

一月
2024年

資產縱橫

投資策略

本月主題

歐洲：財政整頓的時機到了

環球投資觀點

債券和新興市場在聖誕市場反彈時脫穎而出

Trust
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT



Monica DEFEND

東方匯理投資研究所所長

「在通脹方面取得進展後，聯儲局似乎處於『鴿派暫停』模式，我們認為當局可能會保持這一立場，直到第二季末開始降息。」



Vincent MORTIER

集團投資總監

「雖然年底的上漲可能會提供一些戰術機會，但我們對股市保持謹慎的看法，因為市場定價適合『金髮姑娘』的情景。」



Matteo GERMANO

集團副投資總監

「儘管預計今年增長將放緩，但市場已定價大幅上漲。我們保持防禦性，但保持全面的靈活性。」



2024年1月

目錄



本月主題	4
歐洲：財政整頓的時機到了	
環球投資觀點	6
投資總監的觀點	6
債券和新興市場在聖誕市場反彈時脫穎而出	
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



歐洲：財政整頓的時機到了

關鍵要點：2023年歐元區國家的公共財政開始改善，2024年大多數歐元區國家的財政整頓將加強。儘管如此，財政脆弱性——特別是對於負債最重的國家來說——將隨時間流逝而上升，導致公共債務不穩定的可能性更高。新財政規則旨在確保公共財政的長期永續性，但綠色轉型的資金可能會受到影響。



Didier BOROWSKI

東方匯理投資研究所宏觀政策
研究主管

「重要的是，現在開始重新分配資源，保留優先開支，為未來的艱難時期做好準備。」

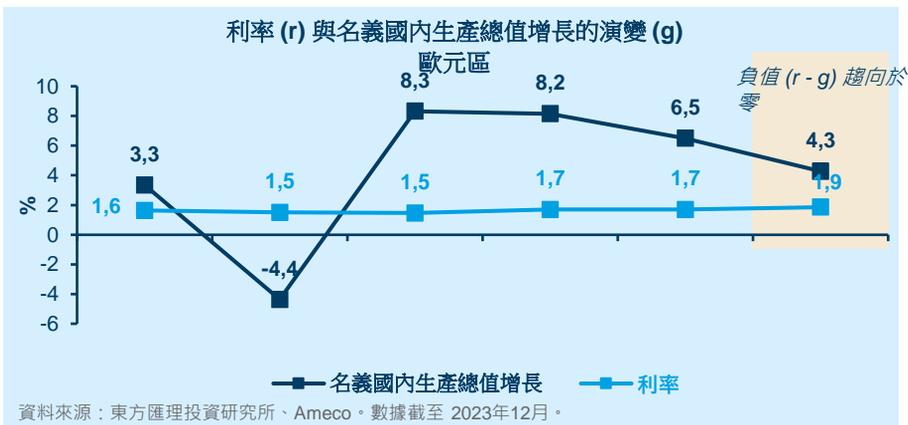
在增長疲軟的環境下，政府的預算空間較小。事實上，對於高負債國家而言，債務實際利率的上升將增加償債成本，並且在其他條件相同的情況下，導致債務與國內生產毛額的比率上升。誠然，歐元區國家的公共財政在2023年開始改善，在通脹的幫助下，稅收有所復甦，支援措施亦逐漸取消。2024年財政整頓將會加強。基於隨着經週期調整的基本平衡的變化，預計到2024年財政衝動將從國內生產總值的-0.3%上升至-0.85%。

增長率動態不會總是保持如此有利

所有國家的利率與國內生產總值增長率差異（即 $r - g$ ）仍為負值，但已接近零。這個簡單的衡量標準概括了預算限制的嚴重程度。當 $r - g$ 等於 0 時，債務/國內生產總值比率的動態變化很簡單：如果政府存在基本赤字，則債務比率上升；如果政府存在盈餘，則債務比率下降。

大多數歐元區國家目前都存在基本赤字。當這些國家為債務再融資時，債務的平均利率（有效利率）將反映較高的長期市場利率。預算限制將不可避免地收緊，「 $r-g$ 」有可能重新回到正值區域（因為增長疲軟、通貨緊縮和債券殖利率上升）。

歐洲的公共財政是可持續的，但財政脆弱性將隨着時間的流逝而增加，特別是對於負債最重的國家。公共債務不穩定的可能性正在增加。現在有必要補充資源以備不時之需，並重新分配資源以保留優先開支。這種調整必須非常漸進地進行，以避免過度順週期的財政措施。





新財政規則：達摩克利斯之劍懸在綠色轉型融資之上

新商定的財政規則特別複雜（見方框），並且與最初的目標相去甚遠。這種複雜性是最初立場衝突的政府之間妥協的結果。儘管如此，與舊規則相比，新規則還是向前邁出了一步。主要目的是讓各國政府更為承擔責任並鼓勵各國政府促進改革和投資。參與遊戲的政府將受益於更大的靈活性。此規則僅從2025年起適用。

此外，為避免2024年將陷入超額赤字程序（EDP）的國家（如：法國和意大利）遭受殘酷調整，同意不考慮債務利息費用的增加2025-27年期間結構性赤字的衡量。因此，在此期間預算削減應繼續受到控制。

現在判斷新財政規則的有效性及其對經濟增長的影響還為時過早。更真實的是，要協調這些規則與綠色和數碼轉型所需的巨額投資將是相當困難的（根據歐盟委員會（EC）的數據，每年為7000億歐元）。在缺乏中央財政能力的情況下，這項新的制度安排不太可能比以前的制度安排更受尊重。歐盟委員會需要務實。

方框：關於《穩定與增長公約》新財政規則的要點

該規則於2023年12月20日獲得歐盟成員國批准。歐洲議會將在未來幾週內審查這些規則。預計最晚會在2024年第一季末獲得贊成票。

4年預算計劃

- 每個國家都必須與歐盟委員會（EC）合作制定四年預算計劃。如果某國願意實施促進增長改革並投資於綠色和數碼轉型領域，歐盟委員會可能會將調整期從4年延長至7年。
- 作為該計劃的一部分，各國政府將承諾尊重淨支出軌跡。此軌跡基於債務可持續性分析（DSA），可實現量身定制的調整計劃。

財政目標

- 財政調整計劃（持續4年或7年）後，赤字不得超過GDP的1.5%。目的是建立一個未雨綢繆的儲備。
- 赤字佔國內生產總值1.5%至3%的國家亦必須採取進一步的努力。每年減少赤字至少佔國內生產總值的0.4%（若調整期間為4年），每年至少減少國內生產總值的0.25%（若調整期間延長至7年）。
- 債務佔國內生產總值60%至90%的國家必須在調整期間每年將債務比率降低0.5個百分點。如果債務超過國內生產總值的90%，則在調整期間平均需要付出更大的努力（每年1個百分點）。

超額赤字程序

- 淨支出調整計劃將基於三個標準（DSA、赤字或債務）中最嚴格的一個。歐盟委員會將負責監督。如果一個國家一年內偏離淨支出路徑超過歐盟委員會國內生產總值的0.3%，或在整個調整期間偏離淨支出路徑總計超過國內生產總值的0.6%，歐盟將決定是否啟動超額赤字程序（EDP）。
- 國防開支受到特殊待遇（不計入淨支出）。
- 維持超額赤字程序（EDP）（當年度赤字超過國內生產總值的3%時）。不少歐洲國家（包括法國和意大利）將從2024年起納入超額赤字程序（EDP）。根據此程序，調整將不再涉及淨支出路徑，而是涉及結構性赤字，每年必須將結構性赤字削減0.5%，直到低於3%。
- 如果不遵守超額赤字程序（EDP），罰款將限於國內生產總值的0.05%，遠低於先前的水平。該協議隱含地依賴歐盟委員會的「點名羞辱」程序來鼓勵成員國尊重其承諾。

債券和新興市場在聖誕市場反彈時脫穎而出



Vincent MORTIER
集團投資總監

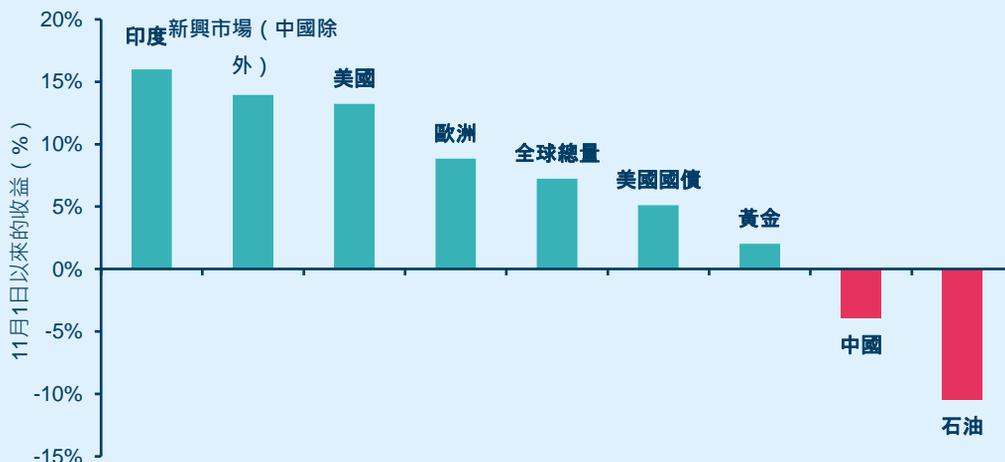


Matteo GERMANO
集團副投資總監

通脹壓力下降和聯儲局相對鴿派導致債券和風險資產近幾週上漲。但與投機相關的風險正在上升，因為市場已經消化了2024年預期的大量漲幅。我們同意各國央行將在2024年轉向，但相信降息將從5月/6月開始。這項措施背後的原因也很重要。我們認為，經濟放緩（不僅僅是通脹放緩）將推動聯儲局採取寬鬆政策，因為該行將密切關注通脹的任何意外上行。我們認為以下主題可能是環球經濟環境的主要驅動力：

- **通脹正在下降，但現在宣佈勝利還為時過早。**美國核心通脹表現出黏性，歐洲央行對薪資上漲感到擔憂，因為這樣違背了市場對近期降息的預期。各國央行可能要等幾個月才能放鬆政策。
- **美國和歐洲走弱。**勞動市場正在放鬆，消費者對就業保障惡化的看法增加了我們對美國上半年經濟溫和衰退的預測。再加上中國經濟放緩，將影響歐洲，該地區的前瞻性指標較弱，而亞洲其他地區和新興市場應保持彈性。
- **美國和歐洲的財政約束。**目前，市場忽視了美國債務的長期可持續性問題，並受到聯儲局政策前景的推動。在歐洲，德國預算協議是一項妥協，旨在削減支出，但可能會影響經濟增長。
- **隨着我們進入選舉之年，地緣政治成為焦點，**從一月份的台灣開始。

反彈是正面的，但要注意過度行為



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，2023年12月29日。透過指數表示的資產類別。股票為以當地貨幣計算的MSCI物價指數。債券為彭博指數。



「儘管年終反彈可能會提供一些戰術機會，惟我們對股市持謹慎態度，因為市場定價為金髮姑娘情景」。

投資者可以探索以下資產類別：

- **多元資產**——儘管近期收益率有所上升，但在上半年潛在經濟壓力時期，美國國債和精選政府債券可能會充當投資組合的多元化工具。另一方面，我們對發達市場股票保持謹慎態度，但投資者不應排除可能透過衍生性商品發揮的戰術性優勢。然而，對於新興市場，我們持樂觀態度，但看到巴西等市場表現後可能會出現一些整合。在外匯方面，在美元兌週期性外匯近期過度下跌後，我們對美元的看法轉向中性。但我們維持美元兌日圓的謹慎觀點。整體而言，我們透過大宗商品保持多元化。
- **基本面有吸引力的無風險收益率支撐了對美債的積極立場，但在近期的反彈之後，投資者應保持靈活的久期管理方式。**在歐洲方面，久期具有長期價值，但在近期的強勁走勢中，我們在戰術上變得略微謹慎。我們對日本保持防禦態度，立場非常正面。在企業信貸方面，美國投資級和高收益債券的利差已收緊至2022年初的水平，這使我們非常挑剔並偏向評級較高的選擇。
- **股市的營運和盈利環境充滿挑戰，上半年後經濟的正常化支持市場情緒更健康地擴大。**目前，我們對日本保持中立，對美國和歐洲（尤其是大盤股、增長股以及「七大」科技股）持謹慎態度。相反，我們更願意保持平衡的立場，並喜歡防守型、低貝塔係數的股票，但不僅僅是在傳統行業。此外，我們的觀點傾向於歐洲和美國的優質股、價值股和股息導向企業。
- **新興市場經濟的強勁增長和盈利復甦的潛力突顯了我們對股市的正面看法。**我們喜歡非必需消費品和金融股，就國家而言，我們看到印度和印尼的機會。在債券方面，聯儲局潛在的利率轉向、新興市場通脹放緩以及強勁的經濟增長是我們觀點的關鍵驅動因素。在區域層面，我們青睞拉丁美洲，並在主權國家和企業中尋求特定的意念。



整體風險情緒



我們對風險資產的謹慎態度有所減弱，以應對年底的戰術機會。當我們進入經濟放緩之際，政府公債是一個很好的多元化投資工具。

與上個月相比的變化

- **固定收益：**策略上對歐洲核心久期略微謹慎。
- **多元資產：**策略性管理股票立場，整體偏謹慎。在外匯方面，我們對美元的看法接近中性。

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。

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、HC=硬通貨、LC=本地貨幣。有關其他定義，請參閱本文件的最後一頁。

三大熱點問題

1. 在美國和歐洲公佈最新通脹數據後，聯儲局和歐洲央行的政策將如何演變？

隨着通脹的快速進展和即將到來的經濟放緩，我們目睹了核心殖利率的急劇下降。市場預計2024年貨幣政策的限制性將大大減輕。我們大致同意市場目前消化的降息幅度：到2024年12月，聯儲局和歐洲央行將實施130個基點的寬鬆政策，而我們的內部預測為聯儲局和歐洲央行將實施150個基點和125個基點的寬鬆政策。然而，我們對時機持懷疑態度。雖然市場預計聯儲局和歐洲央行將於3月開始降息，但我們認為降息可能會在5月/6月開始。

投資後果：

- 美國久期：輕微積極
- 歐洲核心：中性至輕微防禦性

2. 在對美國經濟增長和聯儲局潛在轉向的擔憂之際，您對美元有何看法？

美元近期下跌表明，由於數據弱於預期以及市場大幅重新定價較低的聯邦基金利率，美國例外論受到打擊。短期內，我們認為美元沒有進一步大幅下跌的空間。然而，一旦央行下調政策利率，經濟可能會再次疲軟。同時，鑑於經濟疲軟和通脹下降，大幅上漲的可能性亦不大。

投資後果：

- 美元和歐元接近中性

3. 台灣選舉將如何影響中國以及中美關係？

台灣選舉可能會產生對華持鷹派立場的結果。執政的民進黨是一個鷹派政黨，預計將贏得一月份的總統選舉，但可能會失去議會多數。在此背景下，圍繞中美競爭的地緣政治風險可能在中期增加，並可能刺激新的環球調整中的近岸外包和供應鏈重新分配等主題。

投資後果：

- 股市：對中國持中立態度，對台灣持謹慎態度
- 外匯：新台幣略為樂觀，因為選舉風險已基本反映

「在通脹方面取得進展後，聯儲局似乎處於『鴿派暫停』模式，但我們認為這項工作尚未完成。央行可能會保持這種模式，直到第二季末開始降息。」



Monica
DEFEND

東方匯理投資研究所所長

東方匯理資產類別觀點

	資產類別	觀點	與上月相比的變化	理由
股票平台	美國	-/=		市場的定價處於「金髮姑娘」的情景，這導致了某些領域的估值過高。我們堅持平衡的觀點，並專注於具有盈利彈性的企業。
	美國價值股	+		我們對價值股抱持長期正面的看法，但軌跡並非線性。在此階段，我們將其與優質股（利潤彈性、差異化產品）結合。
	美國增長股	--		市場盈利預期和高估值與可能出現的溫和衰退並不相符。任何流動性收緊都可能對此類膨脹的細分市場產生更大影響。
	歐洲	-/=		我們承認歐洲可能受益於通脹放緩。我們的立場是有選擇性的、平衡的，傾向於必需消費品和工業品企業。
	日本	=		在發達市場其他地區面臨增長壓力之際，日本表現強勁。此外，24年第一季薪資談判應進一步確定擺脫通貨緊縮的出路。
	中國	=		長期來看，我們保持樂觀的態度，但短期來看，我們持中立態度，關注政府如何平衡短期痛苦以實現更可持續的增長。
	新興市場（中國除外）	=/+		部分新興市場和發達市場之間的增長差異可能仍然很大。我們看好印度、印尼、巴西和墨西哥。
固定收益平台	美國政府債券	=/+		儘管殖利率急劇下降，我們對久期仍保持積極立場，但我們仍然非常活躍，偏好殖利率曲線的中間部分。
	美國投資級公司債券	=/+		我們看到基本面從健康水平略有惡化。鑑於即將到來的經濟放緩，我們專注於財務狀況、優質企業和現金流。
	美國高收益公司債券	-		隨着低評級債務的違約狀況惡化，高品質和低品質之間的差異變得越來越明顯，而我們對此持謹慎態度。
	歐洲政府債券	-/=	▼	我們認為，當通脹回到目標標準時，歐洲央行將會降息。在反彈之後，我們看到了不對稱的風險回報狀況，導致我們變得稍微謹慎（對BTP持中性態度）。
	歐洲投資級公司債券	=/+		我們對投資級債券以及消費性和汽車等類似行業持溫和樂觀態度。我們對可能受經濟放緩影響更大的領域保持謹慎態度。
	歐洲高收益公司債券	-/=		由於基本面正在惡化，我們對CCC等低評級細分市場非常謹慎。我們看到評級較高的部分和短期債務的價值。
	中國政府債券	=		中國債務對全球投資者的多元化好處仍然存在。政府的去槓桿計劃和中國人民銀行的政策行動是這方面的關鍵。
	新興市場債券（硬通貨）	=/+		在美國公債殖利率近期走低後，估值頗具吸引力。考慮到價差水平，我們更喜歡高收益而非投資級債券。我們青睞財力雄厚的國家和企業。
	新興市場債券（當地貨幣）	=/+		高利差、美元疲軟的預期以及積極的央行在錨定通脹方面對信用證債務有利。我們因為選舉年而謹慎選擇。
其他	大宗商品			石油拋售壓力過大，但這是因為近期提振油價的催化劑（石油輸出國組織成員國與產油國盟友（OPEC+）減產）的影響逐漸減弱。我們的中期布蘭特原油目標為每桶85-90美元。我們的中期黃金目標價為每盎司2,000-2,100美元。
	外匯			美元的激進拋售使我們在短期內保持中立。目前的美元定價已經反映了聯儲局2024年的降息。同時，我們認為美元不會大幅上漲。我們對日圓兌美元保持樂觀。



資料來源：東方匯理，截至2023年12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，並可能會有變動。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。

在最近的反彈之後，靈活性是關鍵

鴿派的央行通訊和通脹下降最近推動了風險資產和債券的積極背景。雖然我們歡迎這次反彈，但我們對其能持續多久持懷疑態度，並認為在基本面惡化的情況下，現實檢驗可能會在2024年初到來。平衡長期信念與短期趨勢的多元化立場是提高潛在回報的關鍵。為此，我們對久期保持略為正面的態度，對發達市場股票持謹慎態度（略低於以前），對美元保持中性，並利用發達市場和新興市場的市場機會。

高信念投資意念。我們對美國和歐洲股市持謹慎態度，但承認回購和情緒改善可能會帶來戰術上的推動，而這可能會透過衍生性商品來探索。在日本方面，隨著國內情勢的改善，我們保持中立立場。在新興市場，我們對部分國家持樂觀態度，但亦認為投資者應該選擇性地從這次反彈中受益：例如巴西。整體而言，新興市場的前景樂觀。

就久期而言，我們對美國持樂觀態度，並看到美國和加拿大的曲線趨陡。在歐洲方面，儘管殖利率大幅下跌，但我們認為疲軟的經濟增長仍支持對歐洲久期的小幅正面立場。此外，由於意大利評級下調不存在直接風險，我們對意大利國債（BTP）保持小幅正面立場。

至於日本，積極的經濟前景以及日本央行將在2024年初結束NIRP的預期使我們能夠維持對日本國債的謹慎立場。

轉向新興市場債券，我們看好硬通貨債券和本地貨幣債券，因為基本面強勁，美國通貨緊縮，新興市場通脹放緩。更寬鬆的發達市場和新興市場央行應該會降低與環球經濟硬著陸相關的一些風險。

另一方面，我們看到歐洲優質信貸的潛力，但對美國高收益信貸持謹慎態度。

外匯方面，經過近期的下跌，我們對美元轉為中性，不再看好澳元。美元兌瑞典克朗等週期性貨幣的走勢過度，我們對此持謹慎態度。這由陷入衰退的瑞典經濟疲軟所支撐。但相對日圓，我們對美元持防禦態度。在新興市場方面，我們看好巴西雷亞爾兌美元和印度盧比兌離岸人民幣。鑑於以色列/哈馬斯在中東持續不斷的戰爭，我們維持對石油的正面看法。

風險與對沖。經濟背景和盈利擔憂導致我們對發達市場股票保持防禦態度，但我們認為期權和衍生性商品可以幫助投資者在不變謹慎立場的情況下抓住任何近期上漲空間。我們亦維持固定收益的保障措施。



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

「久期對我們來說是一個信念，但在最近收益率下跌之後，靈活性很重要，而在發達市場股票中，可以透過期權來利用戰術上行空間，而無需改變謹慎立場」。

東方匯理多元資產信念



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。有關其他定義和貨幣縮寫，請參閱本文件的最後一頁。

在過度興奮中保持平衡



**Fabio
DI GIANSANTE**
大型股票部
股票



**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

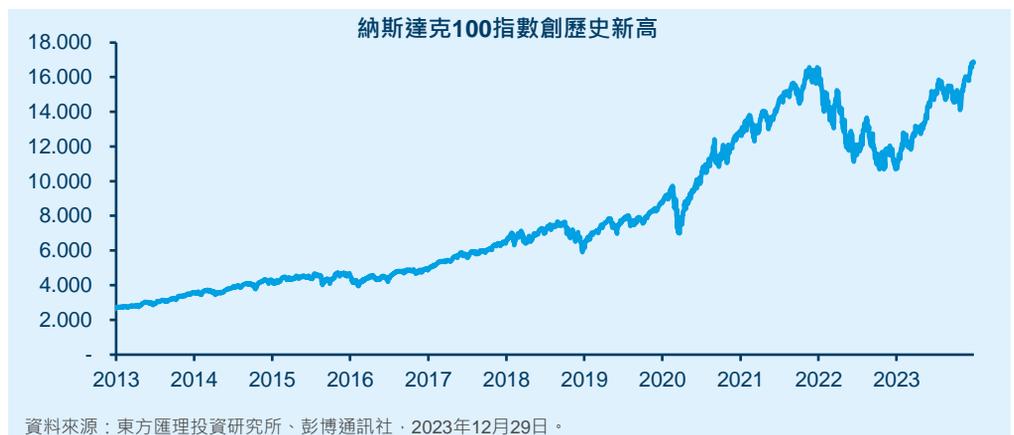
整體評估。最近的反彈主要是基於寬鬆的金融狀況以及明年軟著陸或不着陸的預期。某些細分市場的估值與其盈利潛力之間存在脫節，這增加了評級下調的風險。然而，歐洲等特定市場可能會受益於利率見頂和經濟活動觸底反彈。我們保持慎選，探索發達市場（美國、歐洲、日本）和新興市場的價值、優質企業。

歐洲股票。實質工資增長使歐洲消費保持強勁，通貨緊縮仍在持續。我們較喜歡能夠支持利潤並回報股東的企業。其次，我們對優質週期性股票和防守型股票的看法保持平衡，但在這兩種股票中，我們較喜歡便宜的估值。在週期股中，工業股是我們的主要信念之一，但亦有機會從大幅反彈中受益。在防守端，我們喜歡必需消費品和醫療保健。後者包括一些因肥胖藥物（如 GLP-1）療效過度而受到過度懲罰的企業。在金融股方面，我們認為一些銀行可能會受到潛在利潤暴利稅的影響。相反，我們對科技股持謹慎態度，但整體來看好優質的商業模式，我們認為這些企業具有上升潛力。

美國股票。過高的估值顯示市場對軟著陸/不着陸和強勁的盈利增長情境的預期。但隨着經濟的發展，我們變得更加清晰，市場將開始更加關注估值。因此，我們認為優質股和價值股是自然的選擇，投資者應考慮增加防守型股票。然而，這不僅應該透過傳統的防守型行業來實現，還應該透過跨部門的特殊機會來實現。特別是，我們最看好金融、銀行和材料股，但能源股的吸引力正在逐漸下降。在銀行股方面，我們青睞存款穩定的銀行，並且正在監控貸款增長。收益率的大幅下降正在減輕債券未實現損失的壓力。然而，由於利率上升和勞動市場疲軟對消費的影響，我們對科技和特定消費領域持謹慎態度。整體而言，我們避免選擇那些缺乏資本紀律的名字。

新興市場股票。新興市場盈利和經濟背景向好，但有分歧。我們對價值股而非增長股以及非必需消費品、房地產和金融類（尤其是印度、印尼）持樂觀態度。然而，我們對醫療保健、材料和能源行業較不樂觀。從地區來看，我們較看好墨西哥和巴西等政策寬鬆程度較高的拉丁美洲國家。我們亦看好印尼和印度（具有內生增長動力）和阿聯酋，而我們對台灣、沙地阿拉伯和馬來西亞持較謹慎的態度。

「市場期待「一切完美」的場景，但我們看到降額風險並較看好盈利彈性」。



聯儲局宣佈通脹勝利——可能還為時過早

整體評估。通脹下降和鴿派央行債券導致殖利率迅速回落，影響了估值，但隨着經濟放緩，債券仍然是一個很好的分散投資工具。然而，我們可能會看到收益率有所上升（由於通貨膨脹）。因此，在發達市場久期上保持積極態度並在信貸和新興市場領域向品質傾斜至關重要。

環球及歐洲固定收益。核心殖利率的大幅波動降低了久期吸引力，但隨着歐洲經濟疲軟，環境仍在不斷變化。我們堅信，歐洲央行在看到經濟增長放緩時可能會降息（對債券有利），但在此之前，通脹是可能推動殖利率回升的關鍵變數。目前，雖然我們從戰術角度對歐洲久期持略微謹慎的態度，但我們保持靈活性，並相信有長期價值值得探索。在信貸方面，我們略顯積極，並且更喜歡投資級而非高收益債券，而我們對優質股的看法則透過消費者和汽車行業維持。我們對高收益債券評級較低的部分仍然非常謹慎，但相信存在探索BB等歐元高評級部分的空間，因為分歧很大。整體而言，我們喜歡在品質和回報之間取得良好的平衡。

美國固定收益。我們預期聯儲局將希望確保通脹得到控制，之後經濟衰退可能會推動央行降息，降息更有可能在第二季末開始。債券的收益率仍然具有吸引力，但現在略有下降。展望未來，隨着市場試圖平衡聯儲局政策與經濟增長前景，利率波動將會很大。因此，我們對久期持樂觀態度，亦看到了通脹保值債券的價值，因為盈虧平衡通脹目前接近聯儲局的長期目標。在信貸方面，投資級債券利差具有選擇性吸引力，但投資者應考慮利用此反彈。我們繼續看好金融業（銀行）多於非金融業，並認為這兩個行業存在巨大差異。另一個從根本上具有吸引力的領域是機構抵押貸款支持證券。房地產市場正受到供需不匹配的支撐，但我們會小心選擇。

新興市場債券。新興市場增長前景和聯儲局表示2024年降息將支撐新興市場債務。然而，有些特殊問題值得我們警惕。例如，我們正在監控石油出口企業，因為石油輸出國組織成員國與產油國盟友（OPEC+）的支持不足以提振價格。我們對硬通貨債券持樂觀態度，並且在主權和企業領域更看好高收益債券而非投資級債券。從地區來看，我們仍然偏向拉丁美洲。在當地利率方面，我們小心選擇，青睞實際收益率有吸引力的國家。

外匯。我們對美元持中性態度，因為美元之前享有的優勢，例如美國利率上升、經濟增長正在消退。在新興市場方面，我們對部分高收益拉丁美洲外匯兌美元保持樂觀，我們看好墨西哥比索、巴西雷亞爾和印度盧比。



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

殖利率從高峰回落，但政策削減和經濟放緩利好債券



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，截至2023年12月21日。

「通脹尚未敲定，我們可以看到收益率的一些上行和波動，這突顯了在久期方面保持敏捷的必要性」。

宏觀經濟預測

宏觀經濟預測，截至2024年1月10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年	2024年	2025年	2023年	2024年	2025年
發達國家	1.5	0.7	1.3	4.7	2.6	2.1
美國	2.4	0.7	1.5	4.2	2.6	2.1
歐元區	0.5	0.3	1.0	5.5	2.4	2.2
德國	-0.1	0.2	0.7	6.1	2.4	2.3
法國	0.8	0.5	1.1	5.8	2.8	2.1
意大利	0.7	0.5	0.8	6.0	2.3	2.1
西班牙	2.3	1.1	1.5	3.4	2.7	2.2
英國	0.5	0.2	1.0	7.7	2.6	2.3
日本	1.8	1.6	1.4	3.3	2.2	1.5
新興市場	4.1	3.6	3.7	5.8	5.7	4.2
中國	5.2	3.9	3.4	0.2	0.2	0.4
印度	6.9	5.8	5.9	5.7	5.7	6.0
印尼	5.0	4.9	4.7	3.7	3.0	3.7
巴西	3.0	1.7	2.0	4.6	3.8	3.6
墨西哥	3.3	2.2	2.2	5.5	4.2	3.9
俄羅斯	3.2	1.6	2.0	5.9	6.2	4.5
南非	0.5	1.0	1.3	6.0	5.1	3.6
土耳其	3.6	2.9	3.6	53.4	57.3	23.7
世界各地	3.1	2.4	2.8	5.4	4.3	3.4

央行官方利率預測

	2024年1月10日	東方匯理 24年第二季	市場共識 24年第二季	東方匯理 24年第四季	市場共識 24年第四季
美國*	5.50	4.50	4.75	4.00	3.95
歐元區**	4.00	3.75	3.38	2.75	2.45
英國	5.25	4.75	4.83	4.00	3.87
日本	-0.10	0.00	0.00	0.00	0.19
中國***	3.45	3.25	3.40	3.25	3.25
印度****	6.50	6.50	6.35	6.00	6.00
巴西	11.75	10.00	9.75	9.25	9.25
俄羅斯	16.00	16.00	14.25	12.00	11.20

資料來源：東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年01月10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。

金融市場預測

債券孳息

兩年期債券孳息預測 (%)

	2024年1月12日	東方匯理 24年第二季	遠期 +6個月	東方匯理 24年第四季	遠期 +12個月
美國	4.14	3.80-4.00	3.84	3.50-3.70	3.68
德國	2.52	2.50-2.70	2.02	2.20-2.40	1.78
英國	4.16	3.60-3.80	3.63	3.40-3.60	3.49
日本	0.01	0.10-0.20	0.05	0.10-0.20	0.06

十年期債券孳息預測 (%)

	2024年1月12日	東方匯理 24年第二季	遠期 +6個月	東方匯理 24年第四季	遠期 +12個月
美國	3.93	3.70-3.90	3.97	3.70-3.90	3.99
德國	2.18	2.40-2.60	2.15	2.30-2.50	2.16
英國	3.78	3.80-4.00	3.82	3.70-3.90	3.86
日本	0.61	0.80-1.00	0.69	0.80-1.00	0.78

匯率

	2024年1月10日	東方匯理 24年第二季	市場共識 24年第二季	東方匯理 24年第四季	市場共識 24年第四季
歐元兌美元	1.10	1.09	1.10	1.15	1.12
歐元兌日圓	158	153	154	155	153
歐元兌英鎊	0.86	0.88	0.88	0.88	0.88
歐元兌瑞士 法郎	0.93	0.95	0.97	1.02	0.98
歐元兌挪威 克朗	11.35	11.62	11.32	11.65	11.00
歐元兌瑞典 克朗	11.20	11.46	11.30	11.58	11.20
美元兌日圓	144	141	140	135	135
澳元兌美元	0.67	0.65	0.67	0.70	0.70
紐元兌美元	0.63	0.60	0.62	0.63	0.64
美元兌人民 幣	7.15	7.20	7.10	7.00	6.98

資料來源：東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年01月12日。



東方匯理投資研究所

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。

2024年投資展望 - 扭轉局勢

瀏覽 www.amundi.com 深入探索東方匯理的投資見解



歐洲央行暫停對歐元信貸市場和政府的支持



退休金領域內的下一階段ESG演進



Outerblue Convictions – 環球投資觀點：聖誕市場反彈時什麼脫穎而出？



環球投資觀點——2023年12月號



債券投資組合最佳化與混合整數規劃



Outerblue Talks Research——2024年新興市場等待着什麼？

追蹤本行動態：[in](#) [X](#) [ig](#) [f](#) [yt](#)

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1月12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：2024年1月12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 – Bloomberg Creative。

東方匯理投資研究所撰文者

Valentine AINOUI

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

高級多元資產策略師

Sergio BERTONCINI

固定收益高級策略師

Didier BOROWSKI

宏觀政策研究部主管

Poï CARULLA

投資洞察與客戶部專家

Federico CESARINI

發達市場外匯部主管、多元資產策略師

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

Claire HUANG

高級新興市場宏觀策略師

Éric MIJOT

環球股票策略部主管

Lorenzo PORTELLI

多元資產策略部主管、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

東方匯理投資研究所所長

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