

全球 / 美國

在最新一輪中東局勢升級之前，美國經濟在強勁的整體增長數據背後，早已開始出現疲弱跡象。勞工市場指標明顯轉差，消費動力逐漸集中於高收入群體，而非通常支撐廣泛需求的中等收入家庭。隨著疫情期間累積的儲蓄耗盡，加上財政轉移回復正常，家庭不再擁有以往應付大額消費的緩衝空間。

我們對美國經濟增長放緩的核心預測維持不變，預料能源主導的物價壓力將對消費者信心及經濟增長造成更大拖累。在衝突爆發前，我們預測 2026 年聯儲局將額外減息約 100 個基點。然而，地緣政治衝擊持續帶來通脹風險，可能驅使該局長期維持利率不變。在尾端風險情境下，倘若通脹預期失控，利率甚至有更大機會上調。

即使緊張局勢有所緩和，我們亦不認為市場情緒將持續大幅轉向樂觀。因此，美國利率走勢最終將取決於衝突引發的通脹風險與國內增長持續轉弱之間的拉鋸。在長期債券方面，財政憂慮及通脹恐慌可能將收益率維持在較高水平，但經濟增長轉弱應會構成下行壓力。至於短期債券方面，政府應對通脹憂慮的政策將繼續是主導因素，進一步突顯戰術性部署的重要性。

股票估值的脆弱性上升，風險情緒跟隨地緣政治消息反覆波動。我們仍然認為，如果衝突顯著升級，市場將再次出現拋售潮。對固定收益投資者而言，現時環境更需要奉行嚴謹的信貸配置紀律。投資者應聚焦於優質資產，並避開估值過高的債券。

亞洲

由於油價上漲及日圓估值過低，日本央行的貨幣政策正常化路徑更添明朗。我們繼續預測政策利率將上升至 1.5% 至 2%，十年期日本國債的收益率可能維持於 2% 至 2.5% 之間。值得注意的是，在發達市場之中，日本擁有最陡峭的收益率曲線，故此 30 年期日本國債的估值尚有吸引力。我們認為，儘管國內政局欠明朗，日圓走弱刺激進口通脹，使政策持續正常化的理據依然成立。

中國經濟持續回暖，可是復甦仍然脆弱不均。增長動能照樣乏力，就業市場低迷，通縮壓力未減。中美貿易關係持續緊張，單靠寬鬆貨幣政策未能有效重振經濟活動，市場對財政刺激措施增加的期望不斷升溫。我們相信，當局推出更多財政措施，將是穩定經濟增長的關鍵。

整體而言，亞洲市場看似具備強大韌性，足以承受地緣政治的初步衝擊，短期基本面大致穩定。然而，地緣政治因素的長期影響卻較難忽視。亞洲是全球通過霍爾木茲海峽輸入最多原油的地區，該海峽發揮著戰略要道的作用，在衝突期間的重要性更為明顯。一旦供應受阻，各國的戰略儲備將可提供一定緩衝，惟只能紓緩，而無法避免通脹對生活成本的推升作用。泰國、印度及菲律賓等經濟體更易受到能源價格不斷上漲的影響，就算只是緩慢而持續的增長，也可能令目前溫和的通脹水平進一步上升。

在此情況下，穩健的財政狀況能夠提供重要的緩衝。個別國家擁有較健康的資產負債表，並能靈活推出針對性補貼或臨時支援措施，他們將更有能力減輕能源成本上升對家庭及企業的傳導作用。這些措施無法完全消除通脹壓力，不過可以顯著緩解相關影響。

信貸

在 2026 年初，亞洲信貸息差強勁，但最近的地緣政治衝擊提醒我們，必須注意潛在的脆弱因素。我們仍然認為，風險回報結構並不對稱。隨着地緣政治緊張局勢加劇，市場突然發生避險事件的可能性正在增加。縱然整體亞洲信貸市場維持強韌，而且利差收益繼續是主要的回報來源，但部分市場與油價及中東地區的關係較為密切，現正日益受到短期波動所影響。

在此環境下，我們維持高度審慎的選債策略。我們減持實力較弱的資產，同時偏好基本面穩健、更有力對抗外在衝擊的個別發行人。即使整體地緣政治環境更加動盪，該類發行人還是能夠提供吸引的經風險調整後回報。

貨幣

只要地緣政治局勢維持緊張，美元的強勢表現便可能繼續主導市場，而美元走勢依然取決於中東衝突的持續時間及嚴重程度。話雖如此，若然局勢緩和，美國在穩健數據背後的經濟疲弱問題將會變得明顯，屆時美元料將轉弱。此外，政治因素亦是重要一環。特朗普傾向讓美元貶值，使我們更加預期美元匯率下跌。

由於歐洲積極推動財政擴張，假使美國資金加快外流，歐元將成為最大贏家。長遠而言，我們依然認為美元是被結構性高估，但考慮到短期市場波動，近日我們將維持戰術性部署。

日圓的前景則較為複雜。近期日圓疲軟，反映日本極為依賴進口能源。然而，隨著美日之間的利差收窄，利差交易可能被逐步平倉，不再對日圓匯價構成壓力。有見及此，日圓長遠將有升值空間。

資料來源：首源投資（截至 2026 年 3 月 18 日）

免責聲明

本資料所載只屬一般性資料，並不包括亦不構成投資或投資產品建議。有關資料來自首源集團認為可靠的來源，而且在發表本資料時為準確的資料，首源集團並無就有關資料的中肯、準確、完整或正確作出明確或隱含的聲明或保證。在法律允許的範圍內，首源集團、其任何聯營公司、任何董事、主管人員或僱員概不就任何因使用本資料而直接或間接引致的損失承擔任何責任。本資料所載資料僅供參考，並不構成投資意見及 / 或建議，且不應作為任何投資決定的基礎。本資料所述部分基金未獲授權在若干司法管轄區向公眾人士要約 / 發售。

投資價值及收益可跌亦可升，閣下也許未能取回投資本金。過往表現未必可作日後業績的標準。投資者欲知有關詳情，請參閱基金銷售文件，包括風險因素。本資料對具體證券的提述（如有）僅供說明用途，不應視成建議買賣有關證券。本資料提述的所有證券可能或可能不會在某時期成為基金組合的部份持倉，而持倉可能作出變動。

本資料僅供一般參考，並不可視為提供全面的資料或特別建議。本資料所述意見為發件人在發表報告時的觀點，並不一定為首源集團的觀點，並可隨時予以修訂。本資料並非銷售文件，且不構成投資建議。未取得具體的專業意見前，任何人士不應依賴本資料內容，及 / 或有關資料所載的任何事宜為行事基礎。未經首源集團預先同意，不得複製或傳閱本資料的全部或部分資料。本資料只可於符合相關司法管轄區的適用法例下使用及 / 或收取。

於香港，此資料由首源投資（香港）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。首源集團、首源投資、首域盈信資產管理、信衛資產管理、RQI Investors 及 Igneo Infrastructure Partners 是首源投資（香港）有限公司的商业名稱。於新加坡，此資料則由首源投資（新加坡）發行（公司註冊號碼：196900420D）。此廣告或資料並未經新加坡金融管理局審閱。首源集團（註冊編號 53507290B）、首源投資（註冊編號 53236800B）、首域盈信資產管理（註冊編號 53314080C）、信衛資產管理（註冊編號 53310114W）、RQI Investors（註冊編號 53472532E）及 Igneo Infrastructure Partners（註冊編號 53447928J）是首源投資（新加坡）的商业名稱。首源投資（香港）有限公司及首源投資（新加坡）是首源集團投資管理業務的一部分，該公司最終由全球金融集團三菱日聯金融集團（“MUFG”）擁有。首源集團在不同司法管轄區內有多間公司。

在法律允許的範圍內，MUFG 及其附屬公司對本資料包含的任何聲明或信息概不負責。MUFG 及其任何附屬公司均不保證本資料中提及的任何投資或公司的業績或履行償還資本。本資料中提及的任何投資並不是對 MUFG 或其附屬公司的存款或其他負債，而投資存在投資風險，包括收入和資本損失。