

Institute

#10
2022年10月

資產縱橫 投資策略

投資總監的觀點

債券收益率現在更具吸引力

東方匯理研究所

美國正在制訂綠色產業政策

Confidence
must be earned

Amundi
ASSET MANAGEMENT

#10 - 2022年10月

目錄

環球投資觀點

投資總監的觀點

債券收益率現在更具吸引力

頁3

地緣政治風險、通脹和鷹派央行，使我們對信貸等風險資產持謹慎態度，其中增長放緩（及其對企業盈利的影響）可能會引發對現金流和流動性的擔憂，尤其是對評級較低的公司而言。因此，我們較喜歡美國投資級債券，而對高收益債券持防守態度。另一方面，美國國債在當前水平上具有吸引力，但投資者應保持主動積極，並在歐元區曲線中探索精選機會。在股票方面，我們偏愛美國而非歐洲，並有選擇地看好即使在經濟低迷時期亦能維持盈利並獎勵股東的優質股、價值股。

東方匯理研究所

通脹演化：新冠疫情之前可取，現在令人頭疼

頁4

歐美的通脹驅動因素略有不同，供應鏈中斷為歐洲帶來了更多痛苦。這使得歐洲央行的任務更加艱鉅。

多元資產

在不斷惡化的經濟形勢下保持謹慎

頁5

在對風險資產的看法仍然謹慎的情況下，我們較喜歡高等級信貸而非股票，但會密切關注違約前景和財務狀況。

固定收益

對債券靈活變通，注意信貸再融資風險

頁6

陡峭的加息週期導致市場對聯儲局終端基金利率上升進行定價，這可能會影響資本成本，尤其是對低評級公司而言。

股票

關注盈利彈性

頁7

我們還沒有到市場再次開始變得有吸引力的地步，因此，我們的重點仍然是短期內的選擇和盈利彈性。

專題環球投資觀點

美國正在制訂綠色產業政策

頁8

美國國會八月批准《降低通脹法案》(IRA) 令大多數觀察家感到意外。距離中期選舉只有幾個月，而且國會沒有多數席位，沒有人期望新法案會獲得通過。然而，民主黨和共和黨設法達成了妥協。我們將在下面討論為促進環境轉型（法案核心）而宣佈的措施。歐洲可透過更仔細地研究美國新綠色產業政策的方式而獲益良多。

市場情景與風險

> 中央和替代情景	頁10
> 最高風險	頁11
> 資產縱橫： 檢測市場轉折點	頁12
> 環球研究資料集	頁13
> 東方匯理資產類別觀點	頁14

宏觀經濟狀況

> 發達國家 宏觀經濟前景——市場預測	頁15
> 新興市場 宏觀經濟前景——市場預測	頁16
> 宏觀經濟及市場預測	頁17
> 本行預測的免責聲明/研究方法	頁18
> 刊物精選	頁19



投資總監的觀點

Vincent MORTIER
集團投資總監Matteo GERMANO
集團副投資總監

債券收益率現在更具吸引力

隨着普京總統對烏克蘭戰爭的升級，地緣政治風險又重回到投資者的視線範圍。與此同時，通脹仍是焦點：最新的美國數據令人擔憂，導致收益率上升而股市暴跌。展望未來，我們確認美國通脹放緩的前景（整體峰值似乎已經過去），但遠高於聯儲局的近期目標，我們認為包括聯儲局和歐洲央行在內的各國央行將保持鷹派態度。隨着美國中期選舉、意大利新政府上任和巴西大選，政治亦受到關注。另一方面，經濟前景可能惡化。美國面臨長期低於平均水平的增長，而歐元區的前景似乎更加黯淡，而持續的能源危機更是雪上加霜。儘管已就潛在稅收、價格上限等形式的歐盟協調解決方案進行了討論，惟市場尚未出現有關全面回應的具體細節。單一國家層面的舉措仍然存在，例如德國宣佈的2000億歐元應對能源危機的一籃子計劃和英國首相卓慧思宣佈的一籃子財政計劃。在9月23日公佈「迷你」預算後，英國資產暴跌，在英國央行加息之際觸發了英國央行恢復量化寬鬆政策，表明政策組合面臨挑戰平衡以及流動性緊張的風險。市場波動將持續存在。值得關注的關鍵主題包括：

- 目前推動核心收益率上漲的說法是各國的鷹派央行正在推高利率。十年期美國國債具有吸引力的估值、全球對經濟增長的壓力（供需方）以及地緣政治緊張局勢意味着政府債券應能提供保護來源。投資者應保持積極的觀點，考慮到圍繞「更高更長」利率的戰術舉措。在歐洲方面，歐洲央行因其鷹派立場而被迫應對供應鏈衝擊和無法控制的因素。這可能會對部分歐元區曲線的短期收益率造成上行壓力。
- 在信貸方面，特別是優質的細分市場，例如美國投資級債券，情況樂觀，而在高收益債券領域，我們保持謹慎的立場。在投資級信貸方面，儘管成本面臨上行壓力，但債務增長和槓桿率似乎得到控制，利潤率強勁。然而，現金儲備和流動性是未來可能出現的問題，特別是在盈利背景惡化的情況下。對於評級較低的發行人和高收益債券的發行人而言，情況更是如此，當現金流放緩並且籌集債務變得更加艱鉅時，很可能會消耗其儲備。
- 在股票方面，我們認為投資者應保持謹慎和高度挑剔，以尋求質素。美國和歐洲的盈利預測並未完全反映惡化的經濟背景，我們認為我們正處於向下修正的道路上。因此，我們在盈利方面仍然非常謹慎。因此，我們的重點是透過股息等方式獎勵股東的優質股、價值股。在區域方面，美國應該比歐洲表現更好，而我們現在對中國保持中立，並密切關注新冠疫情清零政策和有關房地產行業的變化。
- 新興市場的增長勢頭略有改善，但由於通脹率高得令人不安，因此需要慎選。除巴西外，通脹的普遍下降尚未開始，與巴西大選相關的波動可能會損害巴西貨幣雷亞爾。因此，多國央行（智利央行等）一直保持緊縮立場。硬通貨債務在套利和估值方面提供了機會。我們尤其看好拉丁美洲的商品出口國（巴西、墨西哥），但對新興市場外匯持謹慎態度。在這裡，投資者應注意衰退情景對商品價格和出口的影響。新興市場股票的環境好壞參半，盈利預期強勁，估值選擇性地具有吸引力。中國當局繼續奉行對新冠疫情的零容忍政策，這正在塑造近期疲軟的前景，但中國是為數不多、政策正轉向寬鬆的國家之一。

未來環境主要是各國央行願意對經濟造成多大的痛苦以控制通脹，尤其是在美國和歐洲的通脹驅動因素出現分歧的時候。然而，顯而易見的是，各國將剎停經濟增長，這可能會影響信貸和股票領域較為脆弱的投資項目。我們認為，這是將債券和優質信貸納入投資組合的時機，但在實物資產（商品、黃金）方面要保持多元化分散投資。因此，首要主題是在於經濟低迷時期能提供保護並同時能提供經通脹調整後回報的領域內尋找回報。

整體風險情緒

避險

冒險



對風險資產保持謹慎，因為經濟增長放緩、鷹派央行將影響需求、企業盈利和市場波動。

與上個月相比的變化

- ▶ 在歐洲央行緊縮政策時選擇歐元區曲線中的機會。
- ▶ 看好美國多資產久期。
- ▶ 就中國股市策略性地持中立態度。
- ▶ 在信用高收益債券方面謹慎使用對沖。

整體風險情緒是對最近環球投資委員會整體風險評估的定性觀點。

東方匯理研究所



Monica DEFEND
東方匯理研究所所長



Alessia BERARDI
東方匯理研究所新興市場宏觀與策略研究部主管



Annalisa USARDI
東方匯理研究所跨資產研究部高級宏觀策略師

歐美的通脹驅動因素略有不同，供應鏈中斷為歐洲帶來了更多痛苦。這使得歐洲央行的任務更加艱鉅

通脹演化：新冠疫情之前可取，現在令人頭疼

新冠疫情背景：新冠疫情對環球經濟造成了巨大打擊：產出收縮了史無前例的3%，但隨着需求收縮超過供應限制以及商品價格下跌，最初通脹顯著下降。但在復甦站穩後，需求改善、大宗商品價格回升、未解決且長期存在的供應鏈中斷以及勞動力短缺等因素交織在一起，在貨幣、財政和宏觀審慎政策仍然寬鬆的情況下，通脹急劇回升。史無前例的環球政策反應及時有效地降低了增長和需求的下行風險，但未能防止經濟重新開放後供應鏈受限導致的失衡情況。

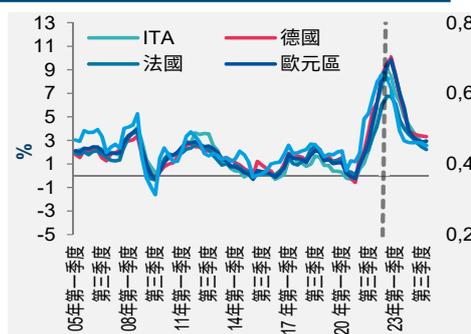
從商品到服務：首先，由於供需失衡，消費品通脹上升。在慷慨的財政和貨幣刺激措施的支持下，需求強勁復甦。由於流動性和消費限制，需求急劇轉向商品，供應鏈問題更為嚴重，導致商品價格大幅上漲。供應鏈中斷持續存在，直到最近放鬆。然而，通貨膨脹的飆升不僅由商品推動：在2020年疫情期間保持低於危機前水平之後，石油和大宗商品價格在2021年環球復甦獲得牽引力時走高。結果，鑑於食品在其消費籃子中佔有相當大的份額，食品通脹開始，對許多新興市場造成影響。在下一階段，隨着復甦的推進，服務業通脹出現，推高了更具粘性和基礎廣泛的核心通脹，引發了對第二輪影響的擔憂，尤其是在勞動力市場更為緊張的地區。

美國和歐洲通脹的不同原因：在美國，勞動力市場失衡仍然是通脹前景的關鍵。勞動力參與率的降低使政策退出（從寬鬆到緊縮的貨幣政策）的校準複雜化。最初集中在低技能工作的工資增長，現在正在整個經濟中蔓延；通脹在服務業和核心領域仍然普遍存在，風險正在變得根深蒂固。現在的政策重點是迅速減緩工資增長並重新平衡勞動力市場。在歐元區方面，通脹最初是由商品方面推動的，原因是供應受限，而非需求強勁，因為該地區的復甦速度較美國慢。然而，現在通脹的主要驅動力是能源價格。我們認為歐元區通脹主要是一種輸入且與供應相關的現象，因此歐洲央行面臨着一項艱鉅的任務：減少需求不一定會在短期內減緩通脹，而金融環境收緊可能對供應造成更大壓力。

新興市場緊隨其後：「高通脹」在新興市場幾乎普遍存在，而至少直到最近，中國和東盟除外，而且程度較輕。在這兩個地區，通脹仍然受到控制。這部分是由於新冠疫情之後的較晚和逐步重新開放，減緩了任何需求壓力，並且由於一些更有效的補貼產生效用。相比之下，在中歐、東歐、中東、非洲地區和拉丁美洲地區，受外部和環球衝擊的推動，通脹或多或少較早走高，而明顯的外匯貶值以及非常強勁的國內需求和緊張的勞動力市場（中歐、東歐）則加劇了這一趨勢。最重要的是，一些新興市場受到與上述潛在驅動因素（供需失衡等）重疊的特殊因素（俄羅斯戰爭、土耳其非正統貨幣政策、阿根廷政治危機和比索貶值）的影響。**新興市場央行及時作出回應。**在拉丁美洲方面，由於當地央行（例如：巴西央行）行事積極，核心商品通脹正在放緩。儘管如此，在巴西方面，服務業通脹仍在上升，對其他通脹動態構成不利因素。並且由於巴西央行的政策（加上稅收和燃油價格削減），通脹在幾個月前就已經開始下降，但以犧牲增長為代價。

總而言之，我們認為通脹是目前全球決策者最關心的問題，儘管通脹趨勢和驅動因素因地區而異。儘管該地的通脹峰值似乎已超過美國等國家的峰值，但短期內仍將高於央行目標。因此，儘管當前增長放緩，投資者仍應以實際回報為目標。

發達市場通脹



新興市場通脹



資料來源：東方匯理研究所，2022年9月30日。BCB=巴西中央銀行。圖表顯示整體通脹、同比增長（按季度計算）。圖左：從2022年第三季度開始的預測；圖右：從2022年9月30日開始的預測。

多元資產

在不斷惡化的經濟形勢下保持謹慎



Francesco SANDRINI
多元資產策略部主管



John O'TOOLE
多元資產投資解決方案主管

在對風險資產的看法仍然謹慎的情況下，我們較喜歡高等級信貸而非股票，但會密切關注違約前景和財務狀況

由於增長擔憂滲入估值，特別是在歐洲，市場波幅一直高於平均水平，該地區受經濟衰退擔憂和高通脹的影響更大，能源危機加劇了這種情況。在此，各國政府的財政支撐措施和歐盟的集體反應可能會改變遊戲規則。然而，目前的估值僅部分反映了不斷惡化的環球形勢。事實上，我們尚未看到盈利調整，因此預計波動將繼續。因此，我們在期限上保持略微樂觀態度，但尋求優質信貸。在股票方面，我們的相對偏好是美國，儘管前景已經減弱。另一方面，需要維持股票對沖和包括商品和外匯在內的多元化分散投資立場。

高信念投資意念

在地緣政治緊張和央行收緊趨勢（資本成本上升）的情況下，我們對股票保持謹慎。但考慮到天然氣配給以及該地區價格上漲帶來的下行風險，我們善用區域差異，偏愛美國而非歐元區。我們認為，這一觀點得到了美國更為優質型、增長型特徵以及歐洲市場價值型、週期性的支持。在中國方面，儘管我們看到近期的不利因素，但我們認為中國經濟週期與環球市場的不同步可能是有利的。因此，我們保持對中國而非印度的相對偏好。我們對美國國債的久期持略微樂觀的態度，對核心歐洲持中立態度。在近期走勢和曲線反轉持續存在的情況下，前者的估值具有吸引力。在英國，隨着收益率急劇上升，我們現在對五年期名義掉期採取直接立場。我們正在監察，看看英國央行為維持市場穩定而對債券的支持如何影響其緊縮軌跡和該國的經濟增長。其次，鑑於歐洲央行的鷹派立場，我們看到意大利曲線趨平的機會。衰退風險對兩年期曲線的負面影響可能超過十年，進一步支持了這一觀點。另外，我們維持對意大利政府債券 (BTP) 與德國

國債 (Bund) 的輕微樂觀立場，這得益於歐洲央行的傳輸保護工具，以及我們認為新政府不會過於偏離財政和改革路徑的觀點。然而，我們正在關注事態發展。雖然我們承認整體風險資產面臨壓力，但我們認為，在企業基本面強勁（高利息覆蓋率、槓桿穩定、資產負債表強勁）以及在儘管成本上升時利潤率依然強勁的情況下，美國投資級信貸的表現應該會更好。另一方面，就歐洲信貸而言，我們正在監測借貸成本上升的影響以及這將如何影響低評級發行人的資產負債表。在高收益債券方面，我們保持謹慎，因為我們認為這是最容易受到過度緊縮風險的領域。

在外匯方面，隨着近期出現的升值，我們不再看好巴西貨幣雷亞爾、波蘭貨幣茲羅提和匈牙利貨幣福林。巴西大選（加上需要第二輪選舉）可能會導致巴西貨幣雷亞爾的波動性增加。此外，東歐貨幣的估值水平似乎已經達到了相當緊的水平，其中計入了大量負面消息，因此現在看來反彈是合理的。另一方面，印尼財政狀況改善以及央行的加息週期對印尼盾兌離岸人民幣的匯率有利。在其他地區，在發達市場方面，我們認為聯儲局與其他央行之間的利差以及環球經濟放緩臨近是美元（兌加元、兌歐元）的關鍵支撐因素。我們對作為中期策略的歐元兌日圓持謹慎態度，對作為避險貨幣的瑞郎兌歐元持樂觀態度。

風險與對沖

經濟風險可能會滲透到收益和資產價格，導致我們認為投資者應該在股票方面和高收益市場保持足夠的對沖。我們還認為衍生品市場有機會從我們對歐元兌美元的負面看法中獲利。

東方匯理資產縱橫信念

一個月變化	---	--	-	0	+	++	+++
股票		■					
信貸和新興市場債券				■			
存續期					■		
石油				■			
黃金				■			

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 (+/+/+/+)。此評估可能會有所變化。

CGB=中國政府債券; EM=新興市場; PBoC=中國人民銀行; FX=外匯; IG=投資級; HY=高收益; CB=各國央行; BTP=意大利政府債券; EMBI=新興市場債券指數; QI=量化緊縮。



固定收益

對債券靈活變通，注意信貸再融資風險

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

高通脹在整個發達市場創造了同步的鷹派勢頭，導致市場定出比以前為高的政策利率。我們認為聯儲局和歐洲央行將在較長的時間內堅持較高的政策利率，除非通脹大幅下降或歐元區出現分裂（這並非我們的中央情景）。因此，向公司貸款的成本可能會增加。我們還可能會看到銀行不向企業放貸，而且一級市場亦關閉的情況。對於評級較低的企業而言尤其如此，應該牢記這一點。因此，在對風險資產和流動性風險保持謹慎的同時，我們更傾向於整體採取靈活多變方法的高評級債務。我們還看到新興市場硬通貨債務中的部分精選機會。

環球及歐洲固定收益

我們承認鷹派央行債券和經濟增長疲軟對收益率造成相反的壓力，這導致我們保持樂觀/戰術性的行事方式。我們對久期持謹慎態度，主要是透過美國和核心歐洲。但在近期的劇烈波動中，我們對中國持積極態度，對英國持中立態度。我們對曲線保持警惕的方法使我們能夠評估歐元區週邊國家價差已經穩定，我們正在監控碎片化和政治風險。我們對美國和歐元區的通脹盈虧平衡持略微樂觀的看法。在信貸方面，企業正在擺脫疫情，資產負債表更為強勁，且有現金積累。然而，成本上升和消費放緩、與烏克蘭衝突相關的不明朗因素以及歐洲央行態度強硬可能會導致波動。最後一個因素可能會影響高收益債券和低評級債務的融資成本。因此，我們密切關注違約和潛在出現的重組，並留意資產負債表惡化的跡象。此外，我們較看好銀行、汽車、能源領域的投資級債券和優質債務。

美國固定收益

隨着市場越來越擔心聯儲局可能會在更長時間內維持較高的利率，通脹故事繼續獲得動力。不出所料，自八月初以來，隨着通脹和聯儲局強硬言論的勢頭增強，收益率已經上升。因此，儘管我們對久期持策略性和接近中立的看法，惟我們現在對這些較高的收益率持積極態度。名義收益率的上升也反映在實際收益率上，導致我們監控TIPS，以尋找有吸引力的切入點。我們注意到投資級債券點差與其長期平均水平相比略顯寬泛。這意味着我們可以看到流動性風險的一些重新定價，特別是在質素較低的情況下。因此，我們整體謹慎但不悲觀，偏向於優質股。此外，隨着借貸成本上升，依賴私人信貸市場獲得流動性/儲備的企業可能面臨壓力。在證券化信貸方面，由於估值，我們正在積極管理我們在機構抵押貸款支持證券（MBS）方面的持倉。

新興市場債券

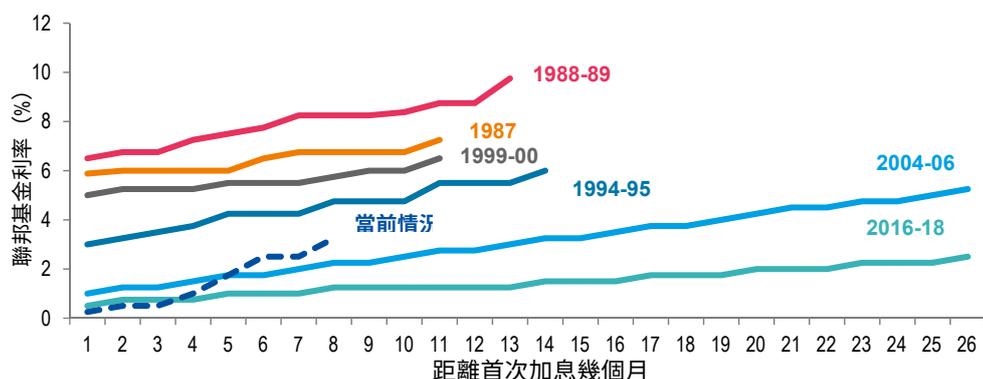
我們對久期持適度防禦態度，但相信新興市場債券的情緒正在轉好。背景對硬通貨而非本幣債券較為有利，但在特殊故事之中慎選仍然很重要。我們注意到各地區的受影響程度。我們的偏好是緊縮週期接近峰值的國家，加上引人注目的利差（巴西）。我們對新興市場外匯仍持謹慎態度。

外匯

我們看好美元，看好英鎊（新財政政策）、歐元和離岸人民幣。然而，關於歐盟範圍內應對能源危機的討論可以為歐元帶來一些支持，我們亦保持靈活變通。在新興市場方面，我們看好墨西哥比索、智利比索，但對新台幣持謹慎態度。

陡峭的加息週期導致市場對聯儲局終端基金利率上升進行定價，這可能會影響資本成本，尤其是對低評級公司而言

1984年之後，目前的加息週期似乎最陡峭



資料來源：東方匯理研究所、彭博通訊社，截至2022年9月30日。

GFI=環球固定收益；GEMS/EM FX=環球新興市場外匯；HY=高收益；IG=投資級；EUR=歐元；UST=美國國庫債券；RMBS=住房抵押貸款支持證券；ABS=資產支持證券；HC=硬通貨；LC=本地貨幣；MBS=抵押貸款支持證券；CRE=商業房地產；QT=量化緊縮



股票

關注盈利彈性



Kasper ELMGREEN
股票部主管



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

我們還沒有到市場再次開始變得有吸引力的地步，因此，我們的重點仍然是短期內的選擇和盈利彈性

整體評估

雖然我們正目睹經濟數據疲軟，但遠期盈利指標似乎太高。到目前為止，我們已經看到供應鏈中斷、短缺和能源供應影響公司營運，但展望未來，我們可能會看到消費者需求引發的意外，這可能會拉低市場的盈利預期。然而，並非所有企業都會受到同等影響。具有強大定價能力和穩定資產負債表的企業應該能夠更有效地抵禦經濟放緩。因此，鑑於資本成本上升和經濟放緩，我們將保持慎選並避免在資產負債表上負債過多的企業。整體而言，我們保持對美國的偏好，但對不斷變化的經濟背景保持警惕。

歐洲股票

在盈利下調的預期中，我們維持平衡和槓鈴式的方法，對防守型消費必需品和優質週期性股票持樂觀態度。關鍵是要了解估值所在的「當前隱含內容」。慎選是關鍵。例如，即使在宏觀基本面惡化的背景下，我們仍看好部分零售銀行，因為其隱含估值預期極低。在各個行業中，我們都偏愛強大的資產負債表、有彈性的商業模式和具定價能力的企業。重要的是，當前的危機是重新強調ESG的時機。反過來說，我們對科技股持謹慎態度。

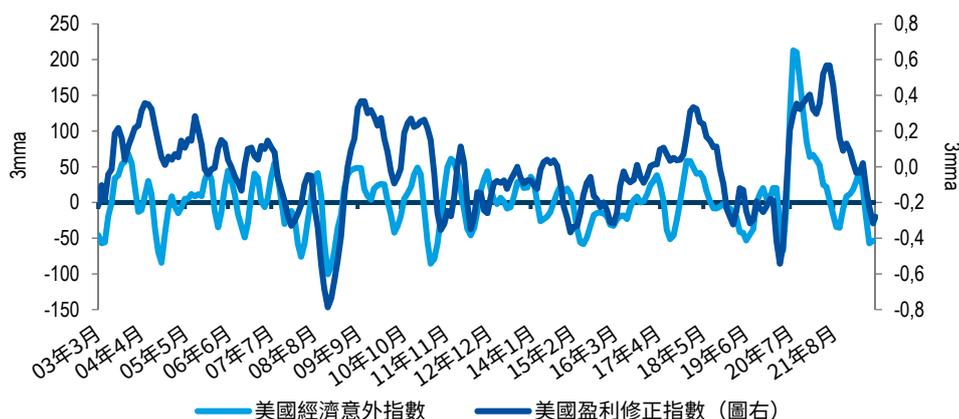
美國股票

市場預計2022年和2023年企業盈利將增長，通脹實際上可能在一定程度上保護名義利潤。不過，我們認為，市場通常遲遲沒有把與衰退相關的盈利下調計算在價格之內。因此，企業可以利用即將到來的報告季度來降低明年的市場盈利預期。反過來，這可能會影響價格，特別是對於更脆弱、無利潤和昂貴的企業而言。因此，我們優先考慮估值和盈利彈性，並青睞能夠派發股息的公司，儘管經濟放緩即將出現。另一方面，我們遠離槓桿率過高、週期性非常高且估值高的公司。話雖如此，我們還觀察到部分優質週期性和優質增長板塊的估值已大幅調整，從長期角度來看，這些板塊具有吸引力。在行業層面，我們看好金融行業，例如：銀行、保險公司。美國銀行的股票回報率很高，信貸擔憂仍然有限，但我們仍然會慎選。最後，我們認為投資者應在其投資組合中考慮對優質股和價值股的偏好。

新興市場股票

地緣政治風險和不明朗因素依然高企，導致我們在短期內保持謹慎態度。然而，發達市場與新興市場的增長差異和選擇性地具吸引力的新興市場估值均為利好。我們看好巴西和阿聯酋，而我們對中國持中立態度，對土耳其的銀行持謹慎態度。在行業層面，我們在非必需消費品領域尋找價值型投資項目（尤其是在中國，考慮到國內需求的預期反彈），並優先考慮能源而非材料。

經濟環境將導致盈利修正



資料來源：東方匯理研究所、彭博通訊社，截至2022年9月28日。經濟意外指數：正數代表發佈的數據強於預期，而負數代表發佈的數據差於預期。上面顯示三個月移動平均線

專題環球投資觀點



Didier BOROWSKI
東方匯理研究所宏觀政策研究部總監

美國正在制訂綠色產業政策

美國國會八月批准《降低通脹法案》(IRA)令大多數觀察家感到意外。距離中期選舉只有幾個月，而且國會沒有多數席位，沒有人期望新法案會獲得通過。然而，民主黨和共和黨設法達成了妥協。我們將在下面討論為促進環境轉型(法案核心)而宣佈的措施。歐洲可透過更仔細地研究美國新綠色產業政策的方式而獲益良多。

《降低通脹法案》特別包括3690億美元的支出，為期十年，用於支持脫碳、可再生能源和能源安全項目。這是2009年《美國復甦和再投資法案》用於可再生能源和綠色技術投資的支出的四倍多，使其成為美國歷史上在該領域最大的聯邦立法計劃。

《降低通脹法案》旨在加速過渡至可再生能源。該立法將脫碳發電和購買新電動汽車的多項稅項抵免延長至2031年，旨在刺激投資。因此，《降低通脹法案》標誌着美國產業政策和民主黨核心價值的轉變。

環境條文是法律的核心

這些條文規定包括補貼、稅收抵免、環境正義措施以及對基本能源基建的投資。

目標是減少美國的溫室氣體(GHG)的排放量。這顯然是聯邦政府提出的首個應對氣候變化的綜合計劃。

除了脫碳發電，《降低通脹法案》還旨在透過提高能源效益來減少溫室氣體排放。根據某些研究(例如：能源創新)，《降低通脹法案》將在2030年之前減少溫室氣體排放量8.2-12億公噸(820-1200MMT)的二氧化碳等量(CO₂e)，與2005年水平相比減少約40%。這將使美國能夠實現其從2005年到2030年將溫室氣體排放量減少50%的目標。透過對可再生能源和電網的大量投資，電力行業將實現主要的溫室氣體減排。

在降低清潔能源和其他氣候解決方案的成本方面，《降低通脹法案》將允許各州、城市和企業更輕鬆地拓展其在氣候方面的鴻圖大計。

根據普林斯頓能源和氣候專家的說法(REPEAT項目)¹，IRA將在2030年將美國的年度能源支出減少至少4%，或每年為家庭、企業和行業節省近500億美元。這將為美國家庭每年節省數百美元。聯邦稅收抵免、退稅和投資將降低電動汽車的成本，提高建築物的能源效益，並為工業

矛盾的是，儘管該法案的名稱(《降低通脹法案》)，惟在我們的預測範圍內，該法案不太可能減緩通貨膨脹。無論對價格的影響如何，影響都將是微乎其微的，需要數年時間才能表現出來，財政赤字減少的情況下，透過生產和其他關鍵基礎設施的投資增加原材料供應，以及降低藥品價格(我們關注的焦點是有助於能源轉型的措施)。透過減少消費，預計石油和天然氣價格將面臨額外的下行壓力。普林斯頓大學的REPEAT項目估計，中期(2030-35年)原油價格將下降約5%，美國天然氣價格將下降約10-20%。

投資提供資金。因此，《降低通脹法案》可以促進風能和太陽能發電量的增長。

《降低通脹法案》應可在未來十年(2023-32年)對美國新能源供應基礎設施產生近35,000億美元的累計投資。這包括在2030年之前在交通、二氧化碳封存和化石燃料能源生產加上碳捕獲方面的超過200億美元的年度投資。在2030年前，氫氣生產的年度投資預計將增加兩倍(達到每年30億美元)，並在2035年前將超過500億美元。風能和光伏太陽能投資預計將倍翻，在2030年前達到3210億美元。

《降低通脹法案》將導致家庭和企業對能源系統進行重大額外投資，包括購買電動汽車和設備，以及更高效、更專注於電力的供暖系統和工業流程。法案還提供數百億美元的補貼、稅項抵免和貸款，以拓展清潔能源並擴大其使用。這些都將刺激到額外的投資和就業機會。這亦將促進重要新清潔技術的創新和成熟、建立清潔能源供應鏈、改善公共衛生以及環境正義。

新技術將受到補貼的推動，這些補貼預計將產生類似於生產稅收抵免和投資稅收抵免的影響，這些稅收抵免有助擴大了風能和太陽能產業並降低了過去十年的成本(自2009年以來下降了70%至90%)。

《降低通脹法案》將允許美國實現其從2005年到2030年將溫室氣體排放量減少50%的目標

¹ <https://www.princeton.edu/news/2022/08/25/princeton-energy-and-climate-experts-weigh-impact-inflation-reduction-act>

專題環球投資觀點

美國當局採取的策略與
歐洲採取的方法形成鮮
明對比, 後者側重於碳
排放稅

最後,《降低通脹法案》將支持美國製造太陽能、風能、電池和電動汽車等零件和組件的發展。《降低通脹法案》能提供補貼、貸款和稅收優惠,在2030年前將帶來數千億美元的累計投資。

碳排放稅被擱置:共和黨和民主黨之間妥協的代價

共和黨和民主黨之間的妥協只有透過擱置碳排放稅的想法才成為可能,迄今為止,碳排放稅一直是加速氣候轉型的關鍵提議。誠然,絕大多數美國人反對徵收碳排放稅。其中只有28%的人贊成,而超過一半的人贊成補貼或支持低碳技術和對綠色基礎設施的投資。

美國當局採取的策略與歐洲採取的方法形成鮮明對比,後者側重於碳排放稅和碳市場。在某種程度上,稅項抵免(《降低通脹法案》的主要金融工具)已經取代了碳排放稅。

在優先發展脫碳技術領域時,拜登政府正在實施真正的綠色產業政策。這些措施旨在改變供給側的狀況,這標誌着民主黨核心價值的轉變。大多數專家認為,所採取的措施不足以在2050年前

整體而言,據估計,這些措施可以創造多達130萬個新工作崗位,特別是在建築和服務業,在2030年前可以為GDP帶來0.6-0.8%的增幅。透過防止與氣候有關的損害,每年可以節省大約510-740億美元(若包括立法中通過的所有其他措施,總節省金額將達到3290-5350億美元)。

實現碳中和。然而,措施肯定會讓美國在這一方面重新獲得一些領導地位。國會在中期選舉前幾個月達成了一項兩黨協議,這一舉措增加了在未來幾年通過新措施的可能性,無論下一屆政府的政治傾向如何。

這對地球來說是個好消息,但這種務實的做法亦應該會引起其他國家的注意;從歐洲開始,亦必須進行廣泛的投資。碳市場路線可以透過歐洲層面的積極財政措施得到有效補充。歐洲人在實現其目標時亦必須表現出想像力。當前的能源危機可以而且應該會成為該領域聯合協調行動的催化劑。這是歐洲的競爭力和策略自主權問題。

本文於2022年10月4日定稿

中央和替代情景 (12到18個月的時間範圍)

本月更新

我們維持各場景的內容和概率。請注意，我們確定的一些風險因素可能出現在我們的中央情景中，市場可能尚未完全在定價時考慮該等因素。要實現下行情景，需要綜合各種風險因素。上行情景抵消了下行趨勢，即由於天然氣價格下降及／或環球貨幣政策聯合收緊導致通脹迅速下降，其影響可能被低估。

下行情景 15%	中央情景 70%	上行情景 15%
全球深度衰退	滯脹事件，分歧不斷擴大	通脹迅速回落，結束滯脹時期
分析	分析	分析
<ul style="list-style-type: none">  烏克蘭戰爭惡化/擴大  能源危機和歐洲深度衰退  新冠疫情死灰復燃   解除通脹預期、央行無序調整  中國經濟衰退  全球經濟低迷並且通縮壓力在第二階段重新出現  環球金融危機/債務危機導致多個新興市場違約  政府未能實施反週期財政政策。對金融抑制採取果斷行動  氣候過渡措施被推遲 	<ul style="list-style-type: none">  烏克蘭戰爭陷入僵局  對歐盟的信心衝擊，由於能源價格高企  新冠肺炎成為風土病  通貨膨脹在2024年前不能恢復到央行目標  全球的名義GDP增長趨勢走高，減輕對盈利收益的影響  增長分歧：歐元區/英國經濟衰退，中國經濟復甦乏力，美國增長預期低於平均水平（遠低於2023年的潛力）  央行分歧：聯儲局將繼續其緊縮週期，但採取鴿派立場（第四季度末）；英國央行處於疲軟的上漲週期；歐洲央行提高利率，並啟動TPI；中國人民銀行放寬偏見  財政政策分歧：歐盟溫和擴張；2022-23年在美國有所限制  氣候變化會擾亂商品週期並加劇滯脹趨勢 	<ul style="list-style-type: none">  烏克蘭戰爭結束和制裁逐漸取消。  俄羅斯維持天然氣供應，商品市場正常化  新冠肺炎疫情影响退去  通貨膨脹迅速回落，供應瓶頸緩解  經濟衰退的擔憂消散，而通脹仍在控制之中，這緩解了央行的壓力  不確定性降低，額外的儲蓄和新的購買力可以在不侵蝕企業利潤的情況下推動消費和對發達市場的投資  財政紀律逐漸恢復  氣候變化政策和能源轉型成為首要任務
市場影響	市場影響	市場影響
<ul style="list-style-type: none"> — 偏好現金、美元和美國國債 — 使用最小波動率策略 — 黃金 	<ul style="list-style-type: none"> — 經風險調整後的實際預期回報較低。 — 對美國國債收益率曲線以及歐元區和新興市場的遏制 — 透過黃金、掛鉤證券、股票、實物資產和商品對沖通脹 — 新興市場：短期謹慎，長期實際收入和增長故事完好無損 	<ul style="list-style-type: none"> — 美國國債曲線熊市變陡 — 偏愛具有週期性及價值投資敞口的風險資產 — 偏好掛鉤產品和股票作為通脹對沖
<ul style="list-style-type: none">  地緣政治  增長和通脹預期 	<ul style="list-style-type: none">  新冠疫情相關主題 私人 and 公共發行人的償付能力 	<ul style="list-style-type: none">  復甦計劃或財務狀況  社會或氣候相關議題  經濟或金融制度  貨幣和財政政策

最高風險

本月更新

我們對三個風險族保持相同的概率。我們看到風險在各個方面都在增加，彼此密切相關。全球經濟基本面正在惡化（這反映在中央情景中）。烏克蘭戰爭的進程及其潛在影響可能使局勢朝任一方向傾斜。我們將新冠疫情相關風險（包括中國的封城措施）視為經濟風險的一部分。

風險被聚類以簡化對沖策略的檢測，但各對沖策略顯然息息相關。

經濟風險 30%

- **環球經濟衰退**，受到石油／天然氣沖擊、貨幣環境收緊和購買力下降的推動。
- 俄羅斯**供氣量武器化**可能導致**歐洲出現嚴重的能源危機**，引致**深度經濟衰退**（信心衝擊）。
- 在俄羅斯經濟崩潰、能源價格上漲、通脹失控和移民危機之後，**東歐會出現經濟危機**。
- **央行無序調整**，低估了供應驅動的通脹並失去控制。
- **環球利潤衰退**，由全球經濟放緩和持續的投入成本壓力（利潤率壓縮）引發。
- **中國經濟衰退**。新冠疫情清零政策，加上房地產危機失控。
- **大巧合的結束**：隨着滯脹壓力的持續，央行和政府的目標不再完全一致：反週期財政政策的空間縮小。
- **疫症大流行**：
 - 出現更危險和抗疫苗變種的風險。
 - 新的封城或行動限制措施。
- **與氣候變化相關的自然事件**損害了經濟增長的能見度及社會平衡。

+ 現金、掛鉤證券、日圓、黃金、美元、優質（相對增長型）投資產品、防守型（相對週期性）投資產品。

- 風險資產、澳幣、加幣及紐幣、新興市場本地CCY。

財務風險 30%

- **主權債務危機**：
 - 持續的戰爭將損害發達市場脆弱的公共財政，因為公共債務佔GDP的比例已經處於歷史高位。
 - 通脹預期脫鉤可能導致更嚴峻的貨幣緊縮和債券市場錯位。
 - 大多數國家都容易受到評級下調和利率上升的影響。
 - 脆弱的新興市場可能面臨國際收支危機並增加違約風險。
- **企業償付能力風險增加**，儘管基本面惡化、不確定性上升、企業利潤率承壓（投入成本高、重複訂單導致盈利預警）。
- **廣泛的漂綠和ESG投資泡沫損害了能源轉型資金**。
- **美元超調**導致貨幣市場不穩定。
- **貨幣戰爭**：貨幣升值是央行應對通脹壓力的一種方式。

+ 瑞士法郎、日圓、黃金、信用違約掉期、期權性、最低交易量。

- 石油、風險資產、前沿市場、新興市場。

(地緣) 政治風險 30%

- **烏克蘭戰爭**：
 - 長期的軍事鬥爭導致高強度衝突並可能導致西方軍事對抗。
 - 俄羅斯在軍事上正在失去陣地，這增加了俄羅斯使用戰術核武器的風險。
 - 烏克蘭核設施發生事故的高風險。
 - [儘管如此，未來幾個月局勢亦有可能會平靜下來，為解決/停火鋪路]。
- **歐盟政治分裂**或民粹主義選票導致在如何管理與俄羅斯的關係上存在分歧。
- **美國對中國採取強硬路線**，以阻止任何企圖佔據台灣的行為。南中國海或台灣海峽可能發生意外紛爭的風險。
- **新興市場政治不穩定**由食品和能源價格上漲引起，引發一波社會動盪。
- 伊朗或北韓的核計劃再次引發擔憂和制裁。
- **在全球範圍內，再次阻礙能源轉型的風險越來越大**。由於缺水和移民遷徙，**全球變暖**導致衝突風險增加。
- **網絡攻擊或數據洩露**，破壞安全、能源和健康服務領域的資訊科技系統。

+ 發達市場政府債券、現金、黃金、美元、波動率、防守型投資產品、石油。

- 信貸及股票、EMBI。



資產縱橫：檢測市場轉折點

- 轉折點已經出現
- 接近轉折點
- 言之尚早

經濟背景

- 在通脹壓力持續高企和國內需求疲軟的情況下，經濟勢頭正在放緩。儘管我們仍預計美國經濟將軟著陸，但2023年年中仍存在經濟衰退風險，因為政策失誤仍然是主要風險。在歐洲方面，我們預計冬季將出現生活成本 and 通脹驅動的經濟衰退，我們現在預計經濟衰退將比之前預期的更為嚴重，隨後會出現淺度復甦。
- 在滯脹勢頭下，通脹和增長前景的修正方向不斷分化。
- 地緣政治方面的長期壓力以及財政和貨幣政策之間的拉鋸戰使最終的經濟結果不明朗，加劇了數據波動。

基本面與估值

- 當前的瘋狂拋售清理了夏季反彈後造成的過高估值。短期內仍然很難看到入市水平。
- 股票倍數看起來更符合當前的通脹環境和緊縮的貨幣政策，但由於每股盈利預期仍然樂觀，因此尚未排除經濟衰退。
- 與九月份相比，基本面正在惡化，因為滯脹應該是對企業盈利能力的警告。

中立 +
資產配置

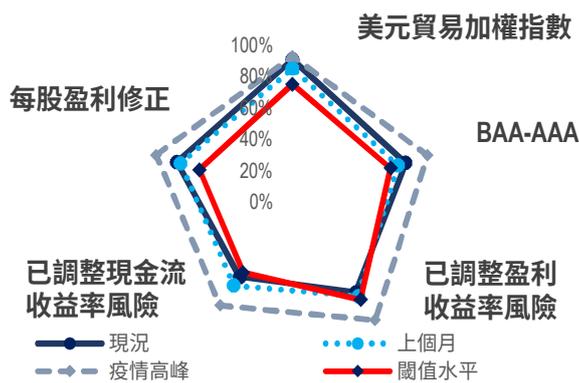
技術面

- 技術面突出了多資產領域的脆弱情況。資產趨勢高度分散，無法為市場帶來持續喘息的機會。從趨勢追蹤的角度來看，股票、政府債券和信貸仍然沒有吸引力，但反向指標阻止了積極的去風險化，並且不時會引發急劇的空頭擠壓。

情緒

- 九月份風險情緒嚴重惡化，我們的三個模型都處於深度避險狀態。繼美國九月份CPI差於預期後，各地的金融環境收緊，而在我們的CAST和MoMo模型中，美元和風險集中度指標繼續推高風險規避概率。總而言之，風險情緒支柱不斷暗示，短期內可能需要進行防守型資產配置。

資產縱橫前哨閾值 (CAST) 仍然帶來支持



CAST風險認知未能在第一季度顯示出結構性增長，但自第二季度以來變得不太有利。由於對衰退的擔憂，每股收益修正已轉為負面，而美元強烈要求避險。信用風險溢價仍處於高位且處於警戒之上，需要對風險資產採取防禦姿態。

研究方法：我們考慮五種我們稱之為「前哨」的輸入變量：美元貿易加權指數、穆迪的Baa-Aaa價差、每股盈利修正、已調整盈利收益率風險、已調整現金流收益率風險。這些「前哨」用於為我們的戰術資產配置進行重新定位。一旦檢測到合理的閾值，就會將這五個變量匯聚為一個指標，以一定的信念水平預測市場的任何壓力狀況。五邊形顯示五個「前哨」，其中紅線表示警報閾值。紅線上方的距離越大，風險感知就越明顯，最終需要更接近防守型資產配置。

環球研究資料集

1 美國通脹強勁，惟可能已經見頂；聯儲局保持鷹派

- 美國八月CPI數據意外上揚。數字可能已經見頂，我們預計美國整體通脹將從9%的高位放緩至2022年第四季度的7.5-7.0%範圍，但短期內勢頭將保持強勁。
- 如果接下來的幾個數據顯示核心通脹的彈性比我們預期的要強，則聯儲局可能會採取更緊縮的措施來避免稍後通脹回升，從而增加過度緊縮的風險。
- 在這樣的背景下，聯儲局將保持鷹派立場，為通脹降溫。我們預計當局將繼續大幅加息，一直到2023年3月，聯邦基金利率將達到5.0%。
- 我們已將12個月的兩年期美國國債收益率預測上調至4.3-4.5%，將十年期國債收益率預測上調至3.9-4.1%。

投資後果

- 對股票保持謹慎。
- 減持美國十年期通脹掛鉤債券和歐元區名義債券。
- 對美國盈虧平衡持中立態度。
- 偏好投資級信貸而非高收益信貸。

2 在歐洲央行持鷹派立場的情況下，歐元區將在2022年底進入衰退

- 我們對天然氣價格的基線情景對2022年第三季度至2023年第一季度的預期收縮以及預計從2023年第二季度開始的復甦構成下行風險，使其變淺。我們已將2023年實際GDP增長預測下調至-0.5%。
- 各國政府為抵消能源危機而採取的措施之影響將受到緊縮貨幣政策的限制。財政支援不太可能完全抵消衝擊。
- 在監管沒有變化的情況下，歐元區通脹在秋冬季應會回升，但仍有待達到頂峰。
- 因此，歐洲央行的立場變得非常鷹派。在量化緊縮的討論中，我們預計將進一步加息，到2023年五月末期存款利率為2.75%。
- 主權核心債券收益率應會進一步上升。我們已將12個月的兩年期德國國債收益率目標上調至1.8-2.0%，並將十年期國債收益率目標上調至2.3-2.5%。

投資後果

- 對歐元區資產保持謹慎；在股票和信貸方面，我們較喜歡美國而非歐元區。
- 我們對主權核心債券持謹慎態度。
- 在外匯市場方面，我們認為美元兌歐元可能進一步升值，短期內可能升至0.94。

3 意大利大選結果對市場溫和利好

- 中右翼聯盟以約44%的選票獲勝。該聯盟將有足夠的席位來組建一個穩定的政府，但不足以投票支持需要三分之二多數的憲法修正案。
- 意大利新總理應會是意大利兄弟會的領導人梅洛尼 (Giorgia Meloni)。德拉吉 (Mario Draghi) 的臨時代理政府將處理預算法方面的一些工作。
- 新政府可能會對公共財政數據進行調整，並嘗試協商修訂《國家恢復和復原力計劃》(NRRP)。當局可能會堅持歐盟的財政目標，並避免與歐盟機構在經濟政策上發生衝突。
- 最近利差擴大似乎由外部因素推動，例如歐洲央行終端利率的強勁重新定價和核心收益率的上升。技術面有所改善，可能有助於抵消歐洲央行的鷹派立場。
- 在股票方面，我們預計會出現一些短期緩解。要看到結構性反彈，我們需要更加明確了解政府任命、2023年預算法的批准以及「下一代歐盟」復甦基金 (NGEU) 計劃的可能變化。

投資後果

- 對意大利債務保持謹慎，因為波動性可能會居高不下。
- 在意大利股市方面，關注對未來增長有預見性的公司，以及對強勁通脹的一些保護，並保持對行業的平衡敞口。

4 外匯市場：技術性空頭擠壓反彈和高波動風險

- 自2021年年中以來，投機者和機構投資者都持有美元多頭頭寸。
- 美元多頭普遍，而歐元、英鎊和日圓四處於兩到五年來的最低水平，且仍遠未達到歷史低點。
- 儘管對G4國家外匯的頭寸很緊張，但我們不應考慮策略觀點的轉變。

投資後果

- 利用空頭頭寸貨幣的任何反彈來增加美元多頭頭寸，尤其是兌歐元、英鎊、加元、瑞典克朗和新西蘭元。
- 日圓是我們唯一不會做空的貨幣，我們認為到2022年底有上行風險。
- 人民幣可能進一步貶值，因為中國出口增長放緩、與美國的負利率差以及台灣緊張局勢可能超過利好因素，包括預期的正增長差異和穩定的投資組合流動。



東方匯理資產類別觀點

	資產類別	觀點	1個月內的改變	理由
股票平台	美國	=/+		主要主題仍然是聯儲局願意在多大程度上加息以及增長放緩將如何影響盈利收益。我們認為強勁的消費者需求、緊張的勞動力市場和不斷改善的消費者數字表明對企業盈利的支持。我們保持謹慎並尋找透過股息、股票回購等方式獎勵股東的企業。
	美國價值	+		即將到來的增長減速突顯出需要用具備優質特徵和可持續利潤率、週期性較少的股票名稱來補充價值。另一方面，投資者應避免估值無法證明盈利潛力合理的領域，例如昂貴的增長領域。
	美國經濟增長	-		在利率上升和對資本成本造成影響的環境中，估值更依賴於未來現金流的股票將受到較大影響。此外，某些細分市場的當前估值並不合理，與基本面不符。因此，我們保持謹慎，但正在觀察價格合理的優質增長等領域。
	歐洲	--		在生活成本上升的情況下，經濟衰退的不確定性和地緣政治導致我們對歐洲保持謹慎。鑑於歐洲是一個週期性市場，環球經濟低迷對歐洲盈利收益不利。然而，當經濟放緩結束時，該地區應該是最先受益的地區之一。我們仍然專注於長期盈利彈性和資產負債表實力。
	日本	=		鑑於環球增長放緩（因此對出口有潛在影響）以及日本市場估值相對有吸引力，我們對日本持中立態度。
	中國	=	▼	雖然貨幣和財政政策寬鬆，但房地產行業的問題和零星的新冠疫情封鎖措施正在影響家庭收入和支出。均衡、優質增長形式的長期驅動力已經在發揮作用。
	新興市場（中國除外）	=		新興市場投資空間受到國內獨特故事以及環球逆風和地緣政治緊張局勢的影響。因此，我們一方面看好阿聯酋、巴西等大宗商品出口國，另一方面對泰國、台灣、土耳其等國家持謹慎態度。我們整體上保持謹慎的立場。
固定收益平台	美國政府債券	=		聯儲局最近下調了其經濟增長前景，但重申其透過加息來抑制通脹的意圖。再加上具有吸引力的收益率水平，我們相信債券可以帶來保護。我們對存續期保持中立，保持樂觀的偏見和靈活變通的立場。鑑於近期實際收益率飆升，我們亦在監測TIPS的切入點。
	美國投資級公司債券	=/+		穩健的企業和消費者資產負債表、有吸引力的利差和估值鼓勵我們更喜歡美國投資級信貸而不是其他較弱的信貸。但我們會確定能夠承受「硬著陸」風險並顯示盈利彈性的精選股票。
	美國高收益公司債券	-	▼	目前違約情況似乎受到控制，但我們對利差保持警惕，因為聯儲局願意加息以抑制通脹，這最終可能影響現金流量較弱的公司的資金流動狀況。因此，我們保持謹慎，旨在平衡收益率與流動性和基本面。
	歐洲政府債券	=		儘管歐洲央行承諾控制價格，但歐洲的經濟壓力可能會限制該銀行加息的幅度。我們目前對核心歐洲保持中立，同時保持靈活變通的觀點並尋找跨地域和曲線的機會。在週邊國家債務方面，我們注意分散化和政治風險。
	歐洲投資級公司債券	=		儘管企業基本面依然強勁，但近期利差擴大似乎表明歐洲央行採取鷹派態度，加上高通脹和增長擔憂。我們避免過度槓桿化的領域，而是在歐洲信貸中以整體中立的方式尋找優質資產。
	歐洲高收益公司債券	-	▼	我們注意到金融環境的輕微惡化，最終可能導致更高的融資成本，尤其是對於評級較低的發行人。因此，我們以整體謹慎的態度監控流動性、現金流狀況和違約前景。
	中國政府債券	=/+		中國是少數幾個政策轉向寬鬆的國家之一。再加上中國債務對環球投資者的多元化分散投資效益，以及未來可能放鬆封城政策，我們可以保持略微樂觀。
	新興市場債券（硬通貨）	=/+		發達市場收緊政策利率正在為新興市場債務帶來壓力，但該地區表現出巨大的分歧。我們認為高收益債券的價值高於投資級債券，因為前者可能為聯儲局加息提供緩衝。我們看好拉丁美洲（墨西哥、巴西）和中東、北非地區（巴林）的大宗商品出口國，但在調整這一立場方面非常積極。
	新興市場債券（當地貨幣）	=		儘管情況正在改善，但仍需要採取略微謹慎/中立的立場。我們小心選擇，偏愛高利差國家（南非、巴西）。由於美元走強，新興市場外匯短期仍將承壓。
其他	大宗商品			環球增長放緩及其對需求的影響，包括中國在內，不利於週期性商品和石油。我們將WTI的三個月目標價下調至每桶90美元，但長期供應方面的問題依然存在。由於聯儲局強硬而導致實際利率上升，增加了持有黃金的機會成本，在短期內對其價格構成壓力。
	貨幣			粘性的美國核心通脹意味着聯儲局轉向鴿派支點，而美元被廢黜還為時過早。我們預計美元將在未來六個月內創新高。

圖例



資料來源：東方匯理截至2022年10月3日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目的使用，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。

IG-投資級公司債券；HY-高收益公司債券；EM Bonds HC/LC-新興市場硬通貨/本幣債券；WTI-西德克薩斯中質原油；QE-量化寬鬆政策。

發達國家

宏觀經濟前景

數據截至2022年9月30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, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
世界各地	6.2	3.2	2.5	3.9	8.0	5.3
發達國家	5.2	2.3	0.5	3.2	7.2	4.3
美國	5.8	1.6	0.9	4.7	8.0	3.8
日本	1.7	1.6	0.5	-0.2	1.9	0.3
英國	7.4	3.4	-0.5	2.6	9.1	7.6
歐元區	5.2	2.9	-0.5	2.6	8.4	6.3
德國	2.6	1.5	-0.7	3.2	8.6	6.1
法國	6.8	2.5	0.0	2.1	6.0	4.6
意大利	6.6	3.2	-0.5	1.9	7.9	5.6
西班牙	5.1	4.5	0.3	3.1	9.5	5.3

資料來源: 東方匯理研究所

- **美國: 增長。**我們仍稱美國將實現軟著陸, 2023年和2024年將出現長期低於平均水平的增長。我們預計美國經濟將在2023年增長0.9% (第四季同比增長1.1%), 並在2024年增長1.3% (第四季同比增長1.3%)。**通脹。**美國的整體通脹已經達到頂峰, 隨着經濟低於潛力, 現在將逐步放緩。核心通脹將稍晚在22年第三季度和第四季度之間見頂, 然後逐漸下降, 但仍高於目標。聯儲局將堅持其緊縮週期, 直到當前和領先的通脹指標明確指向理想的方向。
- **歐元區: 增長**我們現在看到22至23年秋冬季的衰退程度有所加深, 隨後復甦比以前更淺。我們預計歐元區經濟將在2023年收縮-0.5%, 並在2024年緩慢恢復至1.3%。**通脹**我們確認, 我們期望通脹在22年第四季度達到略低於10%的峰值, 並在23年第四季度減速至4%。正如最近與天然氣供應和天然氣價格相關的地緣政治事件所反映, 前景仍然高度不確定。歐洲央行仍處於艱難境地, 需要在滯脹背景下調整政策收緊。
- **英國: 增長**我們仍然看到英國出現溫和衰退。我們預計經濟將在2023年收縮至-0.5%左右, 然後復甦, 到2024年增長1.3%。**通脹**我們下調了2022年和2023年的通脹峰值預測, 但上調了2024年的核心通脹預測, 因為我們預計新預算將在中期產生更持久的通脹壓力。最近宣佈的財政計劃將在供應受限的經濟體中刺激需求, 為增長奠定基礎, 但亦支持通脹壓力, 可能會迫使英國央行採取更大膽的行動。
- **日本:**政府在九月份進一步放寬入境旅遊。中國大陸——在疫情之前佔日本遊客總數的三成——仍將不見踪影。儘管如此, 邊境重新開放, 加上恢復國內旅行補貼和日圓超弱, 將在未來幾個月為服務消費提供支持。家庭通脹預期仍處於歷史高位。我們預計核心通脹將進一步攀升, 並在2022年第四季度至2023年第一季度超過日本央行2%的目標。日本央行可能會淡化這種超調, 並重申這不可持續。

主要利率展望

	06-10 2022	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	3.13	5.00	4.50	5.00	4.50
歐元區	0.75	2.50	2.64	2.75	2.98
日本	0.00	-0.1	0.02	-0.1	0.09
英國	2.25	4.5	5.5	4.75	5.7

資料來源: 東方匯理研究所

- **美國聯儲局:**正如市場普遍預期的那樣, 聯邦公開市場委員會在九月連續第三次加息75個基點, 使聯邦基金利率達到3.25%。經濟預測摘要顯示, 聯邦基金利率預測出人意料地急劇增加, 增加鷹派態度。事實上, 聯邦公開市場委員會(FOMC)致力於在由勞動力市場非常有彈性和強勁支持的經濟體帶來持續通脹壓力的情況下積極加息。鑑於美國經濟的彈性、通脹持續以及聯儲局進入高度限制措施領域的意願, 我們現在認為聯儲局加息的可能性很大, 直到最終政策利率在4.75%至5%的範圍內。
- **歐洲央行:**在九月份會議上一致決定將其三個主要利率上調75個基點。該決定是出於對通脹預期失控風險的擔憂。鑑於通脹率非常高, 我們預計歐洲央行將在未來幾個月保持鷹派立場, 因為央行決心提前加息並迅速使政策利率正常化。歐洲央行的基線情景是在2022年第四季度/2023年第一季度出現經濟停滯, 而不是經濟衰退。我們預計歐洲央行將在下次會議上保持強硬立場並進一步加息。
- **日本央行:**日本央行在九月份維持政策和前瞻指引不變, 抵禦海外激進緊縮政策和日圓大幅貶值的壓力。此後不久, 財政部斥資2.8兆日圓干預外匯市場。日本央行在外匯干預後繼續購買日本國債, 向市場發出強烈信號, 表明當局希望捍衛收益曲線控制(YCC)及其超寬鬆的貨幣政策立場。我們預計在可預見的未來不會有任何變化, 因為日本央行似乎在爭取時間, 等待美國利率見頂並自動縮小政策缺口。
- **英國央行:**上次英國央行會議沒有出現鷹派意外, 因為市場暗示加息75個基點的可能性很大, 高於實際出現的50個基點加幅。與此同時, 貨幣政策委員會(MPC)一致支持推出量化緊縮。然而, 會後公佈的財政方案強於預期, 意味央行將被迫對強於此前預期的加息作出反應, 最終導致最終利率上升。與此同時, 英國央行宣佈, 臨時購買長期英國政府債券, 以穩定市場情緒。

貨幣政策日程

各國央行	下次會議
歐洲央行理事會	10月27日
日本銀行金融政策決定會合	10月28日
聯儲局聯邦公開市場委員會	11月2日
英倫銀行貨幣政策委員會	11月3日

資料來源: 東方匯理研究所



新興市場

宏觀經濟前景

數據截至2022年9月30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, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
世界各地	6.2	3.2	2.5	3.9	8.0	5.3
新興市場	6.9	3.8	3.8	4.4	8.6	5.9
中國	8.1	2.9	5.2	0.9	2.2	2.3
巴西	4.6	3.1	1.4	8.3	9.4	4.6
墨西哥	4.8	2.3	0.7	5.7	8.0	5.9
俄羅斯	4.7	-3.3	-1.5	6.7	13.9	7.5
印度	9.1	7.3	5.7	5.1	6.8	6.1
印尼	3.7	5.2	4.5	1.6	4.5	5.5
南非	5.5	1.7	1.1	4.6	6.9	5.8
土耳其	11.9	5.3	3.0	19.4	71.7	30.6

資料來源: 東方匯理研究所

- 中國:**由於新冠疫情限制措施的部分放鬆, 包括房地產銷售和流動性在內的高頻數據在九月底有所改善。我們預計, 十月份限制措施將繼續收緊, 因為地方政府將在中共二十大(10月16日至22日)之前加倍採取措施。但大部分這些額外緊縮措施可能會在十一月逆轉, 為之後的軟復甦鋪路。CPI一直低於3%, 因為豬肉和能源價格趨於穩定, 而新冠疫情控制對服務業的反覆干擾抑制了潛在的通脹。
- 印尼:**九月份, 印尼央行將利率上調50個基點(相對於市場共識和我們預期的25個基點)。雖然令人驚訝的是加息幅度, 但值得強調的是, 九月份整體通脹數據從4.7%同比增長5.9%, 已證明已計入九月初實施的補貼削減。基於這些措施, 我們預計2023年第四季度的通脹率將呈上升趨勢, 超過7.0%, 這需要央行進一步加息, 並且幅度高於我們之前的預期: 100個基點正在醞釀之中, 明年年底可能會有所放鬆。
- CEE4:**能源危機的通脹效應已開始影響增長, 並預計將加劇。這些國家將發現至少難以擺脫技術性衰退。此外, 在經濟及/或政治上相對歐洲最脆弱且有歐洲資金的國家(即: 匈牙利和波蘭), 其貨幣正面臨並將繼續面臨重大壓力, 這將進一步帶來懲罰。儘管各國央行已經或即將結束其加息週期, 但鑑於高通脹水平、通脹預期的不確定性以及主要央行(如: 聯儲局和歐洲央行)的收緊政策, 我們預計不會很快降息。
- 土耳其:**在通脹達到峰值(同比接近85%)和大多數央行收緊貨幣政策的同時, 土耳其央行再次將利率下調100個基點至12%, 導致貨幣再次下跌。我們認為土耳其央行可能會走得更遠, 因為當局似乎不太擔心土耳其里拉貶值, 每美元兌20土耳其里拉可能標誌着停止寬鬆的門檻。雖然預期歐元區將陷入衰退, 但由於信貸增長和超寬鬆的財政政策, 尤其是在下次選舉之前, 土耳其可能在2023年同比增長3%。

主要利率展望

	06-10 2022	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
中國	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
印度	5.90	6.15	6.20	6.15	6.15
巴西	13.75	13	13.75	10.50	12.20
俄羅斯	7.50	7.00	7.40	6.50	7.25

資料來源: 東方匯理研究所

- 中國人民銀行:**在上個月意外降息之後, 中國人民銀行在九月份維持政策利率不變。加大對步履蹣跚的房地產行業的支持力度, 將首次購房者的住房公積金抵押貸款利率降低15個基點, 並允許符合條件的地區的銀行降低抵押貸款利率下限。隨着新冠疫情清零政策和房地產市場放緩對經濟造成壓力, 我們預計央行將繼續實施其寬鬆的貨幣政策。進一步降息將視乎房屋銷售能否穩定下來。
- 印度儲備銀行:**正如預期, 印度儲備銀行在九月份再次將其政策利率上調50個基點至5.9%。自2022年五月以來, 印度儲備銀行採取了提前行動, 以控制通脹預期, 並進行干預以限制印度盧比因外部環境惡化而貶值。事實上, 在2022年第二季度, 經常賬戶赤字幾乎達到GDP的3.0%。我們預計通脹率將保持在6%以上, 直到2023年第一季度末, 然後緩慢放緩至低於6.0%的上限。預計印度儲備銀行將加息25個基點, 將回購利率提高至6.15%。
- 巴西央行:**這是首個結束加息週期的新興市場。儘管聯儲局仍在提前加息以試圖使經濟和勞動力市場緊縮, 但巴西央行似乎已經完成了持續1.5年的特快加息週期, 並將利率提高了近12個百分點至13.75%。但導致結局的決定遠非標準決定。這是自2016年以來決議首次出現分歧(7-2), 而聲明中充滿了鷹派言論。事實上, 巴西央行貨幣政策委員會(COPOM)讓決定聽起來更像是一種停頓, 表示如有必要, 當局將「毫不猶豫地恢復緊縮週期」, 否則將採取「足夠長的時間」的觀望策略。
- 俄羅斯央行:**俄羅斯央行於9月16日再次將政策利率下調50個基點至7.5%。降息幅度符合市場預期。降息的主要原因是通脹下降和消費者需求疲軟。俄羅斯央行的訊息相當平衡(減少削減偏見), 指的是來自財政政策潛在方向和外部市場反應的風險。我們預計未來六個月俄羅斯央行將再減息50個基點, 之後再下調50個基點, 使政策利率在12個月內達到6.5%左右。

貨幣政策日程

各國央行	下次通訊
人民銀行	10月20日
俄羅斯央行	10月28日
印度儲備銀行	12月5日
巴西央行	12月7日

資料來源: 東方匯理研究所

宏觀經濟及市場預測

宏觀經濟預測

2022年9月30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, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
美國	5.8	1.6	0.9	4.7	8.0	3.8
日本	1.7	1.6	0.5	-0.2	1.9	0.3
歐元區	5.2	2.9	-0.5	2.6	8.4	6.3
德國	2.6	1.5	-0.7	3.2	8.6	6.1
法國	6.8	2.5	0.0	2.1	6.0	4.6
意大利	6.6	3.2	-0.5	1.9	7.9	5.6
西班牙	5.1	4.5	0.3	3.1	9.5	5.3
英國	7.4	3.4	-0.5	2.6	9.1	7.6
中國	8.1	2.9	5.2	0.9	2.2	2.3
巴西	4.6	3.1	1.4	8.3	9.4	4.6
墨西哥	4.8	2.3	0.7	5.7	8.0	5.9
俄羅斯	4.7	-3.3	-1.5	6.7	13.9	7.5
印度	9.1	7.3	5.7	5.1	6.8	6.1
印尼	3.7	5.2	4.5	1.6	4.5	5.5
南非	5.5	1.7	1.1	4.6	6.9	5.8
土耳其	11.9	5.3	3.0	19.4	71.7	30.6
發達國家	5.2	2.3	0.5	3.2	7.2	4.3
新興市場	6.9	3.8	3.8	4.4	8.6	5.9
世界各地	6.2	3.2	2.5	3.9	8.0	5.3

主要利率展望

發達國家

	2022年10月6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	3.13	5.00	4.50	5.00	4.50
歐元區	0.75	2.50	2.64	2.75	2.98
日本	0.00	-0.10	0.02	-0.1	0.09
英國	2.25	4.50	5.50	4.75	5.70

新興市場

	2022年10月6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
中國	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65
印度	5.90	6.15	6.20	6.15	6.15
巴西	13.75	13.00	13.75	10.50	12.20
俄羅斯	7.50	7.00	7.40	6.50	7.25

長期利率展望

兩年期債券收益率

	2022年10月6日	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	4.19	4.50/4.70	4.23	4.30/4.50	4.20
德國	1.78	1.8/2.00	1.85	1.80/2.00	1.73
日本	-0.07	-0.10/0.00	-0.04	-0.10/0.00	-0.03
英國	4.13	3.9/4.10	4.34	3.9/4.10	4.50

十年期債券收益率

	2022年10月6日	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	3.80	4.00/4.20	3.80	3.90/4.10	3.80
德國	2.08	2.30/2.50	2.11	2.30/2.50	2.12
日本	0.25	0.10/0.30	0.33	0.10/0.30	0.41
英國	4.20	3.70/3.90	4.22	3.70/3.90	4.26

匯市展望

	2022年9月23日	東方匯理 2023年第一季	市場共識 2023年第一季	東方匯理 2023年第三季	市場共識 2023年第三季
歐元/美元	0.97	0.92	1.02	1.02	1.05
美元/日圓	143	137	134	127	130
歐元/英鎊	0.89	0.90	0.86	0.89	0.87
歐元/瑞士法郎	0.95	0.91	0.97	0.97	0.99
歐元/挪威克朗	10.30	10.38	9.85	9.94	9.70
	2022年9月23日	東方匯理 2023年第一季	市場共識 2023年第一季	東方匯理 2023年第三季	市場共識 2023年第三季
歐元/瑞典克朗	10.95	11.02	10.53	10.67	10.40
美元/加元	1.36	1.40	1.29	1.30	1.26
澳元/美元	0.65	0.62	0.70	0.69	0.72
紐元/美元	0.57	0.53	0.62	0.60	0.65
美元/人民幣	7.13	7.20	6.92	6.60	6.90

資料來源: 東方匯理研究所

本行預測的免責聲明

宏觀經濟預測的不確定性非常高，並且只要有新的高頻數據出現，就會觸發頻繁的重新評估。在這一點上，我們的宏觀經濟預測包括較高的定性成分，從而降低了統計的準確性，並透過拓大相關範圍來增加不確定性。

研究方法

— 情景

這些概率反映了由我們的宏觀金融預測所確定和定義的金融體制（中央、下行和上行情景）的可能性。

— 風險

風險概率為內部調查結果。要監控的風險分為三類：經濟、金融、（地緣）政治。儘管這三個類別相關，但它們具有與三個驅動因素有關的特定中心。權重（百分比）是在投資底線進行的季度調查得出的影響最大的方案所組成。

PUBLICATIONS HIGHLIGHTS

THEMATIC PAPERS MACROECONOMICS



Themes at a glance: Only a new policy regime can stop rampant inflation, but don't count on it yet (26-08-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

Themes at a glance: Gas rationing impact on European economy (29-07-2022)

DEFEND Monica, Head of Amundi Institute - SANDRINI Francesco, Head of Multi-Asset Strategies - USARDI Annalisa, Cross Asset Research, Senior Macro Strategist Amundi Institute

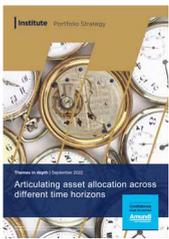
Themes in depth: Towards a new set of fiscal rules in Europe: an investor view (25-07-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute - PERRIER Tristan, Macroeconomist and Investment Insights, Amundi Institute

Themes at a glance: Towards new fiscal rules in Europe (25-07-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute - PERRIER Tristan, Macroeconomist and Investment Insights, Amundi Institute

THEMATIC PAPERS PORTFOLIO STRATEGY



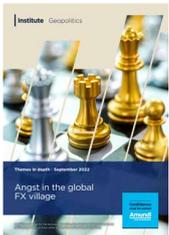
Articulating asset allocation across different time horizons (6-09-2022)

FRANCERIES Karin, Head of OCIO advisory - PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research - Amundi Institute - TAZÉ-BERNARD Éric, Senior Advisor - Amundi Institute

Advanced Investment Phazer: a guide to dynamic asset allocation (01-09-2022)

DEFEND Monica, Head of Amundi Institute - PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research - Amundi Institute - CESARINI Federico, Head of DM FX - Cross Asset Strategist - Amundi Institute - DI SILVIO Silvia, Cross Asset Research Macro - Amundi Institute

THEMATIC PAPERS GEOPOLITICS



Themes in depth: Angst in the global FX village (30-09-2022)

Pascal BLANQUÉ, Chairman, Amundi Institute - Tristan PERRIER, Macroeconomist and Investment Insights, Amundi Institute

Themes at a glance: Upheaval in the global FX regime (30-09-2022)

Pascal BLANQUÉ, Chairman, Amundi Institute - Tristan PERRIER, Macroeconomist and Investment Insights, Amundi Institute

COMPASS



Global foreign exchange regime faces winds of change (30-09-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

How to overhaul Europe's outdated budget rules (31-08-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

Mind the lag: recession fears flare too fast (16-08-2022)

BLANQUÉ Pascal, Chairman Amundi Institute

INSIGHTS PAPERS



Time to refocus on bonds - Rethinking portfolios after the great repricing (28-09-2022)

MORTIER Vincent, Group Chief Investment Officer - DEFEND Monica, Head of Amundi Institute

PUBLICATIONS HIGHLIGHTS

INVESTMENT TALKS



UK market turmoil points towards further volatility in global currencies (28-09-2022)

BERTONCINI Sergio, Senior Fixed Income Research Strategist - Amundi Institute - CESARINI Federico, Head of DM FX, Cross Asset Research Strategist - Amundi Institute - CROSNIER Laurent, Global Head of FX - USARDI Annalisa, Cross Asset Research Senior Macro Strategist - Amundi Institute

Italy election: no major surprise from the polls, maybe positive for markets (27-09-2022)

BERTONCINI Sergio, Senior Fixed Income Research Strategist - FERRARESE Elena, Head of Italian Equity - MARASCIULO Cosimo, Deputy Head Alpha Fixed Income Euro - USARDI Annalisa, Cross Asset Research, Senior Macro Strategist Amundi Institute

20-21 September FOMC meeting: the move into restrictive territory (23-09-2022)

Jonathan DUENSING, Head of US Fixed Income - Timothy ROWE, Director of Multi-Sector Fixed Income - Paresh UPADHYAYA, Director of Fixed Income and Currency Strategy - Alessia BERARDI, Head of Emerging Macro & Strategy Research, Amundi Institute

ECB meeting: bold rate hike; watch out for more to come (13-09-2022)

AINOUZ Valentine, Deputy Head of Developed Markets Strategy Research, Amundi Institute - DAUPHINE Gilles, Deputy Head of Fixed Income

Reassessing the view on Europe: hot questions for investors (13-09-2022)

MORTIER Vincent, Group Chief Investment Officer - DEFEND Monica, Head of Amundi Institute

WORKING PAPERS



Fast Filtering with Large Option Panels: Implications for Asset Pricing (04-10-2022)

DUFAYS Arnaud, EDHEC - JACOBS Kris, Bauer College of Business, University of Houston - LIU Yuguo, University of Houston - ROMBOUTS Jeroen V.K., ESSEC Business School, France

Real-Time Macro Information and Bond Return Predictability: A Weighted Group Deep Learning Approach (22-09-2022)

FAN Yinghua, City University of Hong Kong - FENG Guanbao, City University of Hong Kong - FULOP Andras, ESSEC Business School, Paris-Singapore - LI Junye, Fudan University

Altruism or Self-Interest? ESG and Participation in Employee Share Plan (19-09-2022)

Marie BRIERE, Head of Investor Intelligence and Academic Partnerships, Amundi Institute - Maxime BONELLI, HEC Paris - François DERRIEN, HEC Paris

INVESTMENT OUTLOOK



H2 2022 Investment Outlook - Life above zero: investors' journey at a time of rising rates (01-07-2022)

MORTIER Vincent, Group Chief Investment Officer - GERMANO Matteo, Deputy Group Chief Investment Officer - BLANQUE Pascal, Chairman of Amundi Institute - DEFEND Monica, Head of Amundi Institute

ASSET CLASS VIEWS



Asset Class Return Forecasts - Q3 2022 (08-08-2022)

DEFEND Monica, Head of Amundi Institute - GISIMUNDO Viviana, Head of Quant Solutions, OCIO Solutions - KIM MOON Jung Hun, CFA, Senior Quantitative Analyst, OCIO Solutions - PORTELLI Lorenzo, Head of Cross Asset Research, Amundi Institute

深入了解
東方匯理刊物

research-center.amundi.com



Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

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2022年10月6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: 2022年10月10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: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - 2018 Bill Dickinson

主編

Pascal BLANQUÉ——東方匯理研究所主席

編輯

Monica DEFEND——東方匯理研究所所長

東方匯理研究所撰文:

Valentine AINOUIZ——發達市場策略研究部副主管、CFA
Alessia BERARDI——新興市場宏觀與策略研究部主管
Sergio BERTONCINI——固定收益研究部高級策略師
Didier BOROWSKI——宏觀政策研究部總監
Federico CESARINI——發達市場外匯主管、跨資產研究策略師
Silvia DI SILVIO——跨資產研究部策略師
Patrik DROZDZIK——高級新興市場宏觀策略師

東方匯理投資平台撰文者

Patrice LEMONNIER——新興市場股票部主管
Sergei STRIGO——固定收益部共同主管

東方匯理投資 洞察部共同撰文:

Claudia BERTINO——東方匯理投資洞察及刊印部主管
Pol CARULLA——投資洞察和客戶部專家

設計及製作

Pia BERGER——傳訊專家
Benoit PONCET——傳訊專家

常務副編輯

BOROWSKI DIDIER——宏觀政策研究部總監
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

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
Francesca PANELLI——投資洞察和客戶部專家
Lorenzo PORTELLI——資產縱橫研究部主管
Annalisa USARDI——跨資產研究部高級宏觀策略師
Sosi VARTANESYAN——高級主權分析師

Ujjwal DHINGRA——投資洞察和客戶部專家
Laura FIOROT——投資洞察與客戶部主管