

複雜的經濟訊號帶來機遇

債券收益率、美國股市（10月創歷史新高）和歐洲上揚，顯示市場對美國經濟強勁增長、通貨膨脹回落以及歐洲貨幣寬鬆政策帶來的正面推動抱有樂觀預期，營造出理想場景。儘管我們認同美國經濟的韌性，但我們同時認為美國及歐洲的所有數據並非都如此明確。至於中國，核心問題在於財政政策能否符合市場預期，並為經濟帶來可持續的提振。在這種徘徊不定的情勢下，以下因素可能成為推動環球經濟的動力：

- **企業的勞動力需求正在放緩。**在美國就業市場惡化的情況下，我們預期失業率將上升。最新數據顯示，職位空缺、招聘和薪資增長均呈下降趨勢。消費者可能會透過縮減非必要開支，以應對勞動力市場「不再過熱」的情況。
- **美國和歐洲的通脹情況持續呈現下降趨勢。**通脹率預計到2025年中期將接近聯儲局的目標。美國新政府的「黏性」構成和政策可能帶來一定風險，而歐洲則可能面臨增長不均和內需疲弱的局面。
- **各國央行將會審視通脹的短期波動（如有）。**市場對聯儲局的預期現已接近我們今年再降息兩次的內部預測。歐洲央行已於10月按預期降息，並可能在年內再次降息。
- **中國當局已表態有意進行政策調整，但確立應對房地產等問題的清晰方向，對於經濟增長產生持久影響至關重要。**

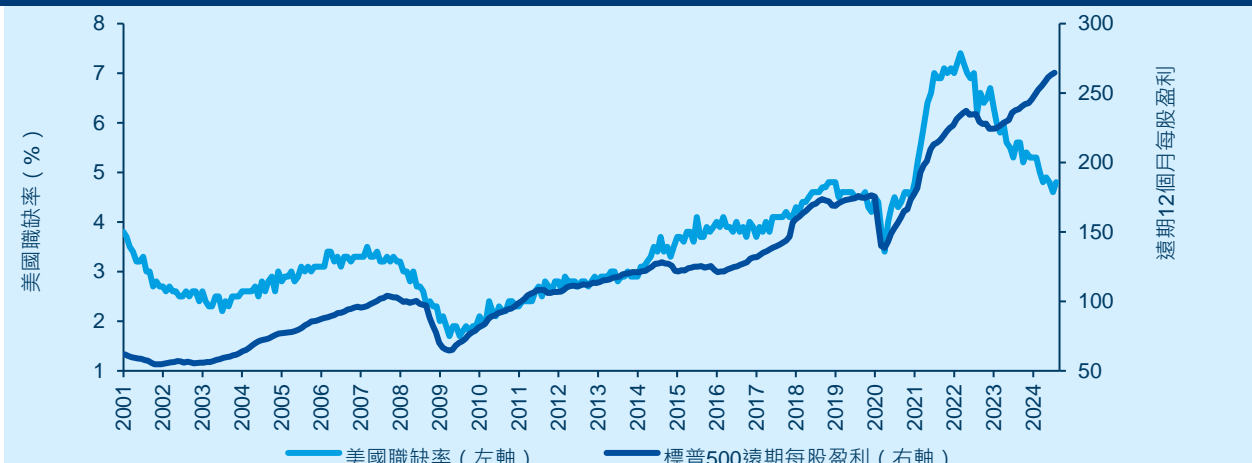


VINCENT MORTIER
集團投資總監



MONICA DEFEND
東方匯理投資研究所
所長

美國就業市場正呈現疲弱跡象，但獲利預期至今仍未受影響



資料來源：東方匯理投資研究所、美國勞工統計局、彭博通訊社。截至2024年10月28日的最新數據。職位空缺率為職位空缺總數佔就業與職位空缺總數之比率（即所有已填補和未填補的職位的百分比）。

在增長放緩但通脹回落的良好前景中，關鍵在於市場是否已就此進行折價，而價格已經反映多少利好消息。市場往往對重大消息快速作出反應，無論在中國或美國皆是如此，美國的收益率受美國大選、財政赤字及強勁經濟數據的影響波動顯著。我們觀察到美國經濟溫和放緩，尚未出現衰退；而歐洲增長仍算合理，但財政約束可能成為環境壓力。因此，我們保持溫和積極的風險立場，並在當前環境中尋求亮點。

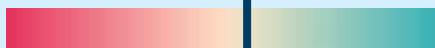
- **多元資產**。基於我們的積極態度，目前對於美國股市和中國股市，因回調及情緒改善而略微看好。我們對英國和日本市場也持樂觀態度，並整體上對股市的立場略偏正面。另一方面，我們透過美國國債、歐洲債券及黃金來持續穩定投資組合。出於套利考量，我們對新興市場債務也持樂觀態度。然而，對於日本債券，我們保持謹慎態度，並密切關注央行的行動及財政政策，特別是在執政聯盟近期影響力削弱及任何潛在財政紀律失衡之後。
- **在通脹回落的背景中，我們會圍繞市場波動策略靈活調整持倉**。經濟與財政赤字的擔憂推高了美國收益率，使其吸引力增強，但我們目前仍接近中性立場。然而，對於歐洲和英國市場，我們略顯樂觀，更偏好戰術性操作。在企業信貸方面，優質信貸、利差及特殊風險是我們關注的重點，我們青睞歐元投資級債券（特別是銀行與保險業）。此外，我們在美國市場上依然保持對優質債券的偏好。
- **我們對股市保持平衡立場**。當估值偏高，但經濟衰退風險較低且央行正在降息時，現在並非過度審慎行事的時候。然而，我們仍保持選擇性和均衡的策略，偏好美國等權重較大的市場，這些市場在第三季表現良好。這些板塊應該會從漲勢擴大中受益。在歐洲方面，我們透過投資來自市場各個領域的優質週期性企業和防守型股票來體現我們的觀點。
- **新興市場的獨特故事讓我們保持正面態度**。由於各國的具體情況，我們預計新興市場央行的寬鬆政策步伐將慢於美國聯儲局。這可能會提升新興市場債務的吸引力。至於中國股市，我們的立場接近中性，但仍隨時準備根據財政政策的具體細節及其對經濟提振的效果來調整觀點。

*我們對基本面穩健的
細分市場持略為樂觀
的態度，而對上行潛
力有限的領域則保持
保留。*

整體風險情緒

避險

冒險



在許多風險資產估值偏高的情況下，我們尋找顯示出合理上漲潛力的戰術機會。

與上個月相比的變化

- **多元資產**：策略上，我們對股市持較積極態度，並對外匯觀點進行小幅調整，以適應中期內美元疲軟的情勢。
- **固定收益**：我們目前對歐盟高收益債券保持中立，並偏重於優質資產。
- **外匯**：對人民幣的態度較以往較為積極。

整體風險情緒是由各種投資平台表達並在**2024年10月16日**舉行的環球投資委員會（GIC）共享的對風險資產（信貸、股票、大宗商品）的定性觀點。這反映了一個月內從一個環球投資委員會（GIC）到另一個環球投資委員會（GIC）的觀點。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。BTP=意大利國債、JBG=日本政府債券。有關其他定義，請參閱本文件的最後一頁。

三大熱點問題

1

您對美國經濟分析局近期修正後的美國經濟數據有何看法？

最近對美國GDP的修正使經濟數據與其他指標更加一致，也顯示出消費者面臨的一些脆弱性（這是我們之前所預期的）現在不再那麼令人擔憂。換言之，勞動市場有序降溫是最可能出現的情境。特別是，公司裁員（包括永久性裁員）將成為需要關注的關鍵變數。我們認為勞動總收入增長將放緩，這將影響消費和GDP增長。因此，我們維持美國經濟放緩及通貨緊縮持續的觀點。

投資影響

- 至於美國久期，我們持中立態度；預計2-10年期和5-30年期的收益率曲線將變陡。

2

從跨資產的角度來看，有哪些領域充滿機遇？

在這種週期後期的環境中，對風險資產持略微正面的看法是合理的，但需要注意的是，許多領域的估值已顯得相對昂貴。特別是，股票已超出了我們的公平估值目標，而標準普爾500指數似乎價格過高。正面來看，風險資產的進一步上漲可能來自於通脹更快正常化，且不會對經濟增長造成負面影響（這一機率較低）。然而，仍需警惕潛在的信用事件或地緣政治緊張升級等下行風險。因此，我們必須關注那些價格具有吸引力，並能在潛在壓力時期提供穩定性的資產。

投資影響

- 我們偏好投資級信貸、黃金和週期性商品，而對高收益債保持謹慎態度。

3

您認為中東地緣政治緊張局勢加劇是否會影響油價？

我們認為，中東衝突加劇所帶來的波動不太可能完全抵銷明年供應過剩等基本因素。伊朗能源基礎設施遭受攻擊可能會導致供應中斷，但這只會對油價造成小幅溢價。特別是，沙特阿拉伯願意接受較低的價格以恢復石油輸出國組織（OPEC）的信譽並重新獲得市場份額，再加上非油組國家產量的增加，這表明價格均衡將較為薄弱。

投資影響

- 我們預計，2025年布蘭特原油的目標價格大約為每桶75-80美元。

美國和歐元區的通脹放緩，以及一些風險因素，將使各國央行能夠繼續維持降息的步伐。對市場而言，隨著歐盟加強對治理規則的重視以及美國新政府的組成，財政政策變得愈加重要。

多元資產

探索戰術切入點並保持靈活性

美國經濟增長溫和放緩、歐洲增長潛力未來可期，以及兩地通脹下降，都要求我們對風險採取適度積極的立場。特別是，歐元區薪資增長放緩，為歐洲央行維持降息政策提供空間。這一貨幣寬鬆政策，加上對中國等國家政策刺激的預期，促使我們調整了對股市的看法。然而，我們在調整時，依然保持足夠的平衡，以提供穩定性和多元化。

我們對發達市場的股票持樂觀態度，主要集中於日本、英國及目前的美國。此前，由於八月的市場波動，我們略微下調了股市預期，但近期在聯儲局持續降息及最新經濟數據的支持下，我們認為對美國股市的戰術上升機會逐漸浮現。考慮到中國的估值，我們對新興市場也持略為樂觀的態度。貨幣措施以及對地方政府和住房的支持政策提振了市場情緒。

我們正積極探索全球收益率曲線，並認為美國經濟「硬著陸」與歐元區潛在疲軟的風險，尚未完全反映在價格中。與德國國債相比，我們看好BTP意大利國債，預期利差將進一步收窄，這對意大利有利。意大利應該能夠受益於貨幣寬鬆的環境。對英國久期，我們維持積極立場，因其估值具有吸引力。然而，對於日本債券，我們保持謹慎，因為預計日本債券收益率將上升。

歐元區投資級企業基本面強勁，我們對其持略微樂觀態度。至於其他地區，新興市場債務應該能夠受益於通脹放緩及與美國收益率的差距，但我們對美國大選結果可能帶來的波動保持警覺。在外匯方面，隨著聯儲局降息，我們預期美元將在中期內走弱。因此，我們結束了對美元兌瑞典克朗的樂觀立場。儘管如此，美元近期可能會走強，我們對美元兌瑞士法郎持溫和樂觀態度，因為瑞士央行較聯儲局早啟動了寬鬆政策。對歐元兌巴西雷亞爾，我們持謹慎態度，並對歐元兌日圓及歐元兌挪威克朗的前景持懷疑態度。

在全球主要央行降息的背景下，黃金依然是我們穩定投資組合的支柱。此外，我們認為，債券與股票的有效對沖，對於保護投資組合至關重要。

作者

FRANCESCO SANDRINI

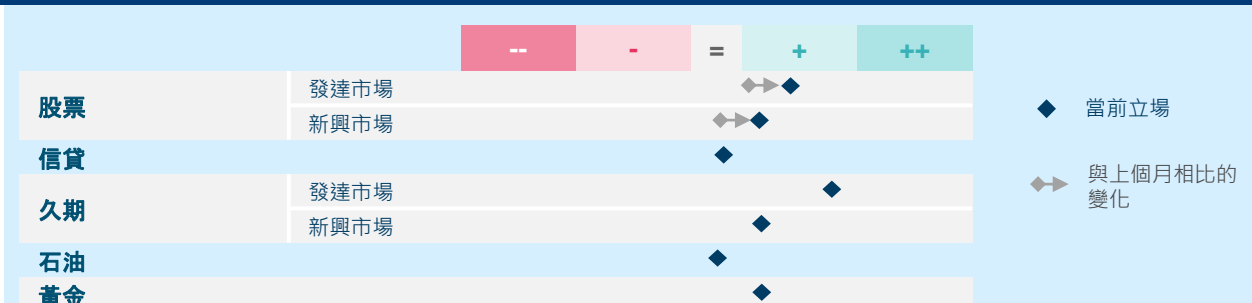
多元資產策略部主管

JOHN O'TOOLE

多元資產投資解決方案部
主管

*在不斷變化的經濟與
財政政策背景下，我
們對股市持略微樂觀
態度。*

東方匯理多元資產信念



資料來源：東方匯理。根據2024年10月16日舉行的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；NIRP=負利率政策；DM=發達市場；EM=新興市場。有關其他定義和貨幣縮寫，請參閱最後一頁。

固定收益

通脹進展使央行能夠保持寬鬆政策

美國經濟顯示出明顯的韌性，再加上近期的通脹數據，促使市場上調了對美國利率的預期。目前，市場似乎圍繞一個問題展開討論：聯儲局是否認為通脹已經被控制，因此會繼續降息。儘管通脹過程中仍存在一些尾隨風險，但整體通脹趨勢正在下降，聯儲局和歐洲央行都密切關注失業人數和經濟活動的情況。關於後者，我們預期隨著勞動市場重新平衡和消費壓力逐步顯現，美國經濟將呈現溫和放緩。因此，在探索政府債券的好處與穩定性時，投資者可考慮優質信貸以爭取額外的套利機會，尤其是在歐洲、美國及新興市場。

環球及歐洲固定收益

- 我們對整體久期的立場接近中立，但看到了跨區域的戰術機會。例如，由於存在一定的增長風險，我們對歐洲久期和英國持樂觀態度。我們亦並預期歐洲的收益率曲線將會變得更為陡峭。
- 投資級信貸方面，對於BBB級債務和銀行業，我們看好其提供的機會。
- 在高收益債券市場，我們保持選擇性，專注於質量，並在較短期限內尋找價值機會。

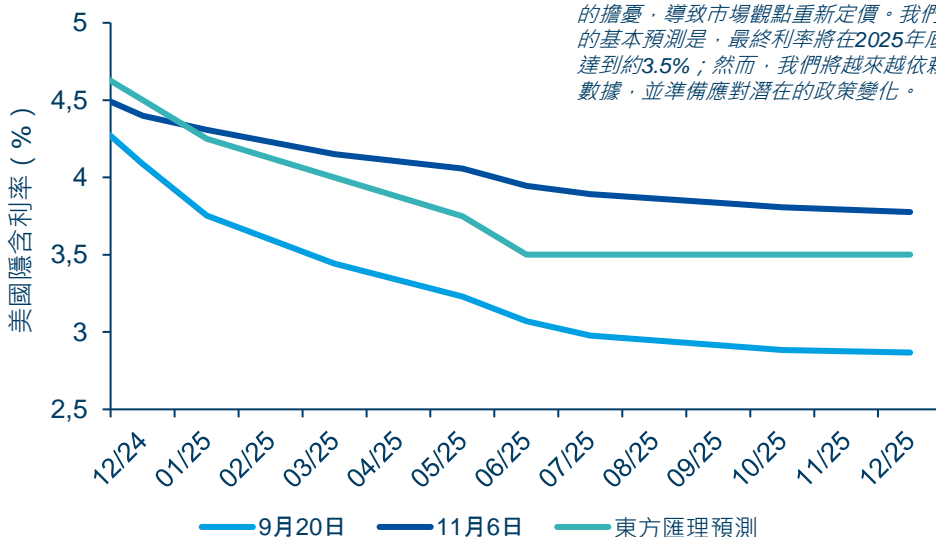
美國固定收益

- 我們也在根據市場波動積極調整對美國國債的看法。儘管其收益率具有吸引力，惟我們對美國國債持接近中立的立場，並較偏好曲線的中期部分。
- 在企業信貸方面，我們依然保持對優質債券的偏好，尤其看好金融類。由於發行人的到期曲線較為平坦，且相對估值較高，我們偏好較短期限的信貸投資。
- 與某些企業信貸領域相比，消費者資產支持證券呈現出相當大的吸引力。

新興市場債券

- 在聯儲局持續寬鬆的環境下，新興市場債券呈現出獨特的投資機會，應能進一步提升對額外收益率的吸引力。
- 在硬通貨方面，由於利差具備吸引力，我們依然偏好高收益債券而非投資級債券。就當地匯率而言，我們對巴西和哥倫比亞持慎選態度，儘管特朗普（川普）在美國大選中當選可能對該地區構成挑戰，我們仍保持警惕。
- 在新興歐洲其他地區，我們偏好羅馬尼亞。

過去一個月，市場對美國利率的預期有所上升



強勁的美國經濟以及對通脹和財政赤字的擔憂，導致市場觀點重新定價。我們的基本預測是，最終利率將在2025年底達到約3.5%；然而，我們將越來越依賴數據，並準備應對潛在的政策變化。

資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，截至2024年11月8日。東方匯理的預測參考了聯儲局的利率上限。彭博數據則反映了市場對未來聯邦基金利率的預期。

作者

**AMAURY
D'ORSAY**

固定收益部
主管

**YERLAN
SYZDYKOV**

新興市場部環球總監

**MARCO
PIRONDINI**

美國
投資管理部
投資總監

股票

平衡美國「無衰退」說法與估值

通脹下降和美國經濟溫和放緩，但並未進入衰退的環境對股市有利。但這並不意味著風險大幅增加，因為並非所有市場的獲利潛力和估值表現都相同。就前者而言，歐洲和美國的財報季應該能為我們提供一些前瞻性的指引。任何令人失望的情況都可能引發波動，並為選股提供有利背景（例如基於資產負債表的實力及回報股東的潛力等）。在亞洲方面，中國政策制定者所宣佈的措施顯示出他們對經濟支持的強烈願望，但提振消費者信心的財政政策細節將是我們最關注的部分。在監控此情況的同時，我們將探索其他新興市場，以及歐洲和日本的優質業務。

歐洲股票

- 我們會將週期性和防守型板塊結合，以保持投資組合的平衡。儘管我們對金融業的整體前景保持謹慎，但對資本狀況強勁的銀行我們依然保持信心。
- 在防守型領域，降息預期已提振了一些公用事業企業，這可能為退出提供機會。
- 財報季應該能揭示夏季早些時候所獲得的勢頭能否持續。

美國及環球股票

- 美國經濟看似處於合理狀態，但如果消費進一步惡化，情況可能會有所改變。
- 估值是另一個關鍵因素，目前市值加權指數與等權指數之間的差距相當大。後者亦提供了發揮小型股投資主題的機會。
- 在專注於選股的同時，我們對市值加權指數及價值、優質股票保持樂觀。此外，我們對防守型板塊仍持喜好態度，但目標是超越傳統領域。

新興市場股票

- 我們對中國持謹慎樂觀態度，因為其估值具吸引力，且政策轉變似乎迫在眉睫。但盈利增長可能會受到消費仍然疲軟的影響，我們將密切關注政府是否會採取措施解決此問題。
- 同時，我們也在探索其他亞洲地區的機會，例如印尼（金融類）和印度。
- 巴西等拉丁美洲國家的估值具有支撐性，但我們正在密切監控當地的財政風險。

平衡經濟彈性與估值

美國經濟已顯示出強大的彈性，這促使今年股市表現強勁，並推高了估值水平。在中國方面，市場復甦仍處於初期階段，實體經濟的改善對於保持這一勢頭並吸引全球投資者至關重要。



資料來源：東方匯理投資研究所、彭博通訊社，截至2024年10月28日。MSCI指數如上所示。EAFE是指歐洲、大洋洲、以色列和遠東地區的發達國家。

作者

**BARRY
GLAVIN**
股權平台主管

**YERLAN
SYZDYKOV**
新興市場部環球總監

**MARCO
PIRONDINI**
美國
投資管理部
投資總監

觀點

東方匯理資產類別觀點

本月焦點

- **歐洲高收益**：鑑於違約率保持穩定，我們目前持中立態度，但對BB級債務和金融股仍保持慎選。
- **人民幣**：中國政策重心轉向刺激內需及預期中的財政刺激措施，預計將抵消美國大選所帶來的部分風險溢價。因此，我們的態度變得不再那麼謹慎。

股票和環球因素

地區	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	環球因素	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
美國				◆			增長			◆			
歐洲					◆		價值						◆
日本					◆		細價股					◆	
新興市場						◆	優質						◆
中國				◆			低波動性				◆		
新興市場 (中國除外)						◆	動量				◆		
印度						◆	高股息				◆		

固定收益及外匯

政府債券	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	信貸	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
美國				◆			美國投資級				◆		
歐洲核心					◆		美國高收益			◆			
歐洲外圍				◆			歐洲投資級						◆
英國					◆		歐洲高收益	▲			◆		
日本			◆										
新興市場債券	與上月相比的變化	--	-	=	+	++	外匯	與上月相比的變化	--	-	=	+	++
中國政府債券				◆			美元						◆
印度政府債券					◆		歐元				◆		
新興市場硬通貨債券					◆		英鎊					◆	
新興市場本地貨幣債券				◆			日圓					◆	
新興市場公司						◆	人民幣	▲			◆		

資料來源：2024年10月的最近一次環球投資委員會會議上表達的觀點摘要。對歐洲投資者的相對觀點。觀點範圍從雙減號到雙正號，「=」表示中立立場。本材料代表在特定時間對市場的評估，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。外匯圖表顯示了環球投資委員會的絕對外匯觀點。

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。

追蹤本行動態：



了解東方匯理的更多見解，請造訪：
www.amundi.com

The Artificial Intelligence revolution:
sector perspectives



撰稿人

Claudia BERTINO · 東方匯理投資洞察與出版部主管

Laura FIOROT · 投資洞察與客戶部主管

Poi CARULLA · 投資洞察與客戶部專家

Ujjwal DHINGRA · 投資洞察與客戶部專家

Paula NIALL · 投資洞察與客戶部專家

Francesca PANELLI · 投資洞察與客戶部專家

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=印尼盾、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資訊均無意構成作出（或不作出）任何類型投資決策的投資建議或推薦，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，且有關資訊的用戶承擔使用此有關資訊的全部風險。MSCI、旗下每間附屬公司以及參與或涉及編譯、計算或創建任何MSCI資訊的每個其他人（統稱為「MSCI各方」或「MSCI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、特定用途適用性的任何保證）。在不限制上述任何規定的情況下，任何MSCI方在任何情況下均不對任何直接、間接、特殊、附帶、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）。全球行業分類標準（Global Industry Classification Standard，簡稱GICS）SM由標準普爾和MSCI開發，是標準普爾和MSCI的專有財產和服務標識。標準普爾、MSCI或參與制定或編制任何GICS分類的任何其他方均不對此類標準或分類（或透過使用其獲得的結果）作任何明示或暗示的保證或陳述，並且所有該等關係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、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、後果性或任何其他損害（包括利潤損失）承擔任何責任，即使就該等損害的可能性收到通知。

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 S.A.S.），截至2024年11月1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 S.A.S.）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，東方匯理均不對因使用而造成的任何直接、間接、特殊、附帶、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11月8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（S.A.S.），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：91-93 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - www.amundi.com。

照片提供：Unya-MT @gettyimages