



Vincent MORTIER
集團投資總監



Matteo GERMANO
集團副投資總監

整體風險氛圍

規避風險 ◀ 承擔風險



減少信用風險，提升風險資產保障。

相較於前個月的變動

- 縮減信用風險，更加專注於慎選券種。
- 考量地緣政治對峙，強化投資組合避險。
- 價值股的中期需求不變。

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。

通膨過熱與地緣政治緊張局勢：風險降溫

地緣政治危機在月底升高，未來波動料將進一步加劇。信用利差 (投資級、高收益級歐元區外圍國家) 持續擴大，股市進一步修正。俄羅斯進軍烏克蘭的武裝衝突，推升了經濟成長風險，買氣仍然向價值股輪動，唯獨在景氣循環特質最強的領域暫歇。市場繼續重新評估美國聯準會與歐洲央行的強硬立場轉向以及烏克蘭東部烽火造就出哪些風險。從總體經濟層面來看，美國就業市場的數據明顯優於預期；1 月份通膨數據攀升至 40 年來最高水準，各國央行面臨通膨可能升高、經濟成長恐放緩 (停滯性通膨風險上升) 的挑戰，未來動向也因此更難捉摸。

反觀中國，農曆虎年似乎意味著政策更趨寬鬆，在利率寬鬆方面選擇了迥異於其他國家的態度，再度顯示中國與美國的景氣循環日益背道而馳，撐起了中國資產作為全球分散投資工具的地位。年初迄今，價格變動頗為顯著，當前的兩大迫切問題值得投資人深思：

1. 目前的波動率是否可能導致 (股價同時歷經) 雙重熊市？是否需要結構性調降資產配置風險？波動率無疑正全面性勁揚 (包括債券、股票、原物料與貨幣)，投資環境風險似乎比 1 個月前更高漲。Omicron 變種病毒疫情過後，經濟活動再解封，加上中國軟著陸，2022 年全年經濟成長料將持穩，獲利成長固然較巔峰時期放緩，但仍保持正值。最大風險來自於俄烏兩國交戰的潛在溢效應，高度影響經濟成長與通膨展望，這一點至關緊要，投資人務須持續追蹤。股市的熊市行情多半發生在經濟衰退期間 (1987 年崩盤例外)，我們認為接下來雖不至於爆發衰退，不過歐洲的衰退風險正在升高，在歐洲央行計畫縮減量化寬鬆之際，通膨壓力正持續上升。地緣政治風險難以評估 (任何正面變化都有機會促成壓力紓解下的反彈漲勢，反之，情勢進一步升高則可能突然增添市場壓力)，投資人仍須尋求慎選股市，把握景氣復甦契機，同時也做好最壞的打算 (調整避險，防範情勢急轉直下)。整體而言，通膨主題進一步轉強，股市中期內偏好價值股/優質股，不過價值股輪動有可能暫時停滯。信用債方面，我們的看法轉趨審慎，流動性風險攀升，信用債的風險報酬概況吸引力不及股票。

2. 美國國庫券殖利率是否以 2% 為目標，或者仍有上檔空間，應保持較短的存續期？聯準會立場轉趨強硬，通膨意外推升 10 年期美國國庫券殖利率短暫突破 2% 門檻，創下 2019 年 7 月以來首例，帶動國庫券價值回升，尤其是短天部位。俄烏戰火推升金融體系風險，雖然影響主要集中在通膨方面，不過全球經濟均受到影響，市場價格則反映了聯準會後續可能採取的較大動作；我們認為，聯準會 3 月會議前夕，殖利率升勢可望暫歇。某些存續期部位需要技術性調整，因此我們建議採取積極的投資方法，就目前而言，我們保持審慎看法，並積極運用殖利率曲線與國家層面的契機。

市場變數仍將居高不下，這段期間地緣政治發展及經濟影響的能見度偏低，股票波動率不減，同時考慮股票的較高度流動特質，理當列為風險迅速調整的首要目標，同時也可能帶來逢低買進、重新進入特定市場賣超領域的機會。

危機的演變時程至關緊要，變數四伏的時間越長，情勢越演越烈，可能引發全球風險溢酬價位的進一步重整。各國央行行動向受矚目，可能必須在某個時機因應停滯性通膨風險升高，重新調整。對於投資人而言，這一切意味著多元分散仍是上策，避險亦不可輕忽，從而專注建構足以耐受通膨增溫的韌性。

鋒裕匯理研究所



Pascal BLANQUE
主席, 鋒裕匯理研究所



通膨、環境及地緣政治等領域發生諸多結構性體制變動，投資人期望參與更深度對話，獲得高度專業投資建議，從而建構穩健投資組合。



鋒裕匯理研究所：展開全新旅程

為何選擇我們？此刻為何關鍵？

投資市場持續演進，新興浪潮席捲經濟、金融、地緣政治及 ESG 等方面，無不浮現全新局勢挑戰投資人。能源轉型對於資產類別的發展有何影響？時代交替，對於策略性資產配置有何影響？未來的地緣政治秩序是什麼？投資人應當如何解讀？

以上只是今日投資人內心最關切問題的一小部分罷了。目前面臨的，乃是時代更迭的關鍵路口，我稱之為「重返 70 年代」。通膨捲土重來是這一波時代更迭的關鍵特色之一。地緣政治勢力重新洗牌則是另一大特色，隨著通膨升溫（特別是能源價格方面）以及新型冠狀病毒疫情過後的供應鏈重整，情況料將進一步激化。流動性風險亦名列其中，受市場流動性萎縮影響，國庫券市場波動率在 2 月登上了 2020 年初以來最高水準。2008 年金融危機過後，大型銀行對於交易活動裹足不前，顯示目前的市場結構更為脆弱，寬鬆資金即將告終，意味著市場過於習慣當前流動性，可能面臨量化緊縮的考驗，聯準會終將縮減總規模逼近 9 兆美元的資產負債規模。最後，我們已進入 ESG 成為主流的新時代，無論是投資產業或整體經濟而言都是如此。2020 年代將是能源轉型的關鍵，一方面亟需建構兼容並蓄的新經濟成長模型，另一方面也必須對抗過往危機留下的不平等遺毒。

這一切意味著投資人必須以四大要素——風險、(實質) 報酬、流動性與 ESG——作為基準，重新考慮資產配置，重新評估投資目標，並根據這四大支柱建構投資組合。值得思考的重點，在於投資組合的個別風險單位購買力，也就是尋找出持續締造正值實質報酬的理想來源，針對與通膨呈正相關的部位，建立可靠曝險。基於這樣的考量，(某部分的) 股票展現了長期的正向前力，屬於較高流動性實質報酬資產，尤其是具備債券屬性的類股 (負債少、獲利能見度高)。

為了妥善協助投資人安度當前險境，我們特別籌設了 Amundi Institute，敝人很榮幸獲選承擔主任委員的重任。Amundi Institute 的使命是加強日常交流；對內，是與鋒裕匯理密切合作的投資團隊，對外，則是針對客戶及整個金融圈。透過集中統整投資見解、總體經濟研究、市場策略、量化研究及資產配置活動，我們的目標是提供全面性觀點，聚焦於投資人現今面臨的挑戰，從而激勵討論與客戶對話。本月份的內部討論主軸，則是「俄烏戰事影響下的石油與天然氣價格動向」。

大宗商品：危機對於石油與天然氣有何影響

俄羅斯入侵烏克蘭，負面影響了能源市場及正常供應，歐洲尤其首當其衝。

- 天然氣價格連日攀升，劇烈的震盪可能嚴重影響歐洲經濟成長與通膨，GDP 成長率料將下修，通膨則可望上調 (停滯性通膨)。
- 相形之下，美國天然氣價格漲幅相對有限，上漲原因也不是本土短缺的影響，而是歐洲對於液化天然氣 (LNG) 的需求預期水漲船高所致。我們認為，美國產能有限，不可能完全取代俄羅斯天然氣在歐洲市場的地位，美國天然氣價格難免因此承受上漲壓力。
- 石油方面，當前價格已高於我們的短期目標價每桶 80 美元，由於俄羅斯是主要石油供應商之一，供應稍有中斷都可能進一步推升價格。不過，目前而言，油價漲幅 (比起天然氣相對有限) 已反映在市場價位上，市場預期除將與伊朗達成協議外，其他主要石油生產國也將恢復產量，包括沙烏地阿拉伯及其他石油輸出國組織 (OPEC) 成員。

中國在需求面的重要性不容小覷。

- 液化天然氣遠比天然氣更加環保，包括中國在內，許多大國為了推動經濟朝潔淨燃料轉型，選擇以液化天然氣作為能源來源；
- 其次，中國可能取代歐洲 (在石油與天然氣方面) 成為俄羅斯石油出口的主要買家，而且未必依據市價計價。因此，針對俄國實施能源貿易制裁的成效恐怕不如各界期望，但仍可能使得歐洲的能源困境雪上加霜。
- 最後，萬一俄羅斯為報復美國與歐盟 (EU) 對於該國金融產業的制裁手段，停止向歐洲出口天然氣與石油，造成最不利的後果亦非絕無可能。

結論：我們的經濟成長主要假設情境，最重大的風險乃是中短期內的歐元區天然氣與能源市場。



Monica DEFEND
鋒裕匯理研究所主管

多元資產

適應節節升高的風險，加強避險

近來市場變數增加，主要受到地緣政治緊張局勢升高、各國央行轉趨強硬以及通膨壟罩不退等因素帶動。整體而言，上述量化緊縮跡象以及通膨對於消費者可支配所得的影響，構成了主要風險。不過，金融條件依舊寬鬆，經濟成長也仍然穩健，因此，我們認為，調整結構改採迴避風險佈局還言之過早，投資人應從戰術上審慎調整風險曝險。通膨風險、央行的抗風險緊縮立場，加上俄烏危機，造就了獨特的跨資產相關性框架，投資人務須保持多元分散及積極操作的立場，加強避險，調整外匯觀點，同時密切關注央行政策與戰爭風險。

高度信心投資構想

我們對於已開發市場及開發中市場的股票整體立場趨近於中立，但仍審慎偏好以避險應對潛在市場跌勢。我們正密切關注地緣政治情勢的變化，進一步釐清歐洲股市的中期走向。充滿不確定的環境，更凸顯出積極選股的必要性。價值風格固然有助於投資人保護投資組合免於通膨影響，俄羅斯政策帶來的新興風險仍可能影響停滯性通膨議題，促使轉向優質類別。同時，中國監管架構趨穩，我們仍然抱持略為樂觀的立場（看好隨著政策趨於明朗，由緊縮轉向具體而適度的寬鬆策略，中國可望因此受益）。

固定收益方面，我們對 5 年期德國債券的存續期仍維持整體防禦立場，但也建議投資人應積極管理相關曝險。歐洲央行發布消息、俄軍展開攻擊行動後，殖利率劇烈震盪，證實了我們對各種天期的債券保持彈性、積極的觀點正確。我們試圖受惠於轉向避險資產的戰略性市場變動，包括美國國庫券在內；另一方面，我們也認為投資人應當物色傳統領域以外的報酬，例如中國政府公債及歐元區外圍國家債券。就後者而言，我們目前看好義大利公債 (BTP) 的相對價值機會魅力更勝德國公債，理由是義大利政局穩定，浮現經濟成

長潛力，而且歐洲央行的整體立場固然略有調整，力求避免歐元區分裂的態度則始終如一。亞洲方面，我們仍然樂觀看待中國主權債券，原因在於多元分散的優勢以及中國人民銀行的貨幣寬鬆策略，但我們也持續監控著前期採取的措施。歐洲方面，我們苦等央行決策進一步明朗化，希望據此研擬我們對於公司債的長期信念，目前我們認為，歐洲央行（基於緊急應對通膨）的調整可能造成歐洲投資級債券利差擴大，影響投資人信心，特別是在長天期債券發售方面。因此，我們不再抱持樂觀立場，並保持警惕。不過，公司債的基本面（低違約率）及資產負債體質仍舊穩健，高收益債公司也持續推動去槓桿化，我們對歐洲高收益債維持略為樂觀的看法，同時也持續監控可能拖累 GDP 增幅的地緣政治與通膨壓力。

外匯市場允許我們在全球各地實踐地緣政治觀點，並辨識相對價值策略。我們認為，英鎊兌瑞士法郎的漲勢已足，不再樂觀看待英鎊，理由是英國央行強勢連續升息，已經反映在市場價位上。縱使如此，我們仍審慎看待英鎊/歐元。我們認為，英國在退出歐元區後，相較於美國及歐盟在地緣政治層面繼續保持孤立。最後，我們推測中國人民幣兌歐元將有理想表現，無論從地緣政治或貿易角度來看，中國仍將是推動亞洲內部區域貿易的主力，足以撐起中國資產走勢。

風險與避險

投資人務須充分避險，以保護美國高收益債及美股、歐股曝險，切記提防當前地緣政治脈絡下的額外波動。黃金亦能在變數四伏的現今時期發揮戰略性避險功能。



Francesco SANDRINI

多重資產策略主管



John O' TOOLE

多重資產投資方針主管

“在等待各國貨幣政策與地緣政治衝突的明朗化之際，我們主張投資人應當更審慎看待信用債（流動性曝險大），切實執行避險。”

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。資料日期：2022/02/28。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、CB = 中央銀行、BTP = 義大利公債、EMBI = 新興市場債券指數。QT = 量化緊縮

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

流動性成為焦點：利率走勢與地緣政治發展難料

美國及歐洲通膨促使央行改採強硬立場，導致了歐洲與美國的利率水準重估；另一方面，市場正在觀察各國央行能否在無損經濟反彈的情況下控制通膨，特別是考量了東歐的地緣政治現況。因此，政策的動向將是關鍵所在，量化緊縮也可能導致流動性/波動率耗竭，進而削弱信用債信心，縱使企業基本面依舊健全。另一個樂觀的優勢則是消費者需求暢旺，累積儲蓄仍然充裕，因此，我們承認信用債需要格外審慎看待，而且特別強調慎選策略。存續期方面，我們仍採取防禦性中期立場，投資人應在戰略上尋求公債保障。

全球與歐洲固定收益

審慎看待存續期（美國、歐洲核心與準核心），理由是殖利率上漲壓力，但在有關通膨與政策議題的新變化方面仍保持警惕。在當前地緣政治環境下，主權債券（美國、歐洲核心）為投資組合提供保護。就歐元區外圍國家而言，我們保持觀望，但也承認義大利成長潛力十足，政治穩定，情況依舊樂觀。我們尋求中國存續期的報酬契機，不過美國平衡通膨率的評價吸引力下滑。信用債方面，通膨/流動性存在疑慮，不過違約率低，獲利亮眼。為了因應通膨挑戰，我們專注於有能力將額外成本轉嫁予消費者的資產。投資級債券方面，我們偏好中短天期信用債；高收益債方面，我們認為，能夠改善信用債券指標的領域存有利差壓縮契機（混合型證券、BB/CCC 級券種）。對此，建議投資人優先考量多元分散與流動需求。整體來說，我們偏好次順位金融債，以及能源與汽車類別。

美國固定收益

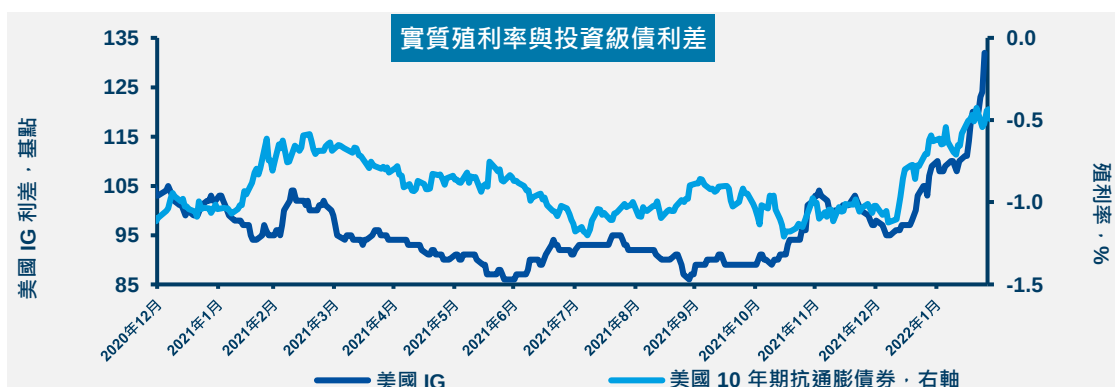
聯準會似已準備從 3 月開始調升利率，理由在於通膨問題仍然構成重大政治課題，以及人口結構與消費者收入撐起了需求活動的強勁反彈。儘管如此，企業的資金成本還是維持合理寬鬆，證實了我們的觀點，即聯準會的實際行動仍可能落後於利率曲線發展。不過我們還是持續監控短期資金成本及緊縮的勞動市場，對於存續期採取防禦立場。我們也認為，曲線變化與短期通膨走勢有關，凸顯彈性存續期立場的重要性。另一方面，企業信用債則潛藏著特殊契機；對此，投資人應考慮削減投資組合風險，在信用債曝險方面建立相關保護部位。投資人亦需要在高收益需求與流動性間適當取捨。在其他方面，消費者資產負債體質堅實，我們也得以精挑細選證券化資產。

新興市場債券

新興市場展望好壞參半；一方面因中國的寬鬆立場及原物料價格強勁有所改善（拉丁美洲情況樂觀）；但另一方面地緣政治風險構成了壓力。透過極度嚴格的篩選，我們看好強勢貨幣計價標的，偏好高收益債更甚於投資等級券種。至於本地貨幣，投資人應偏好實質利率成正值的國家（中國）。我們審慎看待俄羅斯資產。整體而言，我們從通膨矩陣、實質利率、貨幣緊縮與外部脆弱程度等方面，仔細觀察新興市場。

匯率

我們仍看好美元，同時審慎評估著歐元及日圓。歐洲央行的觀點乃是關鍵，我們正密切關注當地的負債規模永續程度。新興市場方面，我們繼續樂觀看待易受景氣循環影響的幣別（印尼盾、智利披索），但保守看待盧布。



資料來源：Amundi Institute、彭博，資料日期：2022 年 2 月 24 日。美國投資級債券 = ICE BofA 美國公司債指數

GFI = 全球固定收益、GEMs/EM FX = 全球新興市場匯率、HY = 高收益債、IG = 投資等級債、EUR = 歐元、RMBS = 住宅抵押擔保證券、ABS = 資產抵押債券、HC = 強勢貨幣、LC = 本地貨幣、MBS = 房貸抵押證券、CRE = 商業不動產。

“

市場持續評估各國的央行量化緊縮趨勢，我們認為信用債波動率可能上升，較高與較低評等的券種表現有別。

”

股票

安度通膨高漲的短暫變數時期

整體評估

央行立場轉趨強硬，引發存續期風險價格大幅重整，隨後市場的升息預期也跟著生變。再加上俄羅斯與烏克蘭的兵戎交鋒迅速惡化，事態嚴重，將對評價倍數構成壓力。另一方面，消費強勁，經濟持續復甦，理應撐起中期的價值股輪動，然而並非所有公司都有能力將增加的成本順利轉嫁予消費者，這意味著各公司在利潤壓縮/訂價能力方面的表現強弱不一。我們尋求的品牌、專利及市場區隔性產品，必須有能力容許企業透過健全的商業模式調漲價格，維護利潤，並支付股利。

歐洲股票

我們維持樂觀看待價值股、景氣循環類股，並從通膨及利潤觀點評估財報季表現，特定企業的銷售額表現料將優於盈餘。雖然有某些企業無法轉嫁成本、有效調漲價格，但也有少數企業把握「消費強勁」的環境，透過適度漲價，設法提高利潤。另一方面，隨著通膨逐漸成為政治議題，我們正在評估消費行為，監管措施方面也存在風險，我們正設法瞭解產業因此受到哪些影響，例如公用事業及資訊科技，前者我們審慎看待，後者則基於結構性成長題材、通過近期波動考驗，值得憂心的程度較低。縱使如此，我們保持原有的正常化判斷，重點在於慎選標的，關注資產負債表紮實程度，尋求工業領域及金融產業的投資機會。另一方面，我們在抗跌類別中物色具吸引力的價值股——例如醫療保健產業。

美國股票

在通膨已明顯變成政治議題的環境下，我們認為市場價位尚未充分反映資本成本增加的相關風險。因此，由於價值股評價仍具吸引力，且經濟成長（重啟）強勁，由成長股轉往價值股的中期趨勢可期。我們尋求的是透過商業模式的既有優勢、強大訂價能力及核心競爭力克服營運挑戰的優質價值股。因此，謹慎選股是最新一回合價值輪動的關鍵所在。另一方面，我們仍審慎看待價位高昂、長天期的成長股，但也體認到科技產業的精選優質成長股經歷了近期波動，如今的魅力有增無減。整體而言，經濟成長仍然高估，若實質利率上升，反而可能進一步減弱。在產業層面，我們偏好金融（銀行）以及原物料與能源等景氣循環股。值得注意的是，精選的消費類股以及經濟解封概念股，價位越來越低廉，但我們更加關注的則是有能力因應勞力供應緊縮、供應鏈瓶頸等挑戰的優質股。

新興市場股票

新興市場評價、2022 年經濟成長趨於穩定，加上中國人行的寬鬆立場，理應構成樂觀看待資產類別的充分理由，但俄烏戰火仍可能打擊市場短期信心。新興市場則因為地緣政治、特殊性風險及全球通膨而日益零碎化，在國家配置方面，我們看好與原物料有關的題材，包括印度、匈牙利及阿拉伯聯合大公國。我們在產業層面的主要信念是非必需消費、不動產及通訊服務等產業，偏好能源勝於原物料。最後，我們延續了增持價值股、減持成長股的傾向。



資料來源：Amundi Institute、彭博。資料日期：2022 年 2 月 25 日的資料。

“不確定因素增強、通膨壓力增加，我們尋求在當前環境下堅韌抗跌的優質價值股。”



Kasper
ELMGREEN
股票部主管



Yerlan
SYZDYKOV
新興市場全球主管

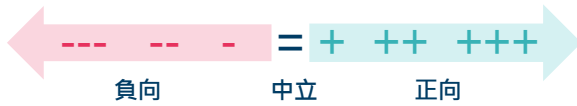


Kenneth J.
TAUBES
美國投資管理部投資總監

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	=		最近幾星期以來市場波動升高，主要受到聯準會立場轉趨強硬、地緣政治風險攀升等因素所帶動，在實質收益率走升、伴隨通膨風險的環境下，股市成為關注焦點，不過慎選標的乃是關鍵所在。
	美國價值股	+	▼	偏好價值型資產的中期輪動趨勢，獲得實質利率上升所支撐，考量經濟成長仍屬穩健，價值股評價的折價吸引力不減，相關趨勢可望延續。我們積極探索優質價值股。
	美國成長股	-	▲	整體而言，經濟成長仍然高估，若實質利率上升，反而可能進一步減弱。不過我們也體認，精選的科技成長股在近期震盪後開始展現吸引力。
	歐洲	=	▼	俄烏衝突升級、能源價飆漲，歐洲股票的能見度下滑，儘管經濟解封在歐洲地區仍屬利多，我們還是採取了中立的立場，冷靜評估戰爭的未來發展以及該區因此承受的經濟影響。
	日本	=		寬鬆的貨幣與財政政策，加上獲利動能改善，理應撐起日本市場，我們持續關注疫情變化及隨之而來的壓力 (如有)。
	中國	=/+		寬鬆立場明朗，政策能見度改善，加上平衡的經濟成長策略，應有助於消除系統性風險，為中國股市提供了支撐。不過，堅持清零的新型冠狀病毒防疫政策，難免造就短期變數，需要採取觀望、慎選的投資方法，方能應對中國股市的相關挑戰。
	新興市場	=		新興市場表現分歧，投資人應聚焦於重要因素，避免採用單一化投資方法，關鍵因素包括：原物料出口、內需強勁 (即「自給自足」國家)、具備價值傾向以及外部脆弱程度有限的國家。整體而言，針對特定國家的因素及由下而上的篩選策略仍然重要。
固定收益平台	美國公債	-		我們認為，聯準會將在今年內多次升息 (4 次)，對於存續期保持審慎、敏捷應變的立場，同時看好聯準會收緊金融條件的程度不致拖累經濟復甦。保持彈性乃是固定收益的重要課題，政策變數與地緣政治風險依舊高漲。抗通膨債券出現了評價偏高的跡象。
	美國投資等級公司債	=		信用債市場受聯準會緊縮立場影響，縱使金融條件依舊寬鬆，我們認為當前評價反映了基本面良好，但未來央行政策仍有變數，因此，我們將重點放在盡可能削減存續期曝險，尋求證券化市場的收益。
	美國高收益公司債	=		聯準會立場收緊，高收益債利差擴大，我們認為，流動性風險的影響更勝對信用品質的基本面疑慮。儘管如此，我們正密切關注未來貨幣政策對資產類別的影響，迴避可能提高槓桿、有損價值的券種。
	歐洲公債	-/=		歐洲央行立場相對強勁，支持我們的存續期觀點，我們看好殖利率走勢將上揚，但在不同地理區域及各種天期的券種間靈活應變，關注風險氛圍引發的戰術動態，從中尋求利多。歐洲央行的政策走勢未必明確，隨著俄烏危機推升風險，不確定因素也持續增強。
	歐元投資等級公司債	=	▼	歐洲央行近來的言論顯示了資產類別將面臨短期波動，原因是央行購債方案的支持力道減弱、核心殖利率上升及流動性溢酬升高。不過，企業基本面 (資產負債表強度、獲利) 維持堅挺，我們尋求投資級債券的相對價值機會，看好短天期資產。
	歐元高收益公司債	=		高收益債提供的利差雖然風險合理，我們仍保持警惕，理由在於流動性疑慮及核心殖利率上升帶來的壓力。違約率仍低，我們偏好 BB 級個股 (明日之星) 的利差壓縮契機，目標是透過由下而上的篩選方法，平衡流動性與品質的額外收益潛力。
	中國公債	=/+		我們認為中國債券的胃納相對穩定，貨幣寬鬆立場明確、利差誘人，外資流入可期。我們仍然維持中立/樂觀看法，並密切監控政策環境。

	新興市場 強勢貨幣債券	=/+	強勢貨幣債券殖利率具吸引力，不過已開發市場通膨與政策緊縮，仍是我們的重要考量。我們認為，新興市場的絕對與相對利差中期內可能均較已開發市場緊縮，但仍然偏好高收益債更甚於投資等級券種。我們對於存續期抱持抗跌立場，不過由於俄羅斯的動向帶來變數，目前的防禦權重略為下調。
	新興市場 當地貨幣債券	=	我們偏好的國家，乃是貨幣緊縮循環趨於成熟或接近高峰、實質利率回歸正值水準的市場，並以中國為主 (與 2021 年相較處於貨幣寬鬆模式)。不過我們仍謹慎看待新興市場和外匯。以國家而言，我們提升了俄羅斯債券及外匯的短期防禦立場，並密切關注情勢發展。
其他	原物料		在通膨時期揭幕、總體經濟依舊穩健的背景下，我們積極看待基本金屬，地緣政治風險為黃金價位提供了短期支撐。
	貨幣		我們的 12 個月歐元/美元目標價保持在 1.14 不變，理由是歐元區貨幣的上檔潛力受限於歐洲央行的相對鴿派立場 (與聯準會相比)。歐洲利率預期升高，似已反映在歐元的匯價之上。



▼ 較上個月調降 ▲ 較上個月調升

資料來源：鋒裕匯理，資料日期：2022 年 2 月 24 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；

IG = 投資級公司債、HY = 高收益公司債、EM bonds HC/LC = 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騰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】