



**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



對風險資產持中立立場，年初抱持審慎態度，溫和減持固定收益方法的信用敏感型債券。

### 較上個月的變動

- 透過由下而上的角度，縮減信用曝險。
- 平衡通膨率雖下降，仍呈現小幅正值。
- 減持中國公債。
- 探索價值型股構想。

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。

## 未知的 Omicron 變異株影響與已確定的通膨

鑑於病毒週期再起、各國央行對通膨數據偏高的因應措施，以及恆大集團不可避免的違約，導致市場略有波動，但這些議題並未造成任何重大的干擾。在經濟成長與通膨走勢論調間的角力下，對市場而言「壞消息就是好新聞」的論點仍將持續占上風。現階段仍難以判斷 Omicron 變種病毒及其可能造成的影響。投資人應注意，病毒週期將再度成為焦點。新的變種病毒可能打擊供應鏈的脆弱環節，進一步加大通膨壓力。重要的是，現有通膨情況的心理因素提供了自我應驗的論調；而這確實是 2022 年值得關注的風險。

即使如此，市場焦慮的程度尚未進入警戒區，但聯準會的態度轉趨鷹派，主席鮑爾加快縮減購債的過程。縱使聯準會轉向縮減寬鬆，2022 年仍將維持寬鬆政策，且聯邦基金利率遠低於「中性」利率，意指貨幣政策既無法刺激亦無法抑制經濟成長的程度。事實上，股市的反應說明了市場相信聯準會將會控制通膨而不影響經濟成長，且這次通膨僅是暫時現象。然而，我們認為情況並非如此單純。

勞動力市場緊縮（薪資壓力）與消費者需求強勁之際，我們可能看到需求面的通膨壓力。因此，聯準會如履薄冰：一方面，從政治角度來看通膨幾乎難以持續；另一方面，過度緊縮金融環境所造成的市場震盪，可能同樣無法持續。聯準會當然會有所為，但 2022 年的縮減購債和升息程度可能仍落後於市場趨勢，並可能維持非常低的利率水準。

第三則消息面與中國有關：恆大集團與佳兆業集團已正式違約。到目前為止，尚未出現擴散跡象。最近幾週內中國政府也積極支援不動產業，並在恆大集團的重整中發揮了重大作用。相較於 2021 年，2022 年的政策立場似乎更為保守，我們認為這將是重要的因素之一。在這樣的背景下，我們認為投資人應主要考量包括：

- **不確定性提高與政策失誤的風險指向對風險資產持中立立場。**依據 *TINA (別無選擇, there is no alternative)* 論點，股票將持續獲得青睞，前提是實質利率仍明顯偏低，且通膨預期穩定未脫鉤。儘管評價偏高與實質盈餘收益率下滑，近期**達低買進**的趨勢顯示市場信心依然樂觀。故此，再次提醒，投資人應審慎地看待能夠安然渡過通膨環境的產業與個別企業，且鑑於價值股的顯著評價落差高於成長股，投資人亦應偏好價值股。
- **固定收益方面**，聯準會採取行動後，雖然聯邦公開市場委員會 (FOMC) 預測的升息步調充分反映出 2 年期國庫券的殖利率，卻未反映出中期和長期殖利率。我們發現，殖利率曲線可能看跌趨陡；這強化了我們對存續期的負面觀點。信用債方面，近期利差擴大，尤其是市場的品質部分 (投資級債)，可能為增加曝險提供若干空間，但應持高度審慎態度，並著眼於短存續期部分。經濟成長良好、財政政策寬鬆、各國央行落後趨勢，且全球投資人持續追求收益率的情境仍為信用債提供支撐，尤其是能夠承受通膨壓力，且並未受到極端槓桿所衝擊的券種。
- **新興市場方面**，投資人應尋求非同步因應政策的機會。新興市場可分為是否認真對待通膨的國家與央行；我們已看到新興市場大部分央行對通膨壓力加大的可信回應 (巴西、墨西哥、俄羅斯、南非)。貨幣政策與聯準會的分歧將在 2022 年產生重要影響，從而嘉惠新興市場國家的債券，前提是該等國家已經以可信的方式採取行動冷卻通膨風險；例如巴西和俄羅斯。在股票方面，明年中國的表現可能報喜。
- **最後**，對於能夠承擔流動性風險的投資人，我們重申必須慎選增加實體資產的曝險，因為此類資產可能具備通膨保護潛質，並且可能提高實際所得。

關於 2022 年，新冠疫情即將進入第三年；金融市場已經進入地區性流行階段，因為在各國央行的大量寬鬆政策下，市場習於相當迅速地消化任何新聞。2022 年將是變動的年度，現狀核實這個新的地區性流行階段意味著一旦各國央行開始重新調整工作，即證明通膨棘手的程度超出了預期，並開始動搖長期預期。



**Monica DEFEND**

全球研究部主管

## 從 CPI 過渡至 PPI：由上而下、由下而上的觀點

經濟成長與通膨所帶動的時期變遷以及貨幣政策的接續走向，正是我們的 2022 年投資展望—明智投資，預先布局重大轉型中的兩大因素。本節將闡述從 PPI 至 CPI、對企業利潤的影響，以及訂價能力作為投資標準的重要性。

雖然目前市場參與者和各國央行已經度過「暫時性/結構性」通膨假象，但基於以下若干因素，我們要延長對「通膨時期」的期待至 2022 年第三季：走勢上揚 1) 就業成本指數，2) 單位人工成本 (ULC)，3) 進口價格，以及 4) PPI。在我們所謂的「通膨時期」中，這些因素是構築相關分類與投資結果的中樞。2022 年應特別關注 PPI-CPI 的差異，因其可能影響利潤率。2022 年可能展現出工業價值鏈的投入成本與每個產業及/或每家公司的實際訂價能力之間的差距。

就由上至下的觀點而言，近期財報季的數據並未明顯 (只是稍微的) 展現從 PPI 過渡至 CPI 的現象。一般而言，伴隨「過渡」現象發生的其他現象包括營收減少、美元升值、降息、獲利率緊縮，以及隨之產生的獲利和盈餘形成之預期調降。如果過去因技術進步、全球化與離岸外包、貿易加權 (TW) 美元貶值<sup>1</sup> 而提高生產力，從而降低了從 PPI 過渡至 CPI 的效應，2022 年則不太可能出現此種情況。各國央行未能同步將導致美元走強，儘管我們預期每股盈餘 (EPS) 成長率<sup>2</sup> 為個位數，假設在受控 TW 美元升值<sup>3</sup> 且實質利率為負值的情況下，金融環境依舊良好。觀察企業損益情況，我們發現 ULC 緩步上升與 PPI 走揚之際遭逢若干壓力。有鑑於

前景展望依然不確定，Omicron 變種病毒不僅會延後打開供應鏈瓶頸，還可能阻礙結構性決策 (例如製造業回流)。營收趨緩、獲利率下降，以及流動性狀況的支撐力減少皆是下檔風險，挑戰著我們對 2022 上半年<sup>4</sup> 「良性忽視通膨」的情境預期。此外，相對於國際同業，美國在將上漲的投入成本轉嫁消費者方面展現出更大的彈性。特別是我們採用 CPI/PPI 比率作為生產力的參照 (採用巴拉薩-薩繆爾森架構)，即可說明 2021 年觀察到美元強勢的部分。

就由下而上的觀點而言，我們認為市場參與者之間存在時間差，部分投資人迅速適應局勢，並且認為產量會近乎即時地依據新的投入價格進行調整；其他投資人則接受通膨以及依據實際產業價值鏈進行的實質調整；後者需要更多時間進行調整，並且可能會與新的動態結合發展。歷經 15 年的通縮壓力之後，如今企業執行長/財務長在預算過程中必須適應 2022 年這個討價還價和重新談判調漲價格的環境 (改變心態)。到目前為止，道聽塗說的證據顯示仍難以實現供應鏈回流與短期調整 (例如，搬遷越南或印尼等地的製鞋廠)。在類股層面，我們注意到歐洲的消費品、原物料和工業 (尤其是交通運輸) 出現輕微的過渡現象，零售業者 (食品和非食品) 的利潤可能遭到擠壓。另一方面，消費品、奢侈品、媒體、包裝和部分科技業則展現出強大的訂價能力。製藥業則是完全不同的情況：鑑於藥品價格多半受到監管，此產業幾乎不具訂價能力，惟尚未面臨投入價格調漲的情況。總而言之，2022 年大部分時間將由通膨時期主導。從 PPI 過渡至 CPI 的效應可能抑制盈餘形成，因此關鍵在於訂價能力。我們認為，2022 上半年風險資產極可能出現下檔走勢，這也是明年減少股票曝險至中立佈局的理由。

“投入成本增加對企業獲利造成壓力之際，企業的訂價能力將是值得觀察的關鍵領域，並將在 2022 年引導我們作出投資決策。”



資料來源：Amundi Research，資料日期：2021 年 12 月 20 日。PPI - 生產者物價指數，衡量企業層面通膨的指標。CPI - 消費者物價通膨，衡量終端消費者所面臨通膨的指標。<sup>1</sup> 納入一籃子的成分中，新興市場貨幣的曝險大於美元指數 (DXY)；<sup>2</sup> 我們預測 S&P500 指數的營運 EPS 成長率為 7%，12 個月前瞻盈餘；<sup>3</sup> 未來 6 個月升值 3%；<sup>4</sup> 我們建議維持審慎態度時。

## 尋求高評等信用債與股票的進場點

在新的變種病毒、聯準會鷹派立場以及通膨壓力所帶來的經濟成長挑戰環伺下，全球景氣仍在繼續擴張中，證實了我們對停滯性通膨的看法。再加上股票動能出現若干戰略性放緩跡象，因此我們避免採取積極承擔風險的立場。然而，各國央行依舊跟不上潮流勢，亦不保證結構性調降風險。因此，投資人應轉出疲弱風險氛圍可能波及的領域，並尋求市場錯位（例如信用市場）所呈現的戰略性和長期性機會。此舉須具備整體風險中立的心態，並基於有效分散風險之主動式投資方法。投資人應維持充足的避險操作，以保護股票/信用債曝險。

### 高度信心投資構想

已開發市場和新興市場股票方面，我們雖然堅守中立立場，但逢低買進的觀點未變，且未提高本基金的風險層級。我們也討論和調查何時是理想的進場點，以便投資人審慎地善用近期日本等部分市場的修正波段，因為此類市場在景氣復甦階段表現落後但評價具吸引力。美國方面，為了將不對稱風險降至最低，我們認為衍生性商品可能是從美國股市上檔走勢獲利的有效途徑。至於其他地區，我們謹慎看待中國短期內的疲軟狀況，以及聯準會政策轉趨鷹派可能影響的其他若干新興市場。相反的，我們聚焦於提供長期穩健機會的地區。

固定收益方面，我們維持美歐的短存續期佈局，但仍保持彈性。具體而言，目前我們審慎看待 5 年期德國公債。對 Omicron 變種病毒的疑慮反應過度導致近期殖利率下滑，核心歐洲殖利率曲線的表現特別極端。因此，這次殖利率突然重新訂價期間，5 年期和更前端的曲線受創最重，因為各國央行加快貨幣政策正常化的步調，導致這些券種提早訂價。

其次，雖然我們認為

義大利經濟成長的長期基本面健全，但新變種病毒可能產生的效應仍帶來若干短期變數。所以，我們更加謹慎看待義大利公債 (BTP)。投資人反而應當針對歐元投資級債券尋求戰略性機會，以維持整體風險預算不變。歐洲央行的支援與有利的技術面 (2022 上半年限量供應) 持續支撐著信用債 (投資級債、高收益債)，因為此類券種仍是收益來源，但我們慎選標的。此外，近期市場調降歐元投資級債券的風險的舉動不甚合理。第三，我們調降了對中國政府公債的樂觀程度，原因是當地外匯 (主要是兌美元匯率) 相關的下檔風險，以及該國信用市場的震盪。即便如此，我們依然認為中國公債可為全球投資組合長期提供多元佈局效益。針對新興市場債券，我們維持中立看法。外匯方面，全球經濟環境的演變持續支撐著相對評價方法。雖然持續監測著英國新冠疫情演變情況等事件，我們仍略為看好英鎊兌瑞士法郎，因為法郎仍是 G10 投資範圍內最被高估的貨幣。我們的信心強度不高，原因在於英國經濟環境惡化、年年短缺，以及英國脫歐相關的課題。這些因素再加上能源價格偏高和通膨，致使我們對英鎊兌歐元與美元維持防禦立場。

新興市場方面，我們依然樂觀看待俄羅斯盧布兌歐元，原因是貨幣評價誘人而具抗跌體質、外部弱點少，且俄羅斯央行採取鷹派立場，儘管我們仍對歐美地緣政治緊張局勢抱持審慎態度。亞洲方面，鑑於中國在亞洲貿易中日益重要，且在全球經濟中發揮日趨重要的作用，我們依然樂觀看待人民幣兌歐元。

### 風險與避險

通膨升溫時期與政策失誤仍有高機率風險。我們建議投資人維持已開發市場股票和美國高收益債的避險操作，以免承擔尾端風險。



Matteo GERMANO

多重資產部主管

“有鑑於整體的中立立場，我們偏好輪動風險 (而不是提高風險)，期能受惠於近期市場波動，例如輪動至投資級信用曝險。”

鋒裕匯理對各主要資產的信心

	1 個月 變動率	信心強度						
		---	--	-	0	+	++	+++
股票		■	■	■	■	■	■	■
信用債		■	■	■	■	■	■	■
存續期		■	■	■	■	■	■	■
石油		■	■	■	■	■	■	■
黃金		■	■	■	■	■	■	■

資料來源：Amundi Asset Management。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

# 聯準會、通膨的難題未解，Omicron 變種病毒又蒙上未知陰影

各國央行的因應措施將取決於病毒週期的演變、經濟成長趨緩以及通膨（需求面或成本推動型）。加快退場規劃與調高 2022 年升息預期之際，最後一項因素（通膨）向來是聯準會的主要考量，政治壓力和「財政主導」的論調亦然。縱使如此，我們依舊認為聯準會視通膨為暫時現象（即使刪除了引用出處），因為長期利率預期並未改變。因此，聯準會的行動仍在「良性忽視通膨」論調的範圍內。對於投資人而言，這意味著投資人應尋求信用債的收益，但未提高投資組合的 beta 係數，尤其是利差擴大的領域。應著重於透過由下而上的方法創造超額報酬，並偏好新興市場及歐洲外圍國家債券的評價。

### 全球與歐洲固定收益

我們對於美國、歐洲核心與準核心的存續期部位保持謹慎但彈性的立場，但在中期內則透過義大利債券繼續積極看好外圍國家債券（留意短期變數）。平衡通膨率方面，我們持續監測美國（目前下調樂觀程度）和歐洲（不再正面看待）的評價。至於其他地區，我們透過溫和樂觀的觀點投入信用市場尋求利差，即使認為投資人應該更加依賴中天期債券的特殊曝險，仍集中在次順位債券（投資級和高收益）以及金融、工業和景氣循環類股等看好之標的。高收益債方面，有機會慎選利差壓縮的主題，但應監測流動性狀況（1 月流動性較佳）。不過，我們避開長天期證券，以及可能參與再槓桿化/槓桿收購之標的；此外亦迴避消費品、交通運輸和化學類別。整體而言，我們在核心利率、工資和原物料價格走高的環境中尋找贏家。

### 美國固定收益債

我們認為，該經濟體明顯趨緩的風險偏低，原因是觀察到許多振興措施和動能。但勞動力市場緊縮、供應鏈瓶頸，以及消費者需求強勁之際，通膨與新冠疫情風險仍揮之不去。再加上聯準會所承受的政治壓力，並承認通膨並非暫時現象，均促使央行加速退場。預計核心利率將緩步上升，我們也得以在存續期方面繼續採抗跌立場。不過在抗通膨債券方面，我們依然僅持有最低曝險部位。相反的，發行機構的評價和基本面具有吸引力時，我們會尋求公司信用債的超額報酬創造，但關鍵在於流動性。我們也認為管理投資級債和高收益債曝險時，衍生性商品可提供精選投資機會。此外，收益成長強勁與儲蓄率偏高可望持續支撐房市，並支持我們對證券化投資的正向觀點。

### 新興市場債券

新興市場債券仍備受青睞，精選相對評價具吸引力。然而，鑑於美國利率走揚、中國情況（企業重整），以及可能外溢至全球市場的效應，均為新興市場債和外匯帶來若干挑戰。由於看好強勢貨幣，同時特別慎選當地貨幣債券，我們持續偏好高收益債更甚於投資等級債；不過，我們謹慎看待巴西和土耳其（特殊風險）。

### 外匯

我們持續看好美元，但調降英鎊（儘管近期英國央行升息），原因在於新冠疫情的不確定性以及英國脫歐可能帶來的挫折。新興市場方面，中國人民銀行表示想要暫停人民幣升值的走勢。至於其他地區，我們積極看待印尼盾、印度盧比和俄羅斯盧布，但持續監控地緣政治的緊張局勢。

邁入 2022 年後，即使面臨聯準會轉趨鷹派，仍可能維持溫和的整體政策立場。



資料來源：Amundi Asset Management、彭博，資料日期：2021 年 12 月 17 日。CPI 資料為每月資料。

股票

## 市場分歧，呈現明顯的分類

### 整體評估

我們認為邁入新的一年之後，需求背景依然穩健，包括強勁的就業、薪資成長、累積儲蓄，並獲得歐洲（綠色新政）和美國的正面財政刺激措施支撐。另一方面，新冠疫情持續演變，Omicron 變種病毒導致評價過高的券種出現若干獲利了結波段。鑒於市場的集中程度也偏高，市場中的一小部分逐漸貢獻出龐大的獲利。故此，評價水準高度分散時，能否辨識出贏家的關鍵在於慎選投資標的。但是這樣做的時候，我們認為永遠不會發生將增加的投入成本轉嫁消費者的情況。因此，我們期望透過市場佈局、智慧財產等展示訂價能力，並維持均衡的佈局。

### 歐洲股票

我們在有機會慎選價值型和抗跌型（例如醫療保健）券種的市場上，維持均衡的佈局。另一方面，我們仍專注於景氣循環（曝險於建築超級循環的工業）和金融（銀行）類別。我們也偏好經濟重啟相關標的以誘人評價交易相關標的，並提供高股利收益率。不過，我們謹慎看待長存續期的個股，例如科技（抗跌程度略微下降）和非必需消費品，但留意市場錯位所呈現的機會。整體立場是偏好正常化，但我們持續評估通膨所造成的影響，以及新冠疫情演變的情況在短期之後對企業利潤的影響。就此舉而言，我們特別注重資產負債體質健全、可能改善對財務重要的 ESG 指標，以及在 ESG 溢酬上漲之前投資個別企業的可能性。

### 美國股票

聯準會正加速縮減 QE，但狂喜的氣氛卻凌駕於科技等市場區隔，且相較於 S&P 整體指數的表現，該等類別的相對績效已達到科技泡沫的高點。隨著部分精選大型股的表現令大盤相形見绌，此點亦成為重大風險之一（集中風險）。另一方面，企業獲利創紀錄之際，我們卻更加注重能否持續獲利取決於訂價能力。一旦打破供應瓶頸，訂價能力有限的企業可能減少獲利。我們仍將慎選標的，由於相對於成長型的評價已然過高，因此我們認為應該偏好價值型股。此外，投資人的投資組合應傾向於通膨風險干擾影響較小，且被市場忽略的領域。故此，我們認為選股優先於市場走向，並聚焦於個別公司的動力。在類股層面，我們看好優質的景氣循環型價值股，卻審慎看待高動能/成長型個股與長存續期個股。我們也保守看待傳統的風險規避類股（必需消費品、公用事業），因為實質利率走高可能影響市場信心。

### 新興市場股票

就由下而上的觀點而言，異質性新興市場的相對評價誘人，帶來了投資機會。雖然中國近期的展望因景氣趨緩的程度不確定而模糊不清，但相較於 2021 年，2022 年政府的立場似乎更具支撐力。我們最偏好的市場包括俄羅斯（對能源和原物料具有結構性需求）、印度（明顯受惠於中國成長趨緩，但評價偏高），以及匈牙利。在類股層面，看好非必需消費和能源，且依舊偏好價值股勝過成長股。

“市場上呈現明顯的分類：價值股 vs 科技成長股；大規模集中與高估價值 vs 其餘類型；具有訂價能力的企業 vs 其餘類型。為「由下而上」的選股策略提供良好基礎。”



**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：Amundi Asset Management、彭博，資料日期：2021 年 12 月 17 日。MSCI 世界成長股指數的 12 個月前瞻本益比減去 MSCI 世界價值股指數的比率。

# 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	=	我們維持中立看法，原因是分市場區隔的評價緊縮，且集中風險偏高。不過，我們仍透過強大的選股能力，尋找能夠協助投資組合規避通膨的個股。此外，我們也注意到一旦打破供應瓶頸，唯有訂價能力強大的企業，才能夠永續盈餘。
	美國價值股	+	鑒於經濟持續成長，價值股可望締造績效，但較大程度上會受選股的推動，受市場方向性的影響則較低。值得注意的是，優質的價值股提供了抵禦通膨的好機會，以及探尋 ESG 領域的投資機會。
	美國成長股	-	長存續期個股可能受到核心利率走揚的影響較大，因其評價明顯取決於未來現金流的折現率。此類別的評價已然過高，基本面不甚合理，利率若是走揚可能造成損失。
	歐洲	=	當前的盈餘預期保守，且預期 2022 年強勁成長，盈餘表現可能報喜，但疫情發展仍是未知的關鍵。初步評估指出新的變種病毒可能帶來良性影響，顯示延遲復甦而非脫軌的風險。評價水準高度分散之際，選股範圍亦隨之擴大
	日本	=	日本在景氣復甦階段迄今表現仍落後，但相對評價誘人，可望受惠於外部需求增加，原因為供應問題獲得解決、財政振興措施以及日圓匯價走軟。
	中國	=	該國提供了少量的精選契機，但近期的展望卻因部分領域趨緩的程度不確定而模糊不清，例如建築、法規以及對於新冠病毒零容忍的政策。該國政府想要傳播共同富裕的理念 (因其可能有助於減少不平等) 之際，我們持續觀察。
	新興市場	=	就中期觀點而言，新興市場股票為投資人帶來投資機會，原因在於預期 2022 年經濟成長反彈，且評價具魅力。我們看好俄羅斯 (對能源和原物料具有結構性需求) 和印度等市場。
固定收益平台	美國公債	-	近期聯準會強硬的提議強化了我們對存續期的負面觀點，亦即核心殖利率緩步上升，以及殖利率曲線可能看跌趨陡。不過，我們認為維持普遍寬鬆的金融環境即可平衡此種狀況，且投資人應維持防禦但不失彈性的態度。在抗通膨債券方面，目前我們的看好程度較低，原因在於評價。
	美國投資等級公司債	=	我們謹慎看待長存續期的投資級債，因其可能受到核心殖利率升高的影響。不過，我們也從評價和基本面的角度尋找具備吸引力之標的，因為更加注重超額報酬。我們同時也尋求機構 MBS 以及消費和住宅抵押貸款的收益，但更加慎選貸款抵押品的結構和品質。
	美國高收益公司債	=	我們雖謹慎看待高收益債的流動性狀況，但認為盈餘深厚且現金流為正向。不過，我們的態度仍然審慎，目標是平衡收益與品質，且更加依賴標的選擇。
	歐洲公債	-/=	近期歐洲央行逐步縮減 QE 之際，我們仍以審慎態度看待歐洲與核心歐洲的存續期部位。鑑於歐洲央行政策的影響、政治情勢，以及在次世代歐盟計畫支撐下的預期復甦，我們正密切監控義大利週邊國家債券。
	歐元投資等級公司債	=/+	經濟持續復甦且信用基本面有望改善之際，我們認為投資人應尋求更多優質標的和次順位債的特殊殊險。但面對殖利率升高和新冠疫情演變所帶來的不確定性，必須保持警惕。
	歐元高收益公司債	=	就由下而上的觀點而言，高收益債提供了精選投資機會，但我們在邁入 2022 年之際仍持續監測流動性。另外，我們也關注在良性環境中不良債比率和違約率的走勢。
	中國公債	=/+	我們密切觀察近期的若干不利因素，但認為中國政府已注意到成長趨緩的情況，且相關政策轉而提供支援。我們採中立傾向正面的看法，因為中國人民銀行在溫和通膨的環境中採取鴿派立場。
	新興市場強勢貨幣債券	=/+	聯準會的行動為新興市場債帶來短期風險，但我們依然偏好高收益債勝過投資級債券，原因是殖利率富魅力。我們正密切監控新興市場的通膨議題。
	新興市場當地貨幣債券	=	整體而言我們維持審慎態度，期待 2022 年新興市場外匯走勢出現戰略性拉回。公司債方面，與其他選擇相比，利差似乎仍有吸引力。我們看好受原物料驅動的國家和類別；出口國的牽引力較大，且整體盈餘獲得強勢美元支撐，不過我們仍謹慎看待巴西和土耳其。
其他	原物料		儘管頒布新封城令的可能性導致需求疑慮攀升，我們仍維持對原物料的整体正向看法。供應問題與瓶頸還會再持續一段時間，為基本金屬與天然氣價格提供支撐。不過對黃金而言，央行政策和實質利率仍是值得關注的重要變數。石油將取決於石油輸出國家組織和地緣政治問題。
	貨幣		我們預期美元持續強勢，並認為低收益券種缺乏催化，難以平衡聯準會鷹派立場所帶來的壓力。我們將 6 個月歐元兌美元的目標從 1.14 調整為 1.10，但 12 個月的 1.14 目標則確定不變。



資料來源：Amundi Asset Management，資料日期：2021 年 12 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。資訊內容概不反映任何目前、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。QE = 量化寬鬆。

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】