



**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



金融受到抑制的市場出現不對稱風險，我們維持風險中立，但同時也觀望各種投資機會。

相較於前個月的變動

- 技術面審慎調整存續期部位。
- 強化衍生性工具曝險，利用風險資產加強保護。
- 對信貸全程提高警覺。

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。

「實際」難題

「美國聯準會寬鬆退場」的萬聖節驚魂、恒大集團危機，加上財報季節揭幕，均未造成市場緊張。聯準會的訊息傳達得宜：預留彈性空間，根據經濟狀況調整退場步調，同時又重申通膨「係屬暫時」主張。英國央行在通膨風險方面的立場比預期更趨近鴿派，利率實際上維持不變（「良性的靜觀其變」），因此，名目殖利率下降，實質殖利率亦降至接近歷史新低。縱使央行堅持著通膨純屬暫時的說詞，但我們持相反看法，認為最近期的 CPI 數據所證實的乃是「持續通膨」一說。

股票方面，財報季整體表現強勁，另一大隱憂，也就是可能爆發違約的中國恒大集團又一次化險為夷；我們預期，如有必要，中國政府將再次透過政策干預，避免違約惡夢降臨。美國方面，雖然拜登總統再次任命鮑爾連任聯準會主席，確保延續現行貨幣政策，但也確認將由 Brainard 出任副主席。民主黨全力推動社會基礎建設法案，希望法案獲參議院通過（期限為 12 月 13 日），可能將再度引發市場波動，過程充滿變數，法案的最終總規模也仍在未定之天。

最後，新一輪疫情再起，隨著歐美地區進入冬季，感染病例恐將再度攀升，不過我們認為，拜疫苗普及之賜，經濟成長展望不至於因此動搖翻覆。另一方面，股市近期攀上高點後，幾乎看不到明顯的上檔跡象；耶誕大禮已提前送抵。至年底前最可能發生的情境將是股市區間反彈、債市震盪，整體流動性下滑。在這樣的情況下，我們對股票維持中立的立場，對核心債券採取短中期布局，信用債與歐洲外圍國家債券方面則抱持略微正面的看法。就投資組合建構而言，主要策略以實際報酬率為目標。

- **整體資產配置將持續看好股票**，進入週期尾聲之際暫無其他選擇。若 2022 年第二/三季經濟再度加速，對股票的立場可能將由中立轉向加碼策略，不過政策失誤風險正在升高，避險需求依舊居高不下。我們也觀察到股票曝險已升至週期高點，對已開發市場有利，特別是美國，目前評價已達極端。復甦態勢朝新興市場擴散，配置低於策略目標，報酬潛力升高，我們預期投資人將開始朝上述市場重新配置，尋求具吸引力的評價。股市整體而言仍存在泡沫部位。我們無從確認哪些公司欠缺訂價能力（真正的實力），因為訂價能力的高低之分目前尚未顯現在市場表現上，投資人應看好優質個股/價值股、股息股，以及持續展現訂價能力（不易透過指標反映）的個股。
- **高收益短存續期的信用債**是高通膨下的理想首選，不過慎選標的仍是關鍵，隨著支撐金融環境的力道減弱，違約率料將開始觸底反彈。
- **實質資產將受到青睞**，因為有助於提供通膨風險保護。就此而言，投資機會眾多。私募債方面，市場的浮動利率及流動性溢酬，有助於掌握收益機會，在市場資金需求攀升、核心殖利率上升期間，展現抗跌韌性。在能源轉型帶動相關投資機會下，基礎建設投資也同樣展現強勁動能，整體而言同屬於能提供通膨風險保護的資產類別。私募股權是復甦的資金關鍵，也是尋求高潛在報酬的重點項目。不動產亦能在復甦階段提供精選投資機會。
- **部分 ESG 風險開始成為現實**。聯合國氣候峰會 (COP26) 凸顯了立即採取行動減少碳排放的急迫性。中美在最後一刻達成協議，代表前述趨勢進一步再度加速，可能導致投資人需求增加，形成良性循環，最終推高市場價格。

我們認為，接下來的 3 年間，投資人將面臨慘澹的實際報酬前景。在我們看來，60% 股票/40% 總合債券的投資組合實際年報酬率在美國與歐洲可能趨近於零¹。未來的投資難題在於如何提高實際報酬潛力，為此，必須把握所有資產類別的各種投資機會，鑒於市場裡真正的價值所剩無幾，更凸顯出投資人保持多元工具組合的必要性。

¹ 60% 的 MSCI EMU 指數以及 40% 的歐洲總合債券指數。假設通膨率為 2.1%。

跨資產研究分析



Monica DEFEND

全球研究部主管



Claire HUANG

新興市場總經策略

中國經濟成長將在 2022 年回穩

第四季初中國經濟持續因國家政策限制受到負面影響，復甦力道疲軟。經濟放緩背後的主要因素如下：

- 新冠肺炎零容忍政策；
- 高污染與高碳排產業的能源排放控管；以及
- 2020 年第四季以來房市緊縮。

不過經濟整體疲弱已引起決策者關注，中國國家發展和改革委員會 (NDRC) 在 10 月大幅提高煤炭產量，因應電力短缺問題，部分地方政府也開始取消能源使用控管，恢復正常生產；預料今年底至明年初將擴大放鬆管制，減輕工業壓力。

至於疫情防控方面，政府似乎無意在北京冬季奧運 (2 月 4 日至 20 日) 之前改變現行的零容忍政策。不過中國疫苗接種率高，我們預期 2 月後國內旅遊管制政策可望調整。房市政策的執行調整也正在進行。儘管如此，截至目前，政策微調固然有助於疏導開發商的短期流動性壓力，但未改變我們評估中期內房市將放緩的看法。

展望未來，我們預期，一旦上述限制逐一取消，整體經濟將慢慢重新發動引擎。不過房市去槓桿化很可能將持續進行，期待另一輪大規模的信用振興措施恐怕過於樂觀，因為

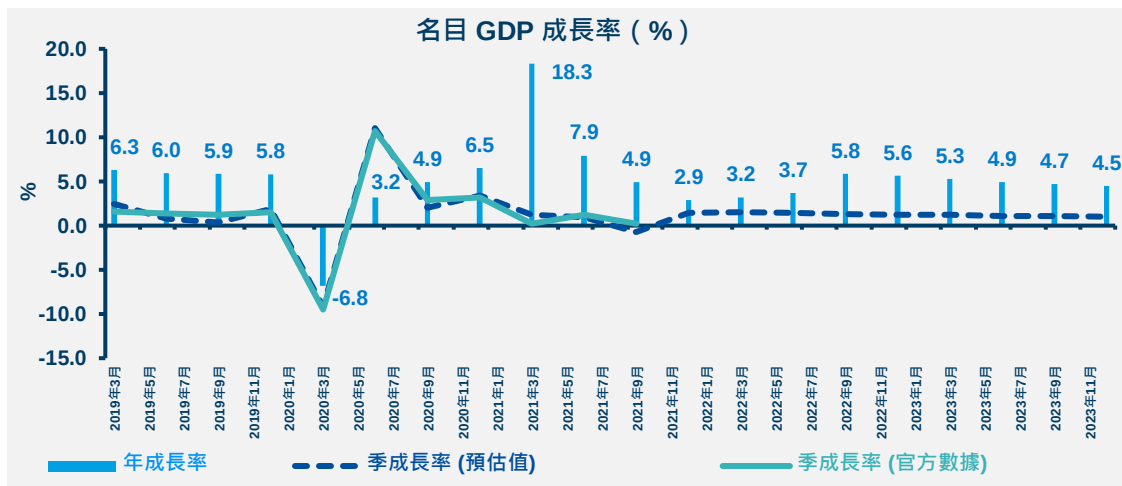
中國人民銀行 (PBoC) 的目標是保持穩定的債務佔 GDP 比率。因此，我們預期政策放鬆仍將保持在目標之內，暫停急速的去槓桿化與緊縮將足以幫助經濟成長回穩。我們的看法維持不變，經濟成長將從第三季的低潮在第四季反彈，一路保持略低於整體趨勢直至 2022 年。

不過，由於強烈的負面基期效應，中國名目年成長率將在第四季跌破 3%，2022 年上半年將落入 3–4% 區間，其後方回升至 5% 以上。我們的預測中主要下檔風險是房市急遽放緩，而且沒有更多政策振興措施護盤。

在中國努力透過法規變革，邁向「共同富裕」願景之際，從投資人的角度來說，短期內務須保持警覺，北京政府對於成長放緩的容忍度已明顯增加，不過我們仍預期政策趨於明朗與加強協力將為結構性經濟轉型提供助力。長期而言，我們認為，相關措施應能減少系統風險，容許我們從慎選觀點探索投資契機。

總而言之，受到中國在亞洲區域貿易的角色吃重及政府力求提高人民幣國際地位的支持下，包括人民幣在內的中國資產，能為尋求高實質收益的全球投資組合提供可觀的多元分散優點。

“中國追求共同富裕，2021 年的法規與管制變動堪稱空前，隨著政策明朗化與各方協力合作，理應促成中國結構性轉型。”



資料來源：中國國家統計局、CEIC、鋒裕匯理研究，資料日期：2021 年 11 月 16 日。季成長率為季調整後數據。

多元資產



Matteo GERMANO

多重資產部主管

“除了繼續中立看待風險資產，整體維持多元分散，我們仍看好股市短期內小幅上揚的精選投資機會。”

尋求上檔潛力同時限制下檔風險

停滯性通膨的潛在風險揮之不去，全球經濟成長展望也稍微轉弱，不過市場目前似乎並不以為意，反而關注著強勁的盈餘與動能。我們固然認同這樣的優勢，但也認為投資人必須保持警覺，未來利潤率壓力方面仍有隱憂需要提防，因此，債券與股票均有賴積極管理，價格低廉、表面上看似誘人的標的未必能長期持續實現報酬。我們建議投資人維持風險中立，尋求具吸引力的進場點，任何在策略面具備上檔潛力的資產，均應予以探索。此外，評價緊縮，投資人亦應考慮避險操作以保護股票與信用風險。

高度信心投資構想

整體而言，我們對已開發市場及新興市場股市仍保持中立立場，同時也持續關注當前表現優於預期的財報季，尤其是美國，證明供應瓶頸對企業利潤的影響有限。美國方面，我們向上小幅修正，調升至認為股票具策略魅力的水準，不過，在這一方面，我們仍積極尋求並關注任何的企業訂價能力減弱跡象。基於整體中立策略，投資人應考慮動用各種工具以便把握美股可能進一步溫和上漲的契機，包括衍生性商品在內，但同時也應保持均衡與多元分散。新興市場方面，我們維持中立立場，並留意中國短期內的疲軟狀況。債券方面，我們保持靈活性，從策略及長期觀點針對全球不同天期的債券尋找投資機會，因此，基於殖利率逼近目標水準，目前我們對美國 10 年期國庫券採取戰術性中立。不過這並不代表我們對存續期的審慎觀點有任何結構性變化，事實上，我們持續觀察到短天期國庫券的殖利率上揚潛力。其次，在英國央行決定不升息後，英國的 2 年期債券殖利率也同樣達到我們的目標水準。

我們繼續看多義大利外圍國家債券——相對於德國公債的 30 年期 **BTP**——並積極面對，原因在於義大利第二季與第三季 GDP 成長率意外上揚，評等展望也隨之好轉。亞洲方面，我們持續看多中國政府公債，理由是預期短期內利率持穩、多元分散優點，以及中國經濟成長疲軟。新興市場債券方面則維持中立。

信用債帶來報酬潛力，特別是歐元投資級與高收益債，利差對核心殖利率仍具抗跌韌性，基本面與技術面均見好轉，而且央行持續提供支撐，短期利率錨定不變。歐洲方面，高 Beta 係數的類別如高收益債與次順位債券等，是違約率呈下跌走勢之際應加以利用的誘人部位。

市場評價多已無修正空間，外匯提供了相對價值契機。整體而言，隨著接近年底，聯準會的溫和政策正常化理應能為美元提供小幅支撐。我們偏好外匯一籃子利差，看好英鎊兌瑞士法郎，不過，由於地緣政治問題及通膨對消費者購買力的影響，相較於美元與歐元，我們對英鎊維持審慎立場。新興市場方面，我們積極看待俄羅斯盧布兌歐元，原因是俄羅斯盧布評價具魅力，且俄羅斯央行採取鷹派立場。亞洲方面，我們仍樂觀看好人民幣兌歐元，中國仍將是區域貿易的主力，此外中國政府的目標是成為全球超級強權，亦能為人民幣提供支撐。不過，現在我們認為，流入韓國的資本趨於疲軟，可能影響韓元短期內的走勢。

風險與避險

縱使經濟持續成長，通膨狀態的潛在衝擊仍對於市場帶來高風險。我們認為，投資人應利用合乎成本效益的避險操作來保護高收益信用風險，同時維持已開發市場股票持有部位的保障。

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。CGB = 中國政府公債、EM = 新興市場、PBoC = 中國人民銀行、FX = 外匯、IG = 投資級、HY = 高收益、CBs = 中央銀行、BTP = 義大利公債、EMBI = 新興市場債券指數。

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

實質利率走向成為焦點

經濟成長依舊強勁，但預測顯示環境惡化（成長分歧）。另一方面，供需不符、原物料價格及從勞動市場向外擴散的壓力等因素，帶動通膨持續升溫。通膨高於目標，考驗央行按兵不動的耐心：聯準會宣佈退場規劃，與預期相符，不過英國央行決定維持利率不變（央行政策分道揚鑣）。我們認為市場正試圖判斷各國央行對於通膨的容忍底線，儘管聯準會已表明，源自供應瓶頸的「暫時性」通膨壓力將持續至 2022 年下半年。實質殖利率持續處於難以為繼的低水位，我們仍審慎看待公債，改採嚴格精選的主動策略，轉向外圍國家、已開發市場信用債及新興市場債券尋求收益。

全球與歐洲固定收益

存續期方面，我們對於美國、歐洲核心（目前程度略微下降）與準核心部位抱持保守但不失彈性的態度，對英國與加拿大亦謹慎看待。但對於義大利外圍國家債券（經濟成長強勁）、中國（多元分散）及澳洲，我們仍然樂觀。

信用債方面，評等展望良好，加上第三季結果，顯示供應瓶頸並無擴大隱憂。但核心殖利率波動、財務比率走勢分歧，以及年末流動性問題等仍可能構成弱點。

我們藉由加重強調信用篩選，探索富高利差的短天期債券（低存續期風險），另外也發現了高收益債與 BBB- 級債券相較於 A 級債券的加速去槓桿化現象，並持續探索明日之星主題。同時，我們也仔細監控 ESG 動態，並且將這項因子一併納入整個篩選流程裡。

美國固定收益債

市場似乎採信了聯準會認為通膨僅屬暫時性的看法，無視近期數據與通膨主題的政治影響升高。我們也認為，財政振興措施將會逐一退場，但幅度可能不如市場預期，因此，我們仍樂觀看待平衡通膨率（相較於國庫券），但也基於估價疑慮，建議應略加微調。國庫券方面，我們態度保守，理由是政府支出與舉債擴大，且經濟持續成長，但也在策略上維持我們的立場。信用債方面，我們仍溫和樂觀看待投資級債券與高收益債，不過篩選更為嚴格。消費者積極儲蓄的情況下，另一個收益來源則是消費者、住宅抵押貸款及證券化市場，但我們抱持高度審慎態度。另外我們也在證券化市場（RMBS 與 ABS）物色精選投資機會。

新興市場債券

新興市場債券備受青睞，特別是在低殖利率環境及預期聯準會溫和推動政策正常化的情況下。我們樂觀看待強勢貨幣債券，持續看好高收益債更勝投資級債券，但對當地貨幣債券態度保守。值得注意的是，通膨意外上升持續促使新興市場央行提前緊縮，尤其是歐非中東與拉美地區。我們聚焦於受原物料驅動的國家（俄羅斯）及類別，對巴西與土耳其則轉趨審慎。

外匯

央行延後升息可能影響外匯走勢，我們正積極跟進相關變化，對美元維持看多，鑒於英國央行近期決策，對英鎊則保持中立看法。新興市場外匯方面，我們積極看待俄羅斯盧布、印度盧比及哥倫比亞披索，看好其高利差與原物料出口。



資料來源：鋒裕匯理、彭博，資料日期：2021 年 11 月 16 日

“
央行對通膨採取良性的靜觀其變態度，利率繼續落後曲線發展。投資人應保持主動，對左右資產評價的實質利率走勢加以監控。
”

GFI = 全球固定收益、GEM/EM FX = 全球新興市場外匯匯率、HY = 高收益債、IG = 投資級、EUR = 歐元、UST = 美國國庫券、RMBS = 住宅抵押擔保證券、ABS = 資產抵押證券、HC = 強勢貨幣、LC = 本地貨幣、CRE = 商業不動產、CEE = 中東歐、JBG = 日本公債、EZ = 歐元區、BoP = 國際收支平衡。

股票

財報季雖亮眼，猶有幾許隱憂

整體評估

最近數週以來市場熱絡，主要拜盈餘強勁、前瞻指引令人振奮及經濟重啟進展之賜，本益比亦見擴張。然而，眼前仍有三大因素不容忽視：通膨壓力、相對與絕對評價，以及實質利率。最後一項因素——即利率開始上調的時機——將對偏高的股票本益比帶來挑戰；展望未來，具備訂價能力與欠缺訂價能力的企業將會涇渭分明。這一點，加上市場上的高評價分歧，凸顯出我們用來辨識企業是否有能力將增加的成本轉嫁給消費者時所採用由下而上的嚴謹流程有多重要。因此，此時正是審慎佈局輪動、偏好優質股與價值股的投資良機。

歐洲股票

基於經濟傾向解封的整體立場，我們在價值股、優質股及景氣循環類股間審慎探索；我們固然比較不看好金融股與工業股，相關領域仍有潛力個股值得關注，金融股與景氣循環類股本季盈餘表現出色，讓我們對所保持的立場更有信心。而在槓鈴策略的另外一端，我們偏好抗跌型個股（醫療保健）。不過，在成本上漲的環境裡，訂價能力堪稱關鍵，為了正確判斷，我們必須評估企業的品牌投資組合、智慧財產等等；相較之下，我們對於超速成長的科技股及非必需消費類別仍敬而遠之。在歐盟環保協議等政策措施帶來的動能下，ESG 仍是焦點。整體而言，我們認為環境與社會兩大層面仍充滿投資機會，讓我們得以參與環保轉型，改善社會不平等之餘無須犧牲報酬率。

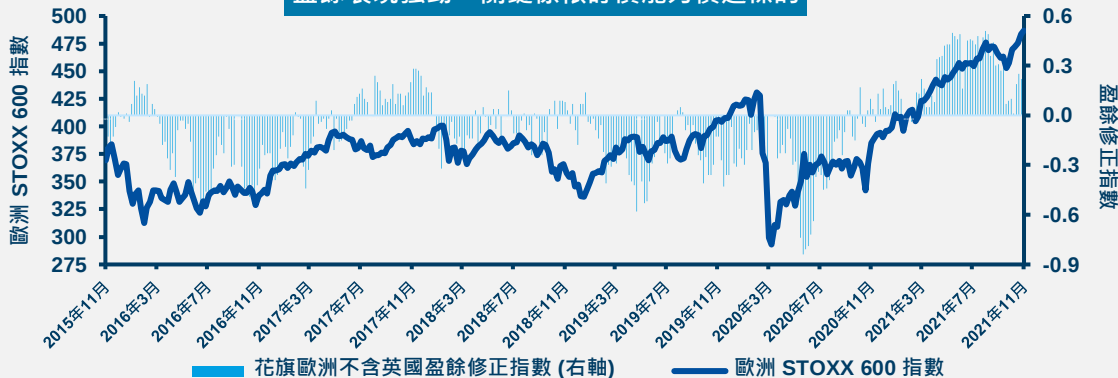
美股

供應鏈中斷與通膨升溫等挑戰目前均化險為夷，受 S&P 500 指數公司財報喜訊帶動，市場觸及新高，市場信心高漲。時至今日，我們一邊等待釐清勞動市場與薪資現狀，同時也一邊關注企業是否願意為保護市佔率放棄部分利潤。這仍然是我們決策中的重要輸入數據之一：也就是能否保持訂價能力。我們積極看待優質景氣循環性價值股勝於抗跌型類股，但也認為選股得宜將帶動報酬率，畢竟每家公司面對供應與勞動方面的營運問題的應對能力各有不同。不過我們謹慎看待類債券類股（長存續期）類別、高動能/成長股（科技股，包括大型科技股在內），以及承壓的價值型個股。就類別而言，我們持續偏好金融股與能源股勝於工業股，特別是公司決策傾向推廣環保能源、減少碳排放的個股。消費產業的實力似乎已充分反映於市場水位之上，而且對勞動與供應鏈問題曝險。

新興市場股票

新興市場與已開發市場的成長溢酬在 2022 年擴大、相對評價低廉，理應能支撐新興市場股票，不過我們建議至年底前採取抗跌布局，理由是市場動向能見度低。中國短期前景受制於當前經濟放緩的不確定變數，不過長期展望未受影響。至於其他地區，我們樂觀看待俄羅斯（原物料、能源出口國）、匈牙利及印度。就類別而言，我們偏好能源勝於原物料、非必需消費與通訊服務業，並持續看好價值股/景氣循環類股勝過成長股。

盈餘表現強勁，關鍵係依訂價能力慎選標的



資料來源：鋒裕匯理、彭博，資料日期：2021 年 11 月 18 日。右軸為盈餘修正指數。

“

股票仍可提供吸引力
良好的風險調整報酬，不過通膨成為企業的主要問題，導致情況更趨微妙，審慎選股越發不可輕忽。

”



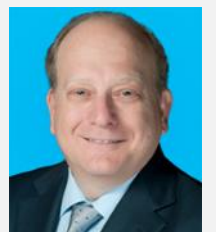
Kasper
ELMGREEN

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

鋒裕匯理資產類別觀點

資產類別	觀點	變動	理由
股票平台	美國	=	當前財報季凸顯出目前有能力承受利潤壓力與供應鏈瓶頸的企業，不過由於通膨與供需不符的情況持續存在，而且平價過高、經濟成長動能放緩，我們仍然保持嚴格篩選，繼續聚焦基本面。在這個方面，我們正針對以提振長期經濟成長為宗旨的社會基礎建設法案，密切監控其進展。
	美國價值股	+	經濟走向持續依循較為緩慢的復甦曲線發展，我們尋求的是可望受惠於解封、但又具備訂價能力，能將所增加成本轉嫁予消費者（盈餘持續成長）、客戶基礎穩固、意圖改善 ESG 表現的理想個股。嚴格選股是辨識個股的重要關鍵。
	美國經濟成長率	-	在通膨升溫的環境下，美國利率可能上調，長存續期的個股評價更加依賴未來長期現金流，可能受到負面衝擊。再加上市場中部分領域的評價已然過高，我們審慎看待相關領域。
	歐洲	=	市場受到盈餘亮眼及經濟復甦（強弱不一）的進展帶動，不過我們認為，某些類別絕對評價過高，因此選股範圍廣。我們看好能維持毛利率及屬於價值股、優質股及景氣循環類股的公司。我們關注的焦點在於基本面與 ESG，從而發掘除近期財報季之外仍能實現報酬的個股。
	日本	=	日本受惠於新政府領導下的政治穩定（振興措施）、對盈餘成長好轉的預期，以及富有魅力的相對評價，新冠肺炎案例下降，日本的復甦態勢可望迎頭追上其他已開發市場國家。
	新興市場	=	新興市場擺脫危機，長期展望顯露了吸引力，不過，我們對各地區嚴格篩選，並認為中國的監管行動是造成近期疲軟的源頭，雖然長期而言中國仍具投資契機。此外，新興市場相對評價看來誘人，中期經濟成長亦具吸引力。我們傾向看好價值股與景氣循環類股，偏好俄羅斯與印度等國。
固定收益平台	美國公債	-	通膨壓力延續，考驗著聯準會的容忍底線，縱使央行已宣佈退場規劃，政策正常化勢在必行。務須關注名目與實質利率的中期曲線，我們認為，龐大的負債與財政赤字將進一步推升核心殖利率的壓力。由於相關變化並不會呈現筆直的線性發展，我們仍然審慎看待存續期部位，但對不同天期長短的券種抱持彈性態度。我們積極看待美國抗通膨債券，但也留意其評價發展。
	美國投資等級公司債	=	我們尋求優質信用債，但偏好特定企業風險勝於投資級債券的 beta 曝險。另一方面，我們避開可能因核心殖利率走高而受到負面影響的債券。消費者與住宅抵押貸款市場依舊強勁，違約率仍然偏低，不過我們認為，基於利率上調，投資人仍應留意存續期延長。
	美國高收益公司債	=	呼應我們平衡收益與品質的目標，針對高收益債繼續保持慎選，縱使信用基本面正在改善，也不再高度仰賴方向性佈局。迴避槓桿過剩的領域。
	歐洲公債	-/=	在通膨壓力下，我們對於歐洲核心與準核心政府公債保持抗跌布局，但也同意歐洲央行在購債放緩之餘仍將保持支撐立場，金融條件依舊保持寬鬆。至於義大利等歐洲外圍國家的債券方面，我們看法樂觀，理由在於該國經濟成長展望可期，未來可望受惠於次世代歐盟基金的支援。
	歐元投資等級公司債	=/+	近期財報顯示，信用債基本面好轉，目前企業看似有能力承受供應瓶頸，不過我們正密切監控核心殖利率波動、企業間信用狀況分布及流動性，因此，透過嚴格的篩選辦法，我們偏好短天期資產，方向性風險有限，並探索有潛力能在溢酬顯現前改善狀況的個股（明日之星、BBB 級個股）。
	歐元高收益公司債	=	我們觀察到不良債券比率改善，金融環境寬鬆，因此仍積極看待高收益債，認為次順位債殖利率誘人。但今後仍有必要維持謹慎選股態度，隨著接近年底，投資人應在品質與殖利率間取得平衡，留心各市場的流動性狀況。
	新興市場強勢貨幣債券	=/+	我們對存續期整體採取抗跌立場，持續看好強勢貨幣債券，偏好高收益債勝過投資級債券，原因是殖利率富魅力。不過聯準會政策趨於正常化，新興市場的疫苗接種率不及已開發市場，因此我們嚴格慎選標的。
	新興市場當地貨幣債券	=	當地貨幣債券遭遇了某些挑戰，原因在於美元走升，不過亦不乏由下而上的投資機會。俄羅斯等國持續受到原物料價格強勁的支撐，不過我們也正密切監控特殊風險及中國不動產業狀況。
其他	原物料		原物料仍集中在當前水準，還在消化關於經濟成長與可能發生短缺的消息。供應問題與瓶頸還會再持續一段時間，為基本金屬與能源價格提供支撐。不過，央行與實質利率仍是黃金的關鍵變數。最後，石油目前而言仍受石油輸出國家組織 (OPEC) 的增產決定左右。
	貨幣		美元通膨超乎預期，勞動市場與零售銷售數據影響投資人預期，聯準會可能提前啟動升息，不過我們也正密切監控情況。短期而內我們仍然偏好美元，特別是相較於低收益率的貨幣而言。



資料來源：鋒裕匯理，截至 2021 年 11 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實質資產配置或投資組合成分。IG = 投資級公司債、HY = 高收益公司債、EM bonds HCLC = 新興市場強勢貨幣債/本地債、WTI = 西德州中級原油、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】