

留意欧洲升势扩大的情况

股票和黄金等大宗商品在5月触及历史高点，在美联储为温和的政策环境铺路后，股市升势也扩大至欧洲、英国和中国大陆。美国通胀数据符合预期，也提振市场气氛。另一方面，美国和欧洲的企业盈利比预期理想。展望未来，各国央行、通胀与增长情况、盈利水平和地缘政治风险将会主导全球经济和市场：

- **前景略为改善。** 鉴于本地需求和通胀放缓，我们上调了今年对欧元区和英国的经济增长预测。美国上半年应该能保持稳定，但工资增长减慢和消费者拖欠贷款其后可能会拖累经济。
- **美联储与欧洲暂时脱钩。** 欧洲和英国的通胀减慢趋势让央行得以开始降息，并可能比美联储更早行动。美国的通胀数据是美联储决定首次降息时间的关键，预计今年将会降息75个基点。
- **中美地缘政治博弈使投资者要策略性重新审视欧洲。** 由于中美两国也是重要的贸易伙伴，欧洲不可能完全疏远美国或中国大陆。欧洲也需要在财政推动力与可持续发展、低于美国的生产率与可能解决财政滞后问题和与绿色转型相关的投资之间，平衡各项的优先次序。
- **中国大陆情况好坏参半。** 提振房地产板块的临时纾解措施没有解决需求疲弱的主要问题，但出口情况一直理想，促使我们对这两项因素保持警惕。

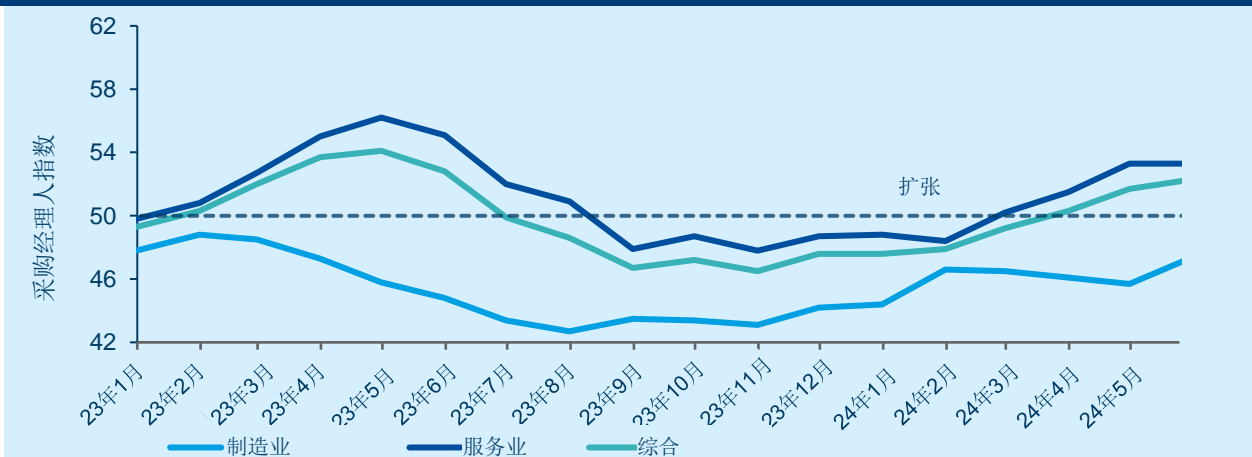


VINCENT
MORTIER
集团首席投资总监



MATTEO GERMANO
集团首席副投资总监

欧洲经济前景逐步改善



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2024年5月27日。欧元区采购经理人指数。



市场可能会继续在窄幅徘徊，假如通胀加速或地缘政治风险升温，则可能出现连番波动。以下是我们对各资产类别的主要观点：

- **在确定进入经济周期末段后，我们略为看好股票，并调整部分地区的观点。**在发达市场方面，我们对日本的观点从看好转为中性，并认为重整配置的机会将会有利英国、欧洲小盘股和美国。美国的盈利强劲，欧洲则应该能受惠于略具抗跌力的经济环境和降息。政府债券方面，我们看好美国、核心欧洲和意大利。在信贷方面，欧元投资级别债券估值具吸引力。我们也在新兴市场内谨慎物色投资机会，并认为石油能够抵御地缘政治风险。
- **固定收益方面**，美国通胀回落使我们继续看好和主动管理美国国债。我们看好英国政府债券，但对欧洲保持中性，对日本则持谨慎态度。由于在美联储开始降息前，美国新发行的债券收益率具吸引力，因此信贷市场对今年发行的新债反应踊跃。这也构成一项重大风险，因为如果通胀率持续高企，美联储可能被迫延迟降息，可能会影响负债过多的低质量企业的稳定性。因此，我们认为欧洲和美国的投资级别债券也比高收益债券可取。
- **我们留意到股市出现转换配置的机会，投资者转向具有盈利实力和估值具吸引力的领域。**因此，我们避开价格高昂的增长股和美国超大盘股，反而偏好等权重指数，并主动在市值较低的市场寻找优质企业。在板块方面，我们看好银行板块，并积极探索能源板块。在欧洲，我们通过防御股和周期股保持平衡立场，而偏好价值股和优质股的总体立场则维持不变。
- **新兴市场债券带来大量投资机会。**我们仍然看好硬货币债券多于本币债券，而就地区而言，我们看好利差收益强劲的拉丁美洲，以及欧洲、中东和非洲（匈牙利和南非）。亚洲是特殊投资机会的另一个重要来源，其中印度等国家尤其出众。我们也继续看好股票。

市场预期各国央行放宽货币政策，可能支持盈利具抗跌力和定价具吸引力的领域。



总体承险意欲



在经济温和增长和可能降息的环境下，略为看好风险资产，并偏好盈利具抗跌力的领域。

与上月比较变动

- **跨资产：**对日本股票持中性观点，但看好英国、欧洲和美国。

总体承险意欲是不同投资平台和全球投资委员会共同对风险资产（信贷、股票、大宗商品）持有的质化观点，反映全球投资委员会于2024年5月23日发表的每月观点。我们的观点或会调整，以反映市场和经济环境的变化。



三大热门问题

1

你认为今年美国的经济情况如何？

高实际利率对国内需求的影响更加明显，因此预计美国经济将会减慢。美国劳工市场正在降温，对于压力较大的家庭而言，消费者拖欠贷款的比率正在上升。消费者情绪转差可能会导致消费支出下跌，此情况很可能在下半年出现。另一方面，通胀减慢的趋势可能会持续，应该会让美联储有信心在下半年降息。总体而言，美联储应该会对通胀保持警惕，特别是黏性更高的部分。

投资影响

- 跨资产：看好美国久期。

2

各国央行政策将会如何影响美元？

由于具有高利率优势，我们预料美联储会比全球其他央行更迟降息，短期内支持美元。北欧、瑞士和加拿大等国家的私营板块已出现疲弱迹象，这些国家的央行有更大的动力下调政策利率以刺激经济。不过，鉴于欧洲央行和英国央行的政策行动应该会与美联储相似，我们预计美元不会大幅上涨。一旦美联储启动降息周期，预计美元将会逐步走弱。

投资影响

- 欧元兑美元于2025年第一季的目标汇率维持于1.12。

3

本季的企业盈利情况如何？

今年第一季美国和欧洲企业的盈利业绩也比预期理想，企业再度回购股票。在美国，截至5月17日，标普500指数中约有93%的公司已公布业绩，混合业绩（已公布业绩公司的实际盈利和未公布业绩公司的市场预测盈利）预计将会增长7.6%，主要受通信服务、技术和非必需消费品板块带动。在欧洲，预期第一季将会是连续第四个季度出现负增长，但业绩仍可能比预期理想。

投资影响

- 看好英国；密切留意欧洲小盘股。
- 看好美国等权重股票、优质股和价值股。

我们预计风险资产短期内将会在窄幅徘徊，并认为随着市场重新注视估值和集中度风险，可能会出现轮换配置的机会。

MONICA
DEFEND
东方汇理资产管理投
资研究院主管





多元资产

地区差异代表投资者需要轮换资产

迄今为止，美国等各国的经济环境也比预期理想，有助提振市场气氛。预料今年下半年美国经济将会减速，也有通胀可能再次加速的轻微风险。我们也同意估值偏高。因此，尽管市场动力强劲，但我们倾向避免大幅增加风险，并重新平衡立场，以考虑盈利的抗跌力和泛欧洲地区的前景轻微改善。

发达市场方面，我们对日本的观点下调至中性，但上调对英国股票的观点，因为后者较侧重价值股和防御性股票，这些股票也会受益于降息和稳定的油价。同时，我们略为看好美国和欧洲小盘股，前者展示强劲的盈利动力，后者则受略为稳定的经济和欧洲央行的宽松政策支持。在新兴市场方面，我们对亚洲和拉丁美洲的个别国家保持乐观。

在债券方面，今年收益率上升和美国通胀率下降使我们仍然看好美国久期，也维持对美国加拿大收益率曲线走陡的立场。我们看好欧洲，认为欧洲央行的降息幅度将会超过美联储。由于意大利的特殊性风险有限，我们仍然相对看好意大利国债多于德国国债。我们也继续对发挥分散风险作用的日本持谨慎态度。

以信贷而言，欧洲投资级别债券可能受益于强劲的基本面和欧洲央行推行政策正常化的明确意愿，但我们对高收益债券持谨慎态度。在新兴市场债券方面，尽管我们明白美元走强和美联储政策带来的风险，但由于该地区的物价压力下降和利差收益具吸引力，因此我们也看好此资产类别。

欧洲和美国央行的政策差异，使我们继续看好美元兑瑞典克朗和瑞士法郎等货币，因为这些国家的央行已经开始降息。由于日元的估值具吸引力，我们也看好日元兑瑞士法郎，而于新兴市场，则基于利差收益的原因而看好巴西雷亚尔兑欧元和印度卢比兑离岸人民币。

最后，我们认为美国通胀的波动性构成风险，投资者应该考虑采取保护措施。我们也继续略为看好石油，相信能抵御地缘政治局势升温的影响。

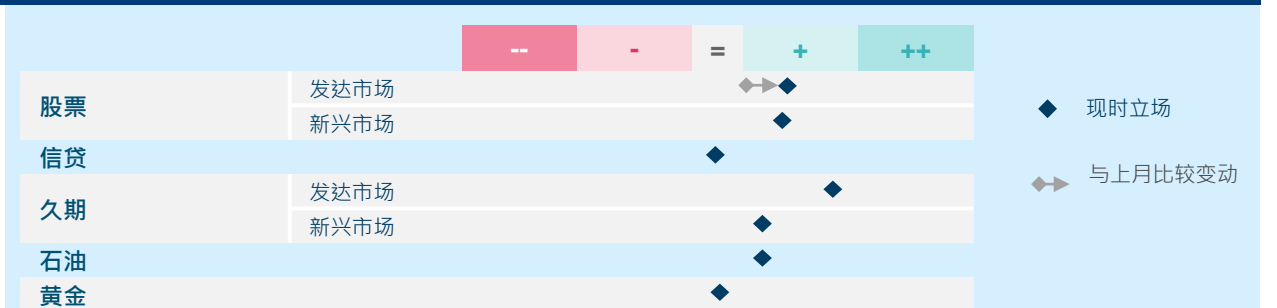
作者

FRANCESCO SANDRINI
多元资产策略部主管

JOHN O'TOOLE
多元资产投资方案部主管

发达市场股票出现轮换资产的机会，特别是今年的表现落后于市场升势的领域。

东方汇理对各资产类别的确信度



资料来源：东方汇理。上表显示三到六个月的交叉资产评估，以全球投资委员会于2024年4月24日的最新观点为依据。资产类别评估的展望、展望变动和意见反映预期走向(+/-)和信心强度(+++/+++)。有关评估或会更改，并包含避险成份的影响。



固定收益

通胀减慢有利债券

消费者调查等软数据显示，美国经济将会走弱，而通胀和劳工市场也会降温。目前按兵不动的美联储在衡量何时开始降息时，后两者会成为主要的考虑因素。在大西洋两岸，欧洲央行和英国央行也面对类似的情况，现正密切留意工资增长和物价压力的趋势，但他们与美联储的分别在于预期放宽货币政策的程度。尽管全球债券仍然存在细微差异，但我们认为现在是总体上主动探索美国和英国久期的合适时机。此外，欧洲企业信贷和新兴市场债券也带来投资机会。

全球和欧洲固定收益

- 我们对欧洲久期持接近中性的观点，并略为看好英国，但鉴于今年的经济环境多变和收益率定价上升，我们仍然采取非常主动的策略。
- 鉴于日本上调利率的风险，我们对日本久期持略为审慎的态度（但程度略低于以往）。
- 信贷方面，我们偏好投资级别债券多于高收益债券，并认为欧洲金融类债券具有投资价值。不过，个别较高评级的欧元高收益债券也具有投资价值。

美国固定收益

- 我们总体采取灵活投资的方针，并看好久期，特别是收益率曲线前端（1至5年期）。
- 在信贷方面，我们专注于优质债券，看好金融类债券多于工业类债券，认为投资级别债券比高收益债券可取，也认为短久期信贷具有投资价值。我们对负债过多和面对高利率成本的企业持审慎态度。
- 从长期而言，机构抵押证券具有吸引力。

新兴市场债券

- 美联储“利率长期走高”的观点使新兴市场债券受压，但我们保持乐观，并严格选债。
- 在有利的宏观环境下，我们看好硬货币债券。
- 我们继续看好高收益债券多于投资级别债券，因为前者的估值和利差收益具吸引力。
- 本币债券方面，我们在拉丁美洲国家等物色高收益国家。

由于美国国债收益率超越盈利收益率，债券需求仍然殷切



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，截至2024年5月24日的最新每周数据。数值小于0 = 债券收益率高于盈利收益率。标普500指数的盈利收益率，以及10年期美国国债的债券收益率。

作者

AMAURY
D'ORSAY
固定收益部主管

YERLAN
SYZDYKOV
环球新兴市场部主管

MARCO
PIRONDINI
美国投资管理部
首席投资总监



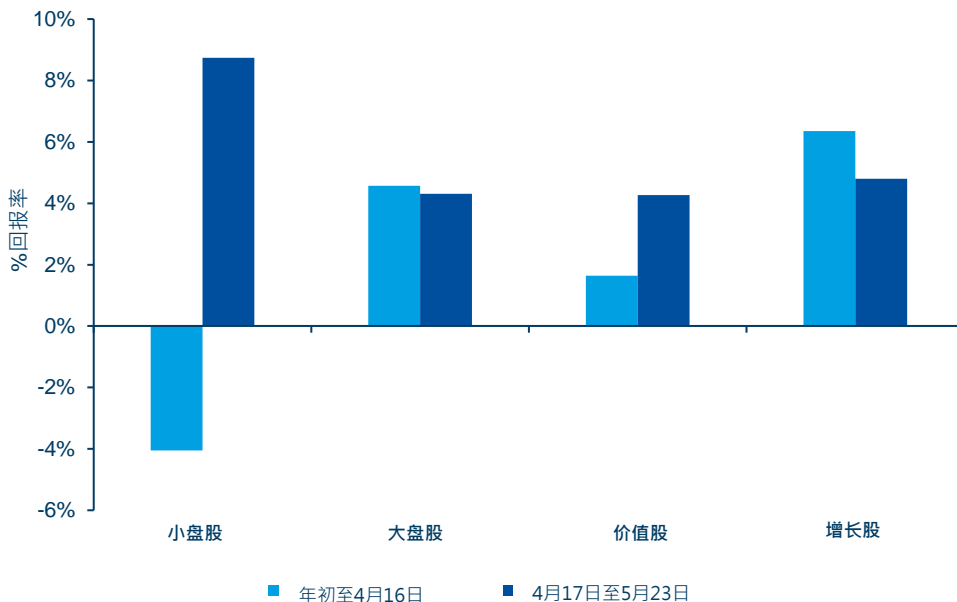
股票

利用盈利抗跌力把握股市变化的机遇

尽管部分相关变化对价值股和小盘股等今年落后于升势的领域有利，但市场仍然出现一些反常情况。为了评估这些变化会否持续，我们评估了总体经济环境、企业的盈利实力和企业评论，特别是与通胀、成本和人工智能(AI)等相关的评论。尽管通胀压力正在减退，但我们认为AI为企业和经济带来的好处仍然需要一段时间才能展现。因此，基本分析仍然是决策的重要环节，我们也特别留意企业的策略、产品特色和知识产权等因素。我们认为美国、欧洲和新兴市场的优质股和价值股拥有可观潜力。

欧洲股票	美国和环球股票	新兴市场股票
<ul style="list-style-type: none"> 我们保持对防御性和周期性板块的杠铃策略。总体而言，我们认为周期股与防御股相比估值偏高，而盈利也不支持这种溢价。 我们看好估值具吸引力和受到长期主题带动的优质企业。 从板块而言，我们看好必需消费品（略低于以往）和健康护理板块。 不过，我们对技术板块持谨慎态度。 	<ul style="list-style-type: none"> 我们预计美国经济会温和减速，因此对周期性部分保持谨慎，但也会留意价格具吸引力的优质企业。 例如，我们看好金融、能源和材料板块中具有可持续业务模式的个别企业。工业股的估值较高，我们偏好周期性较低的领域。 总体而言，我们通过识别特殊性风险，尽量降低宏观因素的风险。 	<ul style="list-style-type: none"> 在强劲需求和经济增长的带动下，我们看好新兴市场。 韩国（企业管治、股利）、印度尼西亚和印度等国家应该会表现理想。中国大陆方面，我们认为近期支持房地产板块的措施让人鼓舞，但支持力度不大，因此我们保持警惕。 在其他地区，巴西是另一个带来投资机会的拉丁美洲国家，但我们正密切留意财政问题。

欧洲股市的趋势正在扩大



资料来源：东方汇理资产管理投资研究院、彭博，2024年5月23日。MSCI欧洲指数。

作者

BARRY GLAVIN
股票投资部主管

YERLAN SYZDYKOV
环球新兴市场部主管

MARCO PIRONDINI
美国投资管理部
首席投资总监



观点

东方汇理对各资产类别的观点

本月重点

- **欧洲高收益债券**：利率长期走高的环境使负债过多和有再融资需要的低评级（CCC级）公司更加受压。相比之下，BB级和B级企业的情况较佳。我们聚焦于短久期债券。

股票和全球因素

地区	1个月变动	--	-	=	+	++	全球因素	1个月变动	--	-	=	+	++
美国					◆		增长股					◆	
欧洲	▲				◆		价值股						◆
日本	▼				◆		小盘股						◆
新兴市场					◆		优质股						◆
中国大陆					◆		低波幅股票						◆
新兴市场 (中国大陆除外)					◆		动力股						◆
印度					◆		高息股						◆

固定收益和外汇

政府债券	1个月变动	--	-	=	+	++	信贷	1个月变动	--	-	=	+	++
美国					◆		美国投资级别债券					◆	
欧盟核心					◆		美国高收益债券			◆			
欧盟周边国家					◆		欧洲投资级别债券						◆
英国					◆		欧洲高收益债券						◆
日本			◆										
新兴市场债券	1个月变动	--	-	=	+	++	外汇	1个月变动	--	-	=	+	++
中国政府债券					◆		美元						◆
印度政府债券					◆		欧元					◆	
新兴市场硬货币债券					◆		英镑					◆	
新兴市场本币债券					◆		日元						◆
新兴市场企业债券					◆		人民币					◆	

资料来源：全球投资委员会于2024年5月23日发表的观点摘要。观点与以欧元为基础的投资者相关。观点范围从--到++，=指中性立场。本文件为于特定时间对市况的评估，并不拟作为未来事件的预测或未来回报的保证。读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明和教学用途，可予更改。本资料并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来资产配置或投资组合。外汇列表列出全球投资委员会的绝对外汇观点。

东方汇理资产管理投资研究院旨在把首席投资官的专长和公司的整体投资知识，转化成可作为投资行动依据的见解，以及因应投资者需要而量身定制的工具。在投资者面对多个资讯来源的环境下，我们旨在成为投资者甄选的伙伴，以提供定期、清晰、适时，可参与其中和相关的见解，以助客户在充足的资讯下作出投资决策。

请访问：    

请访问 www.amundi.com

了解更多东方汇理资产管理的投资见解。



东方汇理资产管理
投资研究院团队

Claudia BERTINO
投资观点及出版部主管
- 东方汇理资产管理投资研究院

Laura FIOROT
投资观点及客户关系部主管
- 东方汇理资产管理投资研究院

Poi CARULLA
投资观点及客户关系部
- 东方汇理资产管理投资研究院

Ujjwal DHINGRA
投资观点及客户关系部
- 东方汇理资产管理投资研究院

Paula NIALL
投资观点及客户关系部
- 东方汇理资产管理投资研究院

Francesca PANELLI
投资观点及客户关系部
- 东方汇理资产管理投资研究院

重要资料

本文提及的东方汇理是指东方汇理资产管理。本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金股份。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之资料而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发给获准接受之人士，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会（「证监会」）的审阅。本文撰写的目的只为提供资讯，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标、财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供予美国公民、美国居民或任何根据美国 1933 年证券法下的规则 S 所定义的「美国人士」。