



**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



對風險資產保持中性而主動，對市場方向的依賴較低，更傾向通過選股把握下一輪轉換。

對比上月的變動

- 對美元存續期更審慎
- 交叉資產方面，由於估值原因，下調美國 10 年期通脹率
- 外匯：看好印尼盾/美元匯價，而不再看好巴西雷亞爾/日圓匯價

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。

市場看似平靜，實則暗流洶湧

雖然實質經濟的數據熾熱，但金融市場看似仍然平靜。我們認為經濟前景普遍樂觀，但較大的經濟體在邁向峰值加速度的步伐並不一致，其中歐洲和部分新興市場仍然有一段距離。然而，所有地區都因為供應鏈受阻而使投入物價和生產者價格的壓力上升，通脹率也穩步上升。洶湧的暗流可能會使市場環境比表面更危險。

隨著許多美國州份的緊急援助措施將於 6 月底完結，美國就業市場臨近轉捩點。我們明白聯儲局會注視官方數據而非預測數字，就業數據的變化要待 8 月數據公佈才能得知，屆時通脹的部分基數效應應會開始減退，亦即到達轉捩點。聯儲局於今年 6 月會議上的論調已有所改變，不但承認經濟增強，同時也上調 2021 年通脹率的預測，但仍然堅持通脹升溫「主要反映過渡性因素」，並存在若干上行風險。市場的不明朗性仍然偏高，雖然市場相信通脹只屬短暫，但未來幾個月可能會出現更多阻力。通脹預期上升，5 年／5 年期遠期平衡通脹率達至 2.55% 七年的新高，已到達聯儲局的 2% 平均通脹率目標。任何進一步升幅也可能影響長期的通脹預期，迫使聯儲局採取比市場預期更進取的行動。

在投資方面，此展望肯定投資者需要謹慎行事。雖然經濟復甦仍然支持高風險資產，但若有關通脹的說法改變，投資者便可能陷入困境。在此情況下，我們的觀點概述如下：

- **周期性通貨再膨脹貿易尚未結束，但會變得更轉折。**隨著美國意料之外的經濟動力消退，投資者似乎轉向預期與現實更平衡的市況。使各國復甦的經濟重啟言論影響力漸減，意味著現在美國股市的投資機會將會更特殊，不再單純依賴市場方向。在 5 月，多達 70% 的主動型基金經理表現勝過羅素 1000 指數（自 1992 以來的最佳數據），正是市場轉變的跡象。在歐洲，有關經濟重啟的說法才剛剛開始，於新興市場也一樣，因新興市場尚有空間出現更讓人信服的定向交易。
- **市場轉換在絕對估值偏高的情況下繼續。**與債券比較，股票的絕對估值（而非相對估值）偏高，亦即在中期內沒有股票以外的投資替代品，但在現階段，由於即將來臨的夏季將會考驗聯儲局的政策方向，我們傾向保持較中性的立場。此外，因為估值差距仍然龐大，我們認為價值轉換將會持續，但預期程度將會不及去年 11 月至今的水平。轉換的趨勢將不如以往般呈線性，但多個原因也使價值股有望主導增長（商品周期、周期性復甦、利率上升的方向）。除了價值股外，股息股主題也成為焦點，因為投資者尋找收益，股息股應該會表現出色。
- **債券方面，我們維持短存續期的立場，**同時對信貸保持樂觀，特別是經濟復甦速度加快的歐洲。
- **新興市場方面，我們也對存續期保持審慎。**通脹並非只是美國的問題，也是新興市場的問題。新興市場央行收緊政策，加上聯儲局近期的舉動使美元走強，將會成為新興市場的阻力。因此，我們對新興市場債券保持中性，同時會在貨幣和股票市場物色機會。

展望後市，預料市場會繼續處於觀望狀態，投資者在觀望階段轉至中性立場和平倉，加上聯儲局的言論（美國國庫債券孳息率因應聯儲局的近期言論上升，及美元走強），將會引致波動。市場必須出現出乎意料之外的重大情況，才能停止這股沉靜的趨勢。我們預計市場會暫時繼續看似平靜，但並不代表市場實際上安全，因為強勁的暗流可能很快便會到來。現在投資者不宜安於現狀或作出具有強烈方向性的部署，建議投資者要更加審慎，以繼續受惠於通貨再膨脹趨勢。

宏觀和策略



Monica
DEFEND
環球研究部主管



Patryk
DROZDZIK
新興市場宏觀策略師

拉丁美洲政治趨左傾

受疫情前的結構性力量和近期充滿挑戰的周期性經濟環境帶動，**拉丁美洲的政治鐘擺已明顯左傾**。民眾對現狀的強烈不滿和反建制情緒，在以下概述的近期事件中現得非常明顯。從宏觀和資產價格的角度來看，政治左傾使人極度不安。若推論至政策層面，理論上將會使經濟體陷入低產出與高價格的不利局面，加上不明朗性增加，將會對相對價格/外匯形成阻力，導致投資者尋求更高的風險溢價。

在秘魯，選民選出強硬左派的可斯提略(Castillo)出任總統，雖然有關結果尚未確認，但可斯提略很大機會在極度兩極化、勢均力敵的選舉中擊敗右派的藤森(Fujimori)。可斯提略勝出意味著秘魯的經濟模式將會出現明顯變化，並會嘗試修訂憲法，以提升國家的輔助角色，同時以結構性的方式增加社會支出。雖然國會有權阻止激進的提案，但結構高度分散的國會本身也是一大問題。市場歡迎可斯提略團隊近期的溫和態度，但其左傾的政策立場卻難以改變。

智利的制憲議會目前由左傾的獨立派人士控制，以往取得約 40%至 45%選票的執政右翼聯盟，在最近的制憲選舉中僅贏得五分之一的議席，不但遠低於預期，更低於能阻止任何激進提案成為新憲法所需的三分之一議席門檻。左翼代表和獨立派人士現在將會控制制憲議程，並很可能加強國家和社會權利的影響力。此外，選舉結果也增加今年稍後舉行的總統選舉的風險。

社會不滿情緒已蔓延到哥倫比亞的街頭。由於進取而審慎的稅制改革不合時宜，觸發哥倫比亞社會動盪，爆發激烈的示威與罷工。雖然有關的財政改革方案已被撤回，但社會提出更多訴求，哥倫比亞的信貸評級也被調低。隨著財政改革再次被延後，當地的財政狀況不斷惡化。這些因素均會對 2022 年上半年舉行的下一輪大選和總統選舉帶來影響，而支持共產主義的佩德羅 (Petro) 則再次在民調中領先。

然而，墨西哥在某程度上卻與拉丁美洲區反向而行。在 6 月初的中期選舉中，聯合執政的國家復興運動黨失去多數議席，因而喪失修改憲法的能力，但國家復興運動黨仍然擁有多數議席，可以控制預算案和立法議程，而洛佩斯-奧夫拉多爾(AMLO)政府會繼續推行以國家為本的能源業，並資助他關注的項目（煉油廠和機場等）。此外，雖然國家復興運動黨在聯邦層面失去幾個議席，但在地方選舉卻表現理想，贏得 12 個州長席位，實際上增強了地方勢力（但並非在墨西哥城）。

巴西前總統盧拉(Lula)有意重返政壇，但距離選舉尚有一段長時間。巴西的總統選舉定於明年年底舉行，讓當局有更多時間使經濟站穩陣腳，以免在民調支持度強勁的盧拉管治下政治變得左傾。因此，政策方向不變的原因，是選舉的時機有利，而非政局本身。諷刺的是，這卻無阻博索納羅(Bolsonaro)政府展開與其他拉丁美洲國家明顯相反的改革。

拉丁美洲近期的政局發展

智利：制憲議會由獨立派和/或左傾候選人控制。共產黨的賈杜(Jadue)在總統選舉民調中支持度高企。



秘魯：卡斯提略（強硬左派）贏得總統選舉



哥倫比亞：公眾在街頭上清楚表達反建制情緒



墨西哥：與區內的趨勢有所不同。國家復興運動黨失去有效多數議席（但地方勢力則增強）

巴西：盧拉的民調結果領先博索納羅，但選舉於 2022 年年底才舉行

資料來源：東方匯理，截至 2021 年 6 月 18 日。

雖然拉丁美洲的政治出現重大變化，但主動的投資者有機會受惠於區內的改革和需求潛力。

多元資產



Matteo
GERMANO

多元資產部主管

“投資者目前不應追逐市場，因為我們認為市場價格尚未反映正面經濟動力偏軟和通脹上升的風險。”

市況正面，但缺乏市場方向性

由於經濟環境對風險資產仍然略為正面，我們維持通貨再膨脹的觀點。然而，部分行業估值偏高，加上市場價格反映強勁的利潤復甦，以及市盈率高於歷史水平等，均反映市場安於現狀。聯儲局方面，美國就業市場的變化和經濟強度應會決定縮減刺激政策的時間，但通脹數字繼續令人意外。我們認為聯儲局會在出現一連串強勁的就業數據後，才會在今年夏天或較後時間討論縮減政策規模，但 6 月會議的語調已變得更為強硬。

在此環境下，投資者應該對高風險資產保持中性，並以整體上多元主動的立場尋找相對價值的投資機會（特別是外匯）。

高確定性投資觀點

由於投入物價的上升壓力可能會減少部分企業的邊際利潤，現時市況不利重新建立長倉，因此我們維持對股票（歐洲、美國）風險的中性觀點。市場似乎滿足於現狀，債券收益率也可能上升，繼而打擊股票估值。即使市場部處也重返疫情前的水平，顯示已出現大部分的重新定價（由於利好消息）。然而，我們保持主動，尋找可以重新買入特定範疇的跡象，但先決條件是風險和回報水平有利。新興市場方面，美元出現部分阻力，但我們略為看好中國 H 股。

我們對 10 年期美國國庫債券的通貨再膨脹前景保持審慎，並認為相對於 10 年期通脹掉期（估值接近我們的目標，因此我們不再看好）。我們密切留意注視於長遠通脹加劇的轉變。在英國，由於當地的疫苗接種計劃非常成功，加上英國央行保持強硬立場，我們維持對 2/10 年債券收益率曲線走斜的觀點。

歐元區周邊國家債券方面，鑑於歐洲央行的支持、意大利的增長預期強勁及意大利國債供應放緩使技術性因素理想，我們仍然看好 30 年期意大利國債，多於德國國債。

經濟前景理想、經濟重啟和違約率有下降趨勢，歐洲信貸提供吸引的利差收益，也有息差略為收窄的潛力，特別是高收益債券和投資級別次級債券。高收益債券的發行活動仍然活躍，儘管與債券的水平相比估值仍然偏高，但此資產類別卻提供吸引的利差收益。此外，我們對投資級別債券的展望也樂觀，因為歐洲央行明確表示將會維持「緊急支持措施」，以保持信貸自由流動。

雖然新興市場債券仍然是投資者尋求收益的長期槓桿，但目前我們對新興市場債券指數息差保持中性觀點。相反，我們會物色外匯投資機會，因為外匯是實行相對價值策略的重要基礎。由於印尼的經濟動力改善、出口增長、央行的立場溫和及政府在財政方面保持審慎，我們現在看好印尼盾/美元匯價，以及南韓圓（綠色經濟轉型）和離岸人民幣匯價。不過，我們不再看好巴西雷亞爾/日圓匯價，因為估值並不吸引，而且巴西雷亞爾的價格已反映增長好轉的展望。

有趣的是，地緣政治局勢、英國脫歐的長遠影響及英國與美國及歐洲的關係，讓我們能監察英鎊兌歐元匯價的變動。我們維持美元/日圓匯價的持倉，以及通貨再膨脹相關的外匯籃子，亦即看好加元/美元匯價、挪威克朗、英鎊及加元兌歐元和瑞士法郎。

風險及對沖

地緣政治局勢（中美關係、英國脫歐）、經濟增長和通脹趨勢的分歧，以及各國央行隨後的言論，均為投資組合帶來挑戰。我們建議投資者為投資級別信貸風險進行對沖，並根據對高風險資產的觀點物色高效的對沖架構。

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



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

央行對通脹風險保持警惕

隨著各國接種疫苗和推出財政刺激措施，各地復甦程度迥異。在歐元區，「下一代歐盟」計劃更加明確，為經濟重啟提供有利的環境。同時，龐大的積壓需求引致全球供應短缺，加上基數效應，使物價上升。為此，央行由於要優先處理就業，淡化通脹的憂慮，即使聯儲局承認經濟好轉。**此環境有利信貸(前提是增長符合預期)**，但投資者也要保持主動，留意央行的言論、通脹預期和債券收益率。

全球及歐洲固定收益

鑑於通脹預期和縮減刺激政策規模的風險，**我們對美國和歐洲的存續期保持謹慎(輕微加強)而靈活**。不過，我們看好歐元區周邊國家，特別是意大利，因為預料息差將會收窄。另一方面，我們仍然看好中國和澳洲。有別於美國國庫債券，在經濟重啟和需求回升的情況下，我們對美國和歐洲的平衡通脹率感到樂觀，但也利用澳洲的持倉繼續分散風險。由於違約率前景好轉，**我們仍然看好信貸**，但信貸情況變得更特殊和受個別發行人影響。投資者應該增加息差和短存續期債券，並把存續期風險降至最低，保持投資組合的啤打不變。歐洲投資級別債券方面，我們看好周期行業和 BBB 級短存續期債券，但投資者應該調整投資比例，避免選擇優先金融債券。高收益債券方面，我們也選擇性看好部分評級較低的短存續期債券，預料基礎因素改善(盈利復甦、去槓桿、現有債務以更低收益率再融資)。整體而言，投資者應該避免收益率輕微上升已能影響價格的信貸。

美國固定收益

聯儲局似乎樂於優先處理勞工市場，認為通脹只是暫時性，但我們認為龐大的貨幣供應、人口高速增長和有限的產能(與需求加快相比)，很可能會形成長期的通脹壓力，加上赤字擴大、聯儲局的經濟環境增強和通脹率預測，我們認為要審慎主動管理美國國庫債券，但我們仍然看好美國國庫抗通脹債券。**企業信貸方面，投資者應該限制啤打和長存續期債券**，特別是投資級別債券(特殊風險比啤打可取)，並致力通過審慎選擇為投資組合增值。我們也認為高收益信貸的利差收益更加吸引，企業以史無前例的低利率為債券進行再融資，使基礎因素改善，不過投資者必須小心選擇。消費者收入強勁，使聯儲局和消費市場也支持機構按揭。不過，部分州份的政府援助計劃完結和預料加息，均使存續期延長，投資者必須留意。

新興市場債券

由於美國利率和通脹率上升、財政支援有限和地緣政治局勢緊張，**我們對新興市場債券保持審慎**，但短期內略為看好硬貨幣。其次，高收益債券的利差收益更高，也能受惠於通貨再膨脹動力，因此我們認為高收益主權和企業債券比投資級別信貸更吸引，但由於估值偏高，必須審慎選擇。

外匯

預期聯儲局縮減刺激政策及加息，我們對美元的短期觀點仍然略為正面，同時也明白雙赤字(財政及貿易)加強，對美元造成長期壓力。商品外匯方面，我們仍然看好加元和挪威克朗。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 6 月 17 日。

“市場暫時相信聯儲局指通脹壓力只是暫時性的說法，但投資者必須留意聯儲局如何在縮減刺激政策的預期下調整金融抑制情況。”

股票

市場轉換、選股及股息成為焦點

整體評估

市場現在進入有趣的階段，樂觀主義者指盈利好轉，而歐洲很可能是繼中美之後，另一個經濟加快的地區。另一方面，悲觀主義者的人則強調市場價格已經反映利好消息。**我們認為面對即將出現的市況，投資者必須保持中庸之道和審慎樂觀，不應該低估經濟回升的力度和時間。**市場的升勢不會十分直接，因此投資者應該優先選擇財政穩健的企業和股票，專注挑選擁有長期盈利潛力的企業，避免受熾熱的市場氣氛左右。

歐洲股票

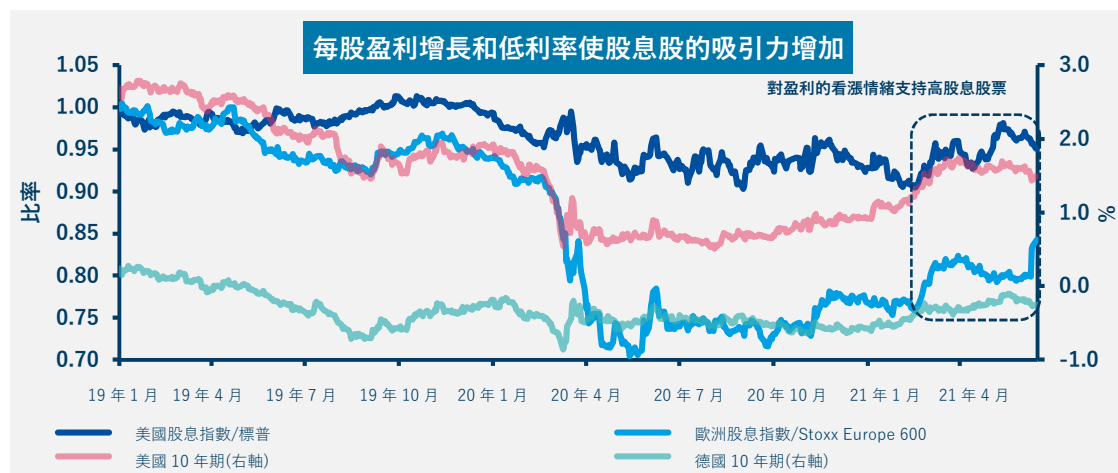
我們認為源自周期復甦和價值轉換的領先表現，將會成為長期的趨勢。不過，隨著我們經歷過危機和盈利改善，現在必須自下而上選股、留意特殊情況和股息回報，同時也要注意基本的環境、社會和管治(ESG)分析，以及少數權益股東和積極股東如何主導企業策略，實現低碳。因此，在股票表現高度分散和相關性低的市場裡，產生超額回報將會成為關鍵。我們傾向採用槓鈴策略，側重正常化，從而通過工業和金融行業(我們看好這兩個行業)的優質周期股把握回升的機會。另一方面，我們看好具吸引力和提供保護的防禦行業，例如必需消費品行業，同時也對健康護理行業更加樂觀。不過，我們對資訊科技行業保持審慎(但程度減少)，由於非必需消費品行業的過度樂觀情緒，我們也提高對有關行業的防禦性觀點。

美國股票

在經濟復甦的階段，聯儲局維持低利率和支持通脹率上升，**市場轉換和股息將會成為重要主題。**就股息而言，回購活動加快，盈利能力改善，而股息紅利回報也增加(美國金融／銀行行業)。由於投資者尋求收益，相關股息股將會在短期內成為重要主題。在轉換主題方面，價值和周期股將會受惠於經濟重啟。重要的是，即使重啟經濟，企業也面對勞工和原材料短缺的問題，帶動價格上升。不過，此情況使企業邊際利潤受壓的機會不大(定價能力)，因為企業能把價格升幅轉嫁予消費者。真正的憂慮是投機性增長／特殊目的收購公司領域。我們也對價值受壓的行業(航空公司、零售商)保持審慎，但偏好優質價值股。另一方面，由於市場轉換將會出現波動變化，同時市場也有不少陷阱。而實際增長數字不再遠高於預測，轉換的趨勢將會由「啤打帶動」變成由個別股票帶動。因此，投資者應該專注選股，並採取主動的自下而上投資方式，以便識別具獨有推動因素的穩健企業。

新興市場股票

預料 2021 年下半年的盈利會繼續改善，特別是在歐洲、中東和非洲(俄羅斯)和拉丁美洲(雖然政局出現變化)。我們正在看好的行業(例如非必需消費品、房地產和工業)裡物色具備大量周期性增長特徵的價值股。不過，我們對中國金融、健康護理和必需消費品行業保持審慎。全球債券收益率環境，加上地緣政治和特殊的緊張局勢，也是影響新興市場股票的主要風險，但總體的相對估值具吸引力。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 6 月 15 日。比率在重新調整指數後計算。股息指數：普標 500 股息貴族指數、Euro Stoxx 精選股息 30 指數。

“

投資者轉換市場方向性時應該減慢速度。在適宜審慎選股的市場裡，須留意個別企業的實力和盈利增長。

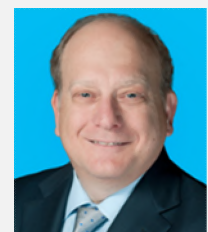
”



**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	=	拜登總統的支出計劃，加上繼續接種疫苗和重啟經濟，應會支持商品及服務行業的消費開支。不過，部分州份結束政府提供的援助、可能加稅和供應短缺導致通脹，將會影響經濟。在此環境下，我們繼續審慎選股，物色具備定價能力把投入物價的升幅轉嫁予消費者的企業，以保持邊際利潤。
	美國價值股	+	我們繼續看好價值股（特別是優質股）和周期股，並意識到隨著經濟數據與預測更一致，出色的表現主要來自投資者從選擇市場（Beta 啤打）轉為選擇股票。在通脹加劇、債券收益率溫和上升和經濟增長強勁的支持下，這類轉換將會繼續成為長遠的趨勢。
	美國增長股	-	我們對超高增長/投機性增長領域保持防禦態度，有關領域已經擺脫早前市場過度活躍的情況。隨著利率和通脹預期進一步上升，此趨勢可能會持續。
	歐洲	=	經濟增長強勁和寬鬆的政策（歐洲央行和「下一代歐盟」計劃），支持周期復甦應能惠及歐元區的觀點。不過，由於市場價格已反映大量利好消息，而我們也專注於相對價值，並在通脹壓力可能影響部分企業邊際利潤的情況下審慎選股。有趣的是，ESG、投資者的積極性和少數股東權益仍然是市場和我們關注的重要主題。
	日本	=	歐美的盈利強勁使相對盈利趨勢受影響，但長遠而言，全球經濟周期復甦和日圓疲弱的展望，應會支持日本市場。
	新興市場	=/+	新興市場的經濟增長及盈利復甦，而且估值吸引，但必須審慎選股，並專注於價值/周期性領域。地緣政治風險，以及美國利率和通脹率的增長速度形成阻力。
固定收益	美國國庫券	-	我們對通脹持續、收益率上升環境和龐大財政赤字觀點，使我們對美國國庫債券保持審慎。市場似乎接受聯儲局指通脹只屬暫時性的說法，暫時避免收益率上升，但我們認為利率的總體方向將會上行（非線性），對存續期不利。我們偏好美國國債抗通脹債券。
	美國投資級別企業債券	=	投資者應該限制投資組合的存續期時間差距（Beta）和長存續期風險，因為未來核心收益率上升可能會影響信貸價格。不過，我們偏好短存續期債券和特殊的增值機會。在證券化信貸方面，我們認為此範疇已大致復甦，由此會留意估值。
	美國高收益企業債券	=	由於經濟及基礎因素改善，加上有機會以低收益率再融資債務，高收益債券的利差收益仍然吸引。不過，我們仍然非常審慎選債，以平衡質量與潛在的較高回報。
	歐洲政府債券	-/=	我們相信經濟好轉（鑑於「下一代歐盟」計劃）、經濟重啟和通脹壓力會使收益率上升，因此對核心歐元債券保持審慎。不過，我們也留意到歐洲央行仍然堅持要維持刺激政策和寬鬆的金融環境，應可防止債券收益率急升，並有助防止歐元區分裂，從而支持歐元區周邊國家債券。
	歐洲投資級別企業債券	=/+	我們通過優質企業保持 Beta 穩定，並受到歐洲央行的刺激措施鼓舞，有關措施能提供強勁的技術性環境，特別是目前基礎因素改善。我們偏好 BBB 級債券、短存續期債券和金融（次級債券）、能源和汽車等周期行業。不過，我們認為投資者應調整比例，遠離優先金融債券。
	歐洲高收益企業債券	=	盈利復甦、去槓桿和以低收益率再融資債務等因素，讓我們能物色低評級的信貸，並在質量、收益與流動性之間保持平衡。我們避免核心收益率增加會對其價格產生顯著影響的債券。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	我們於短期內略為看好硬貨幣，但承認息差於中期內收窄的空間非常有限。在企業及主權債券方面，我們仍然偏好高收益債券多於投資級別債券，因為高收益債券的利差收益較高，並能受惠於通貨再膨脹動力，但投資者仍然要審慎選債。
	新興市場本地貨幣債券	=	我們對利率尤其審慎，但在外匯方面則偏好較高的利差收益，並會留意流動性。儘管預期美元將會走強，但我們對今年下半年的展望更加正面，惟仍然會審慎選債。
其他	商品		經濟復甦對商品價格的影響普遍正面，但必須留意目前基本金屬的供應短缺問題正是源於過去的需求疲弱，使有關項目在過去數年停頓。這些問題在與綠色轉型有關的商品（銅）方面更加明顯。不過，這情況應會在年底緩和。同樣，與伊朗制裁相關的議題解決後，石油供應應該會好轉。我們對 WTI 石油的 12 個月目標價維持於每桶 65 美元。
	貨幣		收緊貨幣政策和放寬財政政策應會支持美元（利率和經濟增長優勢）。我們預料美元走強，於年底的歐元/美元匯價目標價為 1.17，而於 2022 年首季則為 1.16。當實際利率上升（雖然仍為負值）和通脹預期回落時，美元兌低收益和高收益外匯的匯價應該會走強。

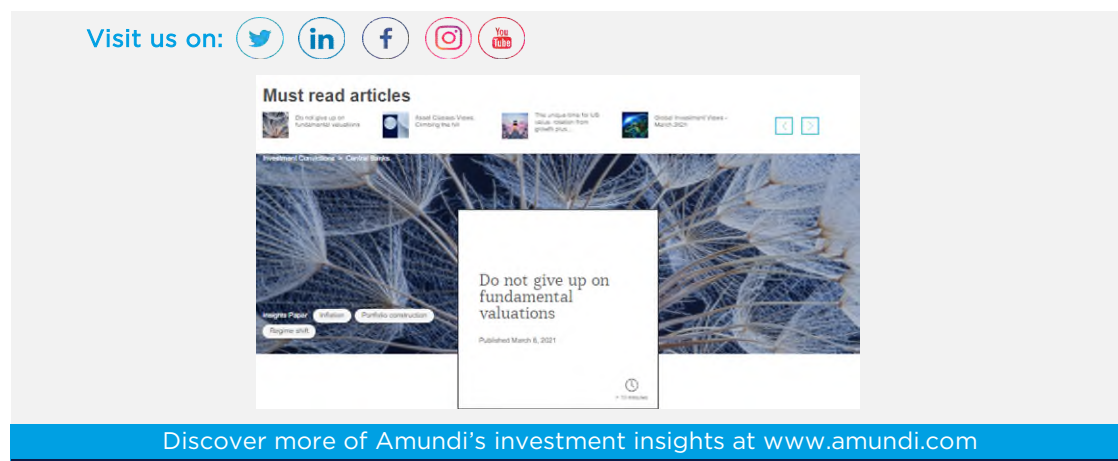
圖例



資料來源：東方匯理，截至 2021 年 6 月 22 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。



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

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