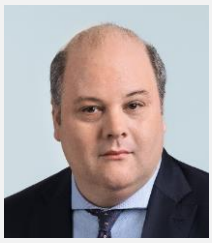
憑藉實力 贏得信任

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

2022 年 10 月

全球投資觀點



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

隨著經濟增長放緩，對高風險資產保持審慎，央行的立場強硬將會影響需求、企業盈利和市場波動性。

與上月比較變動

- 歐洲央行收緊政策，歐元區收益率曲線帶來個別投資機會。
- 在策略上對中國股票保持中性。
- 對高收益信貸保持審慎，並設立對沖。

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。

債券收益率現在更吸引

隨著俄羅斯總統普京升級對烏克蘭的軍事行動，投資者再次注視地緣政治風險。同時，通脹仍然是焦點所在：最新公佈的美國數據令人憂慮，導致收益率上升，而股市則下跌。展望未來，我們相信美國通脹將會緩和（整體通脹率似乎已見頂），但仍然遠高於聯儲局的短期目標，因此我們認為包括聯儲局和歐洲央行在內的央行仍然會保持強硬立場。**隨著美國舉行中期選舉、意大利新政府就任和巴西舉行大選，政治局勢亦備受關注。**

另一方面，**經濟前景可能惡化**。美國經濟增長長期低於平均水平，歐元區前景似乎更加黯淡，持續的能源危機更令情況雪上加霜。儘管歐盟就一同徵收稅項和設定價格上限等建議展開討論，但市場尚未看到有關全面回應的具體細節。目前各國仍然各自為政，例如德國公佈 2,000 億歐元的方案應對能源危機，英國首相卓慧思也公佈財政方案。英國各類資產在 9 月 23 日公佈的「迷你預算案」後急挫，令英國央行在加息之際不得不重推量化寬鬆政策，反映在平衡政策組合與流動性緊張風險方面難度極高。市場將會持續波動，投資者必須留意的重要主題如下：

- 目前帶動核心收益率上升的主題是**態度強硬的央行正在加息**。10 年期美國國庫債券的估值吸引，加上全球經濟增長壓力（供需方）和地緣政治局勢緊張，意味著**政府債券應該作為保障的來源**。投資者應該保持主動，並考慮就利率「更長時間上升」而採取的策略舉措。在歐洲，立場強硬的歐洲央行被迫應對供應鏈衝擊和無法控制的因素，可能對個別歐元區的短存續期收益率曲線造成上行壓力。
- **信貸前景正面，特別是美國投資級別債券等優質範疇，我們對高收益債券則保持審慎**。在投資級別信貸方面，雖然成本承受上行壓力，但債務增長和槓桿似乎受控，而邊際利潤亦理想。不過，現金儲備和流動性可能會在日後引發問題，特別是在盈利環境轉差的情況下，對評級較低和高收益債券的發行商而言情況更明顯，因為當現金流減慢和更難為債務集資時，發行商很可能會動用儲備。
- **股票方面，我們認為投資者應該保持審慎和嚴格選股，物色優質股票。**美國和歐洲的盈利預測並未完全反映正在惡化的經濟環境，我們認為盈利預測現在正在往下調整。因此，我們在盈利方面仍然十分審慎，並留意優質股、價值股和能夠為股東帶來股息等回報的股票。就地區而言，美國表現應該比歐洲理想，我們現在對中國保持中性，並密切留意清零政策和房地產行業的發展。
- **新興市場**的增長動力輕微改善，但由於通脹率極高，因此必須審慎選擇。通脹率尚未廣泛下降，只有巴西例外，但巴西大選引致的波動性可能會影響雷亞爾。因此，智利等央行保持緊縮立場。**硬貨幣債券**在套利和估值方面帶來投資機會。我們尤其看好拉丁美洲商品出口國（巴西、墨西哥），但對新興市場外匯保持審慎。投資者應該留意經濟衰退對商品價格和出口的影響。**新興市場股票**的環境好壞參半，盈利預測穩健，個別股票的估值吸引。中國當局繼續實行清零政策，導致短期前景疲弱，但中國卻是少數放寬政策的國家之一。

未來的環境很可能取決於央行為了控制通脹率而願意承受多嚴重的經濟後果，特別是目前美國和歐洲通脹由不同因素推動。不過，歐美肯定會煞停經濟，可能影響較脆弱的信貸和股票。我們認為現在是時候將債券和優質信貸納入投資組合，但對（商品、黃金）實質資產維持分散投資的方針。**因此，整體主題是在經濟下滑時，於能夠提供保障和經通脹調整回報的範疇尋找回報。**

東方匯理資產管理研究院

Monica DEFEND
東方匯理資產管理研究院主管

Alessia BERARDI
東方匯理資產管理研究院新興市場宏觀及策略研究部主管

Annalisa USARDI
東方匯理資產管理研究院跨資產研究部高級宏觀策略分析師

美國和歐洲通脹的驅動因素略有不同，供應鏈受阻對歐洲影響較大，因此令歐洲央行的工作更富挑戰性。

東方匯理資產管理研究院：簡述宏觀大局

通脹發展：曾經 *可取*（疫情前），現成 *難題*

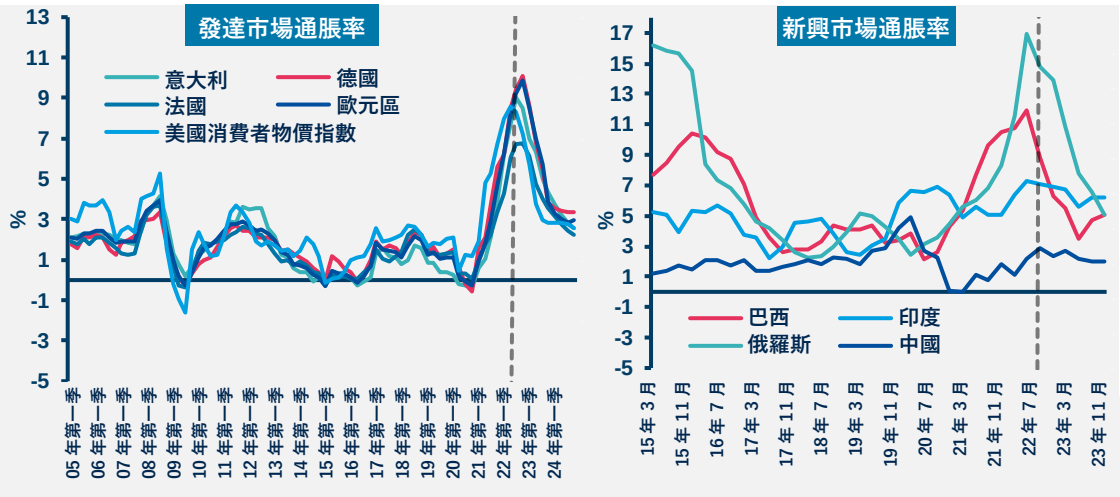
疫情：疫情嚴重打擊全球經濟：輸出史無前例地收縮 3%，但由於需求收縮的幅度大於供應限制，加上商品價格下跌，通脹率初期顯著下降。然而，隨著經濟逐漸復甦，在貨幣、財政和宏觀審慎政策仍然寬鬆的情況下，需求改善、商品價格回升、尚未解決的長期供應鏈受阻問題和勞工短缺，導致通脹率急升。全球採取前所未見的政策回應，及時和有效地降低增長和需求的下行風險，但未能防止經濟重啟後因供應鏈受到限制而引致的失衡情況。

從貨品到服務：由於供求失衡，消費品通脹首先上升。在大規模財政和貨幣刺激措施支持下，需求強勁復甦。由於人員流動和消費受到限制，需求迅速轉至供應鏈問題更嚴重的貨品，導致貨品價格飆升。供應鏈受阻的情況持續，直至近期才有所緩和。**可是，通脹率上漲並非只由貨品帶動：**在 2020 年疫情爆發時，石油和商品價格一直低於危機前的水平，直至 2021 年全球經濟復甦加快，兩者才開始上升，因而觸發食品通脹。由於食品佔消費籃子的比重甚高，因此影響多個新興市場。然後，當經濟進一步復甦，便出現服務通脹，推高以往較穩定和範圍廣泛的核心通脹，並觸發第二波影響，特別是勞工市場較緊張的範疇。

導致歐美通脹的因素各有不同：在美國，勞工市場失衡仍然是左右通脹前景的關鍵。勞動力參與率下跌令準確撤銷政策的過程（從放寬到收緊貨幣政策）變得複雜。薪酬增長初期集中於低技術職位，現在則蔓延至整體經濟；服務和核心通脹仍然普遍，各類風險越來越明顯。現在的政策重點是迅速減慢薪酬增長，並重新平衡勞工市場。在歐元區，由於區內的經濟復甦比美國慢，而且供應受到限制（而非需求強勁），通脹最初由貨品帶動，但現在通脹主要由能源價格帶動。**我們認為歐元區通脹主要是輸入性和與供應相關**，因此歐洲央行正面對一項考驗：減少需求未必能在短期內緩和通脹，而收緊金融環境卻可能令供應承受更大壓力。

新興市場即將面對同一局面：新興市場普遍出現「高通脹率」，只有中國和東盟直至最近才出現通脹，程度也較輕微。這兩個地區的通脹仍然受控，原因之一是兩地在疫情後較遲才逐步重啟經濟，緩和需求壓力，而且採取更有效的補助措施。相反，在中歐、東歐、中東和非洲地區及拉丁美洲，在外部和全球衝擊帶動下，通脹率較早開始上升，而外匯顯著貶值、國內需求殷切和勞工市場緊張(中歐和東歐)亦令情況加劇。再者，部分新興市場受到與上述相關因素（供需失衡等）重疊的特殊因素（俄羅斯戰爭、土耳其的非常規政策、阿根廷政治危機和比索走勢）影響。**新興市場央行及時作出回應**。在拉丁美洲，由於央行取態積極（例如巴西央行），核心商品通脹正在緩和。不過，巴西的服務通脹仍在上升，為其他通脹動力帶來阻力。由於巴西央行的政策（加上減稅和調低燃料價格），通脹率在數月前已開始回落，但增長亦受到影響。

總括而言，儘管各地區的通脹趨勢和驅動因素不同，但我們認為通脹是全球政策制定者目前最關注的議題。個別國家（如美國）的通脹率似乎已見頂，但短期內仍高於央行目標。因此，即使目前增長放緩，投資者也應該以實際回報為目標。



資料來源：東方匯理資產管理研究院，2022 年 9 月 30 日數據。圖表顯示整體通脹，按年增長（每季）。
左軸 = 自 2022 年第三季起的預測，右軸 = 自 2022 年 9 月 30 日起的預測。

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

多元資產

在經濟持續惡化下保持審慎

市場波動仍然高於平均值，因為增長憂慮已影響估值，特別是最受經濟衰退憂慮和高通脹影響的歐洲，能源危機亦令歐洲的情況進一步轉差。各國政府的財政支持措施和歐盟的集體回應也許能扭轉局面，但目前的估值只能部分反映全球經濟持續惡化的情況。事實上，盈利預測尚未出現調整，因此預期市場將會持續波動。**因此，我們略為看好存續期，同時物色優質信貸。**在股票方面，雖然美國前景已轉弱，我們仍然相對看好美國。另一方面，投資者有需要為股票設立對沖，並採用分散投資策略，將商品和外匯納入投資組合。

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

高確定性投資觀點

在地緣政治局勢緊張和央行收緊政策（資本成本上升）的情況下，我們對股票保持審慎。不過，考慮到天然氣配給和區內物價上漲引致的下行風險，我們分散投資於不同地區市場，認為美國比歐元區可取，因為美國具備較多優質的增長特點，反觀歐洲市場則屬於價值型的週期性質。在中國，儘管出現短期阻力，但我們認為中國經濟週期與全球市場不同步將會有利，因此仍然相對看好中國(多於印度)。**我們透過美國國庫債券繼續略為看好存續期**，並對核心歐洲保持中性。前者的估值在近期波動和收益率曲線持續倒掛後變得吸引。在英國，隨著收益率大幅上升，我們直接投資於五年期名義掉期。我們密切留意英國央行為維持市場穩定性而採取有利債券的行動，將會對央行的緊縮政策和英國的經濟增長帶來甚麼影響。其次，由於歐洲央行的立場強硬，意大利的收益率曲線趨平帶來機會。衰退風險對兩年期收益率曲線的不利影響可能比 10 年期債券大，進一步支持此觀點。個別而言，由於歐洲央行推出傳輸保護機制，加上我們認為新任政府應該不會大幅偏離財政和改革路線，因此仍然略為看好意大利政府債券(相對德國國債)，但我們會密切留意相關事態發展。**我們承認高風險資產普遍受壓**，但企業基礎因素強勁（高利息覆蓋率、槓桿穩定、財政穩健），加上邊際利潤在成本上漲的情況下保持穩健，**我們認為美國投資級別信貸表現應該較佳。**在歐洲信貸方面，我們正留意借貸成本上升的影響，以及此因素對低評級發行商財政可能造成的影響。**我們對高收益債券保持審慎，相信此範疇最受過度緊縮的風險影響。**

在外匯方面，巴西雷亞爾近期升值後，我們不再看好雷亞爾兌波蘭茲羅提和匈牙利福林的匯價。巴西大選和需要進行第二輪選舉，可能導致雷亞爾更加波動。此外，東歐貨幣的估值似乎已頗高，並反映大量不利消息，因此現在匯價回升亦屬合理。另一方面，印尼財政狀況改善和央行進入加息週期，均有利印尼盾兌離岸人民幣匯價。在已發展市場方面，我們認為聯儲局和其他央行之間的利率差距，以及全球經濟即將放緩均為利好美元（兌加元和歐元）的主要因素。作為中期策略，我們對歐元兌日圓依然略為審慎，並看好瑞士法郎兌歐元作為避險工具。

風險及對沖

經濟風險可能滲透至盈利和資產價格，因此我們認為投資者應該在股票和高收益債券市場設立充足的對沖。由於我們看淡歐元兌美元，我們也認為衍生工具市場具備獲利機會。

東方匯理對各資產類別的確信度

	1 個月變動	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信貸及新興市場債券					■			
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。

> ***我們對高風險資產保持審慎，並認為高評級信貸比股票可取，同時密切留意違約前景和金融環境。***

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

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

大幅的加息週期令市場價格反映聯儲局終端基金利率更高的預期，可能會影響資本成本，對低評級企業的影響更明顯。

對債券保持靈活，留意信貸的再融資風險

高通脹正在令已發展市場同步採取強硬立場，導致市場價格反映的預期政策利率比以往更高。我們認為聯儲局和歐洲央行會維持更高的政策利率更長時間，除非通脹率大幅下降或歐元區分裂（並非我們的基本預測情況）。因此，向企業貸款的成本可能會增加。**另外也可能出現銀行拒絕向企業貸款和一級市場停擺的情況，低評級企業面對的風險特別高，投資者應該多加留意。**因此，我們對高風險資產和流動性風險保持審慎，同時整體上採取靈活方針，偏好高評級債券。我們認為新興市場硬貨幣債券也帶來個別投資機會。

全球及歐洲固定收益

我們留意到立場強硬的央行和經濟增長疲弱對收益率造成相反的壓力，因此保持主動／策略性方針。我們主要透過美國和核心歐洲，對存續期保持略為審慎的取態，但在近期的大幅波動中，我們看好中國，對英國取態中性。我們對不同存續期保持警惕，因而能夠留意到歐元區周邊國家息差已經回穩，我們正在密切留意金融分裂和政治風險。平衡通脹率方面，我們略為看好美國和歐元區。信貸方面，企業正擺脫疫情的影響，財政實力更強，積累的現金也更多。然而，成本上升和消費放緩、與烏克蘭衝突相關的不明朗性，以及歐洲央行態度強硬可能會導致波動，後者會影響高收益債券和低評級債券的融資成本。因此，我們密切留意違約率和潛在的結構重組，並留意財政轉差的跡象。此外，我們看好銀行、汽車和能源行業的投資級別債券和優質債券。

美國固定收益

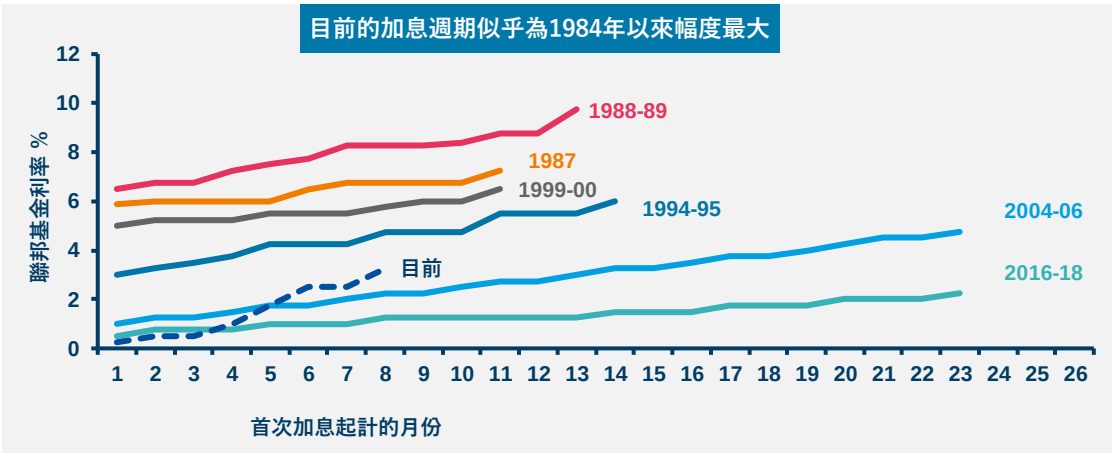
隨著市場更加憂慮聯儲局可能在更長時間內維持較高利率，通脹繼續升溫。一如所料，隨著通脹和聯儲局的強硬言論成為焦點，收益率自 8 月初起上升。**因此，即使我們對存續期保持接近中性的策略性觀點，但現在對較高的收益率的立場傾向正面。**實際收益率亦反映名義收益率上升，令我們密切留意美國國庫抗通脹債券，以尋找吸引的買入時機。我們留意到與長期平均水平相比，投資級別債券的息差略闊，亦即流動性風險可能會出現重新定價，特別是在較低質的範疇。因此，我們整體上持審慎態度，但並不悲觀，並偏好優質債券。此外，由於借貸成本上升，依賴私人信貸市場獲得流動性／儲備的企業可能面對壓力。證券化信貸方面，基於估值原因，我們正在主動管理機構按揭抵押證券的持倉。

新興市場債券

我們對存續期略帶防禦性，但認為市場對新興市場債券的投資意欲正在好轉。與本地貨幣債券比較，市場環境對硬貨幣債券更有利，但在特殊主題中，仍然需要嚴格選債。我們正在留意各地區的受壓水平，並看好緊縮週期接近見頂的國家，以及息差收益吸引的國家（巴西）。我們對新興市場外匯保持審慎態度。

外匯

我們看好美元，對英鎊（新財政政策）、歐元和人民幣則取態審慎。然而，有關歐盟應對能源危機的討論可能為歐元提供支持，因此我們保持靈活。在新興市場，我們看好墨西哥披索和智利披索，但對新台幣保持審慎。



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 9 月 30 日。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

股票

留意盈利的抗跌能力

整體評估

經濟數據轉差，但遠期盈利指標似乎過高。至今，供應鏈受阻、短缺和能源供應影響企業運作，但未來消費者需求引致的意外情況，很可能降低市場的盈利預期。不過，並非所有企業所受的影響也相同，擁有強勁定價能力和財政穩定的企業應能更好地抵禦經濟放緩。**因此，鑑於資本成本上升和經濟緩和，我們繼續嚴格選股，並避免持有資產負債表內債務過多的企業。**整體上，我們繼續看好美國，但會在持續變化的經濟環境中保持警惕。

歐洲股票

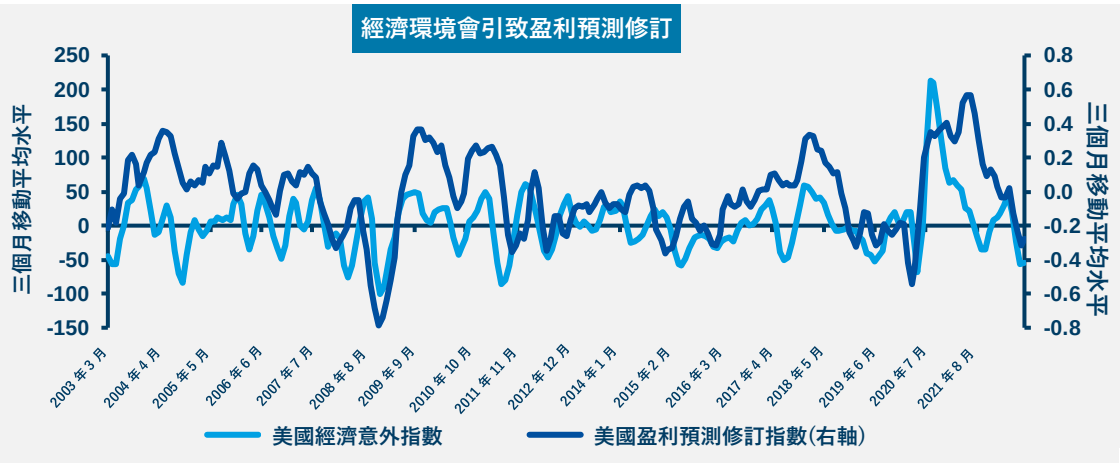
由於預期盈利預測將會下調，我們維持平衡和槓鈴策略，看好防禦性的必需消費品和優質週期性股。鑑於目前估值，必須了解「當前隱含的含義」，嚴格選股成為關鍵。例如，即使面對宏觀基礎因素惡化的環境，我們仍然看好零售銀行股，因為隱含估值預期極低。在行業層面，我們看好財務穩健、業務模型具抗跌力和具備定價能力的行業。重要的是，目前的危機迫使我們必須再次重視環境、社會和管治(ESG)主題。相反，我們對科技主題保持審慎。

美國股票

市場預期 2022 和 2023 年的盈利將會增長，通脹實際上可能會在一定程度上保護名義利潤。不過，我我們認為市場通常會較遲才貼現與衰退相關的盈利預測下調。**因此，企業可以利用下一個業績季度降低市場對明年盈利的預期。**此舉將會影響價格，特別是較脆弱、沒有利潤和估值高昂的企業。因此，我們優先考慮估值和盈利的抗跌能力，並看好在日後經濟放緩時仍能派息的企業。另一方面，我們避免持有槓桿過高、週期性極高和估值偏高的股票。不過，我們亦留意到個別優質週期性股和優質增長股的估值已大幅調整，長遠而言變得吸引。在行業層面，我們看好銀行和保險公司等金融行業。美國銀行股的股本回報可觀，而且信貸憂慮仍然有限，但我們會繼續嚴格選擇。最後，我們認為投資者應該考慮在投資組合上側重優質和價值股。

新興市場股票

地緣政治風險和不明朗性仍然偏高，促使我們在短期內保持審慎。不過，已發展市場和新興市場的增長差距，以及個別具吸引力的新興市場估值均屬有利。我們看好巴西和阿聯酋，對中國策略性地保持中性，而對土耳其銀行股則取態審慎。在行業層面，我們在非必需消費品範疇物色價值股（特別是在中國，因為預期本地需求回升），並認為能源股比原料行業可取。



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 9 月 28 日。經濟意外指數 = 正值代表公佈數據比預期理想，負值則代表數據遜於預期。上圖顯示三個月移動平均水平。

> *我們尚未處於市場開始再次變得吸引的時刻，因此我們繼續專注於嚴格選股和長遠的盈利抗跌能力。*

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

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

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	=/+		主要主題仍然是聯儲局願意加息的幅度和增長放緩對盈利的影響。我們認為消費者需求強勁、勞工市場緊張和消費者數據改善，均支持企業盈利。我們繼續審慎物色能夠透過股息和回購股份等回饋股東的企業。
	美國價值股	+		經濟增長即將放緩，反映投資者必須以優質、邊際利潤可持續和週期性較低的股票配合價值股。另外，投資者應該避免估值並不配合盈利潛力的行業，例如估值高昂的增長股。
	美國增長股	-		在加息和對資本成本構成影響的環境下，估值更倚賴未來現金流的股票將會更受影響。此外，部分範疇的基礎因素並不支持目前的估值，因此我們保持審慎，同時留意股價合理的優質增長股等範疇。
	歐洲	--		在生活成本上漲的情況下，經濟衰退的不確定性和地緣政治局勢令我們對歐洲保持審慎。由於歐洲為週期性市場，全球經濟下滑會對歐洲盈利不利，但經濟一旦停止放緩，歐洲將會首先受惠。我們仍然專注於長期盈利具抗跌能力和財政實力強勁的股票。
	日本	=		由於全球增長放緩（並可能影響出口）和日本股市的估值相對吸引，我們對日本保持中性。
	中國	=	▼	儘管貨幣和財政政策寬鬆，但房地產行業的問題和零星地區的防疫封鎖措施正影響家庭收入和支出。均衡和優質的增長成為長期的推動因素。
	新興市場（中國除外）	=		新興市場投資受到當地特殊事件、全球經濟阻力和地緣政治緊張局勢影響。因此，我們一方面看好阿聯酋和巴西等商品出口國，同時也對泰國、台灣和土耳其等市場保持審慎。整體而言，我們繼續嚴格選股。
固定收益	美國國庫債券	=		聯儲局最近調低經濟增長展望，但重申會透過加息遏抑通脹，加上收益率吸引，我們認為債券能夠提供保障。我們對存續期保持中性，並傾向看好和保持靈活立場。由於近期實際收益率急升，我們亦留意美國國庫抗通脹債券的入市時機。
	美國投資級別企業債券	=/+		企業及消費者財務穩健，加上息差和估值吸引，令我們認為美國投資級別債券比其他較弱的信貸可取，但我們會物色能夠抵禦「硬著陸」風險和具備盈利抗跌能力的債券。
	美國高收益企業債券	-	▼	違約情況目前似乎受控，但我們密切留意息差，因為聯儲局願意透過加息遏抑通脹，最終可能影響產生現金流能力較弱的企業的流動性。因此我們保持審慎，並積極平衡收益率與流動性和基礎因素。
	歐洲政府債券	=		儘管歐洲央行承諾控制物價，但歐洲的經濟壓力可能限制央行加息的幅度。目前我們對核心歐洲保持中性，同時保持靈活立場，並尋找不同地區和存續期的投資機會。我們亦留意周邊國家債券的金融分裂和政治風險。
	歐洲投資級別企業債券	=		雖然企業基礎因素仍然強勁，但近期息差擴大似乎反映歐洲央行態度強硬、高通脹和增長憂慮等情況。我們避免過度槓桿的範疇，並按照整體中性的方針物色優質的歐洲信貸。
	歐洲高收益企業債券	-	▼	我們留意到金融環境輕微轉差，最終可能導致融資成本上升，特別是評級較低的發行商。因此，我們整體上保持審慎，並密切留意流動性、現金流情況和違約前景。
	中國政府債券	=/+		中國是少數放寬政策的國家之一，加上中國債券能為全球投資者帶來分散投資的機會，以及未來可能放寬封鎖政策，因此我們仍然略為看好。
	新興市場硬貨幣債券	=/+		已發展市場收緊政策利率為新興市場債券帶來壓力，但區內市場表現差異極大。我們認為高收益債券比投資級別債券更具投資價值，因為前者能抵禦聯儲局加息的影響。我們看好拉丁美洲（墨西哥、巴西），以及中東和北非地區（巴林）的商品出口商，同時主動調整此立場。
	新興市場本地貨幣債券	=		雖然情況正在改善，但投資者仍要保持略微審慎／中性的立場。我們嚴格選債，並看好高息差國家（南非、巴西）。由於美元走強，新興市場外匯在短期內仍然受壓。
其他	商品			全球增長放緩及其對需求的影響（包括中國）對週期性商品和石油不利。我們將 WTI 原油的 3 個月目標價下調至每桶 90 美元，但長期供應問題仍然存在。聯儲局態度強硬導致實際利率上升，增加了持有黃金的機會成本，在短期內對金價構成壓力。
	貨幣			美國核心通脹率居高不下，反映聯儲局的態度轉趨溫和及美元地位被取代的預測仍言之尚早。我們預計美元會在未來 6 個月升至新高。

▼ 較上月下調 ▲ 較上月上調

索引

--- -- - = + ++ +++

看淡 中性 看好

資料來源：東方匯理，截至 2022 年 10 月 3 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。

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

東方匯理資產管理研究院

在日益複雜、瞬息萬變的世界，投資者急需加深了解他們身處的環境和投資實務的演變，以便配置資產和構建投資組合。東方匯理資產管理研究院作為全球投資流程的中心，致力就所有資產為所有客戶（經銷商、機構和企業）提供專業指導、更完善的建議和相關培訓，同時與客戶保持密切溝通。東方匯理資產管理研究院凝聚東方匯理在研究、市場策略和投資方面的真知灼見，以及資產配置諮詢服務，藉此闡述東方匯理的觀點和投資建議。

Visit us on:

Discover more of Amundi's investment insights at www.amundi.com

Claudia BERTINO
投資觀點及出版部主管
- 東方匯理資產管理研究院

Laura FIOROT
投資觀點及客戶關係部主管
- 東方匯理資產管理研究院

Pol CARULLA
投資觀點及客戶關係部
- 東方匯理資產管理研究院

Ujjwal DHINGRA
投資觀點及客戶關係部
- 東方匯理資產管理研究院

Francesca PANELLI
投資觀點及客戶關係部
- 東方匯理資產管理研究院

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。本文不擬提供于美國公民、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

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理