INDOSUEZ
WEALTH MANAGEMENT
東方匯理私人銀行

市場推廣產品

HOUSE VIEW

2026年11月

印度：愛我還是不愛？



Architects of Wealth

01 編輯寄語
資本成本的回歸 P3

02 宏觀經濟與投資策略
債券制動 P4

03 焦點
印度：愛我還是不愛？ P8

04 市場觀點
全球債市拋售潮 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

01 編輯寄語
資本成本的回歸



Jérôme
VAN DER BRUGGEN
Chief Market Strategist

親愛的讀者，

本期《本月展望》已是2026年最後一期，我們的注意力也將很快轉向來年。但讓我們不急於行動；11月依然包含諸多重要事件。

過去幾週，市場持續發出值得投資者全神貫注的信息。 除了股指每日波動和即將到來的央行決策辯論之外，更根本的變化正在浮現：基礎資本成本已上升。

十多年來，投資者運行於一個特殊環境。極低甚至負利率幫助將融資成本降至史無前例的低位。在此背景下，時間似乎對幾乎所有金融資產都有利。政府能以低成本融資大規模赤字，企業大舉借貸投資或回購股票，金融資產估值則享有未來成長的高額溢價。

這一時代如今似乎成為過去。當然，通膨已大幅回落至疫情後峰值以下，但長期公債殖利率仍遠高於投資者習慣的水準。更重要的是，市場似乎接受此狀況可能持續。

此變化反映多重基本趨勢。能源基礎設施、人工智慧（AI）、產業回流、國防與氣候適應等多個領域的投資需求同時增加。與此同時，多數已開發經濟體的公共財政仍承壓。龐大融資需求與豐富公債供給的結合自然施加上升壓力於資本成本。

此變化值得強調，因它改變投資者評估機會的方式。當資本成本低時，卓越計劃與僅合格項目的差異往往模糊。當融資成本上升，選擇力再次成為必要美德。投資者更加重視生產力、現金流創造、資產負債質量及成長前景的可見度。

正是在此脈絡下，本期我們選擇重點探討的兩個主題。

第一個主題，也是我們 《焦點》 文章（第 8 頁）的內容，聚焦於印度。在一個資本成本上升的世界裡，能夠有效將投資轉化為成長的經濟體，將顯得格外具有吸引力。受惠於有利的人口結構、充滿活力的民營部門、大規模基礎建設投資，以及與全球價值鏈更深度的整合，印度目前看來是少數幾個大型經濟體之一，其結構性成長潛力仍獲得廣泛共識。

第二個主題，也是我們 《市 場 觀 點》 文章（第 10 頁）的內容，則涉及長期債券殖利率的上升。除了短期市場波動之外，這一上升反映了儲蓄與風險價格的重新評估。這也提醒我們，債券正逐步恢復其在極低利率時代部分失去的角色：為有耐心的投資者提供可觀的實質報酬。理解這一發展的成因，對於把握未來數年不同資產類別的前景至關重要。

這兩種現象傳達的是同一個故事：在這個金融資源不再被視為無限的世界裡，投資者必須重新在各種可能的資本用途之間做出取捨。

這種重新恢復的紀律未必是壞消息。當資本被正確定價的時期，往往有利於更有效的資源配置，並使結構性贏家與受惠於特殊貨幣環境的企業之間，形成更清晰的區分。對長期投資者而言，挑戰不在於懷念昨日的世界，而在於適應正在成形的世界。

站在 2027 年的起點，有一個信念愈發明確：市場未來很可能將越來越由成長品質所主導。當資本成本上升，可持續的價值創造就成為最終的衡量標準。這無疑是我們投資時代中極為重要的變化之一。

02 宏觀經濟與投資策略 債券制動



Bénédicte KUKLA
Chief Strategist



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

全球經濟成長仍具韌性，然而長期殖利率上升正在收緊金融條件，並對房市、投資及政策彈性造成壓力。美國受益於消費及人工智慧（AI）驅動的資本支出，歐洲則面臨動能放緩與通膨持續黏著。我們仍對股票持建設性態度，尤其是美國與新興市場，且已將債券存續期調回中性。

宏觀經濟情景

美國: 財富的變數

我們持續以合理成長作為核心情境，成長由堅韌消費支持，縱使能源價格較高，主要因財富效應促進高收入家庭支出，以及我們預期持續強勁的AI相關投資。九月標普採購經理人指數（PMI）的飆升使金融市場預期美國經濟增長較強，但目前該調查似為異數，其他如供應管理協會（ISM）與聯準會（Fed）區域調查等則呈現較不樂觀前景。確實，美國部分經濟領域仍偏疲軟。消費者持續承受實質收入負增長壓力，九月通膨意外升至3.7%年增率，私營部門工資增長僅3%。儲蓄率亦維持低位（4.1%）。然而，我們不預期消費將崩潰，因2026年第二季美國家庭淨資產增加13兆美元，主要來自股價上漲。其對消費復甦的刺激仍是我們基本情境的上行風險。住宅投資則受長期利率近期上揚壓制，難以見支持。相對而言，非住宅投資應持續為成長動力，受資本支出循環支持。雖然2027及2028年超大規模資本支出的增速預期略低於2025-26年，但AI相關投資仍將成為主要成長推手，自2025年起令美國季度（年化）成長貢獻約50個基點。短期內，財政與貨幣政策無望支持美國成長。



人工智慧自2025年以來推升美國經濟成長達 50 個基點

價格面方面，隨著關稅、能源及軟體相關壓力淡化，預期2027年通膨將緩和。此外，勞動市場仍符合無失業擴張特徵。總體而言，我們預見2026年仍有一次聯準會加息，隨後於2027年大部分時間保持長期暫停，並於當年稍晚開始逐步寬鬆。

歐元區: 政治僵局

歐元區經濟成長持續具韌性，但動能 預計年底前將趨緩。我們維持2026年GDP展望為1.0%，第三季和第四季的季增率分別可能降至約0.3%與0.2%（第二季為0.6%）。經濟仍受惠於德國堅實的製造業基礎，儘管受到夏季熱浪及萊茵河水位偏低的干擾，工業產出仍保持穩定（八月年增2.3%）。相比之下，法國則因政治不確定性、家庭信心疲弱及預算緊縮展望，消費表現不佳。未來政治行事曆繁忙，包含關鍵的預算討論及多項重要的國家及歐洲決策，可能使政策不確定性持續偏高。歐洲出口仍提供了寶貴的抵銷力量，受惠於全球人工智

慧投資周期、資本財、電子與電器設備需求增強，以及歐洲內部貿易和庫存的適度回升。投資方面，人工智慧相關基礎建設將持續帶來利多，並且國防、電氣化、再生能源及更廣泛的公共基礎建設支出也將持續支撐。通膨預測則上調（表1），預計於2027年第一季見頂。能源仍是主要壓力來源；然而薪資成長持續疲弱，限制了可能的次波通膨效應。在此背景下，加上長期利率上升已開始影響金融狀況，我們維持歐洲央行（ECB）年底前再升息25個基點至2.75%的情境，並預計至2027年底將回落至2.5%。

亞洲: 深刻分歧

AI投資熱潮持續支持中國製造與出口。北京為地方政府與基礎設施撥出額外5,500億人民幣財政支持，或提升生產，但由於對房地產市場信心疲弱，消費料仍不振。東盟各國經濟境況不一。新加坡出口持穩，但通膨壓力或促使進一步貨幣緊縮；台灣與南韓製造業產出持續快速擴張。印尼則面臨匯率壓力，而泰國國內需求低迷，且菲律賓通膨加速至7.2%年增率。

最後，日本在實質工資年增1.5%的支持下推動貨幣正常化，儘管政府公債殖利率上升帶來財政壓力。印度則面臨進口通膨與貨幣貶值，促使央行將利率調升至5.50%，並採取措施穩定盧比（詳見焦點報導，第8頁）。

表1：2026–2028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 %		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028
美國	2.3%	2.3%	2.2%	3.4%	2.4%	2.3%
歐元區	1.0%	1.2%	1.6%	3.1%	2.9%	2.1%
中國	4.6%	4.3%	4.3%	0.5%	1.3%	1.4%
日本	0.6%	1.0%	1.2%	2.3%	2.3%	2.0%

來源: 東方匯理私人銀行。





Jean-Marc TURIN, CFA
Head of Patrimonial Funds

資產配置信念

盈餘與利率的拉鋸

在這一堅韌的經濟成長環境下，儘管利率走高及地緣政治環境艱難，我們仍繼續看好股票。股票的韌性或令人意外，但有兩大因素可解釋。首先，企業盈餘動能依然卓越。利率上升壓抑估值倍數，但被盈餘增長大大抵消。其次需關注的是，表面之下，市場韌性其實較為平淡。

股票

總體而言，自八月底長短期利率加速上升以來，股票仍具韌性。歐洲與新興市場表現落後於美國，美國受「七巨頭」反彈帶動。然而，這些細微變動掩蓋了行業與個股間顯著分歧。即便在科技產業內，輪動也是夏季主題之一。七月半導體在上半年漲勢後獲利回吐。八月領導權轉向軟體，受益於軟體與資安強勁業績，此前上半年該板塊受動搖。九月市場再次聚焦於AI贏家。

第四季初，我們對股票持續保持建設性態度，這自年初以來一直是正確立場。數據固然重要，但九月傳統的較弱月份已過，季末通常表現較好，特別是中期年。此外，我們秉持紀律，定期獲利了結或增加避險部位。

股票內部，我們繼續偏好美國及新興市場。兩區域均受益於因巨額投資於AI而帶來的強大盈餘動能，近期記憶體晶片龍頭Micron淨利年增十倍即為明證。更廣義上，美國今年盈餘預期增長超過30%，新興市場因南韓與台灣幾個主要企業表現更熾熱。投資價值因此雙雙顯著改善，新興市場估值現已低於十倍遠期盈餘。

歐洲今年盈餘同樣穩健，增長超過20%，結束多年停滯。當然，該區在高能源價時依然更脆弱。複雜的財政形勢加上政治不穩定，對投資人對歐洲與歐元區情緒不利。然歐洲股票在組合配置上有助於分散AI主題曝險，因此我們維持適當配比。



較高利率 創造投資組合機會

固定收益與信貸市場

債券方面，利率上升壓制多數區段。例如30年期美國國債從8月底至10月中旬跌價8%，自2020年以來跌近60%。雖到期按100%償還，此現象顯示風險未必如預期分布。

考量波動，我們迄今抵制增加利率敏感度的誘惑。不過，現行殖利率水準使預期債券配置報酬達15年最高，有利組合，並為波動與利率進一步上揚提供緩衝。因此，終於將久期調整至中性。於政府債券中，考量某些歐元區國家緊張局勢升溫，選擇性尤為重要。

信用利差輕微擴大，但得益企業基本面強健，整體仍可控。我們持續青睞高品質歐元計價企業債及本幣新興市場債務。

貨幣

在貨幣方面，美元仍是委員會討論焦點。聯準會主席Kevin Warsh已採取必要措施維護央行公信力，而在歐洲，國別難題壓抑歐元。美元受益於歐美兩地因素，我們已下調 EUR/USD 目標。與此同時，國際投資者已相當布局、加上美國財政赤字惡化與短期利率路徑預期，支持非美元組合保持謹慎貨幣曝險。

最後，黃金因面臨地緣政治緊張、財政不確定與央行外匯儲備多元化，依然在投資組合中扮演重要多元化角色。我們認為，這些結構性因素將隨時間抵消與實質利率上升相關的短期調整。

主要建議 – 戰術觀點

○2026年9月18日 ●2026年10月15日



來源: 東方匯理私人銀行。

03 焦點 印度：愛我還是不愛？



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

印度依然是少數大型市場中兼具成長與多元化的國家，但全球投資人持有比例仍偏低。國際貨幣基金組織（IMF）預測2026年成長率7%，成長故事超越景氣循環，基於結構性經濟模型。印度投資案例支持在更廣泛新興市場框架下，為追求多元化的投資者逐步、嚴謹地重建曝險，並謹慎考慮匯率風險。



7% GDP增長，
人口中位數 28歲

印度: 依舊堅實的結構性成長故事

印度是增長最快的大型經濟體之一，IMF最新世界經濟展望預估2026年增長7%。關鍵在於此強勁增長非僅循環性：它反映結構優勢，由平均年齡僅28的年輕人口驅動，這一人口紅利窗口預計將開放至2045年。當大多數主體經濟體步入老齡化，印度有利於勞動力增長、內需與長期投資。

另一結構基石是印度國內成長模式的韌性。投資多由國內儲蓄自我融資，家庭儲蓄支撐政府及企業借貸，對外資依賴有限。此強韌性以充足外匯儲備為後盾：印度持有全球第四大外匯存底，外債約佔GDP 20%，債務償付仍可控。公共財政亦有所改善，債務佔GDP比率（83%）較疫情高峰期（90%）回落，資本支出獲保護，收入支出受控。

轉型表徵隨處可見。印度Stack[1]與UPI[2]加速金融普惠與生產力提升，且該國在道路、住房、電力連接和輸水管網上明顯進步。印度扮演製造業重組、數字經濟崛起及AI與深度科技應用潛力中的關鍵角色，尤其在應用層競爭力強勁，進一步支撐投資案例。

結構性故事非無限制

地緣風險依然明顯，尤其涉及西亞、紅海與霍爾木茲海峽地區，全球貿易政策不確定性仍籠罩外部環境。國內層面，印度面臨顯著生產力挑戰：勞動力對GDP貢獻率偏低，僅約一半STEM（科學、技術、工程及數學）畢業生具備就業能力，且女性勞動參與率依然低（2025年32%，對比中國59%）。基礎設施缺口龐大，人均支出仍不足以支撐將資本支出提升至約GDP 6%之宏大目標。

製造業是另一重要考驗。雖有所進展，製造業仍僅佔GDP 17-18%，低於認為能使印度成為真正製造中心的25%標準。此目標需更低融資成本、更優土地與電力經濟，以及在工業4.0[3]浪潮下持續提升技能水平。氣候轉型壓力增添複雜度，儘管再生能源裝機容量已擴大。

總之，印度仍是一個引人矚目的結構性成長故事。中期機遇清晰，但投資論述依賴該國能否將規模、數位普及與宏觀韌性轉化為更高生產力、更深製造與更包容的勞動參與。

[1] India Stack: 一套數位公共基礎設施工具與應用程式介面 (API)，可讓個人與機構大規模地進行身分驗證、文件簽署以及數位資金轉帳。簡單來說，它就是印度金融與行政數位化背後的「數位管線」。
[2] UPI (Unified Payments Interface, 統一支付介面)：印度的即時支付系統，讓使用者可透過手機應用程式、QR code、電話號碼或 UPI ID, 進行即時的銀行對銀行轉帳。它是印度數位支付生態系中最具代表性的部分。
[3] 訓練該國勞動力掌握在智慧化、自動化及數據驅動的製造與工業環境中運作所需的進階數位、技術與認知能力的過程。

印度為何仍難成為戰略配置首選？

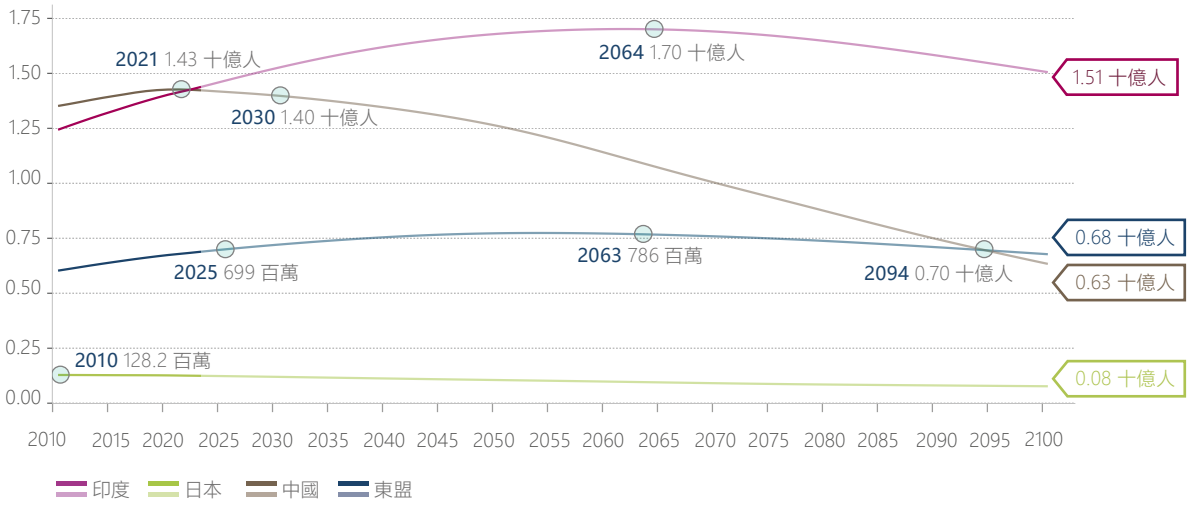
印度長期股票案例具吸引力，卻尚未成為許多全球組合中穩固的獨立戰略配置，因投資人仍要求更廣泛條件配合後，才肯投入單一國家。實際上，印度經常被視為新興市場投資的一部分，資金配置分散於區域，而非單一國家信念。估值紀律更強化此觀點：入場點常見偏高，且私人投資人不願在高倍數時啟動曝險。此機會亦與其他新興市場競爭，特別是與人工智慧（AI）週期更直接相關的韓國與台灣，吸引大量關注與資金。

除估值外，結構摩擦仍顯著。印度盧比長期貶值侵蝕外幣總回報，且因利率差異對沖成本高昂。印度受商品價格與經常性通膨壓力影響較大，可能收緊本地金融環境。最後，市場仍重度依賴外資流入，同時公司治理、資訊揭露與少數股東保護仍待提升，尤其在非大型企業中。

印度應納入多元化組合

對未曾或鮮有印度曝險的投資者，我們視有機會逐步且嚴謹地重建配置，而非追高估值。近期市況變化也呈現有趣短線角度：印度因更偏好傳統且內需驅動市場的「反AI」交易中受惠。從長遠看，AI應帶來更高生產力，支持印度。當前論述較少著重出口型中國式製造業，而更強調多元化及一套結構支撐——人口優勢、內需、數位化與金融深化——有助於市場長期成長，前提是公司治理持續改善，且市場對波動外資依賴降低。

圖1：人口最大轉折點



資料來源：Macrobond、United Nations Department of Economic & Social Affairs (UNDESA)、東方匯理私人銀行。

04 市場觀點 全球債市拋售潮



Lucas Meric
Cross Asset Strategist



Alexander Bell
Fixed Income
Portfolio Manager

全球債券拋售成為焦點，投資人緊盯市場殖利率的每日波動。本文解析壓力集中區、推動賣壓的因素、可能扭轉局勢的催化劑，以及我們如何據此調整組合配置。

債券市場發生了什麼?

自美伊衝突爆發以來，債券交易表現不佳，但過去一個月出現2022年秋季以來最劇烈的主權債券拋售，發達市場10年期公債殖利率飆升至數十年高點（圖2，第11 頁），隨後10月中旬與AI相關的股票賣壓意外緩解部分壓力。美國10年期公債殖利率短暫觸及5.36%，為2002年以來新高；德國10年期邦德最高達3.64%，為2009年以來新高；法國10年期OAT[4]躍升至5%，為25年來最高。

主要發生在哪裡?

債券拋售全球蔓延，無任市場倖免。不過過去一月債市波動之震央為美國國債市場，美聯儲9月升息25個基點，加入歐洲央行與日本央行升息行列。

美國市場的價格調整主要由短端實質殖利率與聯準會升息預期驅動——市場對2027年12月聯邦基金利率的預期，已從8月中旬的4%（累計升息60個基點）飆升至9月底的4.6%（累計115個基點左右）。積極面是長期通膨預期仍穩固錨定。



美國10年期殖利率觸及5.36%，為2002年以來最高

利率為何大幅攀升?

我們觀察到全球利率上升主要受兩大相互交織因素驅動。首先，伊朗衝突爆發後，能源價格飆升並維持高位，尤其是精煉產品，令標題與核心通膨上行風險存在。

其次，經濟韌性超預期，即便在歐洲：經濟活動穩健，勞動市場強韌，投資人日益相信AI投資循環將大力支持中期成長。

同時，科技巨頭投入數兆美元推動AI投資，與主權發債競爭資金，對殖利率構成上行壓力。長期利率攀升亦引發債務可持續性與政府資金能力的擔憂。

綜合而言，當前市場定價顯示中性利率可能結構性提高，在AI促進投資、生產力與成長的環境中，使利率長期保持高位。

[4] OAT 是 *Obligations Assimilables du Trésor* 的縮寫，指由法國國庫發行的中長期債券。

何時殖利率可望再次下行?

市場對於聯準會與歐洲央行的定價仍顯著鷹派，超出我們核心情境，該情境估計穩健成長及通膨逐步正常化將限制央行緊縮力度。不過，該情境的實現仍需時間累積有利通膨與成長數據，期間債市將維持波動。

2026年剩餘時間，我們關注以下可能推動債券殖利率重估的催化劑：

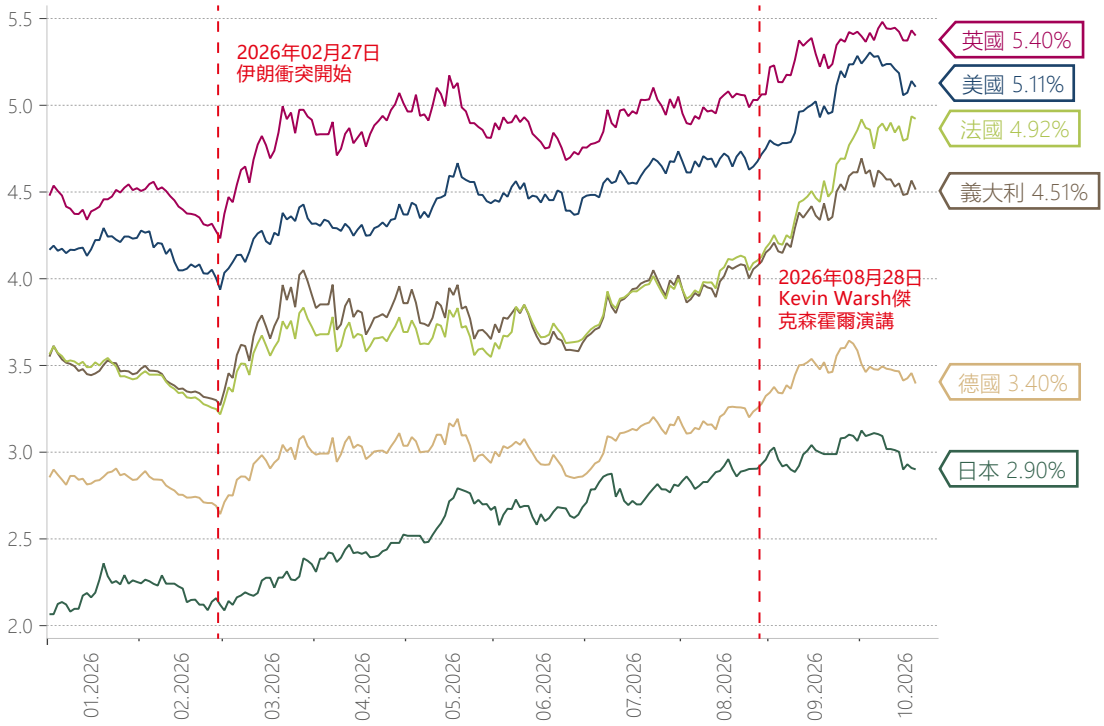
- 中東：緩和緊張與精煉油流量正常化，將有助能源價格回落、改善通膨預期與減緩債券壓力。但目前雙方立場仍相距甚遠。
- 通膨：我們預期關稅、AI及能源相關效應將減退，支持逐步通膨下降，核心個人消費支出物價指數（PCE）於2027年中降至3%以下。但短期內，中東衝突衍生次輪效應可能使通膨維持高位與利率預期居高。
- 成長與AI：成長數據趨軟可望逐步紓緩債市壓力，但經濟活動調查與高頻資料目前仍甚強勁，勞動市場無衰弱跡象，焦點仍在高通膨。更直接催化劑或來自對主導未來數年成長的超大型AI投資者支出重新評估。
- 中期選舉：目前市場最多定價的民主黨大勝情境，可能支撐殖利率短期下行，因意味財政空間較小與赤字急升風險降低。

我們應如何調整組合?

在持續留意相關風險的同時，我們認為，政府債券及投資級信用債目前所提供的較高持有收益，已為長期殖利率進一步不利變動提供了實質緩衝。市場目前反映的貨幣政策緊縮程度，高於我們預期最終會實現的幅度；與此同時，債券已展現其作為潛在下行成長風險對沖工具的作用，尤其是在與人工智慧相關的疑慮於10月再次浮現之後。

我們近期已將久期觀點由略微低配調整至中性（請參閱第7頁《核心觀點》），並正等待上述催化因素更加明朗，然後再採取方向性部位。

圖2：全球10年期政府債券殖利率，百分比



資料來源：Macrobond（2026年10月20日），東方匯理私人銀行。

05 市場監測(當地貨幣)
精選市場走勢

2026年10月21日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	5.12%	0.48	95.20
法國10年	5.01%	35.40	145.00
德國10年	3.42%	-13.40	56.50
西班牙10年	4.08%	3.70	79.00
瑞士10年	0.53%	-5.20	20.80
日本10年	2.88%	-9.70	81.60

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.52	0.00%	2.29%
歐元政府債券	209.89	-0.01%	-1.87%
歐元高收益企業債券	241.50	-1.53%	-0.30%
美元高收益企業債券	393.39	-1.04%	-0.03%
美元政府債券	333.38	0.52%	-0.78%
新興市場企業債券	43.91	-1.19%	-4.27%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9260	-1.41%	-0.51%
英磅/美元	1.3394	1.17%	-0.60%
美元/瑞士法郎	0.8244	-0.10%	4.01%
歐元/美元	1.1232	-1.32%	-4.38%
美元/日元	158.14	-0.11%	0.91%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	16.68	1.50	1.73

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,757.17	0.66%	13.32%
富時 100 (英國)	10,752.88	0.44%	8.27%
歐盟 600	644.49	0.71%	8.83%
東証股價指數	4,043.73	-1.16%	18.62%
摩根士丹利環球	4,952.87	0.28%	11.79%
中國滬深300指數	4,111.93	-8.97%	-11.19%
摩根士丹利 新興市場	1,615.42	-7.62%	15.03%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,355.95	8.32%	23.87%
摩根士丹利 EMEA 欧(欧洲中东非洲)	258.82	-4.08%	-0.15%
摩根士丹利 亞洲(日本除外)	1,056.41	-8.96%	15.65%
法國巴黎 40 (法國)	7,921.68	-2.48%	-2.80%
德國 DAX (德國)	25,645.04	0.92%	4.71%
義大利 MIB (義大利)	49,643.69	-4.51%	10.46%
西班牙 IBEX (西班牙)	19,323.50	-1.57%	11.65%
瑞士 SMI (瑞士)	14,552.39	4.53%	9.68%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,117.00	1.96%	0.39%
黃金「美元/安士」	4,140.74	-3.43%	-4.14%
WTI原油「美元/桶」	97.15	5.41%	69.19%
銀「美元/安士」	57.71	-10.36%	-18.26%
銅「美元/公噸」	14,356.00	-1.79%	15.56%
天然氣「美元/百萬英熱単位」	2.79	-7.71%	-24.31%

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」

最強表現 ⊕

2026年7月	2026年8月	2026年9月	四星期變動	年初至今 (2026年10月21日)
4.78%	5.74%	-0.44%	8.32%	23.87%
3.53%	3.82%	-0.45%	0.71%	18.62%
1.24%	3.21%	-0.59%	0.66%	15.65%
1.16%	3.16%	-0.84%	0.44%	15.03%
0.46%	2.62%	-1.15%	0.28%	13.32%
0.21%	2.48%	-1.31%	-1.16%	11.79%
-0.13%	0.80%	-2.02%	-4.08%	8.83%
-3.31%	0.29%	-2.49%	-7.62%	8.27%
-3.47%	-0.40%	-4.88%	-8.96%	-0.15%
-7.86%	-1.21%	-5.78%	-8.97%	-11.19%

⊖ 最弱表現

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。

06 認識我們的團隊

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



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



Mafalda DOS SANTOS
Global Head of
Content Marketing

07 附錄

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行。

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鉤的加密貨幣）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。

Nearshoring：經濟合作暨發展組織（OECD）將區域化或近岸外包描述為遷移以前離岸外包的活動的決定不必然遷回到公司的母國，而是到鄰國。

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個国家組成。

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、折舊和攤銷前利潤 (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值的特點。

存續期 (duration)：反映債券或債券基金對率變動敏感度。該值以年為單位表示。債券久期越長价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有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。如果出現無正當理由、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。

08 免責聲明

本文件題為《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 醫生蘭斯洛街 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.° 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)或者香港的任何其他監管機構。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 ofÞce 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製本出版物的分發。 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: AdobeStock。

2026年10月23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。該銀行提供量身定制的服務，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 Paciꝑc 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.°190, 2°B
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 1er
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