守護財富 贏得信任

Amundi
ASSET MANAGEMENT
鋒裕匯理 資產管理

2022 年 5 月

全球投資觀點

Vincent MORTIER
集團投資總監

Matteo GERMANO
集團投資副總監

整體風險氛圍

規避風險 承擔風

考量市場欠缺明確走向，尋求跨資產的相對價值，看好更為抗跌卻又不會增加風險的領域。

相較於前個月的變動

- 轉向更為中立的存續期部位。
- 積極看待新興市場債券。
- 相對於歐元，戰術性看好美元。
- 強化信用債與股票避

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。

分歧迫近，資產大調價

我們正在見證經濟前景與市場績效的明顯差異，具體而言：

(1) 通膨預期 — 短期高峰 vs. 長期走揚：短期通膨可能開始放緩之際，考量地緣政治風險和上海封城的供應鏈壓力，長期觀點日益顯示了黏著性通膨 (例如：住宅通膨) 仍然居高不下 (更難反轉)。

(2) 經濟衰退的風險：美國經濟依舊穩健，歐元區則是高度曝險於停滯性通膨風險。下半年最有可能出現至少短暫的經濟衰退，觸發因素來自於德國和義大利，法國與西班牙則有機會展現較多抗跌韌性。中國方面，我們認為官方公布的 2022 年經濟成長目標 5.5% 恐怕不容易實現。

(3) 各國央行走上不同的道路：美國聯準會可能與各國央行同樣升息 50 基點，以期盡速轉向中立政策立場，歐洲央行甚至將更加依賴數據，日本央行的寬鬆立場不變，至於中國人民銀行則準備調降關鍵利率。

(4) 獲利 — 預期值依然強勁 (各區域存在差異) vs. 消費民眾信心疲弱。目前無疑是值得觀察的重要財報季，因為任何展現企業實力的跡象 (預示了進一步推升通膨)，均可能增添了聯準會行動所承受的壓力。歐洲財報季將聚焦於財測，因為戰爭效應極可能導致獲利衰退，儘管本季數據不太可能反映出此種情況。

從投資觀點來看，投資人雖應維持中立的風險立場，但不同資產類別間的差異仍有操作空間：

- **債市價位的快速波動反映出聯準會更激進的立場。**初期波動集中於殖利率曲線的短天期部位，但近期 10 年期部位亦開始進一步走揚，10 年期債券殖利率達到 2.9%。**雖然長期殖利率仍維持上揚走勢，但近期的短天期做法已不再適用**，尤其是依據最新市場動態而作多短天期曲線，因此我們戰術性調整了存續期部位。在澳洲及加拿大，相對價值與曲線走向契機仍有戰術性操作空間；法國的狀況也類似，該國總統大選結果的變數擴大了利差。
- **原物料價格上漲可望使巴西里爾受惠**，戰爭則持續瑞士法郎兌歐元受惠。我們亦看好美元兌歐元。
- 在這個階段，**股票仍然比信用債更受青睞，但慎選標的仍是關鍵所在。**對於歐洲而言，即將到來的財報季似乎更具挑戰性；相對於美國，我們對歐洲維持相對看空的政策，因為前者可望證實較為抗跌。我們依舊認為，針對企業獲利波動較小、對於升息低度敏感之標的，結合價值型與優質標的 (偏好受景氣循環影響程度較低者，側重金融股和抗跌能力較高的價值型股) 是找尋投資契機的最佳方式。就我們看來，成長型股的重新估價 (下挫) 尚未結束，尤其是最受重視之標的。
- **信用債方面，我們的態度仍然審慎，固定收益配置則進一步轉向風險較低標的。尋求收益之際，我們更加看好新興市場債券指數。**近期殖利率走高後，新興市場債券指數 (EMBI) 市場可望獲得支撐，包括美國 10 年期殖利率走穩、油價逐步下降，以及新興市場與已開發市場之間的成長落差逐漸改善。傾向拉丁美洲和原物料出口國的 EMBI 組成，亦提振了基金的表現。
- **多元分散仍舊至關重要。**我們認為，在抗通膨能力較佳的領域 (基礎建設、浮動利率貸款、不動產) 增加實質資產的曝險，並採行與傳統資產類別相關性較低的策略，可能有助於安渡現今不利的市場環境。

綜上所述，隨著資產展開大調價，投資人應準備好調整資產配置，以因應通膨。迄今為止，我們已經看到債券價格多已完成調整。**我們預期殖利率曲線的長天期部分將出現更多調整，經濟衰退風險正在上升 (例如，歐洲股市) 的最脆弱股市亦然。然而，各市場間的差異仍有可能提供機會， 從而戰略性調整風險轉向最抗跌的領域。**

鋒裕匯理研究所

鋒裕匯理研究所 評析專欄

Pascal BLANQUE
主席, 鋒裕匯理研究所

> ***美國聯準會試圖兼顧經濟成長與通膨控管之際，投資人應牢記利率水準一旦重估仍將影響股債投資組合。***

聯準會是否落後於市場趨勢？

依據美國當前的環境，以及合理的通膨指標來判斷，聯準會已落「*後於市場趨勢*」。通膨持續飆升，目前已遠超過目標值 2%，反映了聯邦公開市場委員會 (FOMC) 應當加快升息步調才能抑制物價上揚。對於「落後於市場趨勢」這樣的觀念，美國聖路易斯聯邦準備銀行總裁博拉德 (James Bullard) 提供了兩種解讀方式：

- 根據泰勒法則的貨幣政策，聯準會大約落後了 300 基點；以及
- 另一方面，兩年期國庫券殖利率為 2.47%，顯示落差還不算大；縱使如此，中央銀行仍須升息，始能實現前瞻預期。

自 1960 年代以來，核心 PCE (個人消費支出物價指數) 通膨率僅達到過兩次堪比今日的高水位。第一次是 1974 年，當時聯準會低估了促使物價上揚的貨幣因素，且政策利率維持在相對低點，是以政策*落後於市場趨勢*，造成實體經濟震盪、通膨加劇以及數波的經濟衰退。

1983 年聯準會不希望重蹈覆轍，因此在通膨數據下滑時維持高利率，最終導致 1990-91 年的經濟衰退。如今更接近 1974 年的情境，其特性為通膨率持續偏高且自我延續、事後實質政策利率偏低，以及名目利率走揚，致使無法穩定實體經濟的波動。此外，政策正常化之後，就必須承擔經濟衰退的高風險，同樣也是事實。**聯準會必須決定，是否冒著現在就觸發經濟衰退的風險而抑制通膨，還是延後沉重代價的時機，為經濟正常成長爭取更多時間。聯準會可能傾向於後者。**

投資信念

在投資影響方面，目前全球正持續對風險進行重估。縱使是從短天期部位開始重估，最後將會透過殖利率曲線趨陡，而以長天期部位收尾，反映了風險資產的轉折點。股債績效料將惡化甚或反轉，引起廣泛的表現落後狀況。**股市重估點可能傾向於價值型及優質標的，意味相關類股的表現可望超前。**

殖利率曲線的 10 年期部位進入平台期後，預示著股票和信用債將進一步重估，結果可能發出更令人安心的訊號：重建風險的時候到了。

Monica DEFEND
鋒裕匯理研究所主管

Lorenzo PORTELLI
跨資產研究主管

聯準會量化緊縮 (QT) 與跨資產訂價

第一季完全改變了聯準會的貨幣政策路徑和前瞻財測。隨著需求導向資料發揮作用，央行被迫更積極推動升息，並縮減資產負債規模。展望未來，消費者物價將迫使聯準會行動，最終抑制了誘發需求的軟著陸，進而防止結構性推升長期通膨預期。新政策的副作用，則是持續性的資產再通膨機制帶動流動性下滑，為金融市場帶來了略為艱難的環境。

合乎邏輯的結果，某種程度上將重新調整金融市場水位至另一新架構，本益比倍數也將在這段期間重新評估，以及估值指標降至較低水位。先前的聯準會擴張了資產負債規模至 9 兆美元，削減長天期債券並提升本益比。封城期間注資 3.4 兆美元，以及新冠疫情過後的經濟復甦，僅是持續多年歷程的最後階段。

預期對市場造成的衝擊 (亦請參見下表)

- 貨幣政策正常化 (聯準會資產負債規模回到疫情爆發前的水準) 將造成本益比緊縮，並提升美國國庫券 10 年殖利率超過 3%。
- 從不同指標與工具的角度來看，金融環境將帶動股票和固定收益進入價格偏高的領域，且兩者均可能面臨拋售潮。
- 最終，市場的反應將取決於聯準會能否妥善管理景氣放緩狀況以及獲利週期停滯。無論如何，當前的展望比較不利於本益比 (P/E) 倍數的重估。

量化緊縮時間表	年度削減資產負債規模 (兆美元)	累計削減資產負債規模 (兆美元)	本益比緊縮 [1]	聯準會資產負債/美國國庫券公共債總額	10 年期美國國庫券 [2]
未來 1 年	1.14	1.14	5.1%	25.8%	2.90%
未來 2 年	1.14	2.28	18.9%	22.1%	3.11%
未來 3 年	1.14	3.42	32.7%	18.3%	3.40%

資料來源：鋒裕匯理研究所，2022 年 4 月 19 日。
[1] 為了擴張資產負債規模而調整本益比：數值偏離平均值意味著均值回歸
[2] 美國國庫券 10 年殖利率目標，以鋒裕匯理總體 Nelson-Siegel 模型和當前債務水位為依據。

Amundi ASSET MANAGEMENT 鋒裕匯理 資產管理

多元資產

從事新興市場債券、美國與歐洲股票的相對價值交易

通膨向上修正，促使各國央行加快施行緊縮方案。歐洲央行考量經濟成長的高度變數而保持審慎之際，聯準會似乎渴望著盡速達成政策利率的中立。原物料價格水漲船高，導致市場已經感受到停滯性通膨的衝擊之際，地緣政治又為市場添加了一層不確定性。

這幾個地區普遍存在的細微差別，形成了政策行動的分歧，也造就出相關良機可供投資人把握存續期與外匯的相對價值機會。此外也反映出避免擴增曝險的重要性，以及應當充分知悉相關評價，據以辨識各種誘人標的，包括新興市場資產在內。最後，投資人應當設法強化信用債與股票避險，維持充分多元分散的立場。

高度信心投資構想

我們中立看待股市，但尋求相對價值機會，看好美國勝過歐洲，這是考量到美國的消費需求強韌且勞動市場穩健。此外，隨著歐洲財報季展開 ，我們發現生產者物價可能上漲，利潤率的壓力也有機會增加。由於近期的波動率下降，我們認為投資人應當掌握選擇權的相對價值機會。對於新興市場，我們抱持中立的立場，同時仔細評估中國政府較為寬鬆的貨幣立場能否抵銷新冠疫情對策當中的新一波封城令與其後續效應。

存續期方面，我們審慎看待美國國庫券，並且研判殖利率仍將揚升，儘管近期已有走揚。我們採取彈性且主動的立場，故而得以探索其他地區殖利率曲線的投資契機。例如，相對於德國政府公債 (德國公債)，目前我們正向看待 10 年期法國國債 (OAT)，因為從歷史角度來看，兩者利差誘人且 OAT 評價偏低。同樣地，我們繼續樂觀看待義大利公債 (BTP) 更勝於德國公債，但認為目前較長天期券種提供了更多利差緊縮的空間。相對於 10 年期英國債券，我們也看好 10 年期澳洲債券，因為相較於英國，迄今為止澳洲通膨已獲得控制，故而抑制了澳洲儲備銀行調升政策利率的義務。新興市場債券方面，我們認為人民幣面臨了某些短期阻力，源自於與美國的地緣政治局勢緊張 (造成資金外流)，以及經濟展望惡化；因此，我們不再看好當地政府公債。然而，目前我們正向看待更廣泛的新興市場債券指數 (EMBI)，原因在於高利差、評價誘人，以及傾向於拉丁美洲與原物料出口國的特質。不過，我們也正監控非投資等級國家的違約率風險。**美歐公司債可能受到核心利率走揚的影響，及其對於企業盈餘的潛在影響。**整體而言，目前我們維持中立看法，相對於非投資等級券種則小幅樂觀看待投資級展望，這反映了非投資等級債 (尤其是美國非投資等級) 相關的評價疑慮。**我們的外匯觀點反映出經濟預測**，及其後續對相關貨幣的影響。目前審慎看待歐元兌美元及日圓。美歐利率差距以及歐洲通膨壓力，均可能對於歐元匯價造成壓力。其次，我們也看好美元兌加拿大幣與紐幣，因為美國實質殖利率可能走揚，繼而撐起美元走勢。最後，我們對於瑞士法郎兌歐元的態度不變，因為法郎具備避險特質；並且仍然謹慎看待英鎊兌歐元。新興市場方面，目前我們看好巴西雷亞爾兌美元，因為前者可望獲得原物料價格走強的支撐。

風險與避險

經濟阻力與地緣政治風險，意味著投資人應當強化避險。我們認為，投資人應當繼續針對美國非投資等級債維持保障，並且強化守護歐洲信用債。即使是股市，也有機會保護歐美股市曝險，尤其是聯準會鷹派主張引發的相關風險。

鋒裕匯理跨資產信心

	1 個月變動	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信用債與新興市場債	↗					■		
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。

Francesco SANDRINI
多重資產策略主管

John O'TOOLE
多重資產投資方針主管

大環境的經濟動能放緩，我們仍然維持中立態度，等待情勢更明朗化再確認方向。

Amundi ASSET MANAGEMENT 鋒裕匯理 資產管理

固定收益

Amaury D'ORSAY
固定收益部主管

Yerlan SYZDYKOV
全球新興市場主管

Kenneth J. TAUBES
美國投資管理部投資總監

目前金融條件雖未緊縮，然而實質殖利率走揚一旦伴隨著企業獲利的壓力，風險資產勢必面臨棘手關卡。

預期金融條件緊縮：對信貸提高警覺

目前的通膨偏高情況源自於多項因素，包括了多年來對於實體資本 (基礎建設、生產能力等) 投資不足、全球製造業回流國內，以及已開發各國的金融抑制。各國央行因應通膨壓力之際，聯準會與歐洲央行卻看似「落後於市場趨勢」，縱使兩者均曾表達鷹派觀點。迄今為止，金融條件尚未大幅緊縮，但若是各國央行更積極抑制通膨時，就有可能緊縮。故此，**為了未來的區別做準備，必須對信用債採取觀望、由下而上的立場。政府公債方面，投資人應維持靈活態度，期能在承壓期間提供支撐，儘管利率呈現長期走揚的趨勢。**

全球與歐洲固定收益

隨著不確定的經濟環境造成資金流向避險天堂資產，我們對於歐洲核心與美國的存續期也略為降低戒備。此外，**我們也在各殖利率曲線與不同地理區域間伺機進行戰術性操作**，因此目前得以正面看待比利時、中立看待外圍國家債券，並且保守看待英國存續期部位。長期而言，我們認為應當透過中國，追求存續期曝險的多元分散，儘管近期出現了某些負面因素。

信用債方面，利差自 3 月初的水位回到原本水位，企業基本面依舊穩健，但市場氛圍脆弱，原因在於高通膨、經濟衰退的風險 (歐洲)，以及歐洲央行減少寬鬆政策。

我們預期投資級債和非投資等級債之間的利差將略為減壓，因為市場將在高品質與低品質信用債中作出區隔。各類股當中，我們選擇性看好銀行、汽車 (較先前的程度略為下降) 與能源，但審慎看待消費、公用事業、交通運輸與化學品。

美國固定收益債

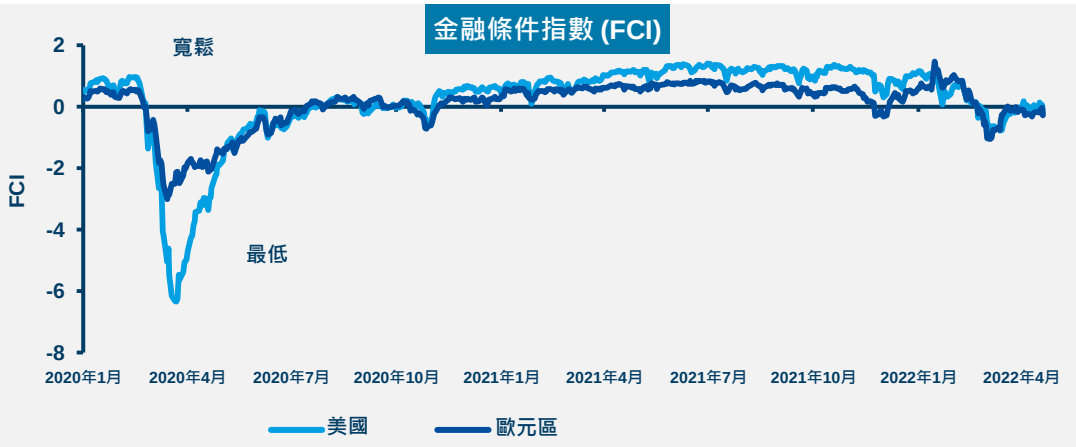
美國成長股可能逐步放緩，年底前將更接近趨勢值，尚未發現今年經濟衰退的跡象。需求依舊強勁，反映出薪資與儲蓄水準堅挺，惟抵押貸款申請件數略有疲軟。**我們認為長期來看利率走揚，但美國殖利率曲線大幅波動之際，存續期須維持積極主動的操作方式。**證券化資產方面，我們尋求機構抵押貸款擔保證券 (Agency MBS) 的價值，迄今表現仍落後公司債，因為投資人對機構 MBS 反映了量化緊縮 (QT)，但 MBS 的吸引力日益增加。我們也尋求非住宅以及商業不動產的精選投資機會。公司債評價雖在長期均值範圍內，但我們偏好特殊風險，並認為無需過度悲觀，因為發行機構的基本面依舊穩健。不過，我們仍持續避險，並留意流動性風險。

新興市場債券

通膨升溫導致新興市場進一步緊縮政策的可能性提高，有鑑於各國高度分散的情況，後續的嚴格篩選把關實屬必要。我們維持存續期的防禦觀點，但也略為降低戒慎程度。強勢貨幣債方面，目前預測利差略為緊縮，主要為非投資等級債。至於當地貨幣計價債券，我們看好拉丁美洲及南非原物料出口國的公司債和主權債，這是考量它可能受惠於當前原物料價格走強的趨勢，同時亦應慎選標的。

匯率

由於市場資金流向優質資產，致使我們看好美元，但審慎看待歐元。目前市場預期今年升息 2~3 次，似乎過度反映在歐元上。新興市場方面，我們正向看待拉丁美洲 (墨西哥披索、智利披索) 和亞洲 (泰銖) 的精選外匯，但審慎看待匈牙利福林。



資料來源：鋒裕匯理研究所、彭博，截至 2022 年 4 月 22 日。正值表示金融條件寬鬆。

重估企業獲利之下財富分化

整體評估

通膨上揚和經濟成長放緩 (俄羅斯入侵，中國供應中斷)，可能對於企業獲利造成壓力。因此，本次財報季**我們將特別注意需求趨勢及訂價能力的前瞻財測。**現階段對於我們來說，關鍵在於訂價能力、具韌性之商業模式，以及資產負債表實力。訂價能力可能源自於品牌、智慧財產，以及其他形式的產品差異。評價相關的風險依舊存在，就此而言，關鍵在於相對評價方法。**整體而言，我們偏好價值型股 (受景氣循環影響程度較低者) 勝過成長型股，區域方面則是偏好美國更甚於歐洲，因為前者的盈餘可望受惠。**

歐洲股票

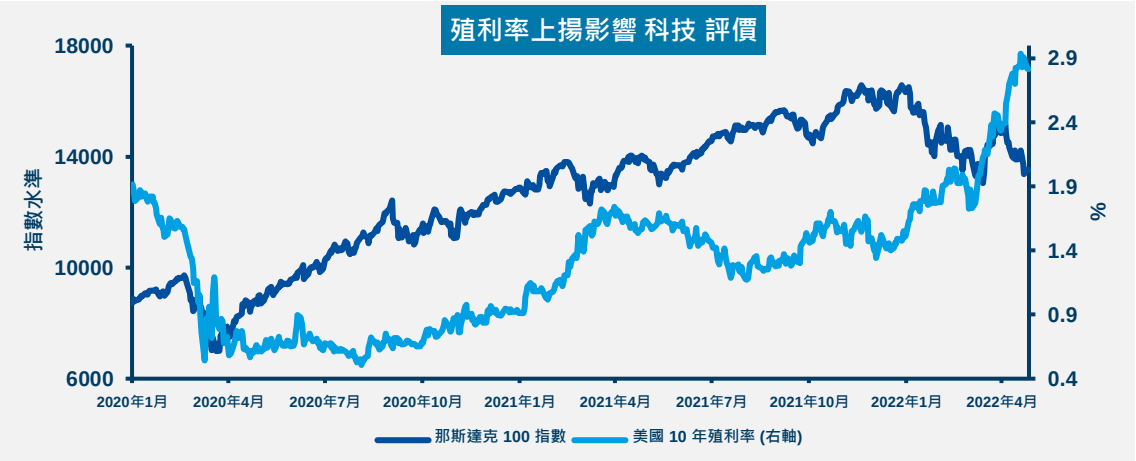
目前評價水準高度分散，促使我們在考量風險展望之際，慎選標的並盡可能維持平衡。**價值股等特定領域仍具吸引力，縱使目前我們考量經濟明顯放緩，更偏重於景氣循環敏感度較低者與各種抗跌型資產。**唯一的例外則是銀行產業，屬於景氣循環企業，但現階段仍是我們的看好對象；此外我們也看好醫療保健與必需消費品類股當中具備吸引力的抗跌個股。整體而言，投資人應考慮脫離低品質的防禦領域，轉向高品質的類別。資訊科技的整體吸引力依舊較低，原因在於評價阻力強勁，尤其是利率上升的展望。此外，我們也擔心市場並未充分意識到某些基本面風險，例如各種監管阻力，以及極高利潤率的後續發展。總之，我們依然會慎選標的，並透過由下而上的方式，辨識出哪些資產足以創造永續的長期報酬。

美國股票

強勁的勞動市場與健全的消費者資產負債狀況，可望帶動美國經濟復甦，然而通膨仍有可能衝擊可支配所得。值得玩味的是，獲利可能因為通膨而增加，但利率走揚之際資本成本增加可能導致盈餘折價。故此，預期評價倍數亦將承受某些壓力。因此，**我們在整體品質、價值偏好之下，尋找運營效率強大**，且商業模式能夠適應地緣政治風險的企業，以及傾向於返還額外現金 (股利、庫藏股) 回饋股東的企業。此外，建議投資人盡力避免資產負債體質弱的公司。就類股而言，我們正向看待能源、原物料、銀行及醫療保健類股。美國銀行展現穩定的股票高報酬率，並投資於相關技術，長期而言應有助於提升市佔率，同時我們認為市場尚未充分評估相關面向。此外，我們也見證了特定醫療保健公司之穩健創新成果，因此部分的類股領域顯露了吸引力。不過，優先要務仍是透過審慎篩選流程，協助發掘強勁標的。

新興市場股票

雖然目前波動性偏低，但透過新興市場評價，我們得以預見未來 12 個月的上漲走勢，惟鑑於各國之間的明顯分歧情況，仍須慎選標的。我們認為，原物料出口國 (巴西、阿拉伯聯合大公國) 和內需消費題材 (印度) 可能受惠。中國方面，我們觀察當局加碼振興措施之後，近期維持更加審慎的立場，因為近期的封城令可能影響經濟活動；但長期成長題材不變。各類股當中，我們看好非必需消費品、不動產和價值股。



資料來源：鋒裕匯理研究所、彭博，截至 2022 年 4 月 26 日。

股票

投資人應留意評價，看多以現金股利回饋股東之「短存續期」領域 (價值股、銀行)，同時提防資訊科技等「長存續期」類股。

Kasper ELMGREEN
股票部主管

Yerlan SYZDYKOV
全球新興市場主管

Kenneth J. TAUBES
美國投資管理部投資總監

Amundi ASSET MANAGEMENT 鋒裕匯理 資產管理

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**	**=/+**		消費者支出及勞動市場強勁，可望支撐整體需求，因此我們認為景氣不太可能衰退，至於經濟成長則可能會承受某些壓力。有鑑於實質殖利率接近正值，且名目殖利率上揚，對於股市有何影響尚待觀察。我們慎選標的之態度維持不變，並聚焦於以庫藏股回饋股東的企業 (例如銀行)，以及能夠維持高運營效率的企業。
	美國價值股	**+**		鑑於成本增加所帶來的不確定性，必須聚焦於優質的價值型企業，亦即受景氣循環影響程度較低，並能創造永續盈餘成長者。雖然短期內轉向價值型股的市場輪動可能受挫，但長期來看，市場資金可能持續轉向此類標的。其關鍵在於，首重慎選標的，勝過觀察市場走向。
	美國成長股	**-**		儘管近期成長股的表現落後價值股，但成長型股的長期評價依然偏高。我們亦須承認有部分領域具備吸引力，但又認為利率上升可能對評價加壓。
	歐洲	**-/=**		鑑於經濟成長放緩和成本壓力依舊，可能影響消費者支出，繼而影響企業盈餘。我們正尋找是否有跡象顯示哪些企業能將增加的成本順利轉嫁予消費者，及其對於整體通膨有何影響。故此，我們透過強大的選股能力維持均衡的佈局，並且偏好高品質、價值型以及股利題材。
	日本	**=**		經濟動能略為惡化，促使我們戒慎看待企業盈餘。強勁的企業治理、振興措施支援以及生產力提高，可望撐起市場水位。
	中國	**=**		清零政策可能對經濟成長 (以及供應鏈) 造成壓力，我們認為難以達成 5.5% 的目標，因此近期採取更加審慎的立場。然而，由於中國朝向更均衡的經濟成長模式轉型所提供的政策支持力道 (貨幣和財政)，我們依然決定謹慎挑選長期投資機會。
	新興市場	**=**		對全球經濟成長與通膨而言，烏克蘭戰爭並非好兆頭，新興市場亦可能受到影響。然而，鑑於新興市場各國之間的明顯分歧情況，是否慎選標的至關重要。我們看好巴西和阿拉伯聯合大公國等原物料出口國，以及印度等內需題材，但審慎看待較接近危機的國家 (匈牙利)。
固定收益平台	**美國 公債**	**-/=**	▲	由於聯準會的強硬派立場未變，且通膨依舊頑強 (尤其是黏性通膨)，我們審慎看待存續期，同時戰略性調整曝險，這是考量到目前市場資金流向優質資產，以及近期市場的動向。我們將抗通膨債券的曝險降至最低。
	美國 投資等級公司債	**=**		由於企業基本面依然強勁，我們對於投資級債維持穩定的風險立場，但偏好特殊風險，並且維持廣泛的避險。另亦評估此類別對聯準會的量化緊縮，以及核心殖利率上升的反應。就此而言，我們看到證券化資產的相對價值機會，例如機構不動產抵押貸款證券。
	美國 非投資等級公司債	**=**		我們維持中立看法，並慎選非投資等級債。一方面，此類別獲得能源價格偏高的支撐，但另一方面，必須嚴加留意評價，尤其是量化緊縮抑制了市場流動性，可能導致金融條件緊縮。
	歐洲 公債	**-/=**		核心利率長期走揚之際，地緣政治局勢緊張與市場壓力則對殖利率施加下挫壓力。除此之外，還有歐洲央行依賴數據的方式，計劃在結束量化寬鬆方案後「一段時間」再升息，突顯出為何投資人應持續靈活對待存續期。我們對於核心歐洲存續期的防禦觀點略為調降，也在各殖利率曲線與不同地理區域間伺機進行積極操作，例如比利時。
	歐元 投資等級公司債	**=**		我們正在追蹤歐洲央行資產收購方案落幕的後續效應，以及經濟衰退風險對於投資等級債券利差有何影響 (縱使企業的資產負債表強勁)，儘管生產者物價仍在上漲 (利潤率可能因此承壓)。我們認為，投資人應考慮採用基本面分析導向方法，從高貝他轉而關注低貝他類別/證券。
	歐元 非投資等級公司債	**=**		對於歐洲經濟成長和通膨的疑慮，可能抑制企業獲利表現，縱使利差低於 3 月初的水位，暗示著企業基本面尚屬強勁。展望未來，市場將依據品質和流動性風險，區隔各種信用債，因此我們必須慎選市場標的。

Amundi ASSET MANAGEMENT

	中國公債	=/+		近期的隱憂包括了中國地方政府公債的評價、新冠疫情的封鎖措施，以及與美國的地緣政治局勢緊張 (對外匯造成壓力)。中期而言，這個資產類別展現了明顯的多元分散特色。
	新興市場 強勢貨幣債券	+	▲	我們對強勢貨幣的看法較傾向樂觀，尤其是高貝他的特殊題材，因其更能闡明我們強烈的由下而上偏好。就此而言，我們預期非投資等級債的利差緊縮，看好非投資等級更甚於投資等級債券。
	新興市場 當地貨幣債券	=		我們繼續積極看好當地貨幣計價新興市場存續期，並認為仍有重新配置原物料出口外匯的空間，即使是略為審慎看待整體新興市場匯率。新興市場高度零碎而歧異的情況，促使我們慎選標的。
其他	原物料			有鑑於烏克蘭戰爭未停歇 (供應不足議題，尤其是天然氣)、綠色轉型，以及重要的基本金屬結構性供需不符，促使我們正向看待原物料。
	貨幣			歐洲經濟成長放緩的背景，可能對於歐元兌美元造成壓力，我們認為市場預期過於樂觀；因此將六個月目標值下調至 1.02。我們仍看好瑞士法郎，此係著眼於相關幣別的避險特質。

--- -- - = + ++ +++ ▼ 上個月過後遭降評 ▲ 上個月過後獲升評

負向 中立 正向

資料來源：鋒裕匯理，截至 2022 年 4 月 26 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目前、過去或未來之鋒裕匯理產品之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】

Amundi ASSET MANAGEMENT 鋒裕匯理 資產管理