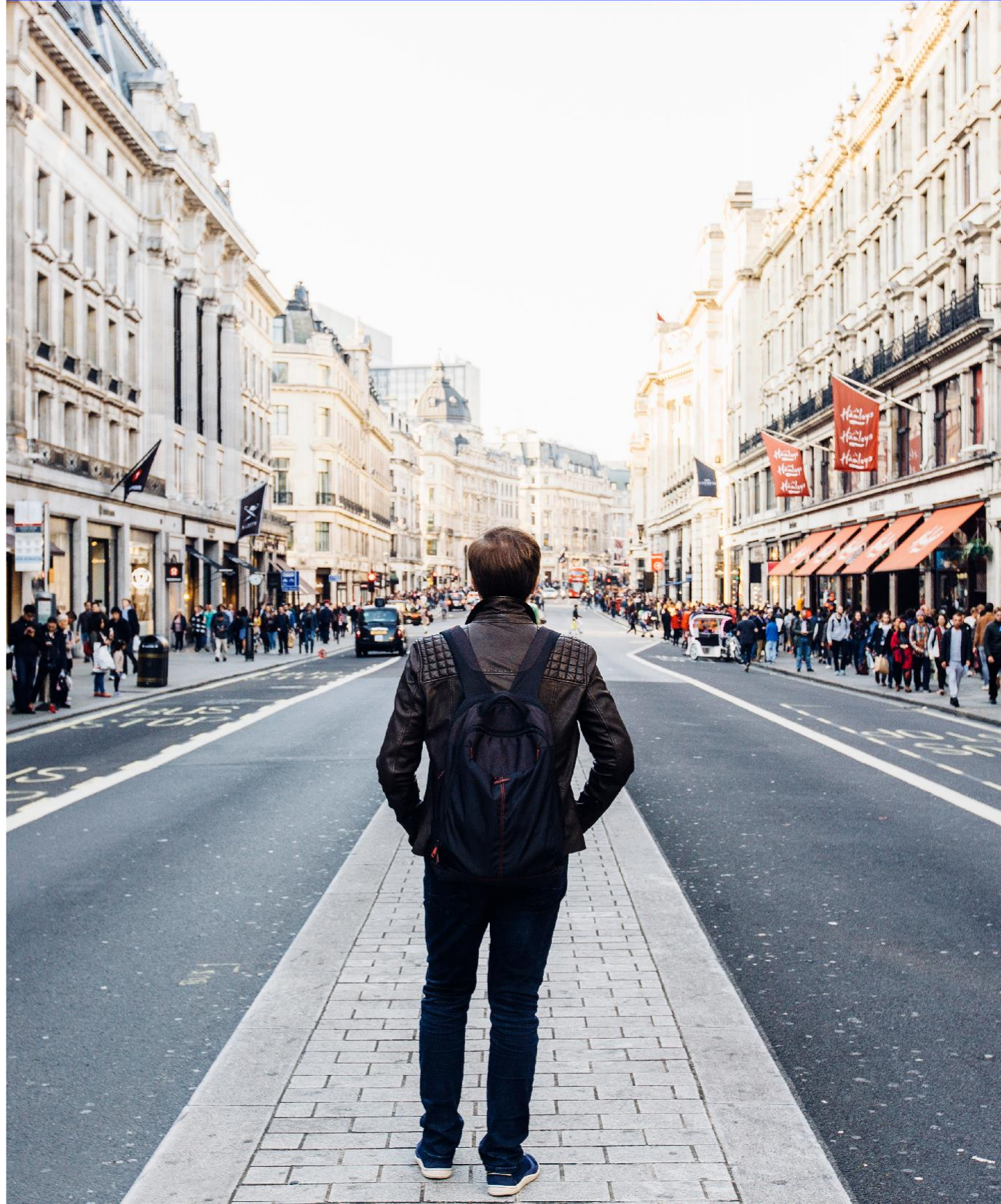


2022 年 投資展望



投資展望主要作者



Adam Burton
資深經濟學家



趙耀庭
亞太地區（日本除外）
全球市場策略師



Arnab Das
歐洲、中東及非
洲地區全球市場
策略師



Alessio de Longis, CFA
高級投資組合經理
GTAA 策略主管



John Greenwood
首席經濟學家



Kristina Hooper
首席全球市場策略師



Paul Jackson
全球資產配置研究主管



Brian Levitt
北美全球市場策
略師



Ashley Oerth
投資策略師



Rob Waldner
景順固定收益首席策略師
總經研究主管

投資展望貢獻者



Jeff Bennett
資深投資組合經理
經理選擇主管



Neil Blundell
全球客戶解決方案及
替代方案主管



Clive Emery
基金經理 - 歐洲、
中東及非洲地區 -
多資產



Tomo Kinoshita
全球市場策略師 -
日本



Talley Léger
股票策略師



Henning Stein, PhD
全球思惟領導主管



Drew Thornton, CFA
解決方案部門
思想領袖主管



Luca Tobagi, CFA
投資策略師產品總監



András Vig
多資產策略師



Scott Wolle, CFA
系統和因子投資主管

概要

引言

經過財政與貨幣政策劇烈變動的 2020、2021 年後，2022 年可望進入過渡期，政策與經濟將朝正常趨勢發展。然而，依舊存在的問題可能會形塑經濟與市場環境，例如供應鏈持續中斷及需求飆升恐怕會使許多經濟體通膨維持高檔。關於 2022 年，我們的展望聚焦於通膨問題，以及市場和政策官員可能的應對措施。

我們的基礎情境

我們預期全球成長恢復正常，仍高於長期趨勢，但將因財政刺激措施逐漸收回而趨緩，降回可長期維持的速率。我們預期通膨在 2022 年中到達高點，之後供應鏈問題解決、接種率增加且更多員工重返工作崗位，通膨將開始緩慢降溫，在 2023 年底前降回目標通膨率。我們預期聯準會將保有耐心維持寬鬆，在 2022 年後半升息，不過其他已開發國家央行的動作可能更快。隨著市場消化成長減速且貨幣政策漸進收緊的過渡階段，我們預期波動會攀升。

暫時通膨風險

在暫時通膨風險情境中，通膨逐漸從目前高點回跌，降至接近 2% 或更低，現有的通膨疑慮將證實是投資人反應過度。我們預期此環境成長率會高於一般水準，最終確認經濟體的週期處於較我們現有判斷更早的階段。

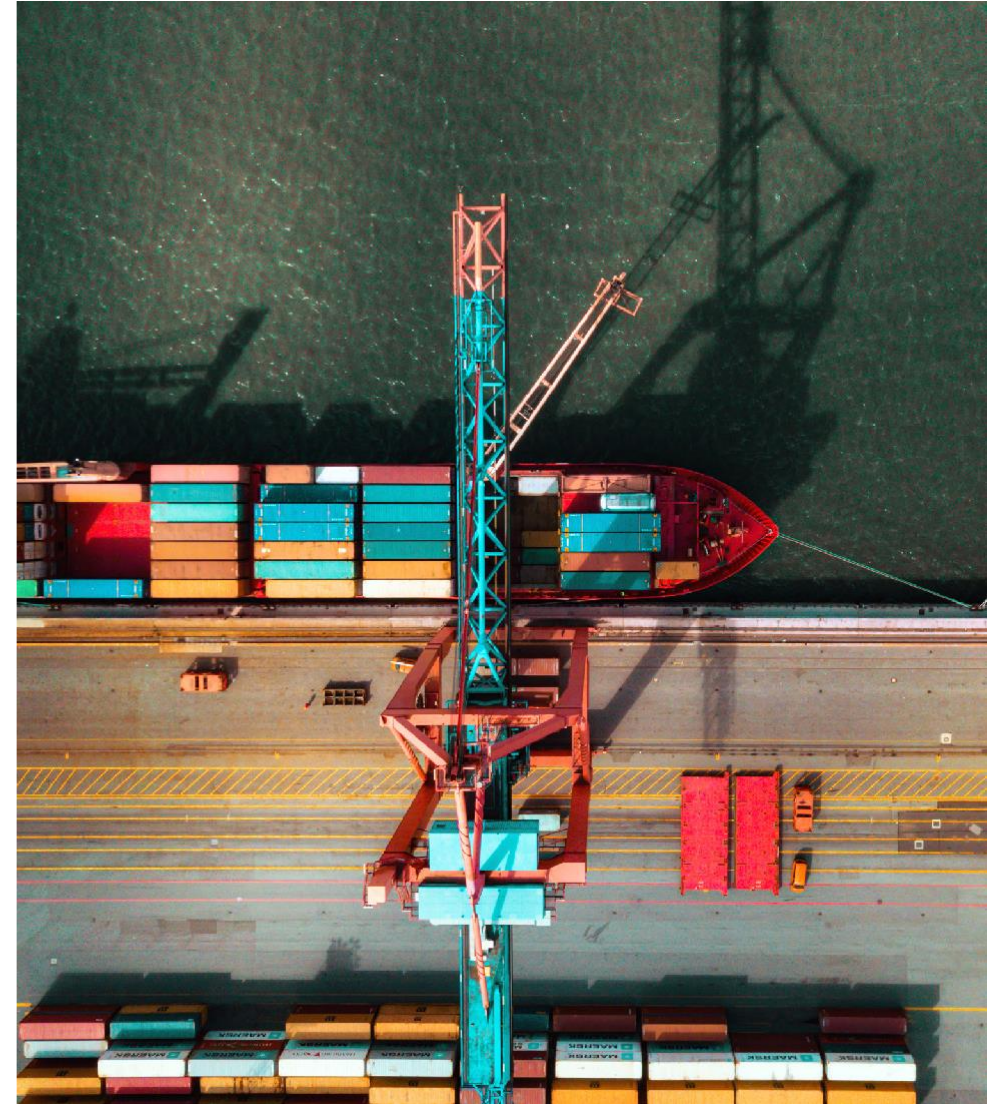
永久通膨風險

在永久通膨風險情境中，通膨數據在 2022 年進一步攀升，已開發國家央行的暫時通膨論調無法說服市場。我們認為問題來自之前的貨幣寬鬆政策及供應鏈中斷，導致需求維持高檔。如此一來，通膨中期預測會保持在 4% 門檻以上，通膨預期恐怕會失控。這可能代表不再受到信任的央行必須採取動作，引發這波經濟週期就此結束的重大風險。

我們的基礎情境預測成長將過渡至正常趨勢，通膨高點落在 2022 年。

我們的暫時通膨情境預測成長率進一步攀升，且通膨提早下降。

我們的永久通膨情境預測通膨維持高檔，聯準會立場轉趨鷹派。



我們現在身處週期的哪個階段？

恢復正常：目前經濟週期再次出現較正常的成長趨勢

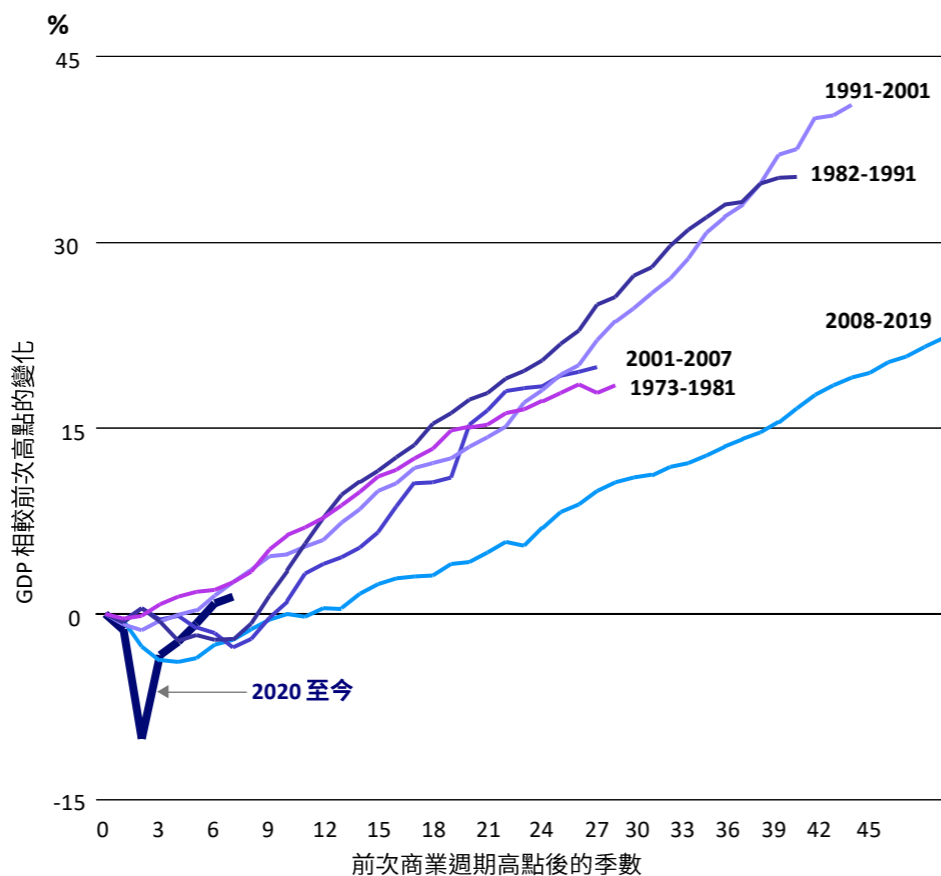
正在恢復正常

全球經濟在我們的基础情境中看似進入週期中期減速階段，但我們認為疫情引發的動盪已大幅改變傳統的商業週期分析。

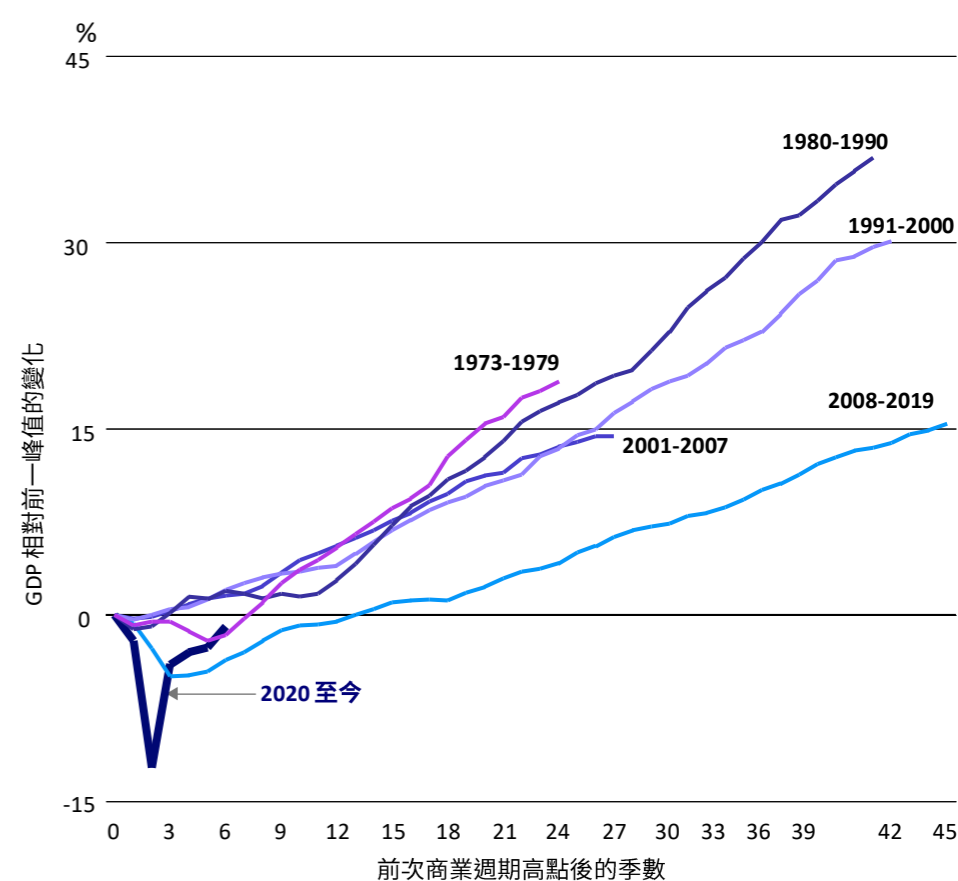
有鑑於此，我們認為未來將進入過渡階段，也就是各經濟體消化疫情相關的超大規模政策行動，經濟持續成長，但幅度下滑。

2022年應是過渡的一年，各經濟體逐漸回到結構性成長率。

各商業週期間的美國GDP成長率



各商業週期中的G7 GDP成長率



資料來源：Macrobond、經濟合作與發展組織 (OECD) 及美國經濟分析局。截至 2021 年 10 月 31 日。

我們認為通膨於 2022 年中到達高點，各國重回趨勢成長率

通膨實際上無可避免，因此我們轉而關注政策官員的應對措施



- 在新冠肺炎疫情的超大規模因應政策行動結束之後，我們認為經濟將進入過渡期。
- 有鑑於各種上下行風險，我們將通膨設定為區分不同情境的關鍵。

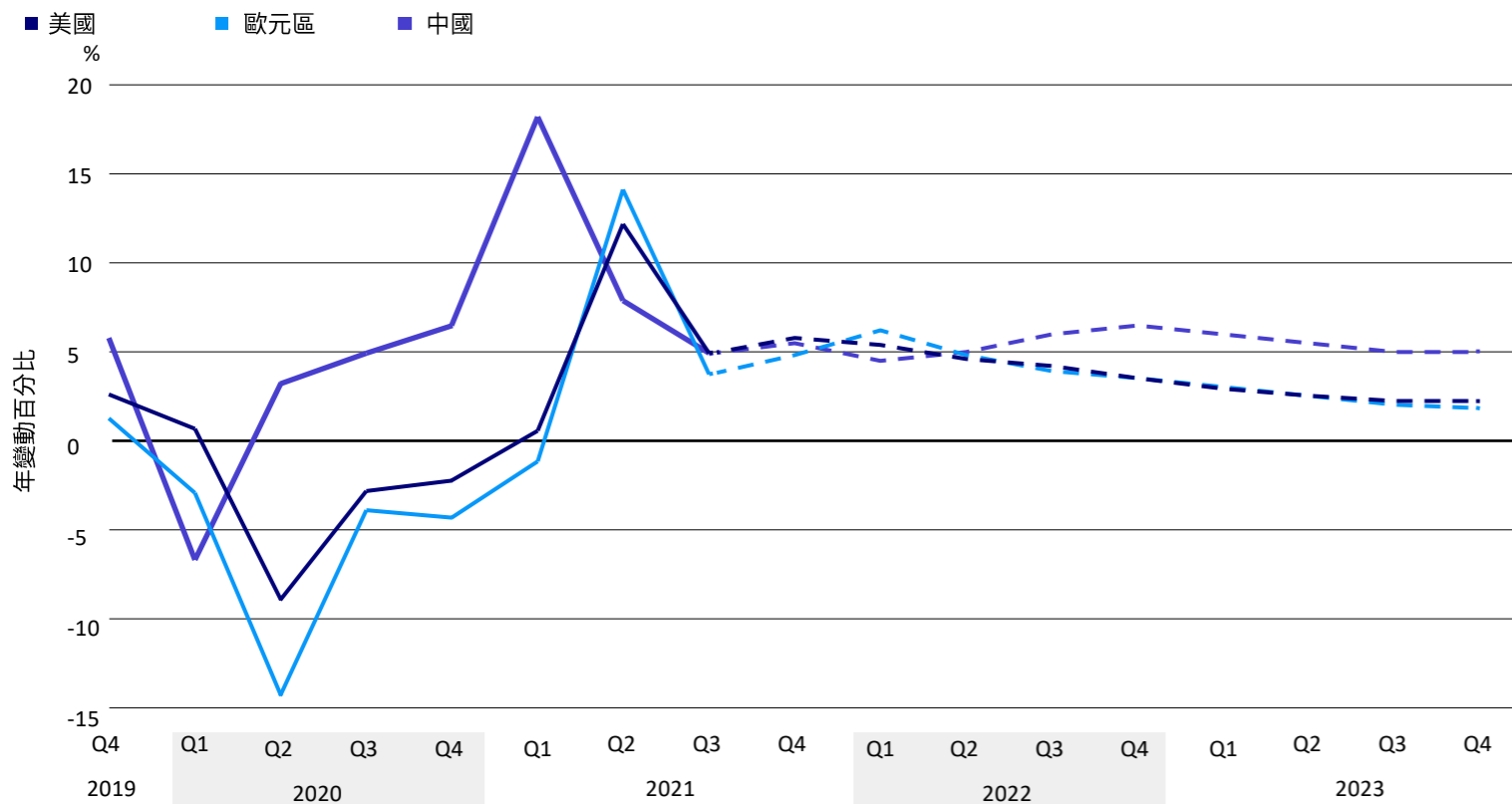


各經濟體的未來發展？

美國、歐元區逐步重回結構性成長率；中國將暫時減速

未來 GDP 成長率數據

景順針對 GDP 年增率提出的假設



- 經過大規模財政計畫與極寬鬆的貨幣政策後，我們認為各經濟體成長率將由疫情後的高點回落正常水準。
- 我們認為美國和歐元區 2022 年將接近趨勢成長率。
- 我們認為中國 2022 年上半年成長將溫和減速，之後才會在政策支撐下回升。



資料來源：彭博資訊、景順，截至 2021 年 10 月 31 日。虛線代表預期成長率走勢。

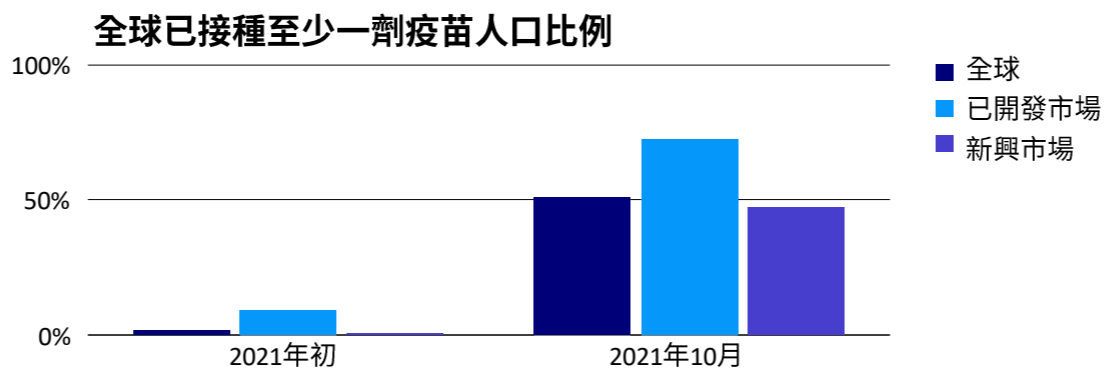
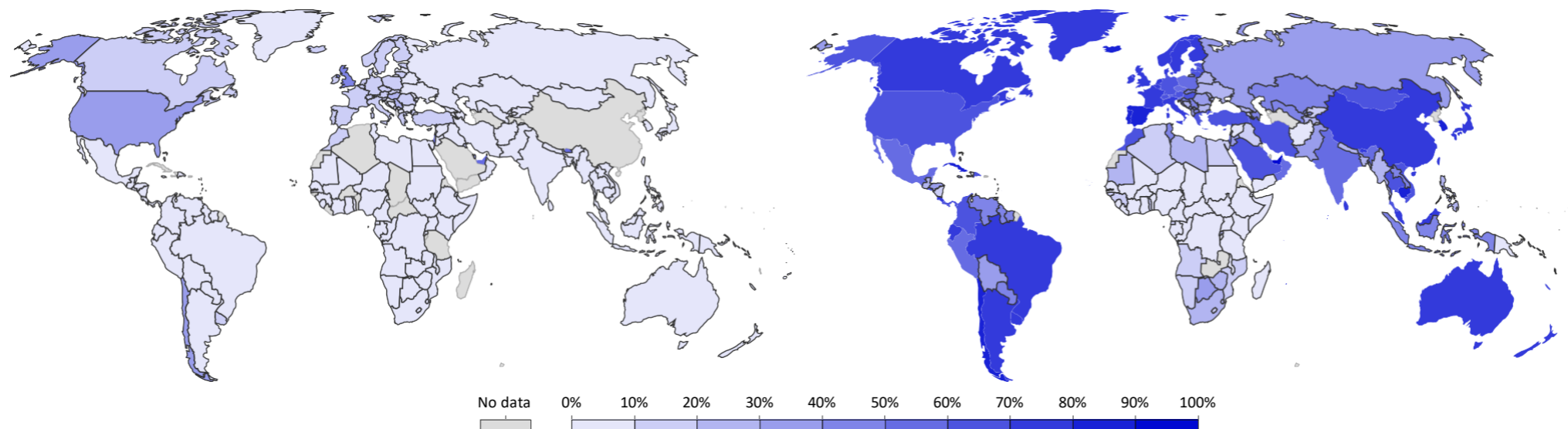
全球新冠肺炎免疫比率上升

在 2021 年，Covid-19 對經濟造成的風險逐漸消退

全球已接種至少一劑疫苗人口比例

過去 (2021 年 3 月)...

...現在



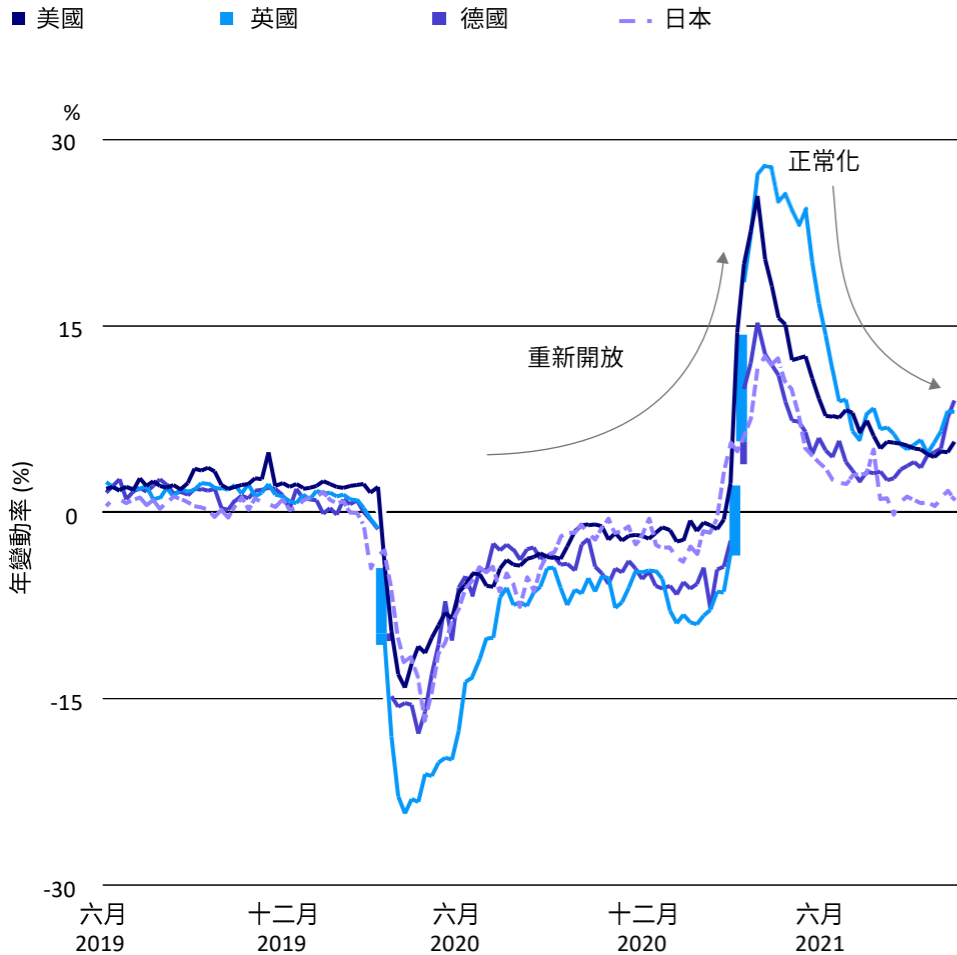
- 血清學偵測研究證實，不論是曾遭受感染或者經過接種，全球人口對新冠病毒的免疫比率逐漸上升。
- 雖然我們仍謹慎看待新變種病毒株出現的可能，但隨著大眾學習與病毒共存，新冠肺炎目前逐漸不再是我們展望中的疑慮。
- 然而，部分國家感染人數上升仍有導致封鎖及供應鏈中斷的風險。

可望回到趨勢成長率

隨各國從疫情中復甦，我們認為經濟成長率將恢復正常

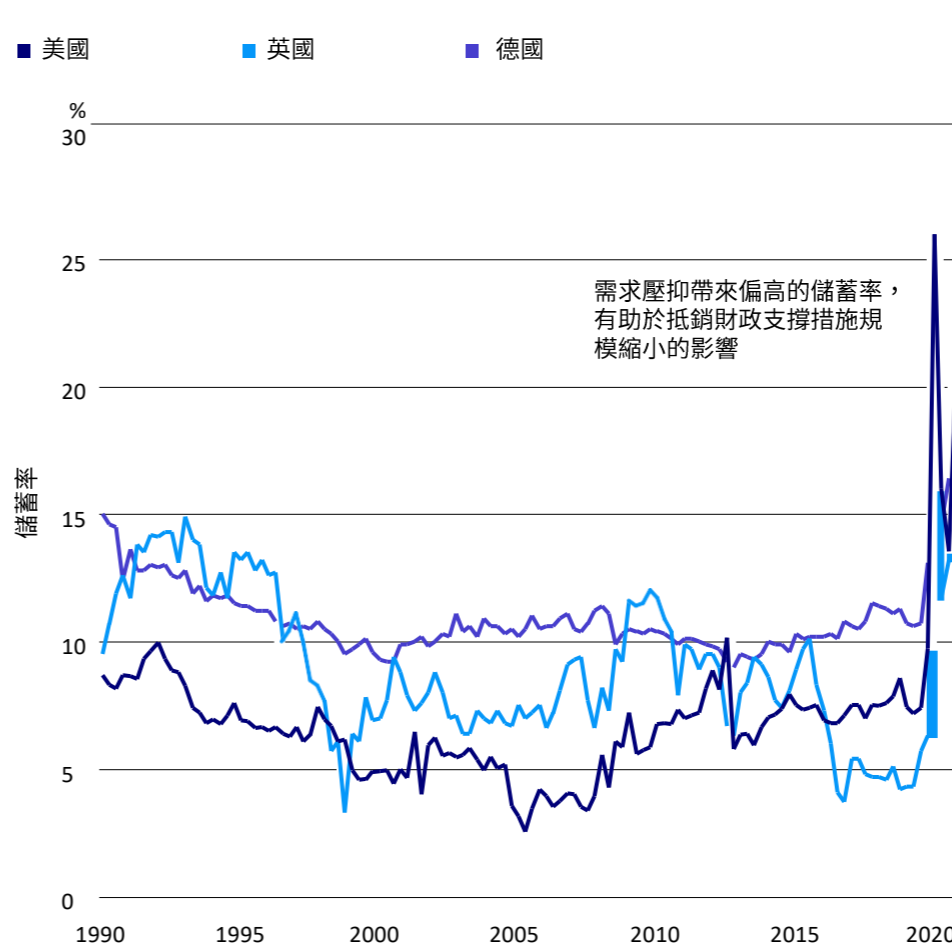
經濟重啟後，成長步調已減速但仍偏快

OECD 對部分經濟體的每週 GDP 追蹤



家庭儲蓄率從歷史高點回跌，但仍在高點

部分主要已開發經濟體的可支配收入占比

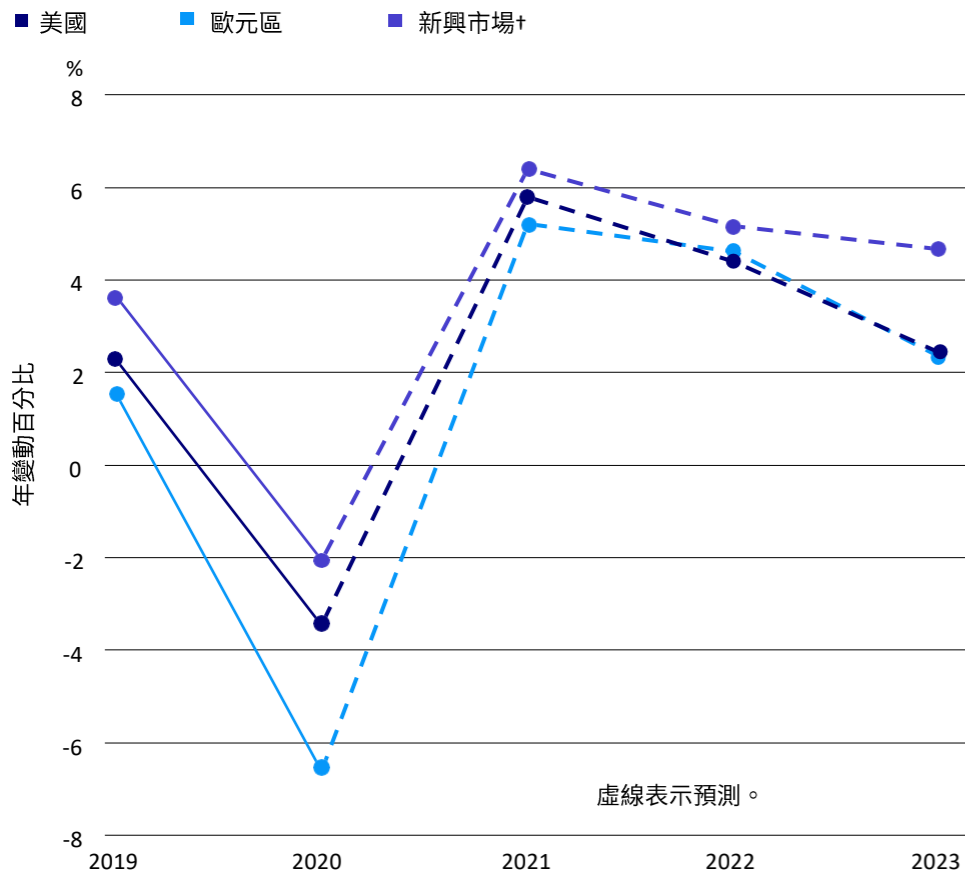


- 我們預期 2022 年政策引發的成長動力將逐漸縮小，而是企業和家庭支出模式恢復正常，使得成長率回到一般水準。
- 異常高的家庭儲蓄持續下降，有助抵銷財政政策緊縮的影響，也能進一步釋放被壓抑許久的需求。

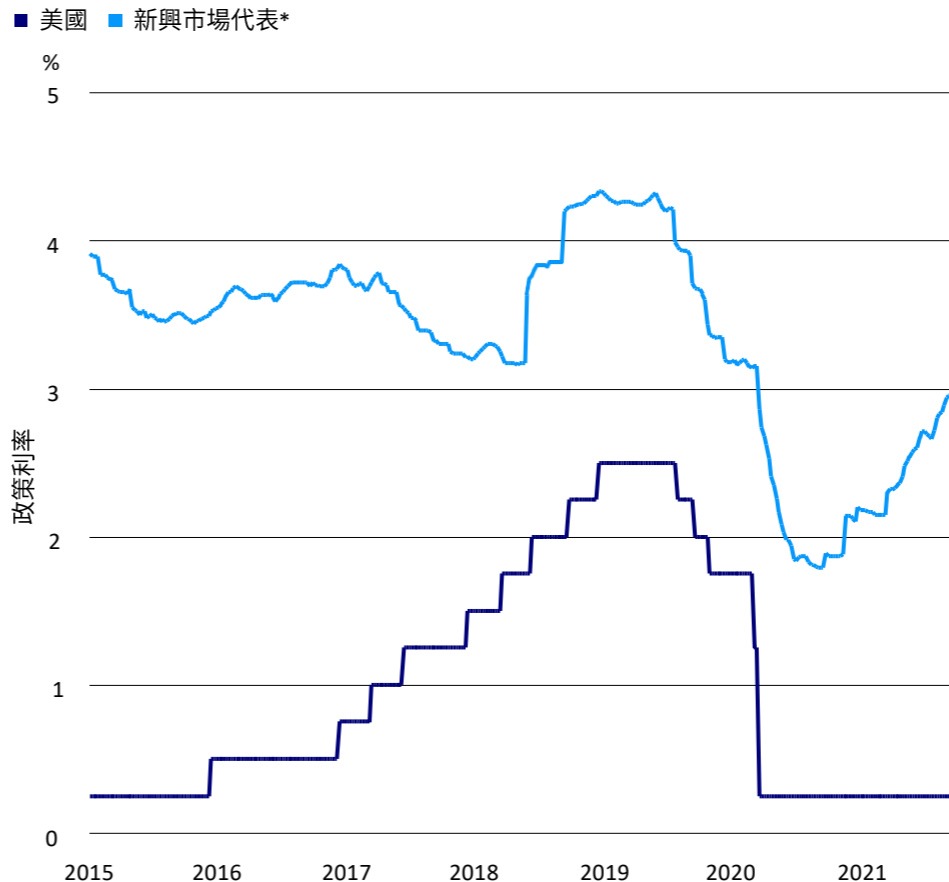
新興市場與已開發市場成長率可能會分歧

新興市場免疫人口增加，正持續復甦並重啟

新興市場與已開發市場成長率分歧...
GDP 年變動百分比 (過去與預測)



...利差正在縮小
央行政策利率，美國 vs 新興市場



- 隨著新興市場人口取得新冠肺炎免疫力，且美元維持相對中性，我們認為新興市場成長率增幅高於已開發市場。
- 許多新興市場國家貨幣政策緊縮步調似乎更快。聯準會政策依據指引恢復正常，我們預期新興市場國家政策會進一步調整，以反映各國本身的成長與通膨壓力。

† 新興市場 (EM) 的預測來自國際貨幣基金組織 (IMF) 於 2021 年 10 月發佈的《世界經濟展望》。虛線表示預測。

* 新興市場代表 = 25 個新興市場經濟體。

資料來源：美國聯準會、國際貨幣基金組織、各國央行及景順。美國和歐元區的預測基於景順的假設。截至 2021 年 10 月 31 日。

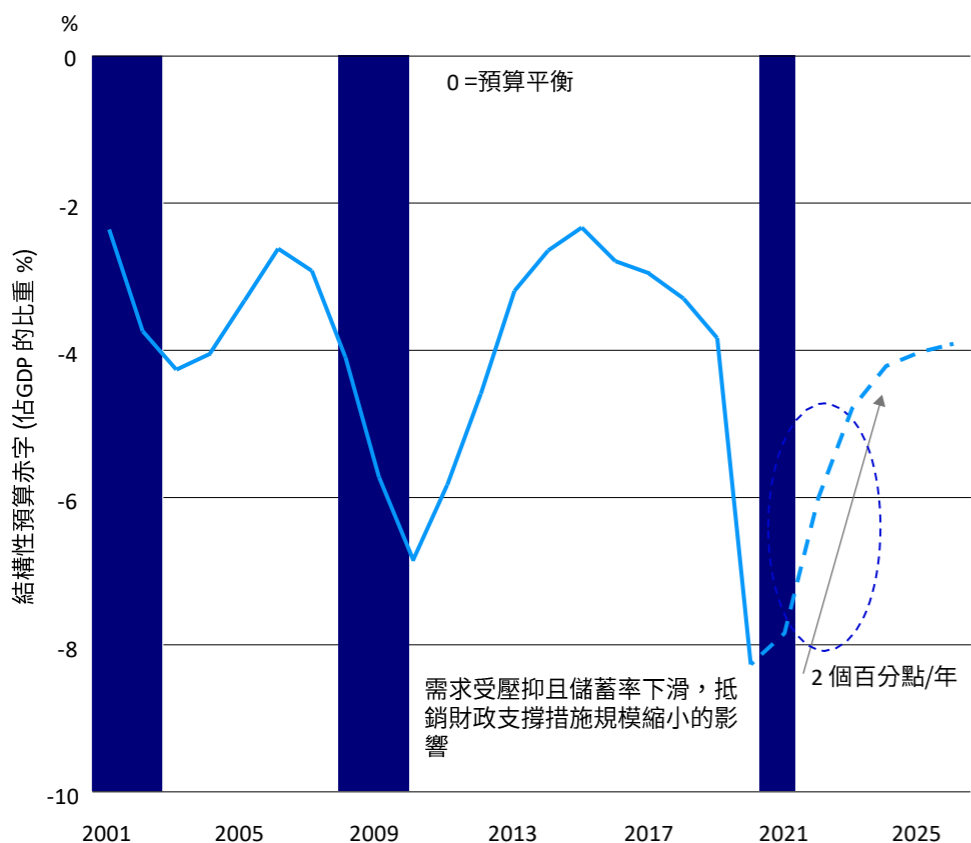
未來財政赤字減少、貨幣政策緊縮

減債無可避免，因此我們轉而關注時機與升息步調

G7 2022 年預期會減少財政政策支撐

G7 經濟體經週期調整的預算平衡

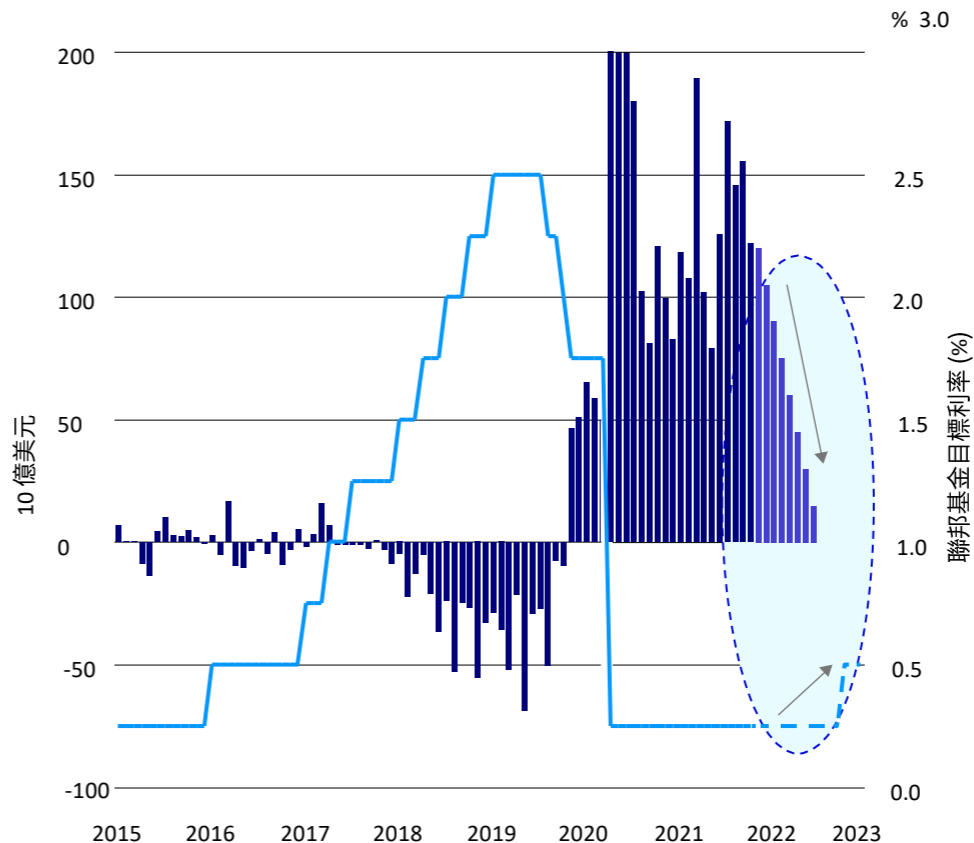
■ 美國衰退期 — G7 結構性預算赤字
 - - G7 結構性預算赤字 (預測)



貨幣政策立場轉向緊縮

聯準會貨幣政策預期路徑：資產負債表與利率

■ 證券淨購買量 (10 億美元) — 聯邦基金目標利率 (%)
 ■ 證券淨購買量 (預測) - - 聯邦基金目標利率 (預測)



- 各經濟體政策立場正在改變，我們認為 G7 國家 2022 年後將同時縮小財政支撐措施規模並緊縮貨幣政策。
- 偏高的私人儲蓄率下降可望抵銷財政政策緊縮的影響。
- 我們也預期聯準會在 2022 年下半年升息一次，符合目前 FOMC 「點陣圖」預測。

資料來源：國際貨幣基金組織、美國聯準會和景順，截至 2021 年 10 月 18 日。FOMC = 聯邦公開市場委員會。

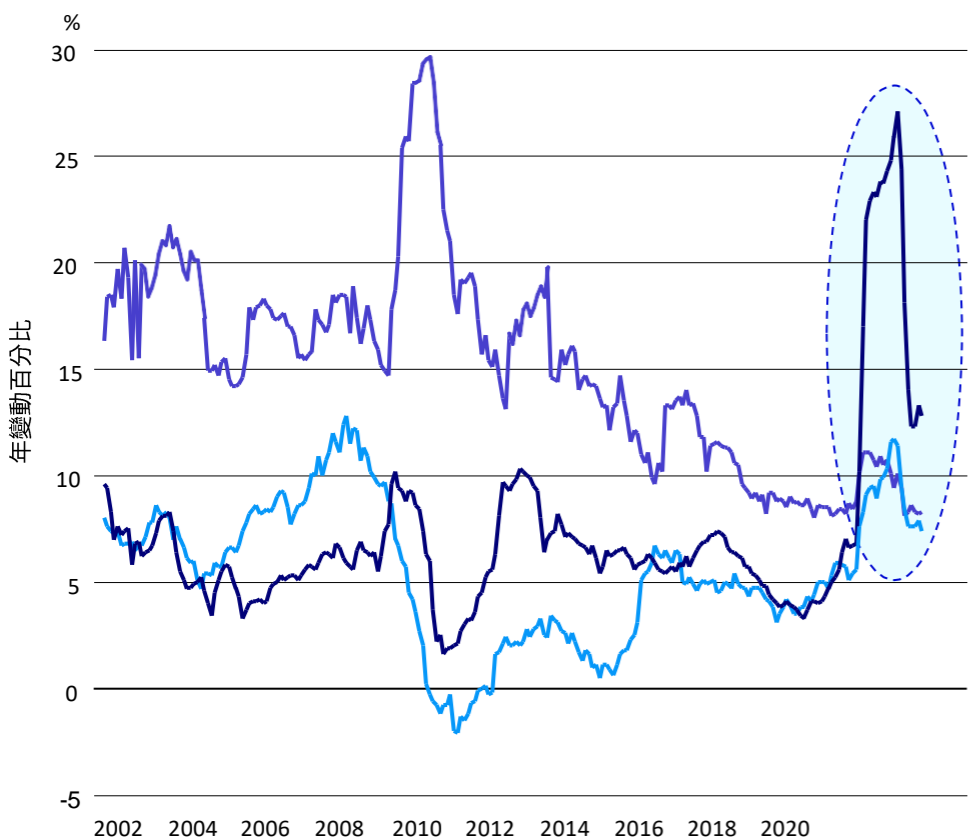
通膨可望在 2022 年中來到高點

經濟數據顯示通膨可能放緩

貨幣供給量成長率已達高點...

廣義貨幣供給量成長率(部分經濟體)

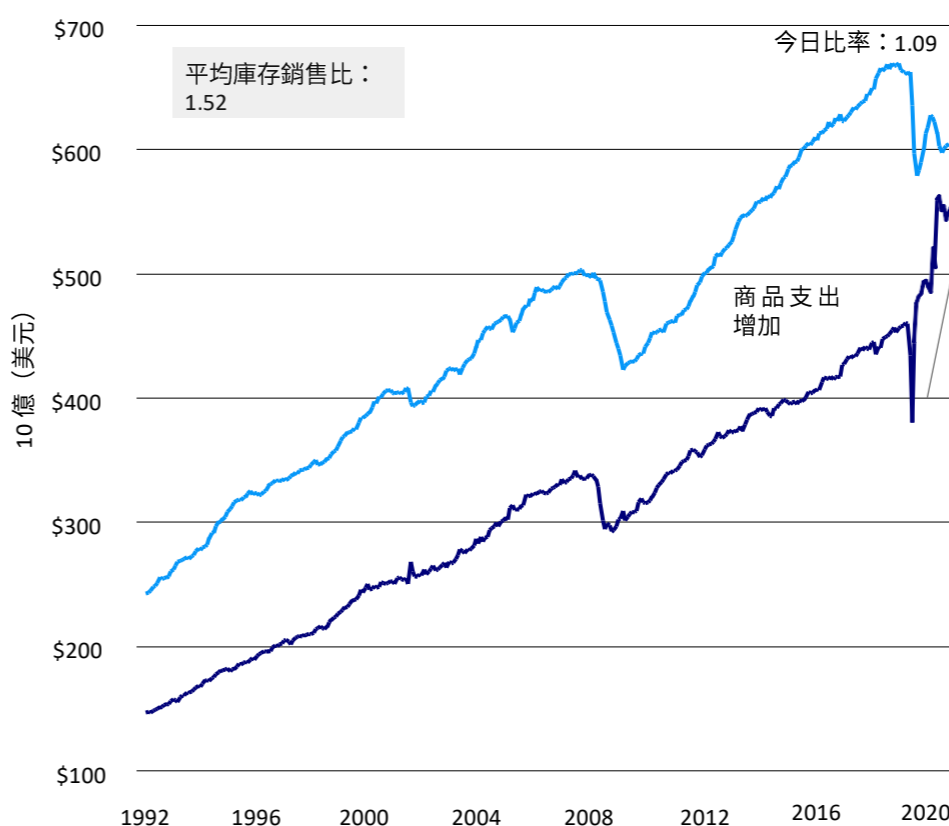
- 美國，廣義貨幣供給，M2
- 歐元區，廣義貨幣供給，M3
- 中國，廣義貨幣供給，M2



...且庫存壓力可望恢復正常

美國零售業銷售額 vs 庫存

- 美國零售額
- 美國零售業庫存



- 我們認為通膨將持續攀升至 2022 年中，之後偏高的數據將逐漸下降。
- 貨幣供給量成長率下滑讓我們有信心。此數據作為通膨先驅指標，代表未來通膨壓力會減少。
- 此外，Covid-19 使得消費集中在耐久財，而供應鏈緊張也造成物價壓力上升，且解決速度似乎相當緩慢。

風險情境：通膨證實是短期暫時現象

若通膨已達高點，我們認為政策會轉向鴿派，有機會推升成長

通膨在 2022 年趨緩的可能因子…

暫時的供應面問題消散。

原物料和貨運運價飆漲，部分原因在於疫情引發的暫時性供應面因子。我們認為這是短暫影響，二手車、許多原物料、貨運和數項其他商品的價格似乎已達高點。

產能仍疲弱。

產能利用率依舊低迷，代表供應面疲弱。我們也預測越來越多員工返回工作崗位，緩解部分薪資壓力，勞動市場恢復正常。

支出再次轉向。

社交距離措施使得支出項目轉向商品。
隨經濟持續重啟，支出項目可能會再次轉回服務以重新取得平衡。

遭壓抑的需求消散。

供應鏈問題使需求長時間遭到壓抑，但此因子只會對通膨造成一次性、相對短暫的影響。

財政刺激措施收回。

財政刺激措施預期將於 2022 年逐漸收回，可望減少經濟過熱風險。

- 在此情境中，我們假設主要已開發國家通膨降至 2% 或更低，現有的通膨疑慮將證實是投資人反應過度。
- 我們預期此環境成長率會高於一般水準，最終確認經濟體的週期處於較我們現有判斷更早的階段；如此一來，我們更偏好週期性資產。



風險情境：通膨延續未降溫

若通膨數據維持在高點，我們認為聯準會可能會採取行動

若通膨預期失控，我們認為央行會採取糾正措施

市場對美國的通膨預期



- 在此情境中，我們假設通膨維持高檔，導致通膨預期失控超過 4% 門檻。我們預期已開發市場央行政策立場將被迫轉向鷹派。
- 在此環境中，我們預期此經濟週期成長動能受阻，因此偏好防禦性資產。



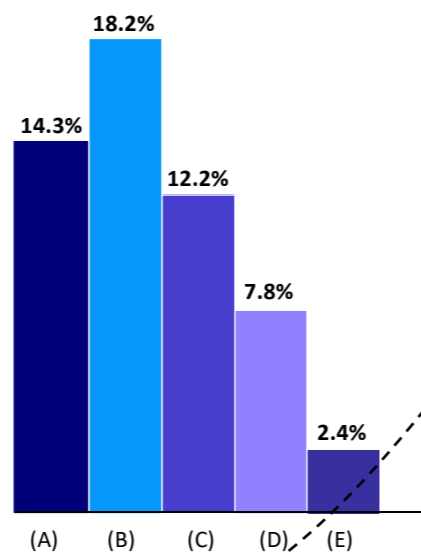
各資產類別的報酬通常會在趨緩階段收斂 成長風險補償減少，資金逐漸轉進防禦性資產

- 風險性信用債通常在**復甦階段**表現領先，但股票在**擴張階段**表現領先，因為成長超過趨勢，獲利好轉。
- 各資產類別的報酬在**趨緩階段**收斂，成長仍在趨勢以上，但逐漸減速。
- 政府債券與安全資產在**緊縮階段**表現領先。

全球週期：各資產類別過去的超額報酬

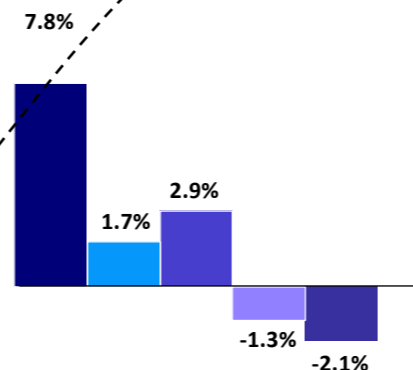
■ (A) 股票 ■ (B) 高收益債券 ■ (C) 銀行貸款 ■ (D) 投資級債券 ■ (E) 政府債券

信用債表現領先 (利差大幅縮小)，
股票其次



復甦階段

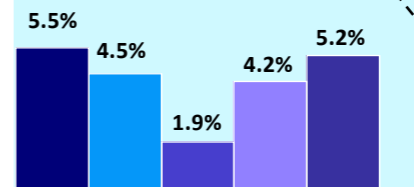
擴張階段



股票：因企業獲利成長而表現最出色

信用債：獲取收益能力優於政府債券，利差縮小空間有限

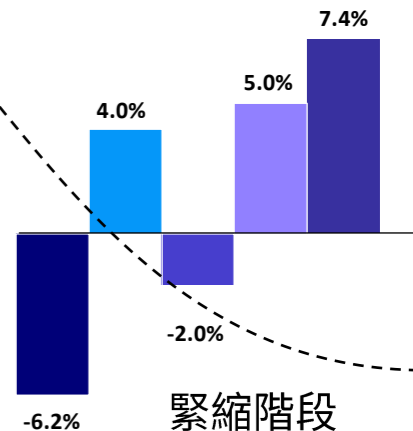
趨緩階段



各資產類別的報酬收斂

以風險調整後報酬而言，政府債券領先

政府債券表現最出色



緊縮階段

資料來源：景順投資方案的專屬全球商業週期架構及彭博資訊。註：指數報酬資訊包含回測資料。不論是實際或回測報酬，均不能保證未來績效。定義之風險溢價的年化月報酬率期間為 1973 年 1 月至 2020 年 12 月，或從資產類別稍後的成立日起。包含最新分析可取得的資料。資產類別超額報酬的定義如下：股票 = MSCI ACWI - US T-bills 3-Month、高收益 = Bloomberg Barclays HY - US T-bills 3-Month、銀行貸款 = Credit Suisse Leveraged Loan Index - US T-bills 3-Month、投資級 = Bloomberg Barclays US Corporate - US T-bills 3-Month、政府債券 = US Treasuries 7-10y - US T-bills 3-Month。僅供說明。

我們的情境摘要

永久通膨

通膨數據攀升，通膨預期失控，促使聯準會動作顯著加速轉向鷹派。

基礎情境

通膨在 2022 年中來到高點，之後逐漸降溫至 2023 年已開發市場央行維持現行緊縮預期。經濟體實質成長率朝正常趨勢發展

暫時通膨

通膨漸進降溫至接近 2% 或更低。貨幣政策較不鷹派。高於潛在成長率更長一段時間。



具相對吸引力的資產

黃金	已開發市場 (不含美國) 主權債 (避險)	抗通膨債券	股票	另類資產 (不動產)	原物料	股票	高收益債券	投資級信用債
----	-----------------------	-------	----	------------	-----	----	-------	--------

具有相對吸引力的資產類別與偏好

低波動	大型股	防禦性	資訊科技	大型股	必需消費品	工業	原物料	能源
通訊	品質		公用事業	醫療保健	不動產	價值股	金融	中小型股

具有相對吸引力的地區

						
日本	加拿大	澳洲	新興市場	美國	已開發市場 (不含美國)	美國

具有相對吸引力的貨幣

加幣	日圓	瑞士法郎	新興市場的貨幣	美元
----	----	------	---------	----

高通膨

通膨率

低通膨

相對戰術性資產配置佈局

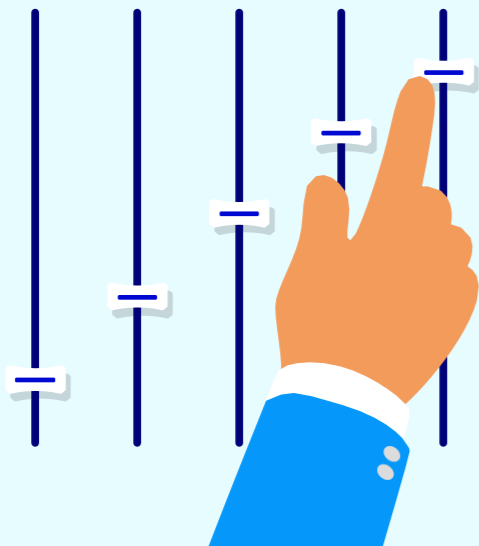
成長風險補償減少，資金轉進防禦性資產

減少曝險，微幅加碼股票，但偏好防禦性類股。預期波動攀升，且各資產類別報酬較明顯收斂。

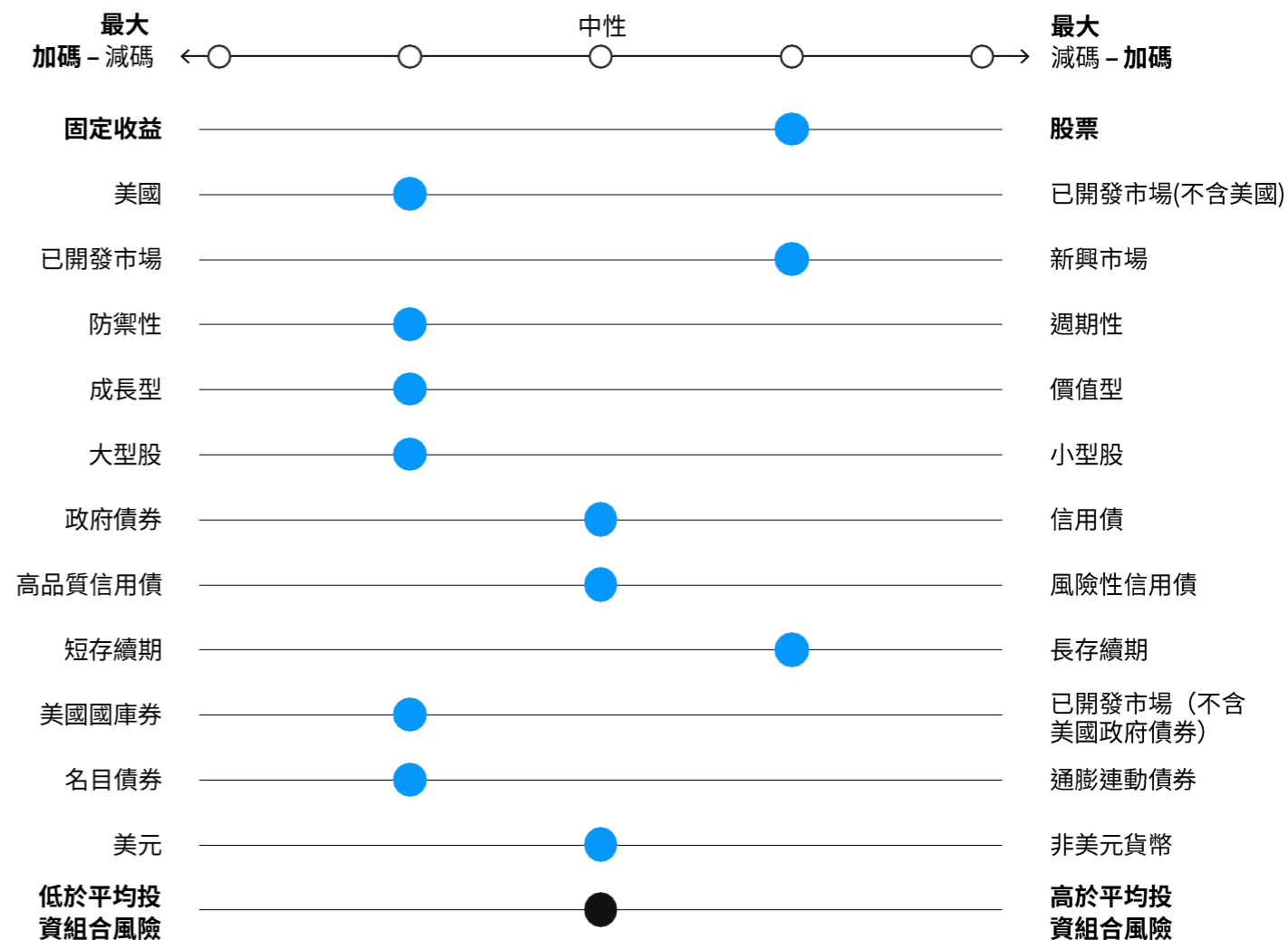
股票：週期性因素導致走勢分歧，因此偏好新興市場。若成長預期減緩且長天期債券殖利率穩定或下滑，此時偏好美國、高品質股與大型股。

固定收益：微幅加碼存續期，預期中期債券殖利率攀升，但長天期債券殖利率穩定或下滑。加碼美國國庫券。

外匯：加碼新興市場貨幣。



相對戰術性資產配置佈局：基礎情境



資料來源：景順投資解決方案，2021 年 10 月。註：僅供說明。

相對戰術性資產配置佈局

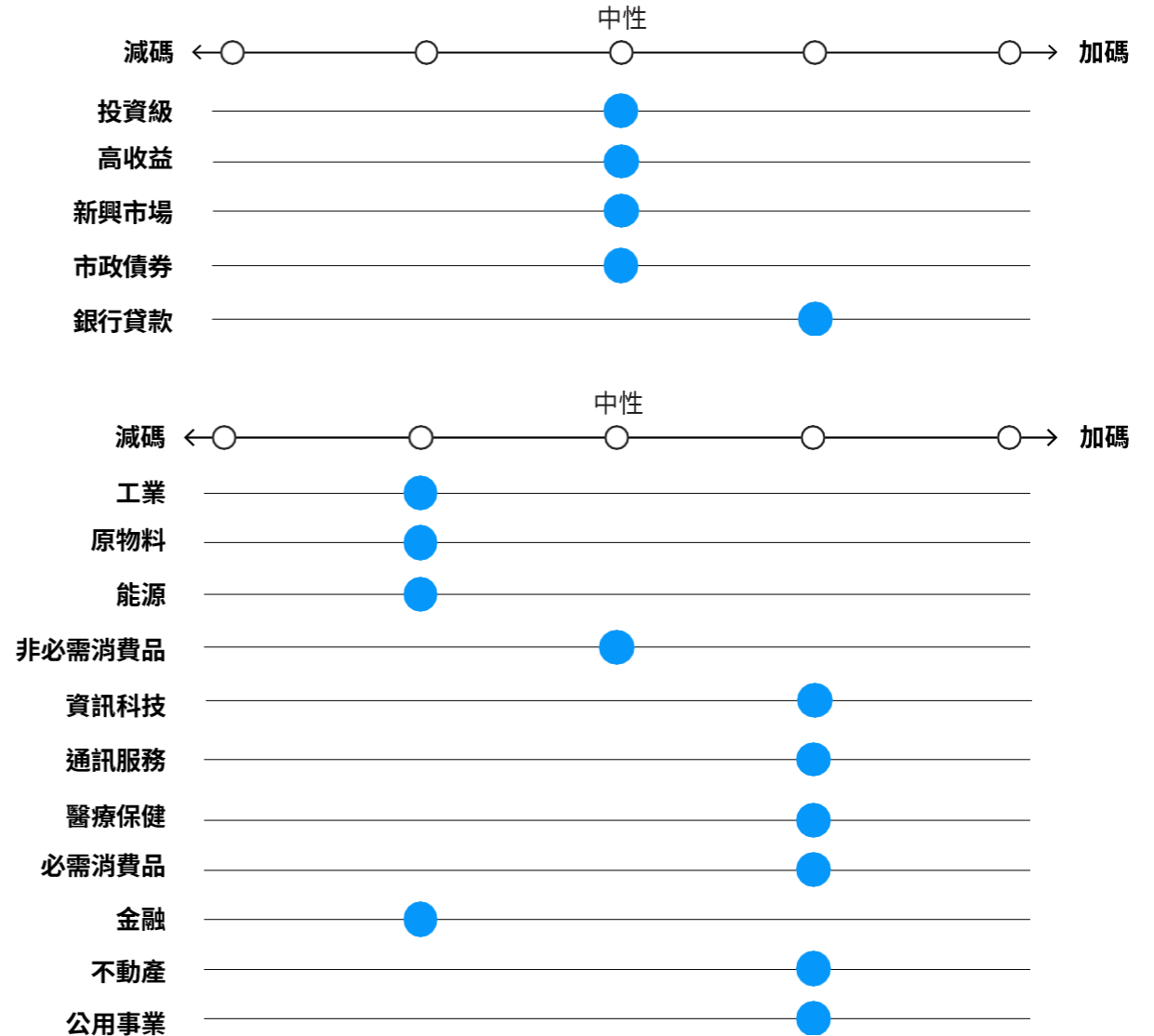
投資固定收益資產*

- 經濟穩健成長支撐信用債基本面，而全球低利率持續支撐信用債市的技術面。
- 以過去經驗而言，目前評價空間非常小，因此利差縮小帶來的漲幅有限，若利差擴大則下跌機會將增加。目前整體殖利率水準低，因此整體殖利率水準上升時會增加風險。
- 銀行貸款受到信用債基本面強勁的支撐，且可望受惠於利率走高，因為銀行貸款具備浮動利率。

投資股票**

- 不論情境，類股配置是因子/風格配置的結果。
- 在基礎情境下，我們預期成長減速且通膨來到高點，可帶動高品質且存續期較長的防禦性類股 (IT、通訊服務、健康護理、不動產和必需消費品) 績效微幅領先。
- 若成長預期減緩且長天期債券殖利率穩定 (或下滑)，此時偏好高品質股與大型股。
- 相較已開發市場 (不含美國)，更偏好美國股票，因為全球成長減速有利於受週期影響較小且營業槓桿較低的地區。

絕對戰術性資產配置佈局：基礎情境



* 資料來源：景順固定收益團隊。

** 資料來源：景順投資解決方案，2021 年 10 月。註：僅供說明。

2022 年投資展望：戰術性資產配置

投資原物料*

- 農業受經濟影響的程度最小，表現取決於天氣、作物產量和庫存水準，對出口原物料而言，美元變動的速度也要納入考量。
- 越來越多已開發與新興市場經濟體重啟，能源需求將會增加，能源生產商會以有序步調提高產量。
- 由於成長預期會放緩，因此我們對易受經濟影響的工業金屬維持中性。
- 中國持續放緩使上漲空間有限。
- 在通膨走高及實質利率因成長減速而下滑之際，黃金可望有所表現。可同時視為工業金屬的白銀可能是限制因子。

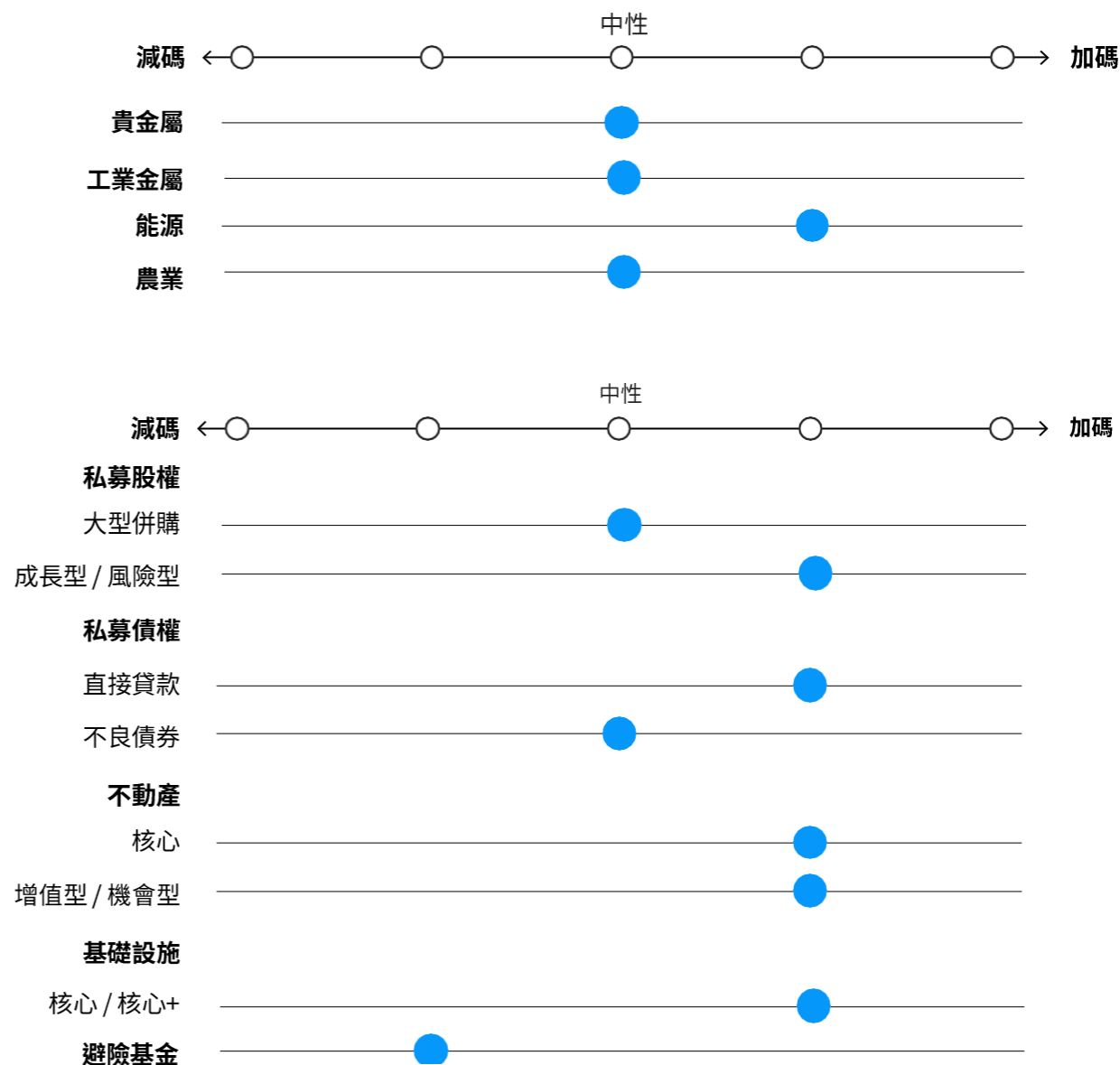
投資另類資產**

- 在私募股權方面，我們偏好成長期與創業投資，其表現預料在各種總經情勢中都將持續領先，但併購策略可能存在不利因子，因為評價相對高，而且可用於爭奪交易案的可支配資金供應量增加。
- 直接借貸策略可望因信用債基本面強勁而持續受惠，而且其浮動利率結構在利率攀升環境中更有利。
- 實質資產應對通膨的能力出色，因為營收上升且實體資產增值。由於全球貿易、乘客旅行與辦公室使用率持續回溫，而且相對評價具吸引力、能對抗通膨，因此前景看好。

* 資料來源：景順系統與因子投資、ETF 及指數團隊。

**資料來源：景順投資方案。另類資產的戰術性資產評價為我們對未來約 3-5 年表現可望領先之資產類別的觀點，2021 年 10 月。註：僅供說明。

絕對戰術性資產配置佈局：基礎情境



經濟轉型監視器介紹

- 我們的經濟轉型監視器 (ETM) 旨在辨識邁向淨零排放過程能創造的超額報酬機會。
 - 彭博資訊近期預估基礎建設投資須增加 173 兆美元，全球經濟才能在 2050 年前實現淨零排放。
 - 去年新興能源科技領域的投資略高於 5000 億美元，根本只是皮毛
- ETM 的創新方法能：
 - 監測各國邁向淨零排放的進展 (相對於其目標與我們的預測)
 - 辨識新技術及其降低碳密集度的潛力 (進而掌握投資機會)
 - 調整經濟數據以納入對氣候變遷的貢獻 (外部性內部化)
 - 將經濟轉型議題整合進本公司定期的經濟與市場評論

經濟轉型監視器將納入 2022 年年中展望。

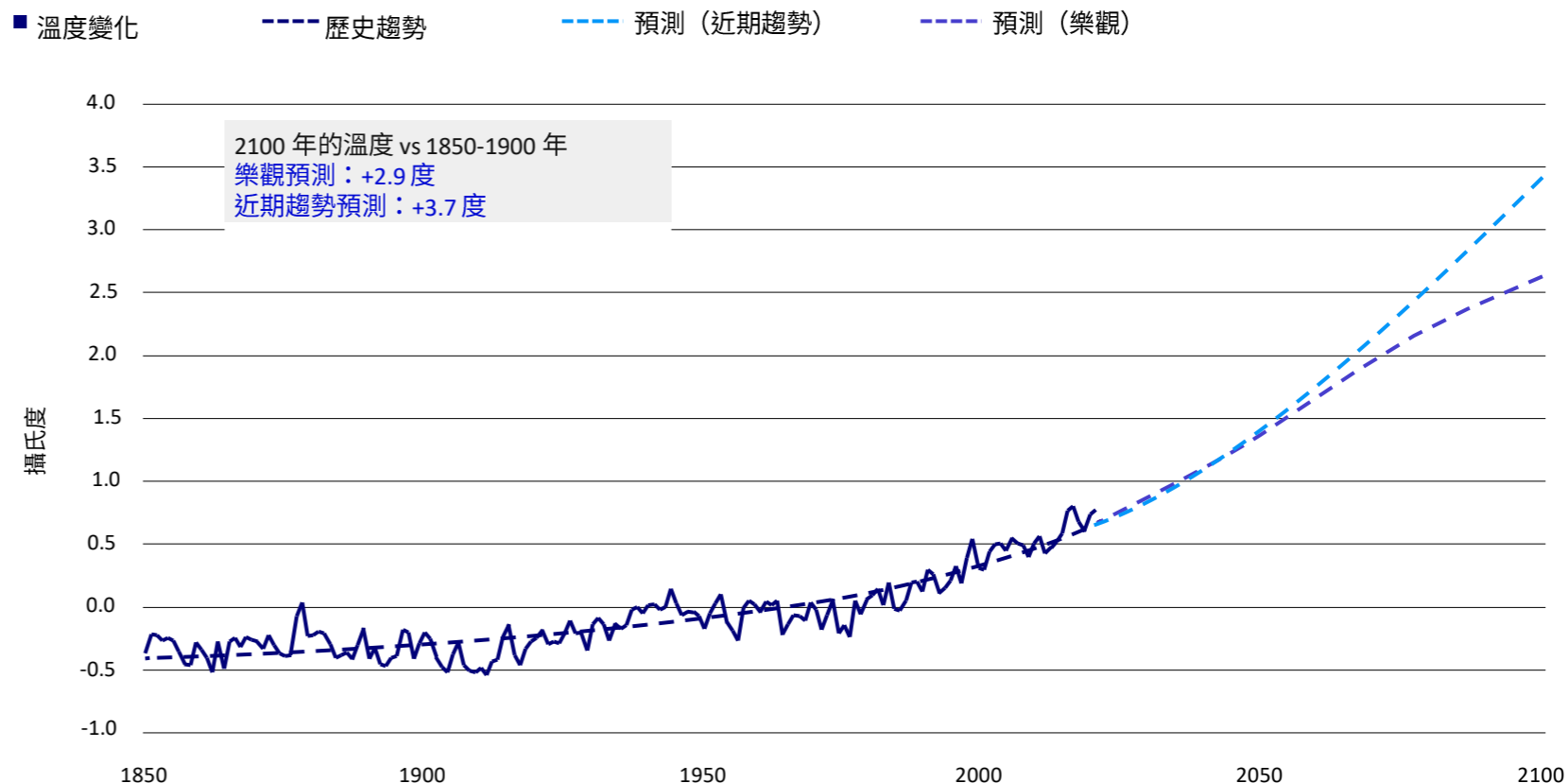


技術創新與採納速度必須 (至少) 增加一倍...

...帶來投資機會

- 目前 (在降低碳密集度方面) 的創新速度不夠快 (我們預期其他條件不變的情況下，全球 2100 年的溫度較 1850-1900 年水準高 3.7°C)
- 我們認為創新速度加快一倍，2100 年前溫度增幅可望限制在 2.9 度
- 我們需要更多減碳技術，例如風力/太陽能/波浪發電、熱泵/地熱系統、電動車/飛機、液態空氣電池、遠距輸電系統、另類空調等。
- 透過新技術或再造林進行碳捕集也相當重要 (我們預估未來十年種植 9000 億棵樹，在 2100 年前能抵銷相當於全球 GDP 年增幅 0.7 個百分點的氣候變遷衝擊)
- 採用基礎建設、工程、農業科技等的支出也非常重要

2100 年前的溫度變化預測



本圖為 1850 年至 2100 年的每年資料，包含過去全球溫度變化 (「溫度變化」)，也就是全球平均地表溫度距平 (相對於 1961-1999 年平均值，攝氏) 中位數預測，由英國 Met Office Hadley Centre 提供。「擬合溫度變化」是過去溫度變化擬合大氣二氧化碳濃度的迴歸分析結果 (採用濃度 100 年移動平均自然對數，假設過去 100 年任一時刻的溫度皆取決於二氧化碳濃度)。「預測 (近期趨勢)」將該擬合關係套用於我們對二氧化碳濃度的預測，假設二氧化碳密集度與人均 GDP 近期趨勢不變，不過世界銀行各所得組別 2050 年後會有些許收斂。「預測 (樂觀)」假設二氧化碳密集度下降速率加倍 (另假設高所得國家二氧化碳排放量在 2060 年前逐漸降至零)。資料來源：NOAA、Our World in Data、英國氣象局、聯合國、世界銀行、Refinitiv Datastream 和景順。

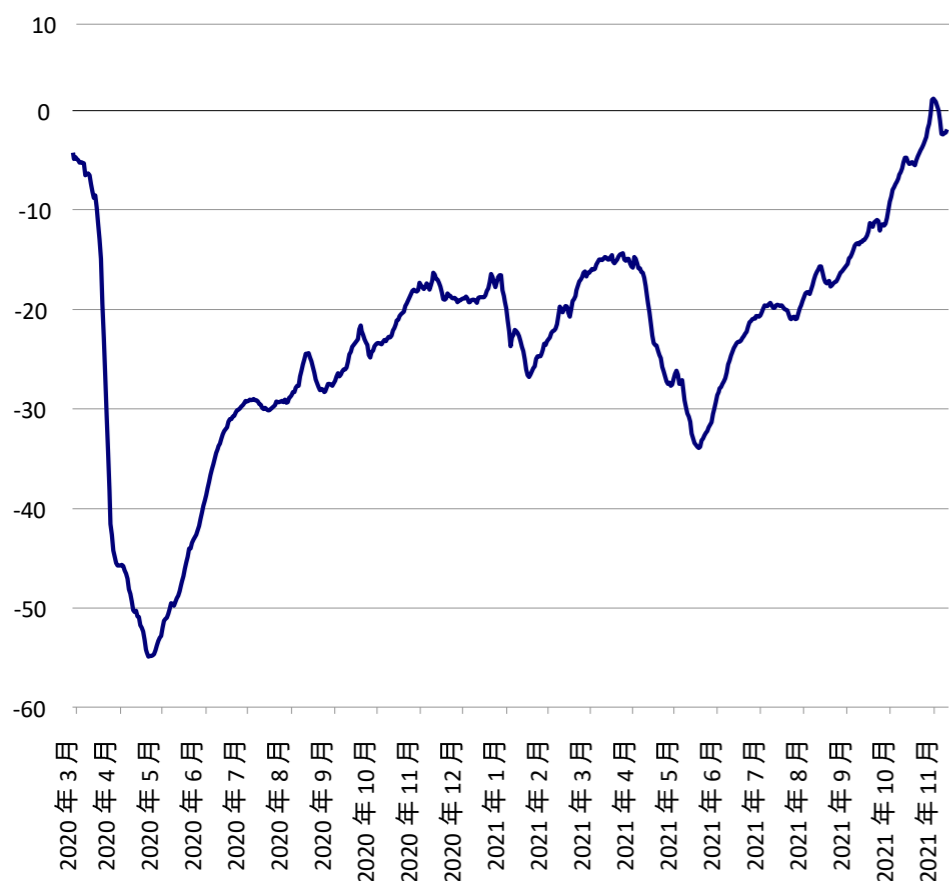
亞洲股票：內外部需求的復甦有利亞洲在 2022 年的發展

密切關注增長、供應鏈和環境、社會及公司治理 (ESG) 方面的政策行動

亞洲的社區流動正在改善

亞洲（中國除外）的谷歌社區流動報告，7 天平均（相對基準線變化 %*）

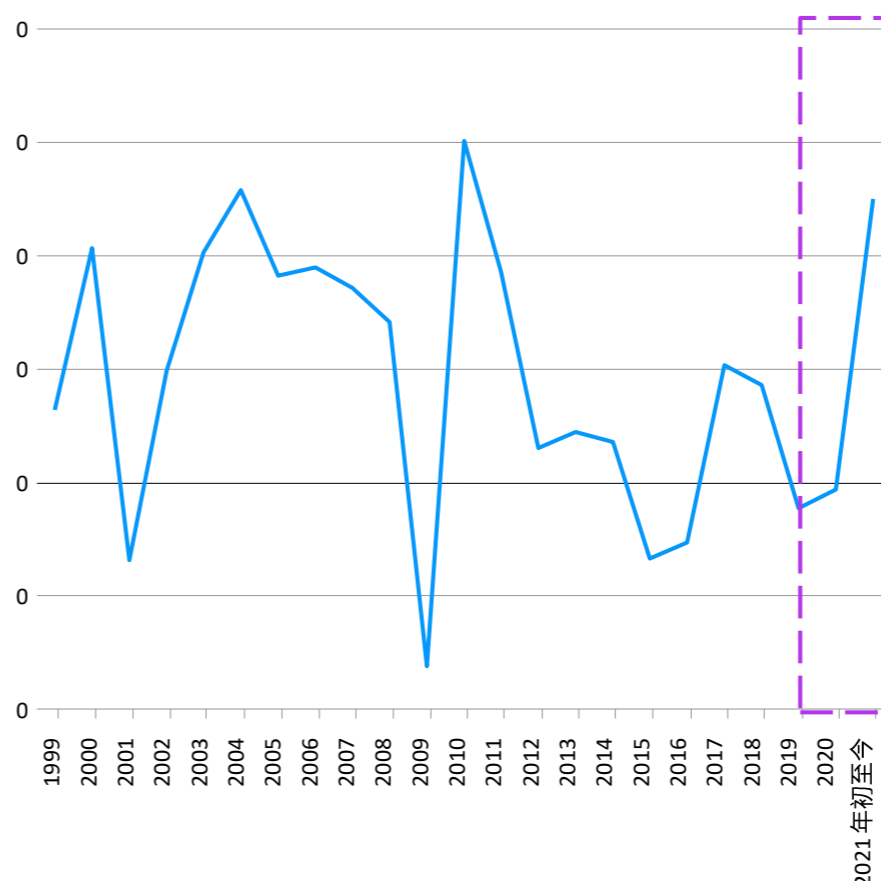
■ 零售 & 娛樂



外需推動出口成長

亞洲（日本除外）出口額，% 同比成長

■ 亞洲（日本除外）出口額，% 同比



Mike Shiao
亞洲（日本除外）
首席投資官

- 在亞洲大部分的地區，社區流動隨著疫苗接種的推進而不斷改善。外部需求也較為強勁，為出口成長的強勁復甦提供了支撐。
- 政策制定者受到密切關注，因為他們在經濟成長、供應鏈和 ESG 方面所採取的行動將影響長期成長趨勢。
- 中國因估值折讓具有相對吸引力；而隨著邊界重新開放，東協 (ASEAN) 可獲得更多關注。

資料來源（左）：谷歌、CEIC、摩根士丹利研究公司。* 基準線為 2020 年 1 月 3 日至 2 月 6 日這 5 周期間每週相應日子的中位數。
資料來源（右）：CEIC、Haver Analytics、國際貨幣基金組織、摩根士丹利研究公司。匯出資料截至 2021 年 9 月。

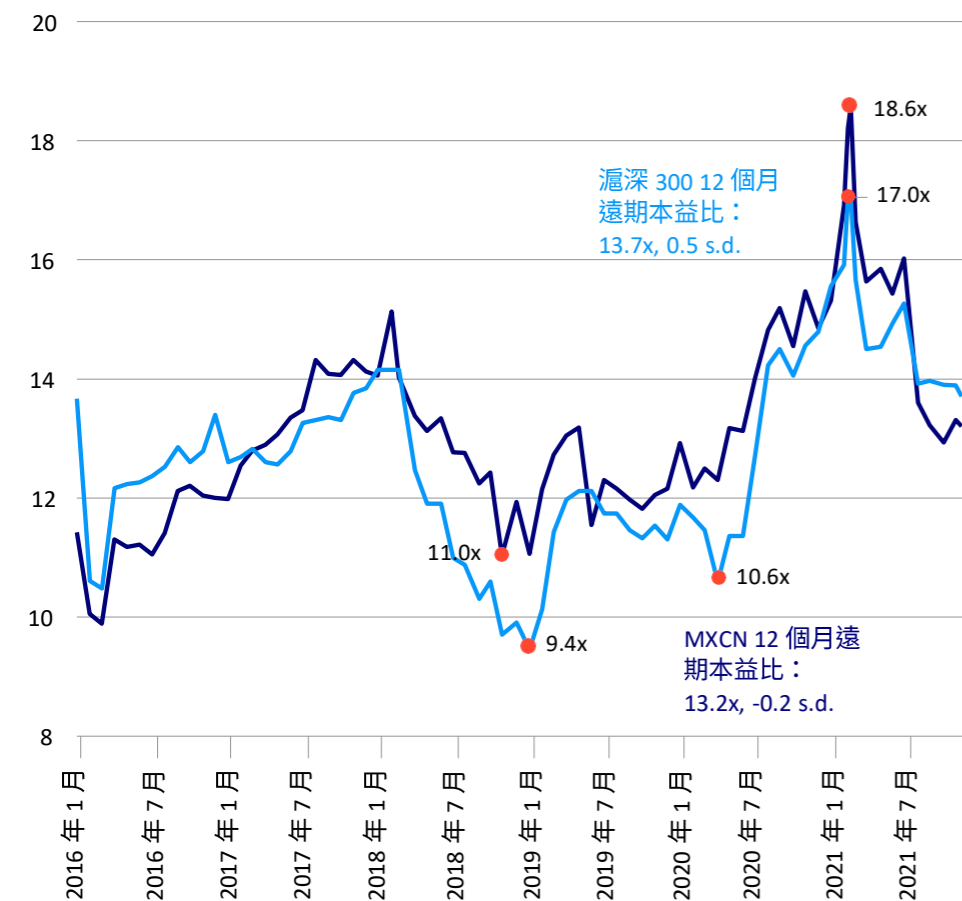
中國股票：在共同富裕框架下，結構性增長保持不變

市場所面臨的不利因素已造成估值折讓

估值回落至有吸引力的水平

12 個月遠期本益比 (X)

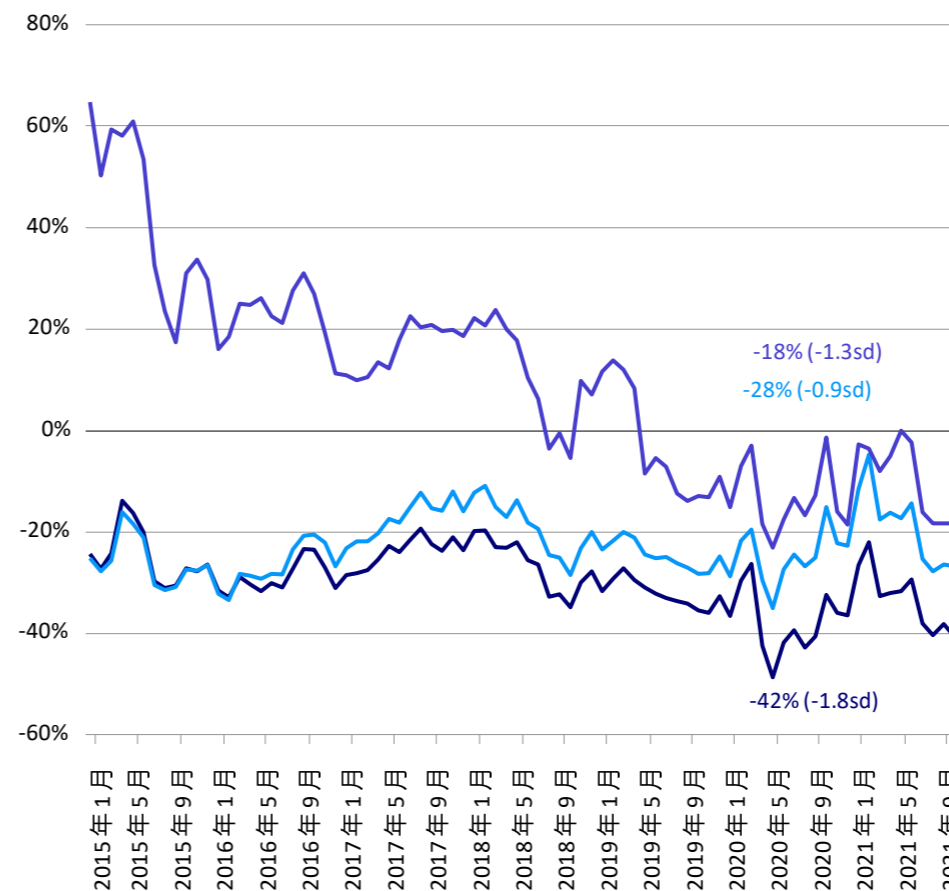
■ MXCN (綜合) ■ 滬深 300 指數



與全球股票相比，中國股票估值較低

12 個月遠期本益比的溢價/折讓

■ MXCN vs 標普 500 (行業中性) ■ MXCN vs MSCI ACWI
■ 中國互聯網 vs 美國互聯網



Mike Shiao

亞洲 (日本除外)
首席投資官

- 共同富裕的提出是為了促進高品質成長、社會福祉和環境的可持續性。
- 針對科技、不動產和脫碳化等領域的政策已更為明確，今後的重點將放在執行上。
- 無論從歷史的角度來看，還是與全球市場相比，中國股票的風險/報酬率都較有吸引力，顯示佈局於部分公司的機會已出現。

亞洲固定收益（投資級）：通膨風險上升和總經環境走弱為 2022 年帶來挑戰

中國在估值方面最具吸引力

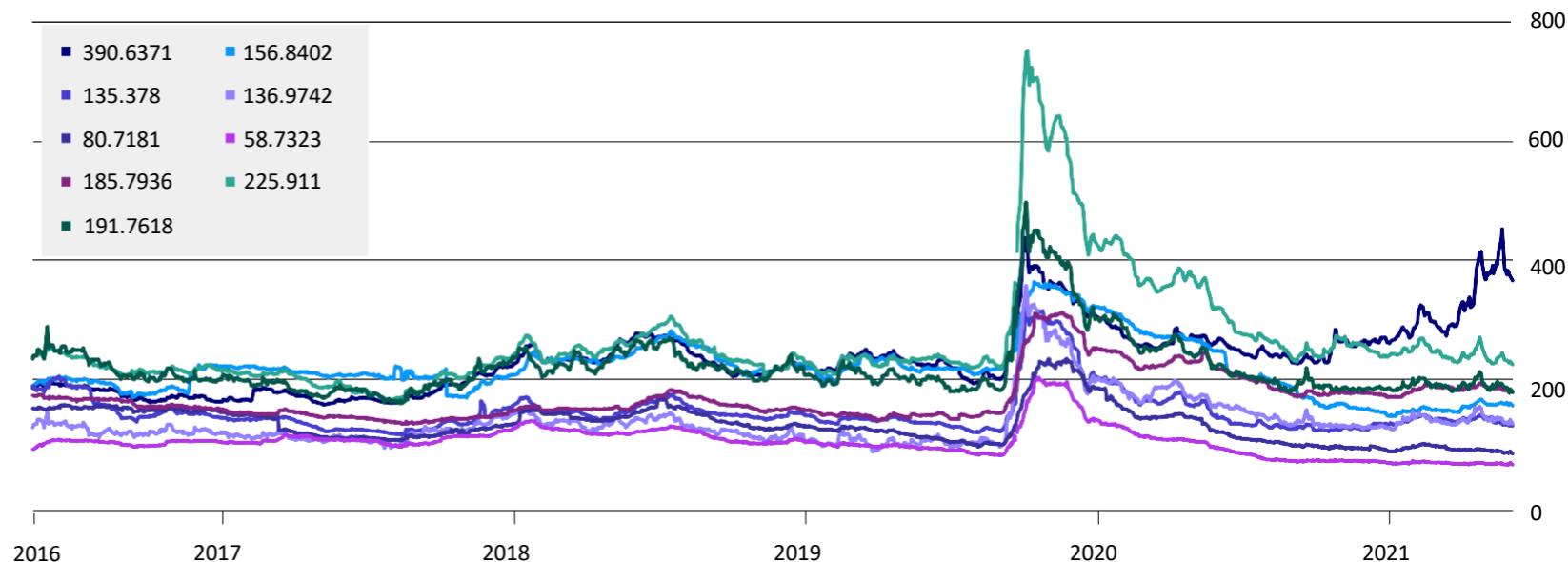


劉杰翔
高級投資組合經理
景順固定收益

- 考慮到通膨/停滯性通膨風險走高、總經環境走弱以及美國升息預期提前亞洲投資級債券可能仍然在 2022 年面臨挑戰。
- 鑒於亞洲投資級債券的估值相對全球投資更具吸引力，流向亞洲投資級債券的資金應保持穩健。
- 中國在估值方面最有優勢，其次是印度投資級債券，而韓國、新加坡和菲律賓的債券最貴並且幾乎不能緩衝美國潛在的利率上漲。

亞洲投資級信用利差變化- 摩根大通亞洲債券指數

- 摩根大通亞洲債券指數中國最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數馬來西亞最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數新加坡最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數泰國最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數印尼最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數香港最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數菲律賓最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數韓國最差利差 (%)
- 摩根大通亞洲債券指數印度最差利差 (%)



亞洲固定收益（高收益）：對估值逐步恢復的預期表明亞洲高收益債券將在 2022 年回穩

預計亞洲（中國除外）高收益企業債券基本面將大體上保持穩定，但許多公司會因為估值過高而導致表現受限



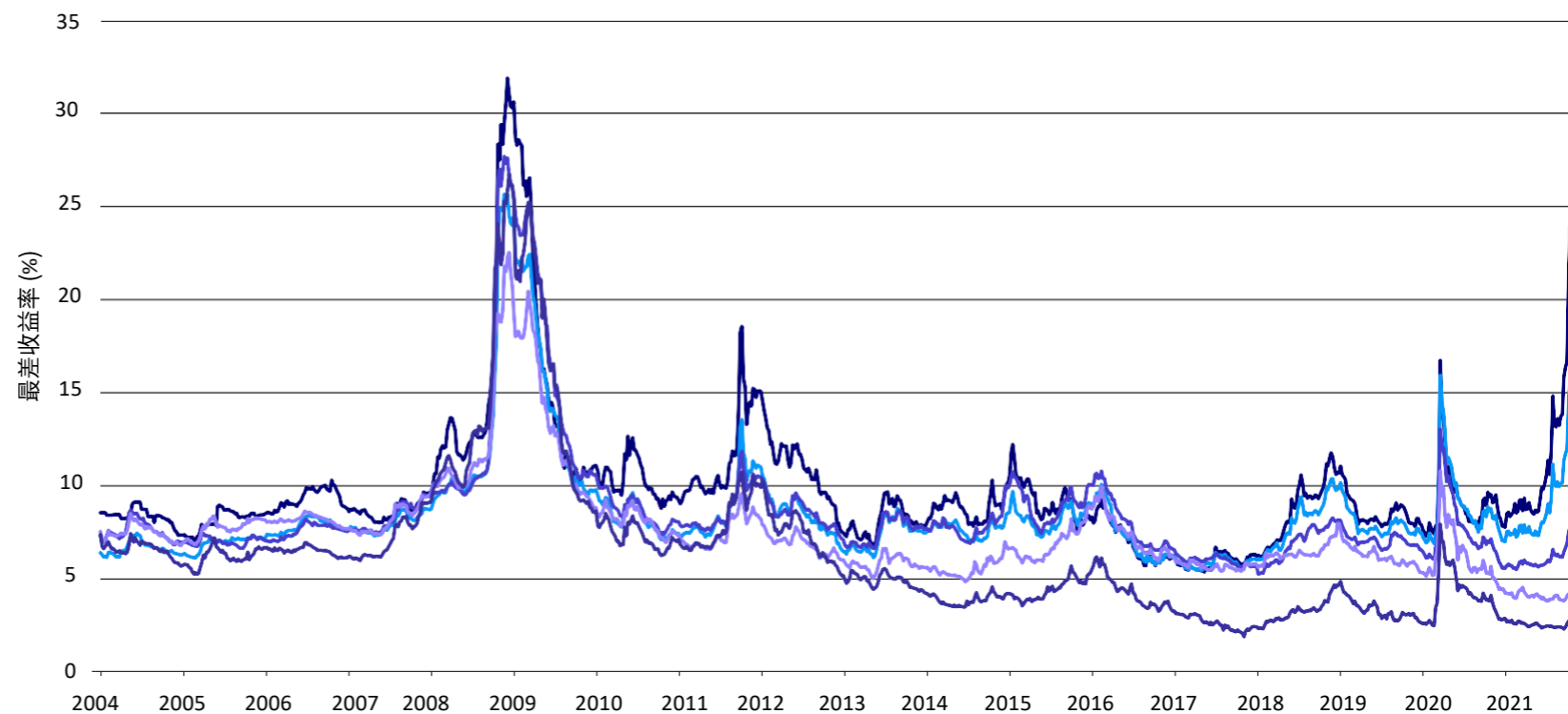
國歌

信用投資組合經理
景順固定收益

- 今年以來，企業去槓桿管理趨嚴和信用條件的收緊令亞洲高收益債券的表現為全球所有固定收益子資產類別中最差。
- 到 2022 年，我們預計亞洲高收益債券將隨著估值的逐步恢復而穩定。
- 我們預計除中國外的亞洲高收益企業債券基本面將大體上保持穩定，但由於許多公司估值過高，這些債券的表現受限。

與其他主要市場相比，亞洲高收益債券（尤其是中國高收益債券）已達歷史最具吸引力的水準。

■ 中國高收益債券 ■ 亞洲高收益債券 ■ 新興市場高收益債券 ■ 美國高收益債券 ■ 歐盟高收益債券



備註：中國高收益債券：洲際交易所美銀亞洲美元高收益中國企業債發行人指數；亞洲高收益債券：洲際交易所美銀亞洲美元高收益企業債指數；新興市場高收益債券：洲際交易所美銀新興市場高收益企業債加指數；美國高收益債券：洲際交易所美銀美國高收益債指數；歐盟高收益債券：洲際交易所美銀歐元高收益債指數。資料更新頻率：每週。

資料來源：景順、美林美銀、彭博，截至 2021 年 11 月 16 日。

亞洲固定收益（新興市場）：預計大多數亞洲經濟體會在 2022 年受到原物料價格高漲以及國內通膨加劇的影響



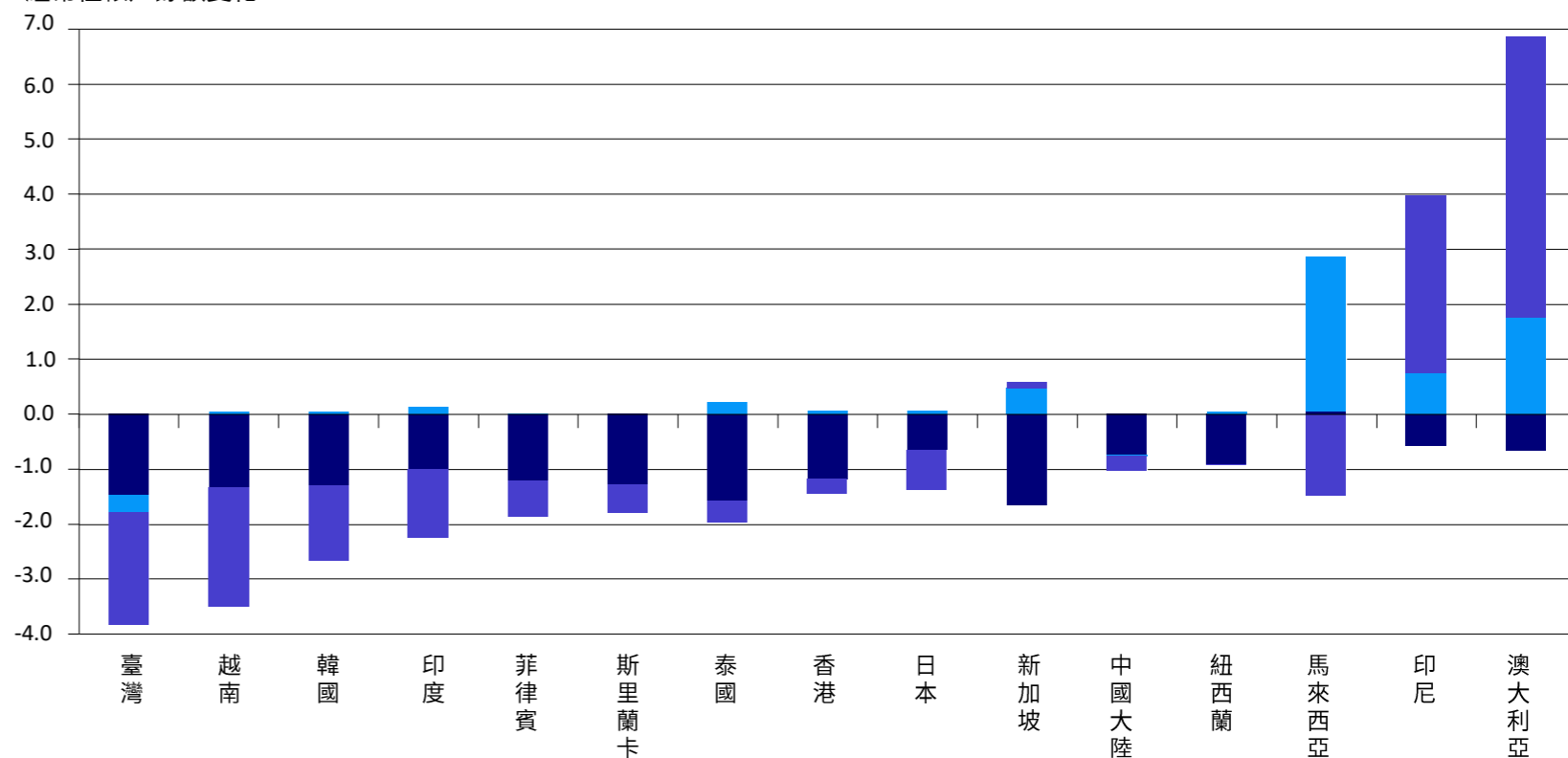
丁一飛
高級投資組合經理
景順固定收益

- 預計原物料價格高漲和供應鏈中斷將抑制亞洲的總體經濟成長前景。
- 由於貿易狀況不同，我們相對印度更看好印尼主權及類主權發行人的美元債券。
- 亞洲前沿國家的強勢貨幣主權債券要麼太貴，要麼非系統性風險太高。

當前能源價格水準下經常性帳戶餘額變化

■ 石油 ■ 天然氣 ■ 煤炭

經常性帳戶餘額變化，%GDP



重要提示

以上所有資料皆截止於2021年10月31日，除非另有說明，否則所有資料皆以美元計價。

投資附帶風險，投資標的及投資地區可能之風險如市場（政治、經濟、社會變動、匯率、利率、股價、指數或其他標的資產之價格波動）風險、流動性風險、信用風險、產業景氣循環變動、證券相關商品交易、法令、貨幣、流動性不足等風險。且基金交易係以長期投資為目的，不宜期待於短期內獲取高收益，投資人宜明辨風險，謹慎投資。詳情請參閱基金公開說明書或投資人須知。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。本文所提之公司名稱僅為舉例，絕無個股推薦之意，也不代表基金日後之必然持股。

景順投信 獨立經營管理
景順證券投資信託股份有限公司
台北市松智路1號22樓
電話：(02)8729-9999
傳真：(02)8729-9988
網站：www.invesco.com/tw