

通货膨胀趋势、中央银行和地缘政治将推动市场发展

最近几周表明，除了中央银行的政策和通货膨胀趋势外，国内政治及其对国际关系的影响是金融市场和经济方向的重要决定因素。在市场方面，由于美国通货膨胀放缓以及显示经济强劲的劳动力数据相互矛盾，对美联储降息的预期一直在变化。我们认为通货膨胀率下降对中央银行的决策至关重要。这加上以下主题，可能会推动市场发展：

- **多速经济增长。**我们小幅上调了今年的全球增长预期，这主要是由新兴市场修正带动的。但是在美国，劳动力市场表明消费将逐渐放缓，这是经济的很大一部分。在欧洲，经济活动可能得到国内需求和实际收入的支持。
- **美国反通货膨胀仍在继续。**最近美国核心服务通胀的放缓令人鼓舞，但一些粘性将持续存在。我们将2024年和2025年的总体消费者价格指数预测上调至3.3%和2.5%。美联储还上调了对2024年个人消费支出通胀的预测。
- **各国央行步伐不一致。**欧洲的中央银行（欧洲央行、瑞士国家银行）已经开始降息。随着美国通货膨胀率的下降，这种与美联储的分歧不太可能持续很长时间。此外，我们认为其他中央银行不会在远离美联储的真空中做出决定。
- **我们之前曾强调过地缘政治的重要性。**现在，保护主义（贸易关税）抬头和政治不确定性等主题正在浮现。特朗普可能当选美国总统，可能导致美国与欧盟的关系恶化，以及与中国竞争持续不断。

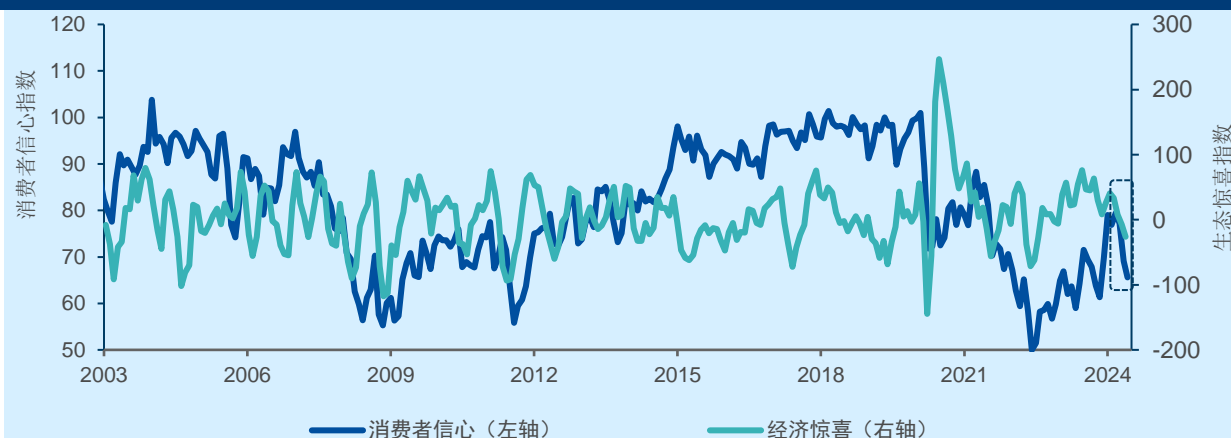


VINCENT
MORTIER
集团投资总监



MATTEO
GERMANO
集团副投资总监

美国消费者的任何疲软都可能影响经济



来源：东方汇投资研究所、彭博社，截至2024年6月26日。美国经济意外指数低于0表示经济数据低于预期，高于0表示好于预期。

在后期周期阶段，我们概述了我们的主要信念如下：

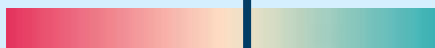
- **经济前景相对强劲，但某些风险资产领域的估值却很紧张。这使我们能够对股票整体保持略微乐观的态度。**但是，我们略微降低了对发达市场股票的立场，并认为投资者应考虑在某些领域提供保护。在债券方面，我们对美国期限、核心欧洲持建设性态度，同时我们对日本保持谨慎立场。在企业信贷方面，欧洲投资等级债券是我们最喜欢的领域。在其他地方，由于该地区经济增长良好，新兴市场债券提供了良好的套利机会。**对我们来说，其他重要因素是各国央行及其对通货膨胀的立场。**我们认为，相对鹰派的澳大利亚储备银行支持澳元兑台币的汇价。但是，我们不再对英镑兑欧元持谨慎态度。
- **价格压力的下降和对降息的预期使我们能够在整体积极态度下确认我们在固定收益期限方面的立场。**在美国，我们持乐观态度，尤其是在收益率曲线的前端。我们也喜欢机构债务和高质量的企业信贷，但我们认为，在长期利率上升的情况下，低质量的债务可能会受到高额利息支出的影响。在欧洲，尽管我们在久期方面保持中立，但随着欧洲央行推进其宽松轨迹，我们正在评估未来持乐观态度的时机。相比之下，我们对英国的久期持乐观态度，但对日本持谨慎态度，尽管我们正在评估这一立场。欧盟投资等级债券的估值很有吸引力，我们仍然乐观，但在高收益债券方面，我们仍然持负面态度。
- **股票。对于许多股票受到人工智能提振的美国公司来说，实际的好处需要时间才能显现出来。**因此，我们对这些估值高和大盘股的科技公司持谨慎态度，并偏爱能够实现可持续收益增长的质量和价值企业。在欧洲，我们正在密切关注公司维持利润的能力。我们的立场保持平衡，对必需消费品和医疗保健持积极看法，但对信息技术持谨慎立场。
- **新兴市场。**美国利率降低、大宗商品价格走强和新兴市场增长的前景表明，全球宏观条件支持套利和新兴市场债务。其他发达市场的宽松周期可能会推动对更高收益资产的寻找。我们偏爱硬通货而不是本地货币。从国家的角度来看，我们喜欢印度和墨西哥。在股票方面，我们较喜欢强劲的增长前景，例如韩国、阿联酋和印度尼西亚。

经济背景越来越好，但这种改善在很大程度上已经反映在资产价格上。因此，我们在风险问题上只保持一定的乐观态度。

总体风险情绪

避险

冒险



市场情绪提供支持，盈利前景合理，但估值很高。这使我们保持风险立场不变。

与上个月相比的变化

- 多元资产：对英国股市不那么乐观，但对英镑兑欧元不再谨慎。
- 发达市场股票的部分保护范围

总体风险情绪是对风险资产（信贷、股票、大宗商品）的定性观点，由各种投资平台表达，并在2024年6月19日举行的全球投资委员会（GIC）上进行了分享。它反映了一个月内从一个GIC到另一个GIC的观点。我们的立场可能会进行调整，以反映市场和经济背景的变化。

ECB=欧洲中央银行；DM=发达市场；EM=新兴市场；CB=中央银行；IG=投资等级；HY=高收益。BTP=意大利政府债券；JBG=日本政府债券。有关其他定义，请参阅本文件的最后一页。

三个热门问题

1

您如何看待今年美国劳动力市场的发展？

我们看到了劳动力市场再平衡的证据，信号好坏参半，数据有时相互矛盾。最新的就业人数和小时收入数据具有弹性，但失业率在五月份上升至**4.0%**。上一次达到如此高的水平是在2022年1月。我们认为，这一总体数据与逐渐疲软但没有迅速恶化的劳动力市场相吻合。这表明，下半年消费增长可能会更加明显地放缓，从而影响整体经济增长。

投资后果

- 股票：对美国增长持谨慎态度，对等加权、质量和价值持乐观态度。

2

您对美联储和欧洲央行的政策有何期待？

最近劳动力市场的温和走强使美联储无法在六月降息。但是，我们认为，随着通货膨胀率的逐渐下降，最终，央行将在今年两次将利率降低共**50个基点**。另一方面，欧洲央行在美联储之前开始了降息周期，这是五年来首次降息。随着人们对服务通胀和工资增长压力减弱的信心增强，我们认为央行今年将再降息三次。在英国，英格兰银行可能从八月开始放宽利率，并在2024年总共放宽利率四次。

投资后果

- 久期：对美国和英国久期持略为乐观的态度，对核心欧洲持接近中立的态度。

3

在短期内，您对中美关系有何看法？

无论十一月美国大选的结果如何，我们都认为中美的竞争仍在继续。拜登和特朗普都可能保持与中国的竞争。特别是，鉴于特朗普对包括与欧盟在内的国际关系采取对抗方针，后者在疏远其主要贸易伙伴中国方面将谨慎行事。新的欧盟委员会将面临平衡与美国和中国关系的艰巨任务。在其他地方，印度全国民主联盟连续第三次组建政府。尽管我们对财政政策和政府支出保持警惕，但该国可能会实现强劲的经济增长。

投资后果

- 对中国股市持接近中性的态度
- 对印度股市持乐观态度。

在价格压力减弱的环境中，欧洲央行等央行将继续降低政策利率，但时间可能因个别国家/地区动态而异。

MONICA DEFEND
 东方汇理投资研究所
 所长



多资产

作者

情绪乐观，但要建立保护措施

在美国经济表现强劲和收益相当强劲的情况下，对风险资产的情绪一直乐观。但是，我们注意到劳动力市场有所疲软，脆弱的经济部门面临着高昂的融资成本。这意味着风险资产的温和乐观环境。但是，鉴于过剩现象正在积累，通货膨胀波动性可能再次浮现，投资者应考虑在发达市场股票的特定领域采取一些保护措施。

在发达市场股票方面，出于风险管理的原因，我们降低了对英国的积极立场。但我们认为，英国股市应该从其防御和价值倾向中受益。由于强劲的收益和温和的经济增长，我们也分别对美国 and 欧洲的小盘股保持乐观。利率居高不下，随着各国央行宽松周期的进展，股市可能会受益，尽管我们认为发达市场有可能获得一些保护。新兴市场的优势得到亚洲和墨西哥个别增长故事的支持。

我们对美国债券以及美国和加拿大曲线变陡保持乐观立场。尽管通货膨胀率高于美联储的目标，但仍在下降，家庭消费疲软应该会影响美国的增长。即使在欧洲，我们也持乐观态度。随着通货膨胀降温，欧洲央行开始了降息周期，并将继续走这条道路来刺激经济。意大利债券还提供诱人的收益率。但是，我们对日本持谨慎态度，并对日本央行的任何鸽派迹象保持警惕。

欧盟投资级别债券表现出强劲的基本面以及强劲的套利。新兴市场债券也是如此，新兴市场债券的收益率极具吸引力，而发达市场的潜在降息只会增加对收益率的追求。鉴于美元在短期内可能走强，我们要小心选择。

在外汇方面，我们现在对澳元兑台币持乐观态度。前者可能会得到相对鹰派的央行和中国经济增长的支持。巴西雷亚尔兑欧元和印度卢比兑离岸人民币也提供良好的套利。在发达市场，在近期走势之后，我们现在对英镑兑欧元并不谨慎。美联储对降息的耐心态度使我们对美元兑瑞典克朗、美元兑瑞士法郎持乐观态度。我们的多资产观点的最后一部分涉及探索以保护美国久期以及美国和英国股票为形式的投资组合保障。另一方面，石油仍然是抵御地缘政治紧张局势的良好对冲工具。

FRANCESCO SANDRINI

多资产策略主管

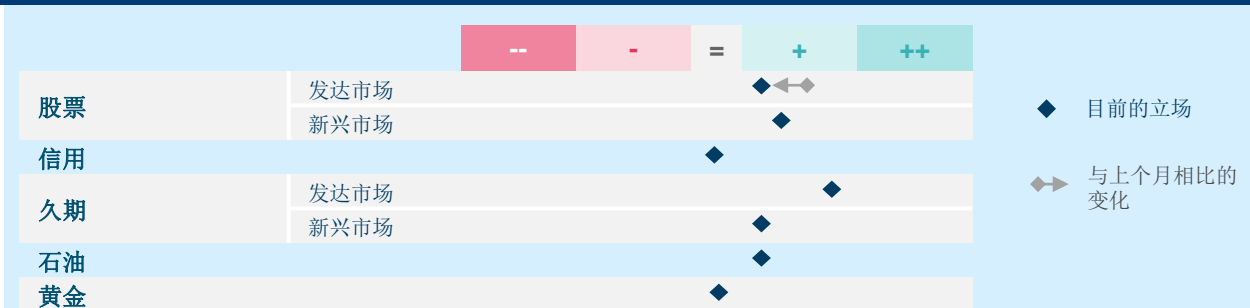
约翰

O'TOOLE

多资产投资解决方案主管

在对风险资产保持温和乐观的同时，我们降低了对英国股票的立场，并认为在股票的某些角落有可能进行套期保值。

东方汇理跨资产信念



来源：东方汇理（Amundi）。该表是根据2024年6月19日举行的最新全球投资委员会上表达的观点进行的三到六个月的跨资产评估。前景、前景变化和对资产类别评估的看法反映了预期方向（+/-）和信念的强度（+/-++）。该评估可能会发生变化，包括套期保值部分的影响。FX=外汇、BTP=意大利政府债券、BoJ=日本银行、JGB=日本政府债券、BoE=英格兰银行、NIRP=负利率政策、DM=发达市场、EM=新兴市场。有关其他定义和货币缩写，请参阅最后一页。

固定收益

各国央行的分歧可能不会持续太长时间

现在，放缓的通货膨胀数字表明，在原本反通货膨胀的故事中，年初的数据可能是反常的。尽管这确实压低了收益率，但美联储保持耐心，并不着急。在决策中，美联储可能还会考虑放缓经济活动、就业数据和工资增长，这对服务业通胀很重要。最终，美联储将降息，因为目前的水平似乎对经济过于严格。因此，对于投资者而言，随着各国央行（欧洲央行）进入宽松周期，从战略长期来看，政府债券具有良好的价值。我们认为，从总体上积极的态度来看，在美国和英国久期都有机会。为了获得额外的收益，发达市场和新兴市场债券中公司信贷的高质量方面具有选择性的吸引力。

全球和欧洲固定收益

- 在通货膨胀放缓的情况下，英国债券看起来很有吸引力，而我们目前对核心欧洲保持接近中立。我们认为，在不久的将来，我们对欧洲立场有可能发生变化。
- 我们对日本政府债券持谨慎态度，但正在审查。
- 欧盟投资级别债券提供良好的套利和质量，我们喜欢金融和次级债务。但我们对高收益债券总体持谨慎态度，非周期性板块的BB评级信贷有一定的价值

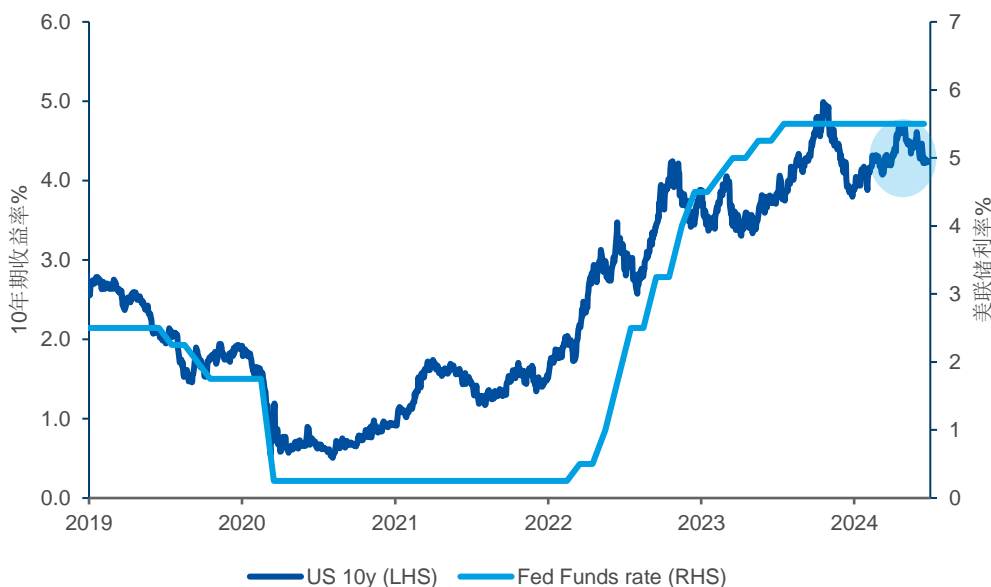
美国固定收益

- 我们维持长期立场（曲线的短期和中间部分），这得到了收益率走势的支持。
- 在信贷方面，投资者可以考虑定向转向高质量，我们喜欢投资级别债券的财务状况。进一步的涨势可能为有选择地改变昂贵细分市场的观点提供机会。
- 与其他行业相比，机构抵押贷款支持证券具有吸引力，而且流动性也很高。

新兴市场债券

- 宏观环境支持新兴市场债务。随着美联储降低利率，这可能会有利于对新兴市场收益率的追求。
- 总的来说，我们偏爱实际收益率高的国家，并认为小心选择很重要。
- 例如，我们喜欢印度，尽管选举结果出人意料，但该国债券和货币的波动性却很低。
- 在拉丁美洲方面，墨西哥的债务将受益于中央银行的降息。

美联储目前保持利率稳定



来源：东方汇投资研究所、彭博社，截至2024年6月26日。

作者

**AMAURY
D'ORSAY**

固定收益
主管

**YERLAN
SYZDYKOV**

新兴市场全球主管

**MARCO
PIRONDINI**

美国
投资管理
投资总监

股票

选股：追求资产负债表实力、定价能力

美国市场最近触及历史新高，希望人工智能（AI）将增加企业和宏观层面的收益。但最大的问题仍然是，人工智能是否会在未来五到十年内提高整体经济的收益。在欧洲，在政治新闻流稳定的背景下，股市从跌势中部分回升。展望未来，我们认为市场已经对许多潜在的生产率提高和经济活动的弹性进行了定价。因此，很难想象下一步的向上走势将仅仅来自多次扩张或提高利率，无论是在美国还是在全球。因此，我们的重点是在发达市场和新兴市场寻找能够维持收益增长的优质企业，并为其支付合理的估值。

欧洲股票

- 我们的观点呈“杠铃”形态。
- 我们被估值具有吸引力且预期收益变化有利的防御性措施所吸引。
- 我们还偏爱资产负债表强劲且受能源转型和电气化等结构性主题影响的周期性股票。
- 在行业层面，我们对必需消费品和医疗保健持乐观态度，但对科技的立场较为谨慎。

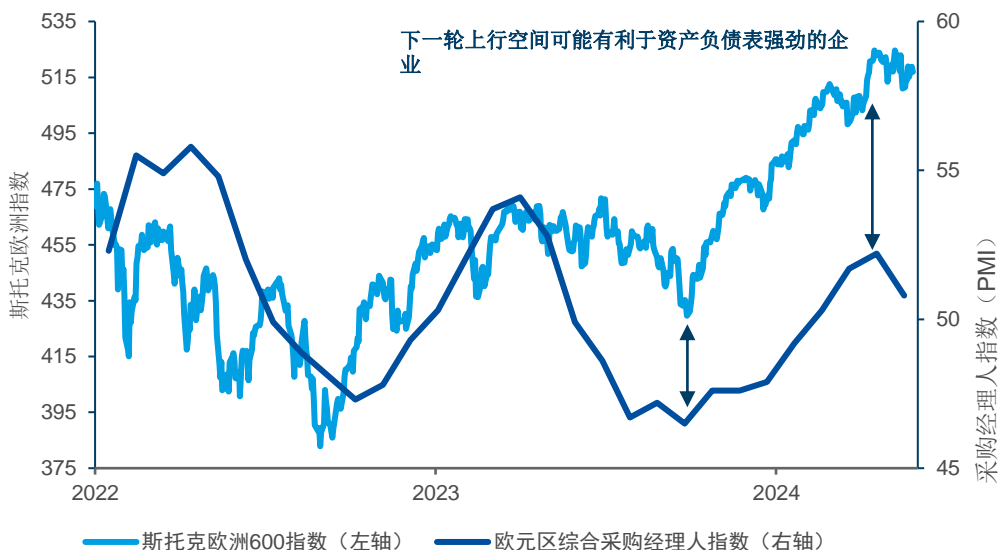
美股和全球股票

- 我们的重点仍然是寻找具有稳健资产负债表和合理估值的细分市场领导者。我们偏爱等权重指数，而不是以科技股为主的市场。
- 我们持乐观态度的其他行业（例如金融和银行）应该会表现良好。它们也不会带来人工智能过度繁荣的风险。
- 我们还喜欢高品质的材料行业，以及美国的质量股和价值股。

新兴市场股票

- 鉴于强劲的经济增长，我们对新兴市场股票的环境持乐观态度。此外，新兴市场股票应受益于一些全球主题，例如绿色过渡。
- 在国内需求和出口的支持下，印度尼西亚（金融）、韩国、印度等结构性增长故事可能会长期表现良好。
- 在拉美，虽然我们对巴西保持乐观（略低于以前），但我们正在监测财政风险。

前景正在改善，但持续上涨需要更多实质内容



来源：东方汇理投资研究所、彭博社，2024年6月25日。EZ=欧元区。

作者

**BARRY
GLAVIN**
股票平台主管

**YERLAN
SYZDYKOV**
新兴市场全球主管

**MARCO
PIRONDINI**
美国
投资管理
投资总监

观点

东方汇理资产类别观点

本月焦点

- **欧洲股票：** 鉴于相当强劲的增长前景和降息预期，我们对欧洲和英国保持略为乐观的立场。英国仍然是一个价格极具吸引力的市场，股息收益率高且具有防御倾向。

股票和全球因素

地区	与上月对比	--	-	=	+	++	全球因素	与上月对比	--	-	=	+	++
美国				◆			成长			◆			
欧洲	▼			◆			价值					◆	
日本				◆			小盘股					◆	
新兴市场						◆	质量						◆
中国				◆			低波动性				◆		
新兴市场 (除中国)						◆	动量				◆		
印度						◆	高股息				◆		

固定收益和外汇

政府债券	与上月对比	--	-	=	+	++	信用	与上月对比	--	-	=	+	++
美国					◆		美国投资等级				◆		
欧盟核心				◆			美国高收益			◆			
欧盟边缘				◆			欧洲投资等级					◆	
英国					◆		欧洲高收益			◆			
日本			◆										
新兴市场债券	与上月对比	--	-	=	+	++	外汇	与上月对比	--	-	=	+	++
中国政府债券				◆			美元					◆	
印度政府债券					◆		欧元				◆		
新兴市场硬通货债券					◆		英镑				◆		
新兴市场本币债券				◆			日元					◆	
新兴市场公司债券					◆		人民币				◆		

来源：在2024年6月19日举行的最近一次全球投资委员会上表达的观点摘要。与欧元投资者相关的观点。观点范围从双减号到双正数；“=”指中立立场。本材料代表对特定时间的市场评估，并非对未来事件的预测或对未来业绩的保证。读者不应依赖这些信息作为有关任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。此信息仅用于说明和教育目的，可能会发生变化。此信息不代表任何东方汇理产品的当前、过去或未来的实际资产配置或投资组合。外汇表显示了全球投资委员会的绝对对外汇观点。

在日益复杂和不断变化的世界中，投资者表示迫切需要更好地了解其环境和投资行为的演变，以定义其资产配置并帮助构建投资组合。作为全球投资流程的核心，东方汇理投资研究所（Amundi Investment Institute）的目标是为其所有客户（分销商、机构和企业）提供思想领导力，加强所有资产中有关这些主题的建议、培训和日常对话。东方汇理投资研究所汇集了东方汇理的研究、市场策略、投资见解和资产配置咨询活动。其目的是预测东方汇理的观点和投资建议。

请访问我们：



在 www.amundi.com 上了解更多东方汇理的投资见解



撰文者

Claudia BERTINO: 东方汇理投资洞察与出版部主管

Laura FIOROT: 投资洞察与客户部主管

Poi CARULLA: 投资洞察与客户部专家

Ujjwal DHINGRA: 投资洞察与客户部专家

Paula NIALL: 投资洞察与客户部专家

Francesca PANELLI: 投资洞察与客户部专家

定义缩写

货币缩写: USD=美元、BRL=巴西雷亚尔、JPY=日元、GBP=英镑、EUR=欧元、CAD=加元、SEK=瑞典克朗、NOK=挪威克朗、CHF=瑞士法郎、NZD=新西兰元、AUD=澳元、CNY=人民币、CLP=智利比索、MXN=墨西哥比索、IDR=印度尼西亚卢比、RUB=俄罗斯卢布、ZAR=南非兰特、TRY=土耳其里拉、KRW=韩元、THB=泰铢、HUF=匈牙利福林。

重要信息

摩根士丹利资本国际公司（MSCI）的信息只能用于您的内部使用，不得以任何形式复制或传播，也不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。摩根士丹利资本国际公司的所有信息均不构成投资建议或推荐，供作出（或避免作出）任何类型的投资决策，因此不得作为依据。历史数据和分析不应被视为任何未来业绩分析、预测或预测的指示或保证。摩根士丹利资本国际公司（MSCI）的信息按“原样”提供，该等信息的用户承担使用这些信息的全部风险。摩根士丹利资本国际公司、其各附属公司以及参与汇编、计算或创建任何 MSCI 信息或与之相关的其他人员（统称“MSCI 各方”）明确声明不对这些信息提供所有担保（包括但不限于对原创性、准确性、完整性、及时性、非侵权、适销性和特定用途适用性的任何担保）。在不限制上述任何规定的前提下，在任何情况下，任何摩根士丹利资本国际公司一方均不对任何直接、间接、特殊、偶然、惩罚性、后果性或任何其他损失（包括利润损失）承担任何责任。

（www.msclbarra.com）。全球行业分类标准（GICS）SM由标准普尔（Standard & Poor's）和摩根士丹利资本国际公司制定，是标准普尔和摩根士丹利资本国际公司的专有财产和服务标志。标准普尔、摩根士丹利资本国际公司或参与制定或编制任何GICS分类的任何其他方均不对此类标准或分类（或使用这些标准或分类所获得的结果）作出任何明示或暗示的担保或陈述，并且所有此类方在此明确拒绝对任何此类标准或分类的原创性、准确性、完整性、适销性或特定用途的适用性做出任何担保。在不限制上述任何规定的前提下，标准普尔、摩根士丹利资本国际公司、其任何关联公司或参与制定或编制任何GICS分类的任何第三方在任何情况下均不对任何直接、间接、特殊、惩罚性、后果性或任何其他损失（包括利润损失）承担任何责任，即使被告知可能发生此类损失。

本文件仅供参考。本文件不构成出售要约、收购要约或任何证券或任何其他产品或服务的推荐。所提及的任何证券、产品或服务均不得在您所在司法管辖区的相关机构注册出售，也可能不受您所在司法管辖区的任何政府或类似机构的监管或监督。本文件中包含的任何信息只能用于您的内部使用，不得以任何形式复制或传播，也不得用作任何金融工具、产品或指数的基础或组成部分。此外，本文件中的任何内容均无意提供税务、法律或投资建议。除非另有说明，否则本文件中包含的所有信息均来自东方汇理资产管理公司（Amundi Asset Management SAS），数据截至2024年6月30日。分散投资并不能保证盈利或防止损失。本文件按“原样”提供，该等信息的用户承担使用这些信息的全部风险。历史数据和分析不应被视为任何未来业绩分析、预测或预测的指示或保证。就市场和经济趋势所表达的观点是作者的观点，不一定是东方汇理资产管理公司（Amundi Asset Management SAS）的观点，可能会根据市场和其他条件随时发生变化，无法保证国家、市场或行业的表现会如预期。不应将这些观点作为投资建议、证券建议或任何东方汇理产品的交易指标。投资涉及风险，包括市场、政治、流动性和货币风险。此外，在任何情况下，东方汇理均不对因使用其而造成的任何直接、间接、特殊、附带、惩罚性、后果性损害（包括但不限于利润损失）或任何其他损害承担任何责任。首次使用日期：2024年7月1日。

文件由东方汇理资产管理公司（Amundi Asset Management SAS）（société par actions simplifiée）发布——资本为1,143,615,555欧元——受AMF监管、编号为 GP04000036 的投资组合经理——总部：法国巴黎 91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com。

图片来源：Nyua-MT @gettyimages