

HOUSE VIEW

2026年10月

當人工智慧開始消耗地球資源

Architects of Wealth



01	編輯寄語 當人工智慧開始消耗地球資源	P3
02	宏觀經濟與投資策略 玩火	P4
03	焦點 人工智慧的環境足跡：為何重要	P8
04	市場觀點 半流動性基金：進入私募市場的新途徑	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 PIZZIO TIGER
Deputy Global Head of
Investment Management

親愛的讀者，

「不要在我家附近建造數據中心！」隨著美國中期選舉臨近，數據中心因為公共反感而成為共和黨與民主黨候選人罕見的共識點。據報導，有70%的美國人反對在其所在地區建設數據中心。這一矛盾十分突出，因為人工智慧(AI)革命正如火如荼地展開，現在幾乎沒有人能想像沒有 ChatGPT 等智能體生活的情況。

這波浪潮強大到足以將已開發國家日益增長的債務問題置於次要位置，同時對美國GDP增長的貢獻高達25%¹——這是前所未有的水平！此外，與AI相關的支出（軟體、資訊科技、研發及數據中心）也大幅增加，現已佔美國GDP的8%¹。

從實務層面看，達拉斯聯邦儲備銀行（Dallas Fed）估計，數據中心的增長可能使電力成本在2028年前上升20%至50%。這進而帶來水資源風險，因為發電廠需要數十億公升水來冷卻。核電廠則帶來另一層擔憂：它們使用水來冷卻設備並散熱時，可能造成河川升溫，當氣溫過高時，發電廠可能被迫減產或關閉，今年夏天歐洲就再度發生類似情況。

2026年已跡象顯示將成為全球史上破紀錄的高溫年份。根據歐洲地球觀測計畫哥白尼（Copernicus），人類可能已有至少10萬年未經歷如此高溫。

然而，最壞的狀況未必成真，科技創新可望帶來解決方案。今年巴黎VivaTech²展會中出現的一家法國新創公司展示了一種突破性技術，旨在利用合成DNA開發生物數據中心，藉此大幅減少甚至消除電力與水資源消耗所帶來的挑戰。與美國大型數據中心項目如Stratos計劃覆蓋160平方公里（相當於列支敦士登公國面積）相比，這或代表真正的範式轉移。

在地緣政治緊張局勢（尤其是霍爾木茲海峽周邊）、已開發國家高負債水平、央行公信力存疑、美國中期選舉及明年法國總統大選等重大選舉不確定性，以及全球暖化引發的自然災害等複雜環境中，通膨壓力仍偏向上行，推動央行維持利率不變或甚至升息。

在此背景下，我們不預期主要央行將展開持續的升息週期，並預計明年通膨將回歸正常水平。我們仍對股票市場持建設性看法，並相信環境持續為投資者提供吸引人的機會。如往常，您可以依靠我們專業團隊的支持。

本月我們將在專題報告「人工智慧的環境足跡：為何重要」中做深入探討（第8頁）。全體編輯團隊與我一同祝您閱讀愉快！

¹ 彭博預估。

² VivaTech 是歐洲領先的科技與創新盛會之一，每年於巴黎舉行。活動匯聚新創企業、大型企業、投資人、研究人員及政策制定者，展示新興科技、交流觀點，並探討塑造未來商業與社會的最新趨勢。

Bénédicte KUKLA
Chief Strategist

干預主義強勢回歸。從債券市場與央行溝通，到貿易、能源和產業政策，官方越來越積極塑造經濟結果。風險在於政策制定者在回應供給衝擊與市場壓力時可能過度反應。目前經濟仍具有韌性，但政策錯誤的空間正在縮小。於此背景，我們保持投資，得到AI帶動盈利增長的支持，但暫時對債券保持謹慎，因為政策干預使利率承受壓力。

宏觀經濟情景

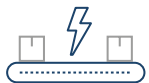
石油又回到宏觀經濟辯論的中心。第三季平均油價約為每桶90美元，我們預計第四季價格將持續高位，後於2027年回落至75–80美元。需求減少、中國石油進口放緩及供應路徑調整緩和了衝擊，但這些緩衝正受到考驗，因能源基礎設施仍相當脆弱。整體訊息為供給衝擊持續存在，足以使通膨風險保持活躍，儘管我們尚未進入新的需求驅動通膨週期。

不太可能有顯著貢獻。就業增長回落，招聘指標下滑，失業率近期下降部分因勞動參與率降低而非勞動需求增強。然而解僱仍受控，這對聯準會（Fed）具有重要意義。近期通膨數據雜亂，但我們仍認為核心通膨（不含食品與能源）主要受暫時因素推動，如關稅，並非經濟全面過熱。言辭趨於鷹派，但我們認為任何升息更應被視為暫時的保險與信用調整，而非新的升息週期開始。在9月將利率上調25個基點之後，我們目前預期到2026年底前還會再加息一次（至4.25%）；其後，美聯儲在2027年大部分時間將維持利率不變，並於2027年底前將利率下調至4.0%。

美國：非升息週期

美國經濟仍呈「不冷不熱」狀態。夏季活動略為放緩，尤其是消費端，但整體成長態勢仍堅實。我們預期隨著實質所得動能減弱和暫時因素消退，消費增長將放緩，儘管財富效應仍有支撐作用。投資方面表現較強。支持非住宅投資的 pro-growth 財政政策及人工智慧（AI）資本支出（CapEx）循環持續發酵，製造業則因AI相關需求維持支撐，儘管因伊朗戰爭備戰需求消退。相較之下，房地產在高利率環境下

政治因素不應帶來額外宏觀推力。中期選舉在分裂政府與民主黨全面掌控間競爭激烈，但無論結果如何，可能都意味著較少財政刺激與更多政治僵局，貿易及移民政策仍主要由現任政府掌控。



政策收緊 遇到持續的 供給衝擊

歐元區：韌性，而非過熱

歐元區持續帶來正面驚喜，第二季GDP季增0.4%，儘管面臨能源衝擊及脆弱的外部環境。然而，近半增長反映愛爾蘭GDP的暫時波動。我們將2026年成長率調整至1.0%，並預期2027年達1.2%。消費較預期強勁，出口受益於歐洲內部貿易，投資則受德國財政支出、防務、基礎設施與電氣化支持。儘管如此，這是復甦而非過熱。預計隨著高能源成本壓迫家庭，成長將趨緩。通膨成為更複雜的議題。總體通膨因能源價格上升，但核心通膨下滑，強化我們對衝擊主要為供給面驅動的看法。風險不僅限於油氣：夏季熱浪可能逐漸推高歐洲食品與電力價格，且乾旱炎熱條件挑戰再生能源與核能生產。歐洲央行（ECB）9月升息因此可理解，但其過度關注能源衝擊，可能低估了需求脆弱及薪資動態的抑制，與疫情後2022年激增時不同。在存款利率2.5%下，我們預期將維持鷹派但較長時間觀望，而非全新升息週期。風險逐漸轉向過度緊縮剛起步且仍脆弱的復甦，尤其受能源衝擊影響。

亞洲：中國穩定，日本正常化

中國經濟呈現雙速走勢。製造業趨穩，商業預期改善，出口仍為主要強勁因素，受益於亞洲供應鏈中的全球AI週期。韓國、台灣與新加坡亦受此波投資熱潮利好。然而，中國國內需求疲弱，信貸增長緩慢，通膨壓力輕微。

日本情況則不同。日本正經歷數十年來最強烈的商業週期之一，經濟活動超過長期產能缺口，通膨強化，經調整後借貸成本仍為負。這愈加支持日本銀行（BoJ）進一步升息。但差異在於：這是正常化過程，而非傳統緊縮。預期政策利率將逐步走升，2027年底前可能接近2%，並維持通膨回升趨勢。

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%	2.2%	2.2%	2.7%	3.3%	2.4%
歐元區	1.6%	1.0%	1.2%	2.1%	3.0%	2.1%
中國	4.9%	4.6%	4.3%	0.2%	0.5%	1.3%
日本	1.2%	0.6%	1.0%	3.2%	2.3%	2.3%

來源：東方匯理私人銀行。



Grégory STEINER, CFA
Global Head of
Asset Allocation

資產配置信念

在季節性波動加劇、地緣政治緊張持續及長期利率上升的背景下，我們維持紀律性的策略配置。持續看好股票，因公司盈利強勁、人工智慧（AI）投資週期以及美國經濟穩步增長。短期風險需加強警惕，但市場修正應視為增持良機，而非趨勢逆轉信號。

股票

在股票資產中，我們對股票市場持續看好，明確偏好美國及新興市場。美國基本面仍強：企業盈利成長穩健，既由加速的AI相關投資帶動，也受企業資產負債表普遍韌性支持。在此框架下，選擇大型成長股仍具合理性。同步，我們透過篩選財務健全的美國中小型公司分散風險。此布局使我們能在更佳風險分布框架中捕捉AI週期潛力，減少對少數大型科技股的依賴，並進入較少關注且估值更具吸引力的細分市場。

新興市場同樣維持有利投資特性。其因接軌科技價值鏈而受益於AI熱潮，還有中期美元走弱的預期，及部分商品輸出國貨幣的額外支撐。

然而，我們仍關注業績明顯集中在少數亞洲科技與半導體股票的現象。

相比之下，歐洲風險較大。儘管經濟活動較預期有韌性，但仍面臨能源限制、貨幣政策對供給衝擊的過度敏感、尤其法國政治風險可能再起。對日本亦持謹慎態度，因貨幣正常化及經濟結構對能源成本敏感。

固定收益與信貸市場

債券市場因收益率上升形成較近期更有利的環境，但尚不足以證明顯著延長持續期是合理的。利率出現新一輪緊張局勢的風險仍明顯，因央行公信力還受質疑，財政失衡依然嚴重。此外，政府融資需求與私部門競爭持續對美國長期利率形成上行壓力。在此框架下，當前主要挑戰為尋找更為機會性的長期資產的進場點。

目前，我們保持對利率風險的謹慎持倉，集中於短中期到期。特別看好歐洲主權債市場，該市場似乎過度定價了貨幣的嚴格收緊情境。



利率上升尚未
支持延長存續期

信用方面，我們偏好高品質歐元計價發行人。雖然利差收窄，但絕對收益率依舊具吸引力，企業基本面穩健，且持續受到追求收益投資者資金流入支持。高收益債則採取審慎策略。違約仍受控，但估值尚不足以提升風險。新興市場本地貨幣債券仍具多元化價值：實質利率高，帶來吸引持有報酬，且表現預期亦將受益於當地貨幣逐步升值。

貨幣

我們中期傾向看貶美元。雖美元短期內或因避險貨幣地位受益，美國外部融資仍脆弱，美元從高位逐步回調的趨勢可期。如果民主黨在

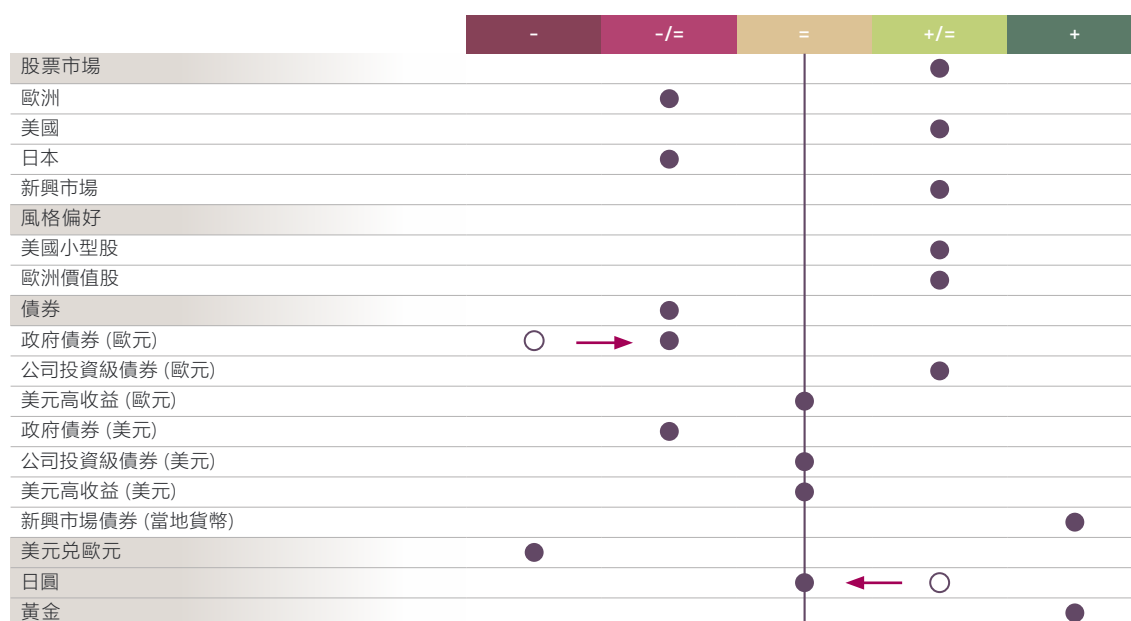
中期選舉中大獲全勝，也將對美元帶來負面壓力。

至於日圓方面，日本銀行9月會議令投資者失望，因其政策立場仍落後於其他主要央行，與同業相比所釋放的鷹派訊號亦顯不足。因此，我們將對日圓的看法由正面下調至中性，但仍維持其作為投資組合分散配置貨幣的地位。

黃金依舊是首選的多元化工具。該貴金屬持續受益於地緣政治不確定性、已開發經濟體財政軌跡的顧慮、官方儲備多元化，以及中國需求復甦。這些結構性因素抵銷了實質利率上升所帶來的短期調整。

主要建議 – 戰術觀點

○ 2026年7月16日 ● 2026年9月18日



來源：東方匯理私人銀行。



Gerrit DUBOIS
Responsible Investment
Specialist, Degroof Petercam
Asset Management

人工智慧（AI）常被視為軟體驅動的成長主題，但其日益成為基礎設施密集型業務，具有顯著的環境足跡。對投資者而言，核心議題是該產業是否能在用電、水資源與關鍵材料等限制下擴張，而不產生瓶頸、延誤或摩擦——同時也創造效率和資源管理的機會。

資源限制納入討論

儘管AI的電力需求、電網容量與碳排放強度仍引發討論，水資源已成為另一項日益重要的限制因素，尤其對於數據中心而言，數據中心是支撐AI模型的實體基礎設施。

數據中心擴大的水資源足跡有兩個面向：

- 直接用水，主要用於伺服器冷卻；以及，
- 間接用水，發生於半導體製造與發電過程中。

對投資者而言，地理位置與水量同等重要。美國各州乃至州內水資源可用性差異甚大，影響選址、營運持續性與審批。歐洲方面，熱浪與乾旱加劇營運環境挑戰，而冷卻需求通常在壓力最大期高峰。

這使水資源成為營運與政治雙重議題。位於水源緊張盆地的設施可能面臨較高成本、不穩定供水、審批放緩或聲譽壓力。

此外，冷卻經濟學對數據中心投資極為關鍵。更高效的系統能降低營運成本（及風險），但前期資本支出較高。

水資源挑戰不限於數據中心。半導體生產同樣高度耗水，且集中於亞洲及美國水資源匱乏地區。2026年TNFD³ 報告估算，45%的半導體生產位於嚴重或超過平均水資源稀缺的河流盆地。

台積電及美光等晶片製造商已受影響，儘管短期成本可吸收，但供應鏈中斷仍可能波及整體AI產業。

AI的資源密集度不僅限於能源與水。產業鏈亦依賴關鍵材料，問題多在於供應集中風險，而非絕對稀缺或環境衝擊，如高純度石英、銅與3TG⁴等。隨著AI建設持續，這些限制可能推升投入成本，拖慢專案推進。

審批與社會許可日益重要

除了能源議題外，公眾對水資源的關注亦日增，特別是在重要設施位於水資源緊張區域的地區。2025年《衛報》與SourceMaterial調查發現，微軟、亞馬遜及谷歌在水資源稀缺地區經營的38個數據中心仍在運作，且有24個建設中。2026年研究確認此趨勢，如第9圖表1所示。



45%半導體生產
面臨水資源稀缺

³ 自然相關財務揭露工作小組（TNFD）是一項企業永續揭露框架，用以說明組織在自然與生物多樣性方面的依賴、影響、風險與機會。

⁴ 3TG是指錫、鎢、鉭與黃金。

大型雲端業者認知此問題，儘管揭露仍不均。2023年，微軟表示42%用水來自水資源緊張區域，谷歌稱15%用水位於高水資源稀缺地區。亞馬遜則在後續披露中表示，其22%的用水位於高或極高水資源壓力區，但未揭露總用量及取水數據。

投資意涵明確：水基冷卻系統須從更廣泛角度評估，包括當地水資源可用性、社會接受度與監管風險。谷歌於2022至2024年間在智利與烏拉圭的數據中心項目遭遇社區與政府阻力，促使冷卻策略調整。亞馬遜在美國亞利桑那州36億美元投資因乾旱風險引起反對。歐洲支援數據中心冷卻用水的基礎設施亦日益受爭議，包括愛爾蘭和英國。

總之，雲端巨頭常提及的閉環水冷技術「聖杯」仍需謹慎看待，因這類系統耗能較多，或仍增加間接用水。數據中心營運者亦日益轉向使用化石燃料，以最快速度確保電力供應。

最後，對企業而言，審批風險不再僅是規劃問題。能展現合理電力採購、水資源管理、基礎設施投資與社區參與計畫的開發商，較有優勢通過審批流程，避免昂貴的延誤。

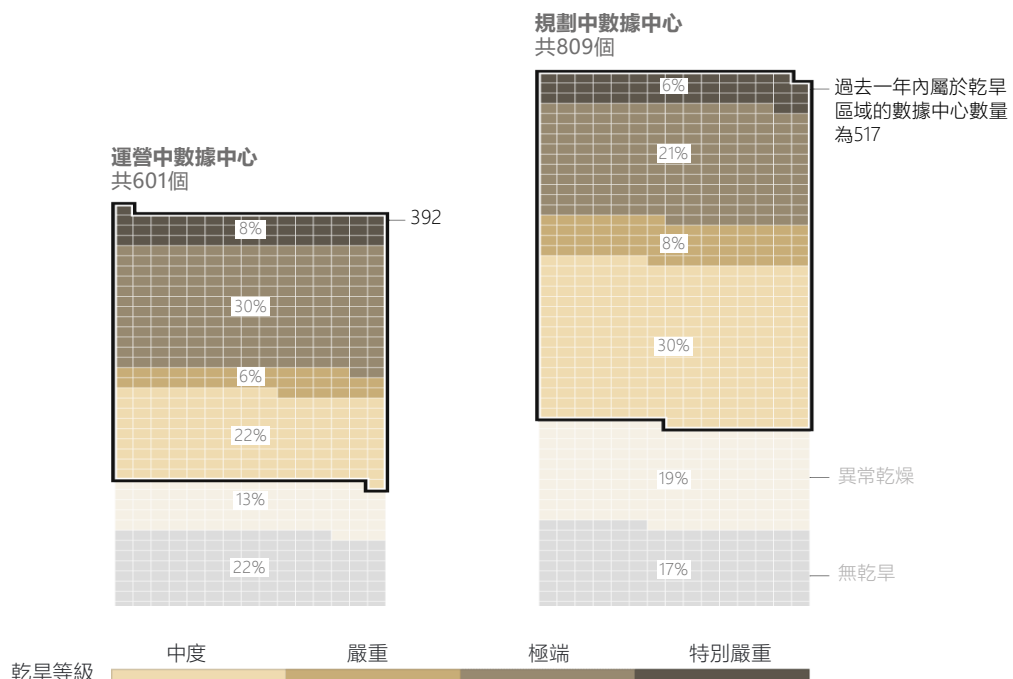
投資者應聚焦要點

AI仍是引人注目的結構性主題，但環境限制應納入長期投資分析。

這需要投資者就環境情境分析展開對話，以輔助傳統基本面看法。關鍵內容包括電力來源與社區協議策略、韌性資本支出、水資源管理、保險、供應鏈多元化，以及用水、再利用與效率的明確指標。

但它同時也為提高效率、降低用水強度或促進更佳資源管理的企業創造機會。投資挑戰在於識別價值鏈中哪些環節最有能力在日益嚴格的環境限制下負責任且盈利地擴大規模。資源限制亦可促使創新，並為那些以更少的能源、水和基礎設施提供更多運算能力的企業創造價值。人工智慧（AI）或亦有助優化其所承受壓力的系統。根據國際能源署（IEA）的數據，在電力行業中廣泛運用現有AI應用每年可節省高達1,100億美元，並釋放輸電容量。因此，下一階段的AI發展不僅將由規模塑造，同時也將以效率、韌性和責任感為特徵。

圖1：美國大部分數據中心持續建設於乾旱區域



資料來源：《衛報》，截至2026.05.18 Cleanview提供的數據中心位置與狀態資料，東方匯理私人銀行。
註：乾旱程度依據2026.05.17美國國家綜合乾旱資訊系統 (Noaa) 定義。百分比因四捨五入未必加總至100%。



Olivier DAUMAN
Global Head of Investor
Relations Private Markets



Niels ANDRES
Head of Private Markets
Investor Relations



半流動性 基金補充 傳統基金

半流動性基金，也稱為常青基金，在私募市場領域正迅速發展。透過結合傳統基金的某些特點與受監管的流動性機制，這類基金為投資者提供了接觸歷來僅限於機構投資者進入資產類別的新途徑。這一發展回應了對簡便和靈活性的日益需求。然而，這並未改變底層資產的非流動性特性，這些資產仍屬於長期投資，並承擔私募市場特有的風險和特徵。

私募市場正向新投資者開放

半流動性基金的興起伴隨著活躍於私募市場投資者結構的逐漸變化。

雖然私人投資者持有全球近50%的財富，但他們目前只佔投資於另類基金資產約16%左右。這一現象顯示該行業尚有顯著的發展潛力。據某些估計，私人投資者未來有望推動全球另類資產增長近四分之一的份額。

這種轉變反映在常青基金的快速發展上。

在2022年至2025年間，全球此類基金的數量和資產規模均翻倍，從300多個增至630多個，管理資產則從2,670億美元增至5,750億美元（圖2，第11頁）。

此增長反映出投資者對簡化進入私募市場解決方案日益增長的興趣，且不犧牲其分散風險和長期創造價值的潛力。

投資私募資產的新途徑

常青基金與封閉式基金投資於相同資產類別，但其安排方式有所不同。

常青結構允許定期認購、持續資本投入以及收益的自動再投資。收益產生策略亦可能定期支付股息。這類基金通常以單一資金募集、較有限的J曲線效應及較低的投資門檻為特徵。

相比之下，封閉式基金在定義期間內募集資金，認購結束後，資本被投資並在八至十二年的期間內逐步返還給投資者。

半流動性基金並非取代傳統基金；而是補充現有產品。它們的結構特別適合產生穩定現金流的策略，如私募債務或房地產，兩者分別佔常青基金資產的約57%和25%。

對投資者而言，這些基金具備多項優點：簡化的認購流程、無需多次資金追加、逐步投資部署，以及跨多代資產的即時分散風險。

此外，它們還有助於減輕與投資時機相關的影響，尤其透過更頻繁的資金投入及收益的自動再投資。

靈活不等於完全流動性

雖然常青基金使私募市場更易進入，但仍保留了非上市資產的某些特性。

提供的流動性有限且受監管。與上市市場基金不同，贖回申請一般只在特定日期允許，且若退出需求超過基金承受能力時，贖回額可能會被限制。

流動性管理因此成為這類基金的主要挑戰之一。為應付淨贖回申請，管理人依賴多種互補的資源：現金儲備、資產分配的收益、新認購或投資處置。在市場壓力期間，可能啟動某些保護機制，以維護投資人的整體利益及投資組合的穩定性。

此外，如同任何私募市場投資，半流動性基金仍面臨市場、估值及流動性風險。估值部

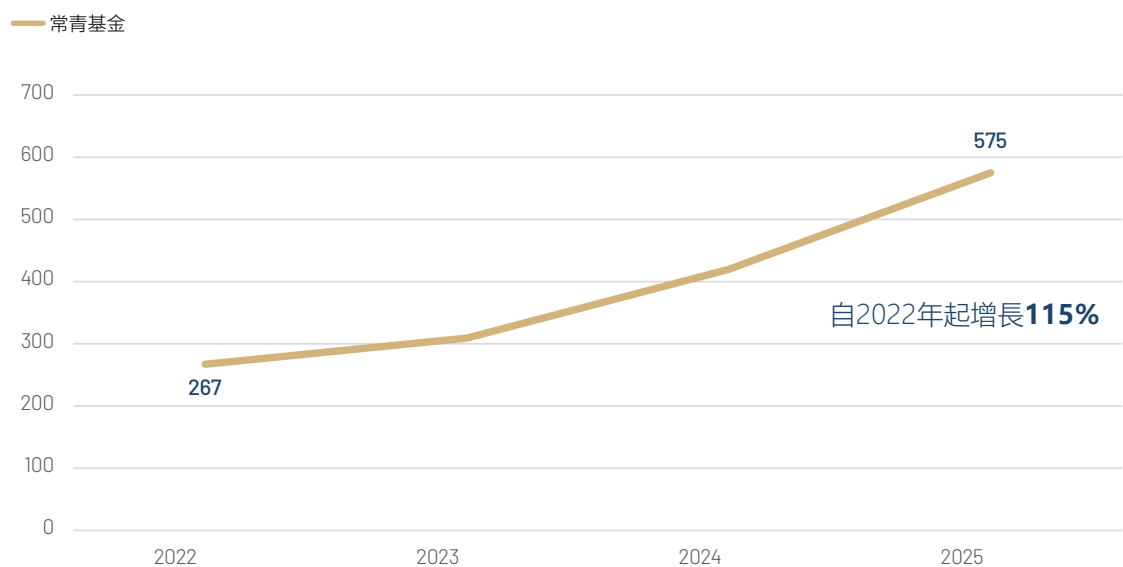
分依賴模型及周期性評估，而非如上市市場般由持續可觀察的價格決定。

這些基金本質上屬於長期投資策略，評估時必須考慮投資者的目標、投資期限及風險承受能力。

對資產管理公司而言，這些基金成功的關鍵在於資產增長、投資品質與嚴謹流動性管理之間的微妙平衡。此一嚴謹性是其可持續性的關鍵因素之一。

常青基金推動私募市場逐步擴大投資門檻。其發展回應了對靈活性及可及性的日益需求，同時保留另類投資的基本特性。在充分理解其流動性機制與投資期限前提下，它們是傳統基金的有益補充方案。

圖2：常青基金管理資產，十億美D元



資料來源：晨星，「2026年半流動性基金現況」，2026年6月，東方匯理私人銀行。

2026年9月17日的数据

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
美國10年	4.93%	22.63	76.34
法國10年	4.44%	31.90	87.90
德國10年	3.48%	21.70	62.10
西班牙10年	3.94%	23.40	65.10
瑞士10年	0.55%	12.50	22.60
日本10年	2.98%	13.50	92.40

企業債券	收市	四星期變動	年初至今
新興市場政府債券	42.83	-0.83%	3.03%
歐元政府債券	210.86	-1.17%	-1.42%
歐元高收益企業債券	245.31	-0.65%	1.28%
美元高收益企業債券	400.47	-0.44%	1.77%
美元政府債券	333.64	-1.00%	-0.71%
新興市場企業債券	44.73	-1.19%	-2.49%

貨幣	收市	四星期變動	年初至今
歐元/瑞士法郎	0.9463	1.23%	1.67%
英鎊/美元	1.3359	-2.00%	-0.86%
美元/瑞士法郎	0.8246	3.02%	4.04%
歐元/美元	1.1476	-1.73%	-2.30%
美元/日元	155.97	-1.94%	-0.47%

波動率指數	收市	四星期變動	年初至今
VIX	15.44	-0.57	0.49

股票指數	收市	四星期變動	年初至今
標普 500 (美國)	7,637.76	-0.04%	11.57%
富時 100 (英國)	10,816.14	0.63%	8.91%
歐盟 600	642.60	-1.19%	8.51%
東証股價指數	4,094.19	0.85%	20.10%
摩根士丹利環球	4,922.10	-0.51%	11.10%
中國滬深300指數	4,460.16	-2.89%	-3.67%
摩根士丹利 新興市場	1,687.94	-0.71%	20.19%
摩根士丹利 拉丁美洲	3,107.29	4.93%	14.69%
摩根士丹利 EMEA 欧 (欧洲中东非洲)	274.21	-0.67%	5.79%
摩根士丹利 亞洲 (日本除外)	1,112.77	-1.23%	21.82%
法國巴黎 40 (法國)	8,186.93	-3.15%	0.46%
德國 DAX (德國)	25,716.71	-1.03%	5.01%
義大利 MIB (義大利)	52,385.50	-0.53%	16.56%
西班牙 IBEX (西班牙)	19,831.80	0.10%	14.58%
瑞士 SMI (瑞士)	13,947.31	-2.93%	5.12%

商品	收市	四星期變動	年初至今
鋼筋「人民幣/公噸」	3,075.00	2.95%	-0.97%
黃金「美元/安士」	4,341.70	-3.87%	0.52%
WTI原油「美元/桶」	101.91	16.03%	77.48%
銀「美元/安士」	65.47	-3.87%	-7.27%
銅「美元/公噸」	14,491.50	3.24%	16.65%
天然氣「美元/ 百萬英熱單位」	2.90	6.15%	-21.30%

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6月	2026年7月	2026年8月	四星期變動	年初至今 (2026年9月17日)
2.51%	4.78%	5.74%	4.93%	21.82%
1.78%	3.53%	3.82%	0.85%	20.19%
0.95%	1.24%	3.21%	0.63%	20.10%
0.84%	1.16%	3.16%	-0.04%	14.69%
-0.80%	0.46%	2.62%	-0.51%	11.57%
-1.06%	0.21%	2.48%	-0.67%	11.10%
-1.54%	-0.13%	0.80%	-0.71%	8.91%
-1.67%	-3.31%	0.29%	-1.19%	8.51%
-2.68%	-3.47%	-0.40%	-1.23%	5.79%
-3.29%	-7.86%	-1.21%	-2.89%	-3.67%

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



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

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有一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。

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)或者其他香港的監管機構。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。本出版品仅供参考之用。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: AdobeStock。

2026年09月18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、新喀里多尼亞及新加坡）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