

2024年6月

## 剖析歐洲市場升勢擴大的境況

股票及黃金等商品於5月觸及歷史高位。在聯儲局為溫和的政策環境鋪路後，股市升勢亦擴大至歐洲、英國和中國。美國通脹數據符合預期，也提振市場氣氛。另一方面，美國和歐洲的企業盈利比預期理想。展望未來，各國央行、通脹與增長情況、盈利水平和地緣政治風險將會主導全球經濟和市場：

- **前景略為改善。** 鑑於本地需求及通脹放緩，我們調高今年對歐元區和英國的經濟增長預測。美國在上半年應能保持穩定，但薪酬增長放緩和消費者拖欠貸款的情況其後或會拖累經濟。
- **聯儲局與歐洲暫時脫鉤。** 歐洲和英國的通脹放緩趨勢令央行得以開始減息，並可能比聯儲局更早行動。美國的通脹數據是聯儲局決定首次減息時間的關鍵，預計今年將會減息75個基點。
- **中美地緣政治博弈令投資者需要策略性重新審視歐洲。** 由於中美兩國皆是歐洲重要的貿易夥伴，歐洲不可能完全疏遠美國或中國。歐洲也需要平衡各項的優先次序，包括在財政推動力與可持續發展之間及低於美國生產率與綠色轉型相關的投資以解決財政滯後之間。
- **中國情況好壞參半。** 提振房地產行業的臨時紓解措施沒有解決需求疲弱的主要問題，但於出口方面，情況一直理想。故此我們將持續對這兩項因素保持警惕。

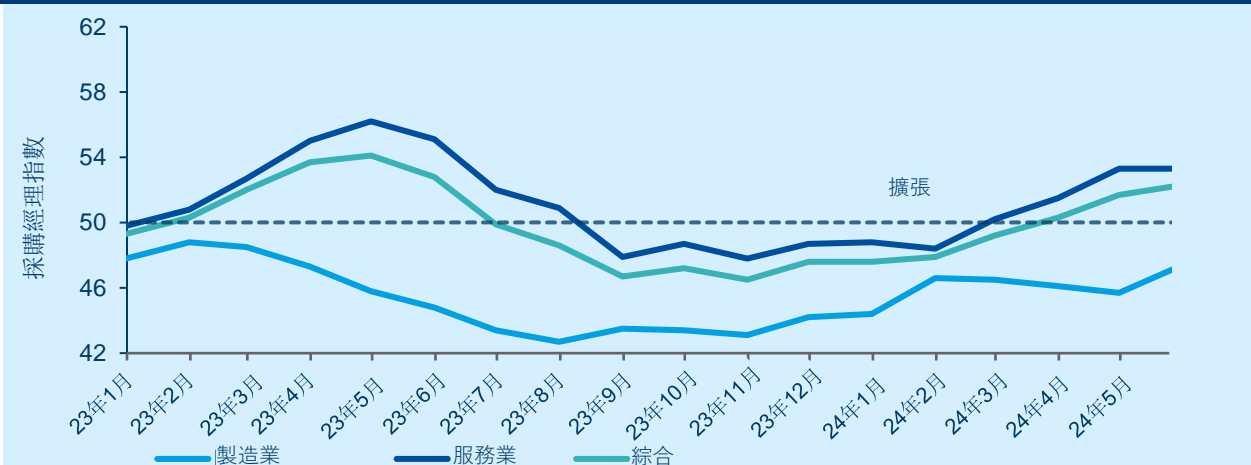


VINCENT  
MORTIER  
集團首席投資總監



MATTEO GERMANO  
集團首席副投資總監

### 歐洲經濟前景逐步改善



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2024年5月27日。歐元區採購經理指數。



市場較可能繼續窄幅徘徊，若通脹加速或地緣政治風險升溫，則可能出現連番波動。以下是我們對各資產類別的主要觀點：

- **在確定進入經濟週期末段後，我們略為看好股票，並配合地區性調整。**在已發展市場方面，我們對日本的觀點從看好轉為中性，並認為重整配置的機會將會有利英國、歐洲小型股和美國。美國的盈利強勁，歐洲則受惠於略具抗跌力的經濟環境和減息政策。政府債券方面，我們看好美國、核心歐洲和意大利。在信貸方面，歐元投資級別債券估值吸引。我們亦在新興市場內審慎物色投資機會，並認為石油能夠抵禦地緣政治風險。
- **固定收益方面**，美國通脹回落令我們繼續看好和主動管理美國國庫債券。我們看好英國政府債券，但對歐洲保持中性，對日本則取態謹慎。由於在聯儲局開始減息前，美國新發行的債券收益率吸引，因此信貸市場對今年發行的新債反應踴躍。這亦構成一項重大風險，因為一旦通脹率持續高企，聯儲局可能被迫延遲減息，繼而影響負債過多的低質量企業的穩定性。因此，我們認為歐洲和美國的投資級別債券也比高收益債券可取。
- **我們留意到股市出現轉換配置的機會，投資者轉向具有盈利實力和估值吸引的範疇。**因此，我們避開價格高昂的增長股和美國超大型股，反而偏好等權重指數，並主動在市值較低的市場物色優質企業。在行業方面，我們看好銀行業，並積極研究能源行業。在歐洲，我們透過防禦股和週期股保持平衡立場，而偏好價值股和優質股的整體立場則維持不變。
- **新興市場債券帶來豐富大量投資機會。**我們仍然看好硬貨幣債券多於本地貨幣債券，而就地區而言，我們看好息差收益強勁的拉丁美洲，以及歐洲、中東和非洲（匈牙利和南非）。亞洲是提供特殊投資機會的另一個重要來源，其中印度等國家尤其出眾。甚至於股票方面，我們仍持正面觀點。

市場預期各國央行放寬貨幣政策，可能支持能保持盈利和定價吸引的範疇。



## 整體承險意欲



在經濟溫和增長和潛在降息的環境下，略為看好高風險資產，並偏好盈利具抗跌力的範疇。

## 與上月比較變動

- **跨資產：**對日本股票取態中性，但看好英國、歐洲和美國。

整體承險意欲是不同投資平台和全球投資委員會共同對風險資產（信貸、股票、商品）持有的定性觀點，反映全球投資委員會於2024年5月23日發表的每月觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場和經濟環境的變化。



## 三大熱門問題

# 1

### 你認為今年美國的經濟情況如何？

高實際利率對國內需求的影響愈見明顯，因此我們預計美國經濟將會放緩。美國勞工市場正在降溫，對於壓力較大的家庭而言，消費者拖欠貸款的比率正在上升。消費者情緒轉差可能會導致消費支出下跌，此情況很可能在下半年出現。另一方面，通脹放緩的趨勢可能會持續，讓聯儲局有信心在下半年減息。整體而言，聯儲局應該會對通脹保持警惕，特別是居高不下的範疇。

#### 投資影響

- 跨資產：看好美國存續期。

# 2

### 各國央行政策將會如何影響美元？

由於具有高利率優勢，我們預料聯儲局會比全球其他央行更遲減息，短期內支持美元。北歐、瑞士和加拿大等國家的私營行業已出現疲弱跡象，這些國家的央行有更大的動力下調政策利率以刺激經濟。不過，鑑於歐洲央行和英國央行的政策行動應會與聯儲局相似，我們預計美元不會大幅上升。一旦聯儲局啟動減息週期，預計美元將會逐步偏軟。

#### 投資影響

- 歐元兌美元於2025年第一季的目標匯率維持於1.12。

# 3

### 今季的企業盈利情況如何？

今年第一季美國和歐洲企業的盈利業績均勝預期，企業再度回購股票。在美國，截至5月17日，標普500指數中約有93%的公司已公佈業績，混合業績（已公佈業績公司的實際盈利和未公佈業績公司的市場預測盈利）預計將會增長7.6%，主要受通訊服務、科技及非必需消費品行業帶動。在歐洲，預期第一季將會是連續第四個季度出現負增長，但業績仍可能比預期理想。

#### 投資影響

- 看好英國；密切留意歐洲小型股。
- 看好美國等權重股票、優質股及價值股。

我們預計高風險資產短期內將會在窄幅徘徊，並認為隨著市場重新注視估值和集中度風險，可能會出現輪換配置的機會。

MONICA  
DEFEND  
東方匯理資產管理  
投資研究院主管





多元資產

作者

# 地區差異促使投資者輪換資產

迄今為止，美國等各國的經濟環境也比預期理想，有助刺激市場氣氛。預料今年下半年美國經濟將會放緩，也有通脹可能再次加快的輕微風險。我們亦留意到估值偏高的情況。因此，儘管市場動力強勁，但我們傾向避免大幅增持風險，並重新平衡立場，以考慮盈利抗跌力和泛歐洲地區的前景輕微改善的因素。

已發展市場方面，我們對日本的觀點下調至中性，但上調對英國股票的觀點，因為後者較側重價值股和防禦性股票，這些股票均會受惠於減息和穩定的油價。同時，我們略為看好美國和歐洲小型股，前者展示強勁的盈利動力，後者則受略為穩定的經濟和歐洲央行的寬鬆政策支持。在新興市場方面，我們對亞洲和拉丁美洲的個別國家保持樂觀。

在債券方面，今年收益率上升及美國通脹率回落讓我們持續看好美國存續期，也繼續認為美國和加拿大收益率曲線將會走斜。我們看好歐洲，認為歐洲央行的減息幅度將會超過聯儲局。由於意大利的特殊性風險有限，我們仍然相對看好意大利國債多於德國國債。我們亦繼續對發揮分散風險作用的日本持謹慎態度。

以信貸而言，歐洲投資級別債券可能受惠於強勁的基礎因素和歐洲央行推行政策正常化的明確意願，但我們對高收益債券態度審慎。在新興市場債券方面，儘管我們明白美元走強和聯儲局政策帶來的風險，但由於該地區的物價壓力下降和息差收益吸引，我們亦看好此資產類別。

歐洲和美國央行的政策差異，令我們繼續看好美元兌瑞典克朗和瑞士法郎等貨幣，因為這些國家的央行已經開始減息。由於日圓的估值吸引，我們亦看好日圓兌瑞士法郎，而於新興市場，則基於息差收益而看好巴西雷亞爾兌歐元和印度盧比兌離岸人民幣。

最後，我們認為美國通脹的波動性構成風險，投資者應考慮採取保護措施。我們亦繼續略為看好石油，相信能抵禦地緣政治局勢升溫的影響。

FRANCESCO SANDRINI

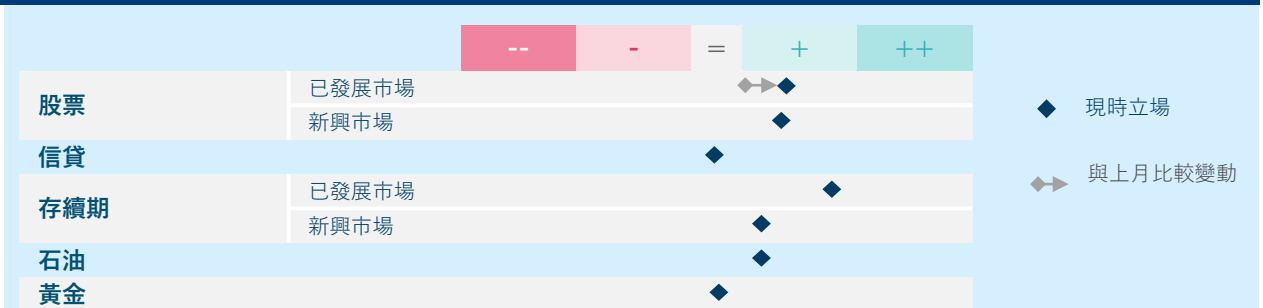
多元資產策略部主管

JOHN O'TOOLE

多元資產投資方案部主管

已發展市場股票出現輪換資產的機會，特別是今年的表現落後於市場升勢的範疇。

## 東方匯理對各資產類別的確信度



資料來源：東方匯理。上表顯示三到六個月的交叉資產評估，以全球投資委員會於2024年4月24日的最新觀點為依據。資產類別評估的展望、展望變動和意見反映預期走向(+/-)和信心強度(+++/+++). 有關評估或會更改，並包含對沖成份的影響。





固定收益

# 通脹放緩有利債券

消費者調查等軟數據顯示，美國經濟將會偏軟，而通脹和勞工市場亦會降溫。目前按兵不動的聯儲局在衡量何時開始減息時，後兩者會成為主要的考慮因素。在大西洋兩岸，歐洲央行和英國央行也面對類似的情況，現正密切留意薪酬增長和物價壓力的趨勢，但雙方與聯儲局的分別在於預期放寬貨幣政策的程度。儘管全球債券仍然存在細微差異，但我們認為現在是整體上主動探索美國和英國存續期的合適時機。此外，歐洲企業信貸及新興市場債券亦帶來投資機會。

## 全球及歐洲固定收益

- 我們對歐洲存續期的立場接近中性，並略為看好英國，但鑑於今年的經濟環境多變及收益率定價上升，我們仍然採取非常主動的策略。
- 鑑於日本加息的風險，我們對日本存續期的態度略為審慎（但程度略低於以往）。
- 信貸方面，我們偏好投資級別債券多於高收益債券，並認為歐洲金融類債券具有投資價值。不過，個別較高評級的歐元高收益債券也具有投資價值。

## 美國固定收益

- 我們整體採取靈活投資的方針，並看好存續期，特別是收益率曲線前段（1至5年期）。
- 在信貸方面，我們留意優質債券，看好金融類債券多於工業類債券，認為投資級別債券比高收益債券可取，也認為短存續期信貸具有投資價值。我們對負債過多和面對高利率成本的企業持審慎態度。
- 長期而言，機構抵押證券吸引。

## 新興市場債券

- 聯儲局「利率長期走高」的觀點令新興市場債券受壓，但我們保持樂觀，並嚴格選債。
- 在有利的宏觀環境下，我們看好硬貨幣債券。
- 我們繼續看好高收益債券多於投資級別債券，因為前者的估值和息差收益吸引。
- 本地貨幣債券方面，我們在拉丁美洲國家等物色高收益國家。

### 由於美國國庫債券收益率超越盈利收益率，債券需求仍然殷切



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2024年5月24日的最新每週數據。數值小於 0 = 債券收益率高於盈利收益率。標普500指數的盈利收益率，以及10年期美國國債的債券收益率。

作者

AMAURY  
D'ORSAY  
固定收益部主管

YERLAN  
SYZDYKOV  
環球新興市場部主管

MARCO  
PIRONDINI  
美國投資管理部  
首席投資總監



股票

# 利用盈利抗跌力把握股市變化中的機遇

儘管部分相關變化對價值股和小型股等今年落後於升勢的範疇有利，但市場仍然出現一些反常情況。為了評估這些變化會否持續，我們評估了整體經濟環境、企業的盈利實力和企業評論，特別是與通脹、成本和人工智能(AI)等相關的評論。儘管通脹壓力正在減退，但我們認為AI為企業和經濟帶來的實質好處仍然需要一段時間才能展現。因此，基本分析仍然是決策的重要環節，我們也特別留意企業的策略、產品特色和知識產權等因素。我們認為美國、歐洲及新興市場的優質股和價值股潛力可觀。

## 歐洲股票

- 我們保持對防禦性及週期性行業的槓鈴策略。整體而言，我們認為週期股與防禦股相比估值偏高，而盈利亦不支持相關溢價。
- 我們看好估值吸引和受到長期主題帶動的優質企業。
- 從行業而言，我們看好必需消費品（略低於以往）及健康護理行業。
- 不過，我們對科技行業持謹慎態度。

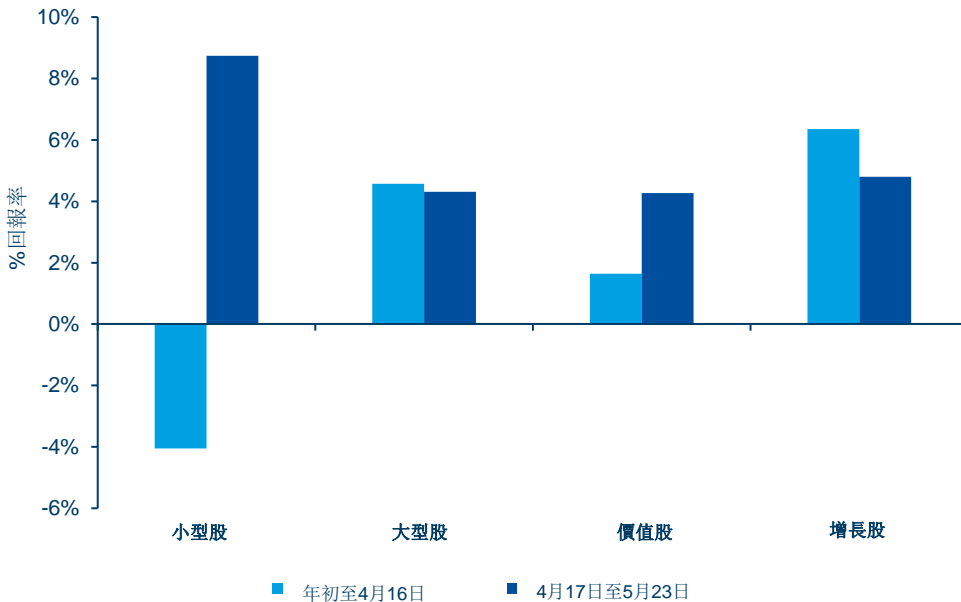
## 美國及環球股票

- 我們預計美國經濟會溫和放緩，因此對週期性部分保持謹慎，但也會留意價格吸引的優質企業。
- 例如，我們看好金融、能源及物料行業中具有可持續業務模式的個別企業。工業股的估值較高，我們偏好週期性較低的範疇。
- 整體而言，我們透過識別特殊性風險，盡量降低宏觀因素的風險。

## 新興市場股票

- 在強勁需求和經濟增長的帶動下，我們看好新興市場。
- 南韓（企業管治、股息）、印尼和印度等國家應會表現理想。中國方面，我們認為近期支持房地產行業的措施令人鼓舞，但支持力度不大，因此我們保持警惕。
- 在其他地區，巴西是另一個帶來投資機會的拉丁美洲國家，但我們正密切留意財政問題。

## 歐洲股市的趨勢正在擴大



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，2024年5月23日。MSCI歐洲指數。

作者

**BARRY GLAVIN**  
股票平台主管

**YERLAN SYZDYKOV**  
環球新興市場部主管

**MARCO PIRONDINI**  
美國投資管理部  
首席投資總監



觀點

# 東方匯理對各資產類別的觀點

## 本月重點

- **歐洲高收益債券**：利率長期走高的環境令負債過多和有再融資需要的低評級（CCC級）公司更加受壓。相比之下，BB級和B級企業的情況較佳。我們著眼於短存續期債券。

## 股票及全球因素

地區	1個月變動	--	-	=	+	++	全球因素	1個月變動	--	-	=	+	++
美國				◆			增長股				◆		
歐洲	▲				◆		價值股						◆
日本	▼			◆			小型股					◆	
新興市場						◆	優質股						◆
中國				◆			低波幅股票				◆		
新興市場 (中國除外)						◆	動力股				◆		
印度						◆	高息股				◆		

## 固定收益和外匯

政府債券	1個月變動	--	-	=	+	++	信貸	1個月變動	--	-	=	+	++
美國					◆		美國投資級別債券				◆		
歐盟核心				◆			美國高收益債券			◆			
歐盟周邊國家				◆			歐洲投資級別債券						◆
英國					◆		歐洲高收益債券				◆		
日本			◆										
新興市場債券	1個月變動	--	-	=	+	++	外匯	1個月變動	--	-	=	+	++
中國政府債券				◆			美元					◆	
印度政府債券					◆		歐元				◆		
新興市場硬貨幣債券					◆		英鎊				◆		
新興市場本地貨幣債券				◆			日圓					◆	
新興市場企業債券					◆		人民幣				◆		

資料來源：全球投資委員會於2024年5月23日發表的觀點摘要。觀點與以歐元為基礎的投資者相關。觀點範圍從--到++，=指中性立場。本文件為於特定時間對市況的評估，並不擬作為未來事件的預測或未來回報的保證。讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明和教學用途，可予更改。本資料並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來資產配置或投資組合。外匯列表列出全球投資委員會的絕對外匯觀點。

東方匯理資產管理投資研究院旨在把首席投資總監的專長和公司的整體投資知識，轉化成可作為投資行動依據的見解，以及因應投資者需要而量身定制的工具。在投資者面對多個資訊來源的環境下，我們旨在成為投資者甄選的夥伴，以提供定期、清晰、適時，可參與其中和相關的見解，以助客戶在充足的資訊下作出投資決策。

請瀏覽：



請瀏覽 [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

了解更多東方匯理資產管理的投資見解。



**東方匯理資產管理  
投資研究院團隊**

**Claudia BERTINO**  
投資觀點及出版部主管 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**Laura FIOROT**  
投資觀點及客戶關係部主管 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**Pol CARULLA**  
投資觀點及客戶關係部 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**Ujjwal DHINGRA**  
投資觀點及客戶關係部 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**PAULA NIALL**  
投資觀點及客戶關係部 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**Francesca PANELLI**  
投資觀點及客戶關係部 –  
東方匯理資產管理投資研究院

**重要資料**

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多? 即上 [www.amundi.com.hk](http://www.amundi.com.hk)