

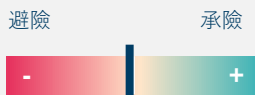


Pascal BLANQUÉ
集團投資總監



Vincent MORTIER
集團副投資總監

整體承險意欲



接近中性風險配置，
並尋求信貸和股票的
相對價值機會

對比上月的變動

- 策略性轉投歐洲股票和周期性行業。
- 繼續尋求保障，以平衡風險。

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。

充斥恐慌與貪婪的夏季

踏入夏季，主要股市的衝突角力已令投資者在恐慌（第二波疫情爆發風險、債券收益率偏低、金價高企）與貪婪（經濟重啟帶動股市揚升）之間取得短暫平衡。**投資者目前面對的一大問題是：應該何去何從？**我們認為在疫情發展尚未明朗下，市場反映的上行情境備受挑戰。由於研發可供廣泛使用而有效的疫苗過程或許很漫長，我們認為市場早期對可治癒病毒的反應可能過度樂觀。當局將需要加推刺激政策，以抵銷需求縮減及緩和部份行業受影響的程度。歐洲通過設立總值 7,500 億歐元的復甦基金，中美兩國亦加推財政刺激措施，或可在短期維持市場信心。然而，我們認為目前並無大幅增加投資組合風險的理據，反而應基於相對估值而作出一些策略性調整。**股票方面**，第二季業績期將面臨重大考驗。今季的業績數據將會「不堪入目」，但市場已反映這個結果，並轉而聚焦於前瞻性指引。來年的普遍預測非常正面，但因疫情尚未受控，企業仍不願發表指引。**鑑於疫情發展尚未清晰，加上盈利前景不明朗，投資者宜審慎部署：**

- **以歐洲等地為例**，這些地區在復甦初期不獲投資者看好，但在目前從後趕上的階段料將取得佳績，出色表現可能延伸至部份仍表現落後的行業／範疇（銀行或小型股）。隨著歐洲遠離疫情周期，而且高頻數據顯示區內經濟將於 2021 年強勁回升，特殊緊急措施獲得通過及政治風險下降應有利該區表現。同樣地，這屬於策略性觀點多於結構性調整。**至於亞洲，雖然中國近期表現強勁，但相對於美國，中國依然接近十年低位**，因此仍有追趕空間。綜觀新興市場，中國（及印尼）是財政對策足以彌補或蓋過短期國內生產總值跌幅的少數國家之一。因此，在新興市場表現好淡紛呈的環境下，中國是我們看好的市場之一。不過，中國市場升勢急速而凌厲，是時候稍作喘息。
- 另一方面，**部份市場的超額表現持續擴大**，例如納斯達克指數表現優於標準普爾 500 指數。美國五大超大型股，以及高增長大型股與其他市場範疇之間的動力和估值似乎出現巨大分歧，甚至重返科網泡沫時期的水平。此外，全球增長與價值比率極端，難以判斷這個趨勢逆轉的時機，但我們認為這必定是值得關注的領域。

固定收益方面，無限量寬的預期正導致核心債券收益率與增長復甦趨勢脫節。在下半年某段時間，當經濟看來踏上復甦之路時，市場可能會開始反映出央行不再加推貨幣寬鬆措施的趨向，這或許為核心債券收益率再次添壓，使其反覆波動。美國的巨額赤字開支及大規模發行美國國庫券可能使長債受壓。我們相信各國央行將於撤銷任何寬鬆措施時非常審慎行事，以免擾亂市場或經濟復甦進程。然而，政策行動的力度可能減弱，這將會對金融市場構成最大影響。**在信貸和新興市場債券領域尋求收益是投資者的唯一選擇**，但這變得越來越具挑戰性，而且慎選投資相當重要。信貸發行量創下紀錄，與信貸質素惡化的關係密切。其中一個關注重點是「墮落天使」(Fallen Angels)，這或會觸發市場自動沽售投資級別債券策略，部份機會型投資者亦可能在違約率開始上升之前沽貨離場，以鎖定巨額利潤。目前，低質素債券經已受壓，美國 CCC 級高收益債券的違約率較全球金融危機期間僅低數點。許多企業將不得不減少已累積的龐大債務，因此有不少將無法繼續經營。在下半年，償債問題將成為焦點，投資者應為投資組合預留充裕的流動資金，並持有優質資產。環顧新興市場，高收益債券仍有逐步回升的空間：這為投資者帶來機會，但同時亦需慎選投資。**最後**，市場仍未反映**通脹預期**；儘管當局推行大規模刺激措施，但通脹預期依然過低。這可能是把握市場預期重新定價的良機。總括來說，未來前景不明朗，而投資者現時相信貨幣和財政措施可助市場維持升勢。**這並非作出大量定向風險配置的最佳情況**。我們偏好謹慎行事：保持審慎是人們克服危機的良藥——這個策略在投資決策方面同樣奏效。

宏觀和策略



**Monica
DEFEND**

環球研究部主管



**Michele
LEONARDI**

跨資產分析師

在非常時期需要創新的預測模式

美國和歐元區通脹將於短期維持低水平，但因多個基數效應與相關成份（食品、能源以外範疇、服務）的衝擊互相影響，通脹將於 2021 年出現上行風險。這將促使平衡通脹率逐步回復正常。由於目前用作計算整體通脹的已知物價佔比依然有限，因此通脹前景仍存在重大不明朗因素。全面收集物價數據的過程將逐步回復正常，以反映未來數月的「真正通脹」情況。

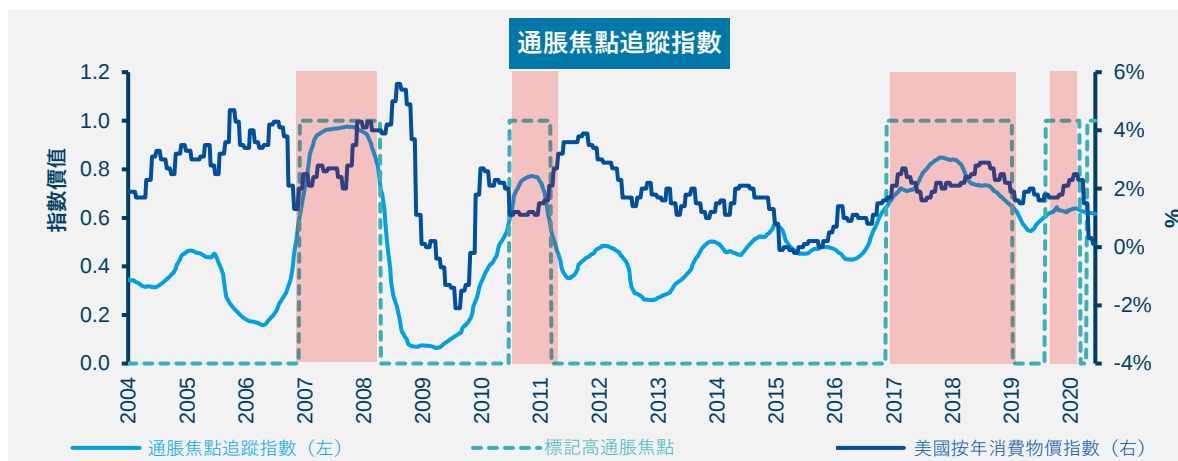
勞工成本是影響這個（低通脹）情境的**潛在風險**，可能會干擾債券收益率，迫使收益率上升。就業市場狀況未明，儘管歐洲聯盟統計局公佈第一季時薪大幅上升，但歐洲央行的數據顯示每名員工的所得薪酬下跌。展望後市，單位勞工成本可能因生產力下降（保持社交距離措施）而增加，但在失業率持續上升的情況下，工資壓力或會減弱。此外，外匯走勢亦發揮作用，如果歐元維持強勢，將會遏抑通脹。

新興市場方面，量寬措施已令金融狀況及外匯和固定收益市場回穩。隨著經濟開始復甦，通脹可能是（透過刺激政策和國債貨幣化）龐大流動資金下的副產品。對土耳其等高企通脹率的國家來說，決策官員應極為審慎，避免過度使用貨幣政策手段。至於印尼，當地央行與財政部已達成責任分擔協議；雖然已公佈的細節並無引起特別擔憂，但市場保持審慎。

前景仍反覆不定，新型冠狀病毒（新冠肺炎）對日後市場造成的結構性影響依然不明朗，因此難以預測宏觀經濟動態。考慮到客觀統計數據有限，**我們已採用創新研究技術，對大數據進行分析。**

高頻數據指標（以極精細的對數尺度收集時間序列數據）可為投資者提供分析見解，以捕捉早期變化和預期趨勢。具體而言，我們從 Google Trends 收集與通脹相關字詞（即消費者物價指數、黃金與通脹、油價與通脹）的每周歷史序列數據，從而創建內部**通脹焦點追蹤指數**（Inflation Focus Track Index），以預測通脹高於預期的可能性（見圖）。我們考慮這些字詞在網絡搜尋的熱門程度，計算字詞在預測價格動態方面的統計力量，最後訂制框架，列出通脹在網上高焦點及低焦點的時間段。**近期的非常規政策**、國債貨幣化和特朗普財政方案均稍微重燃通脹憂慮。回顧 2017 年亦曾經出現相同情況，但目前市場對貿易戰及今年 3 月疫情大流行的關注已令通脹憂慮緩和。基於推行刺激經濟政策，現時通脹指數（見圖）數據在結構上高於五年前的水平。在市場關注長期高通脹預期下，這個趨勢可能會延續，但將受短暫或周期性增長憂慮所影響。事實上，**鑑於目前經濟衰退**，加上市場擔心實行新一輪封鎖措施，**我們認為通脹暫時穩健。**

總括來說，美國通脹預期已獲重新定價，但舉例說，比較五年期美元通脹掉期與紐約聯邦儲備銀行數據時發現仍存在部份不一致之處。我們預計平衡通脹率最終將逐步回復正常。歐洲方面，**我們認為歐洲央行面對的物價壓力並無導致其寬鬆立場改變。**不過，即使市場存在壓力，我們仍看好黃金和周期股，認為可用作對沖風險。



資料來源：東方匯理研究，截至 2020 年 6 月 14 日。2004 年至 2020 年每周數據。

通脹焦點追蹤指數是東方匯理以網上（Google Trends）大數據分析為基礎的跨資產研究專屬工具。根據網絡搜尋的熱門程度識別及靈活追蹤通脹主題相關的文本／字詞組合。我們利用兩項相關方法（高焦點及低焦點）以說明最合適的跨資產投資啟示。高焦點=上述標記高通脹焦點。五年期美元通脹掉期=央行和交易員用以釐定市場未來通脹預期（彭博）的五年期美元通脹掉期利率；紐約聯邦儲備銀行數據=對未來一年通脹率的通脹預期中期預測（彭博）。

“
在前所未見的時期
下，當客觀統計
數據有限之際，
以突破思維界限的
方式預測通脹等
經濟變數可提供
別具價值的分析
見解。
”

多元資產



Matteo GERMANO
多元資產部主管

“
我們仍看好信貸，
並認為投資者應
聚焦於各個市場的
質量和相對價值
機會。
”

繼續分散投資，維持下行保障

在過去一周，我們已就多個情況作出評估，包括經濟動力略為改善；投資者轉投周期股；以及各地繼續推行貨幣和財政刺激措施（最新措施為歐洲各國就設立歐盟復甦基金達成協議）。然而，我們亦注意到部份估值過高的領域不斷擴大；對我們來說，重點是評估哪些領域值得調高評級（如有），以及哪些領域將繼續受壓。投資者宜保持均衡觀點，同時應審慎地從謹慎立場轉持較中性配置，但需要分散風險，並在歐美市場增加相對價值投資。

高確定性投資觀點

鑑於美國股票的風險回報水平欠佳，我們對美國股票維持略為審慎的立場，但基於以下因素帶動投資情緒好轉，因而上調對歐洲股票的觀點至中性，包括政治風險溢價下降、估值較美股吸引、經濟數據較佳、以及盈利預測修訂觸底回升。區內市場亦將受惠於周期股逐漸改善的投資環境。雖然現時我們對新興市場持中性立場，但由於新興市場的流動資金充裕，而且投資者的配置偏低帶來支持，加上預期區內各國繼續推行刺激經濟措施（特別是亞洲，我們相信當地充分反映「先入先出」的主題），因此我們看好新興市場的前景，並正在評估當中的投資機會。舉例而言，中國是最早採取防疫封鎖措施的國家，其第二季國內生產總值數據強勁，反映當地經濟率先反彈。綜觀亞洲區，我們仍然偏好中國（企業盈利穩健）、印尼（財政審慎和估值）、南韓和台灣市場，因為這些地區採取強而有力的刺激經濟措施，而且控疫成效較佳。存續期方面，在收益率曲線控制的環境下，我們對美國國庫券維持接近中性的觀點，因為短債收益率正在窄幅徘徊，但市場尚未清晰確認有關走勢。聯儲局和歐洲央行均表示，預期貨幣政策制定在 2022 年初之前維持不變，因此我們預料債券收益率難以大幅上升。鑑於美國 5 年期國債具避險地位，加上聯儲局維持買債，因此我們繼續看好美國 5 年期國債多於德國 5 年期國債。歐洲央行提供支持，加上復甦基金為區內各國帶來財政動力，以及投資者持續尋求收益，令歐洲周邊國家債券仍具吸引力。不過，投資者須保持審慎，相對德國 30 年期國債，應鎖定意大利 10 年期和 30 年期國債的收益，在這類債券重回吸引水平之前，維持投資紀律及較均衡的風險水平。我們看好美國通脹掛鈎債券，因為其估值便宜，加上經濟增長回升帶來長遠通貨復脹動力。聯儲局和歐洲央行均將企業債券納入其買債計劃中，令信貸在締造收益方面維持吸引力。目前，我們青睞歐洲多於美國，看好投資級別債券多於高收益債券，由於違約率上升及收益增長放緩，可能使高收益債券受壓，因此投資者應維持對沖保障。整體來說，流動性評估仍然至關重要。現時，新興市場的經濟狀況好轉，而且技術因素強勁和息差估值吸引，促使我們對新興市場債券感到樂觀。至於本地利率市場，貨幣風險成為本地債券的主要動力，因為目前息差進一步收窄的空間有限。新興市場外匯方面，我們繼續看好個別高收益貨幣，因為有關貨幣可望受惠於承險意欲、增長動力改善、疫情擴散速度放緩和經濟重啟。經歷早前的大規模拋售後，資金流向朝正面走勢逆轉，亦為市場帶來支持，但投資者務必關注經濟復甦風險、油價戰和中美緊張局勢。已發展市場外匯方面，基於估值因素和國家推行刺激措施，我們對挪威克朗兌歐元保持樂觀，有關投資可望帶來升市情境。

風險和對沖

面對第二波疫情、英國脫歐面臨「懸崖式局面」和美國大選帶來的當前風險，投資組合需要維持足夠的對沖。我們建議以日圓／美元（避險貨幣）及黃金作為對沖工具，以抵禦不明朗的因素。

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。

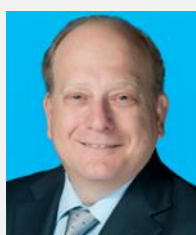
固定收益

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

運用信貸挑選策略尋求收益

市場環境現時由以下情況主導：全球各地復甦進程不一，以及個別地區的疫情重燃。然而央行和政府的行動，以至歐盟復甦基金的相關消息，持續推低利率和息差。各項政策配合可能令利率維持低企，促使投資者在其他領域尋求收益。在這環境下，保持審慎立場、**聚焦於挑選信貸和積極管理存續期**相當重要，因為通脹偏高或央行的行動步伐減慢，可能對收益率構成上行壓力。

環球及歐洲固定收益

我們對存續期維持接近中性的觀點，偏好美國、法國和歐洲周邊國家（獲歐盟復甦協議進一步支持），但看淡歐洲核心國家。聯儲局表示可能透過持續購買美國國庫券計劃，使較長期債券收益率日後維持低水平，因此我們認為現時美國債市有機會展現趨平的收益率曲線。此外，我們相信歐洲央行的措施可能會令歐洲周邊國家債券的收益率曲線走平，但整體而言，這類債券具相對價值，其表現視乎未來債券供應，以及各國之間的利率和通脹差距而定。平衡通脹率的估值便宜，使我們仍然略為看好**通脹掛鉤債券**，但預期通脹在短期內不會大幅上升。鑑於近期許多高收益債券被調降評級，**我們繼續看好信貸領域，並看好投資級別債券多於高收益債券**。投資級別（BBB 級）和 BB 級信貸最有可能受惠於央行支持、利好融資狀況和強勁一級市場表現。重要的是，一旦央行撤銷扶持措施，目前情況或會進一步轉遜。因此，審慎挑選週期性行業及科技、媒體與電訊等行業，並物色可應對經濟復甦緩慢的債券至為重要。

美國固定收益

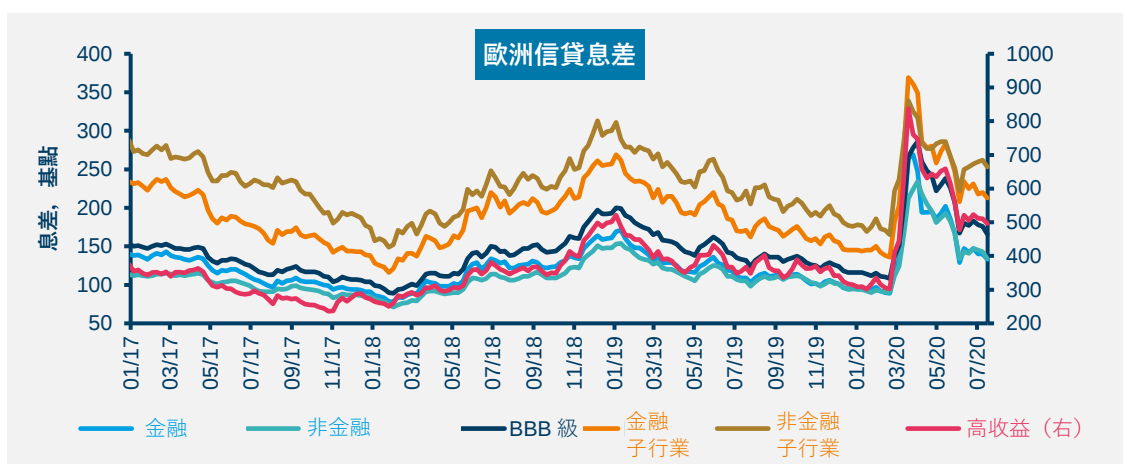
在通脹率高於收益率的情況下，市場提供的收益和保障資本能力甚低。**投資者應縮短息差存續期，轉持較短存續期的高收益企業債券**，並物色具特殊性質及屬於以下三個範疇之一的投資主題：不因新冠肺炎疫情危機而承受重大影響、短暫影響和永久受損的風險。總括而言，投資組合務必涵蓋表現穩健和具財務靈活性的公司。我們認為住宅房地產業受消費市道的抗逆力、低庫存和有利單戶住宅獨立生活的長期趨勢支持，因而能擺脫這次疫情危機並表現領先。假設美國在夏季中旬通過加推刺激經濟措施，有助拉低租金、消費和按揭債券的拖欠率，應會為房地產市場帶來支持。我們看好非機構住宅按揭抵押證券（non-agency RMBS），並在後償與少數資產抵押證券中尋求投資價值。我們對美國國庫券保持審慎；相反，我們對美國國庫抗通脹證券和機構按揭抵押證券（agency MBS）持樂觀看法，因為前者在中期有助抵禦通脹，後者則可逐步提高收益。

新興市場債券

我們繼續看好硬貨幣債券（歐元多於美元），並認為與投資級別債券（塞爾維亞、烏克蘭）相比，高收益債券息差或有進一步收窄的空間。現時本地利率市場的吸引力似乎減弱（絕對和相對），而我們偏向審慎選擇新興市場債券。整體而言，美國大選及中美緊張局勢可能為新興市場帶來影響。

外匯

已發展市場方面，我們已下調對歐元兌美元的觀點至中性（中期）。儘管美元表現略受拖累，但若市場風險加劇，將有利美元反彈。



資料來源：彭博，截至 2020 年 7 月 17 日的每周數據。分析以洲際交易所美銀指數為基礎。

“投資者應注意，
息差由目前
收窄的步伐將會
減慢，但也不可低
估慎選投資和緩衝
流動資金的重要
性。”

股票

把握估值差異和轉投周期股的時機

整體評估

儘管防疫封鎖措施逐步解除，帶動需求回升，但主要焦點仍是經濟實況（前景未明、地緣政治風險）與市場樂觀情緒之間的顯著分歧，市場定價似乎反映最樂觀的情況。經濟反彈的程度或許較預期更強勁，但亦可能是市場過於樂觀。由於前景極不明朗，投資者需要審慎行事，繼續專注於具抗逆力的業務模式、流動性和風險管理。

歐洲股票

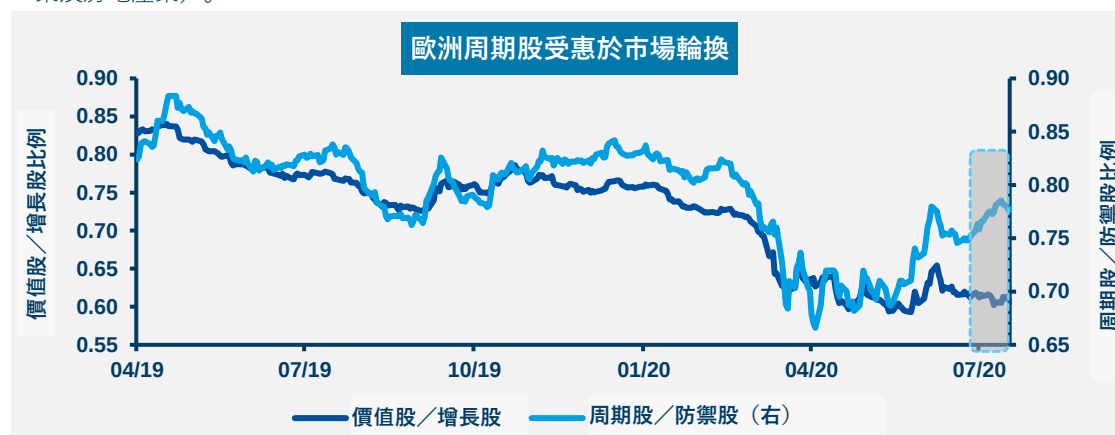
整體而言，我們持審慎態度，隨著歐盟達成協議（推動綠色投資），並持續推出刺激經濟措施，加上區內經濟重啟，我們認為**歐洲可望強勁復甦**。為了從中得益，我們認為投資者一方面應維持「啞鈴式」投資策略，投資於防禦性領域內具吸引力的股票（較看好醫療保健行業），另一方面持有優質周期股（例如高檔消費品行業和建材行業）。這種配置至為關鍵，因為貨幣和財政支持的「疫苗」不單非常強勁，而且在注入「患病的」經濟時可帶來顯著倍數效應，因此我們不應低估經濟實力。儘管如此，我們正追蹤升勢如何影響行業／股票估值。由於估值昂貴，我們對科技業持審慎態度，並認為汽車和零售等非必需消費品業面臨結構性和周期性挑戰。我們預料今季業績期的企業利潤大幅下降，將導致市場在調整後出現錯位，從而帶來投資機遇。我們嚴謹選股，並專注於公司的前瞻性指引及如何管理財務狀況。

美國股票

鑑於新冠肺炎疫情惡化，加上民主黨勝出總統大選的機會似乎越來越大，而且市場定價並未反映（法規增加），因此即使我們保持樂觀，但仍留意這些額外風險，並建議投資者因應多個潛在結果而對各行業保持較均衡的投資。若干類似債券的股票範疇顯然相對吸引，包括必需消費品和公用事業，因此我們現時看好兩者多於房地產。我們的第二高確信度的投資是周期股，可望受惠於經濟復甦。目前，我們青睞工業多於金融和能源業，因為優質工業股較容易被物色。另一方面，我們對消費行業的零售與服務範疇持審慎態度，原因是兩者的定價已反映出一定的經濟復甦。最後但同樣重要的是，我們繼續相信市場會出現轉投優質價值股的趨勢。值得注意的是，現時經濟增長（和利率）偏低的环境有利增長股和防禦股，但增長股的估值並不吸引。超大型股的升幅異常強勁，我們建議投資者從昂貴的股票轉投價值和周期性領域內較穩定和定價較吸引的股票。然而，即使這意味投資者降低投資市值範圍，但大型股仍存在投資機遇。

新興市場股票

鑑於新冠肺炎疫情的整體發展以及中美關係不穩，我們短期內保持審慎，傾向著重估值和股息，因為兩者在經濟收縮和復甦階段均發揮對沖作用。我們青睞一些估值較低的歐、非、中東國家（如波蘭）的股票，因為其股息率前景向好，而且投資者配置偏低。此外，我們尋求周期性行業配置（非必需消費品、科技、工業及房地產）。



資料來源：彭博、東方匯理，截至2020年7月21日。Stoxx 歐洲 600 優化周期股指數、Stoxx 歐洲 600 優化防禦股指數、MSCI 歐洲價值指數、MSCI 歐洲增長指數。

“

我們對部份市場領域所形成的潛在預期感到不安，因此聚焦於有效管理成本和保留現金的企業。

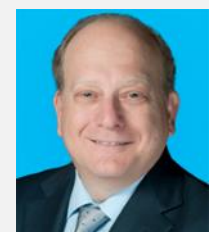
”



**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	-/=		美國市場反映與基本因素相反的情況：投資者對業績期的預期趨淡，一些主要州份撤銷經濟重啟計劃。現時信心指數好淡紛呈，資金流帶來支持，股價推動因素則處於亢奮水平；五隻超大型股和高增長大型股的情況尤其如此。這種環境加上美國大選結果的不明朗因素（民主黨獲勝），促使我們維持均衡配置。
	歐洲	=	▲	鑑於歐洲引領經濟復甦，而且歐盟復甦基金的進展降低政治風險溢價，成為短期轉捩點，因此歐洲的承險意欲有所改善。此外，區內市場的估值吸引、投資者配置偏低，以及市場轉投周期股和價值股應可帶來支持。然而，市場定價反映諸事皆順，以至過度樂觀。慎選持倉和專注於具抗逆力業務模式的理據仍較以往充份。
	日本	=		由於日本屬出口主導型經濟，因此可受惠於周期股追趕大市的形勢，以及環球增長和需求前景改善。
	新興市場	=		新興市場對新冠肺炎疫情和地緣政治的處理是決定我們對區內近期觀點的主要因素，亞洲似乎比世界其他地區更有效應對危機，從中國和南韓疫情「先入先出」可見一斑。然而，中美關係變化及拉丁美洲的疫情可能拖累這項資產類別。
固定收益	美國國庫券	=/+		從環球固定收益的角度來看，儘管我們因美國國庫券的避險地位而維持偏長配置，但不會過度依賴整體存續期。就美國投資組合而言，隨著國會討論新一輪刺激計劃，市場預期經濟活動回升和當局增發美國國庫券，促使我們對存續期更加審慎。
	美國投資級別企業債券	=/+		金融狀況放寬繼續為美國投資級別企業債券帶來支持，但我們維持嚴選投資的策略（行業和個別債券），並認為投資者應減少息差存續期，從而在疲弱的經濟環境下控制整體信貸和違約風險。受惠於聯儲局資產購買計劃的範疇仍具吸引力。
	美國高收益企業債券	-/=		我們認為央行行動應繼續支持美國高收益企業債券，但投資者應繼續嚴選投資，並專注於高評級（BB）和高流動性的債券。這對於避免違約和持有無法承受復甦緩慢的債券十分重要。
	歐洲政府債券	-/=		我們仍對歐洲核心國家政府債券持防禦性立場，但看好法國和歐洲周邊國家債券，尤其是在歐盟領袖近期就 7,500 億歐元復甦基金達成協議後，帶動 10 年期意大利政府債券與德國政府債券之間的息差重返疫情前的水平。在歐洲央行的支持下，我們預計周邊國家政府債券收益率曲線將會趨平，但核心國家政府債券收益率曲線走峭。
	歐洲投資級別企業債券	++		我們仍然看好歐洲投資級別企業債券，而且從往績來看，投資級別債券的評級調整情況並不劇烈。我們維持對金融和後償債券的配置。然而，嚴選投資仍是關鍵，因為央行支持措施終止後的市況可能出現變化，而且第二季業績期反映疫情危機的實際影響。
	歐洲高收益企業債券	=		歐洲高收益企業債券的降級數目遠高於投資級別企業債券。我們繼續在高評級（BB）債券領域發掘機會，但必須追蹤特殊風險，因為即使是少許風險事件亦可能抵銷今年升幅。另一關鍵因素是流動資金必須保持在合理水平。
	新興市場硬貨幣債券	=/+		我們看好新興市場硬貨幣債券（歐元兌美元）多於本地貨幣債券。綜觀硬貨幣債券，我們對投資級別債券轉趨審慎，因為這類債券年初至今升幅顯著，現時其估值較我們嚴選的高收益債券（塞爾維亞、烏克蘭）更具吸引力。整體而言，投資者應密切注視主權債券的違約風險。
	新興市場本地貨幣債券	=		鑑於俄羅斯、墨西哥和埃及債券表現強勁，我們對利率持審慎／中性觀點。投資者需要持續在這個領域嚴格挑選和進行收益率曲線配置。外匯方面，隨著油價反彈和經濟重啟，我們看好商品貨幣。
其他	商品			儘管市況持續不明朗，但經濟復甦有利商品和周期性原材料。油價達到每桶 30 至 40 美元的短期平衡區間，但石油輸出國組織及其盟國（OPEC+）之間出現分歧和減產情況逆轉的風險仍在。黃金將成為央行注入流動資金、低實質利率和不明朗環境的主要受害者。黃金擁有自然對沖特質，因此至少在今年夏季仍是首選的商品。金價的主要風險是聯儲局改變政策推動美元升值，但這不大可能在美國大選前出現。
	貨幣			歐盟復甦基金的協議可能成為轉捩點，而央行的干預政策有助穩定歐元兌美元的信心，但短期影響因素超出預期。雖然我們認為美元會隨著經濟重啟和邁向 2021 年而出現調整，但走勢並非一面倒，預期美元可在短期保持強韌。

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。



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

Ujjwal DHINGRA

東方匯理投資策略研究部

Giovanni LICCARDO

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