

全球 透視 2026 年中展望



Wealth
Management
財富管理

全球投資組合顧問委員會的觀點

2026 年 6 月

攀越憂慮之牆

金融市場期盼霍爾木茲海峽恢復正常通航。一旦通航，通脹壓力可望進一步緩解，債券收益率得以維持穩定，全球央行重新啟動緊縮政策的風險將降低，企業盈利前景也將有所改善。

無法阻擋的趨勢

未來幾十年，一系列強勁趨勢將持續演進，有望為投資組合創造可觀的投資機會。

全球投資組合顧問委員會

製作：2026 年 6 月 12 日東部時間下午 3:41；刊出：2026 年 6 月 15 日東部時間上午 10:00

有關非美國分析師的重要和規定披露，請參閱第 28 頁。

RBC 財富管理提供的投資和保險產品不受聯邦存款保險公司或其他聯邦政府機構的保險，也不是銀行或銀行附屬機構的存款或債務，或由銀行或銀行附屬機構提供擔保，並且存在投資風險，包括可能損失投資本金。

目錄

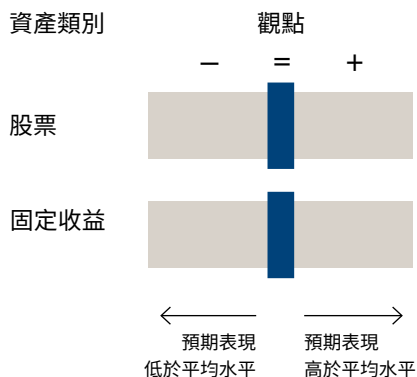
- 年中焦點
- 4 無法阻擋的趨勢**
- 某些投資機會源自於足夠強大的結構性力量，能夠超越當今投資環境中的各種幹擾。我們認為，這些無法阻擋的趨勢將成為未來數十年的關鍵驅動力量。
- 全球股票
- 12 重重憂慮掩蓋了市場的上行潛力**
- 股市寄望於霍爾木茲海峽恢復通航，以及人工智慧浪潮如預期般展開。這兩項條件都有可能實現，但卻並非板上釘釘。
- 全球固定收益
- 18 債券市場：從局部波動看整體趨勢**
- 今年以來，地緣政治事件與油價波動已擾亂全球債券市場及市場對央行政策路徑的預期。然而，我們認為這不過是推動債券收益率持續上升眾多因素中的最新一項而已。事實上，債券收益率上升已是一個持續多年的趨勢，而目前仍看不到任何明顯結束的跡象。

市場方面

- 3 RBC 的投資立場**
- 14 地區股市觀點**
- 21 地區固定收益觀點**
- 24 大宗商品**
- 25 貨幣**
- 26 主要預測**

RBC 的投資 立場

全球資產類別觀點



(+/-/-) 代表全球投資組合顧問委員會對未來 12 個月的投資觀點。

+ 看好意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能高於平均水平。

= 中性意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能維持平均水平。

- 看淡意味著相對於其他資產類別或地區，該資產類別或地區的表現可能低於平均水平。

資料來源——RBC 財富管理

股票

- 市場已從春季的急跌中恢復，主要受到企業盈利預測大幅上調的帶動，尤其是全球資訊科技產業的盈利預估顯著改善。
- 對所有經濟體及股市而言，霍爾木茲海峽恢復通航都將帶來正面影響，只是受益程度有所不同。海峽恢復通航所需的時間越長，通脹進一步升溫的風險就越高；而一旦通脹壓力擴散至整體經濟，其後要將其壓制下來的難度也會大幅增加。
- 對美國而言，AI 相關資本支出熱潮若能持續推進，仍將是影響其國內經濟、企業盈利及股價表現的最重要因素。
- 我們仍認為，投資組合應維持對股票資產的配置，但配置比例不應超過投資者的長期目標。在風險管理方面，由於科技股（尤其是半導體股）近期已大幅上漲，其後可能出現較大的波動，甚至經歷具相當幅度的價格調整。因此，投資者應審慎檢視投資組合中的個股與產業配置，並在持倉偏離長期目標時，適度重新平衡投資組合。

固定收益

- 中東衝突重塑全球債券市場趨勢。面對日益加劇的通脹風險，市場人士繼續將全球多家央行的溫和加息預期計入價格，導致主權債券收益率持續上升。債券延續了近年來的趨勢，並未像歷史上人們認為的那樣，在市場波動時期發揮「避險」資產的作用。鑑於收益率可能進一步上升的風險，我們因此保持審慎態度。不過，我們也意識到，一旦通脹恐慌轉為對全球經濟衰退的擔憂——這可能導致債券收益率走低——市場看法便可能同樣迅速地再度逆轉。目前來看，通脹風險似乎大於經濟活動面臨的下行風險。
- 鑑於長期債券收益率可能走高，我們維持對美國國債的「低配」評級，並繼續傾向於配置短期債券。我們認為，全球債券估值依然偏高，鑑於各地區前景黯淡，我們將維持較低的債券配置比例。美國方面，鑑於投資級公司債券既面臨國債收益率上升的風險，又可能因股市波動加劇及／或經濟增長擔憂重燃而導致信用利差擴大，我們維持對其「低配」評級。

年中 焦點

全球投資組合顧問委員會

本文由上述委員會 3 位聯合主席共同撰寫：



Jim Allworth

加拿大溫哥華

jim.allworth@rbc.com



Frédérique Carrier

英國倫敦

frederique.carrier@rbc.com



Kelly Bogdanova

美國三藩市

kelly.bogdanova@rbc.com

無法阻擋的趨勢

某些投資機會源自於足夠強大的結構性力量，能夠超越當今投資環境中的各種干擾。自 2025 年以來，我們持續聚焦能夠引領未來、並為投資組合創造機會的長期趨勢。如今，我們以嶄新的視角重新審視這些趨勢，並新增兩個未來數十年的關鍵驅動力量。我們將這些趨勢統稱為：「無法阻擋的趨勢」。

重點

- 2024 年底，我們確定了 4 個適合長期投資的主題：銀髮浪潮、AI 支出、可再生能源和電氣化，這些領域都將迎來可預見的長期需求增長。
- 如今，我們再將醫療科技突破與國防支出納入其中。
- 這 6 項無法阻擋的趨勢，預期將為投資組合帶來豐富的投資機會，並有潛在在未來數十年間持續推動企業營收、盈利及股價實現長期複利增長。

18 個月前，我們闡述了對四個投資主題的觀點，我們預期這些主題在至少未來二十年內將持續具有發展動能：

- 退休人群構成的「銀髮浪潮」正席捲而來，他們大多收入固定，面臨著日益高漲的護理成本，同時對那些承諾能延長健康壽命（即一個人保持健康狀態的年數）的療法和產品充滿期待；
- 科技和非科技企業紛紛在人工智慧領域投入巨資，因落後的代價太高，令人難以接受；以及
- 電力逐步成為主導能源的趨勢，這一發展由再生能源（風能與太陽能）成本快速下降與規模效應，以及電網級儲能技術所共同推動。

在上述主題之外，我們進一步加入醫療科技突破，作為另一項「無法阻擋的趨勢」主題。過去 15 年，至少出現兩項具變革性的工具——所謂的 CRISPR 生物基因編輯工具，以及由 Google DeepMind 開發的 AlphaFold 蛋白質結構建模應用——這兩項工具都大幅加速並擴展了研究人員在識別、設計與交付具潛力療法方面的能力，其中部分療法已開始逐步進入實際應用階段。

我們還將國防支出納入考量。過去幾年及近幾個月來的地緣政治衝突升溫，促使各國增加國防支出；同時，美國也堅持要求盟友承擔更多共同防務的財務負擔。此外，美國似乎正在重新評估其對歐洲防務的承諾，甚至可能重新審視其對台灣乃至整個東亞地區安全保障的角色與責任。同樣的力量也正促使許多國家重新審視糧食與能源安全問題。

上述所有因素皆源自強勁的需求驅動，且目前幾乎未見任何減弱跡象。我們認為，至少在未來 20 至 30 年裡，這些因素可能會為某些企業提供可靠且可利用的助力，而對其他企業而言，則可能帶來嚴峻的挑戰。

無法阻擋的趨勢

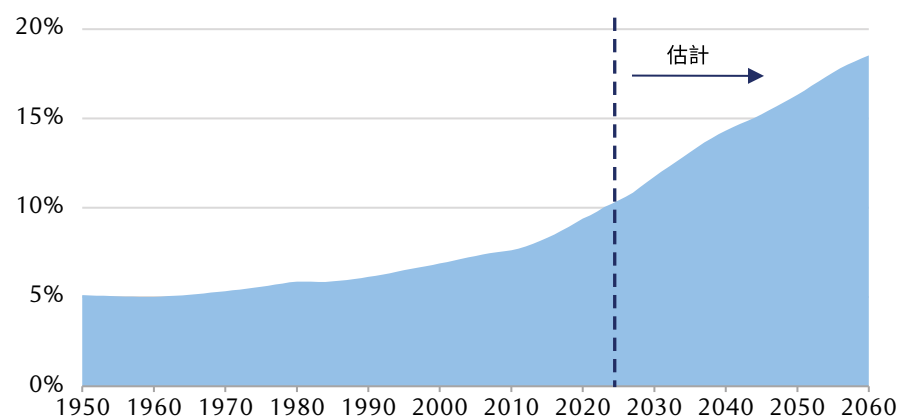
銀髮浪潮

全球需要照顧的老年人口不斷增加。這也為各種商品和服務創造了一個巨大的潛在市場。

經濟學家、社會學家與各國政府已觀察這場不可避免的巨大銀髮浪潮數十年——如今它已經到來。在所有主要經濟體（以及大多數其他國家）中，65 歲以上人口的比例正迅速攀升至前所未見的水平。即使是 80 歲以上族群——過去曾只是微不足道的少數——如今也正迅速成為不可忽視的重要組成部分。

根據聯合國預測，到 2050 年，全球 65 歲及以上人口將接近 16 億。為一個快速增長、但已不再具有工作收入的族群提供照護，其成本已成為亟需解決的重大問題。

全球 65 歲以上人口百分比



資料來源——RBC 財富管理、聯合國

阿茲海默症協會估計，2025 年美國所有 65 歲以上阿茲海默症患者的總醫療支出達 4,090 億美元，遠高於癌症與心臟病治療支出的總和。該協會同時指出，數百萬名家庭成員與無償照護者提供了 193 億小時的照護服務，按 2025 年估算價值達 4,460 億美元。鑑於這些沉重成本同時由政府與家庭承擔，且人們晚年生命中最高可達 20% 的時間是在與慢性疾病作戰，科學界正致力於延長健康壽命（即一個人維持良好健康狀態的年數）。

可投資的主題

- **金融服務業**（例如財富管理與保險），因為個人將必須思考如何避免「壽命超過儲蓄」的風險；
- **住宅開發商**正致力於滿足日益增長的需求，以同時滿足多代同堂家庭和單人居住家庭的需求；
- **旅遊業**（例如航空和鐵路運營商、郵輪公司以及休旅車製造商）和**休閒娛樂業**（例如園藝及 DIY 工具和用品），因為這些領域是大多數計劃退休人士的首要考慮事項。

醫療科技突破

美國科學家與未來學家 Roy Amara 提出了後來被稱為「阿馬拉定律」（Amara's Law）的觀點：人們往往在技術剛出現時高估其影響，但卻在約 10 年後低估其實際所能帶來的成果。Gartner 的「技術成熟度曲線」（Hype Cycle）也描繪了相同現象：過度膨脹的預期達到高峰後隨之進入幻滅期，最終才進入生產力穩定的高原階段。醫療領域正體現了阿馬拉定律的不同方面。

無法阻擋的趨勢

短期高估

- 在 2020 年代初期，Google DeepMind 的 AlphaFold 解開了一項關鍵生物學難題：成功預測超過 2 億種蛋白質的結構，其中包括約 2 萬種由人類基因編碼的蛋白質。蛋白質必須折疊成正確的三維結構才能發揮功能；了解其結構是理解疾病並設計合適治療的關鍵。該成果使 AlphaFold 研究團隊於 2024 年獲得諾貝爾化學獎，但在此之前，已有過度樂觀的預測認為該 AI 可在數年內消除疾病，而這一目標至今仍相當遙遠。
- CRISPR 基因編輯技術在 2000 年代初期問世時被視為遺傳疾病的潛在治療工具，其開發者亦因此獲得諾貝爾獎，但隨後因單一患者治療成本高達數百萬美元且進展停滯而未達早期預期。
- 個人化癌症疫苗也面臨類似挑戰。這類疫苗需依照每位患者獨特的腫瘤特徵量身打造，目前成本仍高得難以負擔。然而，透過 AI 大幅加速腫瘤識別，個人化癌症疫苗的可行性正在提升；若最終階段臨床試驗結果正面，預計可能在未來兩年內獲得美國食品藥物管理局（FDA）批准。

長期低估

- 帶狀疱疹疫苗已使用數十年，用於預防這種疼痛性皮膚疾病。出乎意料的是，2025 年《Nature》期刊報導指出，該疫苗在 7 年追蹤期間內可將失智症風險降低約 20%。一項技術的長期影響可能超出最初預期，甚至以完全意想不到的方式呈現。
- 經過十多年發展，首個基於 CRISPR 的人類治療方案於 2023 年獲批（用於治療鐮刀型紅血球疾病），但目前對多數患者而言仍然難以負擔。根據醫學期刊《The Lancet》，該疾病不僅痛苦且具高度致殘性，全球約有 800 萬患者，另有約 1 億人帶有該基因特徵。
- CRISPR 技術也為 β 型地中海貧血患者提供新的治療途徑（該疾病患者需終生接受頻繁輸血）。
- 此外，一項小型試驗顯示，亨廷頓舞蹈症（Huntington's disease，一種被視為不治之症）的病程進展可能顯著減緩，初步結果令人期待。
- 同樣值得注意的是，在將 CRISPR 改造的胰腺細胞注入一名第一型糖尿病患者後，其胰腺在超過 1 年內持續正常分泌胰島素且未出現排斥反應。

早期的失望並不必然代表終點。醫療科技突破往往具有持續動能，而在 AI 同時加速多個領域發展的情況下，我們認為當前技術的長期潛力，很可能會帶來超出預期的正面驚喜。

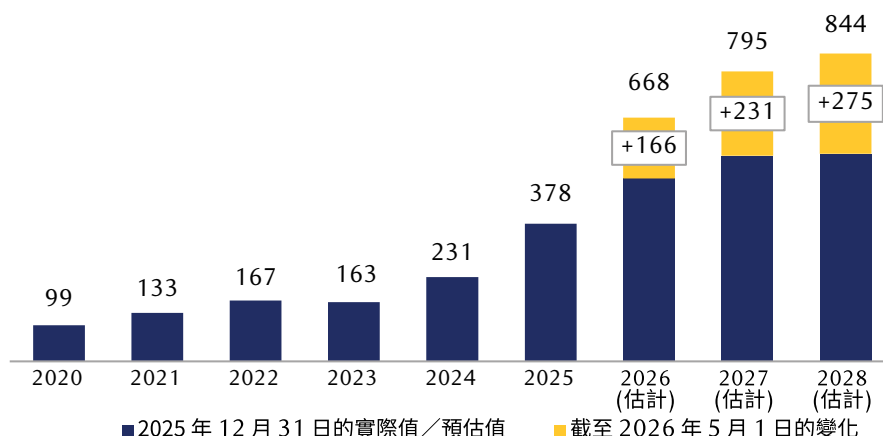
可投資的主題

- 聚焦重大未滿足醫療需求，並具備高品質臨床試驗執行能力的**生物科技公司**。

無法阻擋的趨勢

「七大」科技公司今年大幅增加了資本支出計劃

「七大」科技公司*資本支出預估（10 億美元）



*Alphabet、亞馬遜、蘋果、Meta Platforms、微軟、英偉達和特斯拉。

資料來源——RBC 全球資產管理、彭博；截至 2026 年 5 月 1 日的數據

AI 領域的投資持續增長

AI 或許將成為阿馬拉定律的典型案列。短期內的市場預期似乎已超前於現實，但從 AI 模型本身的持續進步來看，其長期影響仍可能被低估。

AI 基礎建設支出持續攀升

AI 的開發與應用支出，將在目前已相當高的水平之上進一步加速增長，各類科技公司——從「巨頭」到「中小型企業」——都在努力避免被遠遠甩在後面。

- 根據它們最近發佈的公告，「七大」科技公司（Alphabet、亞馬遜、蘋果、Meta Platforms、微軟、英偉達和特斯拉）在 AI 領域的資本支出預計將在 2026 年激增 75%，達到 6,680 億美元，佔美國 GDP 的 2%，這一比例相當可觀。並且，2027 年與 2028 年仍預計進一步增加投資。
- RBC 全球資產管理有限公司首席經濟學家 Eric Lascelles 指出，這些數字自年初以來已被顯著上調。與 2025 年 12 月 31 日的預測相比，「七大」科技公司在 2026、2027 與 2028 年的合計資本支出預估分別上調 1,660 億、2,310 億與 2,750 億美元。換言之，包含 2026 年在內的未來 3 年總資本支出預期已上升至 2.31 兆美元，較 4 個月前的規劃增加約 41%。
- 許多投資者質疑是否正在形成泡沫，但 Lascelles 認為這種懷疑可能並不成立。自 2020 年以來，用於訓練模型所需的運算能力每年增長約 5 倍。同時，訓練成本每年約以 3.5 倍的速度上升，而電力需求則每年翻倍。然而根據 AI 研究機構 METR 的數據，自 2024 年以來，AI 模型可獨立處理任務的複雜度已提升約 6 倍，顯示 AI 基礎設施投資的回報可能正在改善，因為模型能力的提升速度持續超越成本上升的速度。

在 Lascelles 看來，基於上述情況，科技業高層的樂觀預期並非不合理。這更可能反映出對 AI 投資回報的信心，而非純粹的投機性行為。然而，這些快速進步的模型是否能產生足以支撐當前龐大支出的營收，仍然是一個未解問題。

2025 年，AI 基礎建設支出有效抵消了關稅帶來的增長壓力。它對美國 GDP 增長的貢獻約為 0.5%，在很大程度上抵消了關稅約 0.75% 的拖累。Lascelles 預期 2026 年也將出現類似的貢獻。

無法阻擋的趨勢

非科技企業對這項技術的採用才剛開始

根據美國人口普查局截至 2026 年 5 月的「企業趨勢與展望調查」數據，受訪企業的整體 AI 使用率約維持在 17% 至 20% 之間；而在尚未使用 AI 的企業中，約有 20% 至 23% 預期會在未來 6 個月內開始採用。這些數據相較於 2024 年底已有明顯上升，但與去年底相比則變化不大。

截至 2026 年 5 月 3 日，AI 使用率在資訊業（39.7%）與金融與保險業（33.9%）均高於全國平均（19.8%），但自去年 12 月以來，這些產業並未出現顯著進一步變化。

相比之下，零售業低於全國平均：目前約 14% 的企業使用 AI，另有約 17% 預計在未來 6 個月內開始使用。製造業的採用率同樣偏低：目前使用率為 17%，預期使用率為 19%。

此外，美國人口普查局估計，僅約 0.1% 至 0.2% 的企業實際使用 AI 來自動化大量人力工作。在已採用 AI 的企業中，超過 90% 表示目前尚未因 AI 應用而調整員工規模。

非科技產業的企業高層普遍對 AI 潛力持高度樂觀態度，但迄今為止，能指出這些支出帶來了任何可持續投資回報的案例相對較少。我們認為，這不太可能在短期內阻止或放緩相關支出，因為多數企業認為「被市場拋在後面」的代價過高，難以承受。然而，從長期來看，這些投資最終仍必須由實際回報來證明其合理性。

目前，多數投入 AI 的企業認為，即便短期回報不明顯，早期的使用經驗與能力累積，對未來競爭力仍然至關重要。在我們看來，「投資不足」反而是一種更高風險的策略。

可投資的主題

- **AI 設備製造商**和計算機晶片行業無疑是這項新技術的最大受益者，其股票估值已顯著提升。我們認為，投資組合或許也應配置於生成式 AI 的基礎設施受益領域，例如：電力生產、輸配與儲能，以及數據中心建設與數據傳輸等。這些領域的相關支出可能分散於長達 10 年以上的時間逐步實現。
- 此外，**採用 AI 新解決方案的企業亦可能受惠**，但投資者應仔細評估其應用方式——是用於提升營收、降低成本，還是提高生產效率——並持續關注競爭態勢。如果競爭對手也在有效運用生成式 AI，任何競爭優勢都可能迅速消失。

如需該主題更多信息，可提供《創新》系列的文章 PDF 完整報告：《生成式 AI：推動者與採用者》及《探討人工智能 AI 和生成式人工智能 GenAI 對各行業的影響》。

可再生能源迅猛發展

20 多年前，在政府補貼推動下，風力發電場、太陽能裝置以及現今的儲能設施快速部署，已成功壓低再生能源的成本（在無補貼情況下），使其在許多國家成為最低成本的能源來源。

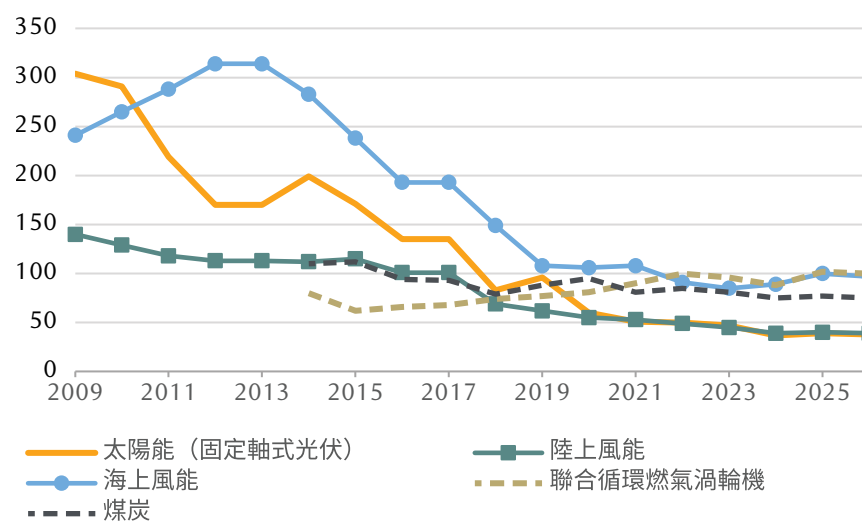
2025 年，再生能源已佔美國電力發電量近 26%，同時佔已裝機發電容量超過 36%。國際能源署（IEA）預測，2026 年太陽能、風能與電池儲能新增發電容量將較 2025 年增長超過 60%。

截至 2025 年，約三分之一的中國用電來自再生能源，在歐洲此比例更高，達 49%。我們認為，在顯著成本優勢的驅動下，再生能源的普及幾乎必然會持續推進。

無法阻擋的趨勢

太陽能與陸上風能為最低成本電力來源

全球平準化發電成本（Levelized Cost of Electricity, LCOE）美元／兆瓦時（MWh）



LCOE 是指一個電力專案在其全生命週期中，用以回收全部成本並達到預期回報率所需的長期盈虧平衡電價。該指標不包含補貼或稅務抵免。所有數據已按通脹調整，並以 2025 年美元計價。「固定式光伏（photovoltaic fixed）」指以固定角度安裝的靜態太陽能板系統。

資料來源——RBC 財富管理、彭博新能源財經

過去 10 多年來，全球新增太陽能裝機容量經常超出 IEA 的 5 年預測，有時甚至高出 1 倍以上。全球太陽能理事會估計，全球累計太陽能裝機容量已接近 3 太瓦（terawatts），即約 3 兆瓦級別，約相當於安裝 100 億片太陽能板，可供應約 15 億戶家庭用電。這相當於 4 年前裝機容量的 3 倍。此外，目前電力許可審批積壓情況仍然龐大且持續增加，這顯示新再生能源裝機增長短期內不太可能顯著放緩。

可投資的主題

- 再生能源設備製造商；
- 能源儲存、能源效率及／或智慧電網解決方案供應商。

萬物電氣化

再生能源成本下降，加上裝機容量的快速擴張，正在為電力需求的大幅上升奠定基礎——尤其在風能與太陽能間歇性問題逐步獲得解決的情況下。彭博新能源財經（BloombergNEF）預計，到 2032 年，太陽能將成為全球最大的電力來源，風能緊隨其後。

技術、管理與系統工程的進步，正在改變傳統電網的設計與運營方式，使其能夠更好地整合再生能源。同時，公用事業級儲能設施（即所謂的電網級電池）快速擴張，透過解決間歇性問題，使太陽能與風能的成本優勢更加明顯。

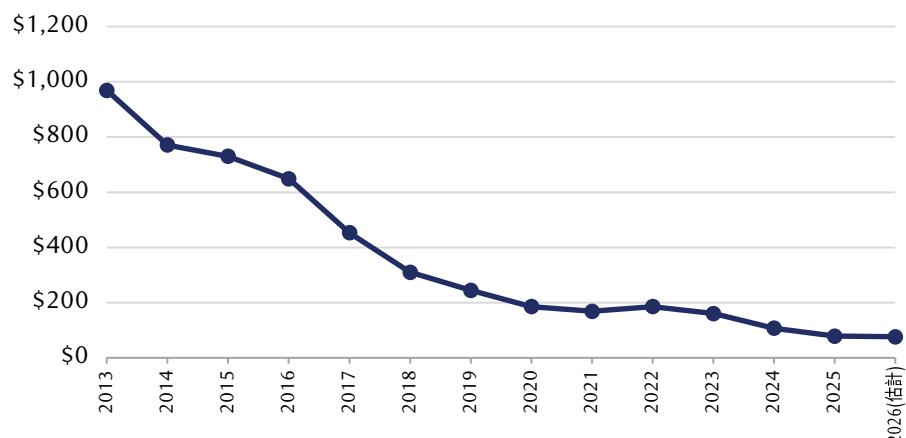
如今，大型電池以貨櫃形式排列的儲能方式已成為主流，且成本已大幅下降。彭博新能源財經預估，到 2035 年全球將累計安裝超過 2 太瓦的固定式電池儲能容量。同時，電池技術與化學領域的進步持續推動創新，包括鈉離子電池、鎳氫電池以及鈔液流電池等具潛力的替代方案。

能源是許多產業、企業與家庭的重要投入成本。如何將充足且低成本的再生能源從生產地有效輸送至需求地，本身已成為一項龐大的工業系統工程。電網級儲能系統能提升能源韌性，並有效平衡供需波動。

無法阻擋的趨勢

公用事業級電池成本在 12 年內下降逾 90%

4 小時公用事業級電池儲能成本（美元／兆瓦時）



資料來源——RBC 財富管理、彭博新能源財經；數據以 2025 年美元計價。

可投資的主題

- 銅、鎳、鋰、鈷與鈾等原材料；
- 發電與輸配電設備，包括變壓器、開關設備、高壓電纜、太陽能板及電解槽；
- 用於提升電網平衡能力的軟件解決方案（使電力使用與發電在電網中保持即時匹配）；
- 專業工程與建設類企業。

國防支出

在我們看來，更高的國防支出可能將持續多年，主要原因在於全球正從以美國為主導的單極西方秩序，轉向所謂的多極或多中心世界格局。在冷戰結束後一段相當長時間內由美國主導的單極體系，正逐步轉變為一個由美國與西方盟友共同影響全球事務，同時中國、俄羅斯、印度、伊朗等國也擁有顯著影響力的新結構。

單極與多極秩序之間的緊張關係，可能持續多年，甚至長達 20 年之久。這場轉型已經呈現出動盪且缺乏秩序的特徵。包括俄烏戰爭（美國與北約支持烏克蘭一方）、美國特種部隊在委內瑞拉的行動、美國／以色列與伊朗之間的衝突，以及特朗普政府試圖加強對全球能源流動與航運航道控制等事件，都可被視為這一連鎖演變的早期階段。

在此轉型背景下，各大軍事強權、中型國家，甚至部分較小國家，都正持續擴大軍備支出，並在多數情況下擴充軍隊規模。美國正要求歐洲、加拿大、日本與南韓承擔更多國防負擔。甚至德國與日本，也開始挑戰戰後以來限制重新軍事化的基本制度安排。

首先，美國與歐洲北約國家正試圖重建武器庫存，以彌補在烏克蘭與伊朗戰事中大量消耗所造成的缺口。根據設於華盛頓的戰略與國際研究中心於 2026 年 5 月發佈的研究，完全補充美國現有軍備可能需要數年時間，美國國防部高層亦已承認此一現實。我們判斷，在此情況下，美國向歐洲、日本與南韓補充軍備的時間可能更長。

此外，各主要軍事強權及部分國家正積極發展先進精準打擊武器系統，我們認為這些能力在未來將具有高度需求。

無法阻擋的趨勢

可投資的主題

- **空中與海上無人機及其他自主載具**：在戰場實時反饋的推動下，技術飛躍僅需數週或數月便能實現。
- **炮兵系統（artillery complexes）**：儘管有人認為無人機可能使炮兵過時，但我們認為這種觀點並不成立。
- **遠距精準空射巡弋飛彈與大容量導引炸彈**：這些仍是現代衝突中的核心武器配置。
- **陸基和海基的進攻性彈道導彈、巡航導彈及戰略導彈，尤其是那些以高超音速飛行且具備機動能力的導彈**：美國與歐洲國家在這些領域仍有相當大的追趕空間。
- **飛彈與無人機防禦系統**：西方陣營在關鍵的防空與反飛彈能力方面亦相對落後。
- **情報、監視與偵察（ISR）系統**：美國憑藉其強大的衛星系統，在 ISR 領域處於領先地位。
- **AI、神經網路、先進運算法與信號處理，以及網路中心化作戰平台**：這些技術已開始被整合進武器系統與戰場管理系統之中。

長期且深遠的影響

對於未來 30 年全球經濟將如何演變，仍有許多不確定性。但在某些方面，我們可以識別出一些需求驅動力，這些驅動力很可能在未來至少幾十年內持續發揮作用，其驅動因素包括：不可避免的人口結構變化、生物學和生命科學進步成果的遲滯顯現、強大新型運算軟件的出現、能源經濟領域正在發生的極快且持續的轉變，以及隨著單極世界向多極世界的轉變（這一轉變目前正處於劇烈變動之中）而產生的不可避免的全球地緣政治摩擦。

識別這些穩定且可預期的長期需求增長來源，有助於指向具投資價值的產業與領域，這些領域有機會在長期內實現銷售、盈利與股價的持續複利增長。

全球 股票



Jim Allworth

加拿大溫哥華

jim.allworth@rbc.com

重重憂慮掩蓋了市場的上行潛力

重點

- 受盈利預期大幅上調的推動，市場已從 2 月至 3 月的暴跌中恢復過來。
- 對所有經濟體及股市而言，霍爾木茲海峽恢復通航都將帶來正面影響，只是受益程度有所不同。
- 對美國經濟、企業盈利與股市而言，AI 資本支出持續擴張仍將是最主要的推動力量。

近期全球主要股市已幾乎收復 2-3 月因伊朗衝突升級及霍爾木茲海峽關閉所造成的跌幅。標普 500 指數、加拿大的標普／多倫多證券交易所指數、日本的東證指數以及上證綜合指數目前均已創下新高——後三者漲幅微弱，而標普 500 指數漲幅顯著，較其歷史高點高出 9%。MSCI 歐洲指數已非常接近創出新高，而 MSCI 英國指數的表現則明顯落後。

台灣與南韓股市表現尤為突出，分別上漲約 40% 與 70%（8 週內），遠超其他市場。受全球 AI 需求驅動的晶片製造行業，不僅推動了這兩大贏家的發展，也解釋了為何標普指數與其他成熟股市相比拉開了差距——後者在晶片製造或 AI 超大規模領域中的佈局相對較少。

盈利預期推動市場上行

標普指數表現突出——自年初以來上漲了 9.3%——這幾乎完全歸因於該指數盈利預期的快速上調。根據彭博共識預估，2026 年標普 500 每股盈利（EPS）預計為 342 美元，較年初的 313 美元上調約 9%。若該預估得以實現，將較 2025 年實際的 279 美元增長約 23%。

這一輪盈利預估的顯著上調，以及美股的超額表現，主要集中於少數大型科技與科技相關股票。然而，在我們看來，美國整體經濟似乎也正在加速。在位於華盛頓特區的商業圓桌會議（Business Roundtable）所進行的調查中，81% 的受訪企業預期未來 6 個月銷售將增加，高於上一季的 74%。對銷售改善的預期，帶動更多受訪企業計劃增加資本支出並擴大招聘。

霍爾木茲海峽對部分國家影響更大

在商業信心上升、生產力改善、初領失業金維持低位，以及亞特蘭大聯儲 GDPNow 預估第 2 季 GDP 增長 3.3% 的背景下，美國經濟顯示並未依賴霍爾木茲海峽恢復通航。在某種程度上，中國與加拿大也不完全依賴該海峽的即時通航：中國方面，因為去年在油價偏低時已大幅增加石油儲備；而加拿大則是石油與天然氣的淨出口國，因此受到的影響相對不同。

股票觀點

地區	當前
全球	=
美國	=
加拿大	=
歐洲大陸	=
英國	=
亞洲（日本除外）	=
日本	=

+ 看好；= 持平；- 看淡
資料來源——RBC 財富管理

全球股票

然而，各國經濟的發展路徑，在不同程度上仍取決於霍爾木茲海峽何時重新開放。恢復航運自由流動將有助於壓低石油與天然氣價格，並降低或消除供應短缺的風險——不僅是石油與液化天然氣，也包括化肥與部分重要工業化學品。這將大幅降低許多企業與產業的營運成本，特別是農業，因為燃料與化肥是其主要投入成本，並直接影響全球食品價格。油價與食品價格下降也將為家庭預算帶來緩解，並提振全球消費者信心。

然而，截至撰寫本文時，儘管雙方談判進展正面，但仍未達成最終協議。海峽恢復通航所需的時間越長，通脹進一步升溫的風險就越高；而一旦通脹壓力擴散至整體經濟，就更難消除。若僵局延續至夏季或更久，將提高央行（包括美聯儲）放棄減息計劃、甚至被迫重新加息的可能性。

留意市場調整

我們認為，在實行政策利率上調之前，債券收益率可能會先行走高。在各國政府債券發行量居高不下、美國公司債券發行量也處於高位之際，債券收益率的上升可能會侵蝕利潤率、擠壓企業現金流，並抑制對資本支出、耐用品和新房的投資意願——同時在股票估值計算中降低未來收益的折現現值。

不過，我們認為，除非美聯儲啟動一輪多次加息的緊縮週期，否則不太可能將美國經濟推入衰退，也不會嚴重阻礙今年實現可觀盈利增長的前景。

話雖如此，2026 年下半年仍不能排除出現一定程度調整的可能性，這可能是受霍爾木茲海峽局勢複雜化、債券收益率向上突破，或是今年秋季暫定安排的、規模龐大的「首次公開募股」日程所帶來的巨大壓力等因素影響。

AI 仍然是主導因素

然而，儘管大多數成熟市場的股市前景取決於霍爾木茲海峽何時重新開放，美國市場的走勢仍將持續由 AI 這一強大動能所主導。這些超大規模雲端服務商史無前例的支出不容置疑的，其新的資本支出承諾似乎每隔幾個月就會躍升高於預期的水平。近期，國內晶片製造商出現顯著的追趕式上漲，而軟件公司則在去年 11 月至今年 3 月期間遭股市判定為「已死無疑」、股價經歷令人不安的瀑布式暴跌後，重新站穩陣腳。

與此同時，越來越多的非科技類企業表示，它們正在涉足 AI 領域。這些企業的管理層對於相關投資將為業務帶來的效益充滿期待，但迄今為止，真正能夠證明這些支出已產生可持續投資回報的企業仍屬少數。然而，這並不會在短期內阻止或放緩相關支出，原因在於多數企業普遍認為「被市場競爭拋在後面的成本」過於高昂。關於此一主題的更深入分析，請參閱我們今期的焦點文章：[《無法阻擋的趨勢》](#)。不過，到一定時候，就需要通過回報來證明 AI 支出的合理性。

我們認為，市場對於「這些回報何時到來」以及「回報是否足夠」的週期性疑慮，可能會不時擾動股市表現。標普 500 指數未來 1 年的預期市盈率為 21 倍，對於預計今年增長 22%、明年再增長 15% 的指數盈利而言，這一市盈率似乎並不算高。但任何可能嚴重動搖這些預期，或引發對明年之後前景擔憂的因素——例如上文討論中提到的任何因素——都可能使 RBC 資本市場設定的 12 個月後 7,900 點目標更難實現，或需要更長時間才能達成。

我們的配置建議維持不變：投資組合應持續維持股票配置，但不應超過投資者長期目標配置比例。同時，制定在市場環境變化時逐步轉向防禦性配置的計劃，始終是審慎資產配置的重要組成部分。

地區股市觀點

Kelly Bogdanova

美國三藩市

kelly.bogdanova@rbc.com

Matt Altro (特許金融分析師)

加拿大多倫多

matt.altro@rbc.com

Guy Foster (特許金融分析師)

英國倫敦

guy.foster@brewin.co.uk

Thomas McGarrity (特許金融分析師)

英國倫敦

thomas.mcgarritty@rbc.com

Frédérique Carrier

英國倫敦

frederique.carrier@rbc.com

Jasmine Duan

中國香港

jasmine.duan@rbc.com

Nicholas Gwee (特許金融分析師)

新加坡

nicholas.gwee@rbc.com

美國

今年以來，美國股市雖然面臨多重挑戰，但仍在憂慮中持續攀升。標普 500 指數截至 6 月 11 日已上漲約 8%，而資訊科技股更大幅上漲 17%。

表面上看，市場走勢似乎與現實脫節，特別是在多項民調顯示美國民眾對經濟的評價偏負面之際。然而，企業盈利表現成為最重要的穩定因素。市場對 2026 年與 2027 年的利潤展望，相較於年初已有明顯改善。

鑑於資訊科技業第 1 季利潤按年增長 49%，增幅十分強勁，且有跡象顯示 AI 領域的資本支出在短期內——甚至更長時間內——可能繼續增長，我們此前對盈利前景的疑慮都已煙消雲散。市場對各板塊的共識盈利增長預測已被上調，包括能源板塊也因中東衝突推高油價而獲得上調。

標普 500 指數更為樂觀的利潤前景，滿足了我們認為 2026 年牛市要連續第 4 年持續所必需的一個條件。

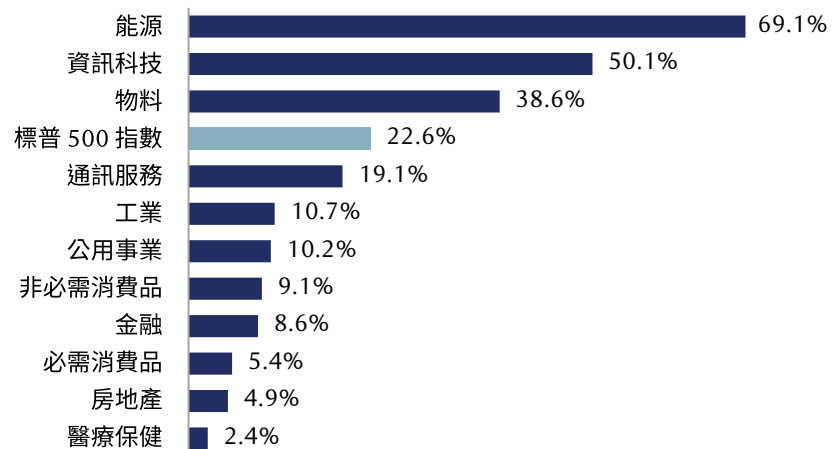
然而，隨著 11 月 3 日中期選舉臨近，我們也注意到市場正面臨另一項歷史性挑戰。自 1934 年以來，中期選舉年份前後，標普 500 曾出現平均約 21% 的調整，這一歷史規律在我們[近期報告](#)中已有討論。

鑑於市場在去年春季已經歷過約 9% 的短暫回調，這也引出了以下問題：中期選舉年常見的市場震盪，是否已經提前完成？或許如此，但我們不能排除市場再次出現回調的可能性，特別是在以下情境下：霍爾木茲海峽仍大致處於關閉狀態、通脹風險推動美國國債收益率持續上升，及／或中期選舉相關的不確定性開始浮現。

因此，我們建議維持對美國股票的「市場比重」配置。為了管理風險，我們將仔細審視股票持倉情況，因為科技板塊（尤其是半導體）中的部分股票已大幅上漲，可能面臨劇烈波動及／或出現顯著調整。因此，投資者應審慎檢視投資組合中的個股與行業配置，並在持倉偏離長期目標時，適度重新平衡投資組合。

標普 500 指數及 6 個產業板塊預計今年將實現雙位數的盈利增長

2026 年每股盈利 (EPS) 增長共識預測 (按年)



資料來源——RBC 財富管理，彭博；2026 年 6 月 10 日的數據

地區股市觀點

加拿大

2026 年上半年，標普／多倫多綜合指數在波動中前行，並在伊朗衝突爆發後出現短暫回調。然而市場韌性仍然顯著：該指數在不到 30 天內便收復約 9% 的跌幅，並於 6 月初再度攀升至歷史新高。展望未來，加拿大市場仍將面臨持續的波動風險，這些風險源於市場對 AI 驅動的顛覆性影響的擔憂、中東局勢緊張，以及隨著 7 月《美墨加協定》重新談判臨近而持續存在的關稅不確定性。

能源板塊在 2026 年第 2 季表現極為強勁。隨著伊朗衝突持續，我們評估其影響可分為兩個層面：(1) 如果油價持續居高不下，這將大幅增加加拿大石油生產商的現金流，從而帶來誘人的盈利和股東回報；(2) 而西德州中質原油 (WTI) 價格從 90 美元飆升至 3 位數的供應中斷，正在對消費者的財務狀況產生負面影響。前者已推動油氣類股表現走強，而後者仍是我們持續關注的重要不利因素。消費者購買力以及高能源價格對整體經濟的影響，可能導致通脹長期走高，並提高加拿大央行加息的風險，同時壓抑國內整體經濟增長動能。

《美墨加協定》將於 7 月 1 日展開續期審議。美國政府可能採取的措施、最終結果將如何發展，以及可能動用哪些談判籌碼，仍存在許多未知數，因而為關稅前景增添了不確定性。儘管 RBC 經濟研究部認為，該協定大致上可能維持現有框架不變，但在談判過程中的市場波動，預期仍將成為投資者關注的焦點。

儘管令人擔憂的消息接連不斷，標普／多倫多綜合指數今年以來仍穩步攀升，主要受惠於市場對經濟前景轉趨樂觀，以及企業盈利表現強勁的支持。因此，我們對 2026 年剩餘期間的加拿大股市整體展望，仍維持謹慎樂觀的看法。

英國

評估英國市場相對於其他市場的表現，關鍵在於理解其獨特的產業結構，而不僅僅是宏觀經濟條件本身。

英國目前面臨一些特定不利因素，其中之一是市場普遍預期首相可能出現更替。我們認為最可能的接任者是現任曼徹斯特市長伯納姆 (Andy Burnham)。市場普遍認為他對資本市場較不友善，原因在於他曾表達支持公用事業國有化，以及推動以資產為基礎的稅制。在我們看來，這些政策方向可能導致政府借貸進一步增加，而在英國本已偏高的「債務對 GDP」比率以及上升的利息支出背景下，這一點尤其值得關注。

關於誰將成為執政工黨下一任首相的討論，實際上掩蓋了更大的不確定性：即誰將贏得下一次大選（預計於 2029 年舉行）。目前兩大傳統政黨——工黨與保守黨，在 2024 年合計取得 57% 的選票，但在近期民調中合計支持度僅約 37%。

雖然英國股市具國際化特徵，但資金流入仍與本國經濟高度相關，常以綜合採購經理指數 (PMI) 作為觀察指標。因此，在政治不確定與國內經濟增長疲弱的背景下，我們認為短期內英國股市的資金流入可能仍將受到壓抑。

英國銀行股在國內低迷環境下仍展現超卓表現

英國銀行 vs 全球成熟市場銀行的相對總回報（倫敦證交所）



資料來源——RBC 財富管理、倫敦證交所；截至 2026 年 6 月 5 日的數據

地區股市觀點

此外，多年來英國投資者持續降低對本土市場的偏好（即逐步減少「本土偏好」），這也對英國股市形成持續性的賣壓。這在一定程度上源於英國股市特有的行業結構。相對於全球市場，其資訊科技板塊的配置幾乎為零。因此在軟件股下跌時受到的衝擊較小，但在 AI 與硬件股上漲時也未能充分受惠。不過，英國市場仍然在一些重要產業中擁有顯著比重，例如能源、醫療保健（特別是製藥）以及必需消費品。這些產業的表現整體上與全球同類板塊大致一致。

我們認為最能反映英國經濟的產業是銀行業，其在英國股市中約佔 16% 的比重。英國銀行與其他市場同業相比具有明顯差異：其估值顯著較低，但獲利能力卻大致相當。

在未來數月內，英國要完全走出政治不確定性的陰影恐怕仍然不易。然而，當全球股市在英國未涉足的領域（例如資訊科技和人工智慧股票）出現估值過高時，英國市場仍有可能跑贏大市，這種情形在過去幾年類似環境中也曾出現過。

歐洲

自美國／以色列與伊朗的衝突爆發以來，以 STOXX 600 歐洲（不含英國）指數為衡量標準的歐洲股市表現遜於大市。投資者主要關注該地區對能源進口的高度依賴，並擔心可能重演 2022 年俄羅斯限制天然氣供應後所引發的通脹衝擊。此外，該指數在 AI 領域的配置有限，而 AI 正是推動美國股市表現的重要動力之一，這也進一步壓抑了整體表現。

毫無疑問，中東衝突對該地區構成不利因素。消費者信心走弱，可能限制企業將成

本上升轉嫁給客戶的能力，進而對利潤率造成壓力。歐元區通脹在 5 月按年增至 3.2%，這可能促使歐洲央行在今年將利率從目前的 2% 水平上調幾次。

不過，我們認為此次危機對整體經濟造成的實質損害可能相對有限。RBC 全球資產管理的分析顯示，歐洲在每單位經濟產出所消耗的石油與天然氣顯著低於美國，這反映出其對再生能源與核能的依賴程度正在上升。

此外，多數國家政府也已開始對較高的能源成本提供補貼，從而減輕經濟壓力。這將在未來形成財政負擔，但在美伊衝突爆發之前，根據歐盟委員會的預測，超過一半的歐元區成員國預計在 2026 年達到佔 GDP 3% 的預算赤字上限。值得注意的是，這其中包括過去曾經在財務上陷入困境的意大利與希臘。整體而言，市場對 2026 年全年 GDP 增長的共識預期僅從年初的 1.2% 下調至 0.8%。

只要中東衝突持續、且霍爾木茲海峽的航運仍處於受干擾狀態，我們認為歐洲股市大致可能維持區間震盪走勢。若霍爾木茲海峽重新開放，或俄烏戰爭出現實質性和解進展，歐洲股市將可能成為顯著受益者。

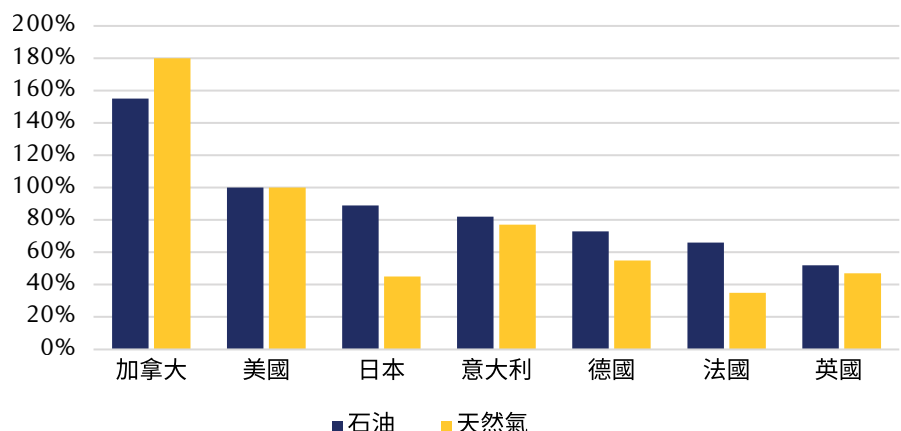
我們持續認為歐洲工業在多項結構性助力支撐下，具備有吸引力的長期投資機會；同時，銀行業的盈利動能仍然正面，而相較其所創造的回報，估值仍然偏低。

亞太地區

中國經濟持續呈現「分化式增長」：高科技與 AI 相關製造業帶動出口強勁增長，但內需仍然疲弱。儘管中東衝突可能在

歐洲對化石燃料的依賴程度相對低於美國

2024 年 G7 各國 GDP 油氣強度（相對美國）



能源強度是以每單位 GDP（以 2015 年不變美元計算）所消耗的石油與天然氣能源量（百萬焦耳）來衡量。

資料來源——RBC 全球資產管理、BP《世界能源統計年鑑》、聯合國貿易和發展會議；2026 年 5 月 24 日的數據。

地區股市觀點

短期內帶來一定經濟阻力，我們認為政府並不急於推出新的內需刺激政策，因為整體經濟目前對衝擊的承受能力仍然相對穩健。

房地產市場出現初步改善跡象，部分一線大城市的房價開始上升。然而，我們認為目前仍不足以判定整體房地產市場已經穩定，因為許多二三線城市的庫存水平仍然偏高。供給相對需求過剩的情況，可能持續對整體房價形成壓力，並抑制潛在買家的入市意願。

AI 主題很可能成為推動中國股市在今年下半年表現的關鍵因素。中國的科技龍頭企業在成本、規模以及供應鏈整合方面具備競爭優勢，而且相較於全球同業，其估值仍顯得不高。

我們更青睞 AI、人形機器人以及鋰電池供應鏈領域的公司。我們認為，這些企業正受益於全球對 AI 相關產品強勁需求增長。

日本股市在 2026 年表現強勁，日經 225 指數於 5 月大漲 11.9%，突破 66,000 點關卡，主要受 AI 熱潮推動。值得注意的是，儘管指數已創歷史新高，但整體估值仍然具有吸引力，原因在於半導體與電子製造商的強勁盈利增長持續支撐市場上行。另一方面，東證指數近期漲幅較為溫和，反映出市場結構更為多元化——

年初至今整體回報仍高於平均水平，但不及 AI 集中度較高的日經 225 指數表現強勁。

日本已成為亞洲最受青睞的股票投資市場，截至 5 月，今年以來已吸引 736 億美元資金流入，因為投資者正在尋求一種多元化的替代投資，以避開南韓和台灣等地過熱的 AI 相關交易。這種資金輪動也受到日本結構性改革的支持，包括企業治理改善、股東回報提升，以及政府財政可信度的增強。新興的「早苗經濟學」框架，涵蓋 AI 發展與國防產業的自由化與擴張，顯示政策正逐步轉向長期增長導向。

儘管短期仍存在波動風險，例如日圓匯率波動、企業保守的盈利指引，以及外部地緣政治不確定性，但我們認為這些更多屬於戰術性阻力，而非結構性問題。我們的當地研究團隊已上調 2026 年目標價

（日經 225 至 70,000 點），反映對長期上升趨勢的信心。我們認為，可持續的通脹、企業改革的勢頭以及內需的支撐三者相輔相成，為日本股市的持續上漲奠定了堅實基礎；而回調則為長期投資者提供了買入機會。

全球

固定收益



Thomas Garretson
(特許金融分析師)

美國聖地亞哥

tom.garretson@rbc.com

固定收益觀點

地區	政府債券	公司債券	存續期
美國	—	—	1-3
加拿大	+	—	3-7
歐洲大陸	—	—	3-7
英國	—	—	3-7

+ 看好；= 持平；- 看淡
資料來源——RBC 財富管理

債券市場：從局部波動看整體趨勢

重點

- 今年上半年，地緣政治事件推動全球債券收益率走高，但此輪上漲不過是多年長期趨勢的延續。
- 市場已對央行未來溫和的加息預期進行了重新定價，但長期債券收益率的反應更為顯著，這表明還有更重要的因素在起作用。我們預期政府債券收益率未來仍有進一步上升的空間。
- 雖然債券收益率有所上升，但今年債券市場的表現依然乏力，我們預計這種狀況將持續到年底。我們認為，投資者應聚焦於票息收益，因為收益率進一步下滑所帶來的債券價格升值空間，預期仍相當有限。

2026 年過半之際，全球債券市場的表現低於我們年初設定的已經較低的預期。不僅許多主要債券未能賺取足以覆蓋其票息收益的回報，由於債券收益率上升（收益率與債券價格呈反向關係），債券價格受到明顯壓力而下跌，其跌幅甚至超過了期間所獲得的票息收入，導致今年以來的總回報率小幅落入負值區間。

一個簡單的解釋是：中東地區爆發了出乎市場預料的戰爭，隨後油價飆升，加上供應鏈再次受到干擾，推高了短期通脹壓力，也使市場提高對央行加息的預期，進而帶動債券收益率上升。因此，市場普遍認為，一旦衝突獲得解決或局勢緩和，這些變化可能會像出現時一樣迅速地被逆轉。然而，我們認為將近期債券市場的走勢完全歸因於中東衝突，未免失之簡單，也有見樹不見林之嫌。

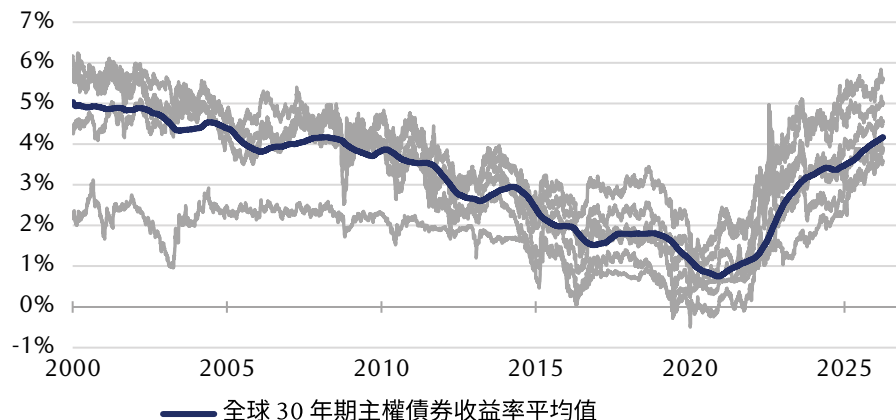
雖然中東衝突絕非小事，但我們認為，它只是推動全球債券收益率走高的眾多因素之一，就像森林中的一棵樹而已。事實上，推升收益率的力量不僅存在於今年，而是已持續多年。

下圖正是這一現象的示意圖。圖中的灰色線條代表美國、加拿大、德國、日本、法國及英國的 30 年期政府債券收益率。至於哪一條線代表哪個國家其實並不重要，而這正是關鍵所在——幾乎所有國家的長期政府債券收益率都已升至或接近 20 年來的高點；此外，這些國家收益率的簡單平均值也已突破 4.0%，創下自 2009 年初以來首次達到的水平。

目前，市場論述主要聚焦於油價上漲以及對央行加息的擔憂，但我們認為，市場實際上反映的是多項因素共同作用的結果。更重要的是，這些因素大多仍指向同一

全球 30 年期主權債券收益率整體呈現上升趨勢，且沒有放緩跡象

加拿大、美國、英國、德國、日本與法國的 30 年期國債收益率



資料來源——RBC 財富管理、彭博

全球固定收益

個方向：債券收益率未來仍有進一步上升的壓力。

物價上升，資金也不例外

在回顧 2026 年上半年並展望今年剩餘時間可能發生的情況時，我們認為從大局出發進行考量至關重要。

超大規模雲端服務商正透過發行大量債券與股票來籌集資金，以支援持續擴張的 AI 基礎建設投資。另一方面，各國政府也持續大量發債來填補財政赤字。而對部分地區而言，日益增加的國防支出很可能進一步擴大這些赤字。在全球經濟仍保持穩健的背景下，資金需求正變得越來越龐大；與此同時，儲蓄率下降，加上人口老化使更多人從「儲蓄階段」轉向「消費階段」，導致資金供給增長相對有限。

那麼，這種趨勢最終會走向何方？我們承認對此並沒有特別堅定的看法。我們原先預期，債券收益率將回升至全球金融危機之前的水平——而目前看來，我們似乎已經到達了那個位置。鑑於當前的科技熱潮至少與 1990 年代的科技熱潮不相上下，且正在推動短期經濟增長並加劇通脹壓力，收益率回歸至 2000 年之前的 5% 至 6% 水平似乎越來越有可能。

央行準備作出回應

儘管近期市場高度關注央行動向以及加息的可能性，我們認為，任何政策調整的幅度都將相對有限，本質上只是對當前經濟現實進行必要的重新校準。像歐洲央行與英國央行這類「單一目標制」央行——即僅以維持物價穩定為主要政策目標——將需要更早採取行動；相比之下，其他央行則有更多時間觀察整體經濟，包括經濟增長、就業市場以及通脹的綜合影響，再決定是否調整政策。

美聯儲與美國國債收益率

- 我們的基本假設是，美聯儲將在 2026 年和 2027 年保持利率不變，但傾向於加息。雖然市場目前對今年加息的預期概率已達 100%，但我們需要指出，與其他央行相比，市場為美聯儲留出了更長的政策操作空間，因為直到美聯儲 12 月會議之前，市場隱含的加息概率都不會超過 80% 這一關鍵水平。
- 至於作為市場基準的 10 年期美國國債收益率，我們預計其大致將維持在目前約 4.5% 水平附近，但上升風險略高於下降風險。更重要的是，我們認為收益率仍有機會上探本輪週期中的關鍵技術水平，包括：2025 年高位 4.8%，以及 2023 年高位 5.0%。

RBC 當前各國央行利率預測

	目前政策利率	2026 年第 2 季	2026 年第 3 季	2026 年第 4 季	2027 年第 1 季	2027 年第 2 季	2027 年第 3 季	2027 年第 4 季
英國央行	3.75%	3.75%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
美聯儲	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%	3.75%
加拿大央行	2.25%	2.25%	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	3.00%	3.25%
歐洲央行	2.25%	2.25%	2.50%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%	2.75%

資料來源——RBC 財富管理、RBC 資本市場

全球固定收益

歐洲央行與德國國債 (Bund) 收益率

- 歐洲央行在今年 6 月 11 日的會議上率先成為七大工業國 (G7) 中首個加息的央行。我們預期，今年內還將再進行兩次、每次 25 個基點的加息，之後歐洲央行可能將政策利率維持在 2.75% 的水平，一直延續至 2027 年。
- 德國國債收益率在中東衝突爆發後突破 3.0%，並且此後大致穩定維持在該水平之上。我們的預測是：收益率今年將溫和上升至約 3.25%，並在 2027 年進一步上行至約 3.40%。

英國央行與英國國債 (Gilt) 收益率

- 在歐洲央行之後，我們認為英國央行很可能會成為下一個採取行動的央行，在 9 月的會議上一次性加息至 4.0%，隨後在 2027 年之前暫停加息。
- 儘管英國央行的利率走勢相對溫和，但 10 年期英國國債收益率今年以來波動極大，最低曾觸及 4.2%，最高則達到 5.2%。目前我們的看法是：至年底之前，10 年期收益率將大致穩定在 5.0% 左右的水平。

加拿大央行與加拿大國債收益率

- 加拿大央行正面臨一個兩難局面：一方面經濟增長疲弱，另一方面價格壓力卻在上升。但我們認為，加拿大央行會與美聯儲一樣，今年將維持利率不變，可能在 2027 年初加息。

- 基準 10 年期加拿大政府債券收益率，過去 1 年平均約為 3.4%，目前約在 3.5%。我們預期到今年底僅會小幅上升至約 3.6%。

精選收益來源

當債券市場聚焦於整體利率環境的變化時，個別債券投資者更重要的課題，是找出哪些債券能夠提供具吸引力的收益。儘管收益率已上升至歷史上相當具有吸引力的水平，但我們仍預期，債券投資環境在整體上仍會相對具挑戰性。我們認為，除非經濟出現下滑，否則政府債券收益率不太可能大幅下降。因此，投資者應以收益最大化為目標，因為通過債券價格上漲獲得額外收益可能較為困難。

如以下圖表所示，全球公司債券相較於政府債券僅提供約 0.76% 的額外收益率溢價，作為承擔信用與違約風險的補償。雖然尚未跌至 2005 年的最低點 (+0.55%)，但容錯空間顯然微乎其微。

因此，我們對信用類資產持謹慎態度，但只要不出現經濟衰退，該資產類別的表現應該還算不錯，歸根結底，額外的收益就是額外的收益。此外，還有一種觀點認為，企業的資產負債表可能比政府的資產負債表看起來更健康，這可能並非戲言。

全球公司債券收益率已具吸引力，但相對於所承擔的信用風險，其風險溢酬仍然偏低



資料來源——RBC 財富管理、彭博全球綜合公司債券指數

地區固定收益觀點

Thomas Garretson (特許金融分析師)

美國聖地亞哥
tom.garretson@rbc.com

Luis Castillo

加拿大多倫多
luis.castillo@rbccm.com

Brett Feland

加拿大多倫多
brett.feland@rbccm.com

Rufaro Chiriseri (特許金融分析師)

英國倫敦
rufaro.chiriseri@rbc.com

Shawn Sim

新加坡
shawn.sim@rbc.com

Belmen Woo

新加坡
belmen.woo@rbc.com

美國

我們的基本假設仍然是：美聯儲將在 2026 年剩餘時間內維持政策利率不變，但同時對未來的加息傾向正在逐步增強。我們認為，這將使美國國債收益率大致錨定在當前水平附近，但同時也明顯增加了我們目前預測的上行風險（見下圖）。10 年期美國國債收益率有機會上探本輪週期中的關鍵高點：2025 年的 4.8%；以及 2023 年曾觸及的 5.0% 水平。

雖然中東衝突——以及隨之而來的油價上漲和通脹風險——可能被視為導致市場預期發生逆轉的唯一原因（即從今年早些時候預期美聯儲進一步降息，轉變為如今預期至少加息 1 次），但我們認為這種看法忽略了全局。如果退一步觀察，美國經濟依然展現出相當強的韌性，主要受到持續穩健的消費動能，以及更大程度上由 AI 相關的大規模資本支出所支撐。通脹已經連續多年高於美聯儲目標水平；美股主要指數仍接近歷史高位；而失業率維持在 4.3%，基本與美聯儲對「最大就業」的估計相符。簡而言之，種種跡象都表明，美聯儲的政策至少是恰到好處的，甚至有人認為，去年的減息幅度可能過大。

信貸市場估值仍處於歷史高位，相較於可比的美國國債，其增量收益率僅為 0.73%，處於 2000 年以來最窄的水平之一——這表明當前的信用風險微乎其微。這當然與我們對經濟基本面的穩健看法一致，但同時也意味著，對債券投資者而言，可選擇的具吸引力機會相對有限。雖然如此，綜合收益率依然頗具吸引力：彭博美國投資級公司債券指數的收益率為 5.3%，而過去 5 年的平均收益率為 4.7%。此外，我

們認為，銀行發行的混合優先債券是公司債券的一種頗具吸引力的替代選擇。

加拿大

最近公佈的宏觀經濟數據顯示，加拿大經濟呈現喜憂參半的局面。第 1 季，按季年化計算，GDP 萎縮了 0.1%，遠低於市場共識預期的 1.5% 增長率。這已是連續第 2 個季度出現負增長，符合技術性衰退的定義。整體而言，過去 4 個季度中已有 3 個季度的經濟產出出現萎縮。與此同時，GDP 報告中的一些細項則呈現較為正面的信號。按人均計算的 GDP 在第 1 季增長 0.9%，家庭消費表現穩健，而初步數據也顯示 4 月經濟增長可能出現反彈。加拿大就業數據則較為波動：1 月與 2 月出現明顯的職位流失，但在 5 月卻意外出現強勁的就業增長，部分抵消了先前的疲弱表現。整體 CPI 通脹因能源價格高昂而維持在較高水平，但若剔除能源價格影響的核心通脹指標，則已接近加拿大央行的 2% 目標。

儘管存在這些相互矛盾的信號，但市場定價暗示加拿大央行將在今年年底前加息 1 次。然而，不確定性仍持續對加國經濟構成壓力。地緣政治緊張局勢，以及隨著《美墨加協議》續約談判正在進行所帶來的美國關稅政策不確定性，均對加拿大經濟增長形成風險；同時，居高不下的油價也對通脹造成上行壓力。我們認為，加拿大央行最有可能維持按兵不動的政策立場，至少持續至 2026 年底。

與此同時，信貸市場投資者似乎並未過度擔憂宏觀經濟的不確定性。與美國情況類似，加拿大信用利差——即投資者持

鑑於美聯儲很可能按兵不動，我們預計美國國債收益率將在當前水平附近波動



資料來源——RBC 財富管理、RBC 資本市場、彭博

地區固定收益觀點

有公司債券相對於「無風險」政府債券所要求的額外補償——仍維持在極為緊縮的水平。這意味著對借款人而言融資成本較低，但對放款人（債券投資者）而言所獲得的風險溢酬也相對有限。這為有意發行新債的企業創造了有利的環境，已有數家企業正在利用這一機會。美國超大規模雲端服務商已開始在加拿大發行債券，以支撐其 AI 相關的增長計劃。今年 5 月，Alphabet 發行了 85 億加元債券，創下當時加拿大公司債券市場最大規模紀錄；然而這一紀錄很快被打破，6 月初亞馬遜進一步發行了 140 億加元的超大型交易。投資者對這些交易的需求十分強勁，市場輕鬆消化了這些交易，對信用利差的影響微乎其微。

英國

英國正面臨能源價格衝擊，但我們認為，隨著消費者需求趨緩以及就業市場緊張程度有所緩解，價格上漲導致更廣泛工資壓力的風險正在降低——這曾是 3 年前的擔憂。事實上，英國央行 5 月的「決策者小組」調查顯示，市場預期未來 12 個月通脹率將小幅下降，但更重要的是，就業和工資增長的下滑趨勢仍在持續。鑑於貨幣政策利率已升至 3.75% 的緊縮水平，我們認為，英國央行在 2026 年 12 月之前進一步收緊政策的幅度，可能小於市場目前預期的累計 35 個基點。

我們認為 2026 年下半年可能出現兩種情況。第 1 種情況是在兩年內，通脹率回歸至英國央行設定的 2% 目標，同時伴隨溫和的第二輪工資壓力，以及疲弱的經濟增長。在此情境下，我們預期英國央行今年將加息 1 次。第 2 種情況則是較為極端的情境：若衝突持續且遲遲未能解決，能源價格維持高檔，通脹進一步飆升，而經濟卻同時出現萎縮。在這種情況下，工資的第二輪效應加劇，將迫使央行進一步收緊貨幣政策。我們注意到，目前市場對長期通脹的預期仍保持穩定，市場普遍認為能源衝擊在很大程度上是暫時的，這限制了持續性第二輪效應的風險。

4 月的公共財政數據顯示財政狀況惡化，政府借款高於預期。我們預計，受債券收益率上升（自 2 月 27 日以來，整個收益率曲線的收益率普遍上升了 55–80 個基點）、定向能源支持措施以及經濟走弱等因素影響，財政壓力將進一步上升。雖然英國國債發行量可能已見頂，且供應結構向長期債券傾斜，但我們仍維持對長期債券的「低配」評級。對長期投資者而言，當收益率升高於基本面合理水平時，確實存在鎖定較高收益的機會。

雖然與美國及歐洲相比，英國面臨的債券供應壓力較小，但科技行業大量發行債券，限制了其信用利差收窄的空間；相比之下，其他行業的信用利差已收窄至更低的水平。我們認為，信用利差未來有擴大的可能性，原因包括能源成本轉嫁的不確定性、經濟增長疲弱，以及政治風險上升。因此，我們傾向於對公司債券採取「低配」策略，更青睞防禦性產業而非週期性產業的投資。

歐洲

中東衝突和能源價格衝擊的不確定性，使歐洲央行的政策繼續呈現鷹派傾向。RBC 資本市場的基本預測是，今年 GDP 增長將因此受到 0.3 至 0.4 個百分點的影響，最壞情況下的影響幅度則約為 1.2 個百分點。

我們針對 2026 年下半年提出兩種情境分析。首先，如果衝突在 2026 年第 3 季末前得以解決，通脹仍可能維持在較高水平，但最終將在兩年內回落至歐洲央行 2% 的目標水平。其次，如果衝突延續至第 3 季之後，能源價格可能持續處於高檔，通脹壓力將持續存在，並透過工資的第二輪效應進一步擴散，同時 GDP 增長將進一步走弱。我們要強調的是，歐洲央行在 6 月的預測中已經納入了 3 次加息的假設：在該假設下，今年通脹預測為 3.6%，而經濟增長則為相對溫和的 0.8%，並未出現顯著疲弱。因此，如果在預測中納入較少的加息次數，通脹率和 GDP 增長率都會更高。我們認為，9 月和 12 月累計加息 50 個基點的可能性已經存在，這高於當前市場預期的 40 個基點。

我們認為，雖然近期財政狀況有所改善，但意大利國債利差（相對於德國國債的收益率差）短期內不太可能收窄。法國和比利時的利差可能會繼續擴大，這反映了其財政狀況較弱；而西班牙和葡萄牙的利差則應保持相對收窄，這得益於穩健的經濟增長和不斷改善的公共財政狀況。由於今年債券發行量增加，加之歐洲央行通過不再將到期債券的收益進行再投資來繼續縮減資產負債表，債券收益率（尤其是長期債券收益率）可能會逐步走高。在短期內，我們對大幅延長主權債券的存續期仍持謹慎態度，但我們認為，當收益率達到年內峰值時，長期投資者將迎來投資機會。

在通脹上升、經濟增長放緩的背景下，公司債券面臨嚴峻挑戰。儘管部分發行人的信用評級有所改善，我們仍預期信用利差將擴大，反映投資者將要求更高的風險補償以承擔信用風險。在當前水平下，

地區固定收益觀點

我們仍對公司債券持「低配」立場，尤其是週期性行業和面向消費者的發行方，因為能源成本帶來的壓力正在擠壓其利潤率和家庭實際工資。我們青睞防禦型行業：電訊、公用事業和醫療保健。我們仍然認為金融、能源和物料業存在一些選擇性投資機會。

亞太地區

亞洲固定收益市場進入 2026 年下半年時，信用利差較 3 月水平已顯著收窄。上半年收益得益於利息收入、發行人基本面的韌性以及淨供應量有限，同時該地區各國政府的財政支持也有助於緩解因美伊衝突引發的廣泛宏觀波動。展望未來，市場仍面臨地緣政治風險、供應鏈干擾、能源價格波動，以及美國利率上升所帶來的外溢影響。亞洲信用利差——即投資者選擇持有亞洲債券而非美國債券所需的額外回報——目前處於近年來的極低水平。這意味著其進一步收窄的空間已十分有限，任何不利消息都可能對市場產生較大的影響。我們預計，從現在起，投資回報將更多地取決於發行方本身，收益率差異可能會擴大，而表現將越來越取決於那些資產負債表穩健且獲得明確政策支持的信用主體。

在中國方面，政策方向預計仍將保持支持性，但將更偏向「定向式」調控。近期中國國家發展和改革委員會——這個具有重要影響力的中央規劃機構——的表態更偏戰術性，強調需要加快政策落地，以維持

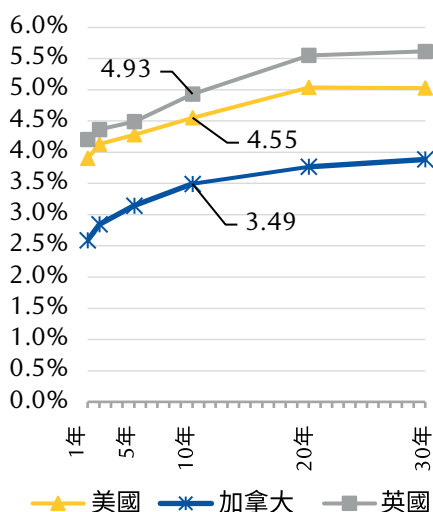
經濟增長動能。我們認為，財政支持、地方政府發行專項債券、城市更新以及改善與居住地掛鉤的公共服務的措施，應有助於支撐國內需求。此外，「反內捲」政策，即政府致力於削減過剩工業產能的措施，亦可能在一定程度上支撐部分工業與科技行業的利潤率。房地產方面，一線城市（即主要大都會）的二手房銷售已有所改善，但整體復甦仍未擴散至更廣泛的市場。

總體而言，我們預計中國債券市場將更注重選擇性投資，其中高質量的國有企業、金融股以及部分工業類企業具有更優的風險回報比，而信用狀況較弱的民營企業發行人則需謹慎對待。

日本國債收益率今年大幅上升，延續去年以來的走勢，並推升至多年高點。雖然去年國內機構為淨賣出方——這種謹慎態度如今看來是合理的——但我們認為，收益率的上升使日本國債重新變得具有吸引力，從而促使資金從外國債券回流至國內固定收益市場。在貨幣對沖後收益率較美國國債更高的推動下，外國投資者也在買入期限較長的日本國債。雖然財政問題依然存在，但淨債務的下降以及政府基本預算收支的溫和改善，讓我們認為收益率可能會保持穩定，而日本國債在當前水平上正顯得越來越具吸引力。

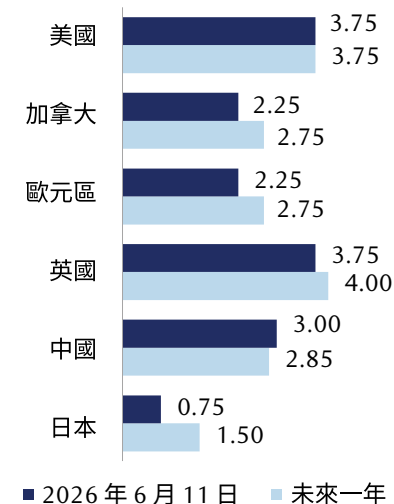
整體而言，我們認為亞洲固定收益市場仍可提供穩定收益，但信用利差持續收窄帶來的「容易獲利階段」可能已經過去。

主權債券收益率曲線



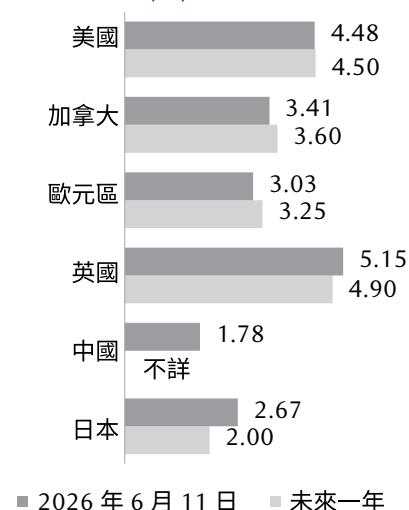
資料來源——彭博；截至 2026 年 6 月 10 日的數據

央行利率 (%)



資料來源——RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場預測、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理

10 年期利率 (%)

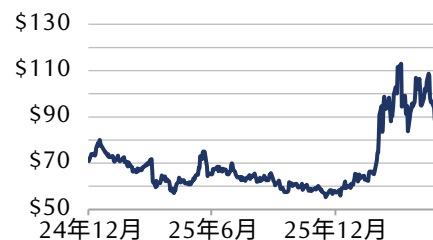


註：歐元區以德國國債為代表。
資料來源——RBC 投資策略委員會、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理

大宗商品

原油

伊朗與美國之間的談判屢次讓外界誤以為，影響霍爾木茲海峽的衝突可能即將得到解決。鑑於伊朗的鈾濃縮能力和核材料庫存仍是美國關注的核心問題，因此航運業不少人士認為，只有伊朗的軍事威脅被消除，霍爾木茲海峽附近的航運才可能真正恢復正常。在此背景下，RBC 資本市場預測 2026 年西德州中質原油（WTI）平均價格為每桶 83.63 美元，並預期 2027 年將回落至每桶 76.72 美元。



Matt Altro (特許金融分析師)

加拿大多倫多

matt.altro@rbc.com

天然氣

受季節性設備維修影響，美國液化天然氣出口量減少，令國內天然氣供應相對充裕，因此美國天然氣價格較全球市場明顯偏低。RBC 資本市場認為這種情況不會持續。隨著更多出口設施陸續投產，加上地緣政治緊張局勢加劇，未來 1 年天然氣價格偏向上升。RBC 資本市場預測 2026 年與 2027 年美國天然氣價格平均分別為每百萬英熱單位 (mmBtu) 4.07 美元與 4.00 美元。



大宗商品預測

大宗商品	2026 年 (估計)	2027 年 (估計)
原油 (WTI 美元/桶)	83.63	76.72
天然氣 (美元/百萬 英熱單位)	4.07	4.00
黃金 (美元/ 盎司)	4,564	4,225
銅 (美元/磅)	5.83	6.00
大豆 (美元/ 蒲式耳)	11.37	11.35
小麥 (美元/ 蒲式耳)	6.00	6.30

資料來源——RBC 資本市場預測（石油、天然氣、黃金和銅）、彭博共識預測（大豆和小麥）；
2026 年 6 月 2 日的數據

黃金

雖然今年上半年黃金價格面臨顯著波動，但仍小幅上漲，原因是通脹上升的風險（以及由此可能帶來的利率上調）抑制了投資者情緒。RBC 資本市場仍對黃金價格持正面看法，認為在各國央行持續穩定買入的支撐下，金價仍有上行空間，並預測 2026 年平均金價為每盎司 4,564 美元。



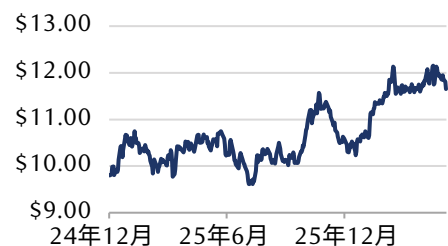
銅

銅價在今年上半年持續走高，主要原因包括礦山供應受限，以及中國需求保持強勁。此外，中東地區的硫供應短缺、智利銅礦品位下降，以及不利的天氣條件，也可能在短期內持續支撐銅價維持高位。RBC 資本市場預測 2026 年與 2027 年銅價分別為每磅 5.83 美元與 6.00 美元。



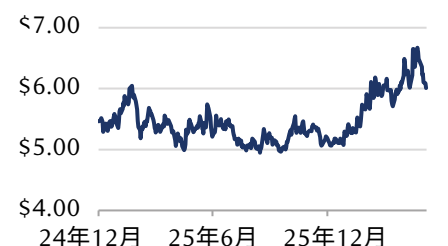
大豆

美國農業部預計，美國 2026/27 年度大豆產量將增長 4%，原因是種植面積擴大，加上單位面積產量高於趨勢水平。同時，海外市場也呈現強勁增長，受多個地區產量增加影響，全球供應預計將上升 920 萬公噸。彭博共識預測 2026 年大豆價格為每蒲式耳 11.37 美元。



小麥

美國農業部預計，2026/27 年度美國小麥期末庫存將比 2025/26 度減少 18%，主要由於小麥產量下降，令總供應量按年減少 11%。受廣泛乾旱與投入成本上升影響，播種面積及單位產量均顯著下滑，冬小麥產量降至 1965/66 年度以來最低。彭博共識預測 2026 年小麥價格為每蒲式耳 6.00 美元，並預期 2027 年上升至 6.30 美元。



貨幣

Nicolas Wong
(特許金融分析師)

新加坡
nicolas.wong@rbc.com

貨幣預測

貨幣對	目前匯率	2027 年 6 月預測	變動
主要貨幣			
美元指數	100.15	95.04	-5%
加元／美元	0.72	0.76	5%
美元／加元	1.39	1.32	-5%
歐元／美元	1.15	1.22	6%
英鎊／美元	1.33	1.40	5%
美元／瑞士法郎	0.80	0.76	-5%
美元／日圓	160.55	160.00	0%
澳元／美元	0.70	0.74	6%
紐元／美元	0.58	0.63	9%
歐元／日圓	185.20	172.0	-7%
歐元／英鎊	0.86	0.87	1%
歐元／瑞士法郎	0.92	0.93	1%
新興市場貨幣			
美元／人民幣	6.78	6.74	-1%
美元／印度盧比	95.27	92.50	-3%

在「貨幣對」報價中，「變動」是指第 1 種貨幣的隱含升值或貶值幅度。

資料來源——RBC 資本市場預測（美元／日圓匯率數據除外，該數據來自彭博國家研究記者）；當前匯率截至 2026 年 6 月 10 日

美元：中東衝突下的韌性

4 月份停火消息公佈後，由於市場對美元這種避險資產的需求減少，美元一度承受壓力而走弱。然而，在第 2 季，受美國經濟數據表現強勁，以及市場預期美聯儲將加息（而非先前預期的減息）所支持，美元走勢逐漸回穩。展望 2026 年下半年，若美伊達成和平協議，美元可能面臨下行壓力，但較高的美債收益率或仍將對美元提供支撐。

歐元：受高能源價格影響而走弱

由於中東緊張局勢以及歐洲對能源進口的依賴推高能源價格，歐元持續面臨不利因素，拖累歐元兌美元走勢，目前匯價已穩定在今年 1.14 至 1.21 區間的中間位置。RBC 經濟研究部預計，歐洲央行將在 2026 年把利率從 2% 上調至 2.75%，這可能在一定程度上為歐元提供支撐；但較為疲弱的經濟數據可能限制其上行空間，因此歐元兌美元預計仍將維持在 1.20 以下。

加元：技術性衰退

由於經濟已連續兩季出現負增長，加拿大已進入技術性衰退。隨著經濟動能放緩，加拿大央行很可能維持利率不變；同時，

美國國債收益率上升持續支撐美元走強。這可能使美元兌加元在 2026 年下半年突破 1.40，此外，隨著 7 月《美墨加協定》審議臨近，市場對加元的額外壓力預計將進一步增加。

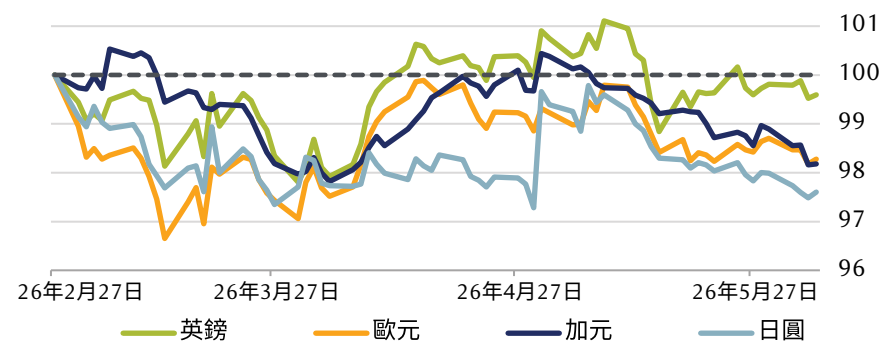
英鎊：在 1.35 美元附近盤整

英鎊兌美元在 1.35 附近盤整，因為相互對立的因素彼此抵消。首相施紀賢（Keir Starmer）領導地位的政治不確定性構成壓力，但市場預期英國央行加息則提供支撐。我們預期英鎊兌美元在 2026 年下半年將維持區間震盪，介於 1.32 至 1.37 之間，最終走勢將取決於政治發展與貨幣政策預期之間的相對影響力。

日圓：預期表現疲弱

RBC 資本市場將美元兌日圓年底預測上調至 160（此前為 147）。此舉主要反映：中東局勢下日本能源進口成本上升帶來的外部壓力，以及在財政赤字已經較高的情況下，日本政府仍推動更積極財政政策所引發的市場疑慮。雖然日本當局曾在 4 月下旬於 160 附近進行匯市干預，但該行認為這類干預僅能形成短期「上限」，難以帶來日圓持續走強的趨勢。

相對美元的指數化表現（2026 年 2 月 27 日 = 100）

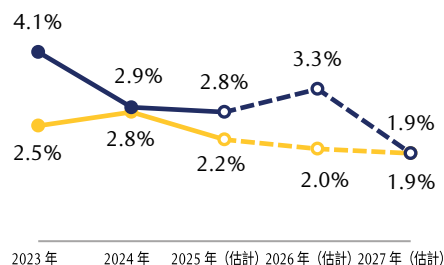


自中東衝突開始以來，大多數主要貨幣兌美元均出現小幅走弱。英鎊的表現相對較佳，可能受惠於較高的英國國債收益率；而日圓則是表現最差的貨幣，主要原因可能包括日本收益率偏低以及對能源進口的依賴程度較高。

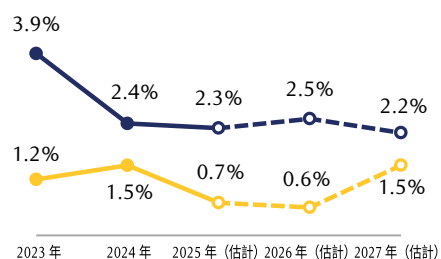
資料來源——RBC 財富管理、彭博；截至 2026 年 6 月 4 日的數據

主要 預測

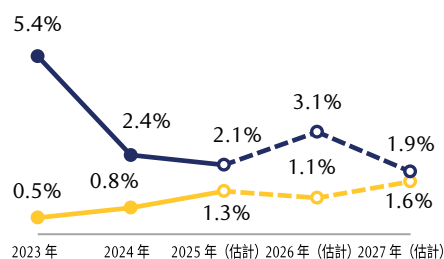
美國



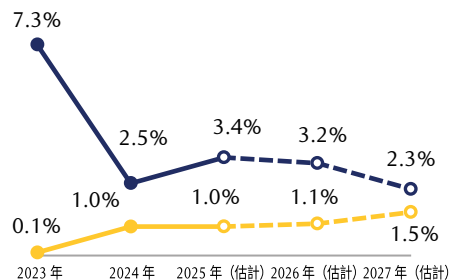
加拿大



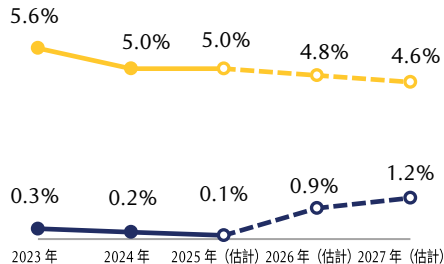
歐元區



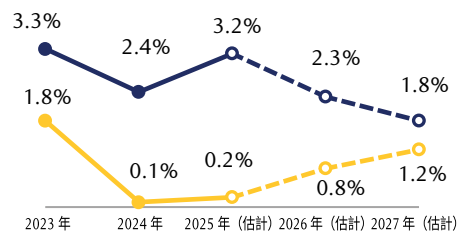
英國



中國



日本



—●— 實際 GDP 增長率

—●— 通脹率

資料來源——RBC 投資策略委員會、RBC 資本市場、全球投資組合顧問委員會、RBC 全球資產管理、彭博市場共識預測

研究資源

本文件由 RBC 財富管理投資組合顧問團隊的全球投資組合顧問委員會編製。RBC 財富管理投資組合顧問團隊為公司的投資顧問／財務顧問（負責組建包含單項有價證券的投資組合）提供資產配置和投資組合構建方面的支持。

RBC 財富管理全球投資組合顧問委員會利用 RBC 投資策略委員會 (RISC) 制定的整體市場展望，並利用 RISC、RBC 資本市場及第三方資源的研究，提供額外的戰術和主題支持。

RISC 由 RBC 的高級投資專業人士組成（來自 RBC 各個以客戶為中心的業務板塊），包括投資組合顧問團隊。RISC 旨在構建廣泛的全球投資展望，並制定可用於管理投資組合的具體指導方針。

全球投資組合顧問委員會成員

Jim Allworth——聯合主席

投資策略師，RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Kelly Bogdanova——聯合主席

投資組合分析師，RBC 財富管理投資組合顧問團隊（美國），RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Frédérique Carrier——聯合主席

董事總經理兼投資策略主管，RBC 歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Jasmine Duan——聯合主席

高級投資策略師，RBC 投資服務（亞洲）有限公司 (RBC Investment Services (Asia) Limited)

Luis Castillo——副總裁兼固定收益策略主管，

RBC 財富管理投資組合顧問團隊，RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Rufaro Chiriseri（特許金融分析師）——董事兼固定收益主管，不列顛群島，RBC 歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Janet Engels——副總裁兼全球投資主管，RBC 財富管理，RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Thomas Garretson（特許金融分析師）——固定收益高級投資組合策略師，RBC 財富管理投資組合顧問團隊，RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Patrick McAllister（特許金融分析師）——股票顧問與投資組合管理經理，RBC 財富管理投資組合顧問團隊，RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Sean Naughton（特許金融分析師）——主管，RBC 財富管理投資組合顧問團隊（美國），RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Alan Robinson——高級投資組合顧問，RBC 財富管理投資組合顧問團隊（美國股票），RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

Michael Schuette（特許金融分析師）——多元資產投資組合策略師，RBC 財富管理投資組合顧問團隊（美國），RBC 資本市場有限責任公司 (RBC Capital Markets, LLC)

David Storm（特許金融分析師，特許另類投資分析師）——首席投資官，不列顛群島及亞洲，RBC 歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Yuh Harn Tan——全權委託投資組合管理及超高淨值解決方案主管，加拿大皇家銀行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Joseph Wu（特許金融分析師）——投資組合經理，多元資產策略，RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

《全球透視》的其他作者

Matt Altro（特許金融分析師）——加拿大股票助理顧問，RBC 財富管理投資組合顧問團隊（股票），RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Brett Feland——固定收益投資組合顧問，RBC 財富管理投資組合顧問團隊，RBC 多美年證券有限公司 (RBC Dominion Securities Inc.)

Guy Foster（特許金融分析師）——首席策略師，RBC Brewin Dolphin、RBC 歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Thomas McGarrity（特許金融分析師）——股票主管，不列顛群島，RBC 歐洲有限公司 (RBC Europe Limited)

Shawn Sim——固定收益主管，加拿大皇家銀行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Nicolas Wong（特許金融分析師）——外匯主管（亞洲），加拿大皇家銀行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

Belmen Woo——固定收益專家，加拿大皇家銀行（新加坡分行）(Royal Bank of Canada, Singapore Branch)

規定披露

分析師聲明

本報告所表達的全部觀點，均準確地反映了負責分析師就任何或所有相關證券或發行人的個人觀點。本報告所列負責分析師的任何報酬，與本報告中其表達的具體推薦或觀點均無直接或間接相關，且將來亦保持如此。

重要披露

在美國，RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限責任公司的一個事業部營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司，其為 RBC 資本市場有限責任公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限責任公司編制，該公司為加拿大皇家銀行的間接全資子公司，因此也是加拿大皇家銀行的關聯發行人。

非美國分析師披露

參與本報告編製的一位或多位研究分析師(i)可能並非紐約證券交易所(NYSE)及/或美國金融業監管局(FINRA)的註冊或符合資格的研究分析師，以及(ii)可能並非 RBC 財富管理的關聯人士，因此可能不受 FINRA 第 2241 條規則關於與目標公司通訊、公開露面以及研究分析師賬戶所持交易證券的限制。

若本報告為匯編報告(涵蓋 6 家或以上公司)，RBC 財富管理可能會選擇透過引用方式提供重要的披露資訊。如需查閱最新披露信息，客戶可訪問 [RBC 網站](#) 查閱 RBC 財富管理及其關聯公司的相關披露資訊。客戶也可向 RBC 財富管理出版部索取此類信息，地址：250 Nicollet Mall, Suite 1800, Minneapolis, MN 55401-1931。

RBC 資本市場評級分佈

為便於評級分佈，監管規則要求成員公司無論自身評級如何，都必須將評級歸入三個評級類別之一：「買入」(Buy)、「持有/中性」(Hold/Neutral)或「賣出」(Sell)。儘管 RBC 資本市場的「優於整體板塊」(Outperform, O)、「與板塊持平」(Sector Perform, SP)和「遜於整體板塊」(Underperform, U)的評級與「買入」、「持有/中性」和「賣出」分別極為近似，但意義並不完全相同，因為 RBC 資本市場的評級按相對標準確定。

評級分佈—RBC 資本市場股票研究

截至 2026 年 3 月 31 日

評級	過去 12 個月提供的投資銀行服務			
	總數	百分比	總數	百分比
買入 [優於整體板塊]	899	57.52	286	31.81
持有 [與板塊持平]	612	39.16	153	25.00
賣出 [遜於整體板塊]	52	3.33	5	9.62

RBC 資本市場股票評級系統說明

分析師的「板塊」是指該分析師提供研究覆蓋的公司範圍。因此，對特定股票的評級，僅代表分析師對該股票在未來 12 個月內相對於其所覆蓋板塊平均表現的看法。

評級：優於整體板塊 (O)：預期未來 12 個月的回報大幅高於板塊平均水平。

與板塊持平 (SP)：預期未來 12 個月的回報與板塊平均水平持平。

遜於整體板塊 (U)：預期未來 12 個月的回報大幅低於板塊平均水平。

受限製 (R)：RBC 在某些併購或其他策略交易以及某些其他情況下擔任顧問時，RBC 政策禁止某些類型的溝通，包括提供投資推薦。**未評級 (NR)：**由於適用的法律、監管或政策的限制（可能包括當 RBC 資本市場以顧問身份參與公司相關事宜），評級、目標價格和預測已被移除。

風險評級：投機風險評級反映證券的財務或營運可預測性較低、股票交易量流動性不足、資產負債表槓桿率較高，或營運歷史有限，導致對財務和/或股價波動的預期較高。

估值及影響評級和目標價格的風險因素

RBC 資本市場在研究報告中對公司進行估值時，美國金融業監管局 (FINRA) 規則和紐約證券交易所 (NYSE) 規則 (已納入 FINRA 規則手冊) 要求說明估值的依據以及實現該估值的制約因素。在適用的情況下，這些資訊分別包含在我們研究報告的「估值」及「影響評級和目標價格的風險因素」章節中。

負責編製本研究報告的分析師已經 (或將要) 獲得基於各種因素的報酬，包括 RBC 資本市場及其關聯公司的總收入，其中一部分收入來源於或曾來源於 RBC 資本市場及其關聯公司的投資銀行活動。

其他披露

本報告在本機構全國研究資源的支持下編製而成。RBC 財富管理編制此報告，並對報告的內容和分發承擔全部責任。報告內容可能基於、或至少部分基於第三方合作研究服務機構提供的資料。我們的第三方合作研究服務機構已給予 RBC 財富管理使用其研究報告作為資料來源的一般允許，但並未審閱或批准本報告，也未被告知本報告的發佈。我們的第三方合作研究服務機構可能會不時持有本報告所述證券的多頭或空頭頭寸、進行交易以及做市。我們的第三方合作研究服務機構可能不時為本報告所述的任何公司提供投資銀行業務或其他服務，或向其招攬投資銀行或其他業務。

RBC 財富管理盡一切合理努力，同時向所有合資格的客戶提供研究報告，並考慮到海外司法管轄區的當地時區。在某些投資顧問賬戶中，RBC 財富管理或指定的第三方將擔任我們客戶的疊加策略管理人，並在收到本報告後，為相關賬戶啟動本報告提及的證券交易。這些交易可能發生在您收到本報告的之前或之後，並可能對發生交易的證券市場價格產生短期影響。RBC 財富管理的研究報告發佈在我們的專有網站上，以確保合資格的客戶及時收到首次覆蓋以及評級、目標和意見的變更。銷售人員可以透過電郵、傳真或普通郵件進行額外的分發。客戶亦可透過第三方供應商收取我們的研究報告。如需了解 RBC 財富管理研究報告更多信息，請聯絡您的 RBC 財富管理財務顧問。

利益衝突披露：RBC 財富管理已在美國證券交易委員會註冊為經紀商/交易商和投資顧問，提供經紀以及投資顧問服務。RBC 財富管理的《投資研究相關利益衝突管理政策》可在 [RBC 網站](#) 上查閱。有關投資顧問業務的利益衝突，請參閱本公司的《ADV 表格 2A 部分附錄 1》或《RBC 顧問項目披露文件》。相關文件的副本可向您的財務顧問索取。我們保留隨時修改或增補此項政策、《ADV 表格 2A 部分附錄 1》或《RBC 顧問項目披露文件》的權利。

本報告作者受僱於以下機構之一：RBC 財富管理美國（RBC 資本市場有限責任公司的事業部，證券經紀交易商，主要辦事處位於美國明尼蘇達州和紐約州）；RBC 多美年證券有限公司（證券經紀交易商，主要辦事處位於加拿大多倫多）；加拿大皇家銀行香港分行（受香港金融管理局和證券及期貨事務監察委員會（「SFC」）監管）；加拿大皇家銀行新加坡分行（持牌批發銀行，主要辦事處位於新加坡）；RBC 歐洲有限公司（持牌銀行，主要辦事處位於英國倫敦）。

第三方免責聲明

全球產業分類標準（「GICS」）由摩根士丹利資本國際有限公司（「MSCI」）及標準普爾金融服務有限責任公司（「S&P」）製訂，是其專有財產及服務商標，已許可 RBC 使用。MSCI、S&P 或參與制定或匯編 GICS 或任何 GICS 分類的任何其他各方均不對此類標準或分類（或使用此類標準或分類將獲得的結果）作出任何明示或暗示的保證或陳述，所有上述各方特此明確聲明，不對任何此類標準或分類的原創性、準確性、完整性、適銷性和特定用途的適用性作出任何保證。在不限制上述任何內容的前提下，MSCI、S&P、其任何關聯公司或參與製作或匯編 GICS 或 GICS 分類的任何第三方在任何情況下均不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、後果性或其他損失（包括利潤損失）承擔任何責任，即使已被告知此類損失的可能性。

免責聲明

本文件的中文版本僅供一般參考。若英文版與中文版本不一致，應以英文版為準。

本報告中所載資訊由 RBC 資本市場有限責任公司的事業部 RBC 財富管理認為可靠的來源匯編而成，但加拿大皇家銀行、RBC 財富管理、其關聯公司或任何其他人士均不對其準確性、完整性或正確性作出任何明示或暗示的陳述或保證。截至本報告發佈之日，本報告中所包含的所有觀點和推測，均為 RBC 財富管理之判斷，且以誠意原則提供，本行不承擔任何法律責任。如有更改，恕不另行通知。過往績效並非未來績效的指引，未來報酬也無法保證，可能會出現原始資本的損失。加拿大各省、美國各州以及世界上大多數國家均擁有其自身的法律，用以規範向當地居民要約的證券及其他投資產品類型以及相應的要約流程。因此，本報告中討論的證券在某些司法管轄區可能無資格出售。在任何情況下，本報告都不應被解釋為任何個人或公司在法律不允許經營證券經紀或交易商業務的司法管轄區內擔任證券經紀或交易商的招攬。本報告的任何內容均不構成法律、會計或稅務建議，亦不構成針對個人情況的投資建議。本資料為客戶（包括加拿大皇家銀行的關聯客戶）一般性傳閱而編制，並未考慮任何可能閱讀本報告的特定人士的具體情況或需求。本報告所載的投資或服務可能並不適合您，如果您對相關投資或服務的適用性有任何疑問，建議您諮詢獨立的投資顧問。在法律允許的最大範圍內，加拿大皇家銀行、或其關聯公司、或其他人均不對因使用本報告或其中所載資訊而產生的或與之相關的任何直接、間接或後果性損失承擔任何責任。未經加拿大皇家銀行每次事先書面同意，不得以任何方式複製或影印本文件的任何內容。在美國 RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限責任公司的一個事業部營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司，其為 RBC 資本市場有限責任公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限責任公司編製。在美國，RBC 財富管理作為 RBC 資本市場有限責任公司的一個事業部營運。在加拿大，RBC 財富管理包括但不限於 RBC 多美年證券有限公司，其為 RBC 資本市場有限責任公司的外國關聯公司。本報告由 RBC 資本市場有限責任公司編製。如需更多信息，請聯絡我們。

致美國居民：本刊物已獲得 RBC 資本市場有限責任公司的批准。RBC 資本市場有限責任公司是紐約證券交易所(NYSE)、美國金融業監督局(FINRA)、美國證券投資者保護公司(SIPC)的成員，是美國註冊的經紀交易商，對本報告及其在美國的傳播承擔責任。RBC 資本市場有限責任公司是加拿大皇家銀行的間接全資子公司，因此是加拿大皇家銀行的關聯發行人。任何收到本報告的美國接收人，若其並非註冊經紀交易商或並非以經紀商或交易商身份行事的銀行，而希望獲得更多本報告中討論的任何證券信息，或對本報告中討論的任何證券進行交易，均應聯絡 RBC 資本市場有限責任公司並向其下單。國際投資會涉及美國投資通常不會涉及的風險，包含匯率波動、境外稅務、政治不穩定及不同的會計準則。

致加拿大居民：本刊物已獲得 RBC 多美年證券有限公司批准。RBC 多美年證券有限公司*和加拿大皇家銀行是相互關聯但獨立的公司實體。*加拿大投資者保護基金成員。©加拿大皇家銀行註冊商標。經許可使用。RBC 財富管理是加拿大皇家銀行的註冊商標。經許可使用。

RBC 財富管理（不列顛群島）：本刊物由 RBC 歐洲有限公司及加拿大皇家銀行（海峽群島）有限公司發行。RBC 歐洲有限公司已獲審慎監督局授權，並受金融市場行為監督局及審慎監督局（FCA 註冊號：124543）監管。註冊辦事處：100 Bishopsgate, London, EC2N 4AA, UK。加拿大皇家銀行（海峽群島）有限公司在澤西島的投資業務受澤西金融服務委員會監管。註冊辦事處：Gaspé House, 66-72 Esplanade, St Helier, Jersey JE2 3QT, Channel Islands。

致從加拿大皇家銀行香港分行收到此報告的人士：本文件由加拿大皇家銀行香港分行在香港分發，該分行受香港金融管理局和香港證券及期貨事務監察委員會監管。本文件不得在香港分發給非香港《證券及期貨條例》（香港第 571 章）及其項下任何法規所界定的「專業投資者」。本文件為一般性傳閱而編制，並未考慮任何接收者的目標、財務狀況或需求。過往績效並非未來績效的指引。警告：本文件的內容未經香港任何監管機構審核。投資者應謹慎投資。如果您對本文件的任何內容有疑問，應尋求獨立的專業意見。

致從加拿大皇家銀行新加坡分行收到此報告的人士：本刊物由加拿大皇家銀行新加坡分行在新加坡發行，該分行是經新加坡金融管理局許可的註冊實體。本刊物不得在新加坡分發給非《新加坡證券與期貨法》（2001 年）所界定的「合格投資者」及「機構投資者」。本刊物為一般性傳閱而編制，並未考慮任何接收者的目標、財務狀況或需求。建議您在購買任何產品前，向財務顧問尋求獨立的意見。如果您未獲得獨立的意見，您應該考慮產品是否適合您。過往績效並非未來績效的指引。如果您對本刊物有任何問題，請聯絡加拿大皇家銀行新加坡分行。

©2026 RBC 資本市場有限公司–NYSE/FINRA/SIPC 成員

©2026 RBC 多美年證券有限公司–加拿大投資者保護基金成員

©2026 RBC 歐洲有限公司

©2026 加拿大皇家銀行

保留所有權利

RBC1524



Wealth
Management
財富管理