



**Pascal
BLANQUÉ**
集團首席投資總監



**Vincent
MORTIER**
集團首席副投資總監

整體承險意欲



在金融環境寬鬆但估值
偏高之際維持中性觀
點，避免增持基礎因素
較弱的資產。

與上月比較變動

- 確認出現價值股轉換。
- 調整各資產類別的股票配置，保持整體中性風險。
- 更看好中國資產。
- 面對地緣政治風險，微調外匯。

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。

市場急劇波動

市場於 1 月劇烈波動，名義和實際收益率均急升，令大量投資者從增長股轉至價值股。估值高企導致通脹溢價被重估，帶動風險溢價被大幅重新定價。**展望後市，隨著市場評估四個主題，這種更不明朗和波動的環境應會持續。相關主題包括：**(1) Omicron 變種病毒株的演變，可能對經濟增長造成不利影響，並進一步加劇供應瓶頸；(2) 面對經濟增長略為放緩、通脹的心理因素重現，以及薪酬／增長通脹可能升溫，各國央行對通脹率高企的反應未明（美國和歐洲）；(3) 隨著哈薩克斯坦和烏克蘭成為新聞焦點，以及中俄在區內的角色，地緣政治風險重臨。能源和商品市場緊張和波動，極受政治風險影響。歐洲的政治議程密集，在推出全新財政規則和推行「下世代歐盟」計劃之際，意大利和法國舉行選舉；(4) 中國房地產行業的困境持續。相關政策變得更有利，但投資者不應期望國內生產總值(GDP)增長數字會重上以往的高位。**在此市況下，我們認為投資者應該注意以下三個重要主題：**

- **在短期內採取審慎的風險配置立場。**現在不宜增持風險，而是要維持高確信度的核心部署（對存續期保持防禦性，看好價值股，抵禦通脹風險）。**視近期的重新定價作為買入時機仍然言之尚早。**策略上而言，在預期回報偏低的市場內，投資者必須加強分散投資，包括作出合適的配置，例如選擇中國和印度等亞洲市場，以及能受惠於通脹環境的實質資產。此外，應會利好針對絕對回報或實際回報的低相關性策略，因為隨著利率和通脹率上升，債券與股票的傳統相關性走勢傾向減弱。高流動性的另類策略也有助分散投資組合的風險，而面對低收益率的環境，符合成本效益的方案將會變得更加重要。策略性配置也會成為把握投資機會的關鍵。在下半年，通脹率應會溫和放緩，增長動力亦會改善（更有利股票）。
- **隨著市場重估通脹走勢和央行的反應，股市波動將會加劇和持續。不過，良好的經濟增長和合理寬鬆的金融狀況應能防止市場大跌。**我們的基本預測為 2022 年股市會錄得單位數回報。地區方面，我們看好歐洲／日本和部分新興市場，例如估值更吸引的印度和中國。**美國市場在年底的表現可能幾乎持平，但顯著的分歧將會帶來相對價值機會。**市場價格尚未反映結構性高通脹，而是反映資本成本會長時間持續偏低。對通脹風險和利率的溫和重新定價，可能對股市表現和組成帶來重大影響（標普 500 指數普遍代表增長股市場）。**各指數和價值股／增長股市場之間的重大轉換將會成為今年股票投資者必須留意的重要主題，因此投資者應該偏好美國市場的價值股多於增長股，而在全球層面上則更加應該如此。**通脹率和加息將會削弱股票收益，而對估值高昂的增長股而言則難以承受。價值股將會比科技增長股可取。我們亦對估值過高的大型股更加審慎，並看好定價能力高的企業。
- **債券方面，建議傾向靈活性和短存續期。**傳統債券基準指數面對高存續期風險和低收益率的考驗。如果利率上行，這些指數將會面臨虧損，因此投資者應該對固定收益採取靈活的方針，在央行步伐不一和外匯變動之中發掘投資機會。債券並非已無價值，但相對估值將會是致勝關鍵。各收益率曲線、地域及新興市場債券等高收益資產的投資機會，將會對在實際收益率為負值的環境下獲取額外價值非常重要。一旦部分收益率完成重新定價，投資者或可透過增持固定收益受惠於市場錯配。雖然信貸方面仍然有投資機會（例如高收益債券），但投資者應避免選擇債務過高和可能受流動性減弱影響的企業。

在退居次要數十年後，高通脹重臨意味著投資者需要改變思維，從追求名義回報改為實際回報。**在市場持續波動的環境下部署投資將會成為創造回報的關鍵，而實際收益率則會成為推動回報的重要動力。**



Monica
DEFEND

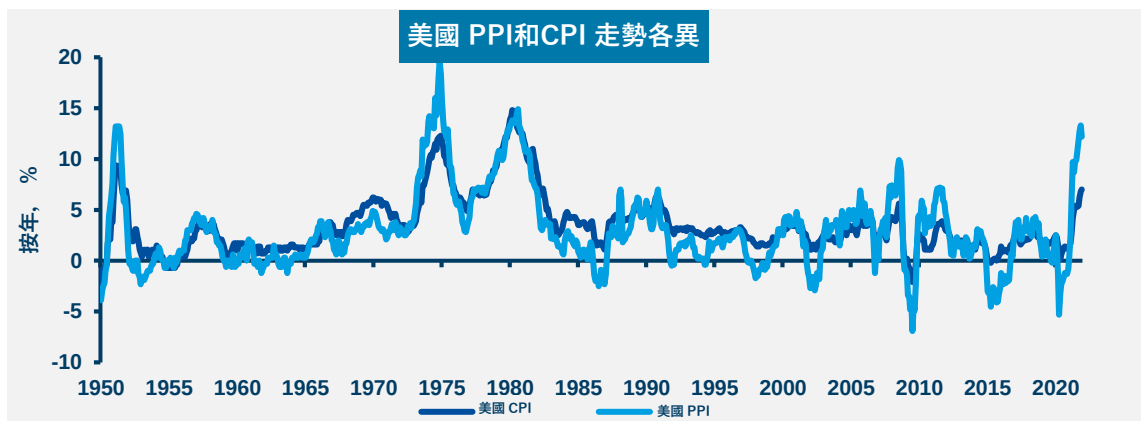
環球研究部主管

增長、通脹和貨幣政策

我們於 2021 年 11 月中發表經濟展望後，與我們高確信度投資意見相關的主題出現重大變化：**(1)增長／通脹的趨勢和(2)貨幣政策的推行次序。增長和通脹。**我們注意到增長／通脹的趨勢廣泛轉差，同時亦認同經濟動力放緩，相信增長會在 2022 年逐步減慢。Omicron 變種病毒株在中國爆發，令第一季的復甦之路變得複雜。地方政府堅守清零政策，在農曆新年前收緊社交距離限制，將會再次影響人口流動性和服務消費。**同時，美國勞工市場水平和結構亦大幅改善，意外的上升趨勢，促使聯儲局變得更強硬。**現在必須留意薪酬增長和資本開支。我們估計薪酬將會趨於平穩，對通脹的影響和對企業邊際利潤率的壓力減少。具體而言，我們預測美國的消費情況更加溫和、儲蓄減少和繼續重建庫存。正如我們經常提到，預計全球通脹趨勢將會更加持久。價格動力繼續受央行無法控制的因素帶動，削弱其干預的成效。自 12 月以來，聯儲局、英倫銀行和歐洲央行已經重新定位以控制通脹。雖然歐洲央行的強硬態度與其他央行相比仍然相對溫和，但仍然令人意外。我們預計以加息緩和價格走勢仍然需要一段時間才能見效，同時亦擔心量化緊縮對金融條件（目前為寬鬆）和實質經濟的影響。預計供應鏈瓶頸會延續至 2022 年下半年，我們正密切留意生產物價指數(PPI)與消費物價指數(CPI)之間的差距，以識別全球管道壓力的早期跡象。由於市場價格尚未反映此風險，因此值得留意。下一個業績季度應會揭示潛在的利潤壓縮，並可能導致盈利表現強差人意。不過，若生產者已經開始將通脹轉嫁至消費者，將能提高 CPI。**另一方面，中國通脹呈不同的走勢：**總括而言，由於農曆新年前食品價格異常地下降和 PPI 大減，通脹數字意外地回落。我們預計在高基數效應和商品價格增長放緩的影響下，中國的 CPI 在 2022 年會繼續受控，而 PPI 則顯著下降。在綠色轉型的推動下，供求失衡令全球商品價格仍有上行空間。這些趨勢均建基於一個政治假設：轉型至淨零排放的過程可能會延遲。

“在增長動力放緩及通脹持續的情況下，聯儲局如今的強硬立場代表市場將會大幅波動，因此我們對存續期保持審慎，並認為必須嚴格選擇高風險資產。”

貨幣政策的推行次序。我們仍然相信聯儲局、英倫銀行和歐洲央行將不得不採取行動控制通脹：在高通脹和增長減慢的情況下，聯儲局（和歐洲央行）的進取行動不利高風險資產，並令當局面臨聲譽受損和金融不穩的風險。雖然美國的增長將會接近趨勢水平，但我們仍然懷疑歐元區能否出現強勁增長，以支持在 2023 年結束量化寬鬆。另一邊廂，中國人民銀行已準備加推寬鬆政策，以控制外匯波動和支持經濟。在現階段，如果增長繼續令人失望或再次爆發疫情，人行可能進一步放寬貨幣政策（但並非我們的基本預測）。凡此種種均會令固定收益的波動加劇，影響收益率曲線的短存續期部分。我們認為業績季度可能會觸發股票重新定價，令信貸息差受壓。我們保持對存續期的防禦性取態和股票的中性立場，並看好價值股。**如果增長／通脹的趨勢穩定（或改善），並對實際利率走勢產生影響，我們才會改變部署。**



資料來源：東方匯理、彭博，於 2022 年 1 月 20 日。

多元資產



Matteo GERMANO
多元資產部主管

股票風險轉移 有利中國資產及歐洲股

踏入新一年，通脹壓力似乎更加持久，而利率和地緣政治風險亦顯著上升。另一方面，由於 Omicron 變種病毒株的影響比預期輕微，經濟情況仍然良好，加上未來 12 個月的盈利預期理想，繼續有利高風險資產。不過，部分範疇的波動性和估值意味著適宜採取中性的風險立場。**我們認為投資者應避免在沒有仔細評估基礎因素的情況下入市，及應該微調風險，平衡長期策略性機會和估值。**此外，我們建議維持對沖，並探索廣泛的全球多元化資產，以便從多個來源獲取實質回報。

高確定性投資觀點

在股票方面，我們對已發展市場及新興市場保持中性。重要的是，較高估值範疇的近期走勢受通脹憂慮影響，令我們相信必須嚴加選股。投資者應考慮在不增加整體風險的情況下轉換投資，以受惠於近期的走勢。鑑於經濟強勁復甦和盈利增長的前景、相對估值吸引和歐洲地區傾向以價值股為主，我們略為看好歐洲（整體而言，我們對股票保持中性）。在中國，由於政策變得明朗，而且目前的低估值已反映未來的不確定性，在香港上市的股票現在具吸引力。在固定收益方面，我們整體上對存續期保持審慎，並維持對 5 年期德國債券的防禦性立場，此取態配合全球高通脹的環境、更強硬的央行（聯儲局、英倫銀行）言論，以及歐洲央行可能逐步減少量化寬鬆的情況。歐洲央行的立場不如預期般溫和，但似乎並不急於提高政策利率。然而，我們密切留意歐元區周邊國家（例如意大利）的政治局勢。在亞洲，我們更加看好中國政府債券，因為其具備分散風險的優勢，而且在增長減弱下形成有利的環境，以及針對性地放寬貨幣政策。我們關注中國人民銀行更加寬鬆的政策語調，以及中國疲弱的增長動力。在整體新興市場債券方面，我們保持中性。另一方面，投資者繼續尋找實際收益，因此我們看好歐元投資級別和高收益債券。儘管經濟動力略為減弱，但仍然有利。另外，技術因素、歐洲央行相當強勁的需求（儘管略為減少）和高收益債券的低違約率均支持歐洲信貸。不過，我們不能忽視不對稱風險、實際利率上升的不利影響及可能收緊金融條件（目前並非風險）。因此，我們在投資級別債券息差收窄的情況下保持警惕。我們繼續透過地緣政治和相對價值的角度，於外匯市場套用投資觀點。在已發展市場，我們看好英鎊／瑞士法郎的外匯套利交易籃子，但對英鎊兌歐元和美元保持審慎。我們明白全球經濟動力放緩和通脹率上升對瑞士法郎等避險外匯的看淡觀點的支持力度較小，但我們認為瑞士法郎是 G10 國家中過度估值程度最高的外匯之一。此外，Omicron 變種病毒株對英國經濟增長的影響不太嚴重（與早前預期相比），很可能會支持英鎊。在新興市場方面，我們仍然認為中國銳意成為全球超級大國的野心和在亞洲貿易中的地緣政治重要性，將會支持中國的資產，包括離岸人民幣。不過，我們認為儘管俄羅斯的經常帳戶強勁，貨幣估值也吸引，但目前有關俄羅斯的國際局面可能令盧布受壓。

風險及對沖

通脹及政策錯誤為可能嚴重影響市場的主要風險。整體而言，投資者應該利用衍生工具保護已發展市場股票和信貸（美國高收益債券）投資，以免受下行風險和波動影響。

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。

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

金融環境寬鬆仍然有利信貸

近期的收益率波動與去年年初相似，但上升的步伐和貨幣政策立場卻截然不同。現在，聯儲局似乎憂慮若不採取行動，通脹問題或會變得「根深柢固」，而歐洲央行和歐洲市場則認為當地通脹不及美國般嚴重，因此監管機構暫不加息。不過，我們認為歐洲可能出現意外的局面，因為在商品價格、供應瓶頸和需求回升帶動下，歐洲通脹可能也會變成結構性。因此，投資者應對存續期保持警覺和審慎，並留意金融條件。信貸、周邊國家債券和新興市場資產仍然存在息差機會，但投資者應該著眼於能抵禦實際利率上升的範疇。

全球和歐洲固定收益

目前的市場走勢符合我們對美國和歐洲核心國家存續期的審慎立場，但我們會保持靈活，並從長期和短期的角度管理投資，以善用收益率曲線的變動。我們看好中國和歐元區周邊國家債券（例如意大利），但亦密切留意政治事件。平衡通脹率帶來投資機會，但估值逐漸偏高。鑑於傳統範疇的收益選擇有限，我們在高收益和投資級別信貸尋找收益。我們更專注於審慎選債，並看好短存續期信貸和貸款。我們亦認為有必要審慎選擇，按照企業的定價能力分辨表現領先和落後的企業，同時避開業務模式難以持續和傾向增加槓桿的企業。此外，我們看好 BB 級債券，因為其與 BBB 級債券相比的息差很可能收窄。從行業而言，我們看好次級債券、銀行及保險和能源行業，但避免染指消費、運輸和公用事業行業。歐洲的銀行業應會整固，我們會密切留意可能出現的機會。

美國固定收益

雖然經濟動力放緩，但聯儲局可能受壓，必須就通脹採取行動（過度儲蓄、薪酬壓力）。聯儲局最近表明的加息計劃已證明這一點，並導致收益率上行。不過，即使金融條件仍然寬鬆，我們認為聯儲局很可能會繼續落後於形勢。我們對美國國庫債券保持審慎，並採取主動管理的立場。相反，我們會從證券化債券尋找收入，例如機構按揭抵押證券，相信能提供抵銷息差擴大風險的個別投資機會。我們亦會放眼於需求、盈利和儲蓄仍然強勁的消費市場。不過，必需留意結束財政支持措施和通脹持續的影響。鑑於估值吸引，企業信貸是另一個我們依然略為看好的範疇，但投資者應該考慮限制啤打和長存續期投資級別債券，並看好特殊性風險。隨著新債溢價擴大，我們繼續審慎選擇優質信貸。

新興市場債券

新興市場的走勢各異，假如投資者忽略市場內在的分散性，可能會錯過有利全球投資組合的重要優勢：通脹（中國的低通脹）、內部需求和貨幣估值主題（相對貶值風險而言回報理想）。儘管我們整體上保持警惕，但仍然偏好高收益債券多於投資級別債券。在本地貨幣方面，我們更嚴格選擇。我們仍然偏好受商品帶動的國家，並偏好印尼，但對哈薩克斯坦、巴西和土耳其持審慎態度。

外匯

在美國可能收緊政策的情況下，我們看好美元，並對低收益貨幣（日圓和瑞士法郎）保持審慎。不過，我們看好高啤打的新興市場貨幣，包括印尼盾和墨西哥披索，並基於地緣政治風險而對盧布保持警惕。



資料來源：東方匯理，彭博，2022 年 1 月 21 日。金融狀況指數=正值表示金融狀況比平均水平收緊，而低於零則表明狀況比平均水平寬鬆。

儘管市場價格反映了聯儲局今年多次加息的預期，但目前金融條件仍然寬鬆，將成為高風險資產定價和投資意欲的關鍵。

股票

把握價值股主題，留意集中風險

整體評估

核心債券收益率年初至今的急劇波動導致市場大舉轉換持倉，相信情況將會持續，但不會呈線性。現在的問題是：未來加息和通脹的憂慮會對經濟增長造成多大的影響？需求方面，我們認為充足的過剩儲蓄、積壓的需求和寬鬆的金融環境應會支持經濟復甦。可是，隨著利率上升，可以合理推斷估值倍數將會收縮，特別是盈利欠佳的企業和估值高昂的增長股，這些股票也帶來集中風險。因此，投資者應該繼續審慎選擇，並留意盈利增長和估值。整體而言，業務模式和資產負債表的穩健程度仍然重要。

歐洲股票

在向正常化傾斜的情況下，我們留意通脹會對利潤造成的影響，因為企業目前正在將不斷上漲的成本轉嫁予消費者，但我們正在評估有關情況對銷量的影響，這也是我們選股的一大準則。能夠保持盈利增長的企業應能在缺乏實際回報的情況下提供吸引的股息。在行業方面，我們認為對利率敏感行業的盈利將會上升，例如金融、價值和其他與經濟重啟相關的行業。就此而言，由於估值和資本回報潛力仍然吸引，我們繼續看好工業（更加正面）和銀行業。另一方面，我們對資訊科技和非必需消費品行業保持懷疑，但略為減輕對後者的審慎取態。在杠鈴的另一端，我們看好醫療保健等行業內具有吸引力的防禦性股票。整體而言，我們物色環境、社會及管治(ESG)表現可望改善的優質企業。

美國股票

部分增長股的估值偏高，市場指數出現集中風險，而隨著薪酬上漲，勞動力短缺（由於疫情不斷變化）也使情況加劇，令薪酬通脹循環惡化。我們認為投資者應該留意這些風險，並採取嚴格選股的策略。因此，我們物色具備核心能力、長期定價能力和長期盈利增長潛力的優質周期性價值股。個別企業的有利因素仍然比方向性更重要，我們正物色吸引的相對價值投資機會。另一方面，去年受惠於低息和量寬帶動資金流的增長股可能會受壓。我們對高動力增長股和長存續期股票保持審慎。行業方面，我們看好金融（主要為銀行）、材料和能源等周期性行業，也留意到部分防禦性行業（如醫療保健、必需品和電訊）的估值變得吸引。整體而言，面對既有高估值範疇和吸引長期結構性增長主題的市場，我們繼續主動管理投資。

新興市場股票

儘管新興市場面對阻力，但由於估值吸引，我們中期內保持樂觀，同時認為市場過度憂慮中國（新興市場的重要一員）的情況。展望未來，雖然部分風險仍在，但我們認為周期性因素（立場變得寬鬆）和結構性因素（分散投資和正實際回報的來源）應會對中國有利。此外，我們看好印度、俄羅斯和匈牙利等良好的消費、能源和商品主題市場，同時密切留意地緣政治風險。



資料來源：東方匯理、彭博，於 2022 年 1 月 20 日。

增長股正面對關鍵時刻。轉換至價值股，以及挑選能抵禦通脹風險的企業，仍是投資者未來數年的投資主題。



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	=	資產配置將會越來越受個別企業的特定因素帶動，因為通脹壓力對每間企業的影響也不同，視乎企業能否將上漲的成本轉嫁予消費者。另外，供應鏈短缺和人手不足等營運問題持續，因此我們嚴格選擇相對價值和把握轉換主題。
	美國價值股	+	隨著核心債券收益率上升，年初出現明顯的轉換情況，利好價值股。我們認為轉換將會持續，但不會呈線性持續。因此，為了維持長期回報，必須持有具備結構性增長推動因素和在高通脹下擁有長期盈利增長潛力的價值股。
	美國增長股	--	去年由量寬帶動的資金流可能會減弱，打擊偏離基礎因素、估值高昂的增長股。我們對估值與基礎因素不符的超高增長股保持防禦性。
	歐洲	=/+	由於預期新型變種病毒株對經濟的影響較輕微，投資者應該留意盈利增長，以及如何善用有利市場內價值股和周期股的轉換趨勢，而關鍵在於嚴格選股和定價能力。我們通過企業的品牌組合和財政實力進行評估。
	日本	=	盈利動力改善、估值比其他已發展國家吸引，加上日圓下跌，皆利好日本。外部需求改善也對以出口為主的日本經濟有利。
	中國	=/+	我們認為清零政策和因此實施的封鎖措施，以及低迷的消費和房地產行業環境，將會帶來短期風險。然而隨著政策立場更加有利，加上長遠而言中國逐步轉型至平衡增長模式並實現「共同繁榮」的目標，我們會留意個別投資機會。
	新興市場	=	從全球角度而言，儘管新興市場股票的估值吸引，但我們主動管理地緣政治風險。有趣的是，高度分散的新興市場（實際利率、貨幣估值、地緣政治、增長水平）有時會令人忽略對環球投資組合帶來的地域和主題分散優勢。因此，雖然投資者應該留意個別國家的風險回報，但切勿誤以為市場缺乏投資機會。
固定收益	美國國庫債券	-	中期通脹風險驅使聯儲局表明將會推行量化緊縮計劃，我們認為計劃將會取決於經濟復甦的力度，但聯儲局必須在加息與龐大政府債務和增長未明之間取得平衡。我們對存續期保持審慎而靈活的立場，對美國國庫抗通脹債券的展望僅稍微正面。
	美國投資級別企業債券	=	在核心債券收益率上升的環境下，我們避免投資於長存續期投資級別債券，並認為投資者應該限制投資組合的啤打(Beta 值，即投資組合的波動幅度)。相反，投資者應該選擇性投資於能夠承受收益率上行壓力和估值／基礎因素理想的債券。此外，由於消費者收益理想，證券化市場亦不乏投資機會。
	美國高收益企業債券	=	高收益債券的利潤和基礎因素改善，但我們密切留意薪酬上升（對邊際利潤）和企業定價能力的影響，同時避免持有傾向會通過提高槓桿為低效益併購項目融資的債券。
	歐洲政府債券	-/=	需求回升（包括能源價格等）引致的通脹壓力令核心債券收益率上升，驅使歐洲央行公佈減少買債計劃，但央行的取態仍然相對溫和。因此，我們對存續期保持審慎，並主動管理不同存續期的投資，同時密切留意法國和意大利大選，以及「下世代歐盟」計劃的情況。
	歐洲投資級別企業債券	=/+	我們更積極採取自下而上的選債策略，在投資級別債券（次級債務）中尋找收益，並限制行業配置的作用。即使監管機構計劃縮減資產購置規模，我們認為經濟增長仍然強勁，歐洲央行的需求亦穩定，但投資者必須物色能抵禦收益率上升的債券。
	歐洲高收益企業債券	=	雖然信貸基礎因素持續改善，但我們避免投資於估值偏高的債券（相對於其債務水平）。由於核心利率上升，投資者必須審慎選債，但 BB 級債券仍然具吸引力，讓投資者把握新星債券帶來的投資機會。
	中國政府債券	=/+	中國債券帶來吸引的利差收益機會，疫情的新發展和結構性資金流入引致的風險可能提供支持。人民幣的短期壓力持續，考慮到中國人民銀行的溫和立場，我們保持中性／正面觀點。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	在債券收益率偏低的情況下，新興市場債券應可帶來正回報，但投資者必須考慮幾個重要因素，包括聯儲局收緊政策、Omicron 變種病毒株、通脹和中國。我們看好硬貨幣債券，並繼續偏好高收益債券多於投資級別債券。
其他	新興市場本地貨幣債券	=	本地貨幣債券提供個別投資價值，但我們對新興市場外匯的態度審慎，而新興市場企業債券的息差比其他投資選項更吸引。國家方面，隨著選舉臨近，巴西市場或會波動，因此我們繼續嚴格選債。我們對哈薩克斯坦保持審慎，並密切留意俄羅斯與烏克蘭的緊張局勢。
	商品		我們看好全球商品（於 2022 年底上升 6%），特別是基本金屬，因為供應出現瓶頸，而且與綠色轉型相關的金屬庫存偏低。能源方面，我們維持 WTI 原油的年底目標價格為每桶 65 至 75 美元；近期的變動主要與地緣政治緊張局勢有關。黃金可能於上半年受利率壓力影響。
	貨幣		儘管市場估值似乎已反映聯儲局於 2022 年的干預行動，但我們認為估值尚未充分反映 2023 和 2024 年的情況，特別是如果考慮到美國的生產率增長。此情況應會繼續支持美元，但偶爾會出現例外情況。

索引



資料來源：東方匯理，截至 2022 年 1 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

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

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