



Vincent  
MORTIER

集團首席投資總監



Matteo  
GERMANO

集團首席副投資總監

## 整體承險意欲

避險 承險



鑑於央行政策和盈利增長並不明朗，避免增加風險，並繼續留意流動性。

## 與上月比較變動

- 根據俄烏危機對盈利前景的相對影響，偏好美國多於歐洲。
- 對存續期作出策略性調整。
- 調整對沖，包括外匯。

整體承險意欲是全球投資委員會近期對整體風險評估的定性觀點。

## 戰爭影響經濟前景

在俄烏爆發戰爭的首月，大市波動加劇，但股市最近出現部分回穩跡象。**能源價格上升、供應鏈中斷和鄰近戰事地點的地理位置等因素，使歐洲成為最受戰爭影響的地區**，但商品供應緊張的情況卻不止限於能源，亦包括農產品和金屬。在此環境下，對黃金等安全資產的需求仍然強勁，而美國國庫債券收益率最近則受通脹率上升和加息的預期帶動，所有存續期的收益率均上升。雖然戰爭的情況仍然充滿不明朗性，但市場試圖評估俄羅斯可能將會面對哪些進一步的制裁，或者下一輪外交行動會否更具建設性，甚至在熊市的情況下，危機持續和波及其他地區的風險。

在現階段，重新評估投資立場時必須考慮四個關鍵問題：

**(1) 我們是否正在邁向全球衰退？**考慮到商品價格上升的影響，我們將 2022 年的全球增長率下調 0.5%（目前處於 3.3%至 3.7%的幅度），但這對各國的影響不盡相同。雖然美國無法獨善其身，但似乎比歐元區更能抵禦有關衝擊。全球陷入經濟衰退應該可以避免，但歐洲面對技術性衰退的風險可能更大。

**(2) 央行政策失誤的風險有多高？**央行的工作並不容易，出現政策失誤的機會也很高，特別是歐洲央行目前面對更不明朗的經濟前景（在單一國家層面上亦然），而歐元區分裂的風險也在持續上升。此外，聯儲局亦進退兩難，儘管聯儲局已自 2018 年以來首次加息，但仍然落後於形勢，可能需要在通脹主題成為政治討論重點的環境下調整政策路徑。

**(3) 流動性緊縮的風險有多高？**各個主要資產類別的流動性持續惡化，整體市場深度也轉差。雖然目前沒有重大的流動性緊縮風險，但必須保持警覺和建立流動性緩衝。

**(4) 市場：價值股回升的過程會持續多久？**我們保持審慎，但認為在不久將來可能出現入市機會，因此已準備好策略性地調整我們的風險立場。雖然價值股的回升過程正在進行，但過程分散和並不完整，特別是聯儲局和歐洲央行行動的實際影響仍然有待觀察。因此，由於未來的波動將會帶來入市機會，投資者宜保持耐性。

在此市況下，我們主要確信的投資觀點如下：

- **在持續高通脹的環境下，長存續期利率仍然過低。**多間央行近期的態度轉趨強硬，確認利率將會上行。我們繼續傾向短存續期，亦會繼續策略性地調整存續期立場，以便在波動期間進行對沖。
- **股票方面，我們繼續傾向價值股，並會更加重視股票質素，以應對目前的危機。**嚴格選股和物色業務模式穩健和有能力將價格升幅轉嫁予消費者的企業仍然非常重要。在地區層面，**由於盈利衰退的風險增加，美國應該會繼續比歐洲更穩定，因此與歐洲股票相比，我們相對看好美國股票。**鑑於規管風險增加和市場極度波動，我們對中國股票的前景展望在策略上更為審慎。
- **在信貸方面，目前的風險與流動性的相關性大於基礎因素。**由於金融環境收緊，必須密切留意流動性風險。我們對高收益債券普遍更為審慎，特別是信貸息差可能進一步擴大的歐洲。
- 雖然市場出現大幅調整，市場仍然劇烈波動，**在俄烏危機結果尚未明朗的情況下我們會維持對沖。**此外，為構建更具防禦能力的投資組合，投資者應該繼續留意有助分散風險的範疇。為此，投資者可以從長線的角度物色中國政府債券。此外，貨幣也有助分散風險，由於瑞士法郎在市場受壓時估值吸引，我們認為瑞士法郎較可取。

總括而言，由於前景尚未明朗，我們認為必需抵擋誘惑，避免作出進取的資產配置；我們也會**繼續從通脹（和實際利率）的角度審視投資組合結構，以尋找具抗跌能力的投資範疇。**

## 東方匯理研究所



Pascal  
BLANQUE  
東方匯理研究所主席

“

只要估值尚未就新形勢和迫近的滯脹風險作出重大調整，投資者應該保持審慎。

”

## 東方匯理研究所專欄

## 對系統性轉變時代下戰爭影響的投資者觀點

在近代歷史上，地緣政治危機一般會在初期對市場帶來短暫的不利衝擊，之後便會因為投資者認為事態發展正面而迅速回升，帶來入市機會。不過，這次的俄烏衝突卻為**分歧加劇**和通脹上升的情況提供助力，促成形容為「回歸 70 年代」的系統性轉變。投資者應該留意四個將會帶動投資組合回報的宏觀因素：

- 1. 增長因素的支持力度減弱**，特別是在歐洲（見下文），俄烏危機使全球經濟回復至潛力水平的趨勢加強。→ 信貸比部分股票範疇更受重新定價影響。
- 2. 通脹因素進一步加強和變得熾熱**。→ 盈利走勢更加取決於轉嫁通脹壓力的能力。
- 3. 實際利率因素仍然有利**。即使考慮到預計的行動，但央行仍然落後於通脹率曲線。→ 實際利率會在金融壓抑環境下維持負值，這應能抵銷部分股票範疇（特別是美國）增長因素減弱帶來的負面影響。
- 4. 流動性因素已過高位**，全球宏觀流動性逐漸回落。→ 央行對流動性的支持度減弱，將會令大市持續波動。

市場調整對貨幣政策的預期，以及評估俄烏衝突造成的經濟破壞，正帶動重整風險溢價秩序的過程，令價格最終符合新形勢下的新平衡水平。因此，在尋找入市時機時，投資者必須留意**估值何時開始變得一致，甚至提供正面的吸引差距，而非在新形勢（滯脹成為主要風險）下的預計平衡水平**。

投資者應抵擋誘惑，避免大幅增持政府債券。目前有更靈活管理存續期的空間，但短存續期趨勢亦理想。在滯脹風險加劇的環境下尋找安全資產時，股市內有具有債券特質的股票，能成為「安全」的核心資產，相關的企業均擁有明朗的盈利前景和低債務水平。

## 歐洲的滯脹風險

俄烏衝突很可能會透過兩個渠道影響歐洲經濟。

- (1) 直接影響**。在 2020 年，俄羅斯是歐盟第五大貿易夥伴，出口至俄羅斯的貨物佔歐盟總出口約 6%。
- (2) 間接影響**。由於俄羅斯是歐盟的主要原油、天然氣和固體化石燃料的供應來源，歐洲仍然面對嚴重的能源脆弱性。因此，石油和天然氣渠道成為主要的壓力來源。

- 2022 年經濟增長被下調，通脹率則被上調**。國內生產總值(GDP)增長率將會下調 1%至 1.5%（消費和投資減少），令按年增長率介乎 2%至 3.2%。歐盟地區面對最高的滯脹風險，我們的預測下限亦計及可能出現短期衰退的情況。在通脹方面，消費者物價指數(CPI)會比我們早前的估算高 1.5%，而通脹率尚未見頂（6%至 7%，可能於第二季出現），預料今年的全年平均通脹率為 6%。不過，第四季的通脹可能會回落至 4%至 5%。
- 盈利方面的憂慮**。歐洲甚至可能在步入經濟衰退前出現盈利衰退。如果審視生產者物價指數(PPI)和 CPI 通脹率及供應鏈瓶頸（即投入價格上升、商品和能源），便會發現存在龐大的差距，意味著如果生產者因為被迫承擔成本升幅而無法調高價格，其邊際利潤便會受影響。但如果企業加價，便可能會影響銷售量，最終可能令利潤受壓。

**投資後果**。我們建議對全球股市保持中性。固定收益方面正在進行調整。由於央行撤回支持政策、加息和經濟增長壓力等因素，令技術性因素疲弱，投資者應對信貸作出防禦性配置。此外，流動性壓力和轉投優質資產，亦令政府債券和現金更吸引。最後，面對持續的通脹，投資者應該看好通脹掛鉤債券、黃金和部分實質資產等敏感資產。



Monica  
DEFEND  
東方匯理研究所主管

多元資產

## 避免急於入市，而是把握美國與歐洲的投資機會

金融市場和經濟環境目前受三大廣泛因素影響：通脹和經濟增長預期、政策制定者對前者的反應（財政和貨幣），以及不斷變化的地緣政治局勢。我們預計首兩個因素將會更受第三個因素影響，因而降低未來經濟方向的整體明朗性。

因此，雖然市場近期出現回穩跡象，但目前並非進取地再次入市的時機。投資者應該留意流動性、分散風險（加入黃金和商品等資產），並微調風險，同時留意相對價值機會。此外，應該以對沖和外匯作為投資組合的重要支柱，同時注視政治風險和轉投優質資產的資金流。

### 高確定性投資觀點

我們整體上對股票保持中性，但會尋找策略性的相對價值投資機會。相對於歐洲，我們更看好美國。聯儲局致力在短期內遏抑通脹，令收益率曲線趨平，應會利好美國市場，包括部分增長範疇。因此，我們採取一致的選股方針，減少現階段側重價值股的程度。歐洲盈利動力減弱的風險增加，投資者必須對歐洲更加審慎。在新興市場，我們保持中性，並在市場極度波動和中國可能實施新一輪封鎖措施的情況下，將對中國股票的立場調整至中性。

我們整體上對存續期保持審慎，但認為德國國債可能受惠於流入安全資產的資金，以及俄烏衝突引致對歐洲經濟增長的憂慮。不過，由於德國改變之前就增加軍事開支的態度，令預期的政府資金增加，並可能增加發債量，繼而推高債券收益率（亦受歐洲央行近期的強硬言論支持）。因此，我們正密切留意有關情況，並會保持彈性。

在周邊國家債券方面，我們仍然看好意大利國債多於德國債券。雖然我們留意到市場轉投優質資產對意大利國債構成壓力，但也相信從經濟增長（有賴下一代歐盟復甦計劃）和政局穩定性的角度而言，意大利的基礎因素強勁。在中國，雖然我們的長期觀點仍然認為中國本地債券具有分散風險的優勢，但鑑於中美關係緊張引致資金外流的風險，以及離岸人民幣因此表現疲弱，我們認為此資產類別正面對來自外匯方面的不利因素。

市場波動性增加、核心利率的上行壓力和通脹加劇可能影響信貸市場。此外，由於歐洲的 GDP 增長可能轉差，市場憂慮企業盈利。這些因素可能導致息差擴大。因此，我們已改變略為看好歐洲高收益債券的觀點，改為對投資級別債券和整體信貸保持中性。不過，我們認為目前的企業基礎因素強勁，而且資產負債表穩健，讓我們能在此範疇保持警覺。

我們認為外匯市場更受地緣政治和宏觀經濟環境帶動。鑑於瑞士法郎具備保護特點，流入瑞士法郎資產的資金增加，相對於歐元，我們現在看好瑞士法郎。由於英國日益減少倚賴美國和歐盟，因此我們對英鎊兌歐元保持防禦性取態。此外，我們不再看好離岸人民幣兌歐元，因為烏克蘭危機一旦好轉，將會令歐元受惠。

### 風險及對沖

除了俄烏衝突外，通脹加劇和央行收緊政策亦成為 2022 年需要留意的主要風險。目前環境顯示投資者必須透過衍生產品和黃金（策略性對沖）維持和調整對高風險資產投資的保護。

東方匯理對各資產類別的確信度

	1 個月變動	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信貸					■			
存續期				■				
石油					■			
黃金					■			

資料來源：東方匯理。上表顯示三到六個月的交叉資產評估，以全球投資委員會最新觀點為依據。資產類別評估的展望、展望變動和意見反映預期走向(+/-)和信心強度(+ /++ /+++)。有關評估可予更改。



Francesco SANDRINI  
多元資產策略部主管



John O'TOOLE  
多元資產投資方案部主管

“目前，我們偏好相對價值投資機會多於策略性投資，也沒有增加定向的風險持倉。”

## 固定收益



Amaury  
D'ORSAY  
固定收益部主管



Yerlan  
SYZDYKOV  
環球新興市場部主管



Kenneth J.  
TAUBES  
美國投資管理部投資總監

## 信貸將會率先被重新定價：保持警惕

隨著滯脹風險迫近，我們認為美國和歐洲的經濟增長和通脹模式可能出現分歧。美國通脹由薪酬和商品價格上漲帶動，而歐洲通脹則源於商品價格。因此，未來的發展可能會出現政策分歧，而且難以預測。儘管如此，央行仍然樂於落後於形勢，大西洋兩岸央行目前的強硬態度成為共通點。央行的強硬態度加上潛在的盈利壓力，**意味著雖然企業基礎因素強勁，但投資者必須對高風險資產保持審慎。在市場受壓時，投資者應該考慮具防禦性的政府債券，並留意利率上行的走勢。**

## 全球及歐洲固定收益

雖然我們對核心歐洲、美國和英國的存續期保持長期的防禦性立場，但隨著市場轉投優質資產和歐元利率被重新定價，**我們略為減輕審慎的立場。**在周邊國家方面，鑑於分裂風險，我們對意大利國債更加審慎。投資者可以策略性地在收益率曲線尋找投資機會：歐元債券收益率曲線趨平，而加拿大/澳洲債券收益率曲線則走斜。在其他國家，中國存續期投資能分散風險，而美國國庫抗通脹債券似乎適合作對沖。我們通過能為投資組合提供保護的衍生工具將信貸的觀點轉為中性。地緣政治方面的不確定性令市場大幅波動，高啤打周期性資產更呈下行趨勢。因此，考慮到經濟增長疲弱的潛在影響，我們對次級債券和周期性行業（能源、汽車）的樂觀展望減弱。整體而言，投資者應該優先考慮流動性，留意盈利轉差的情況，並避免槓桿的範疇。

## 美國固定收益

在通脹、預期政策行動和投資者尋求安全資產的情況下，核心債券收益率將會持續波動。**我們留意到強勁的勞工市場、消費者收入和相對寬鬆的金融環境，應會帶動本地經濟活動，**加上冬季結束和來自其他國家的能源供應料將增加，應會有助抵銷油價上漲對美國經濟的影響。因此，我們繼續偏重短存續期，並靈活投資於不同存續期。另一方面，個別證券化資產（非住宅、商用物業）和機構按揭抵押證券提供投資機會。我們對企業信貸保持審慎。有趣的是，隨著企業有意在息差擴大的環境下為信貸集資，我們留意到一級市場出現吸引的新債優惠。可是，我們更偏好特殊性因素（個別企業的因素），認為投資者必須審慎挑選發行商和設立全面的對沖。

## 新興市場債券

在分散的新興市場裡，我們對存續期保持防禦性，**並由於波動性加劇而對流動性風險保持警惕。**一旦出現吸引的入市機會，此方針亦能讓投資者靈活應變。在硬幣債券方面，我們看好高收益債券多於投資級別債券，而在本地貨幣方面，我們對外匯保持審慎，並嚴格挑選投資。商品出口國可能受惠於近期的事件，因此我們積極探索可能受惠於能源價格上漲的主權/企業債券範疇。

## 外匯

我們看好美元，對歐元和日圓保持審慎，但降低對日圓的防禦性取態，因為日圓能在市場受壓的情況下作為安全資產。在新興市場方面，由於能源價格上升，我們看好商品貨幣和個別拉丁美洲外匯，例如墨西哥披索和智利披索。



資料來源：東方匯理研究所、彭博，2022年3月18日。ICE 美銀指數息差。

由於政策制定者的支持措施有限(貨幣和財政)，信貸息差或會擴大，特別是一旦實際利率開始上升，以及盈利受壓。

股票

## 盈利走勢更不明確，有利美國

### 整體評估

市場在過去數周波動加劇，風險溢價大幅上升，與經濟增長相關的影響擴大。鄰近危機的歐洲所受的影響更大，但對美國的影響卻較輕微。現在的主題大同小異——通脹加劇，而增長進一步減少，可能令盈利受壓。在此環境下，我們繼續倚賴自下而上的分析，並傾向衡量戰爭對通脹、經濟和企業盈利未來數據的影響，藉此評估未來的方向。中期而言，顯然通脹將會持續。因此，根據整體平衡的思維，投資者應該利用基礎因素分析，以及價值、質素和股息主題，以應對市場波動。

### 歐洲股票

歐洲經濟面臨的風險最大，歐洲企業盈利前景惡化。在此環境下，我們繼續尋找市場錯配帶來的相對價值投資機會。汽車等容易受經濟影響的周期性行業顯然會受到更大影響，而嚴重程度則視乎危機的持續時間和深度。

整體而言，我們認為投資者應該考慮增加較優質和資本化較雄厚的周期性和防禦性行業企業的配置。我們在中期內仍然看好價值股。在行業方面，我們繼續看好必需消費品和健康護理行業，並調高對工業行業的展望，因為根據自下而上的分析，此行業具有吸引的股票選擇。另一方面，我們對資訊科技行業保持審慎（但程度較輕微），並對公用事業行業保持審慎。

### 美國股票

由於市場流動性充足，勞工市場強勁，而且消費者收入理想，預計美國不會出現經濟衰退，但我們留意到經濟復甦受壓，可能令企業難以實現 2022 年的預測利潤。因此，在尋找合適的股票時，我們繼續留意價值股和優質股，多於周期性企業。我們尋找具有營運效率的企業（資本支出佔銷售額的比例低、庫存佔銷售增長的比例低、員工流失率低）。其次，我們看好透過回購股份和派付股息獎勵少數權益股東的企業。另一方面，我們認為整體而言增長股的股價（相對於價值股）仍然偏高，並避免選擇利潤欠佳的增長股。在行業方面，我們看好消費者服務多於非必需零售行業。我們亦留意資本充足、槓桿減少、更注重零售業績和本地業務龐大的銀行，這些特點應能有助銀行渡過危機。在科技行業方面，由於科技開支一般不太受經濟影響，因此我們尋找估值合理和周期性較低的優質股票。

### 新興市場股票

目前的市場阻力（商品價格上漲、通脹）對新興市場的影響不一，東歐最受經濟溢出版應影響，但拉丁美洲卻能受惠於商品價格上升（有利巴西）。我們亦看好中東（阿聯酋）的石油和天然氣出口國。在亞洲，中國對俄羅斯的立場、其財政刺激措施和中國如何應對新一波疫情，都是我們密切留意的重點。在行業方面，我們看好非必需消費品和房地產行業，並繼續傾向增持價值股多於增長股。



資料來源：東方匯理研究所、彭博。截至 2022 年 3 月 16 日(每週數據)。右軸為歐洲盈利修訂指數。負值表示盈利被下調，正值則表示上調。

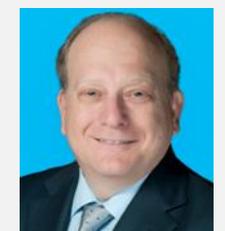
“歐洲預期增長轉差，加上滯脹風險臨近，投資者必須對周期性範疇保持審慎，看好相對吸引的美國股票，並專注於質素和股息。”



Kasper  
ELMGREEN  
股票部主管



Yerlan  
SYZDYKOV  
環球新興市場部主管



Kenneth J.  
TAUBES  
美國投資管理部投資總監

# 東方匯理對各項資產類別的觀點

資產類別 觀點 1 個月變動 理由

資產類別	觀點	1 個月變動	理由
股票	美國	=/+ ▲	雖然通脹率上升和聯儲局撤銷刺激措施構成壓力，但我們認為勞工市場強勁，消費者收入和儲蓄水平高，加上企業財政及本地能源供應穩健，應能紓緩能源價格上升的風險。我們繼續採取自下而上的選股策略。
	美國價值股	+	個別具備強大定價能力、維持盈利增長和營運效益的優質企業帶來投資機會，我們認為此範疇的估值仍然吸引。另外，也能選擇透過回購股份和股息獎勵股東的企業，把握相對價值的投資機會。
	美國增長股	-	增長股的估值仍高，但部分股票的估值在近期調整後更加吸引。可是，加息將會為仍然被高估的範疇帶來價格壓力，因此整體而言我們保持審慎立場。
	歐洲	-/= ▼	我們認為 PPI 通脹上升可能影響盈利，特別是無法將投入成本升幅轉嫁予消費者的企業。重要的是，雖然各市場已經回升，但目前的估值並未反映區內不斷惡化的盈利前景，因此我們一邊保持平衡配置，一邊尋找相對價值，並專注於優質股票、價值股和股息範疇。
	日本	=	油價和其他投入成本一般會影響企業邊際利潤，目前的政策寬鬆。另一個關鍵因素是持續變化的新冠肺炎疫情，令我們對盈利保持警惕。
	中國	= ▼	深圳和上海兩大城市近日因疫情而實施封鎖措施，可能影響供應鏈和增長。雖然政府的支持仍然充足和具針對性（近期的全國人民代表大會），但我們正密切留意俄烏衝突對中國作為商品進口國的影響。長遠而言，我們認為中國提供理想的自下而上投資機會。
	新興市場	=	（東歐）戰事的衝擊令商品／能源價格承受上行壓力，可能影響全球經濟增長，新興市場也不例外。不過，各國所受的影響不一，再次印證我們認為新興市場高度分散的觀點。我們對出口商品的拉丁美洲國家（巴西）和阿聯酋持正面觀點，但對菲律賓則保持審慎。
固定收益	美國國庫債券	-	儘管經濟增長仍然受壓，但聯儲局近日的言論均傾向以緊縮政策遏抑通脹。我們對存續期保持防禦性，但亦保持審慎，因為投資者尋找安全資產可能令美國國庫債券受惠。我們在美國國庫抗通脹債券的配置有限。
	美國投資級別企業債券	=	由於聯儲局仍然按計劃加息，我們嚴格選擇信貸，並限制淨存續期風險。投資級別債券估值反映市場技術因素欠佳，以及企業基礎因素穩健。因此，目前處於新發行者提供優惠的特別階段，但投資者不應該忽視自下而上的分析。由於消費者收入理想，我們保持主動，繼續物色證券化資產。
	美國高收益企業債券	=	與歷史標準相比，高收益債券息差高昂，但其基礎因素卻強勁。儘管此行業應能受惠於能源價格上漲，但我們也密切留意市場是否有跡象顯示流動性因聯儲局收緊政策而減少，因此投資者必須嚴格選債。
	歐洲政府債券	-/=	歐洲央行希望盡量緩和經濟衝擊，同時遏抑持續高企的通脹（因能源價格上升而加劇），因此立場相對強硬。儘管我們對存續期（歐洲核心）仍然審慎，但隨著市場轉投優質資產，我們投資於不同存續期和地區時保持彈性。在周邊國家債券方面，考慮到歐洲央行的強硬立場和俄烏衝突引致的緊張局勢，我們仍然密切留意分裂風險。
	歐洲投資級別企業債券	=	歐洲央行在高通脹和市場憂慮經濟增長的環境下撤銷支持政策，因此我們對信貸保持中性取態。雖然息差重新定價令此資產類別更加吸引，但由於盈利增長和流動性可能受壓，我們嚴格選債，並專注於相對價值的投資機會。
	歐洲高收益企業債券	=	我們認為高收益債券估值已回落，但在現行的風險下，估值仍然遠高於公允價值。不過，企業基礎因素強勁，部分企業持續去槓桿化，違約率亦溫和。我們繼續留意金融環境（目前仍然寬鬆），並嘗試在收益機會與流動性和質素之間取得平衡。
	中國政府債券	=/+	中國債券為全球投資組合提供分散投資的機會，並可能受惠於中國經濟增長憂慮和中國人民銀行的寬鬆取態，但我們亦密切留意外匯方面的壓力。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	我們看好高收益債券多於投資級別債券，並保持明確的自下而上選債原則，但認為已發展國家收緊政策將會帶來阻力。我們亦保持短存續期立場，並留意俄羅斯局勢的發展。
	新興市場本地貨幣債券	=	我們主動管理債券投資，看好有望受惠於能源價值上升的發行者，同時嚴格選債。我們對外匯保持審慎。
其他	商品		隨著通脹成為目前的主題，我們看好商品，特別是基本金屬和黃金（地緣政治不明朗性）。供應中斷的憂慮應會支持油價。
	貨幣		由於美國的生產力上升和美元的安全性質，歐元／美元匯率可能在短期內變得疲弱。鑑於地緣政治局勢緊張，歐元也可能在未來數月下跌（就此，瑞士法郎較可取）。

索引



▼ 較上月下調 ▲ 較上月上调

資料來源：東方匯理，截至 2022 年 3 月 24 日，觀點與以歐元為基礎的投資者相關。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。

## 東方匯理投資策略研究部

東方匯理投資策略研究部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。

### 策略研究部

**Claudia BERTINO**  
東方匯理投資策略研究部主  
管 - 東方匯理研究所

**Laura FIOROT**  
東方匯理投資策略研究部  
副主管 - 東方匯理研究所

**Poi CARULLA**  
東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所

**Ujjwal DHINGRA**  
東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所

**Francesca  
PANELLI**  
東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所

### 重要資料

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仕，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](http://www.amundi.com.hk)