

2024年7月

通脹趨勢、各國央行及地緣政治主導市場發展

最近幾周的情況顯示，除了央行政策及通脹趨勢外，本地政治及其對國際關係的影響也是主導金融市場及經濟方向的重要因素。就市場而言，由於美國通脹緩和的同時，勞工數據卻顯示經濟強勁，市場對聯儲局減息的預期不斷改變。我們認為通脹下降是央行作出決策的關鍵，此外，以下主題將會主導市場：

- **經濟增長速度不一。**我們略為調高今年的全球經濟增長預測，主要因應新興市場的預測作出調整。但在美國，勞工市場顯示作為經濟重要部分的消費將會逐漸放緩，而歐洲的經濟活動應會受國內需求及實際收入支持。
- **美國通脹持續放緩。**最近美國核心服務通脹率緩和令人鼓舞，但仍然存在一定的黏性。我們將2024年及2025年的整體消費物價指數預測分別上調至3.3%和2.5%。聯儲局亦上調2024年個人消費支出通脹預測。
- **各國央行政策不同步。**歐洲銀行(歐洲央行、瑞士國家銀行)已開始減息。隨著美國通脹率下降，與聯儲局的政策分歧將不會持續太久。此外，我們認為其他央行不會在聯儲局採取行動前作出決定。
- **早已強調地緣政治的重要性。**現在，我們正面對貿易保護主義抬頭(即貿易關稅)及政治不確定性等主題，若特朗普勝出總統大選可能導致美國與歐盟的關係惡化，並使與中國的競爭持續。



VINCENT MORTIER
集團首席投資總監



MATTEO GERMANO
集團首席副投資總監

美國消費市場的任何疲弱跡象也可能影響經濟



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2024年6月26日。美國經濟驚奇指數低於0代表經濟數據比預期遜色，高於0代表優於預期。

以下是我們在經濟週期末段的主要觀點：

- **經濟前景相對強勁，但在部分高風險資產範疇的估值仍然偏高，令我們繼續略為看好整體股票。**不過，我們略微調低對已發展市場股票的立場，並認為投資者應該考慮在部分範疇設立保護措施。在債券方面，我們看好美國存續期、核心歐洲，同時對日本持審慎態度。在企業信貸方面，我們看好歐元投資級別債券。在其他地區，新興市場債券在當地經濟增長理想的情況下提供良好的息差收益。而**各國央行及其對通脹的立場將是其他重要因素。**我們認為相對強硬的澳洲儲備銀行有利澳元兌新台幣，但我們不再對英鎊兌歐元持審慎態度。
- **價格壓力下降及對減息的預期，令我們堅持對固定收益存續期的立場，並整體上主動管理投資。**我們看好美國，特別是收益率曲線的前段，我們亦看好機構債券及優質企業信貸，但認為低質債券在利率長期高企的情況下，可能會受高利息支出影響。在歐洲，儘管我們對存續期取態中性，但隨著歐洲央行繼續放寬政策，我們正在評估將觀點轉為看好的時間。另一方面，我們看好英國存續期，但對日本持審慎態度，並正評估此觀點。歐洲投資級別債券的估值吸引，我們繼續看好，但卻看淡高收益債券。
- **股票方面，對於股價受人工智能帶動的多間美國公司而言，實際的優勢需要一段時間才能展現。**因此，我們對這些估值偏高的科技公司及超大型股持審慎態度，並看好能夠實現持續盈利增長的優質及價值型企業。在歐洲，我們密切留意企業維持利潤的能力。我們保持平衡立場，並看好必需消費品及健康護理股，但對資訊科技股態度審慎。
- **新興市場方面，美國減息、商品價格走強及新興市場增長的前景，暗示全球宏觀環境對息差收益及新興市場債券有利。**其他已發展市場的寬鬆週期可能會推動投資者尋找更高收益的資產。我們看好硬貨幣多於本地貨幣。就國家而言，我們看好印度及墨西哥，而在股票方面則看好增長前景強勁的國家，例如南韓、阿聯酋及印尼。

經濟環境正在改善，但已大致反映在資產價格上。因此，我們僅略為看好風險。

整體承險意欲

避險 承險



市場氣氛利好，盈利前景合理，但估值偏高，因此我們維持風險立場不變。

與上月比較變動

- 跨資產：看好英國股票的程度下降，對英鎊兌歐元不再持審慎態度。
- 在已發展市場股票有設立保護措施的空間。

整體承險意欲是不同投資平台及全球投資委員會共同對高風險資產（信貸、股票、商品）持有的定性觀點，反映全球投資委員會於2024年6月19日發表的每月觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場及經濟環境的變化。

三大熱門問題

1

你認為今年美國勞工市場會如何變化？

有證據顯示勞工市場正在重新調整，但跡象不一，且數據有時互相矛盾。雖然薪酬及時薪的最新數據穩定，但5月的失業率上升至4.0%，也是自2022年1月以來最高水平。我們認為整體數據符合勞工市場逐漸疲弱但並未迅速惡化的趨勢，顯示下半年的消費增長可能會更明顯放緩，影響整體經濟增長。

投資影響

- 股票：對美國增長股保持審慎，看好等權重股票、優質股和價值股。

2

你對聯儲局及歐洲央行的政策有何預期？

近期勞工市場溫和走強，阻止了聯儲局在6月減息。但我們認為隨著通脹逐步下降，聯儲局最終有望在今年減息兩次，合共減息50個基點。另一方面，歐洲央行比聯儲局更早啟動減息週期，為五年來首次減息。由於歐洲央行有信心服務業通脹及薪酬增長壓力正逐漸減弱，我們認為歐洲央行會在今年再減息三次。英國央行可能會從8月開始減息，在今年內合共減息四次。

投資影響

- 存續期：略為看好美國及英國存續期，對核心歐洲的立場接近中性。

3

你認為短期內中美歐的關係如何？

我們認為無論11月美國總統大選結果如何，中美博弈仍會持續。拜登及特朗普都較可能繼續與中國競爭。鑑於特朗普對國際關係（包括與歐盟的關係）採取對抗的態度，歐盟將會審慎處理與其重要貿易夥伴中國有關的議題，包括孤立對方。新一屆歐盟委員會將會面對平衡歐盟與中美關係的艱巨任務。在其他國家方面，印度全國民主聯盟已連續三次籌組政府，儘管我們對該國的財政政策及政府支出保持警惕，但印度很可能迎來強勁的經濟增長。

投資影響

- 對中國股票的立場接近中性。
- 看好印度股票。

在物價壓力減弱的環境下，歐洲央行等央行將會繼續降低政策利率，但時間可能因各個國家/地區的發展而有所不同。

MONICA
DEFEND
東方匯理資產管理投
資研究院主管



多元資產

作者

市場氣氛樂觀，但應採取防禦措施

FRANCESCO SANDRINI

多元資產策略部主管

在美國經濟表現穩定、盈利相當強勁的情況下，市場一直看好高風險資產。不過，勞工市場出現疲弱跡象，而經濟的脆弱範疇也面對高融資成本的風險。這為高風險資產創造了略為正面的環境。但鑑於過剩的情況疊加，通脹可能再次波動，投資者應該考慮對已發展市場股票的個別範疇採取保障措施。

在已發展市場股票方面，基於風險管理原因，我們降低看好英國的程度，但認為英國股票應會受惠於側重防禦性股票及價值股的特點。我們亦繼續看好美國及歐洲小型股，因為有關股票分別擁有穩健的盈利及溫和的經濟增長。目前利率高企，隨著各國央行展開寬鬆週期，股票應會受惠，但我們認為需要就已發展市場採取保護措施。新興市場的優勢受到亞洲及墨西哥的個別增長情況支持。

我們仍然看好美國債券，並相信美國及加拿大收益率曲線將會走斜。儘管通脹率高於聯儲局的目標，但仍在下降，家庭消費轉弱應會影響美國的經濟增長。另外，我們亦看好歐洲。歐洲央行已展開減息週期，而隨著通脹降溫，央行將會繼續透過減息來刺激經濟。意大利債券的收益率同樣吸引。然而，我們對日本持審慎態度，並密切留意日本央行立場溫和的任何跡象。

歐洲投資級別債券展示強勁的基礎因素及穩健的息差收益。新興市場債券亦同樣提供吸引的收益率，而已發展市場的央行減息的可能性只會促使投資者更積極尋求收益。美元潛在短期走強的機會，因此我們在選債方面態度嚴謹。

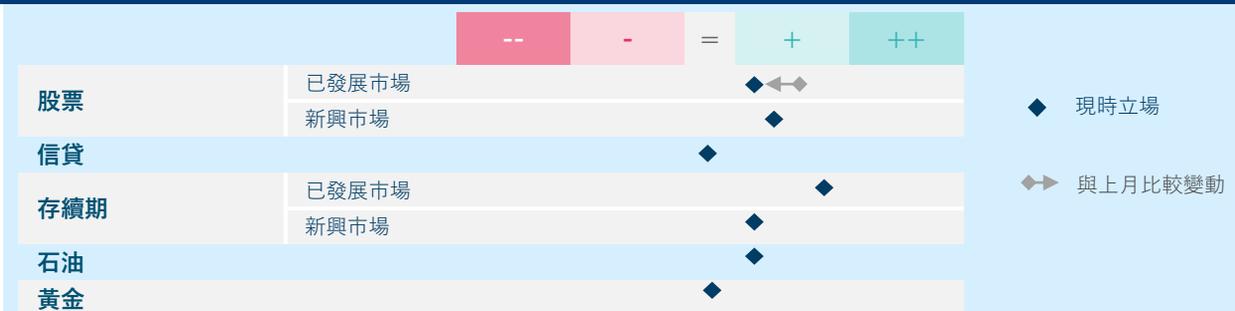
在外匯方面，我們現在看好澳元兌新台幣，前者應會受到相對強硬的央行及中國的經濟增長支持。巴西雷亞爾兌歐元及印度盧比兌離岸人民幣也提供良好的息差收益。在已發展市場，經過近期的走勢後，我們現在對英鎊兌歐元不再持審慎態度。聯儲局對減息保持耐性，令我們繼續看好美元兌瑞典克朗及瑞士法郎。最後，我們認為多元資產投資者應該透過保護美國存續期及美國及英國股票的方式，為投資組合設立保護措施。另一方面，石油仍然是應對地緣政治緊張局勢的理想對沖工具。

JOHN O'TOOLE

多元資產投資方案部主管

我們繼續略為看好高風險資產，但下調對英國股票的觀點，並認為投資者可以透過個別股票範疇進行對沖。

東方匯理對各資產類別的確信度



資料來源：東方匯理。上表顯示三到六個月的交叉資產評估，以全球投資委員會於2024年6月19日的最新觀點為依據。資產類別評估的展望、展望變動及意見反映預期走向(+/-)及信心強度(+ / ++ / +++ / ++++)。有關評估或會更改，並包含對沖成份的影響。

固定收益

各國央行的分歧未必持久

目前的通脹數據放緩，顯示年初的數據可能只是通脹放緩的反常現象。雖然此情況令收益率下降，但聯儲局保持耐性，似乎並不急於採取行動。在決策過程中，聯儲局可能還要考慮經濟活動放緩、就業數據及薪酬增長等因素，因為這些因素對服務業通脹非常重要。由於目前的利率對經濟的限制過多，聯儲局最終也會減息。因此，對投資者而言，隨著各國央行(歐洲央行)展開寬鬆週期，從長期策略角度而言，政府債券具有良好的投資價值。我們認為從整體主動管理投資的方針而言，美國及英國存續期帶來投資機會。此外，對於追求額外收益的投資者而言，已發展市場的優質企業信貸及個別新興市場債券亦吸引。

全球及歐洲固定收益

- 在通脹放緩的情況下，英國債券吸引，而我們暫時對核心歐洲採取接近中性的立場。我們認為可能會在短期內改變對歐洲的立場。
- 我們對日本政府債券持審慎態度，但正在進行檢討。
- 歐洲投資級別債券提供良好的息差收益及質素，我們看好金融類債券及次級債務。但整體而言，我們對高收益債券持審慎態度，非週期性範疇的BB級信貸具有投資價值。

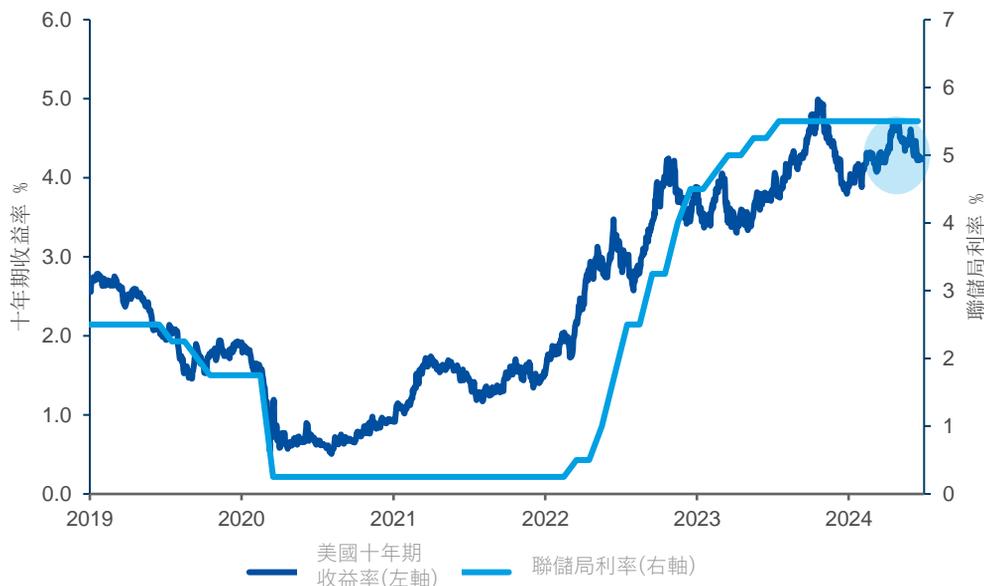
美國固定收益

- 在收益率走勢的支持下，我們維持長存續期的立場（曲線的短期及中間部分）。
- 在信貸方面，投資者可以考慮轉向優質債券，我們看好投資級別金融類債券。進一步的升勢可能會帶來機會，讓投資者選擇性地改變對高估值範疇的觀點。
- 與其他行業相比，機構抵押貸款證券吸引，亦具備高流動性。

新興市場債券

- 宏觀環境支持新興市場債券。隨著聯儲局減息，可能有利在新興市場尋找收益的投資者。
- 整體而言，我們看好實際收益率高的國家，並認為嚴格選債很重要。
- 例如，我們看好印度，即使大選結果令人意外，但當地債券及貨幣的波動性偏低。
- 在拉丁美洲，墨西哥債券將會受惠於央行減息。

聯儲局暫時維持利率不變



資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，截至2024年6月26日。

作者

AMAURY D'ORSAY
固定收益部主管

YERLAN SYZDYKOV
環球新興市場部主管

MARCO PIRONDINI
美國投資管理部
首席投資總監

股票

選股：留意財務實力及定價能力

美國股市近期屢創歷史新高，市場寄望人工智能(AI)會有助提高企業及宏觀層面的盈利，但目前最大的問題是AI能否在未來五至十年內提高整體經濟的盈利。在歐洲，由於政治消息趨於穩定，股市收復部分失地。展望未來，我們認為市場價格已經反映顯著的潛在生產力增長及穩定的經濟活動。因此，無論是在美國或全球，也難以想像下一波上升趨勢將會僅僅受倍數擴張或利率帶動。因此，我們專注在已發展及新興市場物色能夠維持盈利增長及估值合理的優質企業。

歐洲股票

- 我們的觀點可以稱為槓鈴觀點。
- 我們留意估值吸引及預期盈利趨勢理想的防禦股。
- 我們亦看好資產負債表穩健及與能源轉型和電氣化等結構性主題相關的週期股。
- 在行業層面，我們看好必需消費品及健康護理行業，但對科技行業的態度更加審慎。

美國及環球股票

- 我們繼續專注於在各行業尋找資產負債表穩健及估值合理的領先企業。我們看好等權重指數，多於偏重科技股的市場。
- 我們看好金融及銀行等其他行業，相信應會表現理想，而且也不會帶來人工智能過度發展的風險。
- 我們亦看好優質材料行業，以及美國優質股及價值股。

新興市場股票

- 經濟增長強勁，為新興市場股票創造有利的環境。此外，新興市場股票應會受惠於綠色轉型等全球主題。
- 在國內需求及出口的支持下，印尼（金融行業）、南韓及印度等出現結構性增長的國家長期而言應會表現理想。
- 在拉丁美洲，我們繼續看好巴西（但程度略低於以往），同時亦密切留意財政風險。

前景正在改善，但需要更多證據才能延續升勢



作者

BARRY
GLAVIN
股票平台主管

YERLAN
SYZDYKOV
環球新興市場部主管

MARCO
PIRONDINI
美國投資管理部
首席投資總監

資料來源：東方匯理資產管理投資研究院、彭博，2024年6月25日。

觀點

東方匯理對各資產類別的觀點

本月重點

- **歐洲股票**：鑑於歐洲及英國的增長前景相當強勁和預期減息，我們繼續略為看好歐洲及英國。英國仍然是價格吸引的市場，亦具有高股息率和防禦性傾向。

股票及全球因素

地區	1個月變動	--	-	=	+	++	全球因素	1個月變動	--	-	=	+	++
美國				◆			增長股			◆			
歐洲	▼			◆			價值股					◆	
日本				◆			小型股					◆	
新興市場						◆	優質股						◆
中國				◆			低波幅股票				◆		
新興市場 (中國除外)						◆	動力股				◆		
印度						◆	高息股				◆		

固定收益及外匯

政府債券	1個月變動	--	-	=	+	++	信貸	1個月變動	--	-	=	+	++
美國				◆			美國投資級別債券				◆		
歐盟核心				◆			美國高收益債券			◆			
歐盟周邊國家				◆			歐洲投資級別債券					◆	
英國				◆			歐洲高收益債券				◆		
日本			◆										
新興市場債券	1個月變動	--	-	=	+	++	外匯	1個月變動	--	-	=	+	++
中國政府債券				◆			美元					◆	
印度政府債券					◆		歐元				◆		
新興市場硬貨幣債券					◆		英鎊				◆		
新興市場本地貨幣債券				◆			日圓					◆	
新興市場企業債券					◆		人民幣				◆		

資料來源：全球投資委員會於2024年6月19日發表的觀點摘要。觀點與以歐元為基礎的投資者相關。觀點範圍從--到++，=指中性立場。本文件為於特定時間對市況的評估，並不擬作為未來事件的預測或未來回報的保證。讀者不應依賴有關資料，特別是作為任何基金或任何證券的研究、投資建議或推薦。本資料僅供說明和教學用途，可予更改。本資料並不代表任何東方匯理產品的實際當前、過去或未來資產配置或投資組合。外匯列表列出全球投資委員會的絕對外匯觀點。

東方匯理資產管理投資研究院旨在把首席投資總監的專長和公司的整體投資知識，轉化成可作為投資行動依據的見解，以及因應投資者需要而量身定制的工具。在投資者面對多個資訊來源的環境下，我們旨在成為投資者甄選的夥伴，以提供定期、清晰、適時，可參與其中和相關的見解，以助客戶在充足的資訊下作出投資決策。

請瀏覽：



請瀏覽 www.amundi.com

了解更多東方匯理資產管理的投資見解。



東方匯理資產管理 投資研究院團隊

Claudia BERTINO
投資觀點及出版部主管 –
東方匯理資產管理投資研究院

Laura FIOROT
投資觀點及客戶關係部主管 –
東方匯理資產管理投資研究院

Pol CARULLA
投資觀點及客戶關係部 –
東方匯理資產管理投資研究院

Ujjwal DHINGRA
投資觀點及客戶關係部 –
東方匯理資產管理投資研究院

PAULA NIALL
投資觀點及客戶關係部 –
東方匯理資產管理投資研究院

Francesca PANELLI
投資觀點及客戶關係部 –
東方匯理資產管理投資研究院

重要資料

本文提及的東方匯理是指東方匯理資產管理。本文乃由東方匯理資產管理香港有限公司編制。本文不擬被視為要約或招攬購買或出售證券，當中包括基金股份。本文所載的觀點及/或所提及的公司不應被視為東方匯理資產管理的建議。所有意見及估計可以隨時作出更改而毋須事先通知。在適用之法律、規則、守則及指引允許的範圍內，東方匯理資產管理及其相關公司對任何因使用本文所載之資料而引致的直接或間接損失概不負責。本文只能分發予獲准接受之人士，及任何可能接受本文而沒有違反適用法例及條例之人士。本文及所提及之網站並未得到由中國證券監督管理委員會或香港證券及期貨事務監察委員會（「證監會」）的審閱。本文撰寫的目的只為提供資訊，並不代表已參考個別可能接收到本文人士的個別投資目標，財務情況及個別需求。有意投資者應就個別投資項目的適合程度或其他因素尋求獨立的意見。投資者不可單靠本文而作出投資決定。投資涉及風險。市場、基金經理以及投資的過往表現及經濟市場、股市、債市或經濟趨勢預測並非將來表現依據。投資回報以非港元或美元為單位可能因匯率波動而令投資總值下跌或上升。投資可跌可升。本文不擬提供予美國公民、美國居民或任何根據美國 1933 年證券法下的規則 S 所定義的「美國人士」。

想知更多? 即上 www.amundi.com.hk