



**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



中立看待風險性資產，基於持續性的通膨與非對稱性風險，持續監控實質利率，同時加倍審慎選股。

### 相較於前個月的變動

- 調整至核心歐元存續期部位 (仍保持謹慎)，擇優布局信用債券種。
- 戰術性調整外匯部位，提防英鎊後續發展。

## 市場陷入流沙：通膨風險持續

不論是否樂見，有關通膨的種種異象，勢必還會持續一陣子。十月份的我們見證了持久度超出預期的通膨現象，而國際貨幣基金也指出全球正進入通膨風險的階段，各國央行也部分承認了通膨確實比想像中漫長。我們認為這點顯示了市場正陷入流沙，而持續性通膨的研判也漸漸形成一股勢力。世界各地供應短缺，加上主要市場全面經濟解封提振了需求，供給與需求的落差正在擴大。供應鏈瓶頸加劇，以及能源與食物價格的驚人走揚，引領通膨動態邁向惡性循環。此外薪資要素也是刺激通膨增溫的另一因子。我們認為持續性的價格上漲最終將會促使勞工尋求加薪。

考量方程式當中的 I (即通膨) 項相關風險已經確知，市場關注焦點勢將回歸 G (即經濟成長) 值高低。我們是否正在邁向低於潛在成長率的景氣減速，導致 *停滯型通膨* 的隱憂日益強化？美國、歐洲、中國等各個經濟領域的成長都面臨到某些挑戰。

根據我們預測的基本情境，2022 年經濟成長減速仍屬可控，解決各項已知問題的財政政策則會在明年出台，從而延伸推動經濟成長。長期而言，能源轉型將再次扮演全球另一波財政振興措施的優先關鍵。第 26 屆聯合國氣候變化大會將成為關鍵里程碑，可供觀察未來的各國政策路徑。市場反應取決於各國央行的政策如何擬定，這方面的決策只許成功不許失敗。我們推測，中央銀行的任何對策都只能盡量漸進推動，畢竟通膨的原因來自於供應面，央行對此較為束手無策。

這樣的情境也確認了我們現有的投資立場無誤：

- **實質利率為關鍵觀察變數。**在成長復甦的階段，我們預期名目利率微幅上升，但上升有限，而實質利率趨勢向下；這個階段的股市將比債市更獲青睞。緊接著是名目利率趨勢向上，而實質利率持平 (2022 年某個時間點) 的時期；這個階段將觸發股市與債市波動，迫使投資人額外尋求多元分散管道。第三階段則是名目利率和實質利率同時走高，從而帶來更加艱難的環境，但我們不認為這會在短期內成真。
- **整體維持較短存續期，但我們不預期現階段的利率會大幅上升。**基本面持續改善有利於信用債投資，但在當前利差環境下，慎選投資並備戰下一階段的流動性風險攀升，已是勢在必行。市場追求收益期間，中國地方政府債券乃至於較短天期新興市場債券，市場需求依舊殷切。
- **股票投資維持中立，靜待更理想的進場時機，**同時留意風險，備妥波動升高的避險，避免成長進一步惡化或中央銀行溝通不如預期的相關衝擊。針對股市，則建議以通膨增溫情境與利率攀升狀況，檢視每一檔個股的實力。經營模式足以真正抵禦通膨的企業，將在各種價值股當中脫穎而出。單就能見度而言，接下來的財報季料將成為挑戰最為嚴苛的財報季之一。由於市場預期已經預先反映各種阻力，本季的獲利表現不致過於遜色，但不確定程度仍然偏高；此外目前仍有一部分能源漲價壓力尚未反映，能否根據財報展望評估其影響程度，至關重要。市場的成長性面對利率走高形勢，仍舊可能遭到拖累。縱使現階段的利率上升有限，下一階段將會更為挑戰，投資人也應針對評價偏高的環境做好相關準備。
- 由於疫情已經趨緩，**新興市場**陸續加入了經濟解封的行列，區隔不同投資的好壞也加倍重要。受惠於能源價格上漲的國家 (例如：俄羅斯和印尼) 最值得繼續關注，而受到中國景氣降溫所影響的幾個國家則顯得最為疲弱。

整體而言，投資人面臨的環境除了變數增多與風險攀升，短期內的上檔空間也受限。市場進退維谷。通膨攀升的隱憂也會推高長期利率，但其幅度仍有一定限度，畢竟在經濟成長受迫期間，央行大幅收緊貨幣政策的意願也會降低。股市在債券低收益環境裡展現了相對吸引力，但以絕對值觀之，目前評價已經偏高，萬一發生任何通膨增溫或長期利率走升，都有必要針對個別商業情境予以重新評估。

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。

跨資產研究分析



**Monica DEFEND**

全球研究部主管



**Lorenzo PORTELLI**

跨資產研究主管

## 能源短缺：歐洲、中國受到最深影響

- 當前能源危機來自短期的需求壓力<sup>1</sup>，以及綠能轉型造成的失衡。
- 歐洲和中國所受影響相對深刻，反映了兩者高度仰賴天然氣進口的現狀。
- 2022 年不至於發生全球性電力供應緊縮，但能源產業的波折勢必影響到通貨膨脹，也不利於經濟成長及獲利率。

自夏季初開始，我們已經看到各種能源與相關原物料歷經顯著的重新訂價。儘管有眾多因子交錯導致(季節性瓶頸)，主要的上漲因素來自於全球電力需求強勁。根據國際能源署，全球需求在 2020 年間因為新冠疫情下降 1%，預期 2021 年的增幅將逼近 5%，2022 年則略少於 5%；此一水準相當於近 10 年平均增幅的兩倍 (2.7%)。凡此種種均發生在能源轉型加速、全球各地限制碳排放 (主要為歐洲和中國) 據此對抗氣候變遷惡化的此刻。

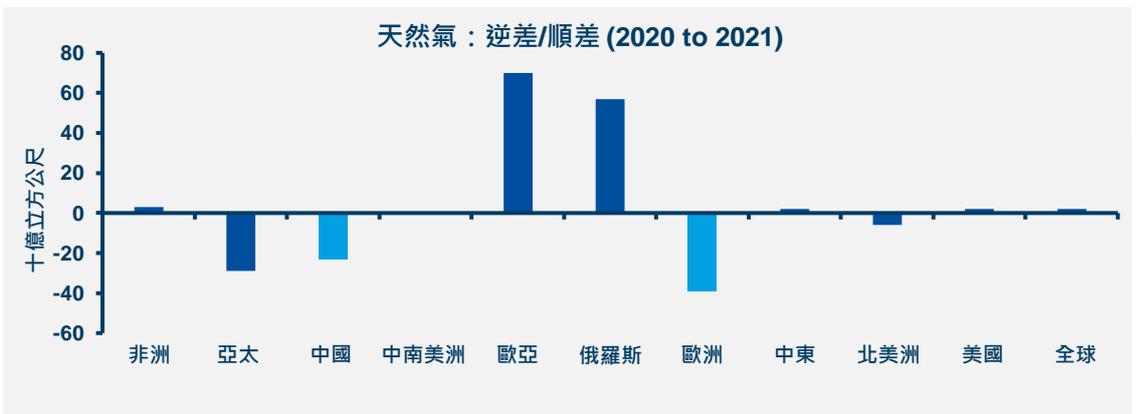
**歐洲與亞洲最可能受波及** 以天然氣生產而言，兩者向來是最大的淨進口地區，而未來數年需要填補的缺額也相當可觀。考量兩大供應國 (俄羅斯和挪威) 僅能勉強滿足歐洲各國增加的需求，全球天然氣供需開始蒙受壓力。而在中國，又熱又乾的夏季，帶動能源需求顯著浮上台面。一般而言，中國約有 65% 電力生產來自於燃煤電廠，另有大約 17% 來自於水力發電。然而，這兩種供電卻遭遇了限制——國內燃煤發電適逢監管改革與碳排放減量政策，無法盡情施展；同時乾燥的夏季也抑制了水力發電機組的表現，結果就導致了中國天然氣需求的強勁飆升。綠色商品供給短缺的隱憂日益顯著，加上潛在的供電緊縮，撐高了銅、鋁、天然氣與原油等原物料的價格。

歐洲與亞洲各國急忙囤積天然氣，已經達到是

前所未聞的程度；隨著冬季即將降臨，兩地都在努力恢復天然氣與原油的庫存規模。一飛衝天的天然氣價格外溢至原油市場，因為許多國家被迫尋求替代能源取代燃煤跟天然氣，導致了原油價格居高不下。縱使經濟成長略有減速，原油供應商<sup>2</sup>基於各不相同甚或彼此牴觸的理由，不太願意於未來數週增產，潛在的供應不足隱憂帶動原油價格突破 80 美元大關。颶風成災加上頁岩油生產受抑制，美國暫停鑽油活動也造成了該國產量無法追上全球原油需求規模。考量當前價位以及美國供給並未淹沒市場的狀況，石油輸出國家組織正在推升營收，設法調整國家財政赤字。同時，能源產業，尤其是歐洲，仍將面臨壓力，這是因為時節即將入冬，天然氣庫存又處於歷史低點，再加上俄羅斯與挪威短期內無法提升對歐出口。值得注意的是，俄羅斯天然氣輸往歐洲的規模，已經高於新冠疫情前水準。**我們的基礎假設並不認為冬季將有缺電危機，然而供需動盪及高漲價格恐將拖累歐洲經濟成長**，反映通貨膨脹偏高、家戶消費活動與企業獲利蒙受擠壓以及生產力下降的後續效應。

西德州原油將會有一段時間維持在 80 美元價位，目前就認定結構性供需變遷將會導致油價上攻 80-100 美元區間仍言之過早。這主要是因為美國原油生產料將在 2022 上半年逐步恢復。此外，OPEC+ 會員國也有可能增產，因應預期以外的需求吃緊，萬一供電不足惡化，或價格失去控制，會員國就有可能出手因應。第三，棄用燃煤改用天然氣與原油的趨勢，固然構成了撐起市場的長期性因素，隨著經濟成長逐漸降至正常趨勢水準，景氣週期導致的需求面增加應該會在 2022 年消退。**因此我們預測，2022 年結束前的油價應當低於 80 美元，符合國際能源署的官方展望。**

“  
當前供應鏈壓力可能經由通膨路徑影響經濟成長，但暫且不致出現長期的油價偏高。



資料來源：IEA = 國際能源署；亞太包含中國數據，歐亞包含俄羅斯數據，北美包含美國數據。圖表顯示 2020 至 2021 年生產增加/減少減去需求增加。  
EIA = 美國能源資料協會。<sup>1</sup> 冬季、需求增加，<sup>2</sup> OPEC+ 與美國。

多元資產



**Matteo GERMANO**  
多重資產部主管

“  
我們中立看待風險性資產，整體維持充分多元分散，均衡持股部位，偏好價值型標的同時避免訂價能力受限個股。  
”

## 在較高風險與強勁獲利之間保持中立

經濟成長持續穩健，同時也有風險正以生產產能限制的形態浮現，伴隨著封城防疫的基期效應以及近期消費者物價指數資料，可能帶動通膨狀況延續至 2022 年的上半年。這也使得各國央行插手介入的壓力升高，聯準會極有可能在 11 月會後宣布後續退場措施。另一方面，隨著疫情持續發展，風險氛圍仍然積極，呈現順景氣循環。縱使核心殖利率略有走揚，中國景氣也略有偏軟訊號，金融環境依舊維持寬鬆。是以投資人理當中立看待風險性資產，展現耐心並善用主動式投資方式，等待更好機會，同時備妥避險。

### 高度信心投資構想

股市評價目前仰賴低利率，允許我們保持原有「逢低買入」模式，有機會順應基本面發展而呈現誘人水位。因此，在繼續中立看待已開發市場及新興市場的同時，我們專注於財報季，試圖掌握前瞻財測展望，觀察哪些公司的訂價能力更為優越。近期，市場的獲利成長預期，已不再與經濟數據的意外發展同步升降；考量到較高輸入成本導致的獲利率承壓、勞動力市場緊縮以及供應鏈瓶頸，這點頗為值得關注。我們同時權衡各種正向因子以及較欠樂觀因素（停滯性通膨、寬鬆退場、實質利率偏高與中國經濟成長降溫）研擬投資決策。

**繼續針對 10 年期美國國庫券維持防禦立場，但維持戰術性管理**，這是考量了債務與通膨均偏高，基本面所反映的殖利率也較高。儘管 2022 年的財政赤字有所改善，美國國庫券的供給仍維持在高點，佐證了我們的立場。我們固然相信殖利率還有上探空間，縱使近期殖利率頗有走高，曲線仍能持續走陡；同時我們也將密切、謹慎觀察相關動態。英國殖利率曲線料將走陡的看法亦無改變，背後理由則不再是再通膨動能，而是停滯性通膨影響所致。我們繼續看多義大利政府債更甚於德國公債，

這是考量誘人的利差水準、義大利景氣可望超出預期，以及次世代歐盟基金有機會造就可觀推力。在各界預期已開發國家殖利率上升之際，**中國政府公債也成為全球投資組合眼中具體分散風險的有力工具**，有別於美國的殖利率，中國殖利率在中國人民銀行支持之下料將在未來六個月裡維持穩定。話雖如此，我們對於新興市場債券指數大致維持中立看法。

**市場持續在歐洲投資級與高收益領域尋求收益**，主要著眼於更為理想的基本面、樂觀的技術面指標，以及央行政策確保短期利率錨定不變的態度。值得注意的是，考量違約率的回跌、不良債券比率略有改善，加上良性的財務狀況，我們研判次順位債券以及高收益領域的信用布局有其必要。

**外匯提供相對價值投資良機**。舉例而言，全球成長趨穩、聯準會貨幣政策正常化，均有利於美元匯價，投資人有機會受惠於美元兌日圓的升值。同時，考量挪威克朗匯價苦於波動增強，我們也不再負面看待歐元兌挪威克朗。針對英鎊兌瑞士法郎的外匯利差交易，我們的態度不變，同時繼續謹慎觀察英鎊兌歐元。相較於美元，英鎊走勢可能受到壓力，反映英國相對於美國與歐洲的地緣政治孤立狀態，以及持續發展的能源危機影響。為此我們保守看待英鎊兌美元。至於新興市場，我們目前認為，中國經濟趨緩的潛在風險趨避氛圍，有可能連帶影響印尼盾走勢；不過我們仍將積極看待韓圓、離岸人民幣兌歐元，以及俄羅斯盧布兌歐元。

### 風險與避險

通貨膨脹帶來的成本攀升壓力，對於毛利率及本益比亦有潛在影響，是我們目前高度關注的風險項目，未來也可能左右價格。因此我們建議投資人維持相關保障，守護股票部位。

鋒裕匯理跨資產信心

	1 個月變動率	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信用債						■		
存續期				■				
石油					■			
黃金					■			

資料來源：鋒裕匯理。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



**Amaury D'ORSAY**  
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

## 慎選信用債，實現良好通膨調節後報酬

負債偏高加上新冠疫情的財政對策、經濟活動解封、供應短缺以及人口結構因素，共同推升了通貨膨脹。金融抑制手段（政府以低於市場利率借款）在通膨控管良好期間可以發揮功能，但對於如今的資產價值則構成了問題。即便是實施低利率的某些央行，也逐漸體認到目前的通膨狀況並非暫時現象。雖然政策步調不同，我們認為聯準會與歐洲央行均有可能逐步退場，同時也將避免採取極端措施。整體而言，流動性仍然非常充分。縱使最近殖利率上升，我們仍建議投資人避免看多存續期間，同時保持主動，隨機應變。信用債方面，次順位券種與新興市場債提供了相當不錯的實質報酬，但投資人應注意槓桿，並在評價已經偏高的環境裡格外嚴謹審視投資標的。

### 全球與歐洲固定收益

我們對於美國、歐洲核心與準核心、英國的存續期部位保持謹慎而主動的態度，同時正面看待中國政府公債。我們發現加拿大殖利率的潛在陡峭化趨勢，相形之下澳洲的曲線則是趨平。針對歐洲外圍國家債券，我們維持正面看法（微幅調整），主要考量義大利提供了良好的風險報酬概況。信用債方面，我們看到基本面指標持續改善只是步伐稍慢，違約或逾期案例並未增加，利差交易的潛力也維持正向。建議投資人加緊慎選券種，優先考量有能力將通膨轉嫁予消費者的公司。在此同時，我們對於長天期債券（存續期間風險）維持戒慎，並專注於較短天期債券。我們樂觀看待較低信評券種，同時也均衡考量其利差壓縮後的潛在額外收益表現，並且正向評估投資級與高收益的次順位金融債券。碳強度以及環境社會治理表現成為觀察重點。為了在 2050 年實現排碳淨零，低碳科技的投資必須加速推動；近期的能源危機也再次證實了這樣的研判其來有自。

### 美國固定收益債

我們相信通膨是全球長期現象，並且受到美國勞動參與偏低、中國出生率下降及勞工短缺所影響。大環境如此，市場自然暫時觀望，不過核心殖利率終究會上升。由於債務水準偏高，我們對於美國國庫券敬而遠之，同時抱持彈性態度應對，一併追蹤名目與實質利率發展路徑。反之，我們積極看待美國抗通膨債券，但也留意其評價發展與上檔潛力受限的事實。信用債基本面提供良好支撐，我們建議投資人謹慎選債，限制投資部位系統性風險以及長天期投資級債曝險。由於今年內的利差業已歷經壓縮，我們更為關注的乃是非系統風險。值此消費盈餘表現強勁之際，證券化信用債——住宅抵押擔保證券與消費信用債——展現了相對的吸引力。整體而言，我們謹慎留意住宅市場，同時看好精選的非住宅抵押放款別具價值。

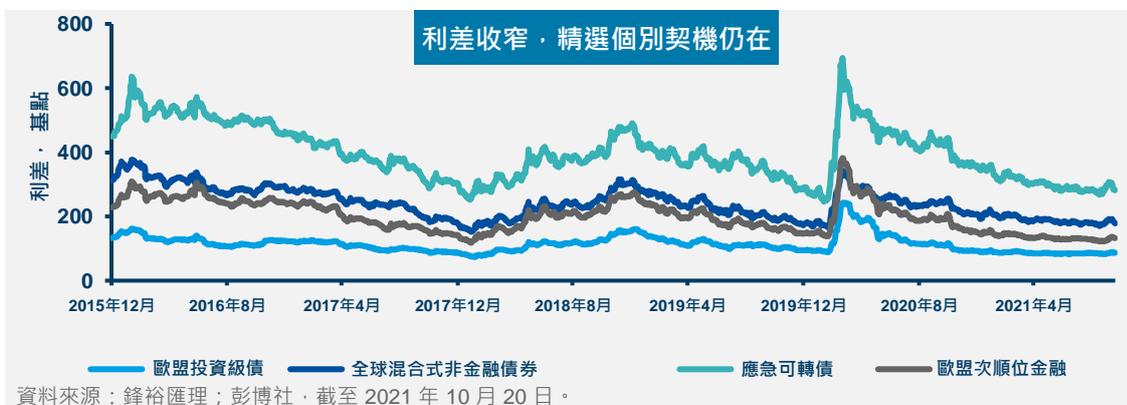
### 新興市場債券

新興市場與已開發市場之間的經濟成長落差，似乎更有利於前者的後續表現，只是供應面的瓶頸與能源價格偏高仍然揮之不去。因此，投資人應當關注的乃是央行積極介入並抑制通膨的幾個國家（拉丁美洲和俄羅斯），同時避免布局央行按兵不動的國家。第三類則是中國，在短期經濟成長趨緩之餘，個別的長期投資機會仍舊存在。此外，我們較有信心的乃是俄羅斯等國家的本地券種。至於強勢貨幣債，相對於投資級，我們持續偏好的對象則以高收益及新興市場公司債為主。

### 外匯

考量美元目前的避險特質，我們對於其短期走勢維持肯定，但由於這已經構成市場的普遍共識，後續仍有格外留心的必要。新興市場外匯方面，我們看好特定幣別（俄羅斯盧布、印度盧比和墨西哥披索），同時也認為聯準會一旦改變原有態度，目前發展亦可能受影響。我們謹慎留意場內動態，特別是境外人民幣。

“我們將見證信用債進一步分化，健全的企業價格更高昂，而低品質債券變得更便宜。因此，慎選標的與獨特題材勢必更形重要。”



股票

# 能源危機正在測試市場

## 整體評估

當前市場的關鍵問題在於通膨發展，以及企業的毛利率能否抵擋相關壓力。相同的，飛漲的能源價格也衝擊著企業與家庭（敏感議題，足以影響各國政局）我們相信當前歐洲的情況將會加速長期的能源轉型作業。另一方面，股票評價在某些領域看起來已相當偏高，面對高通膨和利率上升，今後能否持續，我們較為存疑。從投資人的角度觀之，我們認為可能的結果多樣而分歧，投資人應該維持謹慎選股流程，優先考量基本面（獲利品質與成長表現），同時尋求輪動操作優質的價值股。

## 歐洲股票

我們顧及貨幣政策正常化與經濟活動解封，保持較為均衡的投資立場，並運用槓鈴式策略投資於工業與金融產業的優質景氣循環股。相關領域的經濟解封利多尚未充分反映於市價之上，因此部分個股的評價頗具魅力。另一方面，消費與能源類股看起來則是喜憂參半。對於後者，由於近期已表現強勁，我們改採謹慎觀點，同時針對財報季節之後的較長期發展尋求解答；尤其是整體的綠色能源展望之下，綠色投資料將發揮什麼樣的影響力。我們相信能源產業投資有必要執行一套更具 ESG（環境、社會及治理）精神的新方法，建立實質影響力，具體推動潔淨能源相關投資。而在槓鈴策略的另外一端，我們持有較具吸引力的抗跌型個股，分別來自於醫療保健與電信產業。整體而言，我們尋求風險報酬概況穩健的機會，同時避免價位偏高的成長股。

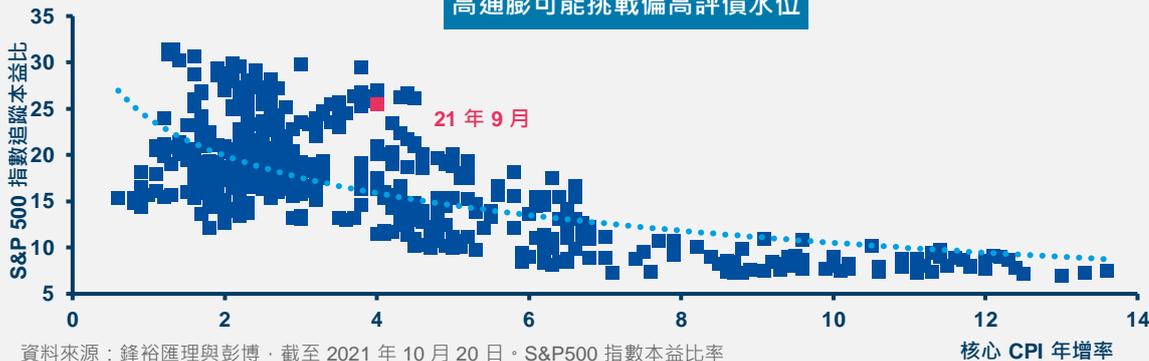
## 美國股票

即便通貨膨脹在未來幾季裡達到頂峰，個股評價仍將受此影響，因此格外需要保障投資組合免於物價飆漲的衝擊。而在基期效應和能源價格之外，工資成長也是推升通膨的關鍵面向，這個現象也已經存在了好一段時間（人口結構、去全球化、中國崛起）。我們相信價值股提供了抵禦通膨的好機會，但需要強而有效的選股始能奏效。能源和金融產業展現值得關注的價值。身為投資人，除了積極淘汰老舊的燃煤與燃油發電，我們的資本同樣應該布局於積極參與能源轉型的各家企業。在我們看來，這樣的投資是帶領我們邁向 2050 年淨零目標的唯一解決方案。除此之外，我們也一併關注透過庫藏股與現金股利回饋股東的金融股，尤其是銀行股。另一方面，承受著高物流成本與輸入價格風險的全球性產業則應減持，藉此降低景氣循環曝險。我們避開了價格昂貴的成長型股和極低價股，但專注於相對價值。

## 新興市場股票

富有魅力的相對評價，與新冠疫情的影響消退，構成了撐起新興股市的重要因素。然而，檯面上某些風險依舊存在，包括了中國的短期景氣趨緩，此外尚有個別的特殊狀況，尤其是某些拉丁美洲國家。我們看好俄羅斯（能源與原物料出口國）與印度（內需消費、受惠於中國景氣變動）；至於針對不同產業，我們偏好非必需消費以及通訊服務，繼續看好價值股與景氣循環股更勝於成長股。

高通膨可能挑戰偏高評價水位



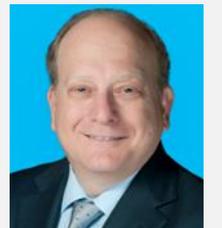
“  
企業若有能力調漲價格並維持毛利率，就能獲得市場青睞，相對而言公司若無法將成本攀升轉嫁予消費者則股價亦難以倖免。  
”



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

# 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	=	9 月份聯準會關於退場措施的說明過後，通膨預期與殖利率雙雙走強，同時經濟解封行情也再度發揮相對表現。然而，強勁的通膨數據迫使投資人必須保護投資組合免於上漲的價格所影響，投資人應謹記債務上限與增稅帶來的波動。儘管大致上維持了對於股市的中立態度，考量評價偏高的狀況，我們相信投資人理當更加關注基本面表現。
	美國價值股	+	近期的核心殖利率伴隨通膨增溫而上升。我們相信價值股(金融與能源產業)是有效建構合適投資組合並抵禦通膨效應的方法，尤其是具備穩健訂價能力的優質公司。價值股相對於成長股的折價依然偏高，不過相關領域的長期報酬表現主要仍取決於選股的明智程度。
	美國成長股	-	我們認為當前的評價水準並不符合通膨偏高以及後續實質利率走高的預期心態，利率走高即有可能挑戰評價過高的現狀。成長型股票中，股價仰賴偏低貼現率的企業恐將遭遇波動，是以我們理當採取抗跌守勢。
	歐洲	=	歐洲經濟在高漲的能源價格環境中持續復甦，不過特定領域的評價表現級端，且在通膨過熱期間顯得不甚合理，畢竟物價偏高亦將迫使企業吸收成本，進一步影響利潤率。然而，在評價普遍偏高之際，投資人應該優先慎選對象，並且著眼於目前財報季過後的更長遠趨勢，尋找能以優越訂價能力與市場優勢耐受價格壓力的價值類股與優質個股。
	日本	=	考量日本的順向循環市場現況，隨著新冠新增病例下降與經濟解封，股票可望因後續的盈餘補漲而獲得支撐，弱勢日圓也進一步支撐了股市。
	新興市場	=	我們相信，在新興市場慎選標的相當重要，且不應再將整體市場一視同仁。展望未來，獲利正常化與疫苗施打進度共同勾勒出令人振奮的新興市場前景，但仍有部分的非系統性風險值得關注。中國經濟成長略為趨緩，加上監管措施可能趨嚴，促使我們在短期內謹慎以對，但該國長期產望仍舊正面，反映了中國逐漸邁向更為均衡而優質的成長內容。我們偏好包括俄羅斯與印度在內的幾個國家，主要考量前者的強勁出口貿易，以及後者的內需消費潛力。
固定收益平台	美國公債	-	聯邦公開市場委員會的 9 月會後聲明以及聯準會對於退場措施的提示，帶動核心殖利率持續走高。不過適逢供應鏈瓶頸揮之不去，通膨溫度也依然高漲。我們認為美國公債可能承壓，不過通膨發展有可能阻撓復甦，意味著央行未必願意落實緊縮貨幣政策。所以，我們謹慎看待存續期部位，但仍保持彈性。美國抗通膨債券提供了不受通膨影響的報酬率，只是評價面亦有過高疑慮。
	美國投資等級公司債	=	信用債基本面尚稱積極，我們藉由嚴謹慎選方法探索此類資產，藉此限制系統性風險與長期債券曝險。現階段的我們仍然留意核心殖利率上升衍生的各種風險。由於消費盈餘與儲蓄均偏高，證券化的信用與房貸產品頗具吸引力，但在聯準會醞釀退場之際，我們寧可審慎面對住宅市場相關風險。
	美國高收益公司債	=	我們正邁向新的階段，市場方向性可能不再是推升投資報酬表現的主力，貢獻也將遞減。雖然相關券種提供了良好的利差特質與基本面表現，我們仍然加倍仰賴慎選標的，藉此去蕪存菁，同時避免槓桿過高領域。
	歐洲公債	-/=	供應面瓶頸加上能源需求帶來壓力，集體反映在揚升的殖利率上，通膨也將持續居高不下。歐洲央行固然表態將會減緩資產收購活動，我們認為央行仍將努力維持金融環境的寬鬆融通，所以，我們針對歐洲核心與準核心國家公債維持守勢，保持敏捷應變的立場。考量經濟復甦效應以及次世代歐盟基金的利多，我們正向看待歐洲外圍國家債券，但也持續留意各國政治風險。
	歐洲投資等級公司債	=/+	縱使步調緩慢，基本面仍有持續改善，且流動性依然充沛。然而我們提高了慎選的程度，尋求真正能將成本壓力轉嫁予消費者的強勢企業。我們偏好短期以及 BBB 級債券，同時避免投資於可能發動效益低落的併購活動或提高負債的評等偏高企業。
	歐洲高收益公司債	=	我們認為現在並不是結構性調降風險的理想時機，並且防備長期債券生變，相對偏好利差壓縮交易。次順位金融債券的收益率誘人，在不同信用券種當中展現了強勁的題材，不過整體而言我們仍將維持高收益與優質券種之間的均衡。
	新興市場強勢貨幣債券	=/+	經常帳數字的發展，以及新興市場相對於已開發國家的經濟成長，均已顯現利多。我們持續偏好強勢貨幣券種，並在受惠於強勁基本面與大宗商品價揚的各國當中，看好高收益債券更甚於投資級。
新興市場當地貨幣債券	=	短期美元走升，加上已開發國家可能緊縮貨幣，對於當地債券的走勢產生挑戰，進一步提升了審慎選標的重要程度。我們聚焦於俄羅斯等國家，即貨幣政策緊縮已近尾聲的市場。在亞洲，中國人民銀行正竭力避免任何外溢效應延伸至經濟其他層面。	
其他	原物料		歐洲和亞洲市場的供需失衡，帶動了天然氣價格上升，但尚未達到失控程度。長期而言，全球供需預期仍將是供過於求。石油輸出國家組織應該設法增加原油產量，避免全球需求遭受衝擊。至於黃金則可能歷經一定程度的波動(聯準會貨幣政策正常化)，但依舊是理想的分散布局選項。
	貨幣		貨幣政策分歧與全球經濟成長趨緩，理當有利於美元走勢(優質利差)更甚於收益率偏低的歐元、瑞郎、日圓等幣別。然而，相對於其他的較高收益氣循環類別，美元匯價理當持穩。長期而言，美國的赤字與負債偏高，最終影響美匯走勢。



資料來源：鋒裕匯理，截至 2021 年 10 月 26 日，對歐元基礎投資人的相關看法。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目前、過去或未來之鋒裕匯理產品實質資產配置或投資組合成分。

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】