

MONTHLY HOUSE VIEW

2026年3月

您準備好了嗎？

01	編輯寄語 您準備好了嗎?	P3
02	宏觀經濟與投資策略 音樂椅遊戲：贏家、輸家與市場輪動	P4
03	焦點 關鍵礦產與基礎金屬：挑戰與機遇?	P8
04	市場觀點 亞洲：全球權力轉移下的機遇	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



**Delphine
DI PIZIO TIGER**
Deputy Global Head of
Investment Management

親愛的讀者：

戴高樂將軍的歷史遺產籠罩著二月舉行的慕尼黑安全會議。德國總理弗里德里希·梅爾茨主張歐洲應具備在國際舞台上發揮核心作用的能力，強調必須結合軍事、科技與經濟實力，同時改革歐盟（EU），以減少官僚主義並提升效率。會議凸顯當前地緣政治與地緣經濟的碎片化，這正削弱全球供應鏈¹。克莉絲汀·拉加德更鼓勵歐洲加強其戰略自主性。對投資人而言，管理地緣政治風險仍屬關鍵；然而，缺乏重大升級衝突以及維持對話的意願，為尋求機會提供了建設性的環境。

邁入烏克蘭戰爭第五年

正如弗里德里希·梅爾茨所言，俄羅斯的GDP僅為歐洲的十分之一，但「今日歐洲並未比俄羅斯強大十倍。我們的軍事、政治、經濟與科技潛力巨大，但距離充分發揮仍有一段距離。」

俄羅斯已重組為戰時經濟，使國家進入複雜的「生存模式」，這正在消耗其資源並逐步侵蝕未來潛力，卻未導致崩潰。國防支出占GDP的8%，財政赤字擴大，石油與天然氣收入一年內下降50%。今日，戰爭結束極可能引發俄羅斯重大的經濟與預算危機。

邁向可能的新的貨幣體系

在地緣政治複雜性與由人工智慧（AI）推動的重大「工業革命」背景下，貨幣波動性——特別是美元——提升了貴金屬作為避險工具的吸引力。此外，美元作為避險資產的地位，如今也在交易與儲備貨幣層面受到挑戰。穩定幣因支付便利與去中介化潛力，正逐漸受到重視。例如，Tether平台估值數千億美元，並將其儲備投資於美國國債，使其成為美國第七大債權人，超越德國。

同時，新興市場也在發展替代方案，如以區塊鏈技術為基礎的「BRICS Pay²」，有望與穩定幣競爭。這些發展預示著一場重大的金融革命，將重新定義國際支付體系與儲備工具。

亞洲：全球化並未消失，而是轉移

全球交易貨幣的未來或將建立於如「BRICS Pay」這類去中介化系統之上，反映全球化持續演變與尋求傳統金融基礎設施替代方案的趨勢——同時保留本地貨幣。全球化正向亞洲轉移，印度、印尼與越南等國展現強勁增長。亞洲供應鏈多元，並在人工智慧價值鏈中扮演核心角色，成為外國投資的關鍵樞紐。

戰略性礦產與工業金屬： 新一輪淘金熱

銅、鋁、鎳、稀土與鋰對能源轉型、科技創新與國防至關重要。然而，全球供應面臨重大挑戰，特別是對中國的高度依賴與短缺風險。預計至2050年，銅的需求將大幅上升，但新礦藏的發現速度放緩，開採瓶頸日益嚴重。

這樣的環境與全球權力平衡的轉變，要求我們保持警覺與審慎。2026年慕尼黑的經驗提醒我們，地緣政治不確定性已成為結構性特徵。然而，仍有機會之窗，特別是在亞洲，持續的改革有望帶來成果。當下，積極且精選的投資組合管理比以往任何時候都更為重要，以成功應對未來數月的挑戰。

祝您閱讀愉快。

1 - 著重於兩項互補策略：一是「回流生產」（reshoring），即將關鍵技術與零組件生產帶回歐元區，以降低對外依賴；二是「多元化」，即拓展合作夥伴，以避免單一中斷對歐洲經濟造成衝擊。
2 - 指一項提議中的去中心化區塊鏈數位支付系統，旨在促進金磚國家（巴西、俄羅斯、印度、中國、南非及新成員）間的跨境交易。其目標為減少對美元與SWIFT的依賴，實現本地貨幣的安全、直接且低成本支付。



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

凱文·沃什 (Kevin Warsh) 已被任命為新任聯邦儲備委員會 (Fed) 主席，緩解了外界對聯準會獨立性的擔憂，但由於他僅有一票，委員會的平衡——以及我們的展望——依然未變。日本首相高市早苗在一場決定性的選舉中鞏固了她的地位，但外界期望甚高。隨著人工智慧 (AI) 顛覆重塑贏家與輸家，市場持續輪動，分散投資依然至關重要。

宏觀經濟情景

美國：新任聯儲局主席，政策方向不變

美國在2025年第四季即便經歷政府關門，經濟動能_momentum_依然展現韌性。10月與11月消費表現穩健，企業調查顯示成長持續 (ISM製造業指數顯著回升)，而數據中心活動則支撐了投資。市場對美國GDP成長的預期持續上修 (至2.4%)，逐漸接近我們的預測 (表1, 頁5)。強勁的消費掩蓋了不同收入族群間的顯著分歧，這在淨資產、信心與消費行為上均有展現。我們認為，川普總統潛在的可負擔性措施 (如信用卡利率上限與現金發放³) 將為2026年成長帶來上行風險，儘管多數政策宣示更具政治意味而非實際執行。然而，實質所得成長仍為正值，消費有望受惠於減稅與持續的通膨回落。美國通膨年初為2.4%，低於預期，並創下自解放日以來新低。核心CPI (排除食品與能源) 因住房與二手車價格走緩降至2.5%。就業市場訊號分歧，數據可靠性亦受質疑。1一月強勁的就業報告 (增加+13萬人) 安撫了市場，但勞動市場條件依然具挑戰性，我們預期招聘將趨於穩定。Kevin Warsh被提名為聯儲局聯準會主席，並未改變我們對今年僅降息一次的看法。儘管他對AI對通膨影響持「鴿派」立場，我們認為AI同時將推升原物料價格與資本財需求。

整體而言，我們對強勁成長與略高於目標的通膨預期，不足以支持聯儲局聯準會在2026年採取更寬鬆的政策。

歐元區：外部挑戰，內部改革

我們將2026年歐元區GDP成長預測上修20個基點至1.4%，主因消費韌性、低失業率及德國產業初現改善跡象。外部逆風持續，特別是對美出口減弱 (-12%)，但對中國出口於12月反彈 (+11%)。歐洲央行 (ECB) 於1月會議上，重點關注歐洲單一市場的結構性改革，而非貨幣強勢對通膨的影響。我們仍預期2026年將再降息25個基點，1儘管近期天然氣價格上漲，一月通膨低於央行目標 (1.7%)，且歐盟商品價格面臨下行風險，儘管近期天然氣價格上漲。值得注意的是，改革的政治_momentum_動力正在累積——2026年2月12日非正式峰會上，歐盟領袖同意將2026年定為「競爭力之年」，並將於3月歐洲理事會正式推動具體改革與深化市場整合。「第28體制⁴」等倡議有望促進歐盟企業整合與競爭力，提升區域應对外部挑戰與開拓新成長機會的能力。國際貨幣基金 (IMF) 估計，歐盟單一市場的持續障礙，相當於對服務業徵收110%的關稅。



美國通膨

回到加徵關稅前水準？

3 - 政府直接發放現金給家庭，通常作為經濟刺激或紓困措施。

4 - 為歐盟內創新企業 / 新創公司制定的統一規則體系。



印度：
美國將關稅自
50%
降至
18%

亞洲：政策支持下的增長

中國方面，官方政策基調維持穩定——政策支持預計帶動4.7%的增長，通膨則維持在1%以下。然而，表面之下，國有部門與民營企業間的落差擴大，暗示經濟未來將面臨更深層的結構變化。

印度則持續成為區域增長的領頭羊。2025年GDP預計增長6.5%至7.0%，消費需求旺盛、基礎建設雄心勃勃，投資動能強勁。隨著與美國及歐洲簽訂兩項新貿易協議，印度出口增長有望回升（美國對印度關稅自50%降至18%，中國為30%，日本為15%）。通膨大致受控，但近期食品與原物料價格波動需持續關注。印度央行政策預計將繼續支持經濟增長。

日本在決定性選舉後迎來新氣象，賦予決策者明確的改革授權。溫和增長已回歸（2025年第四季季增0.1%，前一季為-0.7%），通膨趨緩（1月為1.5%，前月為2.1%，創2022年3月以來新低），使日本央行有空間暫緩升息。日本正謹慎協調政策，期望透過減稅及公私協力減少企業儲蓄，以提振內需。此外，受惠於日圓走弱，貿易順差已恢復。雖然公共債務高達GDP的230%，但因海外資產雄厚且多為國內持有，金融風險仍受控。

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%	2.7%	2.1%	2.7%	2.5%	2.3%
歐元區	1.5%	1.4%	1.8%	2.1%	1.8%	2.1%
中國	4.9%	4.7%	4.3%	0.2%	0.6%	1.3%
日本	1.2%	1.3%	1.3%	3.2%	1.7%	1.9%
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

股票

儘管2026年至今，股票市場整體表現不俗，但市場內部正出現明顯的輪動。軟體類股面臨顯著壓力。即使如微軟與SAP等公司季度財報基本穩健，其股價自去年11月以來仍下跌約30%。投資人日益擔憂，人工智慧（AI）可能對傳統軟體商業模式構成生存威脅，導致部分原本被視為AI受益股的公司，反而成為明顯的AI受害者。

如同過往，市場往往會出現過度反應。雖然部分公司的疑慮確實有其道理，但這些錯位同時也創造了具吸引力的投資機會。目前的波動受到市場結構動態的放大：現今大量交易量來自指數型基金、對沖基金及散戶投資人，這些參與者群體通常更受勢頭驅動。

在美國，若比較標普500指數與其等權重版本，市場輪動現象尤為明顯。等權重指數——每檔成分股占比0.2%——自2022年以來首次領先超過5%，而「七巨頭」（Magnificent 7）占標普500超過30%，年初至今則下跌逾7%。新興市場亦呈現類似趨勢。今年以來，市場表現分歧顯著：中國與印度大致持平，韓國、台灣與巴西則開年表現強勁。

我們的投資組合在這波動的環境下表現穩健。市場表現「擴散」是我們2026年《全球展望》中的核心觀點之一，並透過兩大主軸加以實踐。首先，在美國，我們的投資已超越「七巨頭」，特別是在過去數月增持小型股。其次，我們強化了美股以外的多元化配置。

整體而言，儘管地緣政治緊張升溫及部分產業出現再定價情形，我們認為風險資產前景仍具建設性。增長展望依然穩健，主要地區通膨持續回落，金融環境維持有利。在此背景下，「金髮女孩」情境依然成立，我們維持股票部位超配。

美國方面，增長前景持續樂觀，企業獲利再度強勁，且AI相關產業投資龐大。雖然美股估值略有修正，但相較其他地區仍偏高——主要因「七巨頭」高度集中——而美國整體市場的估值則更為合理。在此情境下，我們維持槓鈴策略：一方面精選持有大型科技股，因其持續展現強勁獲利增長，另一方面則配置於小型與中型股及價值型策略，以達平衡。

新興市場仍是我們的核心信念之一。這些市場目前兼具強勁獲利_momentum_動力與具吸引力的估值。美元走弱亦構成順水推舟風。此外，數個新興國家在全球供應鏈中占據戰略地位，特別是在半導體、材料及零組件領域，這些對AI發展與國防皆至關重要。日本近期表現亮眼，但多數漲幅來自本益比市盈率提升，意味著估值並不便宜。日圓走強亦可能成為日本股市的風險。基於上述原因，我們持續偏好新興市場多於日本。

歐洲仍是我們股票配置的重要組成。相對而言，估值具吸引力，雖然獲利動能較為分歧。政治不確定性仍是逆風，但歐洲近期受科技板塊壓力較低，形成優勢。在歐洲內部，我們持續看好小型與中型企業，以及價值型投資策略，這些有望受惠於融資條件改善與經濟復甦初期階段。



等權重
與
小型股表現
顯著領先

利率與信貸市場

在固定收益方面，我們依然偏好投資等級（IG）信貸，這仍是我們認為的「甜蜜點」。企業資產負債表維持健康，溫和的增長環境亦有助於企業獲利保持良好走勢。近幾週，AI帶動的資本支出（CapEx）促使部分超大規模企業及更廣泛的科技產業掀起一波債券發行潮。雖然科技產業在IG板塊中的比重仍屬溫和，但高收益（HY）債券，尤其是私募信貸，曝險程度則高得多，這一領域值得密切關注。

隨著通膨持續回落、就業市場訊號分歧，利率略有下調。在美國，Kevin Warsh被提名為新任聯儲局主席，緩解了市場對於非傳統候選人的疑慮。過去一個月長天期殖利率下滑，使利率進一步遠離對股票構成威脅的「危險區」。值得注意的是，股票與債券的相關性正朝有利方向發展，進一步強化政府債券作為投資組合有效分散工具的角色。

最後，本地貨幣計價的新興市場債券依然是我們在固定收益領域的核心信念之一。該板塊持續提供具吸引力的息差，同時新興市場貨幣前景亦具建設性。

貨幣與黃金

儘管美國經濟動力強勁，我們對美元仍持審慎看法。Kevin Warsh的提名帶來短暫的緩解，但資產配置去美元化趨勢持續——例如中國監管機構敦促銀行減持美國國債即為一例。

上個月，我們增加了日圓配置。儘管與其他主要經濟體的利差大幅收斂，日圓仍被低估。首相高市早苗的壓倒性勝選未能進一步壓低日圓，顯示許多利空已反映在價格上。若市場再現波動，日圓有望受惠於資金回流。

我們對人民幣兌美元維持建設性展望。至於瑞士法郎，預期兌歐元將保持相對穩定，瑞士央行在通膨低於目標時，可能會防止法郎過度升值。

最後，在經歷健康修正後，我們對黃金仍持正面看法，因其長期支撐因素未變。持續的地緣政治緊張、各國央行持續多元化配置，以及對主權債務可持續性的擔憂，皆為黃金提供有利環境。

主要建議 – 戰術觀點

○ 2026年1月15日 ● 2026年2月12日



來源：東方匯理私人銀行。

03

焦點

關鍵礦產與基礎金屬：挑戰與機遇？



Muriel ABOUD SCHIRMANN

Head of Advisory Solutions



Cyril SUTER, CFA

Active Advisor

關鍵礦產與基礎金屬正逐漸成為產業增長的核心支柱，並帶來重大的地緣政治影響。這些資源在電氣化、能源轉型、先進科技及國防領域扮演著戰略性角色，既蘊藏龐大機遇，同時也伴隨著與全球供應鏈相關的複雜挑戰。

基礎金屬：需求主要來自電氣化

基礎金屬，特別是銅，在全球能源轉型中扮演關鍵角色。銅常被稱為「電力金屬」，因其卓越的導電性而不可或缺。目前，約有45%的銅需求來自電氣化，包括電網、電動車（EV）、再生能源及數據中心。預計到2030至2035年，這一比例將提升至60%。總體而言，銅的需求預計將大幅上升，估計到2050年將增加70%⁵。然而，新銅礦的發現量大幅下降，勘探與開採的瓶頸可能在2030年前造成結構性短缺。平均而言，一座銅礦從發現到全面投產約需18年。鋁與鎳則與銅並列為全球消耗量前三大的工業金屬，同樣不可或缺（圖1）。鋁因其多功能性與輕量特性，廣泛應用於建築、運輸及包裝。鎳則因其高耐腐蝕性、熱穩定性及儲能能力，成為電動車電池的關鍵材料。

關鍵礦產：科技、國防與潔淨能源轉型的基石

關鍵礦產，如稀土與鋰，對推動科技進步至關重要，並已深入日常產品，包括筆記型電腦與電視螢幕。例如，智慧型手機內含高達130克的關鍵礦產，包括觸控螢幕用的銻、電池用的鋰，以及揚聲器和麥克風磁鐵所需的稀土元素。

在國防領域，稀土發揮關鍵戰略作用。釹與鈾製成的磁鐵對於要求高可靠性與耐熱性的軍事科技至關重要。例如，一架F-35戰鬥機在其感測器、飛彈及精密導引系統需用到418公斤稀土。隨著國防需求增長，關鍵礦產已成為重要的地緣政治議題。

圖1：自2025年1月1日以來全球三大工業金屬的走勢變化



資料來源：Bloomberg, 東方匯理私人銀行 (2026)。

5 - 國際銅業研究小組 (ICSG)。



再生能源 高度依賴 關鍵礦產

再生能源技術，如風能與太陽能，也高度依賴關鍵礦產，例如風力渦輪機磁鐵所需的釹。電動車所需的關鍵礦產數量是傳統燃油車的六倍，預計到2040⁶年，鋰需求將增加四倍。

然而，中國主導稀土市場，這種依賴對西方國家構成重大脆弱性。為此，西方國家正積極透過策略聯盟、投資本地礦業及回收技術來分散供應鏈風險。

金屬回收的重要性日益提升

金屬回收是解決資源短缺、推動永續發展及推進環境、社會與公司治理（ESG）目標的關鍵方案。預計至2034年，回收金屬市場年均增長率將達5.4%，其中以鐵金屬為主，市場規模達1,000億美元。建築業（占市場26.5%）、汽車及航太等關鍵產業高度依賴回收材料，以降低成本、能源消耗及環境影響。

從地理分布來看，北美在回收金屬市場領先，受惠於回收技術進步及對永續發展的高度重視。歐洲與亞太地區也因政府與產業積極推動資源效率與環境責任，市場增長迅速。

關鍵礦產與基礎金屬的未來在於創新、永續實踐及供應鏈多元化。面對資源稀缺、地緣政治依賴及環境影響等全球挑戰，產業與政府間的協作至關重要。透過優先推動回收與建立策略夥伴關係，可確保這些重要資源的穩定供應，支持產業永續增長與科技進步。

表2：主要礦產生產國（礦業產量占比）

鈷	
剛果民主共和國	75.9%
印尼	9.7%
俄羅斯	3.0%

黃金	
中國	11.5%
俄羅斯	9.4%
澳洲	8.8%

鎳	
印尼	59.5%
菲律賓	8.9%
俄羅斯	5.7%

白銀	
墨西哥	25.2%
中國	13.2%
秘魯	12.4%

銅	
智利	23.0%
剛果民主共和國	14.4%
秘魯	11.7%

鋰	
澳洲	36.7%
智利	20.4%
中國	17.1%

稀土	
中國	69.2%
美國	11.5%
緬甸	8.0%

鈾	
哈薩克	38.7%
加拿大	23.8%
納米比亞	12.2%

資料來源：US Geological Survey, Mineral Commodity Summaries 2024 Data Release, World Nuclear Association (2024), 東方匯理私人銀行。

6 - 國際能源署 (IEA)。



Francis TAN
Chief Strategist Asia

亞洲經濟的活力、改革動能與創新領導力，使其成為全球投資人不可或缺的市場。透過多元化、精選標的及風險意識並重的策略，投資人能在把握亞洲增長機會的同時，靈活應對市場與監管環境的變化。隨著外界關注習近平與川普峰會，真正值得關注的是全球經濟秩序正持續轉型，而亞洲正處於這場變革的核心。



隨著
美國需求下降，中國
對全球
出口持續上升

全球化：不是放緩，而是轉向

與去全球化的主流論述相反，世界在許多層面上變得更加緊密連結——尤其是在美國以外的地區。自2018年以來，雖然美國自中國的進口減少，但中國對全球其他地區的出口持續增長。真正改變的是全球化的型態。

第一波全球化浪潮中，中國將商品出口至貿易夥伴國，這些國家再將產品轉出口至美國。如今，生產活動本身正轉移至這些夥伴國——特別是東南亞地區——帶動技術與專業知識的轉移，進一步促使新興經濟強權的崛起。識別這些新興強權，將成為未來數十年重要的投資主題。

舉例來說，中國現已是全球第二大經濟體。印度於2025年超越日本，成為全球第四大經濟體（圖2, 頁11），預計到2030年將超越德國，晉升第三。如果將東協（ASEAN）視為單一經濟體，其規模將位居全球第五。亞洲不僅規模日益壯大，更正快速致富，蓬勃發展的中產階級將成為商品、服務與投資的龐大新市場。

對財富管理人與投資人而言，這代表市場規模不僅僅是重新分配，而是在持續擴大。對於願意超越傳統市場視野者，這將帶來前所未有的機遇。

全球多元化配置的重要性

亞洲依然是全球最具活力的經濟區域，為投資者帶來增長、創新與結構轉型的獨特組合。隨著全球資本尋求具韌性且高報酬的機會，亞洲多元市場——以印度的強勁擴張、中國的選擇性復甦，以及東南亞作為新興工業樞紐——在各資產類別與投資主題上展現差異化前景。

印度作為區域核心成長引擎表現突出，2026財年GDP預計成長7.5%。這一強勁的總體經濟展望，受惠於積極的財政改革、消費復甦與人口紅利，支持長期配置於印度大型股，這類資產兼具獲利能見度與估值安全性。

同時，我們預期中國2026年增長將放緩至約4.7%（2027年為4.3%），但在政府五年計畫所聚焦的產業中，仍有明確機會，包括人工智慧（AI）創新、電動車、綠色科技、生技製藥、先進材料與高品質內需消費。在中國市場，建議採取精選且主動的投資策略，聚焦政策導向產業，並適度分散於非傳統科技板塊，以管理政策與監管風險。

此外，東南亞受惠於「中國+1」供應鏈多元化策略，2026年GDP增長預計以越南（7.6%）、菲律賓（5.2%）及印尼（5.1%）領先。強勁的內需與創紀錄的外資流入，正推動該區成為關鍵工業樞紐。

越南、馬來西亞與泰國在電子、紡織與汽車產業吸引大量外資，馬來西亞強化半導體產業，新加坡則在AI治理與數據中心基礎設施領先。印尼憑藉鎳礦資源發展電池產業，泰國則以2030年實現零排放車輛產量占比為目標。製造業的快速增長也帶動現代物流、工業園區與數據中心的需求。然而，儘管區域韌性與改革動能強勁，投資者仍須留意地緣政治波動、國內政治不確定性，以及人才或基礎設施短缺等風險。

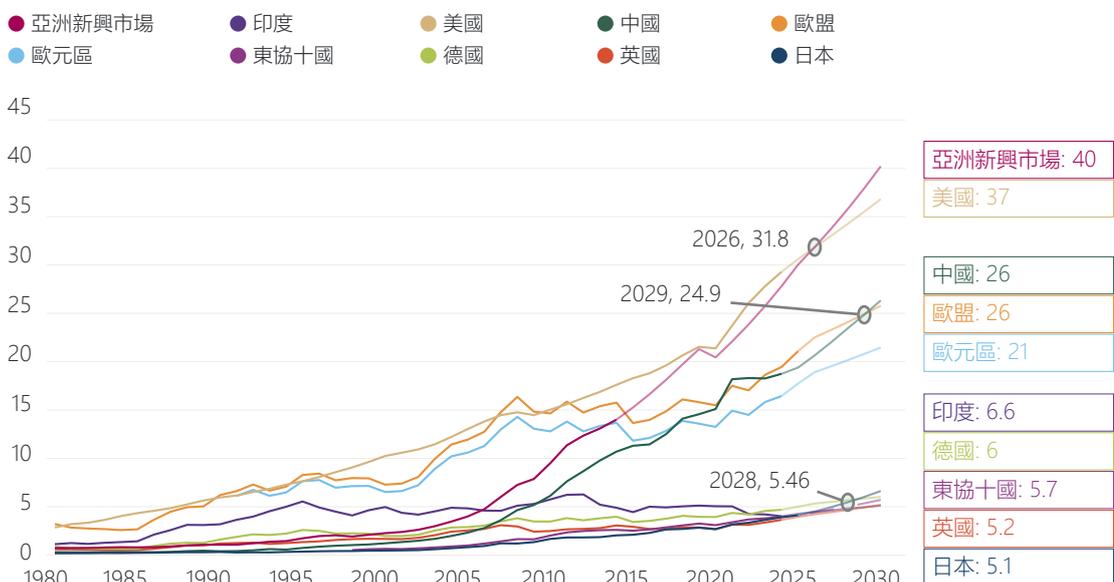
東協補足亞洲其他地區

在整個亞洲，數位化與人工智慧（AI）依然是主導性的投資主題。除了美國科技產業外，台灣與南韓提供AI伺服器供應鏈及半導體產業的投資機會。馬來西亞與新加坡同樣受惠於AI伺服器需求的「加速效應」。然而，部分AI相關個股已「完美定價」，後續漲勢需仰賴獲利超預期，而非AI領域及中國成熟晶圓代工產業則面臨結構性逆風。

中國正有選擇性地開放與其戰略目標一致的產業，包括AI、先進製造、綠色能源及內需消費。投資者應採取主動且精選的策略，聚焦政策導向產業，並適度分散於科技以外的領域。雖然監管變動可能帶來短期波動，但整體而言，這些措施旨在建立更可持續的市場環境。

同時，區域全面經濟夥伴協定（RCEP）正深化東協供應鏈整合，越南、馬來西亞與印尼正逐步成為關鍵的區域連結經濟體。

圖2：以名目GDP計算的經濟體規模（兆美元）



資料來源：Macrobond (2026)、國際貨幣基金 (IMF)、東方匯理私人銀行。

2026年2月25日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.03%	-21.42	-13.80
法國10年	3.27%	-16.90	-29.50
德國10年	2.71%	-16.80	-14.80
西班牙10年	3.12%	-11.30	-16.80
瑞士10年	0.24%	-3.00	-7.70
日本10年	2.08%	-19.90	2.40

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.79	0.19%	2.93%
歐元政府債券	216.60	0.79%	1.27%
歐元高收益企業債券	243.91	0.09%	0.70%
美元高收益企業債券	396.58	0.10%	0.78%
美元政府債券	339.01	0.99%	0.89%
新興市場企業債券	46.35	0.37%	1.05%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9112	-0.62%	-2.10%
英鎊/美元	1.3489	-2.60%	0.10%
美元/瑞士法郎	0.7740	1.68%	-2.35%
歐元/美元	1.1772	-2.23%	0.22%
美元/日元	155.87	2.40%	-0.54%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	19.55	3.20	4.60

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	6,890.07	-1.27%	0.65%
富時 100 (英國)	10,680.59	4.63%	7.54%
歐盟 600	629.14	2.61%	6.24%
東証股價指數	3,815.98	7.08%	11.94%
摩根士丹利環球	4,540.38	-0.45%	2.48%
中國滬深300指數	4,707.54	0.04%	1.68%
摩根士丹利 新興市場	1,591.64	4.10%	13.33%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,268.97	3.20%	20.66%
摩根士丹利 EMEA 歐 (歐洲中东非洲)	285.47	-0.36%	10.13%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,029.88	4.54%	12.75%
法國巴黎 40 (法國)	8,519.21	4.49%	4.54%
德國 DAX (德國)	24,986.25	0.37%	2.02%
義大利 MIB (義大利)	46,651.72	2.67%	3.80%
西班牙 IBEX (西班牙)	18,189.50	2.16%	5.09%
瑞士 SMI (瑞士)	13,997.13	5.91%	5.50%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	2,900.00	-5.51%	-6.60%
黃金「美元/安士」	5,143.85	-0.70%	19.09%
WTI原油「美元/桶」	65.63	5.19%	14.30%
銀「美元/安士」	87.51	-17.41%	23.94%
銅「美元/公噸」	13,166.50	1.23%	5.98%
天然氣「美元/百萬英熱單位」	2.92	-58.08%	-20.92%

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」

	2025年11月	2025年12月	2026年1月	四星期變動	年初至今 (2026年2月25日)
富時 100	5.73%	4.41%	15.19%	7.08%	20.66%
東証股價指數	1.40%	2.74%	8.81%	4.63%	13.33%
摩根士丹利環球	0.79%	2.73%	8.77%	4.54%	12.75%
摩根士丹利 EMEA	0.18%	2.57%	8.16%	4.10%	11.94%
摩根士丹利 新興市場	0.13%	2.28%	4.62%	3.20%	10.13%
歐盟 600	0.03%	2.17%	3.18%	2.61%	7.54%
標普 500	-1.79%	0.90%	2.94%	0.04%	6.24%
中國滬深300	-2.46%	0.73%	2.19%	-0.36%	2.48%
摩根士丹利 拉丁美洲	-2.47%	-0.05%	1.65%	-0.45%	1.68%
摩根士丹利 亞洲「日本除外」	-2.91%	-0.45%	1.37%	-1.27%	0.65%

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。

最強表現



最弱表現



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的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和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 56S00341,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》的持許投資者、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: 本出版物/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。本出版物/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。本出版物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。本出版物僅供參考之用。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。

2026年20月2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