



Pascal  
BLANQUÉ  
集團投資總監



Vincent  
MORTIER  
集團副投資總監

### 整體承險意欲

避險 承險



看好高風險資產，偏好股票多於信貸和相對價值。留意美國國債收益率的變化速度和實際利率

### 對比上月的變動

- 審慎主動管理存續期，對美國通脹的展望正面
- 由於美國利率上升和美元走強，短期而言對新興市場債券和外匯採取防禦性配置

整體承險意欲是全球投資委員會最新整體風險評估的質化觀點。

## 市場泡沫、縮減恐慌與價值股大幅回升

債券市場現正經歷翻天覆地的變化，美國國債收益率上升、收益率曲線(2 至 10 年期)走斜，加上通脹預期，令市場不禁質疑是否出現「縮減恐慌 2.0」。我們認為聯儲局在未來 12 個月採取預防性措施並停止買債計劃的機會被誇大，相信聯儲局將會保持審慎，淡化通脹的風險，因此在經濟復甦的預期帶動下，收益率可望穩步上升。在基數效應和美國供應管理協會(ISM)輸入物價的推動下，目前美國通脹似乎會出現技術性反彈，但投資者不應該視之為短期回升。一旦這些所謂的基數效應消失，市場將會發現更具結構性的通脹。維持已久的低增長、低通脹及零息時代現在受到衝擊，並出現新的觀點：通脹重臨。另一方面，各國央行及政府需要資金協助陷入困境的企業、創造就業，並為處理不平等和氣候議題的項目提供資金。因此，應付通脹並非首要工作，保障全民就業才是當務之急。

由於央行無法撤回支持措施，市場正逐漸發展出新的趨勢，重現 1970 年代的情況。一如 70 年代後期，當央行的權責改變，往往也會出現市場模式上的改變。然而，市場預計央行能夠「永遠」地控制收益率曲線，但這種觀點並不正確，因為新的優先事項可能迫使央行踏足未知的範疇。而第二階段的發展對債券收益率應該不太有利，並會使風險溢價重新調整。投資者必須緊記這些情況，並思考以下重要問題：

- **如何在收益率上升之時管理債券配置？** 收益率可能會繼續上升，但升幅應該會放慢。回顧 2013 年的縮減恐慌時期，超過三分之二的債券在最初三個月出現調整，這種情況似乎會在 2021 年初重現。債券走勢會在真正出現變化之前改變，而變化應該會在夏季成真。投資者應該維持偏低的存續期配置，以便在利率上升時能靈活調整配置。投資者能考慮把握信貸的價值、不同地區的相對價值，以及收益率曲線不同年期的價值，此舉有利於靈活而不受限制的固定收益投資策略。
- **債券收益率上升會使股市泡沫爆破嗎？** 美國國債收益率上升對債券及股票影響深遠，故須密切留意。美國股息收益和長期利率之間的差距為零，顯示市場預期股票會重新定價。股市於 2021 年最初數周表現強勁，反映市場並不理性。目前股市回吐部分過高的升幅，但肯定並非進入熊市。股市前景仍然正面，但回報更受實體經濟主導，利率影響則成為次要。對投資者而言，股票仍是處於復甦階段的重要資產類別，但投資者應該迴避容易受收益率上升影響的高估值範疇。
- **價值股的強勁升勢能持續嗎？** 收益率重新定價使投資者轉投價值股，隨著疫苗接種計劃加快，第一次轉換於 2020 年 11 月出現。在利率上升帶動下，目前出現第二次轉換。隨著通脹和經濟加快復甦，我們將會靜觀事態發展。投資者可以在價值股尋找更多投資機會，並偏重週期股，以受惠於橫跨數年的轉換趨勢。
- **收益率持續上升，新興市場的投資觀點仍然適用嗎？** 新興市場資產容易受美元及美國利率影響，但就通脹和經常帳失衡而言，新興市場目前的情況比 2013 年理想，特別是「脆弱五國」。新興市場債券能發揮重要作用，成為環球投資組合的收益動力來源。中長期而言，我們仍然看好新興市場硬貨幣債券，並維持短期的防禦性配置。外匯配置的情況也一樣，表現可望領先美元，因為美元中期前景看淡，但由於美元可能走強，短期前景不太樂觀。在新興市場資產當中，我們看好新興市場股票，相信其價格理想及盈利前景正面，能受惠於經濟增長。
- **通脹上升考驗傳統分散投資配置，** 因為股票與債券的相關性轉為正數。投資者應考慮增加通脹掛鉤債券、實質資產(地產和基建設施)和商品等資產的配置。

總括而言，隨著股票及債券的絕對估值偏高，相對價值是市場僅餘的價值來源。投資者應留意資產類別「之內」和「之間」的相對價值。就此而言，絕對回報策略能捕捉市場內的相對價值，而承受的方向性風險有限，有助分散投資風險。

## 宏觀和策略



**Monica  
DEFEND**  
環球研究部主管



**Eric  
MIJOT**  
已發展市場  
策略研究部主管

## 價值股與增長股：如何從轉換中受惠

拜登(Joe Biden)推出的 1.9 兆美元刺激方案使長期利率加快上升，因而加強了價值股主題(MSCI 世界價值股指數從年初至今累升 4.7%，而 MSCI 世界增長股指數於 3 月 15 日累跌 2.5%)。市場非常熟悉背後的原理：利率跟隨經濟復甦而上升，利好週期股和連帶的股票、小型股及大部分價值股。相反，由於未來折現長期溢利，長存續期股票(增長股)便會受壓。

**我們相信這次轉換可能會進一步持續。**

股市於 2020 年 3 月 23 日跌至低位，開始新的投資週期。在第一個順週期階段，商品反彈(升幅通常維持最少兩年)，市場也預計通脹上升，支持名義經濟增長將會復甦的觀點。因此，小型股一如以往地最先受惠。

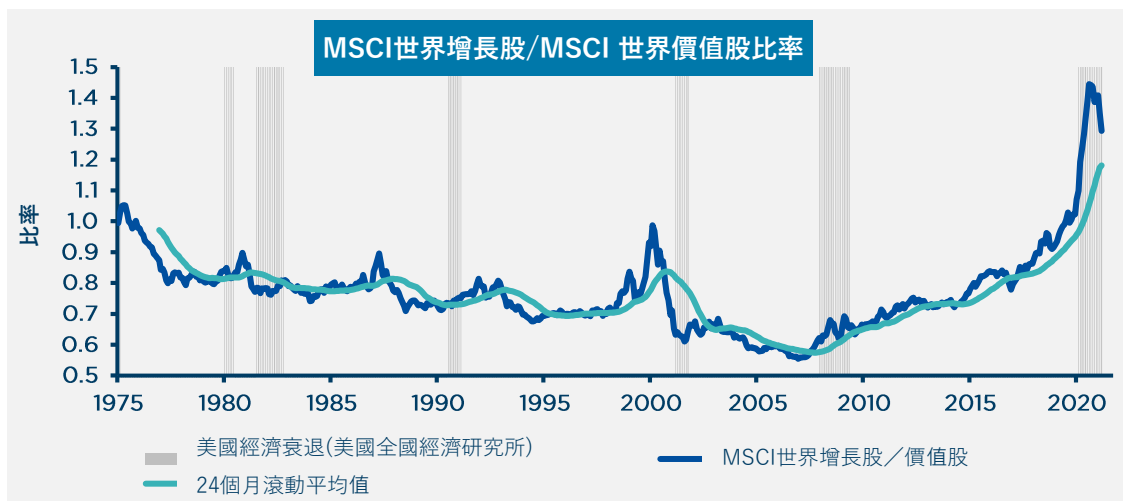
然而，集中於金融及能源行業的價值股表現落後，並面對眾所周知的結構性挑戰(首先是數碼轉型、法規及低利率，其次是生態轉型)。

這次受實際利率帶動的**長期利率升勢加快**，使風險溢價及折現率受壓，近期更支持投資者從增長股轉換至價值股。由於兩類股票的收益在經濟衰退期間深受打擊，價值股在未來 12 個月的收益增長將會高於增長股(根據 IBES, MSCI 世界價值股指數上升 34%，而 MSCI 世界增長股指數則上升 24%)。最後，兩項指數之間的歷史性估值差距(高於 2000 年的水平)顯示趨勢可能持續。

**然而，我們認為必須逐漸採取主動投資的方針，才能把握市場轉換至價值股帶來的機會。**

支持價值股的長期觀點包括：高折現率、未來通脹加快，以及增長再次增強(生產力增長及低碳投資、在數年內更有利的人口結構等)。然而，當中的過程將會充滿波折。就此，我們認為當 MSCI 世界增長股／價值股比率降至 24 個月平均水平以下時，有關比率往往會回升(見圖表)，偶爾甚至大幅反彈。要改變固有的秩序過程需時，如果我們認為有關比率尚有約 10%才達到平均水平(此水平相當理想)，我們可能在稍後時間才會達到臨界點，並必須主動管理投資以安全渡過這個關鍵時刻。

目前有幾項因素支持此觀點：1)美國 10 年期債券收益率約為 2%，因此增加年期持倉變得更吸引；2) 如果通脹上升，有利若干增長股(奢侈品、部分科技巨頭等)的定價能力主題可能再次主導市場；以及 3) 吸引的入市機會將會支持長期主題(環保計劃、數碼業務、環境、社會與管治(ESG))。總括而言，我們認為價值股能在這個週期中進一步上升，而投資者須逐漸以相對價值為重點，善用主動管理策略。



資料來源：東方匯理研究、Refinitiv，截至 2021 年 3 月 15 日。

價值股與增長股轉換是長期的趨勢，將會受經濟重啟支持，但不會直線發展，因此宜保持主動。

## 從順週期轉移中重新調整風險

經濟環境支持高風險資產，我們繼續投資於通貨再膨脹主題，同時密切留意各種預期風險、已發展市場之間及已發展市場與新興市場之間的增長差距，以及部分高估值投資。部分股票範疇最近回落，加上債券收益率上升，使多項倍數被重調，但卻並非結構性避險，反而能為主動的投資者帶來吸引的入市機會。因此，投資者應當保持靈活和嚴格挑選投資，因為已發展及新興市場股票、信貸與外匯也具備投資機會，但鑑於美國利率上升引致的阻力，投資者應該調整持倉。

### 高確定性投資觀點

**整體而言我們看好股票，對歐洲和美國保持中性觀點，並看好日本及澳洲。**首先，鑑於疫苗接種計劃、需求回升和盈利改善，我們調高受惠於通貨再膨脹主題的英國本地股的觀點，由於相關股票多元化，而且以防禦性為主，能為預期的復甦交易提供緩衝。我們對新興市場保持樂觀，但建議略為調整中國的持倉，在中國經濟環境持續改善下，更注重價值型策略和金融股。

**存續期方面**，我們對美國及歐洲維持中性觀點，但看好美國通脹。儘管估值回升，但潛在目標反映市場預計通脹會從目前的水平進一步上升。即使在英國，最新公佈的消費者物價及擴張性財務政策，也反映對通脹的樂觀展望，因此我們仍然看好 2 年期到 10 年期債券收益率曲線走斜的策略。周邊國家方面，由於技術因素及估值理想，加上政局發展正面，我們看好 30 年期意大利與德國債券的息差。歐洲央行行長拉加德明言買債計劃的「步伐會比年初顯著加快」，預期歐洲央行會繼續支持歐元市場。**整體而言，我們看好信貸**，但輕微調低對投資級別債券的前景，並建議投資者尋找更合適的入市機會，因為與高收益債券相比，息差進一步收窄的空間有限，而高收益債券的息差則仍有收窄空間，並提供吸引的利差收益。儘管在歐洲央行的支持下，投資級別債券仍能抵禦市場波動，但債券收益率上升可能窒礙資金流入該資產類別。此外，我們認為收益率上升與投資級別債券息差收窄之間的關係（經濟好轉會令債券收益率上升，企業信貸參數也會改善）可能被削弱。

長期而言，**新興市場債券能支撐「明智入息」(Smart Income)**，但我們發現新興市場債券指數息差現已接近公平價值，高收益債券息差具備收窄潛力，而投資級別債券估值則偏高。因此，隨著美國利率上升及資金加快流出硬貨幣債券，我們輕微調低對新興市場債券指數的展望。然而，面對美國經濟增長上升及通脹動力，我們建議調整美元對沖，並為美國年期持倉提供保障。**投資者應該繼續看好外匯**，亦看好巴西雷亞爾及俄羅斯盧布，但由於美元走強，目前應以日圓及歐元為主。我們現在對墨西哥披索／美元、韓圓／美元和人民幣／美元（上行空間有限）持審慎態度。儘管韓圓因資金外流憂慮而被調低前景預測，但俄羅斯的經濟增長及通脹預期，以及油價高企，均繼續支持俄羅斯盧布。已發展市場方面，我們看好加元／美元及挪威克朗／歐元，並對瑞士法郎／英鎊及瑞士法郎／加元保持審慎。

### 風險和對沖

通脹及美國國債收益率變動是可能影響股票相對於債券吸引力的主要風險。投資者應該繼續以衍生工具作為對沖，以保護股票、信貸和美國年期持倉。由於實際利率上升，加上增長預期，我們下調對黃金的展望。

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。上表顯示三至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。

## 多元資產



Matteo  
GERMANO  
多元資產部主管

“  
對增長的描述肯定  
我們溫和承險的觀  
點，並認為已發展  
市場股票會帶來投  
資機會，而新興市  
場海外投資和外匯  
則會調整。  
”

## 固定收益



**Eric BRARD**  
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

“  
聯儲局為了維持寬鬆的金融狀況，應該不會縮減政策，但市場開始出現「重大的轉移」，低通脹和低利率的時代或不會重臨。  
”

## 把握復甦、信貸和通脹機會

經濟持續復甦，我們仍然看好高風險資產，但各國增長率不一，而且美國與歐洲差距擴大，推高通脹預期及 10 年期債券收益率。展望後市，市場預計一旦目前通脹的「基數效應」減退，收益率及通脹將會回復至較低水平，但我們認為長遠的通脹正出現結構性的轉變。**在此情況下，投資者應該繼續主動管理利率和留意美元波動，以及兩者對新興市場資產的影響。**信貸仍然是收入來源，市場憧憬經濟參數改善及央行提供支持，但審慎挑選投資至為關鍵。

### 全球和歐洲固定收益

**整體而言，我們對存續期持倉保持審慎，**特別是美國、核心歐洲國家、加拿大和英國。我們繼續看好周邊國家債券，並主要持有意大利 30 年期債券，但也建議投資者沿收益率曲線尋找不同的投資機會。我們主動跟隨美國及歐元債券收益率曲線，因為前者就高通脹展望持續走斜，可能通過平衡通脹率作對沖，而後者則提供鎖定收益的機會，但投資者整體應繼續看好 10 年期和 30 年期美國債券，並對歐洲保持中性。隨著當地經濟及通脹預期持續改善，我們認為 10 年期澳洲債券的平衡通脹率具投資價值。由於得到基本因素及預期低違約率支持，**我們對信貸感到樂觀，**但須留意實際收益率上升的影響。**我們看好短年期債券（3 至 7 年期）多於長年期債券（較易受利率變動影響），**並偏好金融債券，並認為次級債券及高收益債券比優先債券和投資級別債券更可取。

### 美國固定收益

財政刺激措施及基礎設施支出應該會提高增長預測，因此我們對美國國債維持防禦性配置（收益率曲線走斜、債務增加）。如果估值吸引，投資者可以選擇策略性增持美國國債，以降低利率年期風險，而美國通脹保值債券則是吸引的分散風險工具。

強勁的消費意欲應會增加下半年的積壓需求，即使勞動數據持續改善，亦已為房屋市場提供支持。我們仍然看好房屋、中介按揭及證券化信貸，但證券化信貸十分波動，因此投資者必須保持審慎，特別是估值偏高的上層證券化信貸。重要的是，利率上升帶動消費者對延長存續期的預期，可能為投資者帶來風險，因此必須多加留意，並審慎挑選投資。我們看好企業信貸，但投資者應限制投資級別債券的存續期，以降低利率上升對投資組合的影響。

### 新興市場債券

美國利率上升的展望，使新興市場債券在短期內受壓。我們對高收益債券維持防禦性配置，認為息差可能從當前水平擴大。在現階段，本地貨幣債券看似容易受外匯風險影響。在地區層面，我們謹慎選擇和及主動投資於前沿市場，並建議投資者審慎增加石油出口商持倉（油價上升、供應憂慮和需求回升）。

### 外匯

由於美國增長預測強勁，我們調高對美元的短期展望。利率差距利好美國多於歐洲，因此我們對歐元維持防禦性配置。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 3 月 18 日。

## 股票

## 同時從轉換、選股與盈利增長捕捉機遇

## 整體評估

投資者關注的一大重點，是企業到底能否把輸入物價及供應成本的增幅轉嫁予消費者，假如能做到(我們認為可以)，企業的盈利增長應會改善，並會在未來帶來轉換機會及推動股票表現。不過，近來的波動正好提醒我們各個行業及地區不會同步復甦，而且復甦步伐不會呈線性。復甦也會消除市場內部分過熱行業的泡沫。因此，投資者應該專注於基本因素、業務模式的固有優勢及財政狀況。

## 歐洲股票

偏好週期股及價值股(相對於防禦性股和增長股)的「大轉換」趨勢持續，但現在的焦點集中於經濟重開、利率、以及市場憂慮估值過高的超高增長股。因此，我們繼續物色財政穩健的公司，也認為投資者應該在金融及物料行業尋找優質週期股。在金融行業當中，股價尚未完全反映銀行行業的復甦，但審慎選股至為關鍵。另一方面，投資者應該留意電訊及消費必需品行業具吸引力的防禦性股，由於估值相對吸引，因此表現能突破市場預測及帶來投資機會。由於大量流動資金正流入不同的資產，投資者必須留意估值。最後，面對利率上升的風險(我們正密切留意)，意料之外地縮減刺激政策規模、疫苗對變種病毒株無效和／或延遲展開接種計劃仍然是重要的風險。優質股的任何波動也可能帶來入市機會。

## 美國股票

積壓的消費者需求及有利的政策讓我們能保持正面的觀點，特別是優質週期性價值行業，相信能受惠於與增長股的顯著估值差距及收益率曲線走斜。不過，隨著出現供應瓶頸及拜登政府推出的刺激措施發揮作用，經濟可能過熱。另外，由於高增長及動力等市場範疇估值偏高，投資者必須格外審慎。因此，我們繼續審慎挑選投資，並認為轉換的趨勢會比調整明顯。其次，優質週期股、價值股及估值合理的增長股應可受惠於與經濟同步改善的盈利。在行業層面，金融、能源、甚至直接受新冠危機影響的消費品行業也具備投資機會。鑑於全球經濟復甦及利率上升，這些行業的企業現在應該表現理想，特別是擁有長久業務模式及股價尚未完全反映復甦的公司。較長遠而言，我們認為只要繼續主動管理投資，便能控制部分風險，包括財政刺激方案規模過大，以及聯儲局可能被迫提早改變溫和的立場。

## 新興市場股票

由於新興市場及全球增長前景改善，我們對前景仍然感到樂觀，但也留意到美國利率上升。我們看好科技及互聯網行業，但認為部分範疇的估值偏高。另外，我們對消費必需品和健康護理行業保持審慎，但輕微調高對健康護理股的展望。我們繼續專注選股，同時物色具備週期性增長及優良品質的價值股。因此，我們認為台灣的部分金融股具吸引力。



資料來源：東方匯理、彭博，數據截至 2021 年 3 月 17 日。歐洲 Stoxx 600 優化週期性和防禦性價格指數 (Stoxx Europe 600 Optimised Cyclical and Defensive Price indices)

“

雖然歐洲延遲疫苗接種，我們相信今年的需求和盈利會有意料之外的升幅，但投資者應該繼續留意基本因素。

”



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                                                                                                                                                     |
|------|------------|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股票   | 美國         | =      | 預期下半年受大規模財政刺激方案及基礎設施開支帶動的積壓消費者需求，加上盈利復甦及聯儲局的支持，經濟復甦及股票的展望樂觀，應會支持市場轉換到優質週期股和價值股。然而，密切留意市場部分範疇估值過高和可能加稅。整體而言，投資者應該繼續嚴加挑選投資。                              |
|      | 美國價值股      | +      | 經濟重開(通貨再膨脹)及回歸正常，加上聯儲局的寬鬆政策等因素，也令我們看好價值股。長期而言，價值股同時兼具結構性增長、優質、穩定和 ESG 表現改善等特點。                                                                         |
|      | 美國增長股      | -      | 過去幾年的低利率令市場憂慮估值過高，因此我們對增長股保持審慎。然而，當利率開始上調，未來盈利的折現價值可能會受不利影響。                                                                                           |
|      | 歐洲         | =      | 儘管歐洲的疫苗接種計劃進度緩慢，而經濟將會緩慢復甦，但本盈利季度至今業績理想。歐盟市場的週期性及價值特點應該有助克服經濟增長落後的問題。不過，我們仍然專注於選股及基本因素分析，並在與經濟復甦相關的行業尋找投資機會。                                            |
|      | 日本         | +      | 日本的盈利季度表現強勁，肯定了我們對日本的正面觀點。這項因素加上日圓疲軟，也支持日本股票於 2021 年的表現。日本偏重週期性及工業股，將會繼續受惠於全球週期性復甦。                                                                    |
|      | 新興市場       | ++     | 儘管美國利率略為上升，我們相信新興市場增長(特別是亞洲新興市場)的潛力仍然穩健。全球增長回升及中國計劃重啟更長期的增長路徑，整體有利新興市場。不過，我們仍然嚴格挑選與內需、最受疫情影響的國家(現在開始復甦)和價值股/週期股相關的主題。                                  |
| 固定收益 | 美國國庫券      | -/=    | 由於大規模財政刺激措施、赤字及通脹的憂慮，我們對美國年期保持防禦性展望。我們留意到即使經濟前景好轉，聯儲局近期的言論卻使債券收益率上升，央行繼續致力維持寬鬆的金融環境。因此，投資者必須保持警惕。我們看好美國通貨膨脹保值債券，而在美國投資組合方面，由於通脹及收益率曲線走斜，我們仍然對美國國債保持審慎。 |
|      | 美國投資級別企業債券 | =      | 我們建議投資者限制存續期，以降低投資組合的利率風險，也要密切留意美國國債收益率上升的影響。不過，只要繼續嚴格挑選和專注於較短年期的債券，便能發現吸引的特殊投資機會。由於消費者需求強勁，證券化信貸具吸引力，但可能會略為波動，投資者必須留意估值。                              |
|      | 美國高收益企業債券  | =      | 高收益債券提供吸引的利差收益，但投資者必須平衡品質、收益率及流動性等因素，因為在美國高收益債券當中，CCC 級債券的違約率仍然最高，但經濟復甦應該能改善信貸指標。                                                                      |
|      | 歐洲政府債券     | -/=    | 我們對核心歐洲債券採取防禦態度，但也明白美國與歐洲之間的經濟增長差距，以及歐洲央行的支持政策，應會避免歐元區收益率過度上升。我們對周邊國家債券的觀點正面，主要由於意大利政治穩定，但相信意大利收益率曲線會帶來投資機會。                                           |
|      | 歐洲投資級別企業債券 | =/+    | 雖然美國收益率上升影響市場，但歐洲央行近期重申根據緊急債券購買計劃購買資產的「步伐將會顯著加快」，反映有力的支持政策。另一方面，在寬鬆金融條件及低利率下，投資者會繼續尋求收益，並主要著眼於短期投資工具及 BBB 級次級債券。                                       |
|      | 歐洲高收益企業債券  | =      | 經濟改善及央行的支持政策，應會使違約情況保持溫和，但投資者現在不應鬆懈，反而應該繼續嚴選投資，分辨優質與低質信貸，並權衡保持流動性和賺取更高收益的需要。                                                                           |
|      | 新興市場硬貨幣債券  | =/+    | 短期而言，硬貨幣債券可能面對美國利率上升的阻力。我們對高收益債券更加審慎，認為息差已經超越市場水平。因此，投資者應該等待息差回到更吸引的水平時才投資。長期而言，新興市場硬貨幣債券仍然支持投資者尋求收益。                                                  |
|      | 新興市場本地貨幣債券 | =      | 由於美元走強，本地貨幣債券容易受影響，因此我們十分嚴格挑選。美國利率上升，新興市場政策制定者可能面對上調利率或收緊政策的壓力。本地外匯的上升週期現已過去。                                                                          |
| 其他   | 商品         |        | 經濟復甦預期及通貨再膨脹交易，應支持週期性商品。預計油價將會在未來幾個月維持現價水平，但可能在第二季繼續超出目標區間。金屬方面，由於聯儲局已暫時確定溫和及低利率立場，利率上升對黃金的影响應該較為輕微。                                                   |
|      | 貨幣         |        | 美國注入大量流動資金，以及當地的財政環境轉差，仍然成為美元中期表現的主要阻力。不過，預計美國與其他國家的顯著增長差距，應能支持美元於 2021 年的走勢。                                                                          |

圖例



## 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。



### 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)

### 策略研究部

**Claudia BERTINO**

東方匯理投資策略研究部  
主管

**Laura FIOROT**

東方匯理投資策略研究部  
副主管

**Pol CARULLA**

東方匯理投資策略研究部

**Ujjwal DHINGRA**

東方匯理投資策略研究部

**Francesca PANELLI**

東方匯理投資策略研究部