

2025 年 5 月

## 貿易戰爆發，聯準會職守更趨艱難

美國政策的極端不確定性，導致了場內的劇烈起伏與動盪加劇。近期的債券殖利率動態顯示，各界關注的重點，已經從原本的利用美國資產減災，轉向重新評估美國國庫券與美元能否勝任終極安全避風港的任務。雖然在我們看來，現在就質疑美國資產的公信力未免為時過早，但同時也認為，聯準會的獨立超然地位若有任何撼動，乃至於如此繁多的政策變數，都有可能削弱投資人信心。例如，市場對於資本外流風險的認知變動，以及特定市場的佈局調整，導致了美國資產收益率與美元之間的分歧狀態。展望未來，值得關注的主要主題計有：

- **貿易戰爭與保護主義勢必影響美國經濟成長**，不過我們的基本預測情境並不認為關稅會引發經濟衰退。今年的 GDP 成長率預料會在 1% 左右，低於去年近 3% 的增幅。關稅陰影、消費壓力、就業市場以及負向財富效應，乃是左右經濟成長的主要因素。美國關稅固然對於歐洲出口與經濟成長帶來某種壓力，歐洲境內仍有幾個亮點值得追蹤 — 包括了德國政府的財政支出、油價偏低的態勢，以及歐盟對於美國關稅的較節制對策。
- **聯準會在消費民眾的通膨預期方面，將會遭遇挑戰**，但有可能傾向以撐起經濟成長為主。萬一消費民眾的通膨預期開始動搖、不再穩固，並且開始影響薪資協商結果，這樣的預期就會加劇實際的通膨強度。聯準會採取行動的時機拿捏，至關重要。目前，我們預估今年內將會降息三次。



**VINCENT MORTIER**  
集團投資長

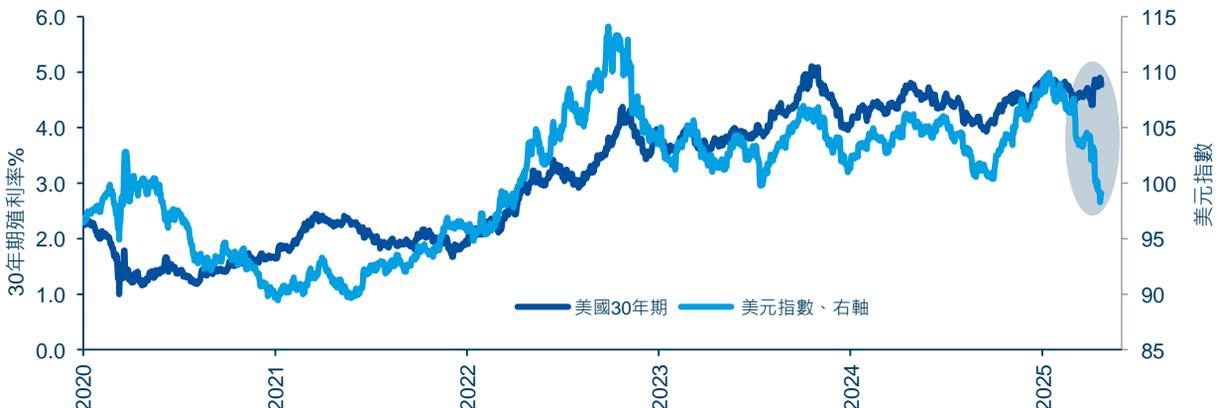


**MONICA DEFEND**  
鋒裕匯理  
投資研究所主管



**PHILIPPE D'ORGEVAL**  
集團副投資長

從過往歷史看，美國殖利率與美元走勢的近期分歧實屬罕見



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究所、彭博，截至 2025 年 4 月 23 日。

我們認為，資金從美國流出的趨勢還會持續，今後的歐洲、新興市場與亞洲等可望坐收其利，並且引發各界對於美元的謹慎態度。

- 對於歐洲央行來說，事態就沒有那麼左右兩難了，畢竟它也承認歐洲的經濟成長展望比較乏力。我們已將預估中的終點利率從 1.75% 下調至 1.50%，換句話說，今年內還有三次降息的機會。在英國，就業市場降溫、英鎊走升、進口關稅的取消，理當對於通膨造成下檔壓力，英格蘭銀行也因此獲得了今年內三度降息的餘裕。
- 中國必須設法找到另一條出路，設法促使國內消費逐漸成為經濟成長的新主力。美國針對中國出口產品所開徵的新關稅，超出了我們的預期，中國經濟成長勢必受此拖累。目前，中方的決策團隊已宣告關稅調漲，還以顏色，但同時我們也認為，中國官方勢必得關注國內需求與消費民眾，同時善用各種貨幣與財政工具。

從中期來看，我們認為經濟展望疲軟，資產配置尤須審慎的理由也更加明確。不過，這樣的光景現階段尚未降臨，目前我們仍然保持了適度的風險承受能力。

- 面對固定收益資產，我們主要正向看待歐盟和英國的存續期部位，對於日本則寧可謹慎。對於美國券種，我們懷抱中立態度：通膨固然在降溫，但消費民眾對於通膨的預期頗高。公司債的評價水位，已經反映出經濟成長的走緩，不過基本面的健全則為折損。因此考量其評價高低，我們樂觀看待歐盟的投資級券種，同時認定金融產業券種的價值可期。另一方面，我們對於美國的非投資級債券則投以戒慎目光。
- 對於股市，美股的賣壓再次證實了投資人現正轉戰歐洲、英國、日本等地區。估值倍數橫遭壓縮的情況下，主要的風險取決於獲利表現。

## 鋒裕匯理投資研究所：美國關稅恐影響經濟成長與企業盈餘

國際貨幣基金在 4 月份發布的最新「世界經濟展望」當中，下修了全球以及美國的預估成長數字。對於今年的全球經濟成長，我們的預測值大致呼應了國際貨幣基金的判斷，只是我們對於美國的預判更趨保守。我們並不認為美國經濟會衰退，只是關稅的調高恐將影響消費者的可支配收入，最終拖累經濟成長；如此一來，聯準會設法兼顧通膨預期與經濟成長的雙重任務也會提高難度。

我們認為，美國企業的獲利將面臨關稅大增的壓力，也有多家大公司陸續透露出經濟可能衰退的隱憂。由於美國優越論的主張開始動搖，我們已將 S&P 500 指數的今年內每股盈餘預期下調至 5% 左右。在這方面，各家企業的前瞻預估至關重要。

我們認為，今年裡會有三次的聯準會政策利率調降，萬一失業率數據更惡化，還有可能進一步降息。此外，美國經濟成長的承壓，對於歐洲也有連帶影響，至於股價實際蒙受的影響，終將取決於評價倍數的初始數值昂貴程度。

**MONICA DEFEND**  
鋒裕匯理投資研究所主管

整體而言，我們固然繼續謹慎看待美國，但也在價值型資產、優質股票及等權重指數當中發現了擇優佈局的契機，這樣的契機具備合理評價水位，蒙受川普政見衝擊的程度也相對偏低。在歐洲，我們偏好防禦抗跌的必需性消費與醫療保健資產，它們具備強大的訂價能力與不受干擾的經營模式。而在景氣循環族群當中，我們認為歐洲的銀行以及中小型公司具備內需曝險的優勢，值得看好。

- **美元走弱、聯準會降息預期抬頭、國內殖利率展現吸引力，加上迄今的成長抗跌有撐，新興市場資產因而享有助力。** 川普施政的不確定性，則可能導致相關資產類別承壓。考量到相關資產的絕對殖利率吸引力出眾，我們尤其看好強勢貨幣券種與公司債。而在當地幣別資產方面，我們在拉丁美洲與各個前沿市場，均發掘出精選契機。新興經濟體的股市當中，中國更容易受到關稅與禁令所衝擊，反觀中南美洲與中東、北非地區，面對美國的偏高關稅，影響相對輕微，我們據此針對拉美與印度保持積極立場。歐洲的新興市場，我們亦予樂觀評估。
- **由於總體經濟、信用態勢與流動性條件仍然有撐，在多元資產的領域，縱使展望趨於黯淡，我們依舊保持了溫和的風險偏好。** 我們正在策略性調整原有立場，對於已開發市場股票的看好程度降低，對於新興市場債券的看好程度則增加。此外，由於美國優越論逐漸趨於低調，聯準會的利率調降也有可能抑制資金流向美國資產，並且導致歐洲亞洲資本擴大匯回，我們對於歐元兌美元的看法轉為樂觀。面對地緣衝突與通膨風險，避險工具格外具備吸引力，我們對於黃金樂觀看待。

實際的經濟成長，取決於偏高的關稅與他國的報復措施將會延續多久；政策面固然仍有變數，穩健有撐的總體經濟、信用、流動性條件等，促使我們針對黃金與避險資產，採取了溫和的偏好立場。

## 整體風險氛圍

### 風險規避

### 風險承擔



我們透過信用債與股票，延續了針對風險資產的微幅看好，同時考慮到瞬息萬變的市場動態，維持穩健的分散多元佈局。

#### 相較於前個月的變動

- **多元資產：**目前正向看待新興市場債券，對於已開發市場與新興市場股票的積極程度略減。
- **新興市場：**積極看待拉丁美洲與新興歐洲、中東、非洲各國股市，但對於新興亞洲股市則略為保守。債券方面，對於當地幣別券種稍微樂觀看待。
- **審慎看待美元**

整體的風險氛圍，乃是透過不同的投資平台，針對各種風險資產（信用債、股票、大宗商品）表達質化觀點，並於全球投資委員會裡交流分享。我們的立場仍將視情況調整，俾以反映市場與經濟環境的任何變動。

ECB = 歐洲中央銀行、DM = 已開發市場、EM = 新興市場、CB = 中央銀行、IG = 投資級、HY = 非投資級、HC = 強勢貨幣、LC = 當地貨幣。其他詞彙定義，敬請參閱本文件最末頁。

固定收益

作者群

AMAURY  
D'ORSAY  
固定收益主管

## 傾向歐洲的存續期部位

受到進口關稅的不確定狀況波及，我們現正見證美國期限溢酬的攀升，以及通膨預期的水漲船高。聯準會固然被迫在短期內因應這方面的通膨壓力，對於歐洲央行來說，通膨就不是那麼令人擔憂的課題了。這有可能導致兩大央行的政策之間呈現分歧，進而促使我們針對歐洲央行下調終點利率預期水準。

尤有甚者，能源價格下跌、歐盟迄今對於關稅的平淡反應，以及歐洲薪資的溫和攀升，都反映了通膨風險並不會太嚴重。此外，經濟成長只要有絲毫放緩，都可能影響企業基本面，在美國尤其是如此。因此，我們對於信用券種與存續期倉位採取了全球整體、精挑細選的方法，並且延續了重視品質的偏好。

### 存續期與殖利率曲線

- 經濟成長放緩之際，各國央行 (尤其是歐洲和英國) 的政策處於寬鬆模式，撐起了我們對於存續期部位的整體正向看法，同時也預期川普祭出的關稅政策勢必波及經濟表現。
- 我們中立看待美國存續期部位，相較於美債，更加看好歐元資產。
- 對於日本的存續期部位，我們的立場較為謹慎，反映了結構性的長期觀點。

### 公司信用債

- 信用利差的急劇擴大，反映了各個市場正在反映較趨黯淡的景氣展望。美國的非投資級券種亦有可能遭到波及。我們看好的，則是基本面強勁、評價水位具魅力的歐洲投資級券種。
- 整體而言，我們預期基本面將會弱化，謹慎遴選勢在必行。
- 盱衡不同領域，我們看好金融券種，這類資本具備穩健的資本緩衝與亮眼獲利能力。

### 外匯

- 針對美元資產，我們調降了評級。最近，美國殖利率與美元之間的相關程度斷裂，這種現象十分罕見，可能反映了場內資本的重新配置。接下來有可能會看到美國資產相關的風險溢酬攀升。
- 歐元有機會受惠於潛在的「去美元化」潮流。我們預計，歐元兌美元將在年底達到 1.16 (相對於先前的 1.13)，可能還會浮現更進一步的升值空間。

## 在通膨預期抬頭之際，美國 4 月份的期限溢價創下十年新高



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究所、紐約聯邦準備銀行、彭博，截至 2025 年 4 月 29 日。Adrian Crump & Moench 的 10 年期國庫券期限溢價。

股票

作者群

## 賣壓期間的輪動機會

輪動態勢始於去年年底之際，目前仍持續作用，並因貿易戰爭開打而更加劇。結果顯示，美國股市受創最為嚴重，帶動了估值倍數的下修。縱使如此，評價水位仍然偏高，相形之下其他地區的股價更具吸引力。在歐洲，需要監測的關鍵因素，莫過於財政激勵與基礎建設支出究竟能在多大的程度上抵消關稅加重的負面效應。

這樣的資金輪動能否長久延續，取決於企業的獲利表現，以及企業面對關稅利空所抱持的信心強弱。我們預期業績展望將較為黯淡，但同時也判斷，在幾家基本面強勁並以歐洲、英國、日本作為國內市場的企業當中，還是存在著機會。

**BARRY GLAVIN**  
股票平台主管

### 全球信念

- 我們在美國以外的歐洲、英國、日本，發現了較多的投資機會。同時，在美國市場持續波動的階段，場內仍有某些價值型領域潛藏珍貴契機。
- 至於歐洲與英國的股票，評價水位浮現吸引力，尤有甚者，英國提供的內需概念契機，相對而言更能免於跨國貿易戰爭的紛亂襲擾。
- 對於日本，我們延續正向態度，並認為有潛力透過銀行與保險公司的投資，掌握利率正常化契機。此外也有部分的優質跨國企業值得探究。
- 我們延續了整體上的均衡方法，持續尋求資產負債體質穩健、經營模式不受干擾的潛力企業。

### 產業與風格信念

- 適逢大型股評價較高的時期，貿易關稅的效應與餘波，影響格外嚴峻。我們對於成長型資產謹慎以對，同時考量小型/中型股的評價水位較合理、歐洲內需曝險格外顯著，予以看好。同時我們持續關注著流動性風險。
- 從產業角度來看，相較於價位偏高的科技股，我們更看好防禦保本的必需消費產業以及醫療保健企業。對於工業領域，我們大致抱持謹慎態度，並在優質的景氣循環企業以及大型金融股當中發現了精選契機。
- 整體而言，我們的目標是以最大限度發揮特殊性投資構想，為股東確立長期的報酬。

## 歐洲政府財政支出擴增可望發揮助力



資料來源：Amundi 鋒裕匯理投資研究所、彭博，截至 2025 年 4 月 29 日。歐洲中小型股指數 = MSCI 歐洲 SMID 股指數

## 新興市場

作者群

## 新興市場的關稅衝擊各自分歧

新興市場對於全球貿易、美方政策、地緣政治新局勢等，固然相當敏感，但其中確實也有某些地區/國家，在美國調高關稅之際所蒙受的衝擊更高。同時，特定地區的內需經濟成長強勁，景氣循環週期（與國際貿易）的相關程度也較低，料將帶來更充足的機會實現多元化發展，長期創造收入。

YERLAN  
SYZDYKOV  
全球新興市場主管

例如，美方的關稅更有可能影響亞洲各國的某些供應鏈，相形之下拉丁美洲諸國所受到的打擊大概最輕微。對我們來說，重要的問題是，美國的關稅最終會在這裡落地生效，被課稅的國家又會採取哪些報復措施，以及哪些地方將在美國降低對中仰賴之際化身為贏家。另一關鍵要點，莫過於哪些國家有能力透過談判，順利獲致雙邊協議。問題的答案相當複雜，考量到現今情勢瞬息萬變，我們將謹慎避免極端觀點。

## 新興市場債券

- 我們正向看待強勢貨幣與公司債，但保持了高度的主動積極立場：國別與產業的選擇，仍是長期報酬的關鍵。
- 以當地幣別計算，我們看好那些名目殖利率與實質殖利率較高、不易受到貿易關稅拖累的幾個國家。我們看好拉丁美洲，尤其是巴西，以及各個前沿市場。
- 對於新興市場貨幣，我們戒慎面對部分亞洲國家貨幣，同時繼續樂觀看待較高收益幣別（巴西雷亞爾、墨西哥披索、土耳其里拉）。

## 新興市場股票

- 在亞洲，中國經濟的疲軟，對於關係密切的幾個貿易夥伴國，可能也會在經濟成長層面造成影響。我們仍然正向看待印度，此係考量該國經濟的內需特質強大，而印度與美方的貿易協定亦已進入協商的中後期階段。
- 我們正向看待新興歐洲國家。同時，針對中東與北非 (MENA)，我們正在監測油價走勢，以及相關股市受到了什麼樣的連帶影響。對於全球景氣敏感程度偏高的幾個產業，則採取了微幅謹慎的態度。

## 亞洲的主要信念

**關稅與貿易，形成了最主要的題材。**我們預期，一對一的貿易協議最終定當順利締結，但這只能靜待時間促成，期間內的各國市場勢必處於緊張狀態。10% 基本稅率的經濟影響、美國與中國的經濟成長放緩，以及不確定變數的增溫，都有可能壓迫相關地區的成長展望。**貿易依賴程度較低的經濟體，更有能力承受後續變局**，相形之下出口敏感型國家則可能受挫。

**亞洲市場的利率，展現了良好的價值。**經濟成長的放緩，加上通膨溫度低迷，使得各國央行更有餘裕加大政策寬鬆力度。**我們看好印度債券，並且正向評估中國與南韓的利率曲線**，同時備妥貨幣避險。然而，由於財政擴張提振了初級市場的發行人，曲線的長年期端需要謹慎看待。至於公司信用債，我們更加肯定各項收益創造題材與抗跌概念的發行機構，尤其是在大中華地區與印度境內。針對次順位金融券種與保險公司的多元佈局契機，同樣值得正視，尤其是在日本與澳洲。

**針對各國股市，目前我們正在探索印度、中國 A 股以及菲律賓等內需概念主題的抗跌契機。**在高度流動的市場環境裡，應謹慎承擔風險，我們建議大家保持耐心跟沉穩，直到雙邊貿易談判的結論更加明朗之後再邁出下一步。擇優慎選的態度 — 根據出口風險與關稅落差做出判斷 — 乃是評估各區域市場在貿易戰期間所受相對衝擊的關鍵。

多元資產

# 美國優越主義的風險：保持靈活彈性

新關稅公告的「解放日」，標誌著美國政策的重大轉變，風格更加混亂且市儈；至於美國經濟成長的放緩幅度，則取決於高額關稅的延續時間，以及其他貿易夥伴是否以牙還牙。投資人與消費民眾的信心已開始蒙損，市場正在挑戰美國優越主義。不過，總經、信用、流動性狀況仍屬合理。考量環境如此，我們探索了所有可用的槓桿，包括新興市場債券，並認為美元在外匯市場的宰制地位也可能遭遇風險。同時我們認為，對於黃金等投資組合的保障，投資人應予維持、不宜輕動。

為了避免過度解讀股市走勢，我們微幅降低了已開發國家股票的持倉，但整體上還是積極看待美國、歐元區、英國的股票。對於歐元區市場來說，利多則包括了偏低的評價水位，以及德國財政激勵措施的盈餘提升(中期內)效應。英國的資產也是在歐洲內部實現多元分散的理想管道之一，市場的防禦特質良好。在美國，我們的觀點業已備妥充分避險，並且針對法令規範鬆綁、內需型企業利多增溫的部分市場領域，保持微幅樂觀的立場。對於新興市場，我們基於風險控管的考量，根據近期的不確定變數而中立看待印度市場。在戒慎小心的同時，我們認為結構性的成長題材迄今並未受損。

在固定收益方面，我們採取全球化策略，對美國、歐盟核心國家、英國與義大利 BTP 的存續期採取積極態度——義大利最近的評級上調亦屬利多。歐洲投資級券種同樣值得樂觀看待。對於日本債券，考量到評價水準過高、實質殖利率為負，理當謹慎面對。至於新興市場債券，在經歷了 4 月初的拋售之後，如今我們較為正向看待。美元疲軟期間，相關領域的狀況可望於短期內緩解。對於當地利率抱持中立看法。

在外匯方面，我們重新調整觀點，轉而審慎看待美元，對歐元則持正向態度；同時並不看好美元兌日圓、挪威克朗的後續發展。綜觀各個新興市場，相對於離岸人民幣，我們對於巴西里爾、墨西哥披索的看法相對正面。

作者群

**FRANCESCO SANDRINI**  
多元資產策略主管

**JOHN O'TOOLE**  
多元資產投資解決方案主管

「在市場針對傳統投資組合穩定機制予以評估的同時，我們保持靈活彈性，積極尋求富吸引力的機會，並且保有充裕的保障設施。」

## 鋒裕匯理多元資產投資觀點\*



▼ 上個月過後遭降評  
▲ 上個月過後遭升評

資料來源：鋒裕匯理資產管理，截至 2025 年 5 月 7 日。M-1 變動包括與上個月相比結果。表格反映了多元資產平台的主要投資信念(包括避險倉位)。\*此處觀點均為相對於參考資產佈局(基準 45% 股票、45% 債券、5% 原物料、5% 現金)的數值，其中「=」表示中立。實際執行可能運用衍生性商品，因此 + 與 - 未必完全相抵。此係特定時機之評估結果，仍有可能隨時變動。資訊內容無意預測未來結果，亦不建議讀者將其認定為任何基金或任何特定證券的研究結論、投資建議或推薦。資訊內容僅供參考，概未反映任何目前、過去或未來之鋒裕匯理產品之實際資產配置或投資組合成分。

## 不同資產類別的鋒裕觀點

### 股市觀點：

| 股票     | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|--------|------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| 美國     |            |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 美國成長股  |            |     | ◆  |   |     |   |     |   |    |     |
| 美國價值股  |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 歐洲     |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 歐洲中小型股 |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 日本     |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 新興市場   |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 全球因素   | 相較於前個月的變動  | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| 成長股    |            |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 價值股    |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 小型股    |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 優質股    | ▼          |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |

### 固定收益觀點

| 存續期    | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|--------|------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| 美國     |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 歐盟     |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 英國     |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 日本     |            |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 整體     |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 信用債    | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| 美國投資級  |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 美國非投資級 |            |     | ◆  |   |     |   |     |   |    |     |
| 歐洲投資級  |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 歐洲非投資級 |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 整體     |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 外匯     | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| 美元     | ▼          |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 歐元     |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 英鎊     |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 日圓     |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 人民幣    |            |     | ◆  |   |     |   |     |   |    |     |

▼ 上個月過後遭降評

▲ 上個月過後遭升評

資料來源：2025年4月23日所舉行最近一次全球投資委員會(GIC)所發表觀點摘要。表格反映了各個資產類別的絕對觀點，並以9個不同等級予以評估，其中=表示中立立場。文件反映特定時機的市場評估結果，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。外匯表格反映GIC的絕對外匯觀點。

新興市場觀點

| 新興市場債券      | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
|-------------|------------|-----|----|---|-----|---|-----|---|----|-----|
| 中國公債        |            |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 印度公債        | ▲          |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興市場強勢貨幣    |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興市場當地貨幣    | ▲          |     |    |   |     |   |     |   | ◆  |     |
| 新興市場公司債     | ▲          |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興市場股票      | 相較於前個月的變動* | --- | -- | - | -/= | = | =/+ | + | ++ | +++ |
| 新興市場        |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 亞洲新興市場      | ▼          |     |    |   | ◆   |   |     |   |    |     |
| 拉丁美洲        | ▲          |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 新興歐洲中東與非洲地區 | ▲          |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |
| 中國以外其他新興市場  |            |     |    |   |     |   | ◆   |   |    |     |
| 中國          | ▼          |     |    |   |     | ◆ |     |   |    |     |
| 印度          |            |     |    |   |     |   |     | ◆ |    |     |

資料來源：2025年4月23日所舉行最近一次全球投資委員會(GIC)所發表觀點摘要。表格反映了各個資產類別的絕對觀點，並以9個不同等級予以評估，其中 = 表示中立立場。文件反映特定時機的市場評估結果，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。外匯表格反映 GIC 的絕對外匯觀點。

▼ 上個月過後遭降評  
▲ 上個月過後遭升評

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

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】