

2026年6月

市场信号分歧

在过去一个月，股票和债券市场由多股动力驱动。通胀压力升温，加上央行立场转趋强硬，推高短期债券收益率；而受中东局势不明朗和财政赤字持续高企影响，期限溢价上升，带动长债收益率攀升。

然而，股市受战争的影响相对较小。市场从3月份的低位反弹，但升势主要由少数主题带动，包括能源、超大规模云服务商、记忆体芯片，以及部分人工智能相关企业，而市场也预期生产力将会提升，但我们认为有关预期需要在较长时间后才会实现。

我们认为股债市场论调出现分歧，反映市场难以评估霍尔木兹海峡航运受阻造成的影响。此外，这亦突显**次轮经济效应的不确定性**——即相关危机由能源和物流传导至通胀、经济增长、企业利润率，以至商业和消费信心。

- 我们的基本预测由**增长温和放缓**，调整为经济所受的**干扰可控**，同时下调主要经济体的2026年增长预期，并预料地区表现持续分歧。
- 欧洲及依赖能源进口的新兴市场较容易受到冲击。欧元区方面，部分国家今年可能出现经济停滞，南亚部分地区也存在增长趋缓风险。美国相对较能抵御有关冲击，但仍然容易受金融和市场信心影响。资本支出应可为经济增长提供有力支持，主要（但并非完全）集中于科技相关领域，而减税也为企业提供一些缓冲，以抵御地缘政治风险。



Vincent Mortier
集团首席投资官

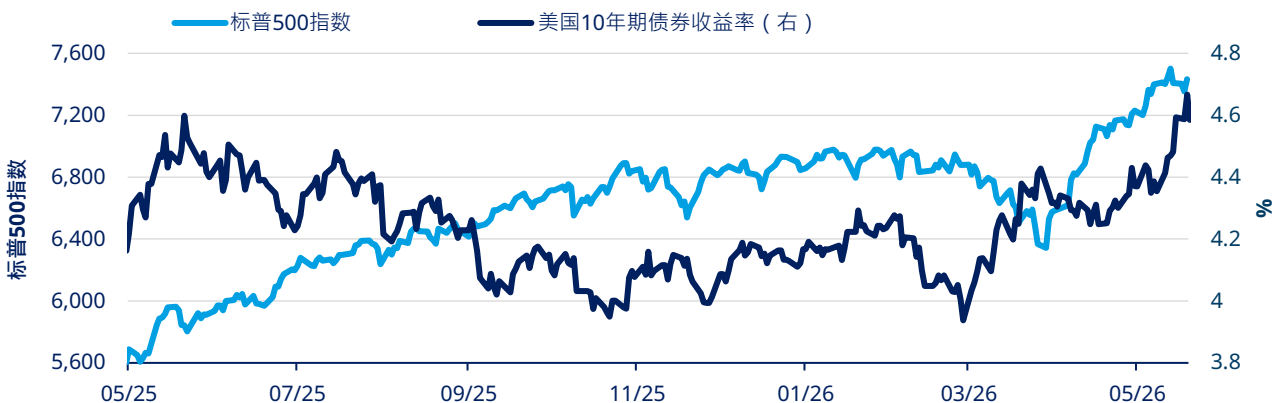


Monica Defend
东方汇理资产管理
投资研究院院长



Philippe D'Orgeval
副集团首席投资官

尽管债券收益率上升，美股仍创历史高位



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2026年5月20日。

市场近日由多股不同动力驱动。中东风险和央行预期带动债券收益率上升；股市则受益于人工智能主导的升势而反弹。

- 在通胀风险升温下，投资者必须密切关注能源冲击对整体经济的影响。整体通胀预计将进一步上升，而核心通胀则可能滞后跟随，在能源成本传导效应较强、工资增长较快，以及财政支持力度较大的地区尤为明显。主要风险不仅来自首轮能源冲击，更在于其持续性和由此引发的次轮效应。净能源进口经济体（欧洲和亚洲市场）尤其容易受到影响。
- 美国企业盈利进一步强化人工智能主题。美国新一轮业绩公布普遍正面，表现尤为突出。人工智能相关企业录得强劲盈利，但大部分升幅源自私募投资的未实现收益，以及庞大资本支出在会计处理上的有利影响。这些因素提振本季度业绩，但考虑到技术优势可能收窄、来自中国的竞争加剧及网络安全等风险，相关投资最终能否带来市场预期的长期回报，仍然属未知之数。

总结而言，值得注意的是，中东冲击目前应被视为持续存在的风险，而非短暂事件。展望未来，关键在于冲击能否维持在可控范围内，抑或演变为宏观金融冲击。

因此，不确定性仍然高企，突显密切监察其对经济活动影响的重要性，以评估下一步资产配置策略。目前来看，鉴于流动性和基本面为风险资产提供支持，我们维持审慎的承险立场，并加强保障措施。

东方汇理资产管理投资研究院：央行对策转变的信号

在最近的会议上，各国央行的立场都转趋强硬。平稳的宽松周期不再是今年的基本预测，但如果通胀回落至目标水平，货币政策立场日后可能重新转向偏宽松。欧洲央行方面，现时我们预期今年将加息两次，每次25个基点，但排除全面展开加息周期的可能性。至于英国央行，预料在2026年底前将加息一次；由于英国的短期通胀前景仍然令人担忧，我们已经把原先预计的宽松政策预期延后至2027年第二季度。美联储目前处于观望状态。展望未来，我们预计当局将于一段较长时间内维持利率不变，直至2027年第二季度通胀放缓的趋势更为明显，才恢复降息。日本央行方面，我们维持今年6月加息的预期，并进一步预测利率将于2026年第四季度再次上调，以收窄当地与其他发达市场的实际利率差距。

新兴市场货币政策的分歧将会扩大。对于印度等较依赖能源进口的国家而言，即使增长动力放缓，其降息空间仍然有限。因为对油价的敏感度、汇率压力和维持央行抗通胀公信力更为重要。中国人民银行料将继续提供支撑，但政策重点在于支持流动性和信用债，而非大幅降息。

各国央行不再预示今年将维持平稳的宽松周期，但在特定条件下，明年有望再度偏向放宽政策。此外，央行不大可能采取预防性措施，以支持经济增长，但若有关冲击削弱需求，将会避免过度收紧政策。

Monica Defend

东方汇理资产管理投资研究院院长

我们继续聚焦于精选优质资产及有助分散风险的持仓，而非作出定向部署。若市场流动性在今年夏季因任何原因恶化，我们将加强上述配置。

在盈利增长稳健、压力受控和市场流动性合理的市况下，我们仍然略为偏向承险。我们对各个资产类别的观点如下：

- **固定收益方面**，采取果断定向久期立场的不确定性因素增加，促使我们严加挑选持仓。鉴于经济增长保持强韧，且财政风险持续，我们对美国久期略为审慎。欧洲经济增长转弱，加上欧洲央行取态审慎，使中短期债券具吸引力，但我们对长债仍保持警惕。优质信用债的收益率仍然具吸引力，现时我们略为看好美国投资级别债券，并继续对新兴市场债券保持乐观，尤其是拉丁美洲。
- **股票方面**，我们整体偏向均衡立场，聚焦于具韧性、非颠覆性业务模式及具财政实力的企业。我们仍然看好防御性板块（例如必需消费品和制药业）中具吸引力的股票，以及工业和材料业的优质周期股。
- **多元资产方面**，我们维持温和的承险立场，同时增加对冲偏好。我们重申对美国 and 拉丁美洲股票的确信度，同时对美国和欧洲采取保障措施。固定收益方面，我们仍然看好欧洲投资级别信用债，并将市场波动视为把握策略性机遇的契机。

整体承险意欲

避险



承险

在当前盈利增长合理，但通胀及货币政策行动仍存在风险的环境下，我们维持略为承险的立场，但同时提高对保障措施的需求。

与上月比较变动

- **固定收益**：把美国久期下调至略为审慎，并转而看好美国投资级别债券。
- **股票**：策略性下调对拉丁美洲、新兴欧洲、中东及非洲和印度的观点
- **多元资产**：由于利差收窄，略为调低对欧盟投资级别债券的正面看法，并下调看好日元兑瑞士法郎的立场。

整体承险意欲是不同投资平台和全球投资委员会共同对高风险资产（信用债、股票、大宗商品）持有的定性观点。我们的观点或会调整，以反映市场和经济环境的变化。

固定收益

作者

通胀环境下的利率走势变动

Amaury D'Orsay
固定收益部主管

自中东冲突爆发以来，债券市场在多项因素影响下持续承压。通胀压力开始再度浮现，推高短期利率，而市场担忧经济增长转弱和政府加推扶持措施将会使公共财政和债券供应承压，为长期利率带来上行压力。

此等通胀压力促使央行（欧洲央行、英国央行）的立场略为转趋强硬。我们认为这些央行可能调高利率，但不会启动加息周期。因此，我们继续看好整体久期，但转趋审慎，严加挑选不同地区及收益率曲线的持仓。此外，我们维持整体收益率曲线走斜的观点，但承认由于货币政策行动存在不确定性，短期不明朗因素有所增加。

久期和收益率曲线

- 我们看好欧盟和英国久期，主要为中短期债券，2年期债券的收益率尤其可观。此外，欧盟经济增长转弱，加上财政支持有限，使2年期和5年期债券具吸引力。
- 美国经济增长趋势转佳，促使我们略为下调美国久期。美国短债显得昂贵，长债也面对财政风险。然而，我们偏好通胀挂钩债券。
- 我们对日本久期保持审慎。

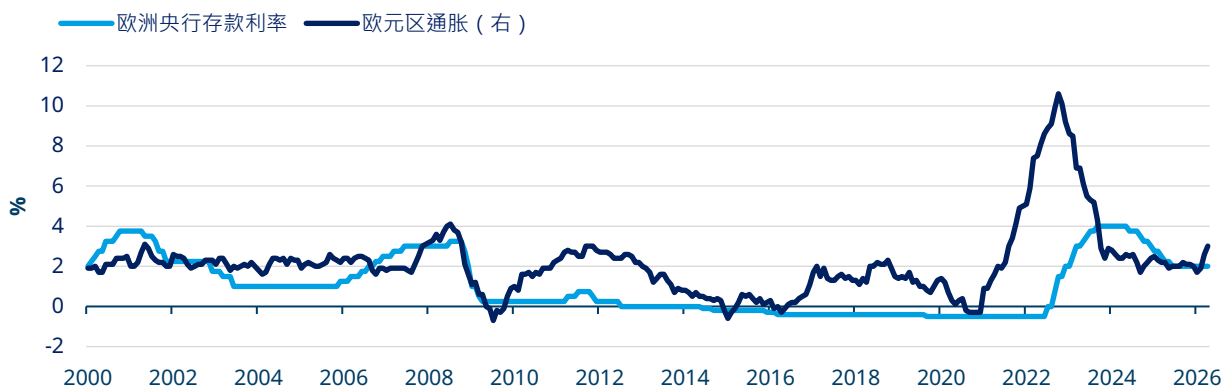
信用债

- 我们仍然看好整体信用债，并偏好欧盟。我们转而略为看好美国投资级别债券，预计这类债券表现强韧，而且受能源/通胀冲击的影响较小。
- 板块方面，我们继续偏好金融业多于非金融业。尽管如此，我们更严格挑选投资，并青睐美国工业多于欧洲工业。
- 从主题角度来看，我们继续偏好受益于利差偏窄和技术面强劲的优质收益持仓，并偏好次级债券多于高收益债券。

新兴市场债券和外汇

- 我们对新兴市场债券保持乐观，整体维持中性立场，并倾向保持灵活多于定向部署。
- 我们看好拉丁美洲（尤其是巴西）和大宗商品相关企业的个别投资机会。此外，基于估值因素，我们也看好南撒哈拉非洲部分主权硬货币债券。
- 当地货币债券和新兴市场外汇方面，我们偏好高利差市场，但对亚洲低收益范畴较为审慎。

通胀高于2%目标，将促使欧洲央行在短期内加息



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博。最新每月数据截至2026年4月。

把握环球机遇，增强韧性

市场近期涨势主要受油价下跌、中东局势有望达成协议，以及人工智能相关科技企业盈利所带动。不过短期来看，大宗商品短缺的问题可能持续，而通胀压力也预料维持于较高水平。因此，我们继续聚焦于能够缔造强劲盈利，并将这些较高成本转嫁给消费者，以维持利润率的企业。我们从全球角度物色这些企业，尤其是日本（通货复胀主题）、欧洲和新兴市场。

部分地区因依赖能源进口，投资气氛受到一定影响，但其长期投资理据保持不变。欧洲方面，这场危机有望加快区内实现战略自主的步伐，并在长远提升能源安全和供应链稳定性。

Barry Glavin
股票平台主管

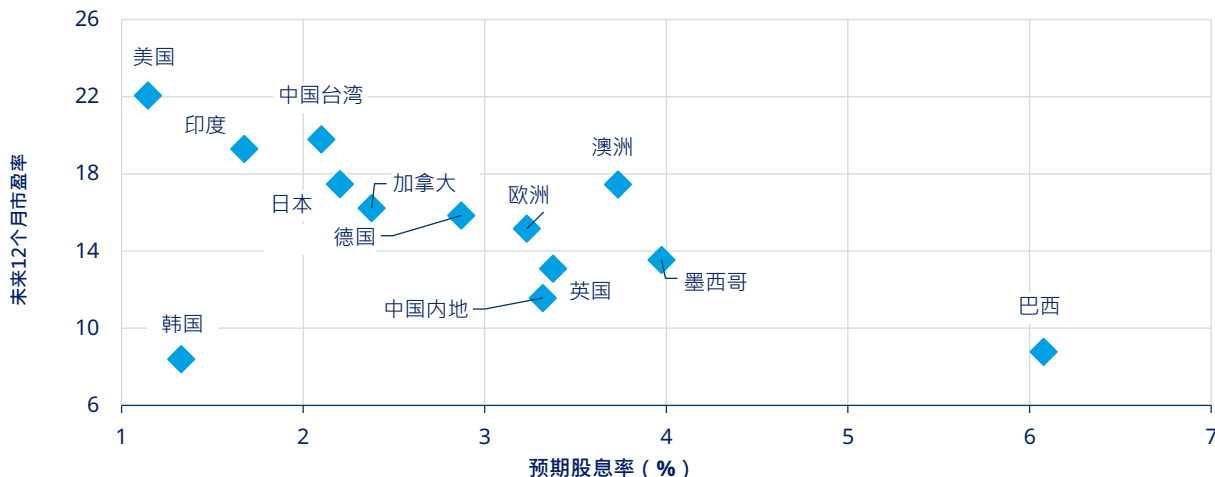
发达市场

- 我们继续对不同行业采取杠铃式配置，并非非常专注于资产负债表和估值。举例说，我们看好制药等防御性板块的优质公司，也青睐工业和原材料板块的优质周期股。
- 在工业领域，我们重点关注受益于人工智能相关资本支出扩张的企业，并在优质建筑股找到投资机遇。此外，拥有多元化产品组合的制药公司也值得留意。至于银行板块，我们偏好资本回报率持续改善的银行。
- 地区方面，我们青睐企业改革主题，例如正在减少交叉持仓和超额现金的日本企业。此外，我们也看好英国市场的股息水平。

新兴市场

- 新兴市场的表现受到科技企业盈利增长支持，但不同国家的韧性有所差异。当中，能源进口国较容易受高油价影响，而各国利用补贴政策来控制通胀的能力也不尽相同。亚洲方面，人工智能相关记忆体需求强劲，带动硬件股的盈利增长。与美国市场相比，亚洲市场能以较低估值提供人工智能相关投资机遇。由于印度经济对油价走势较为敏感，我们目前对印度市场维持中性立场，但青睐部分消费股。我们对中国市场持中性立场。
- 在拉丁美洲，受益于大宗商品价格偏高，巴西企业的盈利增长预期有所改善，但政治不明朗因素增加。至于新兴欧洲、中东及非洲市场，由于霍尔木兹海峡局势未明，我们已下调对这些地区的正面观点，但区内蕴藏个别投资机会。

放眼全球寻找收益与盈利增长机遇



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，数据截至2026年5月19日。数据参考主要国家基准。

多元资产

温和承险，加强保障措施

经济增长前景仍然合理，但美国与欧洲之间出现分化，而大部分已发展市场的通胀预期仍高于目标水平。有关通胀的担忧在固定收益市场中尤其明显。另一方面，风险资产表现向好，主要受益于企业盈利强劲、人工智能投资主题，以及市场对中东冲突有望缓和的乐观预期。我们维持温和的承险立场，把握市场走势和加强对冲的需求增加所带来的机遇。

股票方面，虽然我们对美国和新市场拉丁美洲股票的风险持略为正面的观点，但承认市场近期已达到历史高位。我们认为市场目前忽视的风险（包括地缘政治、中东局势）仍然存在。有见及此，投资者应考虑加强美国股票的保障，并在欧洲维持防御策略。

至于**债券**，我们继续看好美国久期、德国政府债券，以及意大利政府债券相对德国联邦债券的配置，并对新兴市场债券利差维持正面看法，但我们对日本政府债券保持审慎。欧盟投资级别信用债方面，我们一直保持积极配置。随着近期利差收窄，我们已策略性降低相关立场。尽管如此，我们对该领域仍然感到乐观，因为其具有利差收益的优势和基本面稳健。我们将继续密切留意市场机会，在估值改善时考虑上调相关投资观点。

外汇方面，我们看好与大宗商品表现挂钩的货币和高收益货币，例如澳元和挪威克朗。我们亦策略性降低对日元相对瑞士法郎的乐观取态。日本的实质利率仍处于负值区间，短期内或会对日元构成压力。然而，日本央行近期的干预行动显示，其有意限制日元进一步走弱。此外，日元目前估值具吸引力（相对瑞士法郎而言），加上货币政策分歧（瑞士正在降息，而日本央行则持续加息），均为日元提供支持。最后，从长远角度来看，在地缘政治风险持续及各国央行增持黄金的环境下，黄金有望继续受益。

作者

Francesco Sandrini

意大利投资总监及
环球多元资产部主管

John O'Toole

环球主管 - 投资总监方案

「我们认为目前环境略为有利适度承险的投资立场，但同时需要加强保护措施，并灵活把握市场的策略机遇。」

东方汇理多元资产投资观点*



▼ 较上月看空
▲ 较上月看好

资料来源：东方汇理，截至2026年5月20日。包括与上月比较变动。上表列出多元资产平台的主要投资观点（包含对冲）。*相对于参考资产配置（基准为45%股票、45%债券、5%大宗商品、5%现金）的观点，「=」指中性。由于投资时可能使用衍生工具，+和-的数字可能无法相加。这是于特定时间的评估，可能随时更改。本资料并不拟作为未来业绩的预测，读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明用途，并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来的资产配置或投资组合。

东方汇理对各资产类别的观点

股票观点

发达市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国						◆				
美国增长				◆						
美国价值							◆			
欧洲						◆				
欧洲中小盘股							◆			
日本						◆				
新兴市场股票	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场							◆			
新兴市场亚洲							◆			
拉丁美洲	▼						◆			
新兴欧洲、中东及非洲	▼						◆			
新兴市场（中国除外）						◆				
中国						◆				
印度	▼					◆				

固定收益观点

久期	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国	▼					◆				
欧盟							◆			
英国								◆		
日本						◆				
整体							◆			
信用债	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美国投资级别债券	▲						◆			
美国高收益债券				◆						
欧盟投资级别债券								◆		
欧盟高收益债券						◆				
整体							◆			
新兴市场债券	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
新兴市场硬货币主权债券								◆		
新兴市场硬货币企业债券								◆		
新兴市场本币债券								◆		
中国政府债券						◆				
印度政府债券							◆			
整体								◆		

环球外汇观点

外汇	1个月变动	---	--	-	-/=	=	=/+	+	++	+++
美元						◆				
欧元					◆					
英镑					◆					
日元							◆			
新兴市场外汇*							◆			

资料来源：最新全球投资委员会发表的观点摘要及其后讨论。观点截至2026年5月20日。上表显示对各种资产类别的绝对观点，并以9个级别范围表示，=指中性立场。本文件为于特定时间对市况的评估，并不拟作为未来事件的预测或未来回报的保证。读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明和教学用途，可予修改。本资料并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来资产配置或投资组合。外汇列表呈列全球投资委员会的绝对外汇观点。*代表对多种新兴市场货币的综合观点。

▼ 较上月看空
▲ 较上月看好

重要资料

本文提及的东方汇理是指东方汇理资产管理。本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金份额。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之资料而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发予获准接受之人士，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会(「证监会」)的审阅。本文撰写的目的只为提供资讯，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标、财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供予美国公民、美国居民或任何根据美国 1933 年证券法下的规则 S 所定义的「美国人士」。