

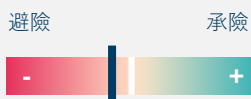


**Pascal BLANQUÉ**  
集團投資總監



**Vincent MORTIER**  
集團副投資總監

### 整體承險意欲



在盈利增長前景未明及預期違約率惡化的情況下，以流動資金為先，並維持主動及均衡投資

### 對比上月的變動

- 轉而略為看好獲央行政策行動支持的信貸、周邊國家債券及周期性股票。

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。

## 「疫情後」復甦之路崎嶇不平

新型冠狀病毒（新冠肺炎）觸發連串經濟和金融市場事件，並形成以極端財政及貨幣措施為特點的新常態，儘管過去數天市場再度略為反覆，但仍然樂觀。事實上，**這些政策措施正造就「疫情後」復甦期的新氣象。市場價格已反映最樂觀的情境：**當最壞的情況過去，第二波疫情的力度可能較第一波弱，以及新冠肺炎療法和疫苗即將面世，並可望在新一波疫情大流行導致經濟再度停擺前廣泛提供。最近公佈的若干經濟數據支持上述觀點，例如採購經理人指數觸底回升（仍然疲弱），以及美國就業市場數據令人喜出望外（儘管呈下行趨勢）。

總括而言，經濟數據並不理想，但市場普遍認為經濟停擺已近尾聲，現在是時候展望後市。這促使美股幾乎收復年初至今的失地，截至 6 月 17 日收市，標準普爾 500（總回報）指數季初至今回上升 21%，使年初至今的跌幅收窄至 2.7%。近日，**市場顯然出現一股強勁的輪換趨勢，轉而看好週期性股、小型股、價值股和表現落後的股票。投資者爭相輪換持倉，追捧表現落後的市場，例如歐洲、日本和新興市場，企業信貸亦顯得吸引。**

在「疫情後」復甦情境下，預期債券收益率處於低水平及央行大規模買債，也因為股息率高於債券收益率促使投資者偏好股票多於債。誠然，盈利增長預期仍然過高，但若我們認為最壞的情況已經過去，加上債券投資無利可圖及市場流動資金充裕，唯有轉投股市，致力在估值尚未全面回升至危機前水平的範疇把握獲利機會。**然而，復甦之路可能崎嶇不平。**雖然至今只有直接受抗疫封城措施影響最嚴重的企業申請破產，但是償付能力與流動資金的時間競賽持續，預料將會有更多企業不敵疫情，許多企業將會陸續被調降評級。

**預期疫情大流行結束可能過度樂觀，任何錯誤估算都可能再度觸發市場波動。**雖然各國政府及央行（尤其在美國以外地區）已推出極端措施，但因為救市措施的力度不及經濟受損程度，預料日後有需要加推相關政策。此外，政策失誤的風險也不可低估。救市資金應作出有效的定向配置，過度急於贏取廣泛選民支持，可能導致資金錯配。**越接近美國總統大選的最後階段，市場便越聚焦於地緣政治風險。**

基於上述市場環境，我們在投資組合建構層面提供以下指引：

- 維持均衡的風險配置，並轉持價值和周期性股。**市場價格過早反映抗疫封鎖措施結束及經濟復甦的前景。現水平估價是**流動資金帶動股市揚升**的結果，而且受惠於持續進取的擴張性貨幣政策，因此只會獲短期支持。市場現時顯然依賴央行提供的流動資金，但在今年下半年，**投資者必須審時度勢，留意企業的盈利增長。**因此，我們建議維持高水平的流動資金，同時持有若干周期性資產，在利好環境下，這些資產可望提供優秀的表現。
- 繼續看好受惠財政及貨幣措施的信貸投資，並慎選持倉。**在復甦步伐緩慢、利率極低和違約率趨升的環境下，投資級別信貸及優質高收益 BB 級企業債券將繼續擁有優勢。此外，投資級別債券的一級市場發債活動創新高，投資者應可在這個市場發掘機遇。我們預期低評級高收益債券發行商的違約率將會上升，而市場價格尚未全面反映有關趨勢，因此慎選持倉是高收益債券投資的關鍵。
- 在新常態下，流動資金成為關鍵因素。**鑑於市場再度下行的可能性不容忽視，因此在現階段維持流動資金緩衝尤其重要，此舉可預留資金轉持展現入市良機的範疇和市場。

對投資者來說，這表示我們不可忽視任何「疫情後」趨勢，但同時必須審慎行事和慎選持倉。投資者不應由絕望轉為亢奮；應擺脫陰霾，轉而審慎駕馭市場前景。

## 宏觀和策略



**Monica  
DEFEND**

環球研究部主管



**Federico  
CESARINI**

跨資產策略師

## 歐元的投資意欲上升，但牛市之說仍言之尚早

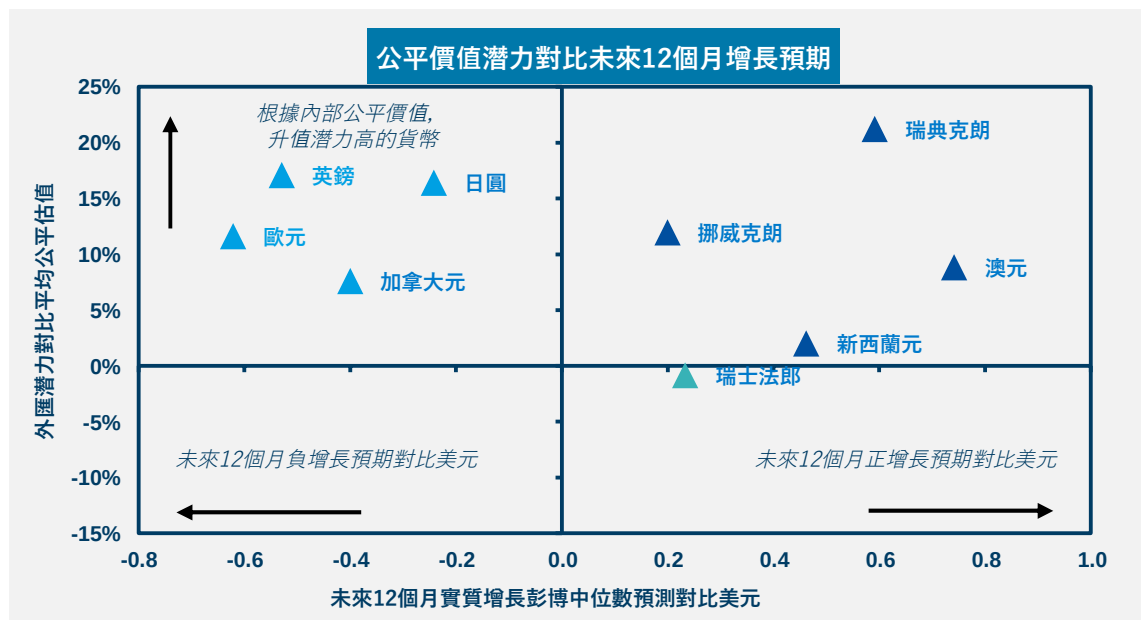
在 2020 年上半年，美元是貨幣市場的大贏家。雖然聯儲局的政策干預，事實上使美元失去自利率正常化以來享有的周期性支持，**但資金流向優質資產及投資者對美元流動性的需求，仍帶動美元揚升，並持續使美元偏離公平價值。**估值分析並非時刻奏效，尤其在環球增長急挫及前景仍極為不明朗期間。此時，美元的避險性質至為重要，因此市場信心及資金流向成為美元的主要動力。在投資者顯著偏好美元存續期和低風險市場（即標準普爾 500 指數）期間，美元大幅走跌令人感到驚訝。

然而，隨著全球各地逐漸放寬抗疫封鎖措施，以及央行堅定的承諾和各國進取的政策措施開始刺激增長預期上升，這為估值正常運作提供框架，並使美元最終回落。

此外，**歐盟委員會建議推出「下一代歐盟基金」（總值 7,500 億歐元，以共同承擔債務的形式發行，由資助和貸款兩部份組成），旨在確保歐盟的長遠前景維持不變，這將顯著降低歐元區解體的尾端風險。**我們認為此舉將會成為歐元的中期轉捩點（因為事實上，市場對成員國債務能否持續的疑慮減退）。**然而，短期來說，我們仍對歐元展開牛市（尤其兌美元）之說存疑。**

下行風險減弱，應可防止歐元匯價進一步下挫，但**至今市場信心是支持歐元兌美元在 6 月初揚升的唯一動力。**即使假設歐盟委員會的議案順利獲通過，但仍面對若干隱憂（首要的隱憂是「節儉四國」（frugal four）可能反對有關議案，而且資金配置和規模等眾多細節仍有待落實）。這些隱憂可能導致承擔風險意欲再度逆轉。短期來說，歐元區仍欠缺周期性支持（歐元區仍然是預期在未來 12 個月增長低於美國的少數地區／國家），而鑑於短期動力寥寥可數，區內市場月初至今的升勢看來過度。從實物商品及對比美國的每股盈利預測差距來看，凡事否極才會泰來，並反映歐元兌美元的短期升幅甚微（見圖）。

要把握市場對歐元信心回升的趨勢，我們認為最便捷的方法可能是持有歐元兌英鎊倉盤。英國似乎是經濟最備受重挫的十國集團國家，而且在歐盟委員會提出有關議案後，英國無協議脫歐的風險大增。考慮到該方案一旦獲通過，所有成員國（目前包括英國）必須增加向歐盟財政預算作出的貢獻，因此進一步延長脫歐過渡期的可能性應大幅下降。市場對歐元的信心向好，加上有需要對沖無協議脫歐的結果，兩者均為歐元提供支持，故我們預料歐元兌英鎊將於短期內走高。



資料來源：東方匯理研究、彭博，截至 2020 年 6 月 18 日。計算所得的外匯升幅／跌幅對比四個內部計量經濟學模型的平均值——購買力平價 (PPP) 及三個行為均衡匯率 (BEER) 模型。我們考慮的主要變數包括價格動力、利率和生產力差距，以及貿易價格比率、財政開支和經濟體的開放程度。模型估計以美元為基礎。貨幣擴張見末頁。

“**「節儉四國」可能反對歐盟復甦基金、歐元區的增長相對偏低，以及對比美國的每股盈利增長差距均反映歐元兌美元的短期升幅有限。**”

## 多元資產



**Matteo GERMANO**  
多元資產部主管

“

隨著風險環境急劇轉變，靈活管理對沖至為關鍵。

”

## 市場亢奮情緒掩蓋審慎需要

上月，市場經歷兩大轉變：(1)經濟有序重啟；及(2)美國提供強大的財政支持，而歐洲採取重要的政策行動，使我們相信歐盟復甦基金與國家財政干預或許只為局勢帶來短暫改變。然而，企業盈利可持續性方面卻未見改善跡象。因此，我們維持防禦性、均衡及多元化的承擔風險立場，並認為投資者可在價值型與周期性行業、環保主題和美國消費領域（仍獲財政計劃支持）作出一些策略性輪換部署，以把握投資機會。流動資金緩衝在現階段至為重要。

### 高確定性投資觀點

已發展市場股市方面，我們對經濟數據保持謹慎和警惕，但歐洲的價值股、可再生能源相關公用事業及提倡環保的工業均出現策略性投資機會（政治風險溢價下降）。至於美國，價值、銀行、信用卡、工業（受惠於經濟復甦）和非必需消費品股（包括汽車股）看來具吸引力。然而，當地的軟件與互聯網、必需消費品和公用事業股等增長股顯得昂貴。我們對新興市場維持中性，而基於行業分佈、刺激經濟措施強勁及防疫成效較佳，我們看好中國、南韓和台灣地區。部份東協國家（泰國、印尼和菲律賓）的估值吸引，但由於憂慮疫情，我們對某些國家取態審慎。整體而言，對沖環球股票投資極其重要。存續期方面，在當前收益率曲線控制的环境，以及聯儲局在2022年之前不會上調政策利率的立場下，我們堅守對美國接近中性的觀點。聯儲局將遏止長期收益率升幅過高，以免金融環境趨緊。我們正監察美國5至30年期收益率曲線，考慮到基本經濟情況與聯儲局政策，我們認為收益率曲線頗為陡峭，但短期內仍受市場氣氛驅動，部份則受技術因素影響。聯儲局購買資產（特別是中短期債類）、避險需求持續和環球投資者尋求收益（儘管程度較低），令我們繼續看好美國5年期國債多於德國5年期國債。此外，若聯儲局暗示對負利率持開放態度，美國國庫券收益率仍有下跌空間。鑑於估值水平偏低，加上長遠通貨復脹動力持續，我們看好美國通脹掛鈎債券（中期）。歐洲周邊國家債券有望受惠於歐洲央行的行動（近期擴大緊急抗疫購債計劃的規模）和歐盟復甦基金。後者應可降低周邊國家的風險溢價，總括而言，兩者均會為意大利債券收益率設上限。因此，對比偏向意大利30年期國債多於德國30年期國債，我們目前更看好整體意大利政府債券。再者，意大利政府債券與股市的相關性較低。在央行持續支持下，我們仍對信貸感到樂觀，並看好投資級別債券（估值較佳）多於高收益債券，以及偏好歐洲債券多於美國債券（槓桿水平高）。投資者應對不同行業（周期性、防禦性、金融行業優先債券）作出充份多元化的配置，特別聚焦於A、A+及BBB+高評級債券。不過，流動性評估和對高收益債券的保障（違約風險）相當重要。我們對新興市場債券持中性立場。投資級別與高收益國家之間的差距正在縮減，高收益債券息差大幅收窄但依然吸引，而投資級別債券目前越趨靠近歷史平均水平。新興市場外匯方面，我們目前看好若干高收益貨幣，因其受惠於市場氣氛、資金流和專注改善增長動力，但部份風險因素（石油減價戰、中美關係緊張）仍然存在。

### 風險和對沖

黃金、日圓／美元（避險貨幣）及衍生工具等形式的對沖工具，對緩減盈利、無力償債和地緣政治等相關風險極其重要。

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

## 市場依賴央行：質素主導

央行採取超寬鬆的立場和提供強大的財政支持，繼續令市場逐步恢復常態，刺激風險資產表現回升，導致美元表現疲弱。然而，隨著市場目前日漸依賴央行支持，一旦失去支持，便會出現信貸違約增加的風險。因此，在風險不對稱的環境下，投資者在尋求收益時應確保信貸質素不至於過低。相反，現在是維持精挑細選及主動投資的時機，並應保持流動資金和策略性管理配置的空間。投資於環保策略將會成為駕馭市場之一。

## 環球及歐洲債券

我們不會過度依賴存續期，而是維持接近中性的觀點，並看好美國和法國市場，看淡德國政府債券。隨著大規模發債計劃推出，長債收益率具有上升空間，因此美國和歐洲的長期債券（10 年至 30 年期）收益率曲線有機會走峭。目前，歐洲央行的持續支持和歐盟復甦計劃的前景推動我們看好歐洲周邊國家債券。通脹掛鉤債券方面，因平衡通脹率的估值吸引，我們保持略為正面的展望，但由於經濟復甦步伐緩慢，我們並不預期通脹大幅上升。鑑於投資者在低息環境下尋求收益，我們對信貸範疇稍為轉趨樂觀。至於投資級別債券，我們對金融行業持正面觀點，尤其是後償債券，而且科技、媒體及電訊、能源和其他周期性行業展現個別價值投資機會（再槓桿）。另外，高收益債券有望繼續受惠於央行最近公佈的擔保支持。然而，由於市場憂慮債務問題，加上企業盈利前景未明，投資者宜保持審慎，並繼續持有高水平現金。

## 美國固定收益

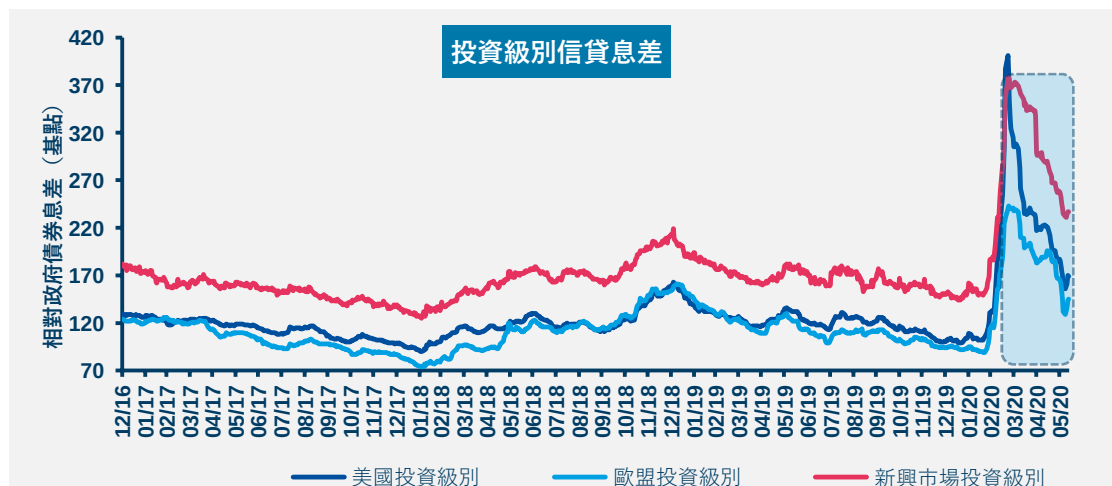
刺激經濟措施推動流動性，令市場逐步靠穩，但尚未完全反映下行風險。我們承認市場展現樂觀情緒，但始終認為保持現金緩衝至為關鍵。信貸方面，需求促使息差收窄。我們特別看好現金流穩定的優質公司（金融、工業、消費行業）的長存續期信貸。消費和房地產市場展現抗逆力，因此我們看好非機構住宅按揭抵押證券（non-agency RMBS），而且認為後償與少數資產抵押證券別具投資價值。由於美國 10 年期國庫券的估值偏高，加上市場憂慮財赤增加，我們對其保持審慎，並相信收益率曲線可能會趨於陡斜，隨著經濟活動回升和發債量增加，較長年期債券收益率將會上升。美國國庫抗通脹證券在中長期有助抵禦通脹。機構按揭抵押證券（agency MBS）提供流動資金，並有望提高收益，但關鍵在於審慎選擇，因證券化市場的復甦可能滯後，以及就業市場低迷或會不利消費開支和償還債務。

## 新興市場債券

我們看好硬貨幣債券，但其估值吸引力看來開始下降。我們較為看好高收益債券（塞爾維亞、烏克蘭），因其估值吸引，而且與投資級別債券之間的息差可能進一步收窄。然而，鑑於俄羅斯、墨西哥和埃及債券表現強勁，我們對利率更趨審慎。至於本幣債券，投資者需要嚴格挑選和進行收益率曲線配置。另一方面，美國總統大選亦不容忽視。

## 外匯

已發展市場方面，我們在短期內對美元持審慎觀點，目前看好歐元兌美元。至於新興市場，隨著經濟重啟及油價反彈，我們對商品和高風險貨幣感到樂觀。



資料來源：彭博，截至 2020 年 6 月 15 日的每日數據。分析以洲際交易所美銀指數為基礎。

央行注入前所未見的流動資金，使息差持續收窄，以及目前違約率低於過往衰退時期。在這環境下，投資者須加倍慎選債類及發行商。

## 股票

## 央行政策支持帶動市場氣氛

## 整體評估

市場定價反映最壞情況已經過去的言論，帶動股市強勢回升，意味著潛在預期不再悲觀。然而，鑑於經濟數據疲弱、美國大選臨近和地緣政局緊張，不明朗因素仍然存在，因此對投資者來說，保持嚴謹選股和專注優質股至為關鍵。同時，美國經濟重啟和歐洲復甦基金帶來一些正面訊號，有利投資者轉向可受惠於復甦階段的價值和周期性領域。

## 歐洲股票

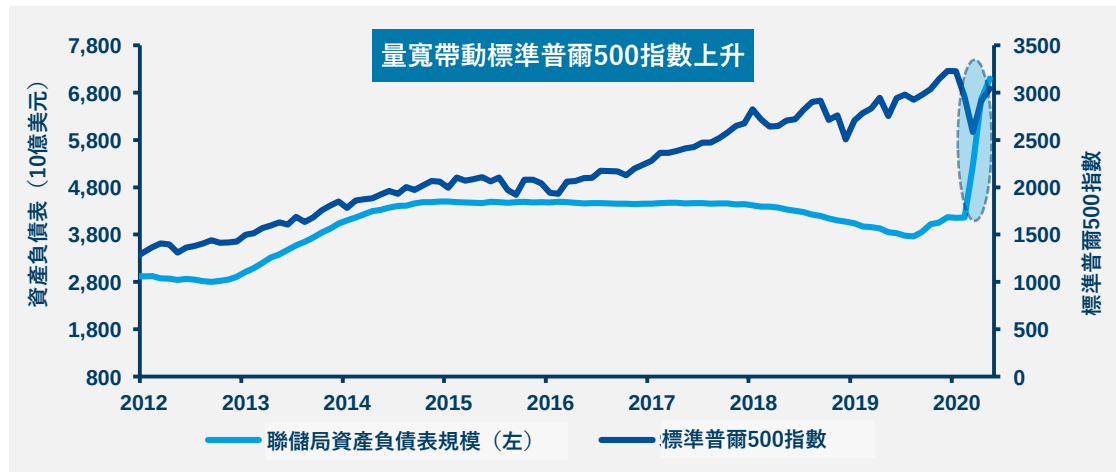
整體而言，我們在市場顯著回升後保持審慎，並相信應維持強勁的流動資金緩衝和重新評估周期性投資偏向，專注於具抗逆力和不受干擾的業務模式及雄厚的財務實力。隨著歐盟復甦基金取得進展，銀行業的價值股展現輪換機會（看好銀行多於保險公司），但應聚焦於資本水平和利潤可觀的個股。此外，注意小型股的流動性同樣重要，因為目前市況較為波動。行業方面，我們建議採取「啞鈴式」投資策略，同時投資於防禦性領域（例如健康護理行業等強韌而吸引的行業）和周期性領域（高檔消費品行業和建築物料行業等優質周期性股票），兩者將可受惠於經濟復甦。我們對科技行業和非必需消費品行業（汽車行業）持審慎態度，因為前者估值偏高，後者則面臨結構性和周期性挑戰。無論如何，**投資需要靈活調配，我們繼續專注投資流程的紀律和選股策略，並嚴謹管理市場、因素和投資風格風險**，藉此在市場出現調整後尋找個別錯位機遇。

## 美國股票

美股在新冠肺炎危機期間的表現相當強韌。重要的是，即使經濟受到阻礙，但標準普爾 500 指數內約三分之二公司所屬行業均受惠於封城措施帶來的正面／中性影響（科技、健康護理、通訊、必需消費品等）。當地經濟迅速重啟，而且市場高度集中的少數大型股以外的股票估值合理。處於領先地位的股票轉換為價值股和復甦股，其中我們看好財政狀況良好和具備長期優勢的優質股。我們在金融行業（超大型金融股）、工業、傳統周期性消費行業（通訊服務）和周期性商品行業物色估值吸引的公司。我們認為周期股在經濟復甦的情況下可締造更佳表現，但需要徹底分析基本因素。另一方面，我們對類似債券的股票（必需消費品和公用事業）持防禦性觀點，因為該類股票的估值無以為繼，同時迴避昂貴的增長股。增長股和超大型股的估值存在龐大差異。從市值角度來看，投資者調低大型優質股內的投資市值範圍，可帶來個別機遇。

## 新興市場股票

我們對新興市場股票略較樂觀，但仍然保持審慎，並認為決策官員的行動將有助環球經濟再度加快增長。我們對中美關係持審慎態度，因為潛在制裁措施可能對中國以至整體新興市場造成損害。新興市場股票的估值相比已發展市場更具吸引力，但企業盈利前景仍然面臨挑戰。我們看好俄羅斯和印度，並尋求更多價值和周期性行業配置（工業、非必需消費品業、物料業）。



5 資料來源：彭博、東方匯理，截至 2020 年 5 月 29 日的每月資料。

“

**對央行的信心提振股市。投資轉向周期性主題，可在估值過高的市場提供投資機遇。**

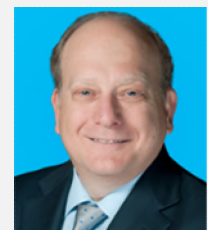
”



**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         | -/= |        | 美國市場是 2009 年至 2019 年周期的核心持倉。周期性較強的市場擁有迎頭趕上的空間，但美國大選可能帶來不明朗因素，民主黨有機會在參眾兩院獲勝。這可能導致法規和稅務政策出現變化。然而，湧入美國市場的龐大流動資金未見流失，加上利率處於低水平，應可再度支持優質股，這類股票佔美國市場的可觀比重。美國市場的焦點集中於少數大型股，但這類股票以外的企業估值往往較佳。 |
|      | 歐洲         | -/= |        | 歐洲在過去的周期受壓。兩項因素重燃國際投資者對歐洲市場的關注：復甦基金計劃（如落實）和周期股／價值股追趕大市。復甦之路仍然漫長，風險在於如果歐洲以價值股主導，金融和能源等價值型行業也會受到干擾，可能限制其出色表現。                                                                           |
|      | 日本         | =   |        | 日本經歷過去的周期起伏。當地是全球最具周期性的市場之一，受惠於目前周期股追趕大市的形勢。一旦升勢確認，將有利今年餘下時間的表現。                                                                                                                      |
|      | 新興市場       | =   |        | 綜觀全球，新興市場自 2011 年起表現遜色（2016 年至 2018 年期間除外）。如果美元跌勢確認，新興市場可望趕上。除其他因素外，亞洲市場憑藉科技領域而擁有較佳的保障，但中美關係緊張和地緣政治風險（北韓）可能拖累表現。                                                                      |
| 固定收益 | 美國國庫券      | =/+ |        | 從環球投資組合的角度來看，我們維持偏好美國國庫券存續期多於其他已發展市場政府債券，因為美國國庫券的絕對和相對估值較佳，而且聯儲局透過無限量寬取得更多靈活迴旋的空間。預計聯儲局將於未來數月吸納大部份美國國庫券淨增發量。就美國投資組合而言，我們對美國國庫券持審慎態度，因為當地財赤上升及財政支持計劃的規模前所未見。                           |
|      | 美國投資級別企業債券 | =/+ |        | 儘管近期美國投資級別企業債券的息差收窄，但絕對和相對估值仍然吸引。一級市場活動頻繁，主要受惠於投資者尋求收益和投資資金流入，而且聯儲局將透過量寬計劃繼續為這項資產類別的需求帶來支持。在疲弱的宏觀和微觀經濟環境下，嚴選持倉變得更加重要。                                                                 |
|      | 美國高收益企業債券  | -/= | ▲      | 高收益債券應可持續受惠於聯儲局近期發出的擔保聲明。美國高收益債券息差的估值看來高於其他信貸市場。有鑑於此，加上流動資金的因素，我們看好優質高收益企業債券多於較低評級的債券，因為後者僅抵銷部份持續上升的違約風險。嚴選行業和發行商仍然關鍵。                                                                |
|      | 歐洲政府債券     | -/= |        | 我們對歐洲核心國家政府債券持審慎態度，但隨著歐洲央行近期擴大和延長緊急抗疫購債計劃，以及歐盟推出財政政策的進展良好，我們略為看好周邊國家政府債券。核心國家政府債券收益率曲線應保持穩定，接近目前收益率水平。然而，我們仍需要了解復甦基金的具體實施細節。                                                          |
|      | 歐洲投資級別企業債券 | ++  |        | 我們看好歐洲投資級別債券，特別是 BBB 級債券和金融行業債券。歐洲央行將透過買入企業債券計劃和緊急抗疫購債計劃來直接支持這個資產類別的技術因素，並透過推動投資者尋求收益來提供間接支持。綜觀不同信貸市場，估值顯得吸引，而基本因素往往顯示財務槓桿低於美國同類債券。然而，嚴選投資仍是關鍵。                                       |
|      | 歐洲高收益企業債券  | =   | ▲      | 歐洲高收益債券違約率的升幅應低於美國，因為前者的平均信貸質素較高，而且對受壓的能源行業比重較低。我們看好優質和流動性較高的 BB 級債券，因為其風險回報水平吸引。專注嚴選投資、特殊風險和流動性極為重要。                                                                                 |
|      | 新興市場硬通貨債券  | =/+ |        | 我們對新興市場債券持審慎態度，但看好硬通貨債券多於本地貨幣債券。硬通貨債券方面，我們認為高收益債券和投資級別債券息差有進一步收窄的空間，並認為高收益債券的估值吸引。美元走強應可在短期繼續帶來支持，但需要密切注視主權債券的違約風險。                                                                   |
| 其他   | 新興市場本地貨幣債券 | =   |        | 我們對本地貨幣債券持中性觀點，並認為這項資產類別有更多選擇空間。我們對新興市場外匯仍然審慎，但略為轉趨樂觀。考慮美國大選的風險同樣重要。                                                                                                                  |
|      | 商品         |     |        | 假設環球經濟復甦，商品的前景將稍為樂觀。美國德州西部中級原油價格應在每桶 30 至 40 美元的區間徘徊，而央行取態溫和，加上實質利率低企，將為黃金帶來支持。隨著美國大選臨近，涉及中美糾紛的地緣政治緊張局勢應會加劇基本金屬的波幅。                                                                   |
|      | 貨幣         |     |        | 隨著大部份國家放寬封城措施和適時推出干預政策，美元將在邁向 2021 年期間下跌。利率優勢減少和預期環球經濟增長回升，將降低美國資產的吸引力。復甦之路並非一凡風順，因為短期情況仍然令人憂慮，而且流動資金未必有助提升償付能力。                                                                      |

圖例



資料來源：東方匯理，截至 2020 年 6 月 18 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

**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](http://www.amundi.com.hk)