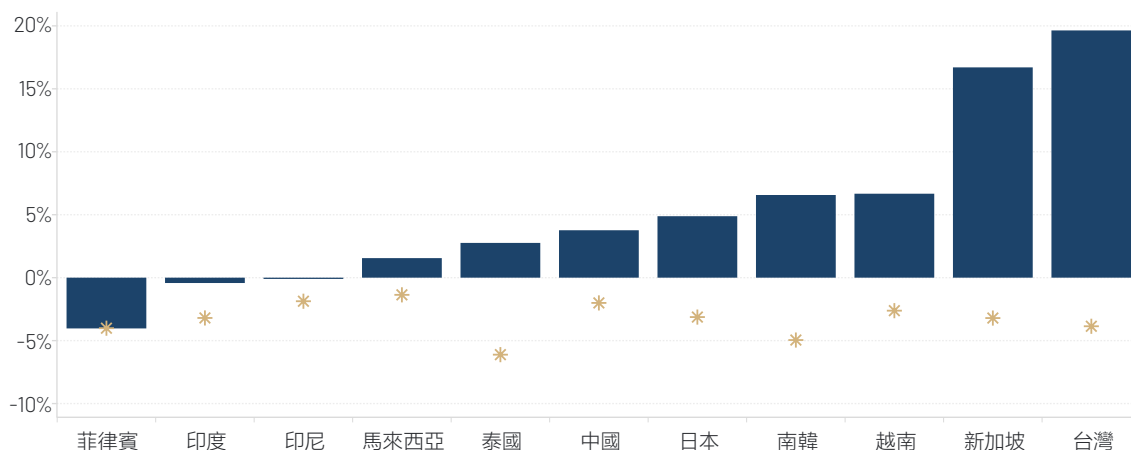
投資啟示：風險與機會

對投資者而言，高能源價格的新常態要求重新評估風險與報酬：

- 能源生產與再生能源：亞洲油氣生產國（馬來西亞、印尼、汶萊）受益於意外利潤，隨化石燃料價格上升，再生能源及能源效率產業競爭力提升。
- 高能源密集產業：製造、化工及運輸面臨利潤壓力及競爭力流失風險。
- 固定收益：能源進口國主權及企業發行人可能面臨較高借款成本及違約風險上升。
- 貨幣：淨能源出口國貨幣可能升值，進口國貨幣則承壓，需採取避險及分散策略。
- 替代資產：基礎設施、潔淨科技及數位能源管理解決方案預計將迎來需求與投資增長。

圖1：亞洲部分國家經常帳餘額及淨石油貿易餘額，GDP百分比，%

* 淨石油貿易餘額 ● 經常帳餘額



資料來源：Macrobond (2026)，東方匯理私人銀行。



Charles-Henri
BOIVIN
Head of Credit Research

在市場波動的背景下，公募信用資產類別展現出韌性。收益率上升，主要受主權利率及較高通膨預期推動，但信用利差的疲弱情況已被控制，得益於企業基本面健康。公募債券初級市場持續開放，在新發行窗口期間滿足了穩健的投資者需求。

公募信用資產類別並未完全避開伊朗衝突後全球市場利差擴大的影響。全球信用收益率普遍逐步上升，主要受美國國庫券及德國公債利率上升推動；油價與天然氣價格急速攀升促使通膨預期上調，並可能帶來政府對家庭的財政支持。儘管如此，信用利差反應較為溫和，美國投資級指數利差維持在100個基點（bps）以下，而歐元投資級利差則從75 bps升至103 bps，隨四月初停火公告後迅速回落。這些水準仍遠低於「解放日」關稅高峰時的125-130 bps。信用市場風險較高的部分亦呈類似趨勢，歐元高收益及美國高收益指數二級市場利差從275 bps擴大至345 bps，仍明顯低於「解放日」時超過450 bps的高點。

值得注意的是，信用指數中近半為金融公司，主要是銀行。此重要板塊受益於更嚴格監管及良好經濟環境，基本面極為穩健。資本水準達健康水平，具備充足緩衝，資產品質近年來持續展現韌性。

技術面呈現更細緻圖像

基金資金流動方面，近期信用資產類別呈現多元走勢。年初強勁開局後，近幾週資金流動波動加劇。高收益基金流出較多，但流出速度已放緩。投資級基金連續數週溫和流出，此前則有36週淨流入。同時，信用初級市場間歇性運作，波動期間發行活動暫停，但條件允許時，發行人迅速進場。這種有序且紀律的初級市場行為有效壓制利差，證明信用市場運作良好。所有信用資產類別均成功保持開放，投資者對新發行需求依然強勁。近期新發行案例包括歐洲汽車製造商三檔次級混合債券（票息6.25%至8.25%）及美國保險公司2028年美元高級債券（AA-評級，票息4.25%），展現投資者需求及多元發行人在不同環境下進入初級市場的能力。



信用指數
近半為金融業，
主要為銀行

穩健企業基本面

近期市場波動期間，信用市場已將企業盈餘的短期能源衝擊納入定價，與2022年歐洲結構性能源供應依賴俄羅斯的長期憂慮不同。更重要的是，企業發行人的信用基本面依然強健，資產負債表管理保守，信用指標穩健。如圖表2, 頁11所示，投資級企業淨槓桿多年來維持在2.5倍的適度水準，利息覆蓋率高達6.3倍，反映強大的償債能力。高收益企業指標亦佳，美國平均淨槓桿為3.6倍，歐洲為3.3倍，顯示財務管理審慎。高收益違約率維持可控，美國近期為2.1%，歐洲為3.1%。

私募信用聚焦

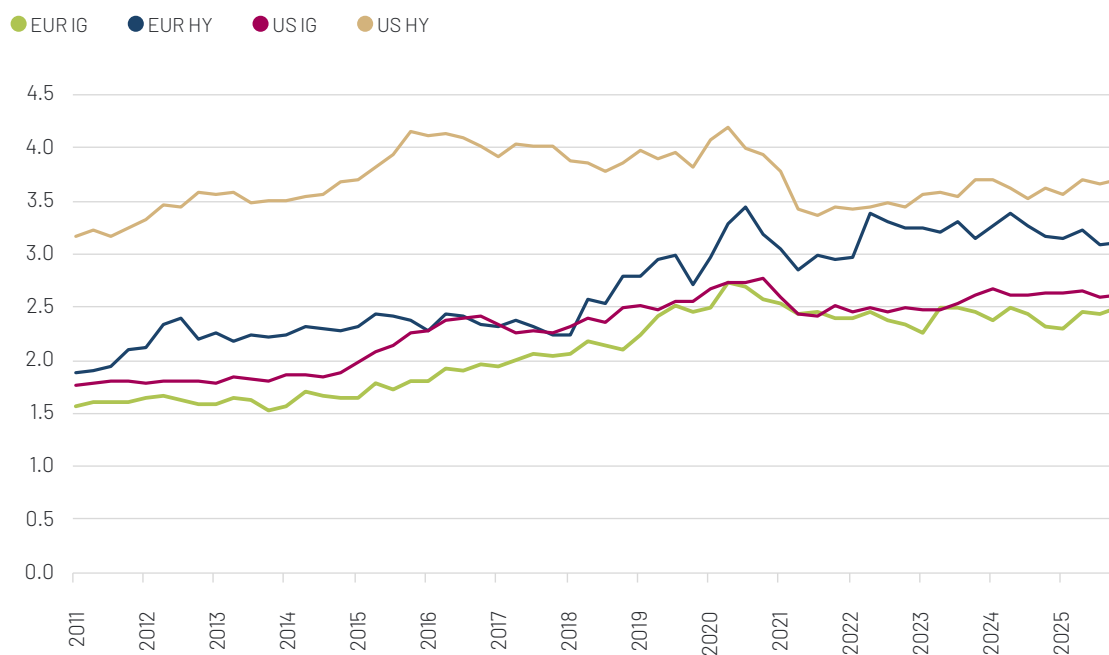
私人信貸有多種定義。廣義而言，私人信貸指的是透過非公開市場交易的私人協議債務安排，向企業及其他借款人提供貸款。在私人市場專業人士普遍接受的定義中，私人信貸是指由私募基金向由私募股權 (Private Equity) 投資者支持的企業提供的非評級資深擔保貸款。這類融資亦稱為「直接貸款」 (Direct Lending)，採用「發起並持有」 (originate-to-hold) 模式，通常聚焦於現金流穩健的企業。

在這個約一萬億美元的市場中，有一半資產集中於半流動性基金，這些基金通常為投資者提供季度流動性。

近幾個月來，直接貸款經常與「廣泛聯貸 銀團貸款」 (Broadly Syndicated Loans, BSL) 混淆。BSL指的是由銀行以「發起並分配」 (originate-to-distribute) 模式提供的非評級私人貸款。一些高調的BSL違約事件，加上媒體對BSL與直接貸款的混淆，導致半流動性直接貸款基金的贖回增加。人工智能 (AI) 對軟件企業的影響不確定性亦引發額外的贖回。

整體而言，直接貸款在美國金融資產總額達242萬億美元的背景下仍屬規模較小，其違約率維持在溫和水平，難以構成系統性風險。

圖2：企業淨負債與EBITDA之比



資料來源: Bloomberg (2026), 東方匯理私人銀行。

2026年4月16日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.31%	6.19	14.42
法國10年	3.67%	3.20	11.00
德國10年	3.03%	7.30	17.60
西班牙10年	3.48%	1.70	19.40
瑞士10年	0.43%	6.20	10.70
日本10年	2.40%	13.40	34.40

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.28	2.76%	1.70%
歐元政府債券	213.51	0.27%	-0.18%
歐元高收益企業債券	242.21	1.12%	0.00%
美元高收益企業債券	398.00	1.71%	1.14%
美元政府債券	337.12	0.25%	0.33%
新興市場企業債券	45.75	0.73%	-0.26%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9232	1.07%	-0.81%
英磅/美元	1.3527	0.71%	0.39%
美元/瑞士法郎	0.7838	-0.56%	-1.11%
歐元/美元	1.1781	1.66%	0.30%
美元/日元	159.17	0.91%	1.57%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	17.94	-6.12	2.99

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,041.28	6.58%	2.86%
富時 100 (英國)	10,589.99	5.23%	6.63%
歐盟 600	616.95	5.71%	4.18%
東証股價指數	3,814.46	5.68%	11.89%
摩根士丹利環球	4,595.65	6.70%	3.73%
中國滬深300指數	4,736.61	3.35%	2.30%
摩根士丹利 新興市場	1,603.26	8.61%	14.16%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,336.54	12.36%	23.15%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中东非洲)	278.10	9.43%	7.29%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,038.63	7.71%	13.71%
法國巴黎 40 (法國)	8,262.70	5.83%	1.39%
德國 DAX (德國)	24,154.47	5.76%	-1.37%
義大利 MIB (義大利)	48,026.94	9.90%	6.86%
西班牙 IBEX (西班牙)	18,089.50	7.00%	4.52%
瑞士 SMI (瑞士)	13,173.17	5.73%	-0.71%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,087.00	-1.37%	-0.58%
黃金「美元/安士」	4,790.06	3.01%	10.90%
WTI原油「美元/桶」	94.69	-1.51%	64.91%
銀「美元/安士」	78.71	11.01%	11.48%
銅「美元/公噸」	13,270.50	9.25%	6.82%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.65	-16.39%	-28.19%

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1月	2026年2月	2026年3月	四星期變動	年初至今 (2026年4月16日)
最強大表現	15.19%	10.44%	-1.66%	-4.47%	23.15%
	8.81%	6.72%	-3.72%	-5.09%	14.16%
	8.77%	5.79%	-4.76%	-5.53%	13.71%
	8.16%	5.41%	-4.89%	-6.55%	11.89%
	4.62%	3.74%	-5.30%	-6.73%	7.29%
	3.18%	3.70%	-5.57%	-8.00%	6.63%
	2.94%	1.54%	-6.30%	-10.27%	4.18%
	2.19%	0.64%	-6.67%	-11.19%	3.73%
	1.65%	0.09%	-7.61%	-13.26%	2.86%
最弱表現	1.37%	-0.87%	-9.43%	-13.87%	2.30%

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

Hans BEVERS
Chief Economist
Degroof Petercam

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。

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): 美國聯邦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而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。如果出現無正当理由、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: Adobe Stock, Unsplash, NASA。

2026年4月17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。該銀行提供量身定製的服務，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