



**Pascal
BLANQUÉ**
集團投資總監



**Vincent
MORTIER**
集團副投資總監

整體風險氛圍

規避風險 ➡ 承擔風險



繼續維持謹慎，不過
風險資產料將有溫和
改善。

較上個月變動

- 更加建設性看待股票
(於跨資產層面對股市
改採中立)
- 全球市場輪動有利市
場全面轉向價值股

整體風險氛圍乃是對於全
球投資委員會最新整體風
險評估的質化觀點。

投資人信心的反彈，使得市場輪動轉而擁抱價值股。

過去幾個星期裡，中美貿易戰的「第一階段協議」展望好轉，加上全球的經濟衰退擔憂消退，帶動投資人採取行動，股價與債券殖利率雙雙上揚。負收益率的債券持續跌價，從今夏的 17 兆美元規模跌至目前的 12.5 兆美元。股市先前固然因為全球經濟與盈餘陷入過度低迷，然而市場在美國與歐洲企業達到或是超過預期之際也有觸底反彈，此外經濟數據也並未反映任何重大惡化狀況。「景氣不差已是萬幸」似乎逐漸變成現階段的新口號。

展望經濟層面，大勢固然是喜憂參半，目前已有後續持穩的跡象逐漸開始浮現。已開發市場的製造業前景持續疲弱，然而穩健抗跌的新興市場則撐起了全球經濟。服務業在許多方面的表現依舊強勁，而美國民間消費並未引發重大擔憂，美國經濟成長的主要動力堪稱無虞。在前一期的分析當中，我們強調市場對於全球經濟衰退的擔憂已經過了頭，如今則依舊堅持同樣的看法。從地緣政治角度來看，許多地區的情勢顯得棘手，例如拉丁美洲與香港均有各自的難題，然而英國無條件脫歐的風險消退則為歐洲帶來的消息面的利多。經歷了好幾年的艱困，歐洲各國的投資人信心終於轉趨積極樂觀。

整體而言，下列幾項投資主題，將在市場邁向 2020 年之際影響投資人：

- 固定收益投資人必須因應利息走勢的反向力量影響。各國的中央銀行正在恢復一部分的量化寬鬆政策，這點很可能侷限到債券殖利率的上漲空間。另一方面，市場已經浮現了貨幣政策進場的雜音，相關的呼籲跟預期到了明年也將持續成長。這可能會造成利率的上檔壓力，並導致市場價位開始反映「財政干預選項」的可能影響。考量這幾股各不相同的力量，接下來可能會見證利率的持穩，乃至於少許為時短暫的過度漲升現象。因此，**積極而靈活的存續期管理至關重要**。針對信用市場，寬鬆環境可能造成資產價格產生泡沫，導致投資人在尋求收益率之餘轉而關注低流動性資產或較低評等資產。為此，投資人應當格外留意債臺高築的企業，以及市場中的較投機領域。同時，資產負債表體質健全程度、由下而上的券種選擇，以及流動性風險的考量，勢必成為關鍵課題。
- 由於偏低殖利率帶來的額外支撐逐漸削弱，**利率的持穩跡象可能也會影響到股價走勢**。只要獲利成長保持平穩，我們並不預期股價會有大幅上檔狀況出現；反之，**股市投資主題的輪動與消長，可望提供誘人的投資契機**。成長股一度凌駕了價值股的表現，而兩者間的比率更是達到了過剩的水準。利率轉趨穩定化，很可能促成價值股重獲資金主力青睞。歐盟銀行股與汽車股之類的先前飽受挫族群，也有機會一併受益。**由於歐股的構成仍以價值股為主，因此很可能受惠於換股操作態勢**。
- **最後，新興市場又是另一類值得投資人考慮的良機**。由於聯準會資產負債表擴張，美國財政赤字也有急增，寬鬆的貨幣政策料將帶來美元貶值的局面。這點對於 2020 年的新興市場債與匯率來說，實屬大好消息。在經濟成長觸底反彈之際，獲利數字的一定程度持穩，有機會帶動部分精選的新興市場個股享有相關利益。

歲末將近，市場態勢優於今夏的狀況，風險資產領域的牛市依舊延續著。我們持續判斷，消費活動引發經濟衰退的可能性實在不高，但投資人仍應致力維持年初迄今的既有表現。然而，絕大部分的利多消息均已反映於市場價位之上，並且需要其他更進一步的因素才能持續強化信心氛圍。短期內，投資人應該延續這股改善的新信心，**尤其是歐洲地區和新興市場**，但也必須準備好面對更棘手的階段，因應相關市場對於全球經濟狀況的體質檢測結果。**我們認為，主要的風險並非來自經濟層面，而是信用市場內某些領域的基本面持續惡化，後續有可能引發拋售**。投資人應當牢記，由於流動性風險偏高，在目前的景氣循環階段裡，信用利差對於任何錯失的經濟成長目標都將更加敏感。

總經策略



Monica DEFEND

全球研究部主管



Didier BOROWSKI

宏觀經濟研究部主管

大西洋兩岸均有政治風險

2019 年的年初，所有人的目光均聚焦於歐洲地區，不只是因為英國面臨硬脫歐的困境，更是因為義大利政府與歐盟執委會之間的公開對立引發危機。而在今年夏季過後，歐洲情勢有了巨大的變化。

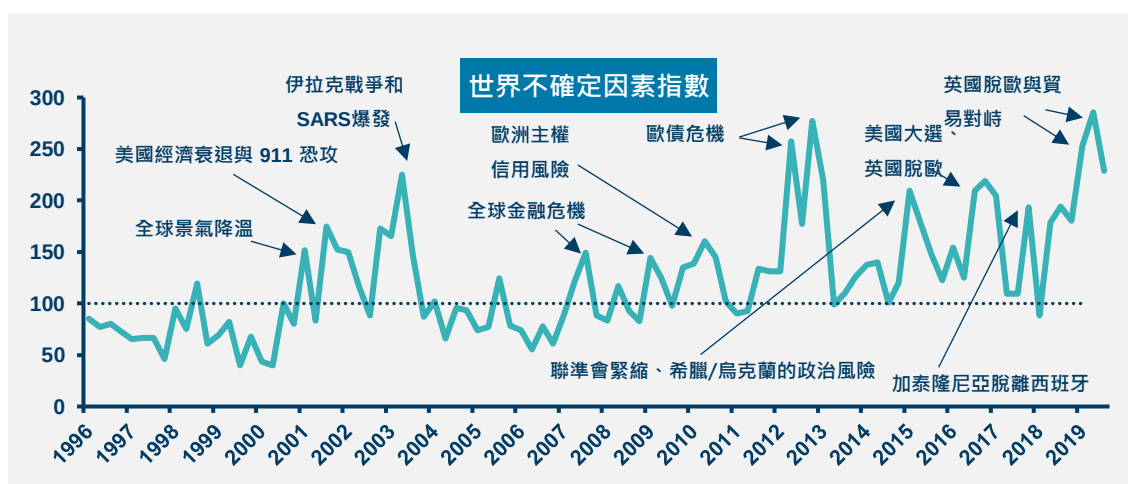
首先是英國，不論年終大選 (12 月 12 日) 開票結果究竟如何，英國似乎即將擺脫硬脫歐情境成真的陰影。只要保守黨順利獲勝，國會議員就會投票支持首相強森 (Boris Johnson) 重新協商後爭取到的計畫。反之若是工黨獲勝，黨魁柯賓可能會透過再次公投，挑戰英國脫歐。最終，英國經濟將會步入漫長的過渡時期。而只要計畫一通過，英國與歐盟的談判旋即揭開序幕。誠然這樣的談判過程很可能漫長而艱辛，但至少陷入未知危機的系統性風險將不復存在。反觀義大利，夏季選後的執政聯盟政黨版圖變動，完全改變了經濟政策的落實方式，比起以往更加傾向歐洲地區的慣例。從總體經濟的角度 (公共負債偏高、低度潛在成長) 來看，中期裡的義大利經濟期脆弱程度並不會因此改頭換面，然而市場投資人對於新的執政聯盟似乎接受度頗高。整體而言，利息下跌也令義大利與其緊張的金融系統獲得了喘息的空間。

如此一來歐盟將有餘裕重新聚焦於各種尋常政治課題。適逢關鍵機構的政務官員更迭 (Ursula von der Leyen 領導歐盟執委會、Christine Lagarde 接掌央行總裁職務)，歐元區的金融結構 (資本市場聯盟、銀行聯盟) 勢必重返關注焦點。從投資人角度來看，

這當然是利多，相較於年初時候的擔憂心態尤然。此外，從單純的經濟角度而言，歐元區整體在面對全球貿易衝擊之際仍有相當穩健的抗跌表現。

另一方面，2020 年的美國料將進入較高變數的時期。由於民主黨發起總統彈劾程序，選舉活動已在緊張的氛圍中進入正式賽階段。即使彈劾成功機率渺茫 (共和黨席次過半的參議院勢必予以否決)，仍會造就各種雜訊與變數，從而導致意料之外的某些後果。同時，民主黨內意圖角逐大位的擬參選人，十分積極為初選做準備。這種狀況與典型的初選顯然有所不同。其中「中間路線派」的幾位擬參選人 (拜登、布蒂吉格、彭博) 亦與「基進派/社會民主派」的提名爭取者 (華倫、桑德斯) 針鋒相對。這是民主黨內第一次有真正具備出線機會的候選人公開捍衛基進的進步政見。而各界驚訝的是，直至今日，進步派候選人的籌款進度，竟然超過了溫和路線候選人的募款成果。此外，華倫參議員在某些關鍵州獲得了紮實的人望，讓她在民調中聲勢看涨。

「超級星期二」(2020 年 3 月 3 日) 勢必成為黨內初選的關鍵日。民主黨陣營的初選結果，勢必影響各種關鍵的基本問題 (大型科技公司事業是否分拆、能源政策、法規嚴格程度、外交政策)。到頭來，研判川普可望輕鬆連任的投資人，甚至可能必須為此重新評估自身的推論。這可能是導致市場波動的來源之一。



資料來源：Ahir, H, N Bloom, and D Furceri (2018), "World Uncertainty Index", Stanford mimeo。鋒裕匯理截至 2019 年 11 月 4 日資料。

政治風險可能於 2020 年美國總統大選之前從歐洲轉往美國，導致市場波動程度提升。

多元資產



Matteo GERMANO

多重資產部主管

“

全球經濟狀況依舊疲軟，但明年有望觸底反彈，短期內的美股與歐股利空可望減退。

”

市場缺乏明確走向，投資組合何去何從

儘管有著小幅度進步，全球經濟情勢仍然疲弱。我們預計已開發市場將在 2020 年裡呈現減速，新興市場則將保持抗跌韌性，並在明年下半年拉開其與先進國家之間的經濟成長差距。經濟通膨展望良性，暫時性的上檔風險獲得了控制，這主要是反映了關稅戰爭的影響以及美國國內的就業機會短缺。長期來看，「非常規」貨幣政策的影響，多半仍屬未知，因此進一步的寬鬆政策則可能會適得其反。由於利率偏低，我們認為在財政方面仍有操作的轉圜空間，但除非有什麼重大事件（諸如經濟衰退或是金融危機）實際爆發，短期內投資人所期盼的財政與貨幣政策利多仍屬過於一廂情願。

高度信心投資構想

考量前述條件，我們研判強硬假設股市後續走向過於危險。是以我們採取了中立的立場，並且持續判斷貿易問題與經濟發展持穩狀況的明確程度，再行調整後續方針。我們繼續樂觀看待美國存續期部位，但在景氣衰退隱憂逐漸降溫之際，同時也密切嚴防殖利率浮現上檔風險。在我們看來，以下的四大主題將在短期內撐起多元資產投資的表現：

(1) 謹慎與靈活，是股市佈局的關鍵，明年可望見證個位數百分比的上市公司獲利成長幅度。我們認為單位勞動成本正處於上升趨勢中，資本支出則是疲弱不振，因此對於市場，我們懷抱著較為保守的觀點。如此局面理當限制市場的上漲空間。另一方面，由於地緣政治信心回暖，牛市延續發展、投資主題持續輪動的局面，終究無法排除。也因此我們對於歐洲和美國的負面觀感在近期裡頗有淡化。

(2) 其次是貿易領域的正向發展仍有值得樂觀之處，至於英國脫歐的影響亦已反映於市場價位之上：**最近的核心債券拋售現象，僅屬暫時狀況而不致持久**。相對於德國 5 年期以及美國 10 年期公債，我們對於美國 5 年期公債抱持積極觀點。

(3) 第三，各國央行持續的寬鬆政策，撐起了利差產品的後續展望。我們看好歐元的投資等級與高收益券種，偏好歐元更勝美元的原因則在於歐洲市場更加獲得技術面因子（諸如資金流與歐洲央行立場）的支撐。**追求收益的趨勢亦將延續**，尤其是在義大利債市，當地的 30 年期義大利公債乃是少數仍然具備積極正向殖利率的投資工具之一。然而，同時也必須留意近期內的政治風險（國內對於政府的施壓）攀升狀況。

(4) 新興市場資產針對跨資產投資組合提供多元分散效益。相對而言，新興市場債券的殖利率亦稱誘人，在各國央行立場溫和的支撐環境當中，提供了優良的利差表現。投資人理當積極看待新興市場強勢貨幣債券，至於針對存續期與外匯風險，仍應繼續保有充裕避險空間。**對於新興市場股票**，我們維持中立觀點，慎選個別投資標的。積極而言，我們看好韓國股市、中國 A 股和其他聚焦國內消費的投資主題。考量先前已經浮現反彈行情，我們對於新興市場外匯交易的樂觀程度則有所保留。貿易衝突的正向發展，推升了新興市場貨幣的短期風險承擔意願，但我們對於後續貿易戰狀況的中期看法依舊維持原狀。

風險與避險

中美貿易談判（以及香港抗爭激烈化）、**英國脫歐**產生的地緣政治風險（英國大選訂於 12 月 12 日舉行）乃至於**伊朗相關**的問題仍可能為市場帶來某些波動。因此，我們建議投資人以日圓兌美元以及黃金的形式，保有避險部位，俾於驟跌情況下保護投資組合。

鋒裕匯理對主要資產的信心強度

	1 個月變動率	---	--	-	0	+	++	+++
股票	↗				■			
信用							■	
存續期						■		
石油					■			
黃金						■		
歐元現金				■				
美元現金						■		

資料來源：Amundi Research。表中根據全球投資委員會的最近期觀點，反映了 3-6 個月的跨資產評估結果。相關資產類別評估的今後展望、展望變動與見解變化，反映了預期方向 (+/-) 與預期的信心強度 (+ / ++ / +++)。相關評估仍將變動。

固定收益



**Eric
BRARD**
固定收益部主管



**Yerlan
SYZDYKOV**
新興市場全球主管



**Kenneth J.
TAUBES**
美國投資管理部投資總監

信用仍是報酬的主力引擎

由於消費活動與地緣政治湧現利多消息，諸如貿易戰的和解與英國脫歐發展均有轉圜，我們正在見證全球經濟成長的漸趨穩定。然而，這些問題並未徹底消失，適逢年終時節相關活動減少之際，波動狀況仍有可能伺機重返市場。提供支援的技術面因素，以及持續性的貨幣寬鬆政策（儘管寬鬆週期可能失去動能）則為善用利差的策略提供了有利的環境。總體而言，面對信用市場改採保守態度的時機尚未降臨，但投資人仍須繼續關注流動性、慎選投資標的，同時注意任何經濟放緩的跡象與預兆。

已開發市場債券

針對全球固定收益，除了對於存續期的整體中立觀點，我們仍然偏好美國券種更甚歐洲（對德國則更消極看待）以及日本，並以略為審慎警覺的態度評估英國存續期部位。英格蘭銀行（BoE）如今則等待著大選與英國脫歐過後的合宜時機，再行採取相關的利率調整行動。因此，我們研判英國的殖利率曲線將不會轉陡。在歐盟方面，我們維持曲線扁平化的立場。隨著量化寬鬆方案再度啟動，我們對於歐洲外圍的主要國家均已樂觀看待，但對於義大利（提高正向程度）和葡萄牙（調降樂觀程度）的觀點則有調整，同時也看好西班牙的長天期債券。美元以及歐元的投資等級券種（理當受益於量化寬鬆政策），目前仍是追求收益率的重點，其中對於美元的正向態度略有調增。不同於美國高收益的地方，在於歐洲高收益領域頗具吸引力，但今後仍須繼續留意任何特殊風險。美國方面，暢旺的美國就業與消費者支出數據，終將促使殖利率曲線轉趨陡直。聯準會在

啟動通膨預期之前，可能針對市場展開觀察與測試，據以評估景氣轉強的餘裕以及失業率繼續降低的底線何在。聯邦公開市場委員會（FOMC）認為，今年內已採取了足夠的降息措施，因此不太可能再度降息。同時也因為 FOMC 不願放任通膨水準超出預設目標，此刻升息似乎更加難以實行。

另一方面，對於美國信用市場，我們偏好在不同產業內，進行券種的更替與輪動。具體而言，我們看好的是消費導向券種，諸如結構型證券，包括機構與非機構的房屋抵押貸款擔保債券。這類資產較少曝露於經濟放緩的風險，並且享有美國穩健消費活動與較低房貸利率予以提振。公司債方面，雖然評價顯得並不便宜，但違約展望仍屬樂觀，基本面對穩定。是以我們建議投資人持續關注投資等級公司債的槓桿水準。

新興市場債券

對於強勢貨幣債券，我們保持建設性看法，著眼於評價和技術層面的穩健體質。由於其利差落後其他投資級券種，我們偏好高收益信用債。新興市場當地利率看似誘人，但考量年初迄今的累計強勁表現以及稍嫌偏高的評價，我們仍須謹慎面對。考量全球成長前景略有改善、貿易衝突今後可望和解，以及聯準會的資產負債表將有擴張，我們對於新興市場外匯的負面觀感也有所調降。不過，由於新興市場外匯對於全球成長步伐較為敏感，它暫時仍是我們不予看好的資產類別。

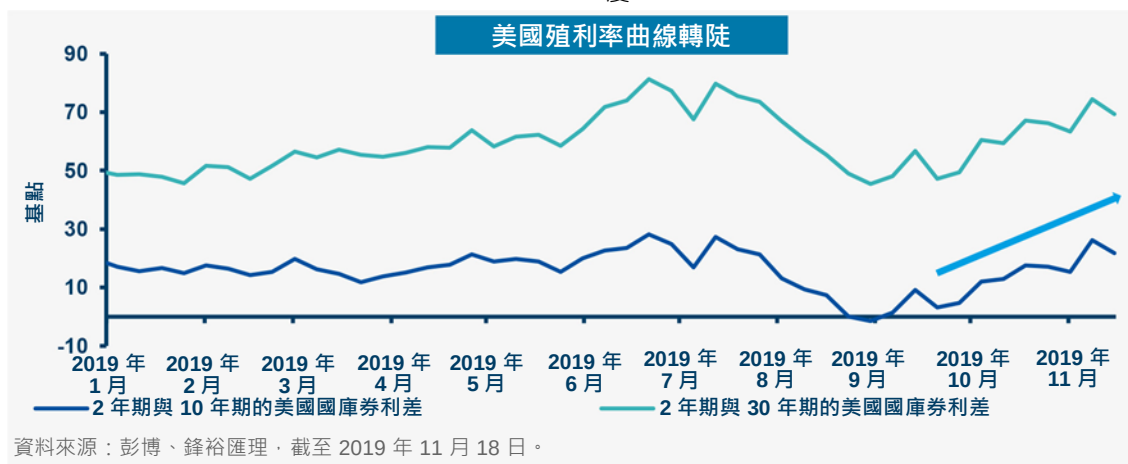
外匯市場

我們中立看待美元資產：宣稱美元可能已經歷經匯價頂峰的說法正在浮現（即財政赤字說）。歐洲方面，根據挪威央行的強勢貨幣立場，我們樂觀看待挪威克朗兌瑞典克朗的氣勢，對於英鎊則持中立態度。

“

值此就業穩健、消費者支出數據強勁之際，美國殖利率曲線已經轉陡，呼應了我們認為市場低估了通膨預期的看法。

”



股市

放眼價值股，投資時機成熟

整體評估

無條件脫歐的風險降溫，加上中美貿易談判的進展，在過去一個月的時間裡，撐起了股價的基本氣勢。目前，由於尾端風險已經降低，歐洲股市獲得青睞，經濟指標也有機會進一步穩定，只是水位稍嫌偏低。然而，萬一日後貿易對峙再惡化，美國股票可能會提供更理想的風險調整後報酬。在全球各地，由於價值股的評價極為低迷，成長股與價值股之間的走勢脫勾，理當帶來許多值得關注的投資機會。根據我們的判斷，**資金輪動流向價值股，將會成為 2020 年股市投資人的關鍵投資主題**。相關輪動也有機會嘉惠基本面強勁的日本股市。而在超低利率的環境當中，股利勢必成為整體收益表現的關鍵。

已開發市場股票

在歐盟股市歷經了顯著賣超之後，我們終於見證了買氣的重新流入。由於相關市場佈局比重不高，投資人對於相關資產類別的信心仍有一定的進步空間。總體而言，縱使報酬率有可能低於以往水準（由於市場本益比倍數回歸「常態」，加上經濟成長降溫），波動程度也較大，但投資信心終將肯定歐洲市場。尤有甚者，**市場輪動引領資金流出昂貴的「成長股」並且轉向便宜的「價值股」**，把握相關投資契機。**債券殖利率的逆轉，加上貿易戰局勢的好轉，量將撐起這一波的市場輪動**。由於隱含的期望水準較低，景氣循環股的市場吸引力勝過了工業類股。從產業角度來看，醫療保健和電信提供了某種程度上的保障，反倒是公用事業與必需消費股等類債券資產仍然價位偏高。最後，創新與商業模式的顛覆，可望在傳媒、汽車、商業服務與零售等領域，化為推動

報酬的助力。美國上市公司的盈餘數字優於預期，**標準普爾 500 指數一度達到新高**。市場預期的 2020 年評估結果過於樂觀，不過，適度的向下修正並不構成重大風險。然而，強勁的營收成長以及溫和可控的工資通膨，帶動了企業盈餘指數的表現看漲。在投資風格的層面，現在正是**相對於動能與低貝他係數個股，轉而擁抱價值股**的大好時機，畢竟只有價值股能夠充分受益於任何的經濟加速成長與基本面改善。至於**價值股當中的景氣循環類別，其目前價位也相當具有吸引力**。尤有甚者，成長股方面同樣蘊藏了投資良機，尤其是在科技產業。另一方面我們認為，公用事業類股等貝他係數偏低族群，評價恐怕已經過高，而自由現金流收益率也極低。我們肯定通訊服務股、金融股以及非必需消費股的走勢潛力，至於能源類股與資訊科技股，則宜謹慎看待。

新興市場股票

展望新興市場前景，我們對於股票的看法更為積極，這是考量到 2020 年的經濟成長可望更趨穩定、各國央行繼續實施全球貨幣寬鬆政策，以及貿易爭端達成和解的展望尚稱樂觀。最重要的是，新興市場股票評價的吸引力更甚於已開發市場，技術面因素也同樣有利於此一資產類別。然而，由於全球的地緣政治風險並未熄滅，下檔發展的可能性仍然存續，因此我們預估波動局面也將繼續存在。我們**偏好內需消費的重點國家**（巴西、印尼、俄羅斯、印度），並對於政治紛擾浮現的國家採取保守抗跌立場。

“

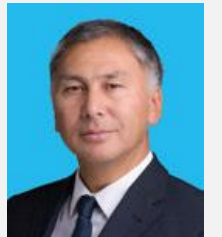
適逢債券殖利率逆轉與貿易協商露曙光，撤出成長股的昂貴領域，轉而鎖定投資契機良好的水位偏低價值股。

”



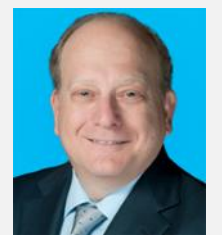
Kasper
ELMGREEN

股票部主管



Yerlan
SYZDYKOV

新興市場全球主管



Kenneth J.
TAUBES

美國投資管理部投資總監



資料來源：彭博、鋒裕匯理，截至 2019 年 11 月 18 日。

鋒裕匯理資產類別觀點

資產類別 觀點 1 個月變動 理由

股票平台	美國	=		美國股市始終是我們在這個景氣週期裡的核心持股，其收益成長強勁程度令其他地區相形失色。雖然短期內的盈餘數字表現並無明確趨勢，我們預計中期後的表現可望轉為積極；再加上充沛的流動性與偏低利率加持，只要貿易戰不再加劇，美股氣勢可望更上層樓。
	歐洲	=/+		在這個景氣週期當中，歐洲因為企業獲利遜色、跨國曝險偏高、政治風險抬頭，不免遭到拖累，所幸英國脫歐達成協議的機率有所增加，相關負面因素的影響逐漸降低。一旦全球製造業活動真正觸底反彈，歐洲勢必比其他地區受益更多。資金轉進價值股，也很有機會帶來正向結果。
	日本	=	▲	現行景氣週期當中，日本經歷了多次起伏，直到 2019 年 8 月，仍是經濟成長表現最差的國家之一。自 2016 年以來，其獲利成長始終遜於世界其他國家，預期明年的表現亦當相去不遠。然而日本亦可望受益於價值股的重獲青睞，以及評價偏低的價廉物美優勢。
	新興市場	=	▲	獲利預期數字的修正現正逐漸終結，由於強勁的國內消費題材以及有利的財政貨幣政策發揮效力，新興市場的投資人可望掌握良好的投資機會。此外我們對於中國 A 股也同樣肯定看待。然而，特殊性問題（諸如拉丁美洲、巴西、土耳其等）仍是主要風險。
固定收益平台	美國公債	=/+		相對於其他已開發市場，我們繼續偏好美國國庫券存續期，由於絕對與相對評價同樣更勝一籌，聯準會在使用傳統工具上也有許多可供發展的空間。
	美國投資等級公司債	=/+		溫和的央行態度以及有利的技術面氣氛，整體上撐起了美國信用市場的氣勢，只是其程度並不及歐元投資等級債（企業部門債券和負利率是歐洲的特點）。但是，考量總體經濟的變數揮之不去，我們對信用風險保持謹慎態度，偏好優質套利操作，並擴大聚焦於流動性評估。
	美國高收益公司債	=		美國高收益債券利差的評價看似比其他信用類別吃緊，而由於特殊風險擴大、違約風險攀升，乃至於流動性因素的影響，我們更加偏好高評級債券而不是低評等的債券。券種選擇仍舊是關鍵，不良債券似乎高度集中於特定產業。
	歐洲公債	-/=		歐洲央行採取行動、義大利的新執政聯盟改採親歐盟路線，加上尋求收益的趨勢繼續發展，我們對於主要的歐洲外圍國家更加樂觀看待，包括義大利（更為積極）與西班牙等。持續追求收益率，將帶動殖利率曲線的扁平化。
	歐洲投資等級公司債	++		我們對於歐元投資等級券種，尤其是 BBB 評等券種與金融債券，寄予正面期望。強勁的技術面可望延續；舉例來說，歐洲央行新增的淨收購，以及更擴大的公司領域收購方案再投資，均已針對相關資產類別提供了穩定的正向投資流入，並且帶動競逐收益率的趨勢更加增溫。然而，次級市場的流動性狀況，仍須嚴密監控關切。
	歐洲高收益公司債	+		針對這種資產類別，技術面也是利多掛帥，面對饒富魅力的風險報酬組合，以及總體經濟前景的更明確下檔風險，我們更加偏好高評等、高流動性的 BB 級債券。同時我們也高度關注於優質債券的慎選、特殊風險與流動性變化。
	新興市場強勢貨幣債券	+		目前的環境乃是收益率偏低、全球貨幣政策寬鬆，新興市場債券也順理成章成為大眾關注的投資選項。新興市場與已開發市場之間的 GDP 增幅落差，預計將會進一步擴大，新興市場獲益格外良多。
其他	新興市場本地貨幣債券	=		短期內我們保持中立，並對 12 個月的展望抱持更加建設性的看法。當地利率業已下滑，但我們並沒有發現任何因素足以延續這樣的趨勢。新興市場外匯持續波動不定，不過我們研判，目前的悲觀程度已經過當。只要貿易爭端有所轉圜，全球製造業觸底反彈，美元將因此走貶。
	大宗商品			大宗商品與貴金屬的價格，理當獲得寬鬆金融政策、良好經濟成長以及各國央行積極管理資產負債的有力支撐。因此，我們繼續肯定黃金（足以扮演地緣政治風險的避險部位）的後續價格發展。對於石油，我們重申紐約輕原油的目標區間為 55 至 65 美元，布蘭特原油的目標區間為 60 - 70 美元，同時考量全球石油需求降溫以及中國經濟成長放緩，研判相關風險傾向向下檔。長期來看，美國石油產量和石油輸出國家組織勢必推動油價上漲。對於其他地區，由於製造業可望持穩，因此我們積極肯定基本金屬的後續走勢。
	貨幣			面對美國政府的財政激勵措施、中美貿易爭端的解決露出曙光，以及聯準會/美國財政部的潛在干預可能性，我們預期美元在未來 12 個月期間可能貶值。由於歐洲景氣放緩、政治風險環繞，加上歐美間的利差發揮作用，歐元兌美元的升值空間恐將受限。至於硬脫歐隱憂消退的結果，則帶動英鎊兌美元的 12 個月匯價目標略為提高至 1.31，不過美元兌日圓的目標仍維持在 104（受到全球成長變數所拖累）。我們中立看待新興市場外匯，並且判定人民幣匯價將在 7.10 至 7.20 之間波動。



資料來源：鋒裕匯理，截至 2019 年 11 月 20 日，相對於歐元投資人的觀點。文件反映特定時間的市場環境評估結果，無意精確預測未來事件或擔保未來投資成果。建議讀者避免完全仰賴相關資訊，亦不宜視為研究結論、投資建議或針對任何基金或特定證券之推薦或背書。資訊僅供說明與教育用途，後續仍可能發生變化。資訊內容概未反映任何當前、過去或未來之鋒裕匯理產品實質資產分配或投資組合成分。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司 | 台北市信義路 5 段 7 號台北 101 大樓 32 樓之一 | 總機：+886 2 8101 0696

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。

鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為鋒裕匯理基金及鋒裕匯理長鷹系列基金在臺灣之總代理及投資顧問。鋒裕匯理證券投資信託股份有限公司為 Amundi Group 之成員【鋒裕匯理投信獨立經營管理】