



2024年5月

本月主題

國際貨幣基金組織春季會議重點：
短期具韌性，但中期不會重新加速

環球投資觀點

在更棘手的階段尋找亮點

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

目錄

本月主題	
國際貨幣基金組織春季會議重點：短期具韌性，但中期不會重新加速	4
環球投資觀點	6
投資總監的觀點 在更棘手的階段尋找亮點	6
三大熱點問題	8
資產類別觀點	12
宏觀經濟及金融市場預測	13



MONICA DEFEND

東方匯理投資研究所所長

「相對於美國，歐洲在持續通貨緊縮方面展現出更清晰的圖景，因此這為歐洲央行在聯儲局之前採取行動留下了空間。」

「由於聯儲局政策和通脹方面的不確定性持續存在，我們認為價格有吸引力的股票和投資級信貸之中可以找到亮點。從中期角度來看，新興市場債券具有吸引力。」



VINCENT MORTIER

集團投資總監



MATTEO GERMANO

集團副投資總監

「在貨幣政策和經濟演變不確定的環境下，我們維持略微正面的風險觀點，但重點關注能夠承受波動性加劇的彈性市場。」



本月主題

國際貨幣基金組織春季會議重點： 短期具韌性，但中期不會重新加速

作者

ALESSIA BERARDI

東方匯理投資研究所新興市場宏觀策略部主管

關鍵要點

國際貨幣基金組織的前景凸顯了大多數國家經濟增長的顯著韌性和通脹下降。然而，與新冠疫情前的平均增長相比，中期前景仍然疲軟。

儘管通脹正在放緩，惟降低通脹仍是首要任務，各國央行需要在國家層級調整貨幣政策。

在金融市場裡基於「軟著陸」敘述的巨大樂觀情緒帶來了挑戰：通脹持續存在、波動性壓縮，加上資產之間的高度相關性並且基本面不確定性增加。

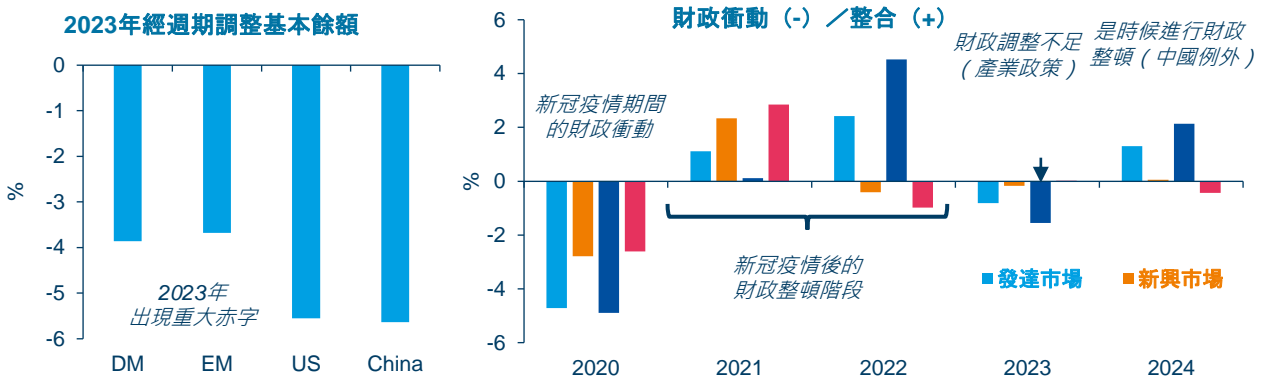
顯著短期經濟韌性

近幾個月來，國際貨幣基金組織和其他經濟預測機構均上調了對**2024年**的經濟增長預測。四月的《世界經濟展望》(World Economic Outlook)顯示了修正(環球增長 0.3%)，主要影響美國、中國和新興市場。這些修正是基於對近期危機造成的經濟創傷減輕、支持短期經濟增長的財政調整不足以及貨幣政策傳導效果較以往較差的預期。

為了進一步支持經濟表現，許多國家在經濟和非經濟因素的推動下重新推出了各項產業政策。此外，國際貨幣基金組織主張在必要時使用財政措施。這些措施旨在提高競爭力、應對氣候變遷、增強供應鏈韌性和加強國家安全。主要針對的產業包括了先進技術、軍民兩用工業、低碳技術、鋼鐵和鋁材。

自2023年10月以來，**短期衰退風險**(環球增長率為2.0%)已從**15%降至10%**。雖然基線情境的各種風險整體上平衡，但值得注意的是，新興市場似乎比發達經濟體處於相對較好的位置。唯一的例外是中國的通貨緊縮風險，這是由於環球經濟疲軟和中國商品部門產能過剩所造成的。

圖表：2023年經濟屬擴張性，2024年地區差異將加大



資料來源：東方匯理投資研究所、國際貨幣基金組織財政監測，2024年4月。財政衝動是CAPB的變動。雖然2023年的起點屬擴張性，但2024年地區差異將會加大，特別是美國將進入財政整頓。



在低收入國家中可以觀察到這種顯著復原力的一個重要例外，這些國家近期危機的影響仍然持續存在。這些國家的經濟增長預測已下調，而通脹率則有所上升。不平等情況不僅在國家內部亦在國家之間加劇。債務重組共同框架基本上仍然存在，市場准入亦非常有限。與此同時，國際貨幣基金組織在阿根廷、埃及和巴基斯坦等邊疆大國的貸款工作正在取得進展。然而，國際貨幣基金組織需要完善其貸款工具包並提高其有效性，同時亦要考慮採取更有力方法來防止一長串連環用戶的出現。當前的環球宏觀環境對維持國際貨幣基金組織的計劃提出了挑戰，因為金融狀況已經收緊，地緣政治波動正在影響風險溢價。

中期經濟缺乏加速

儘管中期前景看起來仍然不錯，但預計到2029年環球國內生產總值（GDP）增長將在3.1%至3.2%之間波動。這凸顯出與疫情前3.8%的平均增長率相比，經濟缺乏顯著加速。造成這種低迷的主要原因是資源配置不當導致全要素生產力（TFP）下降，但美國除外（「美國優越論」）。此外，如果必要的緩衝沒有充分補充，則當前對財政刺激的依賴可能會成為未來的擔憂。值得注意的是，人工智能對經濟的潛在正面影響（國際貨幣基金組織的基線預測並未考慮到這一點）可能會帶來上行風險。雖然科技進步和勞動力流失之間的非黑即白二分法在短期內對發達經濟體的影響較大，但新興市場在中期內獲得的益處可能會較少。

通貨膨脹是首要任務：需要謹慎而非同步的政策

預計通脹將繼續放緩，但由於持續的服務業通脹和勞動力市場吃緊等因素，通貨緊縮的最後階段可能更具挑戰性。因此，鼓勵各國央行保持警惕和耐心。這意味著發達經濟體和新興經濟體應非同步實施貨幣政策。聯儲局應更加耐心，而不是由市場驅動，而歐洲央行可能會加快採取行動。新興市場央行應繼續其寬鬆週期，在大多數情況下從緊縮的狀況開始，以應對國內和進口方面的通脹。然而，各國央行在決定自己的貨幣政策立場時應考慮聯儲局的耐心態度。

**不平等情況不僅
在國家內部亦在
國家之間加劇。**

貨幣政策應異步實施。

東方匯理投資研究所相對於國際貨幣基金

- 我們預計，與國際貨幣基金組織（增長速度較快）相比，經濟「著陸」將會較軟，通貨膨脹黏性亦相似。
- 與國際貨幣基金組織和市場共識相比，我們預計各國央行立場將較加鴿派，但我們認識到不確定性很高，因為通脹風險仍然傾向於上行。
- 與國際貨幣基金組織類似，我們預期人工智能在中期內會對經濟產生漸進和細化的影響，但新興經濟體之間存在差異（請參閱我們的[年度資本市場假設刊物](#)）。

東方匯理投資信念

- 「軟著陸」情境支持對風險資產的偏好，但許多風險資產已被市場定價。青睞股票而非信貸，並在全球各地尋找機會。
- 目前的殖利率水平對債券投資者（美國國債）具有吸引力，但我們預期波動性將持續存在。在新興市場，雖然硬通貨債券在短期內看起來較安全，但地方債務較具吸引力的估值可能會在未來提供機會。
- 在通脹高漲的背景下，透過另類資產類別加強多元化，但在估值過高的領域要慎選。
- 從中期來看，考慮與人工智能收益相關的主題機會。

GLOBAL INVESTMENT VIEWS

在更棘手的階段尋找亮點

美國最近的通貨膨脹和經濟增長數據顯示經濟持續強勁，導致我們和包括國際貨幣基金組織在內的多個機構上調了美國經濟增長預測。我們認為當前的強勁勢頭將持續到第二季度，但預計下半年將減速，任何季度都不會出現負增長。通脹方面的數據亦顯示價格更為黏性，近期地緣政治升級（石油）亦帶來上行風險。這為聯儲局等央行開啟了一個艱難的階段，我們預期降息次數將減少，但政策行動的不確定性將增加。此外，投資者還應評估以下因素：

- **美國經濟「非黑即白」的二分情況。**小型企業對高利率環境的脆弱性相對於大企業的韌性、低收入家庭的脆弱性相對於高收入家庭的強勁消費都是這一週期的主要特徵。「較高利率持續較長時間」的情況將進一步增加這些脆弱性。我們仍預期聯儲局會降息，但降息速度較慢，不降息的風險很小。
- **與美國相比，歐洲的情況更加清晰，允許歐洲央行更早開始降息。**在此，我們亦看到降息速度放緩，並強調央行行動的分歧將需要密切監控外匯。
- **新興市場提供了值得考慮的亮點。**尤其是亞洲經濟體整體上更具韌性，亦更受區域力量的自主/驅動。印度仍然是一個亮點和一個結構性增長故事。
- **地緣政治風險上升將影響整體市場能見度。**隨着通貨膨脹風險成為人們關注的焦點，地緣政治與油價的關係越來越密切，而對黃金作為避險多元化工具的需求可能會支撐黃金。

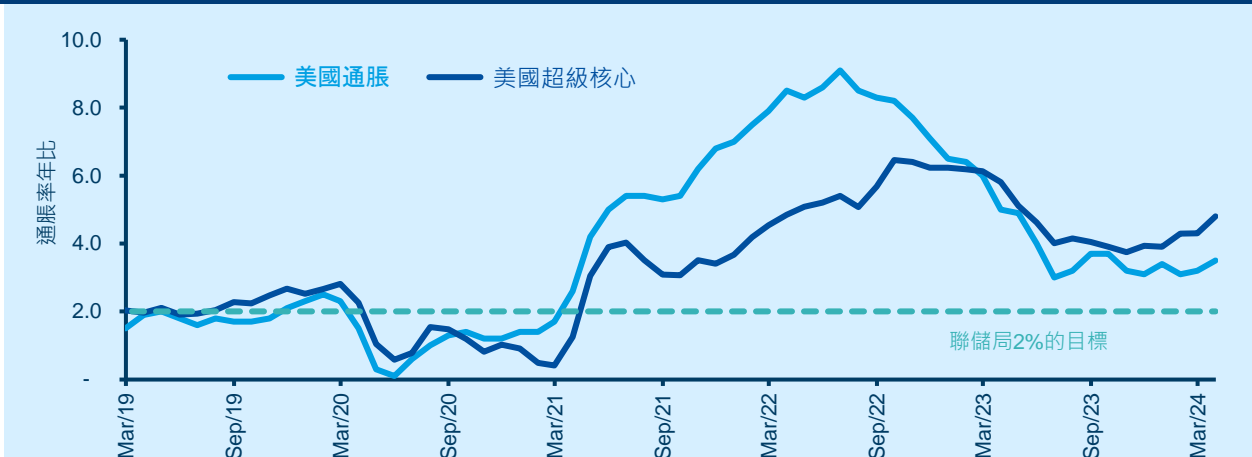


VINCENT MORTIER
集團投資總監



MATTEO GERMANO
集團副投資總監

美國通脹近期有所上升，但通貨緊縮過程應該會持續



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，截至2024年4月29日。超級核心 = 能源和住房以外的服務價格。



市場似乎已經消化了經濟增長強勁和通貨膨脹放緩的大部分好消息，並且還存在需要考慮的風險。投資者應關注這些可以提供較佳風險回報的亮點：

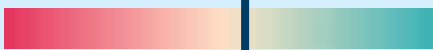
- 在多元資產方面，我們對風險資產保持略為樂觀的看法，但重點關注具有韌性的細分市場。美國久期具有潛力，但我們繼續多元化投資意大利國債（BTP）。然而，對於日本債券，我們持謹慎態度。我們認為，歐元優質債券是信貸方面的最大亮點。我們亦看好新興市場債券的利差，但我們略微降低了立場，因為新興市場通脹的黏性降低了進一步壓縮利率的可能性。在股市方面，我們看好日本，現在亦看好英國。我們對新興市場進行了一些重新調整，以實現我們的長期信念。雖然我們看好印度、印尼和南韓，但我們略微降低了對南韓的立場，但轉而看好墨西哥。
- 整體而言，我們持積極主動的久期立場，由於美國經濟強勁增長和通貨膨脹，我們降低了對聯儲局降息的預期。然而，利率波動仍將很高。美國國債曲線的短期到中間部分具有良好的價值。在歐洲方面，我們對久期持中性態度，看好英國，但對日本持謹慎態度。小心選擇對於信貸而言十分重要，這使得我們在歐洲和美國方面都保持對投資級而非高收益債券的偏好。
- 在股票方面，股票市場內部出現了有利於環球股票方法的輪動訊號。我們預期美國頂級市場的盈利將會放緩，從而支撐市場其他地區的追趕，這應該有利於採用同等權重的投資方式。在歐洲方面，我們保持平衡，並透過公用事業略微提高了防守傾向。整體而言，我們對工業品和必需消費品行業板塊持樂觀態度，對科技和非必需消費品行業板塊持謹慎態度（儘管略有下降）。
- 我們對新興市場持樂觀態度，但亦意識到，由於聯儲局轉向延遲/降息幅度較小，債券市場情緒的支撐作用減弱。然而，收益率和經濟增長仍然具有吸引力。在硬通貨方面，由於估值和利差較佳，我們較喜歡高收益而非投資級債券。新興市場甚至在股票領域亦提供了大量機會。我們選擇更有選擇性地偏好巴西、墨西哥、印尼、印度和南韓（但比以前的支持為少）。不過，地緣政治風險是重大威脅。

由於聯儲局政策和通脹方面的不確定性持續存在，我們認為價格有吸引力的股票和投資級信貸之中可以找到亮點。從中期角度來看，新興市場債券具有吸引力。

整體風險情緒

避險

冒險



我們保持風險立場不變，但考慮到資產類別的估值和經濟背景，重新調整了我們對不同資產類別的看法。

與上個月相比的變化

- 多元資產：風險資產重新調整，看好英國股市。對新興市場債券和石油較不樂觀。
- 股票：對環球價值型投資較為樂觀。

整體風險情緒是由各種投資平台表達並在2024年4月24日舉行的環球投資委員會（GIC）共享的對風險資產（信貸、股票、大宗商品）的定性觀點。這反映了一個月內從一個環球投資委員會（GIC）到另一個環球投資委員會（GIC）的觀點。我們的立場可能會進行調整，以反映市場和經濟背景的變化。

ECB=歐洲央行、DM=發達市場、EM=新興市場、CB=央行、IG=投資級、HY=高收益。BTP=意大利國債、JBG=日本政府債券。有關其他定義，請參閱本文件的最後一頁。



三大熱點問題

1

您對美國和歐洲的經濟增長前景有何看法？

我們將今年美國經濟增長預期從1.8%上調至2.3%，但下半年仍將放緩。通貨膨脹是聯儲局決策的關鍵，但通脹可能會變得具黏性，而通貨緊縮的速度可能會慢於預期。但整體通縮趨勢可能會持續，儘管通脹波動性仍將很高。我們認為，從下半年開始，聯儲局降息的次數將少於先前的預期。但由於央行正在密切監控傳入數據，因此不確定性很高。在歐元區，由於貿易和內需改善，我們上調了2024年的經濟增長預測，但各國之間存在差異。

投資後果

- 股票：青睞美國等權重而非市值加權；對日本和英國持樂觀態度
- 對美國久期持接近中性/正面的態度

2

您如何看待中國第一季國內生產總值增長數據？

第一季國內生產總值（GDP）年增長5.3%絕對高於我們和市場的預期，但這並沒有改變我們的謹慎前景預測（2023年經濟重新開放時亦出現了類似的大幅躍升）。鑑於第一季的情況好轉，我們將全年預測上調至4.5%，但考慮到消費增長的逆轉，我們下調了第二季的經濟增長預期。產能利用率惡化預示國內需求的潛在疲軟和產能持續過剩。此外，房地產市場亦未顯示出穩定跡象。

投資後果

- 對中國政府債券和股票持中立態度
- 對離岸人民幣持謹慎態度

3

您預計今年金價會繼續上漲嗎？

儘管美國聯儲局可能推遲轉向並預期降息幅度較小，但金價仍在上漲。儘管短期內可能會暫時停止上漲，但短期內對通貨緊縮進程、地緣政治緊張局勢和政府財政揮霍的疑慮可能會讓金價受益。隨著世界變得更加多極化，各國政府和各國央行越來越希望擺脫美元的束縛，實現多元化，從長遠來看，黃金可能會從中受益。就石油而言，中東地緣政治風險具有支撐作用，但我們認為，鑑於閒置產能充足，上行空間仍有限。

投資後果

- 黃金：六個月目標升至每盎司2,300美元。
- 石油：布蘭特原油六個月目標價為每桶85美元。

相對於美國，歐洲在持續通貨緊縮方面展現出更清晰的圖景，因此這為歐洲央行在聯儲局之前採取行動留下了空間。

MONICA DEFEND
東方匯理
投資研究所所長





多元資產

作者

在不斷變化的環球經濟中重新調整

隨時間流逝，我們對發達國家經濟增長和通貨膨脹的表現越來越清楚。增長具有韌性，通脹停滯但並未復甦。預計各國央行仍將採取降息行動，儘管行動時會加倍謹慎。這種背景是正面的，但已經被市場消化。因此，投資者應審視各個資產類別、各個地區，然後調整立場，探索在泛歐和新興市場提供強勁風險回報潛力的可能性。

在這種經濟環境下，我們對發達市場股票略微持樂觀態度，主要是透過英國和我們對日本的現有正面立場，而我們對美國則保持中立。英國市場應受惠於高股息、低估值和能源產業的投資。在新興市場方面，我們對亞洲持樂觀態度。然而，我們調整了立場，對南韓的態度稍微不那麼正面，而對墨西哥的立場則看好。

我們對美國久期的立場仍然正面。自今年年初以來，隨著市場對聯儲局行動的評估，收益率大幅上升。我們承認這種鷹派評估，但仍相信今年降息仍將實現。歐洲的情況稍微清楚一些，我們保持樂觀態度，甚至對意大利國債（BTP）亦持正面態度。然而，日本債券的風險回報狀況似乎不對稱，導致我們維持負面看法。日本經濟增長和通貨膨脹是需要監控的主要風險。

另一方面，歐洲投資級信貸仍然是我們的一個亮點。該細分市場應受益於相對於高收益債券較佳的估值，並受惠於歐洲央行更清晰的貨幣政策寬鬆路徑。在新興市場債券方面，儘管我們仍持樂觀態度，惟我們認為美國通貨膨脹加劇可能導致聯儲局降息幅度低於預期。這可能會在短期內影響美元和新興市場債券的回報。

美元可能會受益於美國收益率上升和利率波動加劇。因此，我們短期對美元保持看好，對日圓不再持謹慎態度。然而，日圓兌瑞郎應該會表現良好，而區域外匯歐元兌英鎊可能會受益於較佳利差。此外，我們看好印度盧比兌離岸人民幣、巴西雷亞爾兌歐元。

對沖美國久期和地緣政治風險至關重要，而石油為後者提供了一個有吸引力的背景。但在今年油價強勁波動之後，我們略微降低了對大宗商品的立場。

FRANCESCO SANDRINI

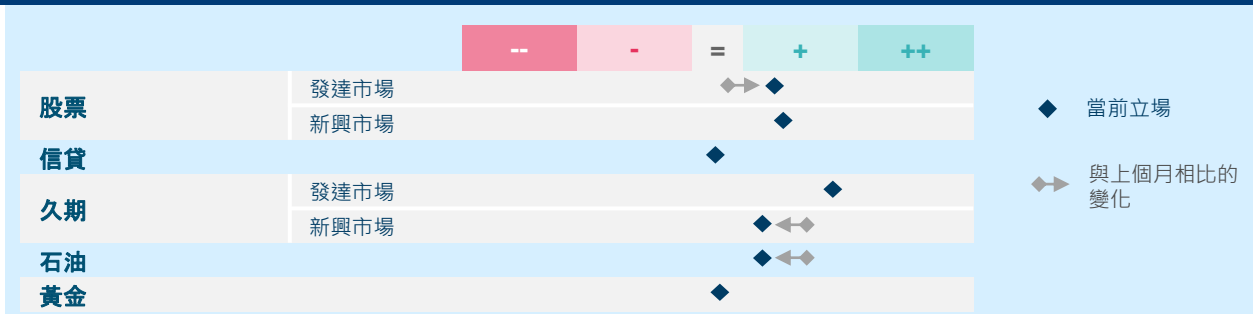
多元資產策略部主管

JOHN O'TOOLE

多元資產投資
解決方案部主管

在發達市場經濟增長優於預期的情況下，我們保持略為正面的風險立場，偏好股票而非信貸。

東方匯理多元資產信念



資料來源：東方匯理。根據2024年4月24日舉行的環球投資委員會的意見圖表列示了3至6個月期的多元資產評估。資產類別評估的前景、前景變化以及看法反映了預期方向 (+/-) 和信念強度 (+/++)。本評估可能會發生變化，並包括對沖成分的影響。FX=外匯；BTP=意大利國債；BoJ=日本央行；JGB=日本政府債券；BoE=英倫銀行；NIRP=負利率政策；DM=發達市場；EM=新興市場。有關其他定義和貨幣縮寫，請參閱最後一頁。



固定收益

債券在中期仍具吸引力

隨著聯儲局顯示出推遲降息的跡象，最新的美國通脹數據促使市場評估「較高利率持續較長時間」的說法的相關性。這種較為微妙的情況使美國的政策行動變得困難。因此，現在是對久期非常積極主動並仔細監控通貨膨脹的時候。從中長期角度來看，債券收益率仍具有吸引力。鑑於我們預計美國和歐元區今年將在經濟增長疲弱的背景下降息，債券在持續通貨緊縮的情況下將提供強勁的價值。在風險資產方面，優質信貸是應對這種環境的方式，投資者可以探索發達市場和新興市場高評級細分市場的收益率。

環球及歐洲固定收益

- 我們認為歐元區增長將放緩，但略勝於預期。
- 這種棘手的情況需要採取靈活的久期投資方式。目前，我們整體上持中立觀點，主要是透過歐洲進行投資。但我們對英國持正面態度。
- 我們主要透過金融類和次級債務來看好歐盟優質信貸。在高收益債券方面，我們小心選擇，並且在近期利差收緊的情況下變得更為謹慎，特別是在低品質信貸方面。

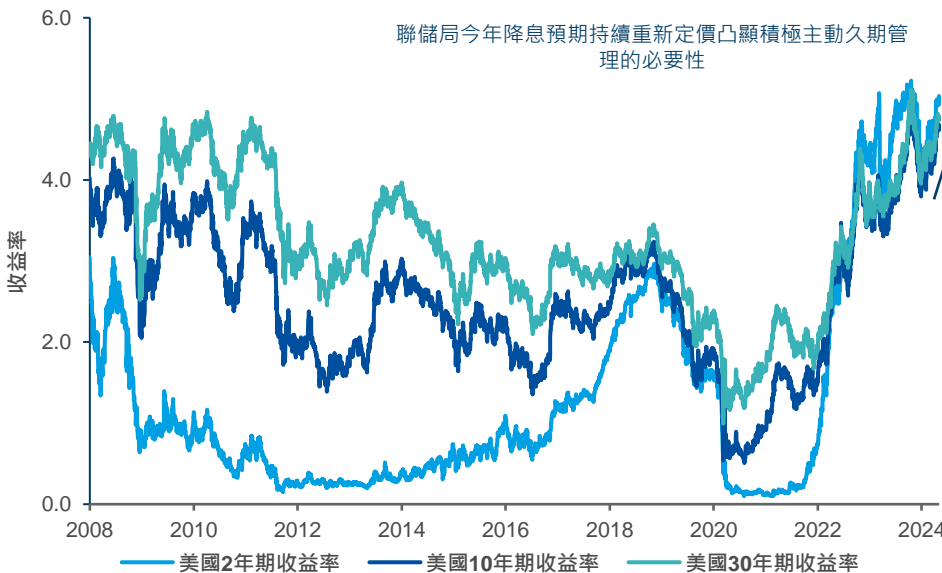
美國固定收益

- 目前的美國名義和實際利率水平支持正面的久期立場，並採用積極主動的管理方法從市場走勢中受益。
- 在企業信貸方面，我們更傾向於投資級而非高收益債券。在信貸曲線平坦的情況下，我們對較短的久期越來越樂觀。就產業而言，相對於非金融類，我們較喜歡金融類板塊。
- 證券化信貸仍具有長期價值，但在近期的強勁表現之後，我們小心選擇。

新興市場債券

- 由於聯儲局較為謹慎及其對降息的立場，最近市場情緒略有惡化。我們對硬通貨債務保持樂觀，同時對本幣債券越來越小心選擇。
- 鑑於高利差，我們繼續看好高收益而非投資級債券。
- 我們看好基本面良好的國家，亦看好那些屬於環球寬鬆週期的國家，例如拉丁美洲的巴西、墨西哥和秘魯。在亞洲方面，印度債券應該會因納入主要基準而受益。

從中期來看，目前的收益率水平具有吸引力



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，截至2024年5月2日。

作者

AMAURY D'ORSAY
固定收益部主管

YERLAN SYZDYKOV
新興市場部環球總監

MARCO PIRODINI
美國投資管理部
投資總監



股票

尋找歐洲和新興市場的相對價值

今年的漲勢由對科技股和美國大盤股的樂觀情緒加上迄今為止的韌性增長所帶動。然而，隨漲勢擴大到其他地區和細分市場，股市現在可能會稍作喘息。例如，歐洲今年的增長前景略有好轉，歐洲央行降息（相對於聯儲局）較為明確，再加上製造業觸底反彈的跡象，可能會改善該區優質和價值股的前景。然而，盈利實力應該是未來回報的主要驅動力，因為市場特定領域的估值已滿。新興市場的情況亦然，國家動態、地緣政治風險和商業模式的內在優勢對我們來說都是同樣重要的標準。整體而言，我們看到亞洲（日本、新興市場）、美國價值股和歐洲的機會。

歐洲股票

- 我們保持平衡的觀點，結合投資防守型和優質週期性業務。就前者而言，我們對公用事業和必需消費品行業板塊持樂觀態度。
- 在週期性股票方面，我們看好工業股和非必需品股，但相信在最近的價格波動之後，有機會調整觀點。在金融類方面，部分保險公司的估值頗具吸引力。
- 最後，價格上漲的意願和利潤率是關鍵因素。

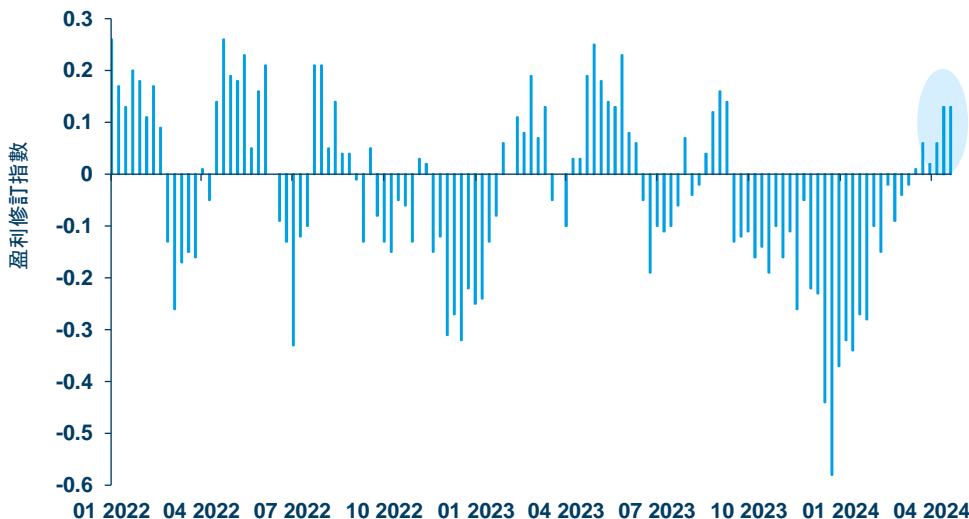
美股及環球股票

- 我們預計今年頂級市場大型股與普遍市場之間的盈利增長差距將縮小。這使我們對等權重方法和價值投資持正面態度。
- 在金融類方面，我們喜歡信貸風險較低的大盤股。在防守型投資方面，我們的投資方法超越傳統領域，主要透過特殊案例發現防守傾向。
- 然而，我們對增長股和大盤股持謹慎態度。

新興市場股票

- 新興市場的宏觀情況已經就緒，但我們更願意從亞洲和拉丁美洲的分歧中受益。
- 在亞洲方面，儘管我們看到中國的增長前景較好，惟潛在需求可能仍然疲軟。然而，南韓、印尼（金融類）和印度（環球供應鏈的變化）等國家看起來很有吸引力。巴西的估值也很有吸引力。
- 但我們對能源、材料板塊持謹慎態度。

歐洲利潤上調



■ 花旗泛歐盈利修正指數

資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，2024年4月26日。正值數字意味盈利前景樂觀，而負值數字則表示相反的情況。

作者

BARRY GLAVIN
股權平台主管

YERLAN SYZDYKOV
新興市場部環球總監

MARCO PIRONDINI
美國投資管理部
投資總監



觀點

東方匯理資產類別觀點

本月焦點

- 歐盟、日本和美國的**價值股**可能會受益於美國科技股和大盤股以外的漲勢擴大。其與美國和歐洲增長的估值差距將進一步支撐這一點。

股票和環球因素

地區	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	環球因素	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
美國				◆			增長			◆			
歐洲	▲				◆		價值	▲					◆
日本					◆		細價股					◆	
新興市場						◆	優質						◆
中國				◆			低波動性				◆		
新興市場 (中國除外)						◆	動量				◆		
印度						◆	高股息				◆		

固定收益及外匯

政府債券	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	信貸	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
美國					◆		美國投資級				◆		
歐洲核心					◆		美國高收益			◆			
歐洲外圍					◆		歐洲投資級					◆	
英國					◆		歐洲高收益	▼		◆			
日本			◆										
新興市場債券	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	外匯	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
中國政府債券					◆		美元					◆	
印度政府債券					◆		歐元			◆			
新興市場硬通貨債券					◆		英鎊				◆		
新興市場本地貨幣債券	▼				◆		日圓					◆	
新興市場公司債						◆	人民幣			◆			

資料來源：2024年4月24日舉行的最近一次環球投資委員會會議上表達的觀點摘要。對歐洲投資者的相對觀點。觀點範圍從雙減號到雙正號。「=」表示中立立場。本材料代表在特定時間對市場的評估，並非對未來事件的預測或未來業績表現的保證。讀者不應依賴有關資訊作為就任何基金或任何特殊證券的研究、投資建議或推薦。有關資訊僅供說明及教育之用，並可能有變動。有關資訊不代表任何東方匯理產品的當前、過去或未來實際資產配置或投資組合。外匯圖表顯示了環球投資委員會的絕對外匯觀點。

▼ 降級 (與上個月相比)
▲ 升級 (與上個月相比)



預測

宏觀經濟預測

宏觀經濟預測 · 截至2024年4月29日						
全年平均值 (%)	實際國內生產總值同比增長 (%)			通脹 (消費物價指數, 按年, %)		
	2023	2024	2025	2023	2024	2025
發達國家	1.6	1.4	1.3	4.7	2.7	2.3
美國	2.5	2.3	1.3	4.1	3.0	2.4
歐元區	0.5	0.5	1.2	5.4	2.3	2.2
德國	-0.1	0.2	0.9	6.1	2.3	2.2
法國	0.9	0.7	1.3	5.7	2.4	2.0
意大利	1.0	0.7	0.9	5.9	1.3	2.0
西班牙	2.5	1.6	1.5	3.4	3.1	2.1
英國	0.1	0.4	1.2	7.5	2.8	2.3
日本	1.9	1.1	1.5	3.3	2.1	1.7
新興市場	4.3	4.1	3.9	5.8	5.3	4.0
中國	5.2	4.5	3.4	0.2	0.2	0.5
印度	7.7	6.3	6.0	5.7	5.1	5.7
印尼	5.0	5.1	4.9	3.7	3.4	3.7
巴西	2.9	2.1	2.1	4.6	3.9	3.5
墨西哥	3.2	1.8	1.6	5.6	4.3	3.8
俄羅斯	3.6	3.0	1.5	6.0	6.3	4.5
南非	0.5	1.0	1.3	5.9	5.2	4.6
土耳其	4.5	3.2	3.6	53.4	58.0	29.1
世界各地	3.2	3.0	2.9	5.3	4.3	3.3

央行官方利率預測					
	2024年4月24日	東方匯理 24年第三季	市場共識 24年第三季	東方匯理 25年第一季	市場共識 25年第一季
美國*	5.50	4.75	5.00	4.25	4.50
歐元區**	4.00	3.50	3.40	2.75	2.90
英國	5.25	4.75	4.80	4.00	4.30
日本	0.10	0.10	0.10	0.10	0.25
中國***	3.45	3.30	3.35	3.00	3.25
印度****	6.50	6.50	6.30	6.00	5.85
巴西	10.75	10.00	9.50	9.75	9.00
俄羅斯	16.00	15.00	14.45	12.00	11.15

資料來源: 東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年4月24日。CPI: 消費者價格指數。*: 聯邦基金目標區間上限。**: 存款利率。***: 一年期貸款最優惠利率。****: 回購率。「2024年第二季」表示截至2024年6月底的數字;「2024年第四季」表示截至2024年12月底的數字。



預測

金融市場預測

債券孳息

兩年期債券孳息預測 (%)

	2024年5月03日	東方匯理 24年第三季	遠期 +6個月	東方匯理 25年第一季	遠期 +12個月
美國	4.82	4.00-4.20	4.56	3.80-4.00	4.45
德國	2.90	2.30-2.50	2.55	1.90-2.10	2.30
英國	4.36	3.60-3.80	4.01	3.40-3.60	3.96
日本	0.29	0.10-0.20	0.36	0.10-0.20	0.45

十年期債券孳息預測 (%)

	2024年5月03日	東方匯理 24年第三季	遠期 +6個月	東方匯理 25年第一季	遠期 +12個月
美國	4.51	3.90-4.10	4.49	3.90-4.10	4.51
德國	2.45	2.20-2.40	2.43	2.00-2.20	2.41
英國	4.22	3.80-4.00	4.20	3.70-3.90	4.23
日本	0.90	0.80-1.00	1.01	0.80-1.00	1.11

匯率

	2024年4月24日	東方匯理 24年第三季	市場共識 24年第三季	東方匯理 25年第一季	市場共識 25年第一季
歐元兌美元	1.07	1.05	1.08	1.12	1.10
歐元兌日圓	166	156	159	156	156
歐元兌英鎊	0.86	0.86	0.86	0.87	0.86
歐元兌瑞士 法郎	0.98	0.98	0.98	1.03	0.99
歐元兌挪威 克朗	11.76	11.50	11.38	11.47	11.10
歐元兌瑞典 克朗	11.64	11.52	11.34	11.48	11.20
美元兌日圓	155	148	145	139	141
澳元兌美元	0.65	0.65	0.67	0.69	0.69
紐元兌美元	0.59	0.59	0.61	0.63	0.63
美元兌人民 幣	7.25	7.20	7.20	7.20	7.15

資料來源：東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年5月03日。「2024年第三季」表示截至2024年九月底的數字；「2025年第一季」表示截至2025年三月底的數字。



東方匯理投資研究所*撰文者

SERGIO BERTONCINI

固定收益高級策略師

POL CARULLA

投資洞察與客戶部專家

UJJWAL DHINGRA

投資洞察與客戶部專家

SILVIA DI SILVIO

多元資產宏觀策略師

PATRYK DROZDIK

高級新興市場宏觀策略師

DELPHINE GEORGES

固定收益高級策略師

GABRIELE GIAUSA

初級宏觀策略師

KARINE HERVÉ

高級新興市場宏觀策略師

SOSI VARTANESYAN

資深主權分析師

設計和數據視覺化

CHIARA BENETTI

東方匯理投資研究所*
數碼藝術總監兼策略設計師

VINCENT FLASSEUR

東方匯理投資研究所*
圖像及數據視覺化經理

主編

MONICA DEFEND

東方匯理投資研究所所長

VINCENT MORTIER

集團投資總監

MATTEO GERMANO

集團副投資總監

編輯

CLAUDIA BERTINO

東方匯理投資研究所*
東方匯理投資洞察及出版部主管

LAURA FIOROT

東方匯理投資研究所*

投資洞察與客戶部主管

常務副編輯

FRANCESCA PANELLI

投資洞察與客戶部專家

TRISTAN PERRIER

宏觀經濟學家兼投資洞察部專家

GIANLUCA GALLARATE

投資洞察與出版部

*東方匯理投資研究所

重要資訊

本文件僅供參考。

本文件並不構成出售要約、購買要約邀請或任何證券或任何其他產品或服務之推薦。所引用的任何證券、產品或服務可能未在您所在司法管轄區的相關當局註冊出售，並且可能不受您所在司法管轄區的任何政府或類似機關的監管或監督。

本文件所載之任何資訊僅供閣下作內部使用，不得以任何形式複製或轉發，亦不得用作任何金融工具或產品或指數的基礎或組成部分。

此外，本文件中的任何內容均不旨在提供稅務、法律或投資建議。

除非另有說明，本文件中所載之一切資訊均來自東方匯理資產管理公司 (Amundi Asset Management SAS)，截至2024年5月3日。多元化分散投資並不能保證盈利或防止虧損。本文件「按原樣」提供，且有關資訊的用戶承擔使用此有關資訊的全部風險。不應將歷史數據和分析視為任何未來績效分析、預測或預計的指示或保證。文中表達關於市場和經濟趨勢的觀點僅為作者意見，並不一定代表東方匯理資產管理公司 (Amundi Asset Management SAS) 的立場，可能會根據市場和其他條件隨時發生變化，並且不能保證國家、市場或部門的表現將如預期。該等觀點不應被視為投資建議、證券推薦或任何東方匯理產品的交易指示。投資涉及風險，包括市場、政治、流通性和貨幣風險。

此外，在任何情況下，參與本文件製作的任何人均不對任何直接、間接、特殊、偶然、懲罰性、後果性 (包括但不限於利潤損失) 或任何其他損害承擔任何責任。

首次使用日期：2024年5月6日

本文件由東方匯理資產管理公司發出。東方匯理為簡化股份有限公司 (SAS)，資本為1,143,615,555歐元，屬受法國金融市場監管機AMF監管的投資組合管理公司，註冊編號GP04000036；總部地址：90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

照片提供：©iStock/Getty Images Plus – Streetoncamara。



Amundi Investment Institute

在一個日益複雜和不斷變化的世界中，投資者需要加深了解環境和投資實踐的演變，以便設定資產配置並幫助構建自己的投資組合。

這種環境跨越經濟、金融、地緣政治、社會和環境各個方面。為幫助滿足這一需求，東方匯理創立了東方匯理投資研究所。這個獨立研究平台將東方匯理的研究、市場策略、投資主題和資產配置諮詢活動集於東方匯理投資研究所一身。其目標是製作和傳播研究和思想領導力刊物，為投資團隊和客戶的利益進行預測和創新。



Amundi Investment Institute
Geopolitics
Themes at a glance | April 2024

Geopolitical risk will grow: here is how we track it

In order to better understand geopolitical trends, Amundi has developed the Geopolitical Sentiment Tracker (GST). The tool aims to inform the investment process. It includes a variety of datasets allowing investors and researchers to better understand and be alerted to rising risks. It also allows our teams to identify opportunities.

This paper focuses on the GST's first capability: risk identification. To showcase what it can do, we outline the current geopolitical context, and how to track relevant risk events.

We expect geopolitical risk to remain elevated for the next several years as a result of the growing number of active investors, the technic geopolitical and technological shifts underway, and deteriorating bilateral relations.

To get a better assessment of where the risk is emanating from, the Geopolitical Sentiment Tracker provides insights into these risks and alerts us to changes.

The 2020s will likely see growing levels of geopolitical risk

According to the Geopolitical Risk Horizon Index (GHRI) which measures geopolitical risk since the early 1950s, the 2020s so far seem to rank "middle of the pack" when compared to periods showing both high and low geopolitical risk.

Interestingly, the level of risk calculated for the first few years of the 2000s is comparable to that seen throughout the duration of the cold war (roughly from the 1950s to the 1990s). A period that, characterized by the rivalry between two super powers, is, to some extent, comparable to today's environment shaped by US-China tensions.

Global levels of geopolitical risk, 1960-2024

Line chart showing Global levels of geopolitical risk (GHRI) from 1960 to 2024. The Y-axis represents the GHRI index (0 to 100). The X-axis represents the year (1960 to 2024). The chart shows a significant peak in the early 1970s (around 1973-1974) reaching approximately 100. Another major peak occurs around 2020, reaching approximately 90. The index fluctuates between 20 and 60 for most of the period.

AUTHORS
ANNA ROSENBERG
HEAD OF CROSS-ASSET INVESTMENT INSTITUTE

LEAD RESEARCHER
FREDERIQUE CHIFFOLEAU
HEAD OF CROSS-ASSET INVESTMENT INSTITUTE

CONTRIBUTORS
TALITA BERKE, CPA
SENIOR HEAD OF CROSS-ASSET INVESTMENT INSTITUTE

了解最新動態：

- 地緣政治
- 經濟與市場
- 投資組合策略
- ESG見解
- 資本市場假設
- 多元資產研究

Visit our Research Center



追蹤本行動態：

