

東方匯理投資研究所



一切皆與信心尤關

評估值得承擔的風險

多元資產投資策略 | 年中展望

2024年7月號

文件僅供專業投資者使用



MONICA DEFEND

東方匯理投資研究所所長

「在一個通貨膨脹減速但具有黏性並且增長多速的世界中，各國央行需要仔細評估其立場和溝通措辭。其行動可能並不同步，但我們預計任何分歧都會受到限制。」

「經濟環境支持盈利和風險資產，但大部分上行潛力已被定價，要找到進一步上漲的明確催化劑將具有挑戰性。」



VINCENT MORTIER

集團投資總監



MATTEO GERMANO

集團副投資總監

「為引導不明朗的過渡進入週期的下一階段，我們青睞優質股票、積極久期立場和大宗商品以對沖通貨膨脹風險。」

重要見解

2024年下半年的七項主要信念

今年下半年，我們確定了將塑造我們投資策略的七個關鍵信念。

1

多速增長、通貨膨脹黏性和動態分化

預計2024年環球增長將達到3.1%。然而，各國之間亦存在分歧：美國經濟放緩但未陷入衰退，歐元區正走上復甦之路，印度持續強勁增長，而中國則處於受控放緩軌道。通貨膨脹比預期更加棘手，但預計2025年將進一步減速，接近央行目標。這將使各國央行能夠以不同的速度啟動並繼續新一輪的降息週期。

2

地緣政治風險較高且不斷上升

未來幾年，地緣政治風險預計將增加，保護主義、制裁、關稅、出口管制和貿易戰等因素加劇。一些地區（尤其是歐洲）可能無法負擔這些費用。美國大選的結果將至關重要，因為拜登或特朗普（川普）擔任總統期間，美國的外交政策預計將出現顯著差異，儘管無論如何，與中國的對抗預計都會加劇。

2024年上半年：年中回顧

宏觀觀點與我們2024年前景預期

金融市場觀點與我們2024年的預期



已確認

- 持續的地緣政治緊張局勢
- 歐洲增長乏力
- 新興市場的韌性和分散性
- 印度強勁增長
- 全球通貨膨脹壓力緩和
- 中國通貨膨脹率低迷

- 日本和印度股市表現強勁、中國表現疲軟
- 債券收益率在交易區間內具有吸引力
- 地緣政治緊張局勢支撐大宗商品價格上漲
- 平衡分配復甦
- 美元走強、瑞郎走弱、大宗商品外匯走弱



關鍵

- 美國沒有出現經濟衰退，得益於良性家庭財富推動的強勁消費。通貨膨脹加劇
- 聯儲局和歐洲央行的轉向延後
- 與我們的預期相比，中國較具韌性
- 新興市場央行較不溫和

- 央行預期強烈重新定價，債券波動性高
- 股票市場非常強勁，集中風險進一步增加，特別是在美國市場
- 高收益債券表現優異，利差遠低於長期平均水平
- 日圓疲軟

資料來源：東方匯理投資研究所，截至2024年7月3日。DM：發達市場。EM：新興市場。CB：各國央行。經濟和市場預期是指我們的[2024年投資展望](#)。

3

股票：喘息和擴大的時間

除非我們進入經濟衰退，否則股票仍然具有吸引力，而這不是我們的基本情況。然而，市場擔心美國大型股的估值過高。美國的優質股、價值股和國際股票充滿了機會。在歐洲方面，考慮透過小型股來利用經濟復甦、估值吸引和歐洲央行降息的機會。

4

抓住債券機遇，為結構陡化作好準備

在窄幅波動後，隨著降息臨近，殖利率曲線預計將出現結構性陡峭，並將進入新的軌道。由於收益率已經達到歷史上有吸引力的水平，機會之窗正在打開。我們青睞維持最佳風險/回報狀況的政府公債和投資級信貸。新興市場債券亦提供有吸引力的風險回報，並將受益於聯儲局下半年的降息。

5

新興市場將受惠於聯儲局寬鬆政策和國內韌性

韌性增長、供應鏈再平衡和聯儲局降息意味著新興市場股市將提供可觀的機會。與美國相比，新興市場亦受到估值吸引所支撐。我們看好拉丁美洲和亞洲，其中印度因其強勁的經濟增長和變革軌跡而受到關注。聯儲局降息亦將提振債券，各種當地貨幣將變得有吸引力。

6

加強大宗商品、實體資產及另類資產的資產配置

現在是時候在支持性盈利動態和債券殖利率吸引帶來的機會，與經濟增長和通貨膨脹高度不明朗帶來的風險之間取得平衡。這意味著將積極股票立場與長期偏見互相結合，並尋找其他多元化來源，例如大宗商品、實體資產和另類資產（包括對沖基金）。這些資產對於提高投資組合的風險回報狀況至關重要。

7

尋找有助於加速能源轉型的企業

為實現低碳能源系統，世界必須在2030年將可再生能源產能增加兩倍。這意味著對關鍵礦產進行大量投資並擴大電網。投資者應關注能夠在發達市場和新興市場推動能源轉型的企業。

建立具韌性的投資組合

核心配置

+ 看好股票和新興市場債券

+ 看好久期



平衡積極的風險立場與久期

多元化層次

黃金



週期性商品



通貨膨脹策略*

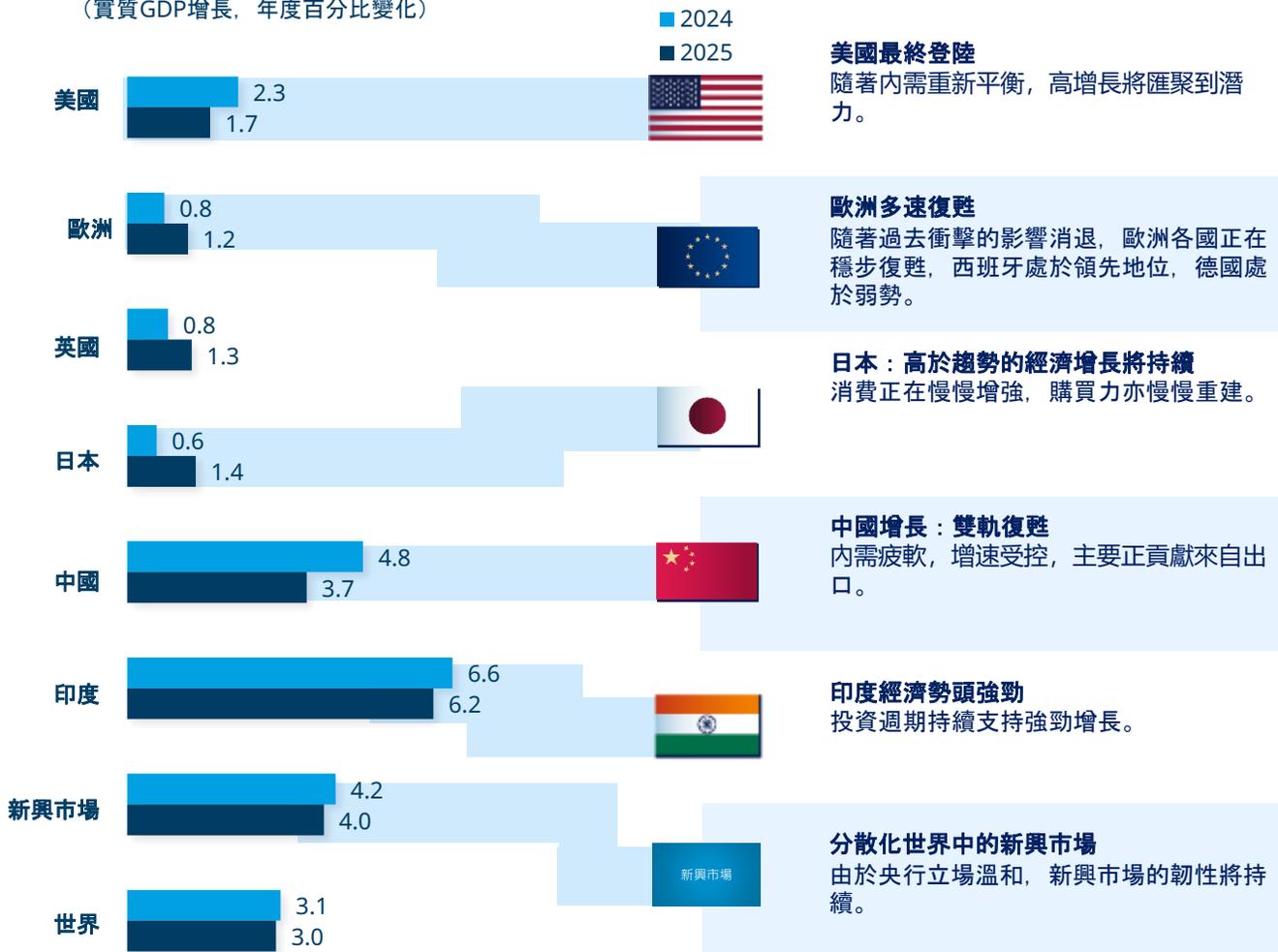


在以持續通貨膨脹和地緣政治風險為特徵的週期後期，青睞股票、久期和大宗商品。

*通貨膨脹策略包括通貨膨脹掛鉤債券和通貨膨脹損益平衡。

多速增長、通貨膨脹放緩

東方匯理投資研究所截至2024年7月3日的預測
(實質GDP增長, 年度百分比變化)



美國最終登陸

隨著內需重新平衡，高增長將匯聚到潛力。

歐洲多速復甦

隨著過去衝擊的影響消退，歐洲各國正在穩步復甦，西班牙處於領先地位，德國處於弱勢。

日本：高於趨勢的經濟增長將持續

消費正在慢慢增強，購買力亦慢慢重建。

中國增長：雙軌復甦

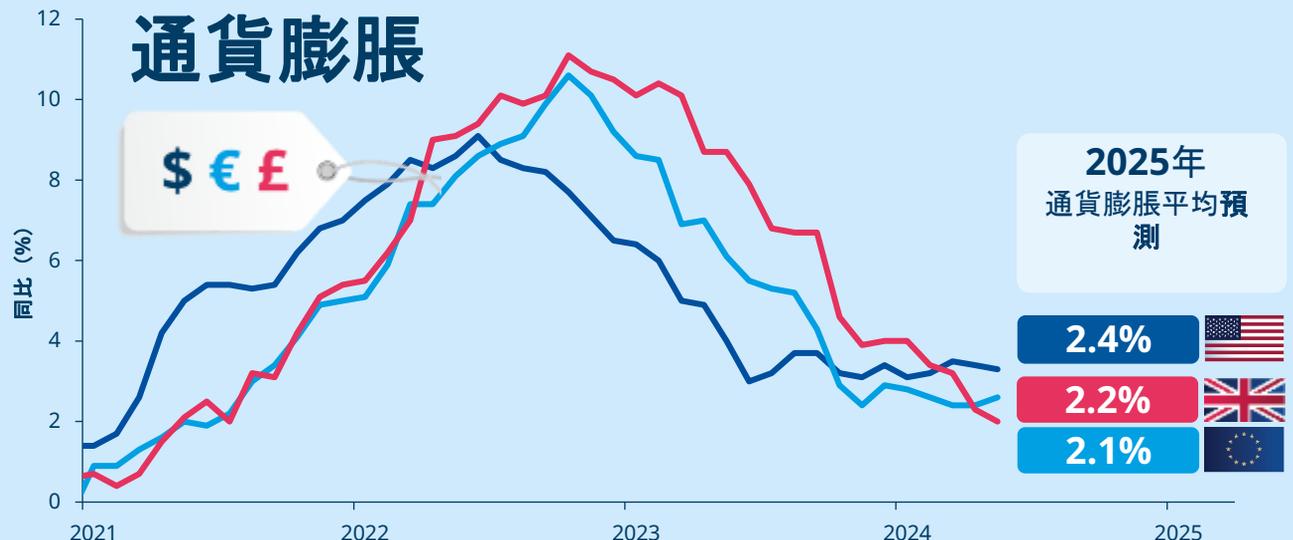
內需疲軟，增速受控，主要正貢獻來自出口。

印度經濟勢頭強勁

投資週期持續支持強勁增長。

分散化世界中的新興市場

由於央行立場溫和，新興市場的韌性將持續。



資料來源：東方匯理投資研究所，截至2024年7月3日。DM = 發達市場；EM = 新興市場。

東方匯理對2024年下半年 資產類別的觀點

| | 資產類別 | 截至2024年6月19日的立場 | 2024年下半年的觀點方向 | |
|--------|----------------|-----------------|---------------|------|
| | | | 舊 | 新 |
| 股票平台 | 美國 | = | = | 穩定 |
| | 美國相等權重 | =/+ | =/+ | 穩定 |
| | 歐洲 | =/+ | + | 正在改善 |
| | 日本 | = | =/+ | 正在改善 |
| | 中國 | = | = | 穩定 |
| | 中國以外的新興市場 | + | + | 穩定 |
| | 印度 | + | + | 穩定 |
| 固定收益平台 | 美國政府債券 | =/+ | + | 正在改善 |
| | 美國投資級企業債券 | = | = | 穩定 |
| | 美國高收益企業債券 | - | - | 穩定 |
| | 歐盟政府債券（核心） | = | + | 正在改善 |
| | 歐盟政府債券（週邊） | = | = | 穩定 |
| | 歐洲投資級企業債券 | + | + | 穩定 |
| | 歐洲高收益企業債券 | -/= | -/= | 穩定 |
| | 中國政府債券 | = | = | 穩定 |
| | 新興市場硬通貨債券 | =/+ | + | 正在改善 |
| | 新興市場本幣債券 | = | + | 正在改善 |
| 其他 | 黃金 | = | =/+ | 正在改善 |
| | 石油 | =/+ | =/+ | 穩定 |
| | 貨幣（美元相對於G10集團） | =/+ | -/= | 正在惡化 |

資料來源：東方匯理投資研究所，截至2024年6月19日。DM：發達市場。EM：新興市場。
2024年6月19日舉行的最近一次環球投資委員會會議上表達的觀點摘要。

-- 負面 - 中立 = 正面 + 正在改善 ++ 正在惡化

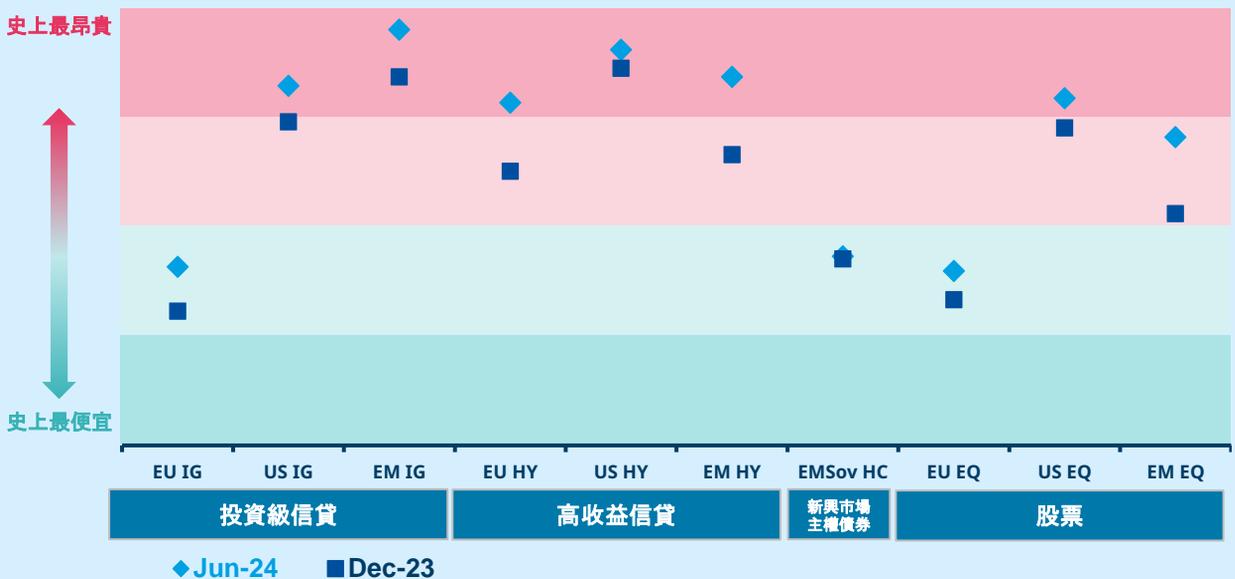
投資次序

2024年底

| | | |
|--|---------------------------------|---|
| | <p>通貨膨脹風險週期後期的動態資產配置</p> | <p>在第一季股市略微樂觀之後，我們預計將維持這一立場，並關注大宗商品以尋求對沖通貨膨脹風險的機會。</p> |
| | <p>債券對各國央行的吸引力正處於轉折點</p> | <p>我們對美國久期持正面看法，並預計將進一步增持歐洲久期。在信貸方面，我們繼續看好投資級而非高收益債券。</p> |
| | <p>擴大股票機會</p> | <p>在沒有經濟衰退的情況下，股票具有吸引力。但在美國尤其存在一些過度情況。看看歐洲（包括小型股）、美國（大型股以外）和國際股票。</p> |
| | <p>分散化世界中的新興市場贏家</p> | <p>看看長期贏家（印度）、新興市場的近岸故事、能源轉型的贏家（大宗商品豐富的國家）和技術進步（中國）。</p> |
| | <p>能源轉型與結構主題</p> | <p>探索轉型世界的結構性主題：可持續基礎設施、水資源、綠色債券和人工智能。</p> |
| | <p>利用實體資產和另類資產實現多元化</p> | <p>在方向性機會可能較少的市場環境中，實體資產和另類資產是提高整體投資組合風險回報狀況的關鍵。</p> |

在估值緊張的世界中尋找值得抓住的機遇

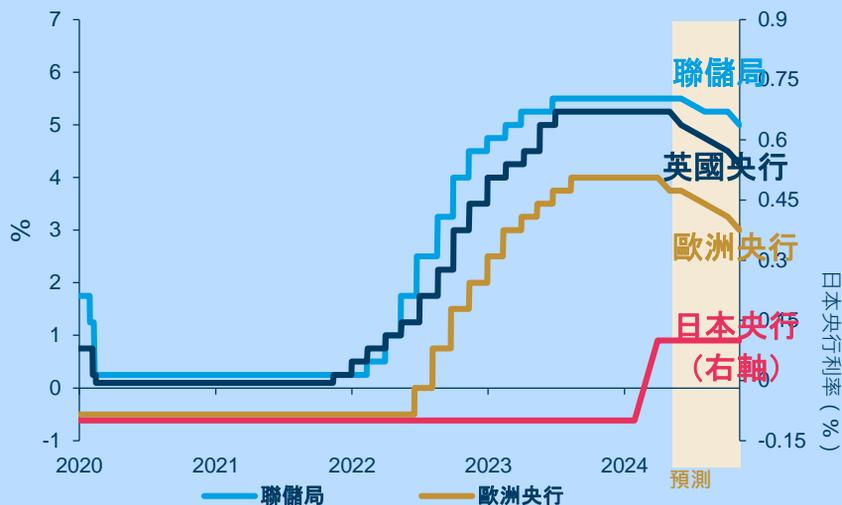
自1998年以來的估值水平、歷史百分位



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社、Datastream，截至2024年6月28日的最新月度數據。歐洲投資級債券（EU IG）、美國投資級債券（US IG）、新興市場投資級債券（EM IG）、歐洲高收益債券（EU HY）、美國高收益債券（US HY）、新興市場高收益債券（EM HY）均為美林企業債券指數（ICE BofA Corporate Bond Indices）。IG：投資級債券。HY：高收益債券。新興市場硬通貨主權債券（EM Sov HC）：摩根大通EMBI全球多元化指數。歐洲股票市場指數（EU EQ）、美國股票市場指數（US EQ）、新興市場股票市場指數（EM EQ）均為MSCI股票市場指數。所有指數均指特定區域（EU：歐洲；US：美國；EM：新興市場）。分析基於債券指數的利差和股票指數的12個月遠期市盈率。自1998年以來，估值處於歷史百分位數。最便宜的部分在第一個四分位數內，最貴的部分在第四個四分位數內。

債券吸引央行轉向降息

央行利率及預測



「隨著降息臨近，且收益率已處於歷史上有吸引力的水平，現在是時候支持長期立場。」

資料來源：東方匯理投資研究所預測，截至六月底。聯儲局利率 = 聯邦基金目標區間上限。歐洲央行利率 = 存款利率。日本央行規模適中。

假設情境：固定收益在各種情境下的預期表現

| 資產類別 | 基本情境 韌性多速增長、黏性通貨膨脹以及地緣政治緊張局勢 | 其他情境 | | | |
|----------------------|---------------------------------|--------|--------------------|--------|------------|
| | | 地緣政治升級 | 發達市場強勁增長 -> 通貨膨脹壓力 | 經濟深度衰退 | 緊縮政策下的信貸事件 |
| 貨幣市場 | 綠色 | 綠色 | 深綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 |
| 核心政府債券 | 綠色 | 深綠色 | 紅色 | 深綠色 | 深綠色 |
| 信貸投資級債券 | 綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 |
| 高收益債券 | 淺綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 | 紅色 | 紅色 |
| 新興市場 ¹ 債券 | 深綠色 | 淺綠色 | 淺綠色 | 深紅色 | 深紅色 |

顏色表示不同情境下絕對和相對與自身歷史紀錄的預期表現從負面（紅色）到中性（灰色）再到正面（綠色）。出於說明用途。

擴大股票機會

在全球範圍內，我們預計漲勢將有所喘息並擴大

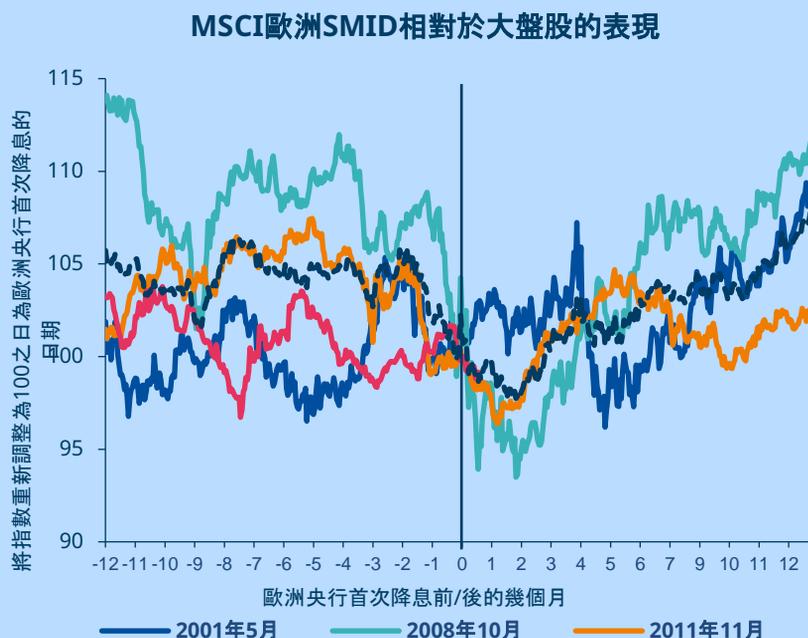
相等權重指數還有縮小與市值指數差距的空間。

事實上，利潤增長高度集中在某些產業和名字，應該會逐漸讓位於更平衡的盈利狀況。



資料來源：東方匯理投資研究所、Refinitiv。數據截至2024年6月30日。

在歐洲，中小型股下半年可能捲土重來



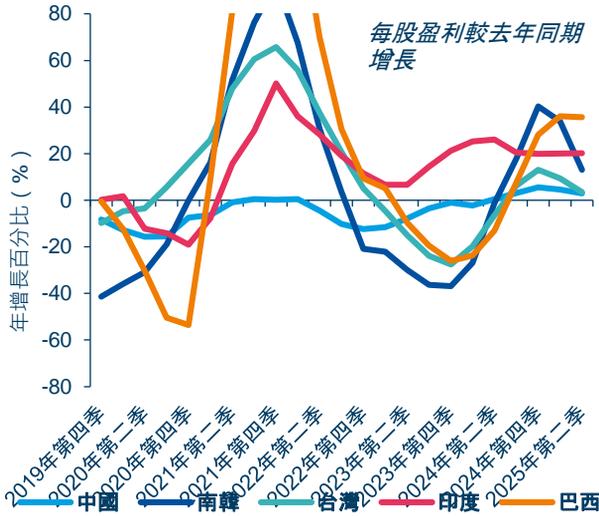
資料來源：東方匯理投資研究所、Refinitiv。數據截至2024年6月28日。Y軸代表MSCI歐洲小型股、中型股與大型股之間的比率。

歐洲小型股在盈利強勁以及與大盤股相比20年來的低估值差距的支撐下，下半年可能會跑贏大盤。

歐洲央行可能會提供額外支持。在歐洲央行在升息週期後首次降息後，中小型股的表现歷來優於大型股。

2024年下半年新興市場方向

下半年盈利增長復甦，新興市場股票受到青睞



資料來源：東方匯理投資研究所，根據彭博通訊社數據。數據截至2024年7月3日。

我們對受強勁需求和經濟增長推動的新興市場股票持樂觀態度。

就國家而言，我們喜歡：

 印度受惠於供應鏈遷移、內部政策及其資本支出週期

 印尼受益於結構性順風，例如可開採關鍵礦產和有利的人口結構

南韓因改善公司治理而受到青睞

 巴西受益於率先降息、估值吸引以及由農業支持的增長

 就中國而言，近期的支持政策令人鼓舞，但我們整體保持中立



新興市場債券能提供有吸引力的收益率。整體而言，我們對各方面都持正面態度



資料來源：東方匯理投資研究所，根據彭博通訊社數據。數據截至2024年7月3日。本地貨幣主權債券 (Sovereign LC) = 摩根大通GBI-EM環球多元綜合指數LOC (J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Composite LOC)；硬通貨主權債券 (Sovereign HC) = 摩根大通EMBI環球多元綜合指數 (J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite)；企業債券 (Corporate) = 摩根大通企業EMBI廣泛多元綜合指數 (J.P. Morgan Corporate EMBI Broad Diversified Composite Index)。

聯儲局長期較高利率的說法給新興市場債務帶來了一些壓力，但我們仍保持著積極的態度小心作出選擇。

新興市場硬通貨主權債券

新興市場硬通貨債券：在有利的宏觀背景下我們持樂觀態度。高收益相比投資級的估值和套利都很有吸引力，因此我們維持對前者的偏好

新興市場本地貨幣主權債券

新興市場本幣債券：我們小心選擇和探索拉丁美洲等高收益國家

新興市場企業債券

新興市場企業債券：我們持正面態度，鑑於高收益債券的估值具有吸引力，我們較看好高收益債券而非投資級債券

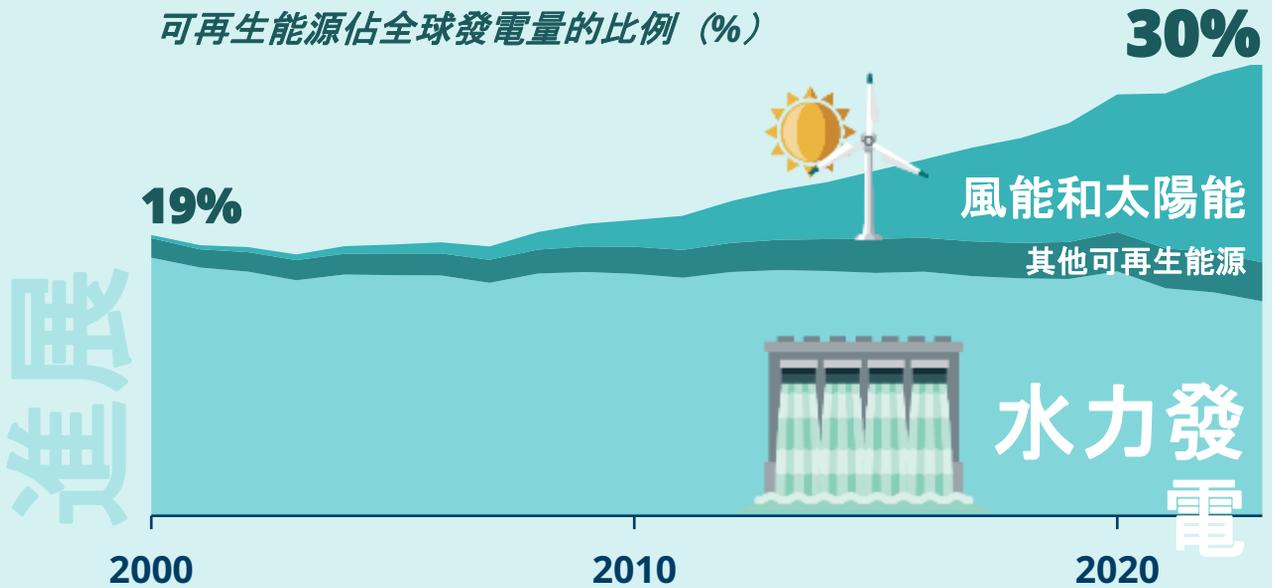
新興市場貨幣兌美元的趨勢如何？

儘管聯儲局降息措施最終將支撐新興市場貨幣，但目前我們仍保持中立態度，因為長期走高的環境有利於美元。我們看好巴西雷亞爾、秘魯索爾、印尼盧比、印度盧比等超高收益貨幣。



能源轉型需進一步加速

轉向清潔能源的轉型已取得重大進展，2023年可再生能源佔全球發電量的30%。這一增長由太陽能和風能的日益普及所推動。



未來目標與挑戰

x3

國際能源總署 (IEA) 表示，為實現低碳能源系統，需要將可再生能源裝置容量增大兩倍，即增加至現有容量的三倍。這需要對關鍵礦產進行大量投資並擴大電網。



對投資者的影響

投資者應關注能夠在發達市場和新興市場實現能源轉型的企業。這些企業將在推動清潔能源的採用和實現脫碳目標方面發揮至關重要的作用。此外，對關鍵礦產和電網基礎設施的投資可能為投資者（特別是新興市場的投資者）帶來機會。

利用實體資產和另類資產實現多元化

在私募市場，基建設施受到能源轉型的青睞，私募股權的前景正在改善，而私人債務繼續受益於高利率。

在對沖基金方面，在經濟分散和微觀相關性崩潰的背景下，我們青睞多空中性、新興市場固定收益和併購套利策略。

2024年下半年私募市場觀點

| | 基建設施 | 私募股權 | 私人債務 | 地產 |
|------------|------|------|------|-----|
| 2024年下半年展望 | ++ | -/= | + | -/= |
| 通貨膨脹保護 | ++ | = | ++ | + |
| 多元化效益 | +++ | + | + | ++ |

資料來源：東方匯理投資研究所，截至2024年6月10日。

2024年下半年對沖基金觀點

| | | -- | - | = | + | ++ |
|--------------|--------------|----|---|---|---|----|
| 多空股票： | 定向 | | | | | |
| | 市場中立 | | | | | |
| 事件驅動 | 併購套利 | | | | | |
| | 特殊情況 | | | | | |
| 金融機構套利 | 多空信貸 | | | | | |
| | 金融機構新興市場套利 | | | | | |
| | 金融機構宏觀套利 | | | | | |
| 環球宏觀 | 環球宏觀 | | | | | |
| 商品交易顧問 (CTA) | 商品交易顧問 (CTA) | | | | | |

資料來源：東方匯理投資研究所，截至2024年6月10日。

預測

宏觀經濟預測

宏觀經濟預測 · 截至2024年7月09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 | 2024 | 2025 | 2023 | 2024 | 2025 |
| 發達國家 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 4.7 | 2.8 | 2.3 |
| 美國 | 2.5 | 2.3 | 1.7 | 4.1 | 3.3 | 2.5 |
| 歐元區 | 0.6 | 0.8 | 1.2 | 5.4 | 2.4 | 2.2 |
| 德國 | 0.0 | 0.2 | 1.0 | 6.1 | 2.4 | 2.3 |
| 法國 | 0.9 | 0.9 | 1.3 | 5.7 | 2.5 | 2.1 |
| 意大利 | 1.0 | 0.8 | 0.9 | 5.9 | 1.4 | 2.2 |
| 西班牙 | 2.5 | 2.1 | 1.6 | 3.4 | 3.2 | 2.2 |
| 英國 | 0.1 | 0.8 | 1.3 | 7.5 | 2.4 | 2.1 |
| 日本 | 1.9 | 0.6 | 1.4 | 3.3 | 2.4 | 2.0 |
| 新興市場 | 4.3 | 4.2 | 4.0 | 5.8 | 5.4 | 4.0 |
| 中國 | 5.2 | 4.8 | 3.7 | 0.2 | 0.4 | 0.5 |
| 印度 | 7.8 | 6.6 | 6.1 | 5.7 | 4.8 | 5.8 |
| 印尼 | 5.0 | 5.1 | 4.9 | 3.7 | 2.8 | 3.2 |
| 巴西 | 2.9 | 2.0 | 2.3 | 4.6 | 4.3 | 3.5 |
| 墨西哥 | 3.2 | 1.8 | 1.5 | 5.6 | 4.5 | 3.8 |
| 俄羅斯 | 3.6 | 3.0 | 1.5 | 6.0 | 7.3 | 5.7 |
| 南非 | 0.7 | 0.8 | 1.4 | 5.9 | 5.2 | 4.6 |
| 土耳其 | 4.5 | 4.5 | 2.5 | 53.4 | 59.0 | 28.9 |
| 世界 | 3.2 | 3.1 | 3.0 | 5.3 | 4.4 | 3.4 |

央行官方利率預測

| | 2024年7月09日 | 東方匯理 2024年第四季 | 市場共識 2024年第四季 | 東方匯理 2025年第二季 | 市場共識 2025年第二季 |
|--------|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 美國* | 5.50 | 5.00 | 5.35 | 4.25 | 4.75 |
| 歐元區** | 3.75 | 3.00 | 3.70 | 2.50 | 3.15 |
| 英國 | 5.25 | 4.25 | 5.14 | 3.75 | 4.65 |
| 日本 | 0.10 | 0.10 | 0.25 | 0.50 | 0.50 |
| 中國*** | 3.45 | 3.15 | 3.25 | 2.85 | 3.25 |
| 印度**** | 6.50 | 6.25 | 6.20 | 6.00 | 5.95 |
| 巴西 | 10.50 | 10.50 | 10.25 | 10.00 | 9.50 |
| 俄羅斯 | 16.00 | 16.00 | 16.15 | 14.00 | 13.65 |

資料來源：東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年7月09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年第四季」表示截至2024年十二月底的數字；「2025年第二季」表示截至2025年六月底的數字。

預測

金融市場預測

債券孳息

兩年期債券孳息預測 (%)

| | 2024年7月09日 | 東方匯理 2024年第四季 | 遠期 2024年第四季 | 東方匯理 2025年第二季 | 遠期 2025年第二季 |
|----|------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| 美國 | 4.63 | 3.90-4.10 | 4.30 | 3.60-3.80 | 4.11 |
| 德國 | 2.92 | 2.30-2.50 | 2.60 | 2.10-2.30 | 2.38 |
| 英國 | 4.14 | 3.70-3.90 | 3.80 | 3.60-3.80 | 3.87 |
| 日本 | 0.36 | 0.30-0.50 | 0.50 | 0.40-0.60 | 0.52 |

十年期債券孳息預測 (%)

| | 2024年7月09日 | 東方匯理 2024年第四季 | 遠期 2024年第四季 | 東方匯理 2025年第二季 | 遠期 2025年第二季 |
|----|------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| 美國 | 4.29 | 3.90-4.10 | 4.30 | 3.90-4.10 | 4.28 |
| 德國 | 2.57 | 2.20-2.40 | 2.50 | 2.20-2.40 | 2.53 |
| 英國 | 4.15 | 3.80-4.00 | 4.10 | 3.70-3.90 | 4.19 |
| 日本 | 1.09 | 1.10-1.30 | 1.20 | 1.20-1.40 | 1.32 |

股票預測 2025年第二季

| MSCI指數水平 為 | 美國 | 歐洲 | 歐元區 | 英國 | 日本 | 亞太 (日本 除外) | 世界 | 世界各國 (World AC) 指數 |
|---------------|------|------|-----|------|------|---------------|------|--------------------------|
| 2024年7月02日 | 5238 | 2052 | 290 | 2322 | 1770 | 1311 | 3538 | 807 |
| 下限 | 4990 | 2120 | 300 | 2360 | 1690 | 1260 | 3390 | 770 |
| 上限 | 5610 | 2340 | 330 | 2640 | 1950 | 1480 | 3810 | 890 |

匯率

| | 2024年7月05日 | 東方匯理 2024年第四季 | 市場共識 2024年第四季 | 東方匯理 2025年第二季 | 市場共識 2025年第二季 |
|-------------|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 歐元兌美元 | 1.08 | 1.12 | 1.08 | 1.13 | 1.10 |
| 歐元兌日圓 | 174 | 167 | 165 | 159 | 162 |
| 歐元兌英鎊 | 0.85 | 0.86 | 0.85 | 0.86 | 0.85 |
| 歐元兌瑞士 法郎 | 0.97 | 1.03 | 0.98 | 1.04 | 1.00 |
| 歐元兌挪威 克朗 | 11.43 | 11.62 | 11.24 | 11.35 | 11.00 |
| 歐元兌瑞典 克朗 | 11.35 | 11.60 | 11.27 | 11.52 | 11.00 |
| 美元兌日圓 | 161 | 150 | 152 | 140 | 145 |
| 澳元兌美元 | 0.67 | 0.69 | 0.68 | 0.71 | 0.70 |
| 紐元兌美元 | 0.61 | 0.61 | 0.62 | 0.63 | 0.64 |
| 美元兌人民 幣 | 7.27 | 7.30 | 7.24 | 7.20 | 7.18 |

資料來源：東方匯理投資研究所。預測數字截至2024年7月09日。「2024年第四季」表示截至2024年十二月底的數字；「2025年第二季」表示截至2025年六月底的數字。

作者

主編



MONICA DEFEND
東方匯理投資研究所
所長



VINCENT MORTIER
集團投資總監



MATTEO GERMANO
集團副投資總監

編輯



CLAUDIA BERTINO
東方匯理投資研究所*
東方匯理投資洞察及出版部主管



LAURA FIOROT
東方匯理投資研究所*
投資洞察與客戶部主管

作者

VALENTINE AINOZ

東方匯理投資研究所*
環球固定收益策略主管

ALESSIA BERARDI

東方匯理投資研究所*
新興市場宏觀策略主管

JEAN-BAPTISTE BERTHON

東方匯理投資研究所*
投資組合策略洞察

SERGIO BERTONCINI

東方匯理投資研究所*
固定收益高級策略師

DIDIER BOROWSKI

東方匯理投資研究所*
宏觀政策研究主管

DOMINIQUE CARREL-BILLIARD

實體資產及另類資產主管

FEDERICO CESARINI

東方匯理投資研究所*
發達市場外匯策略主管

LAUREN CROSNIER

外匯全球主管

DEBORA DELBÒ

東方匯理投資研究所*
高級新興市場宏觀策略師

AMAURY D'ORSAY

固定收益主管

BARRY GLAVIN

股票主管

CLAIRE HUANG

東方匯理投資研究所*
高級新興市場宏觀策略師

ERIC MIJOT

東方匯理投資研究所*
環球股票策略主管

PAULA NIALL

東方匯理投資研究所*
投資洞察與客戶部專家

JOHN O'TOOLE

多元資產投資解決方案部主管

MARCO PIRONDINI

美國投資管理部投資總監

LORENZO PORTELLI

東方匯理投資研究所*
多元資產策略主管

MAHMOOD PRADHAN

東方匯理投資研究所*
環球宏觀經濟主管

ANNA ROSENBERG

東方匯理投資研究所*
地緣政治主管

FRANCESCO SANDRINI

多元資產策略部主管

YERLAN SYZDYKOV

新興市場部環球總監

ANNALISA USARDI (特許金融分析師)

東方匯理投資研究所*
資深經濟學家、先進經濟建模主管

常務副編輯

FRANCESCA PANELLI

投資洞察與客戶部專家

GIANLUCA GALLARATE

投資洞察與出版部

設計和數據視覺化

CHIARA BENETTI

東方匯理投資研究所*
數碼藝術總監兼策略設計師

VINCENT FLASSEUR

東方匯理投資研究所*
圖像及數據視覺化經理

電子出版

SWAHA PATTANAIK

東方匯理投資研究所*
出版與數碼策略主管

Amundi

Investment Solutions

Trust must be earned

定義縮寫

貨幣縮寫：USD=美元、BRL=巴西雷亞爾、JPY=日圓、GBP=英鎊、EUR=歐元、CAD=加幣、SEK=瑞典克朗、NOK=挪威克朗、CHF=瑞士法郎、NZD=紐西蘭元、AUD=澳元、CNY=人民幣、CLP=智利比索、MXN=墨西哥比索、IDR=印尼盧比、RUB=俄羅斯盧布、ZAR=南非蘭特、TRY=土耳其里拉、KRW=韓圓、THB=泰銖、HUF=匈牙利福林。

重要資訊

MSCI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。MSCI資訊均無意構成投資建議或作出（或不作出）任何類型投資決策的建議，且不得以此為依據。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。MSCI資訊「按原樣」提供，且此資訊的用戶承擔使用此資訊的全部風險。MSCI、其各附屬公司以及參與或涉及編譯、計算或創建任何MSCI資訊的任何其他人（統稱為「MSCI各方」）明確否認所有保證（包括但不限於對原創性、準確性、完整性、及時性、不侵權、適銷性和特定用途適用性的任何保證）。此外，在任何情況下，任何MSCI方均不對任何直接、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。（www.msicibarra.com）。全球產業分類標準（Global Industry Classification Standard，簡稱「GICS」）SM由標準普爾（Standard & Poor's）和MSCI共同開發，並屬於標準普爾和MSCI共同擁有的專有財產和服務標誌。標準普爾（Standard & Poor's）、MSCI或參與制定或編制任何GICS分類的任何其他相關方均不對此類標準或分類（或透過使用其獲得的結果）作出任何明示或暗示的保證或陳述，並且所有此類相關方特此明確否認對任何此類標準或分類的原創性、準確性、完整性、適銷性或特定用途適用性的所有保證。在不限制上述任何規定的情況下，標準普爾（Standard & Poor's）、MSCI、其任何附屬公司或參與制定或編制任何GICS分類的任何第三方均不對任何直接、間接、特殊、懲罰性、後果性或任何其他後果承擔任何責任。

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），數據截至**2024年7月8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，且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，東方匯理均不對因使用本文而產生的任何直接、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7月11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構（AMF）監管的投資組合管理公司，註冊編號GP04000036；總部地址：91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com。

照片提供：©iStock – Tashi-Delek; Getty Images – VM, Michael H, Black 100, Photo Alto/Milena Boniek, Mint Images, Yuran-78, Alan Thornton, Paul Bradbury, Clerkenwell。