

Institute

2023年6月

年中展望

資產縱橫投資策略特別版

機遇不單存在於不穩增長之路上

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

市場營銷素材僅供專業客戶、投資服務供應商以及任何其他金融行業專業人士參閱



Monica DEFEND
東方匯理研究所所長

「央行的暫停措施對債券有利。投資者在尋找股票機會時必須評估踏入2024年的通脹路徑和盈利前景。」



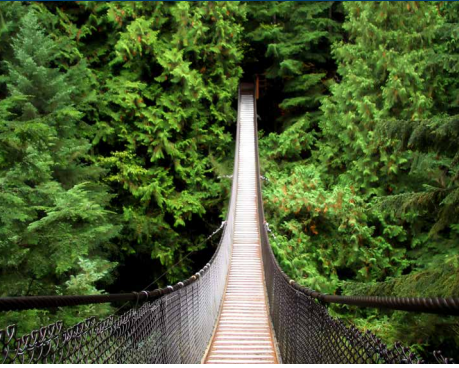
Vincent MORTIER
集團投資總監

「在經濟前景不明朗的情況下，股票和債券的質素是應對這一不確定階段的指南針。」



Matteo GERMANO
集團副投資總監

「新興市場是增強多元化和培育中期回報潛力的關鍵，其中亞洲是重點。」



2023年6月

目錄



投資總監對2023年下半年的主要信念 4

資訊圖:2023年下半年的投資主題 6

增長路徑不明朗,資產配置需保持防禦性 7

資訊圖:動態資產配置 9

各主要情景及中央情景的風險 10

資訊圖:宏觀脆弱性及市場脆弱性 11

淨零投資的主題 12

東方匯理資產類別觀點 13

宏觀經濟預測 14





投資總監對2023年下半年的主要信念



Vincent MORTIER
集團投資總監



Matteo GERMANO
集團副投資總監

1. 增長之路狹窄且不確定, 2023年下半年觸底

實體經濟緊縮的滯後效應將導致增長進一步減速, 但存在差異: 美國溫和衰退、歐洲增長乏力以及新興市場更具韌性。由於絕對數字較低, 無論是積極方面 (歐洲) 還是消極方面 (美國), 未來的道路仍然非常不確定。

2. 通脹逐漸放緩

通脹呈下降趨勢, 但調整速度緩慢, 核心通脹依然粘性且頑固。過去美國高通脹時期的證據表明, 核心通脹率需要大約兩年的時間才能從峰值水平下降一半。這也是我們這次的看法。

3. 貨幣緊縮已接近見頂, 但預計不會出現掉頭

我們認為, 美國聯儲局和歐洲央行利率已接近週期性峰值, 預計2023年剩餘時間內不會出現任何減息, 因為通脹仍高於央行目標, 且經濟放緩將推遲到年底。

4. 新興市場增長溢價依然較大, 亞洲成為焦點

新興市場增長的韌性導致其與發達市場之間存在巨大的增長差距。我們預計亞洲將繼續吸引投資流, 並受益於中國和印度朝着更加可持續和包容性的長期增長模式邁進。

5. 美國消費者的韌性是值得關注的關鍵變量

到目前為止, 強勁的需求使企業能夠將更高的成本轉嫁給消費者, 但這些良性狀況應會消失。儲蓄將會枯竭, 貸款條件收緊將使消費前景惡化。我們預計美國銷售額和每股盈利將惡化。

2023年上半年: 年中回顧

經濟與政治

金融市場

預期

- **美國——聯儲局轉向:** 通脹呈下降趨勢, 但核心通脹粘性, 導致央行收緊貨幣政策, 儘管收緊步伐低於2022年。聯儲局將於2023年第一季度至第二季度暫停加息。
- **歐洲——能源危機:** 能源危機: 能源危機中經濟前景疲軟。
- **中國——增長路徑:** 增長路徑: 國內驅動、經濟重新開放。

- 確認債券回來了, 特別是政府和優質信貸。
- **60-40投資組合回歸。**
- 風險資產前景疲弱, 2023年第一季度至第二季度的切入點。
- 美國股市相對於其他市場較為看好。
- 美元呈下行趨勢。

驚喜

- **美國——聯儲局轉向:** 美國地區銀行陷入混亂。
- **歐洲——能源危機:** 將能源價格穩定在較低水平, 供應多元化避免經濟衰退。英國亦更具韌性。
- **中國——增長路徑:** 比預期較早重新開放, 在房地產行業困境中溫和復甦。

- 股票市場表現強勁, 各地區的情況不同: 日本和歐洲股市以及美國科技股。新興市場資產 (不包括中國股票) 的韌性。
- 儘管存在財務壓力, 但信貸利差普遍穩定。
- 大宗商品下跌, 黃金除外。

資料來源: 東方匯理研究所, 截至2023年6月13日。DM: 發達市場。EM: 新興市場。CB: 各國央行。經濟和政治主題, 請參閱我們的[2023年投資展望](#)。



「市場正處於關鍵時刻，各國央行在經歷了80年代以來最快的加息週期後按下了暫停鍵。質量是這一階段的指南針。」

6. 週期性展望促使下半年謹慎開局

宏觀經濟前景的不確定性和企業盈利增長疲弱要求配置保持謹慎，因為上行空間不確定，下行風險持續存在，而風險資產估值昂貴。夏季財報季可能會讓大家看到一些企業的韌性。聯儲局暫停加息、通脹放緩以及盈利持續復甦，應會引發經濟進入週期後期階段，並在年底前對股市更加有利。

7. 接近峰值的利率支持債券、政府和優質信貸

債券回歸是2023年的關鍵投資主題。通脹溫和、經濟增長放緩以及聯儲局暫停利率將支持環球優質信貸，而通脹保護亦仍然是焦點。投資者應對高收益保持謹慎態度，並注意流動性風險和企業槓桿率。

8. 股票：注重質量，探索巨型股以外的機會，尋求加入週期性市場

由於美國股市的上漲僅由少數幾間企業推動，因此集中風險很高。現在，機會存在於尋求盈利韌性和降低資本化範圍以避免估值過高領域的優質領域。今年晚些時候，向後期週期的轉變可能有利於歐洲等週期性市場。

9. 發揮新興市場股票和債券增長優勢

有吸引力的估值、聯儲局緊縮政策的結束以及美元可能貶值對新興市場資產來說是個好兆頭。慎選仍然至關重要，因為有些地區的經濟狀況脆弱，而且通脹和貨幣政策前景好壞參半。

10. 抗通脹的資產配置備受關注

通貨膨脹仍然高於正常水平，需要額外的多元化來源，例如私人市場（特別是基礎設施）和對沖基金（全球宏觀）。解決通貨膨脹的方向，是將行業配置向對通貨膨脹更有韌性的領域傾斜的關鍵。

0

聯儲局和歐洲央行預計下半年降
息次數。

東方匯理研究所預測

4.2%

2023年美國年度
通脹平均值
(CPI, 同比)。

東方匯理研究所預測

3.3%

2023年新興市場和
發達市場實際GDP增
長的預期差距。

(新興市場增加4.2%，
發達市場增加0.9%)

東方匯理研究所預測

20%

2023年下半年利
潤可能出現更嚴
重的衰退。

東方匯理研究所預測

2023年下半年的投資主題

聚焦債券和現金



在經濟減速的背景下，利率處於數十年來的最高點，注重質量的債券和現金受到青睞。

在股市尋找質量



持續的高通脹和增長惡化將給企業盈利帶來壓力。質素將是尋求韌性的關鍵。

新興市場： 從西方到東方



投資者應專門配置亞洲，以受益於其增長優勢（預計今年全球增長的70%左右將來自亞洲）。

抗通脹動態配置



這一週期伴隨着增長、通脹和估值錯誤定價的高度不確定性。這種背景為動態資產配置方法提供了機會。

ESG主題備受關注



在策略自主和糧食安全等其他主題亦受到關注之際，評估淨零方向及其對投資的影響正成為一個關鍵優先事項。

遵循順序

我們在此

	2023年上半年	2023下半年
聚焦債券和現金	<ul style="list-style-type: none"> ■ 鑑於美國緊縮週期的推進，美國債券久期優於歐元。 ■ 聚焦環球信貸。 ■ 我們對高收益債券越來越謹慎。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 現金、美國政府債券。 ■ 全球信貸，重優質投資，對高收益債券持謹慎態度。 ■ 新興市場硬通貨債券，並尋求新興市場本幣債券的切入點。
在股市尋找質量	<ul style="list-style-type: none"> ■ 追求質量、價值、高息。 ■ 對美國，尤其是大型股越來越謹慎。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 在全球範圍內和各個地區範圍內追求質量。
新興市場： 從西方到東方	<ul style="list-style-type: none"> ■ 我們開始增持中國股票，以從中國的經濟重新開放中受益。 ■ 從第二季度開始增加新興市場債券。 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 開始增加新興市場的敞口，因為貨幣應該會受益於美國聯儲局的暫停措施。 ■ 從中期的角度來看，專門配置亞洲資產，特別是中國和印度。
抗通脹動態配置	<ul style="list-style-type: none"> ■ 隨着通脹放緩但仍高於央行的目標，發揮動態資產配置的作用，利用不斷變化的經濟背景中的機會，並傾向於對通脹更具韌性的資產和行業，如大宗商品和風險資產。 	
ESG主題備受關注	<ul style="list-style-type: none"> ■ 尋找ESG改善因素、淨零投資組合構建，以及更廣泛的氣候變化和社會導向策略主題。 	

資料來源：東方匯理研究所，截至2023年6月1日。G：各國央行。



增長路徑不明朗， 資產配置需保持防禦性

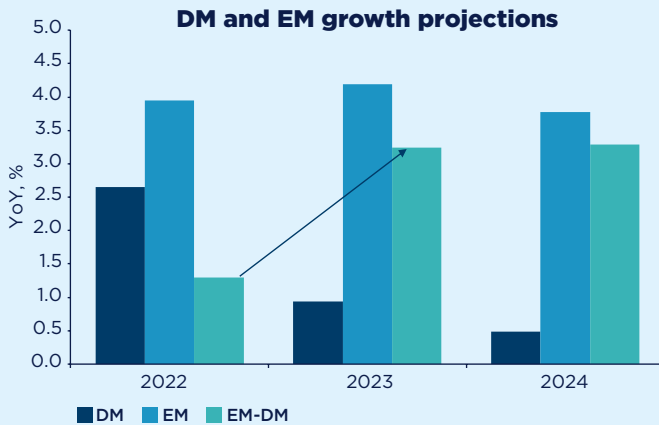


Monica DEFEND
東方匯理研究所所長

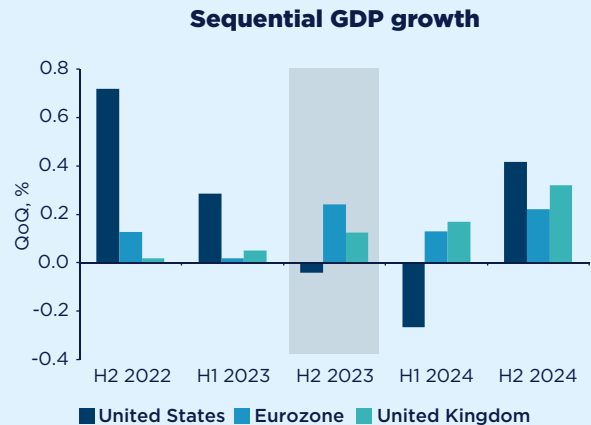
「現在是時候收緊防禦姿態，探索週期性放緩以外的領域，尋找未來的機會。」

在發達市場和新興市場，經濟韌性以及供應鏈和來源的更平穩調整（**變革性全球化**），促使我們上調了近期增長預測，**儘管環球背景疲軟**。我們預計2023年全球GDP增長率為2.9%。到2022年，發達市場增速應從2.7%放緩至0.9%，增速低於此前預期，而新興市場增速應達到4.2%，從而擴大新興市場與發達市場的增速差距。儘管如此，限制性宏觀政策環境下的高通脹和不斷惡化的地緣政治環境導致我們預計**2023年環球整體增長將較低**。各個地區和國家的增長前景更加複雜，尤其是在升級反映更佳的近期勢頭而不是預期的未來推動力的地區。貨幣緊縮已接近峰值，儘管其滯後效應仍在發揮，但我們預計限制性貨幣政策立場將在較長時期內維持。因此，應監察流動性。各國央行正在兩個方面開展工作：加息以對抗通脹，以及充足的資產負債表以維持經濟週期和金融穩定。**我們預計歐洲增長乏力**，而英國亦可能在強勁的就業和更佳稅收收入的情況下避免衰退。高通脹和緊縮的信貸條件應會限制家庭和企業支出。儘管增長低於潛在水平，但到2024年中期，通脹率仍將高於目標。儘管存在一定的韌性，由於地區銀行業持續承壓以及貨幣政策緊縮逐步傳導至實體經濟，導致信貸狀況趨緊，**我們預計美國從2023年第四季度開始將出現溫和衰退**。美國通脹全年應保持在目標之上。

在**新興市場**方面，整體宏觀經濟勢頭脆弱但有韌性，主要是政策支持力度較強。財政支持蓋過了貨幣政策支持，因為大多數保護消費者免受高生活成本影響的措施尚未逐步取消。2023年下半年，整個新興市場的貨幣政策應該會保持穩定或更寬鬆。在**中國**方面，我們預計2023年**實際GDP增長率為5.7%**，5月份房地產市場出現疲軟跡象。整體而言，新興市場經濟狀況仍然脆弱，大部分經濟實力已在2023年第一季度提前顯現。

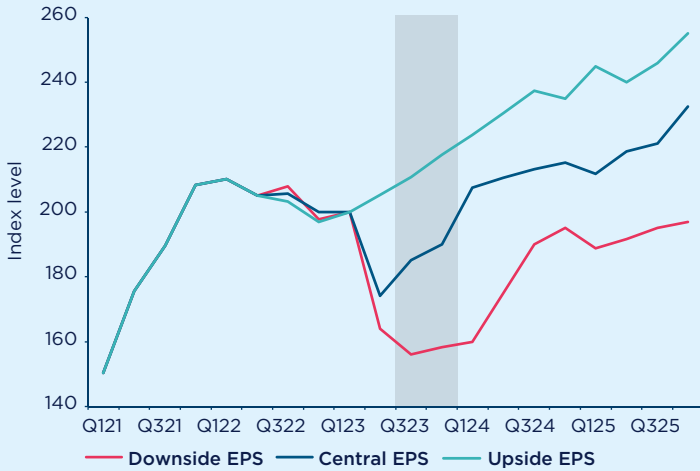


資料來源：東方匯理研究所。數據及預測截至2023年6月13日。



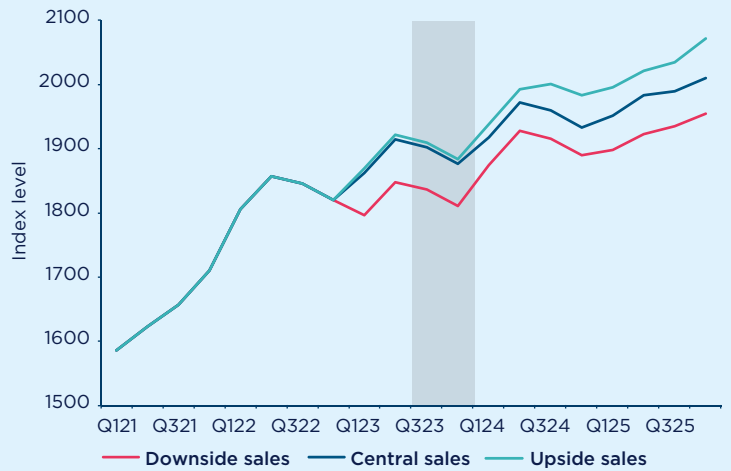
資料來源：東方匯理研究所、Datastream、彭博通訊社。數據截至2023年6月13日。預測由東方匯理研究所進行，截至2023年6月13日。數據是平均環比增長，而不是年化數據。

S&P 500 operating EPS -
central and alternative scenarios



資料來源：歷史資料由東方匯理研究所、彭博通訊社提供。數據截至2023年5月31日。下行和中部預測來自東方匯理研究所，上行預測來自S&P Capital IQ的官方共識。

S&P 500 sales -
central and alternative scenarios



資料來源：歷史資料由東方匯理研究所、彭博通訊社提供。數據截至2023年5月31日。下行和中部預測來自東方匯理研究所，上行預測來自S&P Capital IQ的官方共識。

在修正階段, 防守配置是首選

預期的經濟背景應有利於當前**修正階段**的延續——根據東方匯理研究所的《Advanced Investment Phazer》(見下頁)——一直到底, 市場對美國經濟狀況惡化和利潤衰退尚未觸底的信心更加堅定。市場對第一季度收益保持樂觀。在強勁的需求下, 企業成功地將更高的成本轉嫁給消費者, **但這些良性條件應該會隨着第二季度至第三季度收益的消退而消失**, 反映出消費者前景惡化。我們預計美國銷售額和每股盈利將惡化, 因為我們看到溫和的衰退正在發生。報告季度接下來的兩個季度可能會導致市場從當前水平進行調整, 從而為股市創造切入點。就通脹政策而言, 根據東方匯理研究所的通脹Phazer的數據, 2023年上半年, **惡性通脹政策**發生了轉變(美國的同比價格變化>10%)從2022年開始轉向更為溫和的通貨膨脹(美國的同比價格變化為3-6%)。2023年下半年, 貨幣政策收緊、大宗商品價格下跌和需求疲軟的綜合作用應有利於**價格進一步放緩**, 特別是在整體通脹方面。然而, 回歸**正常通脹政策**——通脹同比變化為2-3%——**仍不確定**, 因為核心通脹仍然粘性, 預計仍將高於央行目標。

由此產生的**資產配置建議採用防禦性方法, 其中黃金和久期是受青睞的資產類別**, 同時我們對風險資產保持謹慎態度。展望2024年, 上半年逐步復甦的可能性較大。然而, 鑑於聯儲局加息引發的金融緊縮的累積影響程度的能見度有限, 現在呼籲採取普遍的風險轉移舉措還為時過早。**通脹壓力緩和情況應該會使當前估值更具可持續性**。上行風險可能來自於沒預期那麼差的宏觀經濟形勢, 這對企業收入產生積極影響, 而企業收入是任何利潤衰退的主要驅動因素。利潤率應受益於生產者價格和勞動力成本正常化以及美元疲軟。下行風險與信貸事件及其對企業和整個經濟的溢出效應有關。



Francesco SANDRINI
多元資產策略部主管

「低增長和高通脹表明資產配置需謹慎。下半年, 黃金和政府債券比風險資產更受青睞。進入2024年, 盈利前景改善可能會帶來增加風險資產的機會。」



John O'TOOLE
多元資產投資解決方案

動態資產配置要求增持前謹慎起步

東方匯理研究所的動態資產配置 (DAA) 旨在確定中期 (6個月至3年) 最佳配置, 透過評估以下因素來確定:

- **經濟背景:** 根據預期的金融和通脹政策*, 哪些資產類別可以實現歷史目標。
- **自上而下的估值:** 哪些市場正在定價, 哪些市場未定價。這是根據經濟背景微調配置的關鍵。

根據東方匯理研究所評估經濟背景的模型 (進階投資Phazer和通脹Phazer), 2023年下半年, 我們將逐漸從可能的調整階段 (以利潤衰退和金融狀況收緊為特徵) 轉向後期週期情景 (以每股盈利穩定、GDP增長改善, 但金融狀況仍在收緊), 而通脹壓力可能持續存在, 儘管增速比2023年上半年更為溫和。由於樂觀市場階段的可能性較大與較弱, 不確定性的確定性要求我們一開始就採取謹慎的配置立場, 特別是對於整體估值亦不支持的股票市場。一旦市場糾正了部分高估, 或者經濟背景更快地進入後期週期, 這將為重建風險資產敞口提供機會。

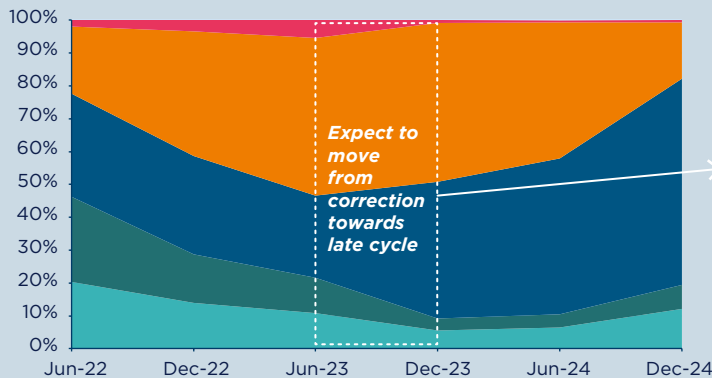


Lorenzo PORTELLI
東方匯理研究院跨資產
策略主管

經濟背景評估

進階投資Phazer (金融政策的概率):

該模型根據宏觀金融變量及其發生的相關概率定義了五個階段。對於每個階段, 該模型都會定義受青睞的資產類別及其最佳配置。

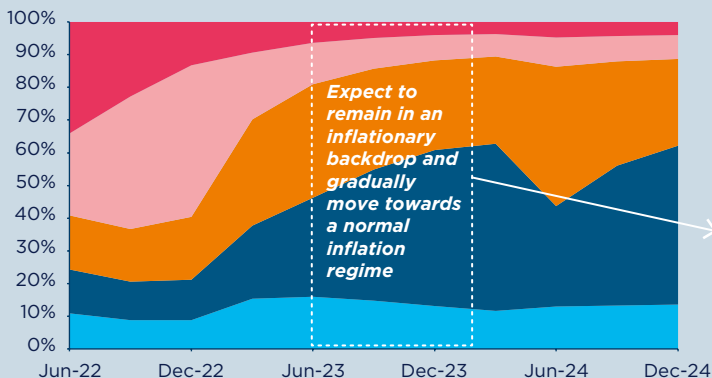


Phases, markets, and allocation implications

Contraction	<ul style="list-style-type: none"> Risky assets unattractive. Favour: Govies, gold, cash.
Correction	<ul style="list-style-type: none"> Global equities down and volatility up. Favour: Govies, Gold, Credit IG.
Late cycle	<ul style="list-style-type: none"> Focus on high-quality risky assets. Favour: DM equity, quality credit.
Recovery	<ul style="list-style-type: none"> Risky assets are most attractive. Favour: GEM assets, cyclical DM.
Asset deflation	<ul style="list-style-type: none"> Low volatility, asset classes up (ex cash). Favour: Global equities and credit.

通脹Phazer (通脹政策的概率):

該模型根據關鍵通脹指標定義了五個階段, 並確定每個階段發生的概率。通貨膨脹階段的可能性很高, 這將要求資產配置向對通貨膨脹更有韌性的資產類別和行業傾斜。



Inflation regimes, CPI YoY, core PCE YoY ranges

Hyperinflationary recession	CPI >10% - Core PCE >8%
Hyperinflationary recovery	6% < CPI <10% - 6% < Core PCE < 8%
Inflationary	3% < CPI <6% - 3% < Core PCE < 6%
Normal	2% < CPI <3% - 2% < Core PCE < 3%
Deflationary	CPI <2% - Core PCE < 2%

資料來源: 東方匯理研究所、彭博通訊社。數據截至2023年6月1日。僅供說明之用。*詳情請參閱《Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation》。

中央和替代情景

下行情景

概率：
20%

金融危機引發全球經濟衰退

- 烏克蘭戰爭的惡化損害了大宗商品貿易。
- 保護主義抬頭，對保護主義措施的報復力度加大。

中央情景

概率：
70%

持續的滯脹壓力

- 烏克蘭戰爭。短期內有升級風險。局勢可能會在2023年底/2024年初降級。
- 中美局勢緊張。
- 更多的保護主義(愛爾蘭共和軍及其「兄弟」)。
- 石油輸出國組織成員國與產油國盟友(OPEC+)對油價施加下限。

上行情景

概率：
10%

經濟韌性

- 烏克蘭局勢緩和。
- 能源/食品價格下降。



地緣政治



通貨膨脹和
政策組合



增長之路



氣候變化

- 粘性核心通脹導致金融狀況趨緊。
- 央行加息幅度超出預期。
- 財務壓力。

- 兩個子場景關鍵利率有不同的路徑：
適度衰退：通脹風險仍可能普遍存在；
以及**嚴重衰退**：最快在2023年下半年大幅降息。

- 通貨膨脹：逐漸放緩。到2024年底，粘性核心通脹應該會更接近目標。

- 發達市場央行接近峰值，2023年不會降息。

- 到2024年底，聯邦基金利率回升至3% (-225個基點)。歐洲央行：2024年第一季度末之前不會降息。

- 整個新興市場的貨幣政策更加複雜：許多新興市場的利率已達到峰值。

- 歐盟財政政策收緊。由於債務上限協議導致未來兩年的支出上限，美國財政衝動將保持負值。新興市場財政空間因審慎立場而受到限制。

- 央行現狀，關鍵利率走高的時間更長。

- 衰退前景更為廣泛(全球增長率低於2%)。

- 全球GDP增長疲軟(低於3%)，且存在差異：歐洲增長乏力、美國溫和衰退、中國重新開放反彈。

- 信貸條件收緊將影響2023年下半年發達市場的經濟活動。

- 預計大多數發達市場2024年的增長將低於平均水平。

- 2024年，增長差距仍然有利於新興市場，但不會進一步擴大。

- 如果出現明顯的周期性通貨緊縮，我們可能會看到2024年恢復潛在增長的速度快於預期。

- 國際貨幣基金組織或歐洲央行類型的情景。

- 氣候轉型措施被推遲，更多的氣候事件影響了供應鏈。

- 隨著更多氣候事件影響供應鏈和糧食安全，氣候轉型措施被推遲。

- 氣候變化政策和能源轉型成為首要任務。

中央情景的風險

← 高 概率 低 →

	25%	20%	20%	20%	10%
	地緣政治風險和戰爭升級	全球經濟放緩和利潤深度衰退	持續的滯脹壓力(美國/歐洲)	信貸和流動性狀況趨緊引發宏觀金融風險	美國政府停擺**
+	看好發達市場政府債券、現金、黃金、美元、波動性、防守型資產和石油。	看好現金、日圓、黃金、優質股(相對於增長股)、防守型投資(相對於週期性投資)。	看好TIPS、黃金、商品外匯和實物資產。	看好美國國債、現金、黃金。	看好歐元、日圓、瑞士法郎和外債。
-	看淡信貸、股票和新興市場。	看淡風險資產和大宗商品出口國。	看淡債券、股票、發達市場外匯和新興市場資產。	看淡信貸。	看淡美國國債、美國股票和風險資產。

市場影響

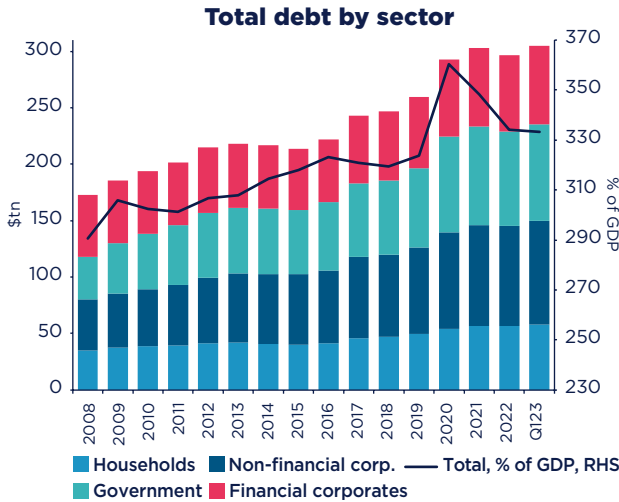
資料來源：東方匯理研究所，截至2023年6月16日。DM：發達市場。EM：新興市場。CB：各國央行。USD：美元。EUR：歐元。CHF：瑞士法郎。JPY：日圓。TIPS：美國財政部的通脹保值證券。

FX：外匯市場。**儘管達成了債務上限協議，國會仍需通過10月1日開始的2024財年預算。預算談判應該會很緊張，並且不能排除稍後政府停擺的可能性。否則，財政政策可能會比預期更加嚴格。

宏觀脆弱性

債務淹沒的世界

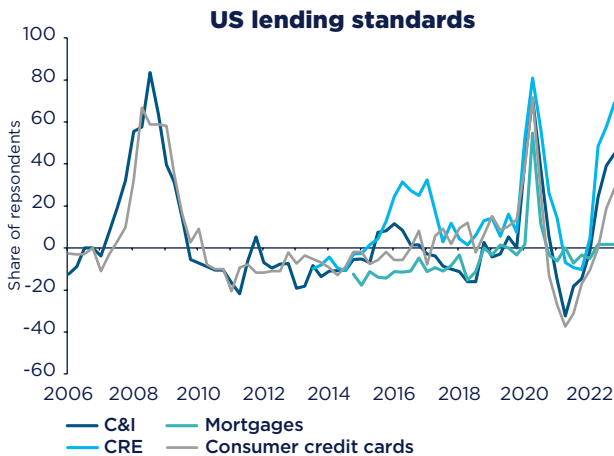
2023年第一季度，全球債務達到創紀錄的300兆美元，佔GDP的333%。在經濟嚴重下滑的情況下，高債務可能會限制財政支持，使經濟前景更加脆弱。



資料來源：東方匯理研究所截至2023年第一季度末的IIF數據。注：債務總額為政府債務、家庭債務、金融部門債務和非金融企業債務之和。

貸款標準收緊

貸款條件趨緊，企業和家庭的借貸成本大幅上升，增加了經濟衰退的風險。

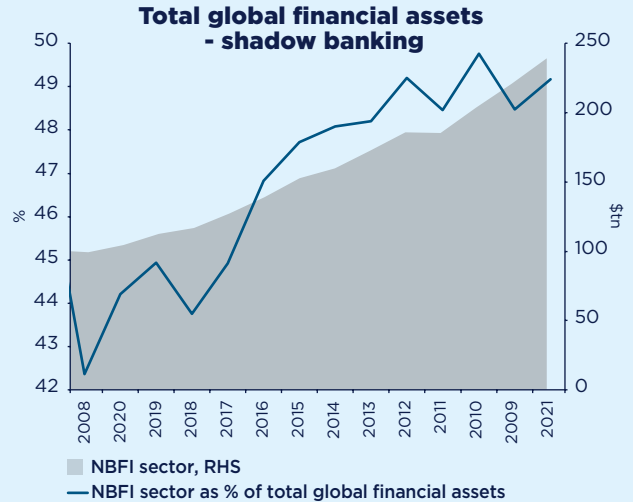


資料來源：東方匯理研究所、彭博通訊社。數據截至2023年5月29日。C&I：商業和工業貸款；CRE：商業地產。指數基於調查，而百分比指收緊標準的國內淨受訪者。指數透過給出有利和不利反應的受訪者比例之間的差異來計算。

市場脆弱性

影子銀行的崛起

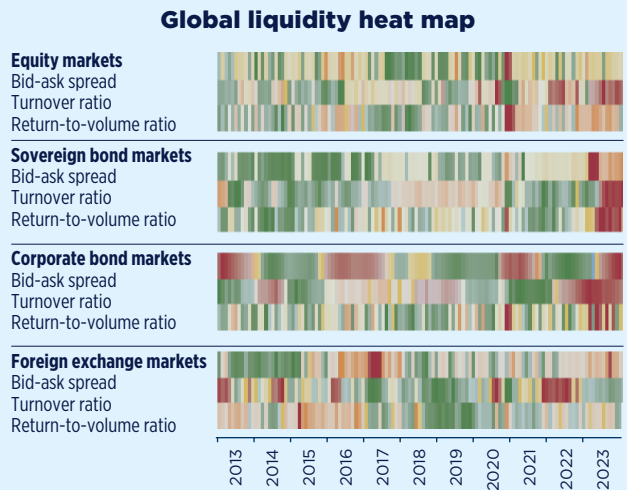
需要警惕的一個重大風險是影子銀行的崛起，可能威脅金融體系的穩定，因為影子銀行監管較少，並且可能存在隱性風險。



資料來源：東方匯理研究所2022年就司法管轄區提交的材料（國家部門資產負債表和其他數據）和2021年就俄羅斯提交的材料；前端總線計算。數據截至2023年5月29日。NBFBI：非銀行金融機構。

部分細分市場流動性惡化

鑑於貨幣緊縮步伐加快，一些主要金融市場的流動性狀況明顯惡化。



資料來源：東方匯理研究所有關國際貨幣基金組織（IMF）的資料來源包括Bloomberg Finance L.P.、JPMorgan Big Data、AI Strategies、JPMorgan Chase & Co.、Market Axess、Refinitiv Datastream，以及IMF工作人員的計算。紅色（綠色）單元格代表最低（最高）流動性水平。數據截至2023年5月31日。

淨零投資主要主題



水資源短缺

我們相信**缺水**風險較高，需要透過技術創新來應對。透過循環利用水，製造商減少了對淡水資源的依賴，消除了提取的需要，從而保護自然資源。處理廢水可減少33%的排放量。我們青睞水務公司(集供水和廢水處理業務於一體)和水質公司(提供水處理設備和服務)。

33%

處理廢水可減少33%的排放。

資料來源:國際水協會(International Water Association), 2020年5月。



再生能源

x3

為了在2050年前實現淨零排放，在2030年前全球年度清潔能源投資需要增加兩倍以上。

資料來源:國際水協會(International Water Association), 2020年5月。

根據國際能源署的數據，**可再生能源**在2030年前將佔世界總發電量的60%，到2050年將佔90%。投資者可以透過投資可再生能源營運商/公用事業公司以及風能、太陽能或水力市場的可再生能源設備供應商來接觸這一主題。



回收和廢物管理

另一個值得關注的溫室氣體排放領域是與**生產未吃食物**相關。由於運輸過程中缺乏冷藏或變質，供應鏈中存在大量損失。我們認為，創新型企業有強大的推動力來減少食物垃圾排放。投資者可以在整個價值鏈中發揮這一主題，生產節能製冷設備的公司就是一個很好的例子。

6%

食物浪費佔全球溫室氣體排放量的6%。

資料來源:以數據看世界(Our World In Data), 2020年3月。



房地產

39%

建築物的碳排放量佔全球年度總碳排放量的39%。

資料來源:以數據看世界(Our World In Data), 2020年3月。

房地產影響能源效率、空氣質素、水和廢物管理以及生物多樣性保護。在這個領域，投資者可以尋找在促進轉型中發揮關鍵作用的企業，例如建築保溫材料業務。這些可以在與供應商聯絡以減少整個價值鏈的碳排放方面扮演重要角色。



綠色和可持續發展相關債券

政府或跨國實體發行的**綠色債券**將資金引入綠色項目，特別是在新興市場。這些項目重點關注能源效率、清潔能源和氣候變化適應等領域。由於其波動性低於傳統債券，因此被認為是一種有吸引力的投資工具。**可持續發展相關債券(SLB)**透過KPI和可持續發展績效目標，激勵發行人在預定時間內實現預定可持續發展/ESG目標。這些工具是為能源轉型提供資金的另一種方式。

>60%

超過60%的SLB KPI與溫室氣體排放相關。

資料來源:CMS就SLB使用的KPI的研究, 2023年5月。

東方匯理資產類別觀點

	資產類別	截至2023年6月的立場	2023年下半年的觀點方向	
股票平台	美國	-	=	觸底反彈
	美國價值	+	+	穩定
	美國經濟增長	--	-	觸底反彈
	歐洲	-/=	=	觸底反彈
	日本	=	=	穩定
	中國	+	+	穩定
	新興市場 (中國除外)	=	=/+	改善
固定收益平台	美國政府債券	=/+	=/+	穩定
	美國投資級公司債券	=/+	=/+	穩定
	美國高收益公司債券	-	--	惡化
	歐洲政府債券 (核心)	-/=	=	改善
	歐洲政府債券 (週邊)	-/=	=	改善
	歐洲投資級公司債券	=/+	=/+	改善
	歐洲高收益公司債券	-	--	惡化
	中國政府債券	=	=/+	穩定
	新興市場債券 (硬通貨)	=/+	=/+	穩定
	新興市場債券 (當地貨幣)	+	+	穩定
其他	大宗商品	=/+	=	惡化
	貨幣 (美元相對G10成員)	-	-	穩定



資料來源：東方匯理，截至2023年6月12日。2023年下半年的觀點方向是指在此期間對各資產類別立場的潛在演變。「觸底反彈」意味着我們首先看到經濟惡化，然後出現復甦。



宏觀經濟預測

宏觀經濟預測，截至2023年6月13日。

全年平均值 (%)	實際國內生產總值增長 (%)			通脹 (消費物價指數, 按年, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
發達國家	2.7	0.9	0.5	7.4	4.7	2.6
美國	2.1	1.3	-0.2	8.0	4.2	2.6
歐元區	3.5	0.5	0.7	8.4	5.4	2.8
德國	1.9	-0.3	0.7	8.7	6.0	2.6
法國	2.5	0.6	0.7	5.9	5.7	2.7
意大利	3.8	1.2	0.7	8.7	6.5	2.3
西班牙	5.5	1.8	0.7	8.3	3.0	2.5
英國	4.1	0.3	0.7	9.0	7.6	3.2
日本	1.0	0.6	1.0	2.5	3.0	1.3
新興市場	4.0	4.2	3.8	8.7	6.0	5.3
中國	3.0	5.7	4.3	2.0	1.1	2.4
印度	6.9	6.0	5.5	6.7	5.5	5.9
印尼	5.3	5.1	5.0	4.2	4.2	3.9
巴西	2.9	2.6	1.3	9.3	4.8	4.0
墨西哥	3.0	2.3	0.6	7.9	5.6	4.4
俄羅斯	-2.1	1.2	1.5	13.8	5.5	4.5
南非	2.1	0.2	1.0	6.9	6.1	5.2
土耳其	5.5	2.8	3.9	72.0	46.0	35.4
世界各地	3.4	2.9	2.5	8.2	5.5	4.2

央行官方利率預測 (%)

	2023年6月20日	東方匯理6個月	市場共識6個月	東方匯理12個月	市場共識12個月
美國*	5.25	5.25	5.16	3.75	4.49
歐元區**	3.50	3.75	3.79	3.50	3.46
英國	4.50	5.00	5.75	4.75	5.75
日本	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.10
中國***	3.55	3.55	3.50	3.55	3.50
印度****	6.50	6.50	6.65	6.00	6.45
巴西	13.75	12.00	13.35	10.00	11.70
俄羅斯	7.50	7.75	7.55	7.00	7.25

資料來源：東方匯理研究所。預測截至2023年6月20日。CPI：消費者價格指數。*：聯邦基金目標範圍上限。**：存款利率。***：一年期貸款優惠利率。****：回購率。



金融市場預測

債券孳息

兩年期債券收益率預測 (%)

	16/6/2023	東方匯理6個月	遠期6個月	東方匯理12個月	遠期12個月
美國	4.68	3.40-3.60	4.22	2.90-3.10	3.80
德國	3.12	2.60-2.80	2.82	2.30-2.50	2.54
英國	4.89	3.60-4.10	4.76	3.60-3.80	4.61
日本	-0.06	0.10-0.20	-0.04	0.10-0.20	-0.01

十年期債券收益率預測 (%)

	16/6/2023	東方匯理6個月	遠期6個月	東方匯理12個月	遠期12個月
美國	3.73	3.30-3.50	3.70	3.10-3.30	3.65
德國	2.48	2.40-2.60	2.51	2.30-2.50	2.48
英國	4.35	3.80-4.00	4.39	3.60-3.80	4.38
日本	0.41	0.50-0.70	0.50	0.60-0.80	0.58

匯率

	20/6/2023	東方匯理2023年第三季	市場共識2023年第三季	東方匯理2024年第一季	市場共識2024年第一季
歐元/美元	1.07	1.08	1.10	1.18	1.12
歐元兌日圓	150	144	146	143	142
歐元/英鎊	0.85	0.87	0.88	0.90	0.88
歐元/瑞士法郎	0.97	0.96	0.99	1.04	1.01
歐元/挪威克朗	11.57	11.48	11.43	10.79	10.94
歐元/瑞典克朗	11.64	11.46	11.35	11.04	11.00
美元/日圓	139	133	132	121	127
澳元/美元	0.67	0.67	0.68	0.74	0.71
紐元/美元	0.61	0.61	0.62	0.65	0.64
美元/人民幣	7.13	7.00	6.90	6.50	6.75

資料來源：東方匯理研究所。預測截至2023年6月16日。

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2023年6月20日。投資多元化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，並不一定是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: 2023年6月22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GPO4000036；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 - Robin Thom。

東方匯理研究所撰文：

Valentine AINOUC—環球固定收益策略主管、CFA
Alessia BERARDI—新興市場宏觀與策略研究部主管
Jean-Baptiste BERTHON—高級跨資產策略師
Sergio BERTONCINI—固定收益高級策略師
Didier BOROWSKI—宏觀政策研究部總監
Pol CARULLA—投資洞察和客戶部專家
Federico CESARINI—發達市場外匯主管、跨資產研究策略師
Ujjwal DHINGRA—投資洞察和客戶部專家
Silvia DI SILVIO—多元資產研究部宏觀策略師
Patryk DROZDZIK—高級新興市場宏觀策略師
Delphine GEORGES—固定收益高級策略師
Karine HERVÉ—高級新興市場宏觀策略師
Claire HUANG—高級新興市場宏觀策略師
Éric MIJOT—發達市場策略研究部主管
Lorenzo PORTELLI—意大利東方匯理跨資產策略部主管、研究部主管
Mahmood PRADHAN—環球宏觀經濟主管
Anna ROSENBERG—地緣政治主管
Annalisa USARDI—高級經濟師、CFA
Sosi VARTANESYAN—高級主權分析師

主編

Monica DEFEND—東方匯理研究所所長
Vincent MORTIER—集團投資總監
Matteo GERMANO—集團副投資總監

編輯

Claudia BERTINO—東方匯理投資洞察及刊印部主管
Laura FIOROT—投資洞察與客戶部主管

常務副編輯

Francesca PANELLI—投資洞察和客戶部專家
Tristan PERRIER—宏觀經濟學家和投資洞察部專家

投資平台領導團隊

Amaury D'ORSAY—固定收益部主管
John O'TOOLE—多元資產投資解決方案主管
Francesco SANDRINI—多元資產策略部主管
Yerlan SYZDYKOV—新興市場部主管
Kenneth J. TAUBES—美國投資管理部投資總監