



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



面對經濟增長的壓力，我們對高風險資產保持略為防禦性的觀點，傾向優質資產和分散風險。

## 與上月比較變動

- 對核心歐洲存續期的審慎立場減輕。
- 更加看好中國股票，而美國也比歐洲更可取。
- 鑑於聯儲局收緊政策，更看好美元兌歐元匯價。

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。

## 對市場保持審慎：通脹高企，增長放緩

雙熊市（股票和長存續期債券）就寬鬆貨幣政策完結和通脹升溫的首輪調整快將結束。現在，市場主題已經改變，焦點轉至增長減速與通脹憂慮。必須留意的三大主題為：

- (1) **增長減速，通脹高企**：已發展市場處於滯脹情況，經濟表現各異，而天然氣配給方案可能為歐洲本地生產總值(GDP)增長帶來潛在影響。
- (2) **盈利預期仍然可能下調**。目前的市場價格仍然符合將會回復至正常通脹水平的預期，尚未完全反映利潤衰退。在投資者放棄抵抗的階段，市場應該預期會出現最壞的情況，亦即每股盈利顯著下降或價格下跌（又或兩者同時出現），但我們認為此情況尚未出現。
- (3) **美元上升：有持續走強的空間**。若聯儲局立場不變，預計我們對年底的歐元兌美元匯價目標將會出現下行風險，可能跌至 0.94 水平，而六個月目標則大約保持在平價水平。只要聯儲局維持強硬立場，經濟衰退或經濟衰退的可能性增加便會有利美元。

投資者在這種環境下必須保持審慎，並更重視抗通脹的部署。

- **從跨資產的角度而言，當不明朗性增加和經濟下行的風險上升，投資者應該在 2022 年的重新定價後，相對看好債券多於股票。**經濟動力未能回升，加上承險意欲仍然低迷，顯示市場可能進一步下行。債券作為安全資產的吸引力可能會在一段時間內回升，但投資固定收益市場時必須**保持靈活，因為通脹壓力可能會在個某個時刻重現，令市場持續波動。**我們仍然建議投資者分散投資，並考慮替代策略、貨幣和商品。
- 股票方面，我們保持防禦性。債券收益率必須持續下跌，而聯儲局亦必須改變立場，我們才會再次看好順周期股票。**因此，雖然我們仍然認為加息有利價值股，但相信必須留意質素和審慎選股。**在地區層面，我們仍然認為美國比歐元區可取。有關美國可能避免或進一步延遲經濟衰退的任何跡象，也能令未來數月出現策略性反彈。不過，由於通脹仍然高企（雖然正在減慢）、融資成本在加息後增加，以及經濟前景可能惡化，2023 年的盈利壓力將會增加。
- **債券方面，核心政府債券現在更加吸引（至少以名義收益率而言），能在經濟衰退風險上升時分散風險。**因此，我們於短期內維持整體中性的立場，但鑑於市場波動仍然劇烈，我們需保持靈活，以善用債券收益率的策略性變動。信貸市場亦大幅重新定價（幅度比股票更甚），現在的估值變得更吸引。因此，我們看好投資級別信貸，特別是與歐洲相比經濟前景更加穩定的美國信貸。
- **新興市場的前景全面好轉，投資者傾向透過中國股市受惠於不同步的經濟周期。**股票方面，盈利預測似乎正在回穩和見底。拉丁美洲的盈利預測修訂非常正面，歐洲、中東及非洲略為下調盈利預測，而亞洲新興市場的盈利預測修訂則大幅向下，但正在見底。整體而言，我們認為投資者不應普遍看好新興市場股票，而是要嚴格選股。鑑於中國推出支持政策、重啟經濟，以及有跡象顯示中國可能放寬清零政策，我們進一步上調對中國股市的展望。債券方面，目前環境仍然不利本地債券，但名義收益率可能快即將見頂。由於息差似乎過度擴大，硬貨幣債券帶來投資機會，而油價高企則繼續支持債券。

總括而言，我們仍然處於各國央行必須維護公信力的階段，而這也是市場面對的考驗之一。**因此，投資者應該避免作出大膽的舉動，因為金融環境收緊尚未結束。**不過，我們認為央行可能會比預期更早地停止加息，以防進一步損害經濟，屆時可能會出現策略性投資機會。長遠而言，通脹率很可能繼續高於央行目標。**投資者仍然必須以通脹作為投資策略的核心重點。**



Pascal  
BLANQUE  
東方匯理資產管理  
研究院主席

## 東方匯理資產管理研究院：簡述宏觀大局

### 留意滯後期：經濟衰退恐慌過早爆發

投資者預期央行會不惜一切代價遏抑通脹，甚至在必要時引發經濟衰退。這可能的確是政策制定者為了重建公信力而採取的短期方針，歐洲央行決定將加息 50 個基點便是例子之一。**雖然此舉支持投資者對央行長遠行動的觀點，但他們可能高估了央行對損害經濟增長的意願。**再者，金融市場似乎誤判了經濟和消費者價格回應加息所需的時間。

通脹幾乎沒有減退的跡象，雖然經濟活動可能正在放緩，但經濟持續增長，此情況可以理解，因為即使近期利率上升，貨幣政策仍然相對寬鬆，而金融環境亦然。不過，市場關注的是增長在短期內崩潰的風險，而這種想法可能不切實際。**即使假設央行會迅速加息至更中性的水平，收緊政策的影響也需要一段時間才能在經濟中顯現。**我們可能需要等待一年至 18 個月，加息才會真正令需求受控。而且，在消費者價格對增長放緩作出反應前，會出現另一段滯後期。因此，即使在經濟增長下滑後，通脹率也可能在 10 至 15 個月內高於央行目標。

以上情況亦假設央行願意透過引發經濟衰退來實現目標。但我們認為，央行會避免對經濟造成太大損害。因此，未來幾年的通脹率將會高於許多人的預期，並對資產價格帶來重要影響：

- **固定收益資產方面，這意味著收益率將會上升。**儘管最近有關經濟衰退的憂慮升溫，但只有在通脹平穩的情況下，增長前景才會成為債券的主要推動力。由於這種情況不會發生，收益率將會上升。以作為基準的 10 年期國庫債券為例，假設收益率可以分為兩個基本部分，亦即美國名義增長率的 10 年平均值和風險溢價，長期名義增長率以往可能大約為 4%（2% 實際增長加上約 2% 的通脹率）。因此，10 年期國庫債券收益率上升至 4% 或以上也不足為奇。出現這個調整過程時，必須靈活地管理存續期。
- **平均通脹率上升也會令股票受壓。**標普 500 指數的市盈率可能會再下降一、兩點，意味著指數再下跌 10% 至 15%。借貸成本上升和股票價值下降對近年積累大額債務的企業構成風險。然而，優質信貸比股票更快適應前景變化，也可能較不容易受到影響。
- **新興市場的情況略有不同。**許多新興市場央行對通脹升溫的反應比已發展市場央行更迅速，而收緊貨幣政策的行動可能已經接近尾聲，部分也提供吸引的經通脹調整利率。
- 對於希望建立能夠抵禦通脹的投資組合的投資者而言，**這些機會和實質資產及經通脹調整債券**可能頗為吸引。時機依然至關重要，投資者必須留意經濟滯後的情況，才能掌握正確的時機。



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 7 月 25 日。

投資者不應高估央行損害經濟增長的意願。即使央行一如所言大幅收緊政策，對通脹的影響將會需要一段時間才會在實體經濟中顯現。

多元資產

## 避免方向性；尋找相對價值的投資機會

隨著歐洲和美國調高通脹預測，並調低經濟增長預測，我們認為關鍵問題是對盈利和消費者購買力的影響。我們認為部分範疇的價格已經反映多項不利消息，因此可能會出現短暫回升。不過，我們對高風險資產的方向仍然不感樂觀，因為經濟環境不明朗，貨幣政策亦然。我們承認對高風險資產進行大額的方向性投資並不容易，因此整體上保持略為審慎的取態。**相反，投資者應該留意美國股票和信貸的抗跌力（相對於歐洲），務求從中國（間歇性的）經濟重啟中受惠，並善用相對價值的概念。**此外，現在也是分散投資和維持對沖的合適時機。

### 高確定性投資觀點

我們整體上對股票保持略為防禦性的態度，認為如果市場下跌，以及一旦俄羅斯減少對德國等國家的天然氣供應，導致歐洲要進行天然氣配給，歐洲（周期性和更開放的市場）將會比美國遭受更大影響。因此，在地區上我們更看好美國，包括部分增長股。在新興市場，我們更看好中國內地股票，因為中國推行支持政策、經濟重啟和專注於國內增長。然而，印度估值高昂。**在固定收益方面，我們維持靈活多變的方針。**儘管我們對美國和核心歐洲存續期的立場接近中性，但我們正留意各地區的通脹和增長壓力。例如，我們現時看好英國 5 年期實際利率，反映我們認為利率估值吸引和英國出現滯脹的觀點。市場價格似乎已經反映英國央行的極度強硬態度，但在英國疲弱的經濟環境下這並不合理。因此，我們認為英國央行加息的幅度可能不及聯儲局等其他央行。此外，通脹將會持續高企，並因英鎊疲弱而加劇。在歐元區周邊國家債券方面，由於歐洲央行致力防止歐元區分裂，我們暫時維持 10 年期意大利政府債券與德國國債之間的息差預測。不過，我們正在密切留意意大利總理德拉吉辭職和歐洲央行收緊政策後的情況。在新興市場債券指數方面，由於聯儲局收緊政策對新興市場息差造成影響，我們保持中性立場。

企業信貸似乎稍為吸引，因為估值似乎已折現經濟衰退的影響。不過，我們看好美國的抗跌能力，鑑於相對穩健的宏觀經濟環境和企業基礎因素（資產負債表穩健、高流動性水平和覆蓋率良好），以及短期內債券再融資的風險低，因此我們繼續看好美國投資級別債券。但在歐洲，儘管我們同意高收益債券的估值吸引，但由於滯脹風險上升，市場氣氛現在變得消極。**全球趨勢分歧在外匯範疇更加明顯。**我們繼續看好瑞士法郎兌歐元，雖然近期歐元兌美元達至平價，但我們對歐元兌美元保持審慎。美國和歐洲的息差、聯儲局立場強硬和全球增長減慢的風險，均對美元有利。最後一個因素也有利美元兌加元。在新興市場，我們對東歐尤其謹慎，並維持巴西雷亞爾兌波蘭茲羅提和匈牙利福林的持倉。巴西能夠受惠於強勁的商品出口，而波蘭茲羅提和匈牙利福林則可能受前景惡化影響，因為波蘭和匈牙利是商品淨進口國，而且靠近俄烏戰爭。

### 風險及對沖

鑑於經濟環境輕微轉差、隨之而來的波動性和潛在的流動性問題，投資者應該考慮維持所有對沖，特別是在股票方面。重要的是，在目前環境下，美元兌歐元將會走強，而投資者的外匯對沖應該反映相關外匯變動。

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。



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

“現在不是結構性降低風險的時機，在市場波動和回升的環境下，應該保持耐性和分散投資。”

## 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

## 債券：質素最為關鍵，並注意流動性

債券收益率受通脹和經濟衰退憂慮左右。雖然聯儲局表明會大幅加息以控制通脹，但卻會對目前強勁的消費構成風險。歐洲方面，歐洲央行已制定收緊政策的計劃，但由於歐洲似乎頗為脆弱，我們認為投資者對加息的預測不宜過度進取。同時，信貸息差頗為接近長期平均水平，意味著雖然前景尚有陰霾，但金融環境已略為放寬，特別是在美國。因此，投資者應該考慮更以質素為本的信貸，而並非全面降低投資組合的風險，同時要在流動性環境充滿考驗之際注意流動性。

### 全球及歐洲固定收益

我們繼續減少對存續期的的審慎立場，保持接近中性的觀點，但會主動管理所有存續期和地區，以尋找任何策略性投資機會。我們對美國保持防禦性，對歐洲（比之前的防禦性較低）和英國則保持審慎/中性。周邊國家債券方面，鑑於政局發展和歐洲央行推出傳導保護工具，我們密切留意意大利政府債券的收益率。此外，我們依然看好澳洲和新西蘭存續期，但略為降低對中國的樂觀展望，後者是理想的長期分散投資工具。我們略為看好信貸，偏好優質投資級別債券，而由於美國的企業財政穩健，我們認為美國比歐洲可取。經歷近期的價格變動後，投資級別債券的估值變得吸引，但必須嚴格選債。我們認為投資者應該考慮降低貝他系數，傾向優質（A 級）和高流動性債券。在高收益債券方面，也可以透過對沖以防息差擴大。

### 美國固定收益

經濟增長正在減慢，但並無衰退跡象，信貸市場似乎意識到這一點。儘管市場情緒受到影響，但消費者的財政狀況卻普遍勝過 2008 年金融危機時期。另一方面，雖然聯儲局十分進取，但若情況惡化，我們亦不應低估其對支持經濟增長的意欲。因此，我們對存續期保持中性，但會策略性地視乎債券收益率重新定價的情況主動調整立場，也會密切留意實際利率和美國國庫抗通脹債券的變動。證券化信貸方面，與市場內其他另類投資相比，機構按揭抵押證券尤其吸引。不過，聯儲局減少對市場的支持力度，令息差表現波動，因此嚴格選債非常重要。企業信貸（包括投資級別債券及高收益債券）的息差高於長期平均水平，但並非處於極端水平。我們將會維持穩定的貝他，限制息差存續期風險，並明顯側重優質債券。

### 新興市場債券

近期新興市場的息差擴大，帶來吸引的估值。美國 10 年期債券收益率靠穩，加上今年下半年新興市場與已發展市場之間的經濟增長差距改善，應能利好新興市場債券。我們看好硬貨幣債券，相信高收益債券比投資級別債券可取，但會更加嚴格地選擇本地貨幣債券，並對新興市場外匯持審慎態度。中國方面，我們留意房地產行業和業主拒絕支付房貸的事件。此外，我們亦看好商品出口國（拉丁美洲）。

### 外匯

鑑於聯儲局態度強硬和歐洲表現疲弱（受俄羅斯天然氣制裁影響），我們更加看好美元兌歐元。不過，我們對歐元、英鎊和人民幣保持審慎，並普遍不再看好周期性外匯。在新興市場，我們繼續看好墨西哥披索、智利披索和南非蘭特。

“在債券收益率和金融環境的拉鋸之中，投資者應該保持平衡的投資方針，並在信貸市場尋找優質和較少槓桿的債券。

”

價格尚未反映經濟衰退：美國信貸息差接近平均水平



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 7 月 25 日美國銀行指數的每週數據。上圖虛線代表平均值。

股票

## 更平衡投資，更留意估值

### 整體評估

波動加劇和價格下跌反映市場預期央行會在高通脹的環境下收緊政策。如果早前的憂慮主要圍繞「通脹過高」，現在更要加上「增長不足」的憂慮。後者令市場就盈利預測重新定價，但下調估值和盈利預測仍不足以反映經濟嚴重衰退的情況。我們維持自下而上的選股原則，因為我們明白由於相關性持續上升，宏觀經濟環境（如近期的採購經理人指數反映）可能比業務模式穩健的企業變得更重要。這意味著投資者應該採取平衡的立場，注重美國和中國等表現穩定的地區，以及可持續的盈利增長。

### 歐洲股票

在增長壓力下，投資組合比年初時更平衡。我們的重點仍然是嚴格遵從選股原則和繼續持有健康護理及必需品行業（看好的程度略為調低）的防禦股。另一方面，我們認為與估值高昂的周期性股票相比，優質周期性股票更能抵禦沽壓。因此，我們物色可持續獲利、產品獨特，以及能將上漲的成本轉嫁予消費者而不會影響需求量的企業。可是，我們對公用事業及資訊科技股（防禦性較低）保持審慎。重要的是，在通脹高企的情況下，投資者應該專注於符合社會責任原則的投資和實際回報。因此，派付股息是增加總回報的理想方式，我們將會繼續探討這個主題。

### 美國股票

市場輪換反映投資者對經濟增長的預期下降，周期性行業急挫（與防禦性行業比較）便是最佳證明，可能由於盈利預測往下調整所致。因此，我們認為部分優質周期性股票（財政穩健、高現金水平、槓桿適中），以及部分優質的核心股票／增長股變得吸引。不過，這並不代表可以增持風險。我們認為未來數月將會更清晰顯示明年會否出現增長放緩或衰退。如果出現盈利衰退，目前的估值將會出現調整，特別是防禦性行業，因為就基礎因素而言，目前的估值似乎偏高。因此，我們保持高度警惕。展望未來，業務模式穩健和具備定價能力的股票應該更能應對低增長、高通脹和供應限制等考驗。整體而言，我們看好承諾回饋股東的企業，因為此策略能在高通脹環境下增加投資者的收入，而我們對沒有利潤的增長股和表現欠佳的價值股則持審慎態度。

### 新興市場股票

烏克蘭戰事持續、聯儲局收緊政策和各國走勢明顯分歧，令前景依然未明。此情況利好阿聯酋和巴西等出口國，而我們正密切留意與選舉相關的不明朗因素。中國重啟經濟和推行寬鬆政策，因此我們更看好中國，並著眼於非必需消費品行業。整體而言，我們仍然認為價值股比增長股可取。

“如果出現嚴重衰退（並非我們的基本預測情況），估值可能從目前的水平下跌，特別是高昂估值與基礎因素不符的範疇。”



**Kasper ELMGREEN**  
股票部主管

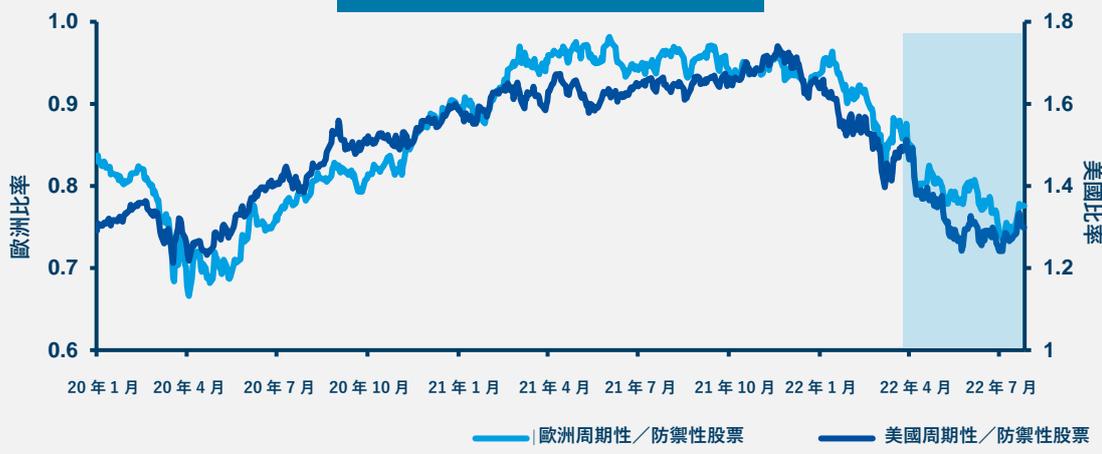


**Yerlan SYZDYKOV**  
環球新興市場部主管



**Kenneth J. TAUBES**  
美國投資管理部投資總監

周期性股票迄今表現落後：宜審慎選股



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 7 月 26 日。泛歐斯托克 600 指數和 MSCI 美國周期性和防禦性股票指數之周期性／防禦性股票比率。

# 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	=/+	我們相信經濟增長會放緩，但不會出現衰退，因為雖然出現疲弱跡象，但消費者和企業財政仍然穩健。我們留意的主要參數是企業如何在增長疲弱、利率上升和美元走強的情況下保持盈利，以及企業如何回饋股東。
	美國價值股	+	價值股由年初至今一直表現領先，但增長放緩的壓力可能影響此範疇。我們專注於以質素為本、周期性較低的範疇，並堅持嚴格選股，看好能保持盈利增長和估值吸引的企業。
	美國增長股	-	由於估值可能進一步受核心收益率變動影響，我們普遍對估值高昂的增長行業保持審慎，特別是沒有利潤的範疇。儘管部分範疇的估值受到重挫，我們仍然著眼於基礎因素和盈利增長潛力。
	歐洲	-	宏觀經濟環境疲弱和企業信心低迷，令我們保持審慎。目前市場價格並未反映經濟嚴重衰退的預期，但我們認為利潤可能會倒退。因此，我們保持平衡的投資組合，優先投資於能持續獲利、能將成本升幅轉嫁予消費者而不影響需求量的企業。
	日本	=	面對環球增長阻力，由於日本市場以出口為主，我們保持中立取態，但日圓疲弱應該有利市場。
	中國	+	▲ 經濟重啟、寬鬆的貨幣和財政政策、持續接種疫苗和更平衡的增長模式也推動經濟復甦，因此我們策略性看好中國市場。我們會密切留意不斷變化的清零政策和其後可能實施的封鎖措施。
	新興市場	=	新興市場之間的表现分歧極大。雖然部分市場的估值看似吸引，但我們堅持嚴格選股。以拉丁美洲為例，我們密切留意巴西政治環境的發展，並繼續認為價值股比增長股可取。
固定收益	美國國庫債券	=	通脹和聯儲局政策仍然是主導收益率走向（近期受經濟增長憂慮影響）的主要變數。因此，我們保持中性，但會視乎收益率變動主動調整立場。我們亦尋找收益率穩定的投資。美國國庫抗通脹債券的實際利率變得吸引，特別是長續期債券，但我們保持警惕。
	美國投資級別企業債券	=/+	在物色企業基礎因素穩健的債券時，我們傾向基礎因素更準確反映估值的優質信貸。普遍而言，估值距離長期平均值不遠，但我們繼續嚴格選債。穩定的勞工市場和相對強勁的消費應該會支持此資產類別。
	美國高收益企業債券	=	隨著聯儲局收緊貨幣政策和經濟增長放緩，我們保持中性，並密切留意息差擴大的情況。此外，由於通脹壓力持續，我們優先考慮流動性和企業基礎因素。
	歐洲政府債券	=	雖然我們對核心歐洲債券存續期的觀點接近中性，但明白歐洲央行正面對為了遏抑通脹而收緊政策的難題，同時也要避免歐洲貨幣聯盟分裂和支持其增長。因此，我們保持靈活的立場，並從不同地區的策略性收益率變動中受惠。我們對意大利債券保持中性。
	歐洲投資級別企業債券	=	供應鏈持續受壓、地緣政治局勢緊張，加上歐洲央行立場強硬，我們繼續留意這些因素對盈利的影響。目前，基礎因素和邊際利潤理想，但考慮到高通脹和將成本升幅轉嫁予消費者的潛在影響，我們保持中性立場，同時避免過度槓桿的範疇。
	歐洲高收益企業債券	=	市場憂慮經濟增長和收緊政策可能影響息差，我們認為目前並非就歐盟高收益債券作出方向性投資的時機。我們致力平衡流動性和質素。
	中國政府債券	=/+	中國人民銀行的寬鬆政策立場應該有利債券，債券仍然是全球投資者有效分散投資的工具。我們正留意房地產行業和近期有關拒絕支付房貸的示威活動。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	我們對整體新興市場採取審慎選債的策略，由於預期美國債券收益率靠穩和下半年新興市場與已發展市場的增長差距改善，近期息差擴大令估值變得吸引。考慮到宏觀周期，我們仍然看好硬貨幣債券，並認為高收益債券比投資級別債券可取。
新興市場本地貨幣債券	=	我們會更審慎和嚴格挑選本地貨幣債券，對新興市場外匯（美國利率上升）尤其謹慎。儘管近期商品價格出現調整，但我們繼續看好商品出口國，例如拉丁美洲的出口國。	
其他	商品		在短期內，油價很可能會受供應不足、中國經濟回升和夏季駕駛旺季帶動，但由於增長放緩導致需求下降，油價將會在 2023 年面對壓力。由於實際利率上升，黃金未能趕上商品的升勢，但增長憂慮升溫應該能提供支持。
	貨幣		歐洲經濟衰退臨近，加上聯儲局收緊政策，雖然歐元兌美元匯價近期已到達平價，但美元繼續走強。我們的 12 個月目標維持於 1.10，而短期內歐元兌美元匯價可能跌至 0.94。



資料來源：東方匯理，截至 2022 年 7 月 28 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 - 東方匯理研究院

**Laura FIOROT**

東方匯理投資策略研究部  
副主管 - 東方匯理研究院

**Poi CARULLA**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究院

**Ujjwal DHINGRA**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究院

**Francesca  
PANELLI**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究院

### 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)