

Institute

7月/8月
2023年

資產縱橫

投資策略

本月主題

碎片會落到哪裡?2023年AWIF要點

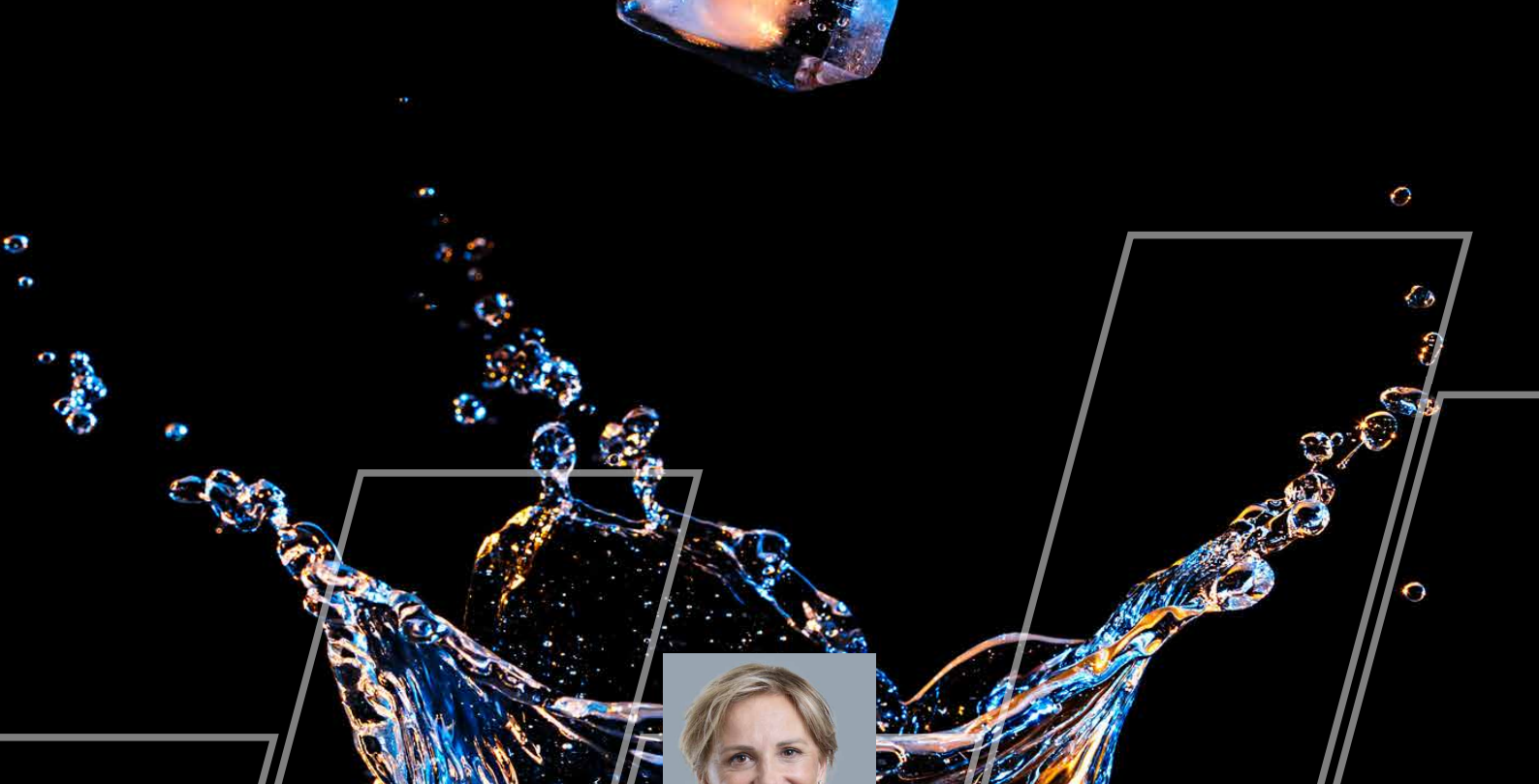
環球投資觀點

通脹回落並不意味戰鬥已經勝利

Confidence
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



「我們預計美國聯儲局今年不會減息, 因為通脹仍高於聯儲局的舒適水平。」



Vincent MORTIER
集團投資總監

「增長方向仍然是惡化, 因為美國經濟應該會逐步放緩, 而溫和的衰退應該會在年底開始, 導致我們保持謹慎。」



Matteo GERMANO
集團副投資總監

「估值和基本面仍然很重要: 當經濟放緩蔓延到企業盈利時, 人工智能奇蹟的市場敘述可能會受到考驗。」



2023年7月至8月

目錄



本月主題

4

碎片會落到哪裡?2023年AWIF要點

環球投資觀點

6

投資總監的觀點

6

通脹回落並不意味戰鬥已經勝利

三大熱點問題

8

資產類別觀點

9

宏觀經濟及金融市場預測

13





碎片會落到哪裡？ 2023年AWIF要點

關鍵要點：2023年東方匯理世界投資論壇(AWIF)重點關注我們活在其中的變革時代以及對投資者的關鍵影響。投資者應採用動態資產配置(DAA)方法，以環球思維重新思考固定收益和外匯投資，關注淨零和亞洲巨頭的崛起等趨勢，並了解人工智能等時尚趨勢，同時保持關注估值。



Monica DEFEND
東方匯理研究所所長

東方匯理世界投資論壇(AWIF)今年的主題為「**環球大變動，碎片會落到哪裡？**」並重點關注我們活在其中的變革時代。其中一位講者、意大利前總理兼歐洲央行行長德拉吉表示，最值得關注的主題是：通脹、烏俄戰爭、中國的全球經濟角色、人工智能。我們今天如何處理這些話題將決定世界的未來。這種全球性的變革將產生五個主要的投資影響：

1. 去全球化、能源轉型及高通脹呼喚DAA方法：

如今，全球經濟的特點是低增長(尤其是發達市場)和高通脹，這是由能源轉型成本和供應鏈重新佈局所推動，是一種**變革性的全球化**。隨着各國央行對抗通脹，這導致了「廉價貨幣」的終結。與此同時，高額公共債務限制了經濟衰退期間財政操作的空間。這些都可能使經濟週期高度波動，導致出現通脹時期和比過去三十年更頻繁的負面市場階段。這將凸顯**採用DAA方法**的相關性。考慮到企業盈利疲弱的風險，未來幾個月我們將保持謹慎立場。投資者應青睞債券(包括新興市場債券)，因為發達市場官方利率可能接近峰值。一旦盈利和增長的可見性提高，投資者可能會增加風險資產的敞口。



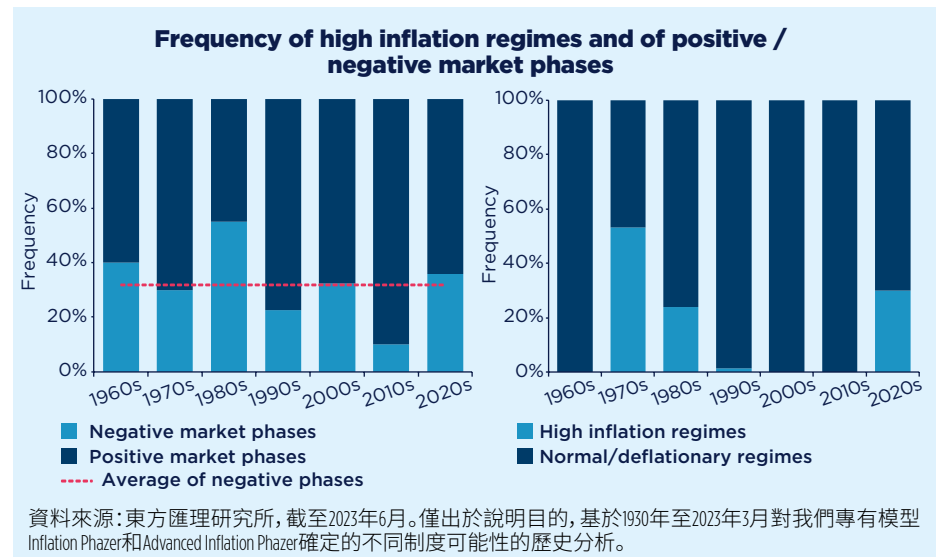
Vincent MORTIER
集團投資總監

2. 中國和印度作為長期投資機會：

這些國家的增長模式、發展階段以及在地緣政治格局中的作用不同，引發多元化分散投資機遇，



Matteo GERMANO
集團副投資總監





「估值和基本面仍然很重要：當經濟放緩蔓延到企業盈利時，圍繞人工智能奇蹟的市場敘述可能會受到考驗。」

因為其債券市場相互之間以及與全球主要指數的相關性都較低。從行業來看，印度製造業應會強勁增長，而中國則可以發展其消費和服務業。兩國都可以在技術和能源轉型中扮演關鍵角色，並且都是綠色債券的大型發行國。投資者應考慮**專門分配給中國和印度**，提供高潛在回報，同時意識到投資流可能的波動。

3.增長與通脹動態不同步，使全球固定收益和外匯方法成為焦點：

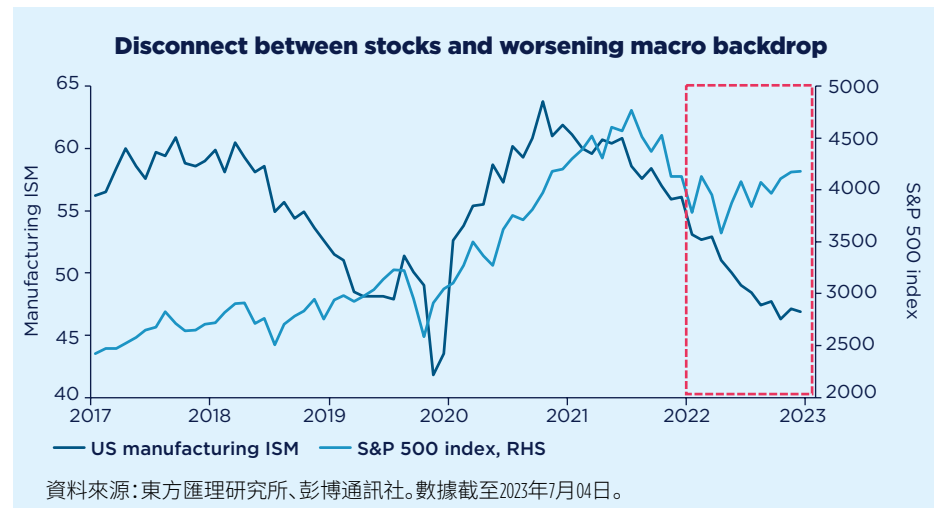
全球範圍內利率與信貸之間的相關性正在下降，為投資者開闢**多元化的機遇**。例如，中國政府債券是2022年良好的多元化工具和業績來源，因為中國的增長路徑與大多數發達市場不同。**外匯管理亦將是業績的一個來源**。例如，許多美國企業的生產基地從中國移到墨西哥的近岸化，推動了墨西哥比索兌美元以及其他拉丁美洲貨幣的強勁表現。**異步和去全球化需要環球策略、更強而有力的外匯管理和整體主動管理。**

4.淨零將成為投資組合構建的一個重要趨勢：

在能源轉型時代，擁抱淨零投資將變得越來越重要。對於投資者來說，這意味關注具有**可信脫碳計劃和低碳強度的大盤股**。投資者還可以透過關注負責任生產、高效消費和循環經濟等主題來尋找機會，或者探索超國家實體和政府發行綠色債券來為氣候友好型項目提供融資。歐洲的機遇尤其重要。解決能源轉型問題亦將是整個新興市場的關鍵。

5.人工智能與技術創新：

未來幾年，人工智能將影響我們生活的各個方面。它還可能影響**生產力趨勢**。我們認為市場正在忽略任何可能出現的監管影響，估值和盈利預測仍然具有相關性。然而，我們認為**現在就相信人工智能生產力提高推動長期牛市的說法，未免為時過早**。心理行為在起作用，導致了這種市場脫節。這些行為包括不同的傾向，例如不考慮估值和基本面而追隨時尚趨勢，這往往會導致泡沫的產生，同時忘記流動性成本。因此，**投資者應透過比較投資時間範圍內的上行風險和潛在下行風險來評估任何機會。**





通脹回落並不意味戰鬥已經勝利



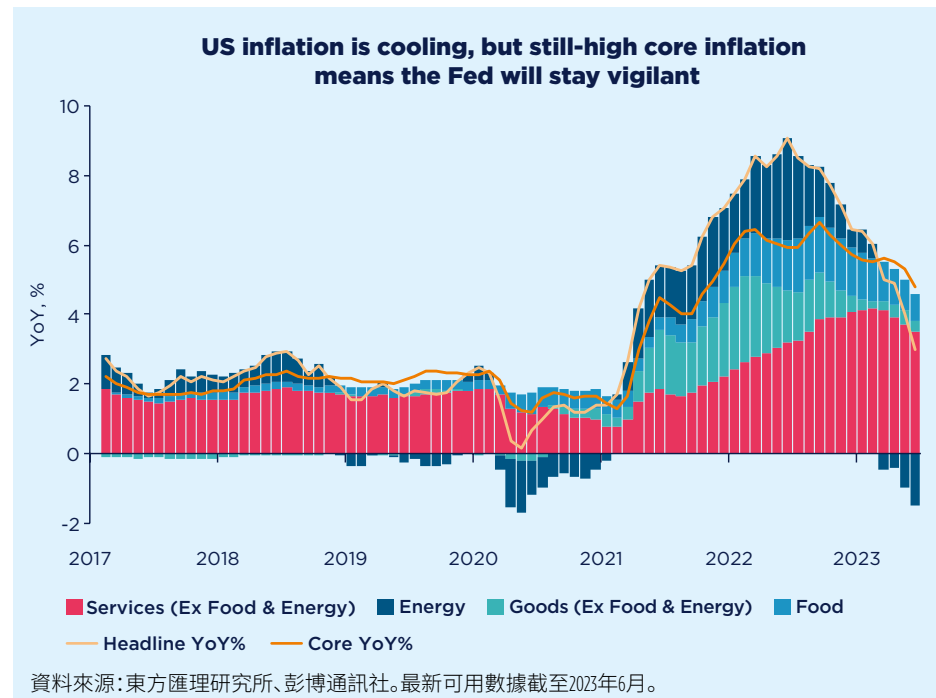
Vincent MORTIER
集團投資總監



Matteo GERMANO
集團副投資總監

對風險資產行為的樂觀情緒部分源於加息週期的大部分時間現已過去，以及經濟形勢好於之前的預期（主要是美國的經濟形勢）。在此，我們繼續預計23年第四季度/24年第一季度將出現溫和衰退，但由於第一季度增長修正較好，我們將2023年增長預測上調至1.6%。歐元區應可避免衰退，但與歐洲央行過度緊縮和各國增長分化相關的風險依然存在。對於中國，由於第二季度疲弱和刺激措施延遲，我們將2023年增長預測下調至5.1%。因此，以下因素可能會引發經濟考慮：

- **在不穩固的基礎上過度樂觀。** 美國經濟增長的力量更加機械化，前瞻性指標表明經濟活動低迷。在歐洲方面，風險偏於下行，也是因為中國的疲軟。
- **關注政策路徑方面的核心通脹。** 核心通貨緊縮趨勢（而非溫和衰退）可能會促使美國聯儲局明年減息。然而，核心通脹可能仍具粘性。另一個需要關注的因素是實際基金利率。
- **終端利率面臨上行壓力。** 歐洲央行並未處於暫停模式。即使對於美國聯儲局來說，我們亦看到5.5%的最終利率預測面臨壓力。然而，必須監測金融穩定性擔憂和過度緊縮風險下的金融狀況。
- **從西向東的長期轉移依然存在。** 儘管中國經濟增速放緩，但新興市場仍然提供選擇性機會。



「我們仍然對估值過高持懷疑態度，因為風險資產的上升趨勢是由於落後者的追趕，而不是盈利前景的任何有意義的改善。」

我們在以下領域看到機遇：

- **多元資產，增強分散投資。** 我們現在對歐洲久期略顯樂觀，對美國仍持樂觀態度，但我們現在認為，在不確定的通脹路徑下有必要採取一些保護措施。我們對信貸（尤其是高收益債券）和發達市場股票持謹慎態度。在新興市場股票方面，我們不會改變樂觀立場，而是透過以更廣泛的新興市場取代對中國的樂觀態度來進行調整。我們繼續看好新興市場債券，目前對捷克政府債券略有看好，但認為應該對沖貨幣風險。整體而言，我們認為投資者應尋求股市保護，並對黃金保持小幅樂觀態度，以實現多元化分散投資。
- **債券仍是焦點。** 不穩定的固定收益市場意味着我們對久期和企業信貸的立場仍然非常積極。就前者而言，我們對美國仍持略微樂觀態度，但持靈活態度。在歐洲核心地區，我們正接近中性，並正在監測經濟數據的演變，但我們對日本保持防禦態度。在信貸方面，我們仍然偏愛優質投資級債券，而在高收益債券方面，我們保持謹慎，並認為有必要區分BB級和B級與CCC級發行人。因此，必須謹慎選擇，因為我們預計特殊風險會增加。
- **發達市場股市仍處於防禦狀態。** 在美國方面，大盤股與其他市場之間的分歧仍然存在。在價值、優質和防守型投資方面，我們保持樂觀和慎選。在歐洲，我們正在評估經濟動力的下降，以及歐洲央行行動的影響和通脹的方向。該地區經濟增長和中國疲軟的支撐減弱可能會對股市產生影響。因此，我們的重點仍然是回報股東的優質、價值和股息導向型股票。
- **由於高度重視選擇，我們對新興市場持樂觀態度** 儘管中國近期出現一些疲軟。中國的長期增長故事仍然完好無損，但增長水平較低，其特點是政府注重提高生活質素。重要的是，新興市場的故事不僅限於中國，還包括印度和巴西等國家，我們對這些國家的股市更為樂觀。在固定收益方面，我們對硬通貨和本幣債以及在通脹緩和的情況下對拉丁美洲保持樂觀。

Overall risk sentiment

Risk off

Risk on



Amid excessive exuberance in markets, we continue to focus on earnings growth, financial conditions and central bank policy actions.

與上個月相比的變化

- 多元資產：歐盟期限小幅利好；對新興市場固定收益的樂觀態度得到確認；新興市場股票多元化。
- 股票：對中國不太樂觀；對巴西和印度更為樂觀。
- 對沖和外匯：保護美國久期。

整體風險情緒是由各種投資平台表達並在環球投資委員會共享的對風險資產（信貸、股票、大宗商品）的定性觀點。我們的立場可能會進行調整，以反映市場和經濟背景的任何變化。



1 您認為環球貨幣政策週期的主要趨勢是什麼？

我們看到發達市場和新興市場之間的環球政策週期並不同步。主要發達市場央行可能會進一步加息，而一些新興市場央行則接近減息，首先是拉丁美洲，過去幾個月通脹一直在放緩。這是及時、積極的貨幣政策反應的結果。我們預計智利和巴西的央行將首先減息，其次是哥倫比亞和秘魯會在九月份減息。以波蘭為首的中東歐國家也應緊隨其後，其通脹率將在八、九月達到個位數。

投資後果：

- 寬鬆的貨幣政策和穩定的通脹應會支撐新興市場本幣債券，預計拉美債券的上漲空間最大。

2 您對第二季度報告季度的預期是什麼？

2023年第二季度應該是今年第一個出現同比負增長的季度，無論是美國還是歐洲。預計歐洲的下滑幅度（從第一季度的11.1%降至-8.2%）將強於美國（從第一季度的0.1%降至-6.4%），但各行業之間存在巨大差異。在美國方面，能源和材料可能會出現最嚴重的跌幅，對整體結果產生重大影響。

投資後果：

- 就地區而言，我們較喜歡日本而非美國，因為後者非常昂貴。
- 從風格上看，美國和歐洲我們看重優質股，日本看重價值股。

3 您能否提供有關金融狀況的最新信息？

自三月下旬以來，我們經歷了美國金融狀況的廣泛寬鬆，但按照歷史標準來看，金融狀況仍然緊張。如今，除了全球金融危機和新冠疫情危機之外，金融狀況比最近的壓力窗口更具限制性。與過去不同，今天，貨幣政策似乎是金融狀況的唯一相關驅動因素。

投資後果：

- 在我們的整體防守型配置中，我們對股票和信貸保持謹慎，尤其是市場中質量較低的部分。
- 我們對美國等特定政府債券持樂觀態度。

「我們認為主要的發達市場央行尚未完成政策緊縮，但新興市場的部分央行現在接近削減政策利率，首先是拉丁美洲。」



Monica DEFEND
東方匯理研究所所長

東方匯理資產類別觀點

| | 資產類別 | 目前觀點 | 與上月相比的變化 | 理由 |
|--------|------------------|------|----------|---|
| 股票平台 | 美國 | - | | 我們認為大盤仍然被高估，但如果我們忽略大型股，估值就會更加現實。通脹受到控制且增長不會受到任何損害的樂觀前景，與我們的預期不符。我們保持防禦和警惕。 |
| | 美國價值 | + | | 我們繼續看到該行業的估值具有吸引力，尤其是相對於增長而言。這讓我們保持樂觀，但我們將這種價值召喚與質量和盈利彈性結合起來，以在經濟低迷的情況下實現足夠的安全邊際。 |
| | 美國經濟增長 | -- | | 大型增長型企業的定價仍然極度過高，如果流動性枯竭，這些企業將受到最嚴重的影響。因此，我們對這一領域持謹慎態度，尤其是對無利可圖的增長。 |
| | 歐洲 | -/= | | 由於整個地區的分歧給歐洲經濟增長帶來下行風險，我們仍保持略微謹慎。我們認為，基於我們的定價能力、產品差異化等因素，高估值為選擇創造了一個有吸引力的背景。整體而言，我們保持平衡。 |
| | 日本 | = | | 我們保持中立（比其他發達市場較為樂觀）。環球經濟放緩可能會影響出口，但近期國內活動和企業治理的改善是正面的。 |
| | 中國 | =/+ | ▼ | 從長遠來看，中國轉向較低增長水平、注重提高生活質量是有利的發展。但地產領域的近期挑戰和財政刺激的不確定性正在出現，導致我們在戰術上降低樂觀立場。 |
| | 新興市場 (中國除外) | =/+ | ▲ | 有吸引力的估值、強勁的增長以及對盈利的預期描繪了一幅積極的圖景。有趣的是，該地區的差異提供了一個強而有力的選擇點，我們在亞洲（印度）、拉丁美洲（巴西）和新興歐洲等地區找到機會。另一方面，我們對台灣及馬來西亞持謹慎態度。 |
| 固定收益平台 | 美國政府債券 | =/+ | | 最近收益率的上升以及美國聯儲局明年減息的核心情況使我們對政府持略微樂觀態度。然而，我們仍然保持靈活，因為核心通脹仍高於美國聯儲局目標，而且由於政策行動的不確定性，波動性很高。 |
| | 美國投資級公司債券 | =/+ | | 優質信貸帶來機會，但我們會小心選擇，偏愛現金流穩定的企業。我們看好流動性強勁的細分市場以及將受益於較低的生產者價格通脹的企業。我們對金融股的偏好仍然存在。 |
| | 美國高收益公司債券 | - | | BB級和B級債券的基本面在流動性、利潤率和銷售增長方面表現強勁。然而，最近幾個季度CCC發行人的流動性和槓桿狀況有所惡化。因此，在高收益債券範圍內，需要進行質量偏差和選擇。整體而言，我們認為高估值並不能彌補市場的信貸和流動性風險。 |
| | 歐洲政府債券 | = | ▲ | 歐洲經濟增長預計將放緩，環球經濟放緩帶來下行風險。我們認為歐洲央行的加息週期已接近尾聲，但解決通脹問題的工作尚未完成。因此，我們保持主動並關注歐洲央行的言論。 |
| | 歐洲投資級公司債券 | =/+ | | 我們仍然看好優質信貸，但偏向於保持強勁資本頭寸和流動性緩衝的企業，這應該有助於這些企業抵禦經濟放緩。 |
| | 歐洲高收益公司債券 | - | | 由於違約前景，我們對高收益債券持謹慎態度。對於低評級高收益發行人來說，向更高融資成本和更低經濟增長的持續轉型將更加困難，因為這些發行人產生現金流和再融資需求的能力較低。 |
| | 中國政府債券 | = | | 中國與發達市場債券的有限相關性提供了強大的多元化，該國增長的任何疲軟都應是正面的。我們保持中立。 |
| | 新興市場債券 (硬通貨) | =/+ | | 考慮到目前的利差水平，我們對硬通貨債務略顯樂觀，相對於投資級債務，我們更傾向於高收益債務。部分拉丁美洲國家的債務提供了有吸引力的利差，但我們正在更廣泛的層面上監測通脹和企業債務的演變。 |
| | 新興市場債券 (當地貨幣) | + | | 美元疲軟和經濟持續增長創造了積極的背景。我們保持有選擇性地喜好印度、墨西哥等國家。我們還繼續關注可能影響更廣泛的新興市場領域的地緣政治緊張局勢。 |
| 其他 | 大宗商品 | | | 基本金屬和大宗商品整體上將受到中國經濟活動的影響，但能源轉型的（逐步）支持仍然存在。我們對十二個月銅價目標的預測為9,300美元/噸。由於公平估值有限、加息放緩以及潛在地緣政治事件的風險，金價目標維持在2,000美元/盎司。 |
| | 外匯 | | | 美元的走勢似乎與美國聯儲局政策行動的預期有關。我們對美元保持謹慎態度，並將24年第一季度歐元兌美元目標維持在1.18。我們等待美國聯儲局進一步澄清，或許會在夏季結束後重新評估。 |



負面 中立 正面

▼ 降級 (與上個月相比)

▲ 升級 (與上個月相比)

資料來源：東方匯理，截至2023年7月。對歐洲投資者的相對觀點。本材料代表在特定時間對市場環境的評估，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。

保持多元化, 而不增加風險

我們正在評估經濟和企業利潤前景以及估值。但我們對於這些都並不是非常樂觀，因為我們看到隨着利率上升，倍數會擴張。另一方面，利潤衰退的風險依然存在。這支撐了我們的謹慎觀點。投資者應堅持長期信念，但保持靈活性，透過保持多元化立場從新興市場的優勢中獲益。與此同時，在調整外匯觀點的同時，還有維持風險資產對沖和久期保護的空間。

高信念投資意念

我們對發達市場(包括美國、歐洲和日本)的股票持防禦態度，但也不要錯過其他地方的機會。長期以來，我們一直認為新興市場的故事不僅僅局限於中國。因此，近期該國地產和製造業的疲軟導致我們對中國的看法轉向中性。相反，我們認為投資者應該多元化投資更廣泛的新興市場領域，我們現在對此持樂觀態度。

我們對美國久期保持積極立場，但將持續(核心)通脹視為一種風險，強調現在需要採取一些保護措施。在最近收益率上升以及歐洲經濟疲軟的跡象之後，我們現在對歐盟期限也略為樂觀。瑞典債券應會受益於脆弱的國內經濟，而意大利政府債券(BTP)與德國國債(Bund)之間的利差可能會因對意大利債券的積極需求及其有限的供應前景而上漲。

然而，在日本國債方面，我們持謹慎態度，但留意日本央行的言論，並正在監控政策行動。我們在各曲線上保持活躍，英國十年期國債相對於澳洲十年期國債(相對鴿派的英國央行)以及加拿大曲線陡峭之中的機會。另一方面，我們對新興市場固定收益持樂觀態度，現在喜歡捷克政府債券(對沖)，因為這些債券具有吸引力的套利和該國的逐步通貨緊縮。

我們對美國高收益債券仍持防守態度。目前的估值看起來過於樂觀，與我們對經濟減速和金融狀況緊張的看法不一致。流動性可能是該領域未來的另一個問題。

在外匯領域，我們認為NOKCAD在最近的價格走勢之後表現良好，現在我們不再樂觀。我們對英鎊持悲觀態度，並透過歐元、瑞郎和日圓表達這一觀點。我們仍然看空美元兌歐元和澳元。在新興市場方面，我們看好印度盧比兌離岸人民幣、墨西哥兌歐元和巴西雷亞爾兌美元。

風險與對沖

在經濟增長前景不確定但資產估值較高的時期，強有力的對沖應有助於適應不斷變化的背景。因此，持續需要對美國股市進行對沖。與此同時，貴金屬提供投資多元化和安全性，特別是在地緣政治緊張局勢加劇的情況下。



Francesco SANDRINI
多元資產策略部主管



John O'TOOLE
多元資產投資解決方案

「投資者應考慮為美國久期(核心通脹仍然較高)增加一些保護, 並探索新興市場的機遇, 包括固定收益和股票。」

東方匯理資產縱橫信念

| | | --- | -- | - | = | + | ++ | +++ |
|----|------|-----|----|---|---|---|----|-----|
| 股票 | 發達市場 | | | ■ | | | | |
| | 新興市場 | | | | | ■ | | |
| 信貸 | | | | ■ | | | | |
| 久期 | 發達市場 | | | | | | ■ | |
| | 新興市場 | | | | | ■ | | |
| 石油 | | | | | ■ | | | |
| 黃金 | | | | | | ■ | | |

■ 當前立場 ●→ 與上月相比的變化

資料來源: 東方匯理。根據最近環球投資委員會的意見圖表列示了3至6個月期的跨資產評估。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; IG=投資級債券; HY=高收益債券; CB=各國央行; BTP=意大利政府債券。

堅持基本面和估值



Fabio DI GIANSANTE
大型股票部主管

整體評估

儘管美國經濟衰退的情景已被推遲，但市場的定價過於樂觀，而經濟並未受到任何損害。我們的擔憂可能很快就會體現在企業盈利中，管理層的指導將提供更加清晰的訊息。我們繼續避開估值和盈利潛力不匹配的細分市場。相反，我們較喜歡跨行業和地區的穩健商業模式，包括新興市場。



Yerlan SYZDYKOV
新興市場部環球總監

歐洲股票

我們認為投資者應透過結合優質週期性業務和防守型股票來維持多元化的投資組合。我們特別喜歡那些能夠向股東返還現金的企業。在消費必需品行業中，我們看好久期長、防禦性強以及具有一定週期性特徵的企業。我們還看好醫療保健和精選製藥企業，因為與許多主要企業類似，這類企業提供資本增值和股息的前景。在週期性行業中，鼓勵工廠自動化、可持續交通和電氣化的工業提供良好價值。在其他方面，我們對零售銀行持樂觀態度，因為銀行的股息收益率以及高利率對其利潤率的積極影響。最後，我們對科技股（尤其是半導體股）持謹慎態度，因為這些股票的增长前景不確定。



Kenneth J. TAUBES
美國投資管理部投資總監

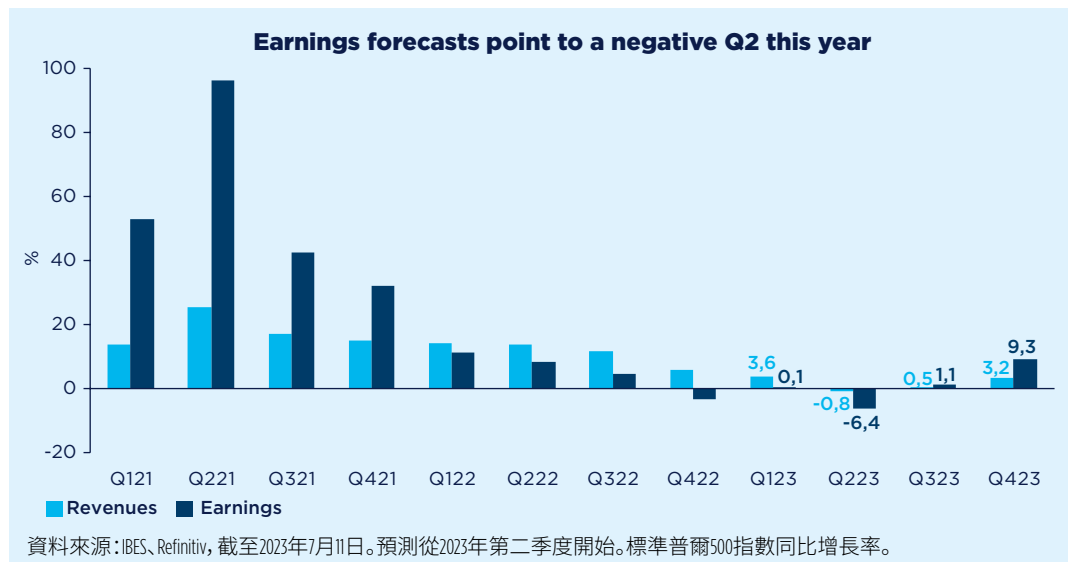
美國股票

由於大盤估值過高，我們持謹慎態度。但如果我們考慮價值方面，估值是公允的。價值投資既適用於增長型大盤股，也適用於價值型大盤股。這意味着，如果商業模式穩健且盈利增長穩定，則青睞這些風格中最便宜的股票。另一方面，防守型股票（甚至週期性股票）價格昂貴，但便宜的股票可能不值得擁有。因此，我們透過具有回報股東歷史且超越傳統防禦（醫療保健設備）的名稱來區分。在週期性股票中，消費者和工業似乎面臨的風險最大。非必需消費品行業可能會受到工資壓力的影響，因為估值已經很高。另一方面，我們更看好能源、材料、銀行和非利差金融股。最後，我們認為，如果市場流動性枯竭，估值最膨脹的板塊（即巨型股）可能受到的影響最大。

新興市場股票

今年下半年盈利復甦的預期對新興市場來說應該是樂觀的。然而，地緣政治和特殊風險可能會損害市場情緒。我們最喜歡的市場是巴西和印度。前者的估值具有吸引力，我們預計央行將降息。印度應該從全球供應鏈和國內政策的變化中受益。我們對兩國都看高一線，但降低了對中國的評級。在行業層面，我們看好地產和非必需品，而我們對醫療保健和材料保持更為防禦的立場。

「當前的高估值環境為選股提供了有吸引力的背景，重點關注定價能力和盈利實力。」



信用質量應是首要考慮

整體評估

現階段最令人擔憂的是經濟和通脹前景及其對盈利和估值的影響。槓桿率低、資本緩衝高的企業應該較能承受這一階段。我們保持對美國、歐洲和新興市場優質股的偏好。

環球及歐洲固定收益

我們對核心歐洲和美國的久期持接近中立態度，但對日本持防禦態度。然而，我們對意大利等外圍國家和半核心歐洲的久期略顯樂觀。與此同時，我們看到跨地區的機遇，例如加拿大和英國的久期。在其他方面，就信貸而言，我們認為市場定價處於「金髮姑娘」的情景，但我們仍然偏向投資級和次級優質金融股。在高收益債券方面，我們更傾向於區分CCC級債務和BB-/B級債務。前者的違約率遠高於B級債務。其次，我們對歐盟金融保持樂觀態度，因為其復甦潛力和強勁的資產質量。相比之下，低評級的非金融領域可能會受到更緊的金融狀況和更高的融資成本的影響。

美國固定收益

市場似乎正在消化經濟無(經濟)著陸的情況以及美國聯儲局長期加息的情況。我們不同意第一個觀點，並認為存在溫和衰退的風險。這給久期管理帶來了困難。我們保持樂觀，但從戰術上管理這種風險，並看到

曲線中間部分的名義利率和實際利率的價值。在企業信用方面，我們較喜歡投資級債券而非高收益債券。在後者中，BB-/B級債務與CCC級發行人之間的基本面存在差異，最近幾個季度CCC級的槓桿狀況不斷惡化。因此，我們整上較喜歡優質發行人。從行業角度來看，我們較看好金融類而不是非金融類的投資級債券。在證券化信貸領域，近期利差收緊為受益於期限較長、價格波動較大的ABS和RMBS的上行走勢提供了機會。

新興市場債券

從歷史角度來看，新興市場債券提供了有吸引力的入場機會，儘管我們對中國持謹慎態度，但我們對久期仍保持中性至樂觀的看法。對於硬通貨，我們略顯樂觀，相對於投資級債券，我們較看好高收益債券。我們對本幣債亦持樂觀態度，但亦小心選擇。從地區來看，我們看好拉丁美洲(巴西、墨西哥、哥倫比亞)，該地區的通脹正在緩解，但我們將關注俄羅斯退出穀物協議可能對其產生的影響。在亞洲方面，我們喜歡印尼等國家。

外匯

美元今年可能會持續疲軟。但我們主要集中對發達市場方面的日圓、澳元以及新興市場方面的印度盧比和印尼盾持樂觀態度。就英鎊而言，一旦市場焦點轉向經濟增長，英鎊可能會受到影響。



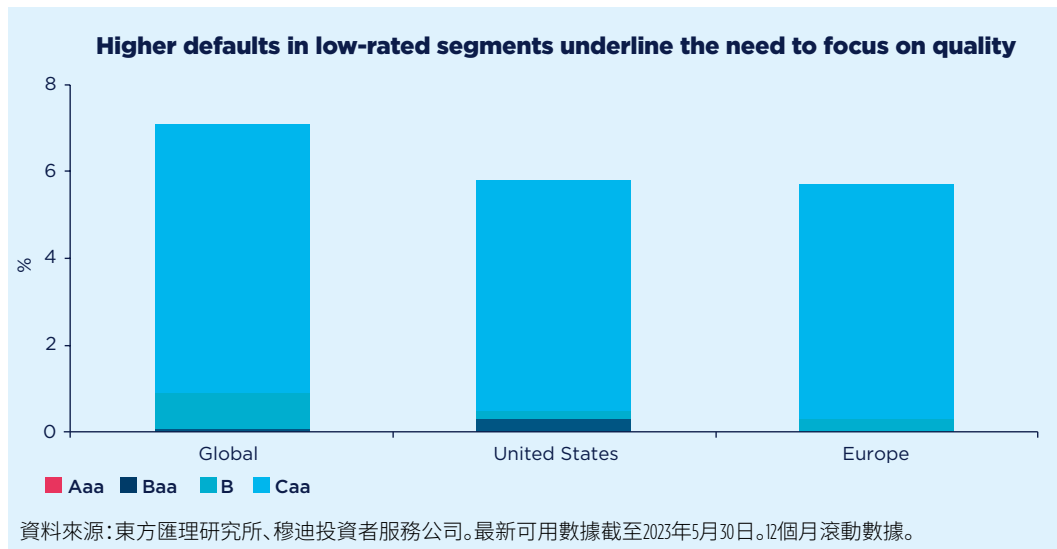
Amaury D'ORSAY
固定收益部主管



Yerlan SYZDYKOV
新興市場部環球總監



Kenneth J. TAUBES
美國投資管理部投資總監



「在增長緩慢和高估值時期，我們注重質量，並根據流動性緩衝、現金流強度和資產負債表槓桿進行區分。」



宏觀經濟預測

宏觀經濟預測, 截至2023年7月17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, %) | | |
|-------------|------------------|------------|------------|-------------------|------------|------------|
| | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 |
| 發達國家 | 2.7 | 1.1 | 0.5 | 7.4 | 4.7 | 2.6 |
| 美國 | 2.1 | 1.6 | -0.3 | 8.0 | 4.1 | 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 | 0.9 | 1.0 | 2.5 | 3.1 | 1.6 |
| 新興市場 | 3.9 | 4.0 | 3.8 | 8.7 | 6.1 | 5.4 |
| 中國 | 3.0 | 5.1 | 4.3 | 2.0 | 1.1 | 2.5 |
| 印度 | 6.9 | 6.0 | 5.5 | 6.7 | 5.5 | 5.7 |
| 印尼 | 5.3 | 5.0 | 5.0 | 4.2 | 4.0 | 3.7 |
| 巴西 | 2.9 | 2.6 | 1.3 | 9.3 | 4.6 | 3.9 |
| 墨西哥 | 3.0 | 2.8 | 0.7 | 7.9 | 5.4 | 4.0 |
| 俄羅斯 | -2.1 | 1.2 | 1.5 | 13.8 | 5.5 | 4.5年 |
| 南非 | 1.9 | 0.3 | 1.0 | 6.9 | 6.1 | 5.2 |
| 土耳其 | 5.5 | 2.8 | 3.9 | 72.0 | 47.8 | 38.7 |
| 世界各地 | 3.4 | 2.8 | 2.4 | 8.2 | 5.5 | 4.3 |

央行官方利率預測

| | 17/7/2023 | 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 | 5.50 | 5.16 | 4.00 | 4.49 |
| 歐元區** | 3.50 | 3.75 | 3.79 | 3.50 | 3.46 |
| 英國 | 5.00 | 5.50 | 5.75 | 4.75 | 5.75 |
| 日本 | -0.10 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.10 |
| 中國*** | 3.55 | 3.45 | 3.45 | 3.45 | 3.45 |
| 印度**** | 6.50 | 6.50 | 6.40 | 6.00 | 6.05 |
| 巴西 | 13.75 | 12.00 | 12.25 | 10.00 | 10.13 |
| 俄羅斯 | 7.50 | 8.00 | 7.75 | 7.00 | 7.20 |

資料來源: 東方匯理研究所。預測數字截至2023年07月17日。PI: 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。



金融市場預測

債券孳息

兩年期債券孳息預測 (%)

| | 7/7/2023 | 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 | 4.91 | 3.80-4.00 | 4.56 | 3.40-3.60 | 4.25 |
| 德國 | 3.25 | 2.60-2.80 | 2.92 | 2.40-2.60 | 2.62 |
| 英國 | 5.38 | 4.30-4.50 | 5.15 | 4.10-4.30 | 5.10 |
| 日本 | -0.05 | 0.10-0.20 | 0.00 | 0.20-0.40 | 0.01 |

十年期債券收益率預測 (%)

| | 7/7/2023 | 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 | 4.03 | 3.30-3.50 | 4.00 | 3.10-3.30 | 3.95 |
| 德國 | 2.63 | 2.40-2.60 | 2.60 | 2.30-2.50 | 2.55 |
| 英國 | 4.64 | 3.80-4.00 | 4.61 | 3.70-3.90 | 4.60 |
| 日本 | 0.43 | 0.50-0.70 | 0.52 | 0.60-0.80 | 0.59 |

匯率

| | 7/7/2023 | 東方匯理 23年第四季 | 市場共識 23年第四季 | 東方匯理 24年第二季 | 市場共識 24年第二季 |
|---------|----------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 歐元兌美元 | 1.10 | 1.14 | 1.12 | 1.18 | 1.13 |
| 歐元兌日圓 | 156 | 151 | 150 | 148 | 144 |
| 歐元兌英鎊 | 0.85 | 0.89 | 0.88 | 0.90 | 0.88 |
| 歐元兌瑞士法郎 | 0.97 | 1.00 | 0.99 | 1.05 | 1.01 |
| 歐元兌挪威克朗 | 11.65 | 11.67 | 11.29 | 11.37 | 10.85 |
| 歐元兌瑞典克朗 | 11.87 | 11.91 | 11.46 | 11.63 | 11.08 |
| 美元兌日圓 | 142 | 133 | 135 | 125 | 128 |
| 澳元兌美元 | 0.67 | 0.68 | 0.69 | 0.74 | 0.72 |
| 紐元兌美元 | 0.62 | 0.61 | 0.62 | 0.64 | 0.64 |
| 美元兌人民幣 | 7.23 | 7.00 | 6.80 | 6.60 | 6.85 |

資料來源：東方匯理研究所。預測數字截至2023年07月07日。



年中展望：機遇不僅僅存在於艱難的增長之路上

東方匯理研究所

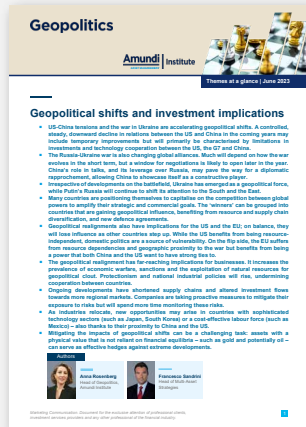
在一個日益複雜和不斷變化的世界中，投資者需要加深了解環境和投資實踐的演變，以便設定資產配置並幫助構建自己的投資組合。

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。

瀏覽東方匯理研究中心，深入探索東方匯理的投資見解



淨零投資及其對60-40分配的影響



地緣政治變化和投資影響



數碼時代散戶投資者的行為：電子化如何影響投資決策



環球投資觀點——2023年7月號



從氣候壓力測試到氣候風險價值：隨機方法



Outerblue信念——下半年展望——不穩定增長之路之外的機遇

追蹤本行動態：



僅供專業投資者使用的營銷材料

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，否則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07月20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，且有關於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7月24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 - Ian Roberts。

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—宏觀政策部總監
PoI 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—跨資產研究部策略師
Patryk DROZDZIK—高級新興市場宏觀策略師
Delphine GEORGES—固定收益研究部高級策略師
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—環球股票策略研究部主管
Lorenzo PORTELLI—跨資產策略部主管、意大利東方匯理研究部主管
Mahmood PRADHAN—環球宏觀經濟部主管
Anna ROSENBERG—地緣政治部主管
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

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