



**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



由於經濟成長從高峰趨緩，以及各國央行態度的溫和程度略有降低，因此保持接近中立/謹慎的立場。

較上個月的變動

- 近期對中國股市較為謹慎
- 技術面調整核心歐洲債市之存續期部位以及歐洲外圍國家債市部位
- 更加關注美國信用債

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

風險升溫的同時，買點也近了

近期金融市場已消化美國經濟中各項分期的經濟數據（8 月就業報告、零售銷售以及最新消費者物價指數）。聯準會固然表態可能縮減購債，但整體步調將以穩健、逐步為主，此外「經濟成長不足」的看法仍是主要觀點。在這樣的背景當中，我們發現了兩大風險驟增。第一項來自於中國：夏季爆發的 Delta 變種病毒疫情、新一波監管措施帶來的衝擊，以及恆大事件。中國經濟循環的減速，可能引發財政與貨幣政策的寬鬆化，中國人民銀行近期為了阻止流動性緊縮的最新對策就是一例。第二項則與能源與食物的通膨有關：能源價格上升已是歐洲一大熱門議題，汽油價格亦上升到歷史高位。同樣的，食物價格的飆升也是重大議題，對於新興市場更是至關重要。

展望未來，對於處理通膨論調的演變以及政府應對氣候挑戰的長期承諾的兩個議題，都具相當重要的地位。面對如此大環境，我們必須重新檢視過去的一些重要看法，確保相關看法在第 4 季依舊成立。

- **轉換風險布局並改採守勢的時機是否已經降臨？**有鑑於通膨風險的上升以及經濟成長動能的趨緩，停滯性通膨風險正在浮現。不過，在各國央行仍保持寬鬆且沒有比股市更理想的投資選擇情況下，近期市場回落的機率還是偏低。然而，由於今年以來漲幅已相當驚人，且通膨在未來會更常出現在媒體版面上，我們建議在風險配置上保持中立，並保有某些避險部位。我們對於信用債保持正面看法。由於信用利差較窄，投資人應當釐清哪些證券面對今後的利率攀升以及經濟重啟能有出色走勢，或是涉及較低存續期風險（次順位、高收益等）。
- **投資價值型股票是否仍是好主意？**自從疫苗接種進度回暖，帶動再通膨交易活動以來，看好價值型股票更勝成長型的看法，始終都是關鍵的主張。這個夏季，對於 Delta 變種病毒爆發的恐懼，多少暫停了這樣的趨勢。不過，我們仍舊相信這樣的趨勢將在美國與歐洲發酵，在這兩個市場，成長型與價值型股票的評價落差仍然顯著高過歷史常態。當我們更深入探討偏好價值型的看法中，許多特定投資主題將一一浮現。在美國市場，價值型投資機會主要由再生能源創新相關的商業訴求所構成，這樣的訴求在拜登政府所討論的經濟政策下，可望受到推升。在歐洲市場，金融業與工業均出現幾檔優質個股。逐案評估能源價格高騰對於個別公司獲利能力有何影響，將成為關鍵心法。
- **隨著美國逐漸接近收購退場時機以及可能出現黏滯性通膨，投資人應如何配置債券？**固定收益看似已經垂死的資產類別，然而事實並非如此：某方面而言，固定收益市場正在重整。它仍是投資人投資組合的重要核心部位，一方面作為針對股票部位的分散風險功能，另一方面也反映了收入相關的需求。縮短存續期，仍是我們的主要看法。投資人應摒棄靜態基準方法（高存續期風險），擁抱更有彈性的配置方式，尋求理想收入。在美國證券化市場、歐洲外圍市場以及特定新興市場債券，都有某些價值良好的契機。隨著縮減購債的腳步接近，投資人必須確保他們的核心固定收益部位配置在此更加具挑戰性的環境裡保持抗跌韌性。
- **新興市場是否已失去投資價值，或是仍有投資機會？**2021 年至今，新興市場的表現明顯不如已開發市場，這樣的落後表現有頗高比例反映了中國最近的狀況。另外也與新興市場疫苗施打不夠迅速，導致經濟活動復甦步伐各異有關。雖然仍有阻力，短期內的中國投資人信心仍舊乏力，拉丁美洲與土耳其也傳出政治利空，亞洲各國的新冠疫情亦未完全回歸常態，相關展望正在好轉。近期，新興市場的經濟趨勢已開始改善，自 6 月起，新興市場的經濟數據利多更甚於已開發市場。新興市場的布局可能從整體的減碼狀態調增，但只會在今年下半年加速進行，屆時中國監管議題可望緩解，新興市場的新冠疫情也有機會更加明朗。新興市場債券前景看好，特別是強勢貨幣信用債與高收益債。由於殖利率偏低，聯準會的退場也以極漸進方式推動，相關領域對於尋求收入的投資人頗富吸引力。

展望第 4 季，將關注的三大投資主題如下：停滯性通膨論述有所演進；COP26 會議過後的环境永續亦有進展；以及中國政府管制趨嚴的浪潮。整體而言，由於年初迄今的風險性資產漲幅巨大，而且風險遽增，最好能謹慎以對。切忌追高，應尋找機會將配置轉往獲利空間較遼闊領域。



**Monica
DEFEND**

全球研究部主管

站在十字路口上的各國央行

關鍵點：

- 西方經濟體主要央行均傾向緊縮。
- 當然這並不是全體一致的看法：後續將會出現越來越多的差別態勢，主要聚焦於縮減介入經濟成長/通膨的相關取捨。
- 對於通膨，今後的發展路仍然難以斷定，我們預期「經濟成長不足」的說法將持續是主要論述。

9 月份乃是各國央行重大會議的關鍵觀察時機。這一次，挪威央行成為疫情過後率先升息的西方主要貨幣主管機關。挪威央行因應經濟復甦與升高的金融不平衡升息 0.25%。聯準會與英格蘭銀行均較預期更加鷹派，暗示將有所改變，因而造成全球債市拋售。然而股市則展現了相當的抗跌韌性，市場可能要等到下個財報季才能判定成長表現的一致程度。

聯準會暗示將以超出預期的速度實施退場，今年 11 月開始以每個月 150 億的速度縮減 (100 億國庫券與 50 億不動產抵押貸款證券)，或將於 2022 年 6 月前完成疫情相關的所有收購活動。聯準會利率點陣圖上移，提升了市場對於 2022 年底/2023 年初升息的信心，後續可能以每年 3 到 4 次升息的步調升息。通膨對於升息而言是最大決定性因素。若 2022 年核心通膨較預期的 2.3% 高，則第一次升息可能落在 2022 年底。

英格蘭銀行的貨幣政策委員會會議以 7 比 2 的票數通過了年底前維持現有 QE 收購規模的決策。然而同一時間，會議紀錄的內容卻比市場預期狀況更加強硬，利率展望的指引反映緊縮時機有可能更提前。考量政策支援即將落幕，勞動市場的發展也將成為升息時機的關鍵調整因素。

歐洲央行的後續動作決策更趨謹慎，首先調整的對象則是彈性緊急因應方案 (疫情期間資產收購方案，現有規模為 1.85 兆歐元)。我們預期歐洲央行在 9 月到 2022 年 3 月底前，將以每月平均 700 億歐元的速度購債。對於歐洲央行來說，屆時的難題就很明顯了，因為只要歐元區的經濟表現分歧，它就必須保持穩定的公共債務融資成本。事實上，財政政策要有效，主權債殖利率就必須在赤字攀升的情況下依然穩定維持在低檔。在經濟成長預期並未顯著增溫的情況下，避免各國金融政策分裂，遂成為歐洲央行獨有的難題。12 月的會議結果，乃是後續展望明朗化的重要觀察時機。

凡此種種亦恰好發生在通膨 (比預期更持久，進一步推動市場人士的預期心理) 與經濟成長 (後疫情時代的正常化揭開序幕，但由於變種病毒、供應鏈瓶頸與政府支援政策仍有變數，仍然涉及微妙風險) 如何取捨仍待評估的關鍵時機。

各國央行緊縮政策的傾向並非全體同步：我們預期在未來將有更多不一致狀況：日本央行於 9 月會議上一如預期，維持原有政策不變，並稱出口貿易與生產水準均已受到供給面限制所影響。我們推測日本央行將會按兵不動：現在討論政策正常化為時過早，畢竟日本經濟復甦較其他已開發經濟體來得慢，通膨也仍維持負值。通膨預期將在中期內緩步上升，但離到達 2% 目標仍舊遙遠。

中國的疫情發展固然反映了「先進先出」的原則，如今卻面臨另一個轉折點。「2021 年經濟成長應能超過 8%」的觀點足以解釋北京當局何以繼續緊縮監管手段，並以一次性的流動性挹注確保恆大風暴過後的金融穩定。第三季的經濟成長數據整體而言不如預期，只有出口除外。政策緊縮、自身施加的限制 (如零容忍疫情政策、去碳減產/電力配給) 以及全球晶片短缺均是造成此次經濟放緩的原因。儘管長期前景仍屬強健，在未來 6 個月內我們預期利空將略為超過利多，為此有可能需要快速回歸寬鬆政策。中國政府多年來在處理危機上展現驚人的能力，但我們擔心北京當局這次會過慢轉向寬鬆。

對投資人而言，勞動市場、消費支出與通膨固然也是重要的觀察指標，但此時的不一致態勢將在固定收益及外匯市場造就出機會。就風險性資產而言，我們的進場意願尚未水到渠成。縱使這個夏季的經濟動能趨緩，獲利預期仍只有小幅下滑。10 月中旬的財報季節，將有助於投資人了解市場價位已經反映了多少獲利預警。屆時我們可能會重新調整原有風險立場。

“

各國央行試圖平衡快速經濟成長與物價增溫之際，投資人自然有必要在進行資產配置前先行觀察勞動市場、消費支出與通膨數據。

”

多元資產



Matteo GERMANO

多重資產部主管

持續保持謹慎，但不必過度悲觀

我們正在見證強勁的復甦，但其模式並不均衡，成長動能也有所減弱。歐洲通膨的上行風險（能源價格）與美國消費者物價持續走高，強化了停滯性通膨環境的可能性。**有趣的是，仍舊寬鬆的金融條件與之達成了某種平衡。**因此，我們固然體認到評價相關的某些風險以及企業利潤率的潛在壓力，但也判斷目前並不是結構性去風險的理想時機，畢竟獲利衰退的證據並未浮現。**相反的，投資人應保持中立並在風險性資產上保持主動性，尋找好的進場點並維持避險部位。**

高度信心投資構想

我們針對已開發市場與新興市場的中立態度並沒有變動，考量評價水準仍遠高於歷史倍數，耐心等待更好的進場機會，慎選與警覺顯得更加重要。這樣的環境裡，投資人應優先關注相對價值，並務必專注於基本面。對於新興市場，考量近期政府監管措施的展望難測，又有恆大危機發生，投資人應當仔細評估中國股市後續表現。整體而言，我們偏好在通膨、振興政策退場以及變種病毒的經濟效應轉趨明朗之前，暫時保持觀望。

對於 10 年期國庫券採取守勢，預期曲線將會趨陡，對於利率上漲的信心則略為下滑，主因在於近期總經指標不如預期、病毒變種傳播的風險以及購債規模縮減的可能性等。然而，就當前利率而言，我們認為利率相對於強勁的中期經濟成長與債務（基礎建設法案）趨勢仍舊偏低。英國而言，我們維持利率曲線趨陡的策略。歐洲外圍國家券種的相對價值誘人，因此我們維持看好 30 年期義大利公債，相對看空德國公債，這主要是考量義大利成長前景、歐洲央行重申極寬鬆立場以及其他技術面利多。

我們對於新興市場債券維持中立，但也相信仍有特定精選契機可供追求收益。我們保有了原本的中國地方政府公債部位。縱使評價緊繃、債務供給可觀，近期中國內部的各種阻力、持續的資金流入以及風險趨避的市場氣氛理當撐起市場水位。

利差收益仍舊是我們的信用市場觀點主要支柱，因為經濟大環境以及全球經濟重啟，仍然連同歐洲央行的購債活動，撐起基本面與場內風險情緒。不過，我們正在監控投資等級債市場核心利率的上升。此外，我們往資本結構下方的次順位債找尋機會，設法藉此掌握更高的利差收益，但仍須在品質與利率間妥善取舍。就高收益債部分，考量違約率降低趨勢、有利的金融情況與利差誘人，我們維持正面看法。然而，仍須注意緊繃的評價以及債務水準。

外匯部位允許我們在各個國家或地區實踐我們的投資觀點。我們現在認為，近期的政治局勢震盪、雙位數通膨以及財政挑戰均足以影響影響巴西幣兌歐元的匯率。然而，我們持續看好俄羅斯盧布、韓元（受環保政策激勵）與人民幣（受亞洲洲內區域貿易支持）兌歐元匯率。至於已開發市場貨幣，我們看好英鎊兌瑞士法郎與日幣的利差交易。不過，脫歐的地緣政治影響仍有餘波，英鎊兌歐元將呈現弱勢。

風險與避險

我們發現評價偏高的相關風險微幅上升，此外尚有第四波疫情不幸導致再度封城的可能性。因此，我們針對日本、美國與歐洲的已開發股市曝險，已備妥相關避險。

鋒裕匯理對各主要資產的信心

	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。

“在充沛流動性及各國央行的支持下，建議投資人對於股市保持中立，尋求有力的進場點，而同時備妥足夠的避險部位。”

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

尋找利差契機，明察慎選標的

在強勁經濟成長與寬鬆金融情況下，總體經濟環境維持正面，然而，我們也見證了美國與中國的成長動能放緩趨勢。另一方面，由於通膨高於各國央行目標水準、航運成本節節上升、配送瓶頸以及「去全球化」造成的供應鍊承壓，目前的變數仍舊居高不下。雖然我們相信聯準會與歐洲央行將在不久的將來開始縮減購債規模，歐洲當局的決策有可能出現意料之外的結果。如果明年經濟成長不如預期，我們甚至可能看到增加寬鬆貨幣政策力道的討論，雖說這並不是我們的主要預測情境。因此，我們在存續期部位方面維持謹慎，同時堅信當前環境對於通膨交易與信用交易皆有助力，只是遴選必須慎重，在違約率好轉的環境當中尋找「明日之星」。

全球與歐洲固定收益

我們對於美國國庫券、歐洲核心與準核心國家債券採取守勢，近期各國央行「溫和程度降低」的立場也再次驗證了我們的看法。我們在美國與核心歐洲國家的投資方面保持積極主動，並對於後者維持曲線趨陡的看法，等待著後續的成長峰值。歐洲外圍國家債券，像是義大利債券，因為景氣展望出色而獲支撐，但我們偏好較短天期券種，也認為必須監控政局相關風險。美國與歐洲的通膨一如預期的上升，即使已有一些跡象顯示美國通膨已達高峰。我們對於信用債（例如金融債）積極看待，但遴選仍是關鍵，同時一併考量 BBB 級債券，看好其優於 A 級資產的風險/報酬概況。此外，我們操作「壓縮」主題，專注於由下而上的分析方式（信用好轉指標）、短/中長期債券以及 ESG 概念資產。這樣的方法有機會找出高收益債領域有潛力躍升投資等級的「明日之星」。此外，我們避開提高槓桿或透過購併摧毀其價值的公司。

美國固定收益債

在消費民眾儲蓄有所提升之際，但圍繞著基礎建設法案與債務上限的不確定變數仍舊存在。此外，供應鍊持續受到衝擊，以及潛在的高度薪資成長率皆為通膨帶來更多上檔壓力（成本推動）。如此現象加上當前的勞動市場，共同促使聯準會持續縮減購債。因此，我們謹慎看待美國國庫券，但保持積極主動。抗通膨債券具備出色的通膨調節後收益，但我們認為相關評價有偏高跡象。針對公司債，我們持正面看法，偏好短期信用債，建議投資人設定 beta 係數限額，特別是對於高收益券種，同時亦應精挑細選。消費者信用與住宅抵押房貸市場能提供更多超額收益，前提在於投資人對於評價水準須多留意。房市的基本面強勁，但我們對於商業不動產保持謹慎，同時戒慎監控聯準會措施退場的相關資訊與討論。

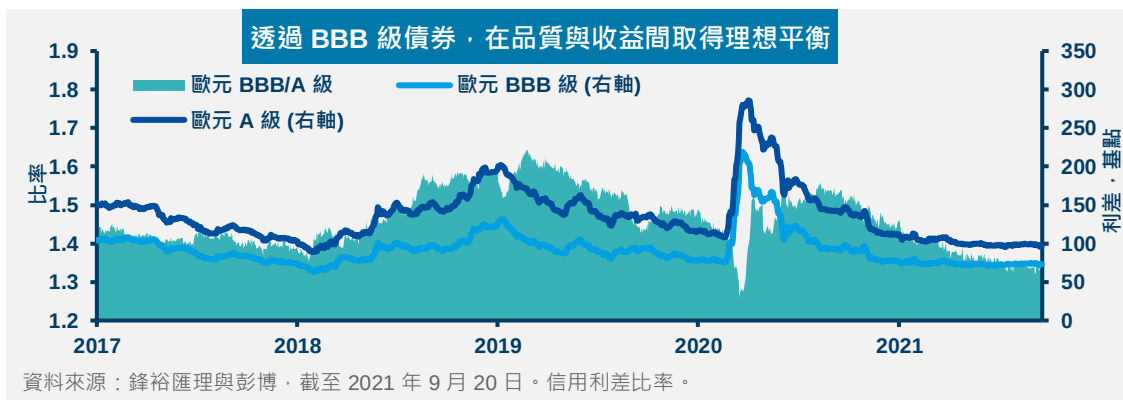
新興市場債券

新興市場與已開發市場之間的經濟成長差距料將在第 4 季裡擴大，態勢有利於新興市場。由於已開發市場的央行態度傾向寬鬆，相關資產類別也獲得相關支撐。我們的投資信念仍然鎖定強勢貨幣債與新興市場公司債（盈餘復甦題材），其中高收益債的展望優於投資等級債，同時看空新興市場債券的存續期部位。對於當地貨幣債，須慎重評估，小心選擇標的並持續追蹤中國境內各種事態發展。此外，亦關注新興市場中緊縮循環已接近尾聲的國家，例如俄羅斯。

外匯

短期而言，假使經濟成長不如預期，或是處在復甦穩健的階段裡，美元都會表現良好。我們看好原物料相關的新興市場貨幣，但建議投資人提防中國經濟放緩的相關風險。因此，依舊看好俄羅斯盧布與智利披索兌土耳其里拉與印度盧比的匯率。

信用債的違約率展望良好，但需密切關注槓桿規模，面對不同評等券種，投資人應當注意風險不對稱以及報酬趨勢下降等警訊。



股票

中立觀點，但略為傾向價值型與股利型

整體評估

市場在 8 月達到史上新高之後，遭遇了利空互見的全球數據與 Delta 變種病毒所動搖。然而，正如我們在上一期裡所言，評價已然偏高，中國的問題再加上不動產領域的槓桿倍數疑慮，可能構成某種觸發因素。投資人應當留心的是，目前復甦確實強勁，但全球通膨壓力也逐漸升溫。在歐洲，節節高升的能源價格應當視為社會不平等現象的一環，水電瓦斯帳單漲價的沉重負擔也有可能引發政治變數。因此，在我們邁向低碳科技的歷程裡，氣候轉型對於通膨的短期與長期影響亦應一併考慮，並予密切監控。我們維持積極主動投資、審慎樂觀，建議投資人跟隨盈餘動能線索，同時一併追蹤基本面表現。

歐洲股票

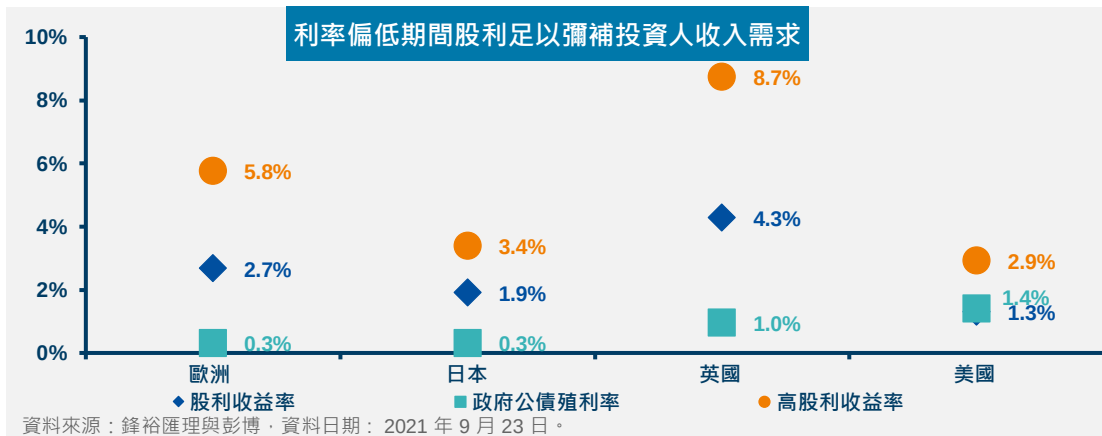
我們保持均衡，並持續相信經濟正常化與重啟將會維持下去。我們認為價值型事業，例如銀行等，仍舊展現投資價值，相關領域的隱含期望也保有投資魅力。然而，重點在於由下而上的慎選，從中找出哪些企業具備潛力改善 ESG 自身表現，並以庫藏股/股利實質回饋股東。我們也偏好工業與金融產業，但對於整體評價相對謹慎看待。另一方面，我們也肯定醫療保健領域的優質抗跌券種。然而，我們對於資訊科技以及非必需消費產業則有所防備。整體而言，投資人應盡量避免短期雜訊的干擾，並專注於未受衝擊且能創造永續盈餘的公司。

美國股市

我們認為基礎建設計畫與加稅實施的時間點與規模仍有不確定性。另一方面，企業的獲利率與價格壓力還是存在著。值得注意的是，經濟重啟正持續發生，實質利率也仍維持在負值。因此，在我們保持警惕並且承認今年裡出色的盈利表現難以重演之際，現在就看空股市恐怕還是言之過早。相反的，正如我們先前所強調，投資人應該關注個別公司的相關因素，尋找更加關注內需市場的價值型公司（例如銀行），而非先前所注重的景氣循環價值股。此外，我們亦應尋找永續盈餘潛能良好的企業，聚焦於庫藏股買回/股利相關的契機。然而，我們對於類債券資產仍懷抱防備，同時避開價位昂貴的成長資產以及問題價值資產。就產業別而言，我們偏好金融、汽車、航太，以及積極參與氣候轉型的能源公司。就防禦性質資產而言，我們偏好醫療保健產業，看好相關的創新及研發潛力，但也持續關注評價水準。另一方面，我們認為消費產業的實力已經充分反映於市場水位之上。

新興市場股票

吸引人的評價、持續好轉的獲利以及聯準會縮減購債的衝擊減緩，均有利於相關市場表現。我們慎選標的，偏好景氣正在邁向常態化的國家，把握疫苗普遍接種與自然免疫趨於成熟的相關利多。對於中國，我們認為當局將竭力避免任何的感染擴大，然而政府監管措施仍有變數，景氣也可能放緩，是以我們戰術性下調原先觀點，轉而看好印度、俄羅斯或希臘等國家。長期而言，我們樂觀看待共同富裕的相關題材。



“

即使實質利率依舊維持低檔，能源與原料價格的上漲仍推升通膨壓力。在此環境下，高配息股票能夠推升投資人的整體收益。

”



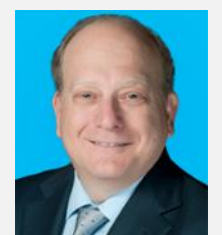
Kasper
ELMGREEN

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	=		我們認為供應鍊短缺與勞動市場壓力將在 2021 年底或明年趨緩。然而特定領域的評價已然過高，因而必須更加著重於慎選券種與相對價值評估。投資人亦應將潛在的增稅議題銘記在心，並避開可能因此受創的公司，提防避稅監管手段的相關衝擊。
	美國價值股	+		我們維持對於價值股的正面看法，主要考量則包括緩步上升的核心殖利率、疫苗進度以及景氣持續復甦，只是反彈速度已從高峰回穩。因此，審選標的自然格外重要，投資人應避免景氣循環性價值股，並更加關注優質價值資產。
	美國成長股	-		我們認為近期的成長動能趨緩令成長股表現優異，但其評價早已高於長期平均水準。隨著利率上升與疫苗接種普及化，這樣的落差將會縮窄，相關領域的投資也需要格外小心謹慎。
	歐洲	=		歐洲持續歐擺脫危機，預計經濟成長將在去年底見頂。但隨著潔淨能源的轉型持續推動，通膨 (能源與食品價格) 似乎越來越強勢。在這樣的環境當中，我們重申市場將往價值股輪動，但建議投資人擴大納入表現優質、追求 ESG (ESG 概念可望成為明日的贏家) 與股利導向的公司。整體而言，應著重於慎選標的與訂價能力。
	日本	=		日本市場面臨最新一波新冠疫情帶來的變數，但目前的評價水準相對誘人。我們認為日本終將追趕上來，並因弱勢日圓匯價、價值股與股利投資主題而受益。
	新興市場	=		在疫苗持續普及與經濟重啟期間，新興市場的評價持續發揮吸引力，盈餘復甦動能也保持勁道。我們正面看待的國家，包括了印度與俄羅斯等內需消費潛力強勁的國家。產業方面，我們肯定非必需消費、不動產與通訊服務券種，維持我們偏好增加價值股/順景氣循環股更勝於成長股的傾向。
固定收益平台	美國公債	-		相較於經濟成長動態及實際通膨數字相比，美國國庫券的殖利率偏低，反映了市場接受通膨純屬暫時的說法。然而，雖然我們已降低 10 年期殖利率目標，但我們認為隨著聯準會正常化貨幣政策，以及儲蓄開始轉換成消費，核心殖利率還有機會向上發展。我們保持謹慎但彈性的立場。抗通膨債券提供了穩健的實質收益，但我們對其評價水準保持密切關注。
	美國投資等級公司債	=		考量核心收益率攀升的風險，我們偏好短天期債券以及特殊性題材 (而非整體市場風險) 券種。因此，隨著經濟復甦持續浮現觸頂跡象，我們保持審慎與警覺的態度。我們樂觀看待機構發行的不動產貸款抵押證券，但在聯準會持續討論退場時機之際，應當嚴加提防各種疲軟跡象浮現。
	美國高收益公司債	=		由於今年供應暢旺，流動性也有改善，適逢高收益等級公司的借貸成本仍然偏低，相關市場領域的評價依舊高漲。建議投資人努力維持投資組合的 beta 係數限額，慎選信用債，找出信用指標正在改善的公司，從而在超額收入與債券品質之間取得平衡。
	歐洲公債	-/=		考量當地景氣持續復甦、通膨數據以及歐洲央行近期內可能退場的跡象，我們針對核心與準核心歐洲政府公債秉持謹慎態度。我們也理解並掌握當地的主要政治事件，保持靈活與警覺。另一方面，由於樂觀的景氣展望，加上歐洲央行仍然保持寬鬆，我們積極看待歐洲外圍國家，尤其是義大利券種。
	歐洲投資等級公司債	=/+		我們看到整體信用環境普遍改善的跡象，因評級前景保持穩定、淨債務與 EBITDA 比率正在下降。我們認為 BBB 級與金融次順位債券正處於甜蜜點，相較於其他評等較高券種，其風險/報酬概況更具優勢。然而，我們繼續慎重抉擇，偏好循環性復甦相關的較短天期工具與產業。
	歐洲高收益公司債	=		在針對利差壓縮契機與穩健 ESG 體質探索理想投資標的之際，高收益債提供少量的精選契機。我們同時尋找評等可望調升且基本面有所改善的後起之秀與次順位債券。然而，我們努力避開風險不對稱情況，畢竟核心殖利率的變化亦有機會影響價格。
	新興市場強勢貨幣債券	=/+		我們看好強勢貨幣信用風險，並在中期內保持積極態度，同時偏好高收益債更甚於投資等級債。在公司債的領域裡，雖然利差就單一券而言並不低廉，但與其他選擇相比，它們似乎仍有吸引力。
其他	新興市場當地貨幣債券	=		我們對於已開發市場可能緊縮的不利因素繼續保持警覺。在中國，我們認為中國人行與政府當局的目標在於避免任何感染擴大與流動性緊縮。整體而言，我們在精挑細選之餘，也一併探索緊縮週期接近尾聲的新興市場國家，例如俄羅斯，同時仍然看跌全球存續期部位。
	原物料			從中期來看，全球庫存的增加與可能的供應短缺應該對原物料 (如基本金屬) 有利。隨著聯準會貨幣政策正常化，黃金等貴金屬可能會出現某些波動，導致實際利率上升。然而，假使明年經濟成長動能放緩，我們有機會見證黃金的上檔空間。
	貨幣			全球經濟成長放緩與聯準會貨幣政策正常化可能會支撐美元，尤其是對上低利率貨幣 (歐元、日圓與瑞士法郎)。然而，我們在短期內繼續看好特定的順景氣循環貨幣 (挪威克朗、英鎊與加幣)，這些貨幣的央行料將領先聯準會而行動，評價獲得支撐，經濟成長路徑似乎也相當強勁。



資料來源：鋒裕匯理，資料日期：2021 年 9 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】