

2024年5月

在棘手階段尋找投資機遇

美國近期的通脹和增長數據反映美國經濟持續強勁，驅使我們和包含國際貨幣基金組織在內的金融機構上調對美國經濟增長的預測。我們認為目前的強勁勢頭將會延續至第二季，但預計下半年會有所放緩，全年也不會出現負增長。通脹數據也反映物價居高不下，近期地緣政治局勢升級（石油）則帶來上行風險，為聯儲局等央行打開了充滿挑戰的局面，我們預計聯儲局會減少減息次數，同時未來的政策行動會更加不明確。此外，投資者還應評估以下因素：

- **美國經濟分裂。**與抗逆能力較佳的大型企業相比，小型企業較易受高息影響，而低收入家庭的消費比消費強勁的高收入家庭易受打擊，這都是這個週期的主要特點。上調利率一段更長的時間會進一步加劇這些問題。我們仍然認為聯儲局會繼續減息，但步伐會較為緩慢，而不減息的機會輕微。
- **與美國相比，歐洲前景較為明朗，令歐洲央行可以提早開始減息。**我們認為歐洲的減息速度同樣會放緩，而且央行的行動會分歧，將需要投資者必須密切留意外匯走勢。
- **新興市場成為值得考慮的亮點。**具體而言，亞洲經濟體的整體抗跌力更佳，而且自主性更高／受到地區性動力帶動。印度仍是目前值得留意的亮點並載有結構性增長的境況。
- **地緣政治風險上升將會影響整體市場前景。**隨著市場聚焦於通脹風險，地緣政治局勢因與油價關係密切而更與通脹掛鈎，而市場視黃金為分散風險的安全資產對黃金的需求提供助力。

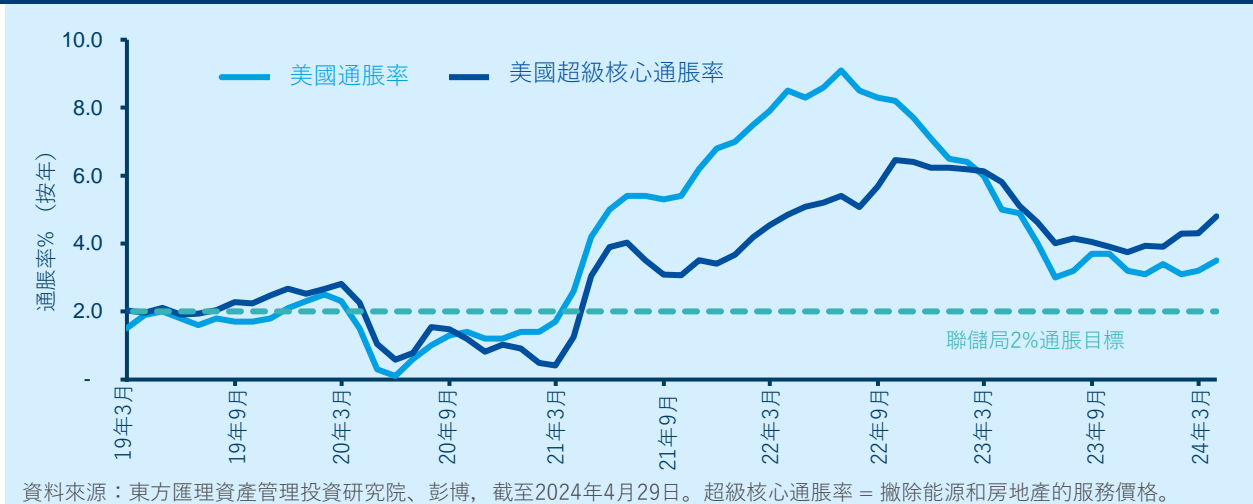


VINCENT
MORTIER
集團首席投資總監



MATTEO GERMANO
集團首席副投資總監

美國通脹率近期上升，但通脹應會持續放緩





市場價格似乎已反映經濟增長穩定和通脹放緩帶來的大部分利好消息，目前有幾個風險需要考慮。投資者應專注於以下可能帶來更高風險回報的重點領域：

- 在跨資產方面，我們繼續略為看好風險資產，但專注於具抗跌能力的市場領域。美國存續期具有投資潛力，但我們繼續透過意大利國債分散投資。不過，我們對日本債券取態謹慎。我們認為歐元優質債券是最具吸引力的信貸。我們也看好新興市場債券的息差收益，但略為降低立場，因為新興市場通脹高企削弱了利率進一步收窄的機會。在股票方面，我們看好日本，目前也看好英國。我們重新調整對新興市場的觀點，以配合長期確信度觀點。儘管我們看好印度、印尼和南韓，我們略為降低對韓國的立場，並看好墨西哥。
- 整體而言，我們主動管理存續期。由於美國經濟增長和通脹強勁，我們降低了對聯儲局減息的預期。然而，利率波動性仍高。美國國債收益率曲線的中短期部分具有吸引的投資價值。我們對歐洲存續期持中性觀點，看好英國，但對日本取態謹慎。在信貸方面，謹慎選債十分重要，因此我們繼續偏好歐洲和美國投資級別債券多於高收益債券。
- 在股票方面，有跡象顯示股市出現輪動，並對環球股票策略有利。我們預計美國盈利領先市場的股票將會放緩，有利市場其他股票收窄差距，並且應會對等權重投資策略有利。在歐洲，我們保持平衡立場，並透過公用事業略為增持防禦股。整體而言，我們看好工業和必需消費品股，並對科技和非必需消費品股取態謹慎（略為降低觀點）。
- 我們看好新興市場，但由於聯儲局推遲減息／減少減息次數，因此我們認為債券的支持力度有所減弱。然而，收益率和經濟增長仍然吸引。對於硬貨幣債券，由於高收益債券的估值和息差收益較理想，因此我們看好高收益債券多於投資級別債券。即使在股票方面，新興市場也帶來許多投資機會。我們在選股方面更加謹慎，並看好巴西、墨西哥、印尼、印度和韓國（但水平低於以往）。不過，地緣政治風險成為一大隱患。

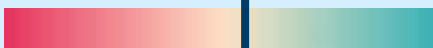
由於聯儲局政策和通脹方面仍然不明朗，我們認為估價吸引的股票和投資級別信貸具有投資價值。從中期角度而言，新興市場債券具有吸引力。



整體承險意欲

避險

承險



我們的風險立場維持不變，但考慮到各類資產的估值和經濟環境，我們重新調整對各類資產的觀點。

與上月比較變動

- 跨資產：重新調整對高風險資產的觀點，對英國股票持正面觀點，並看淡新興市場債券和石油。
- 股票：更為看好環球價值股。

整體承險意欲是不同投資平台和全球投資委員會共同對高風險資產（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4月24日發表的觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場和經濟環境的任何變化。



三大熱門問題

1

你對美國和歐洲增長前景有何看法？

我們已經把今年美國經濟增長預測從1.8%上調至2.3%，但下半年經濟增長將會放緩。通脹是聯儲局作出決策的關鍵，通脹可能持續高企，而且通脹放緩的速度可能較預期緩慢。儘管通脹波動性仍高，但整體通脹放緩趨勢應會持續。我們認為下半年聯儲局的減息次數將會減少（少於早前的預期），但由於央行正密切留意快將公布的數據，因此不確定性很高。在歐元區，由於貿易和內需有所改善，我們上調了2024年的增長預測，各國之間的預測存在差異。

投資影響

- 股票：偏好美國等權重股票多於市值加權股票；看好日本和英國
- 對美國存續期的立場接近中性/正面

2

你對中國第一季國內生產總值(GDP)增長數據有何看法？

第一季GDP按年增長5.3%，雖然高於我們和市場預期，但沒有改變我們對前景的謹慎立場（2023年經濟重啟時也曾出現類似的大幅增長）。由於第一季增長理想，我們把全年增長預測上調至4.5%，但考慮到消費增長逆轉，因此下調第二季的增長預測。產能利用率下降反映內需疲弱和產能持續過剩。此外，房地產市場未有靠穩跡象。

投資影響

- 對中國政府債券和股票持中性觀點
- 對離岸人民幣取態謹慎

3

你預計今年金價會繼續上漲嗎？

儘管聯儲局可能推遲減息，並預期會減少減息次數，但金價持續上漲。雖然金價升勢或會在短期內暫停，但短期內對通脹放緩進程、地緣政治緊張局勢和各國政府大肆揮霍財政的疑慮或會令黃金受惠。隨著全球變得更加多極化，各國政府和央行越來越希望分散投資於美元以外的資產，長遠而言可能利好黃金。在石油方面，中東的地緣政治風險為石油提供支持，但由於目前有大量閒置產能，因此我們認為上升空間仍然有限。

投資影響

- 黃金：6個月目標價上調至每盎司2,300美元。
- 原油：布倫特原油6個月目標價為每桶85美元。

與美國相比，歐洲在通脹持續放緩方面的前景較為明朗，為歐洲央行提供空間早於聯儲局採取行動。

MONICA
DEFEND
東方匯理資產管理
投資研究院主管





多元資產

作者

在不斷變化的全球經濟中重調立場

隨著時間推進，我們對已發展國家的經濟增長和通脹情況有更清晰的了解。經濟增長穩定，而通脹停滯，沒有回升跡象。預計各國央行繼續落實減息，但會更為謹慎。經濟環境正面，但市場估值早已反映此情況。因此，投資者應該審視各類資產和地區，並調整立場，在泛歐洲和新興市場尋找具有強勁風險回報潛力的投資。

在此經濟環境下，我們主要透過英國和目前對日本的正面觀點，略微看好已發展市場股票，並對美國取態中性。英國市場可能受惠於高股息、低估值和能源行業投資。在新興市場方面，我們看好亞洲。我們也調整觀點，略微下調對南韓的正面觀點，並分散立場以偏好墨西哥。

我們對美國存續期的立場仍然正面。由於市場正評估聯儲局的行動，收益率自年初起大幅上升。我們認同評估的強硬立場，但相信今年仍會減息。歐洲的前景略微明朗，我們看好歐洲，並對意大利國債取態正面。然而，由於日本債券的風險回報水平似乎並不對稱，因此我們對日本債券取態負面。日本的經濟增長和通脹是必須留意的主要風險。

另一方面，我們認為歐洲投資級別信貸仍具吸引力。與高收益債券相比，這類信貸應會受惠於估值改善及歐洲央行放寬貨幣政策後的明朗路徑。我們仍然看好新興市場債券，但美國通脹上升可能令聯儲局減息的幅度低於預期，或會在短期內影響美元和新興市場債券回報。

美國收益率上升和利率波動加劇，可能有利美元。因此，我們在短期內繼續看好美元，不再對美元兌日圓持審慎態度。可是，日圓兌瑞士法郎應會造好，而在地區外匯方面，歐元兌英鎊應會受惠於息差收益改善。此外，我們對印度盧比兌離岸人民幣和巴西雷亞爾兌歐元的觀點正面。

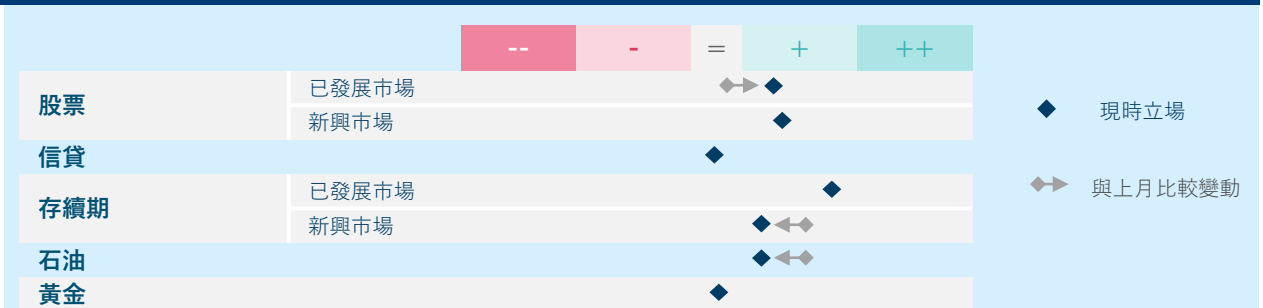
投資者必須對美國存續期和地緣政治風險採取對沖措施，而石油為後者提供吸引的條件。然而今年油價走勢強勁，我們在油價上升後略微下調對商品的立場。

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

由於已發展市場增長較預期理想，我們略微看好高風險資產，並偏好股票多於信貸。

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

中期而言，債券仍具吸引力

由於有跡象顯示聯儲局會延遲減息，最新公布的美國通脹數據驅使市場評估「上調利率一段更長時間」主題的相關性。目前這個更為微妙的情況令美國難以採取政策行動。因此，現時應該主動管理存續期，並密切留意通脹。中長期而言，債券收益率仍具吸引力。在經濟增長疲弱的環境下，我們預計美國和歐元區會在年內減息，而債券能在通脹持續放緩的情況下帶來理想的投資價值。在風險資產方面，優質股是應對這個環境的選擇之一，投資者可以在已發展和新興市場高評級債券中尋求回報。

全球及歐洲固定收益

- 我們認為歐元區經濟增長乏力，但略為勝於預期。
- 在這個棘手的情況下，我們需要對存續期採取靈活的策略。目前，我們主要透過歐洲保持整體中性觀點，但看好英國。
- 我們主要透過金融類債券和次級債券看好優質歐盟信貸。在高收益債券方面，我們謹慎選債，並在近期息差收窄的環境下變得更加謹慎，特別是低評級信貸。

美國固定收益

- 目前的美國名義和實際利率水平支持我們對存續期的正面立場，並透過主動管理存續期，從市場波動中受惠。
- 在企業信貸方面，我們認為投資級別債券比高收益債券可取。在信貸曲線持平的情況下，我們更加看好短存續期債券。在行業方面，我們看好金融類債券多於非金融類債券。
- 證券化信貸仍具長期價值，我們會在近期表現強勁後謹慎選債。

新興市場債券

- 由於聯儲局的態度轉趨謹慎，加上聯儲局改變對減息的看法，近期市場氣氛略微惡化。我們仍看好硬貨幣債券，同時更加審慎挑選本地貨幣債券。
- 由於高息差收益，我們繼續偏好高收益債券多於投資級別債券。
- 我們看好基礎因素理想的國家，以及處於全球寬鬆週期的國家，例如拉丁美洲的巴西、墨西哥和秘魯。在亞洲方面，印度債券將會納入主要基準指數中，應能從中受惠。

中期而言，目前收益率水平具有吸引力



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2日。

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

在歐洲和新興市場尋找相對價值

由於科技股和美國大型股帶動樂觀情緒，加上經濟增長穩定，股市在年內上升。隨著升幅擴大至其他地區和板塊，可能為股市帶來喘息機會。例如，歐洲的增長前景略微改善，歐洲央行的減息立場更加明確（相對於聯儲局），加上有跡象顯示製造業觸底回升，皆可能改善區內優質股和價值股的前景。然而，由於部分市場的估值過高，盈利實力應會成為未來帶動回報的主要動力。這個情況也適用於新興市場，我們認為國家的動態指標、地緣政治風險和營商模式的內在優勢都是重要的準則。整體而言，我們認為亞洲（日本和新興市場）、美國價值股和歐洲具有投資機會。

歐洲股票

- 我們保持平衡的觀點，結合防禦股和優質週期股。我們看好公用事業和消費必需品股類的防禦股。
- 在週期股方面，我們看好工業股和非必需消費品股，我們認為在近期的價格波動後可望下調對兩者的觀點。在金融股方面，個別保險公司的估值吸引。
- 最後，上調價格的承受水平和利潤率是重要因素。

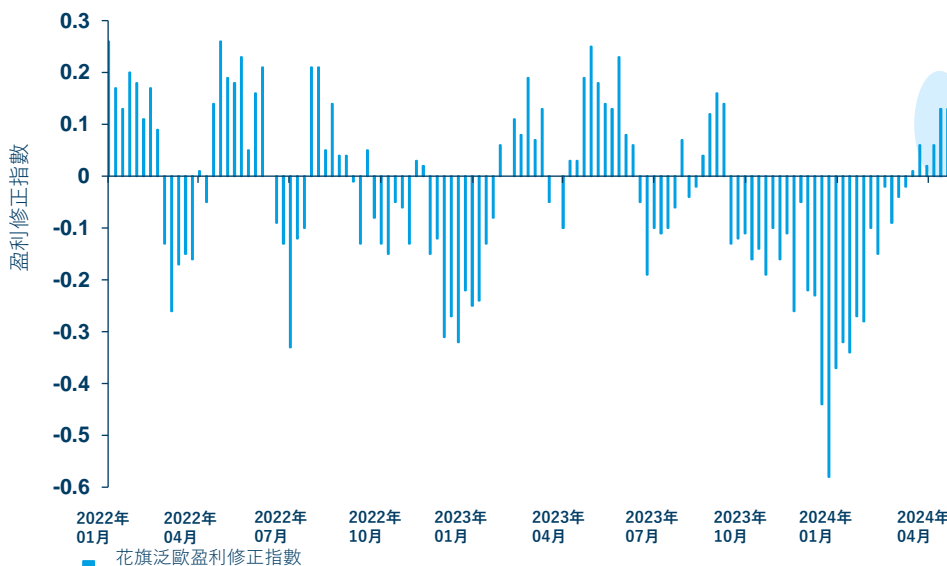
美國及環球股票

- 我們預計今年超級大型股和大市之間的盈利增長差距將會收窄。因此，我們對等權重投資方針和價值股持正面觀點。
- 在金融股方面，我們偏好信貸風險低的大型股。在防禦股方面，我們的投資方針並不受傳統行業所限，並透過特殊企業尋找防禦股。
- 然而，我們對增長股和大型股取態審慎度。

新興市場股票

- 新興市場的宏觀情況已經確定，但我們偏好從亞洲和拉丁美洲的差距中獲益。
- 在亞洲，雖然我們認為中國的增長前景較理想，但相關需求可能仍然疲弱。可是，韓國、印尼（金融業）和印度（全球供應鏈變化）等國家具有吸引力。巴西估值也很吸引。
- 然而，我們對能源和原料業取態謹慎。

歐洲上調利潤預測



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，2024年4月26日。正值表示盈利前景樂觀，反之則為負值。

作者

BARRY GLAVIN
大型股票部主管

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



觀點

東方匯理對各資產類別的觀點

本月重點

- 美國科技股和大型股以外的升幅擴大，可能利好歐盟、日本和美國**價值股**。價值股與美國和歐洲增長股的估值差距將會進一步支持這一觀點。

股票和全球因素

| 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 | | | | | | ◆ |

固定收益及外匯

| 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 | | | | | | ◆ |
| 美國核心 | | | | | | ◆ | 美國高收益債券 | | | ◆ | | | |
| 歐洲週邊國家 | | | | | | ◆ | 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4月24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

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