



**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



我們採取略為審慎的風險立場，並進一步分散跨資產的風險。我們繼續偏好美國股票多於歐洲股票。

## 與上月比較變動

- 對存續期的立場轉至中性，並只有輕微的短存續期立場。
- 更加看好美國投資級別信貸，但對高風險信貸持審慎態度。
- 考慮以石油分散風險。

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。

## 科技股拋售潮和債券的誘惑

科技股於今年第二季飽受考驗，令人想起 2000 年代科技泡沫爆破的事件。市場就聯儲局更進取的立場進行大幅度的重新定價，令實際收益率上升，10 年期美國國庫抗通脹債券利率自 2020 年以來首次轉為正值，而名義收益率方面，10 年期美國國庫債券收益率一度上升至 3% 的門檻，後來因經濟增長的憂慮而回落至接近 2.75%。按照目前的利率水平，投資者可能需要重新調整資產配置，而在摸索未來市場方向時需要留意以下重要主題：

- 滯脹風險：**各國應對增長與通脹的成果不盡相同，目前的主題是從通脹上升和增長強勁轉至增長減緩和持續高通脹。考慮到這一點，我們的主要預測已提及各地區之間的分歧（歐元區出現技術性衰退，而美國增長則低於潛在水平，但 2022 年不會出現衰退）。
- 中國經濟前景：**在 2022 年，鑑於經濟活動從 3 月起普遍放緩，加上上海延長封鎖措施和其他地區也相繼實施限制措施，我們認為經濟增長率為 3.5%。上述事件將會損害增長，特別是在第二季，但我們預計隨著更果斷的支持政策出台，下半年經濟將會回升。
- 各國央行：**為了對抗通脹，加上要保持公信力，央行將會繼續專注於溝通，同時實際上一直落後於形勢。在這場對抗通脹之戰中，歐洲央行比其他央行面臨更大考驗，因為俄烏衝突及金融環境收緊對各國的影響將會有所不同。歐元區周邊國家的高債務水平及高經濟風險，可能會影響歐洲央行的操作空間。
- 市場和盈利增長預期：**我們認為盈利預期普遍仍然過於樂觀。我們預計在回購的支持下，美國每股盈利增長將會介乎 5% 至 9%（市場預測為 +9.8%），而歐洲可能會進入利潤衰退期。

上述主題意味著目前的疲弱市場環境難以在短期內結束，因此，就風險保持整體中性立場的同時，我們認為亦必須作出一些調整。

- 從跨資產的角度而言，我們認為投資者應該在不增加風險的情況下進一步分散投資。為此，我們對股票略為變得更審慎，特別是歐洲股票。雖然我們更加看好美國投資級別債券，但在美國經濟增長預期更加穩定和美國股票市場盈利增長潛力更高的情況下，我們仍然相對偏好美國股票。就分散投資而言，我們也看好石油，並視之為對沖工具，以應對持續偏高的地緣政治風險。
- 債券方面，我們進一步縮短短存續期立場，特別是在歐洲和美國，我們認為投資者應該轉至中性。在近期的波動後，名義收益率的風險現在更加對稱，因為一方面通脹構成上行風險，而另一方面，地緣政治及經濟不明朗性亦支持市場下行。在信貸方面，我們繼續留意優質債券，並對歐洲較高風險的範疇更加審慎。由於估值吸引及商品出口國的風險，我們看好新興市場硬貨幣債券。貨幣方面，我們仍然看好美元（相對於歐元）。
- 隨著市場就未來盈利方向重新定價，股市的不明朗性仍然甚高。地區方面，我們繼續看好美國多於歐洲，而對新興市場則保持中性。我們仍然偏好價值股，同時繼續更加側重優質股。新興市場方面，由於通脹壓力及估值高昂，我們對亞洲變得更加審慎，並繼續看好巴西、阿聯酋和印尼。在中國，市場價格已反映大部分壞消息：經濟反彈，加上推行更多良性監管政策，應會為下半年經濟復甦鋪路。

儘管股票和債券的「大幅重新定價」可能尚未結束，但隨著市場等待通脹／增長前景變得更加明朗，重新定價的活動可能會暫停，而市場內的輪換則會持續。在不明朗時期，投資者應該繼續專注於自下而上選股，以便物色最具抗跌能力的股票，但亦應該尋找在重新定價期間被過度下調定價的投資機會。

## 東方匯理資產管理 研究院



**Pascal  
BLANQUE**  
東方匯理資產管理研究院  
主席



在滯脹逼近的時刻，央行不得不加息和減少流動性，但會傾向保持善意忽視的態度，容許通脹率上升，藉此維持經濟增長。



## 簡述宏觀大局

### 政策組合的「驚人巧合」已成過去

政策組合出現「驚人巧合」的時代已經結束。政府即將要減少財政預算赤字，隨之而來的是家庭儲蓄的減少，以及薪酬談判令企業利潤加倍受壓。**公眾普遍認為財政支出實際上是無限（即財政「免費午餐」）的想法將會受到嚴峻考驗。**在貨幣方面，**超低廉資金的時代快將完結。**在滯脹臨近的時刻，央行不得不加息及減少流動性，但會繼續傾向保持善意忽視的態度，容許通脹率持續上升，以維持經濟增長。儘管公眾的討論一直集中於貨幣方面，但亦應該留意整體的政策組合，以了解貨幣政策的新功能。我認為未來可能會出現三種情況：

1. **財政持續擴張和貨幣正常化。**這並不容易，因為貨幣正常化是財政空間的「殺手」，令龐大債務負擔難以持續。此外，政策制定者應該考慮建立安全網，以便在經濟衰退的情況下也能採取進一步行動。現在主要的風險是時機：貨幣部門可能太快收緊政策；而財政部門則可能太遲干預。在市場內，這種情況意味著高風險資產（特別是對利率敏感的股票）將會進一步（往下）重新定價。
2. **央行繼續落後於形勢一段時間，以配合新一波財政刺激措施。**這是令經濟增長與通脹達致平衡，以及令經濟受控地放緩的最佳方法。投資者應該透過高息股票和實質資產對抗通脹。
3. **財政擴張和央行全面放寬政策，推翻所有通脹預期，令通脹率達到現在大部分人從未見過的水平。**我們可以將其想像成 70 年代的局面，高通脹、名義增長、由市場主導的名義利率調整、所有風險溢價也出現調整和估值達到平衡。除了現金和實質資產，投資者幾乎無處可逃。

公眾的意見大多關注第一個情況，但我認為第二個或第三個情況更有可能出現。**財政支出必須針對新的一套的重要公共財（能源轉型、社會及策略自主權），而央行必須配合這些重點。**這在歐洲尤其明顯，因為貨幣部門必須填補因缺乏可信預算規則而留下的空白。最壞的情況是出現全面滯脹，如果不採取任何財政措施，政策組合便會收緊，逆轉過去幾年的趨勢。

### 北約擴張成為地緣政治秩序的分水嶺

芬蘭和瑞典宣佈計劃加入北約，結束幾十年的中立或不結盟立場。這項重大的轉變對地區地緣政治秩序帶來重大影響。兩國均迅速認為俄羅斯入侵烏克蘭可能會威脅兩國的主權。不過，芬蘭和瑞典也謹慎地指出，加入北約是為了國防目的，主要希望提高安全保障。因此，瑞典就其候選資格提出兩個條件：不會在領土上建立北約基地及不會部署核武。

芬蘭和瑞典對北約而言具有戰略重要性，瑞典擁有高科技設備，能在整個波羅的海地區收集情報，而芬蘭則有近 90 萬預備役軍人，能為北約提供重要的防禦力量。在可能需時一年的評選過程期間，兩國不受《北大西洋公約》第 5 條保護，該條文註明成員國遭受侵略時可以互相提供援助。因此，**美國和英國已經表明若兩國在此期間遭受攻擊，將會提供支持。**

**土耳其總統埃爾多安威脅阻止兩國加入北約，可能想藉此換取更多利益。**土耳其總統很可能希望確保美國將軍事裝備運送至土耳其。此外，埃爾多安更要求芬蘭和瑞典放棄支持聚居於當地的庫爾德工人黨叛軍。

俄羅斯稱兩國申請加入北約是「嚴重的錯誤」，會招致「重大的後果」。俄羅斯已切斷對芬蘭的天然氣供應，但沒有方法或意圖與北約對抗。不過，報復性措施能以各種方式推行（網絡攻擊，以及侵犯領空等威嚇措施）。

**我們的觀點：入侵烏克蘭已影響瑞典和芬蘭的中期增長前景（不確定性衝擊）。兩國加入北約將有助恢復當地經濟參與者的信心，並可以鼓勵外國投資。**此外，申請過程應該會促使多國反思加強歐洲防衛力量的需要。



**Didier  
BOROWSKI**  
東方匯理資產管理研究院  
環球觀點主管

多元資產

## 風險配置的轉換：從股票到投資級別信貸

通脹憂慮加劇，加上地緣政治局勢緊張、量化緊縮和中國的防疫限制措施，形成兩大主要風險。一個與量化緊縮導致的流動性減少有關，另一個則與企業邊際利潤收縮有關，意味著我們不能忽略收益衰退的風險，而目前市場價格尚未反映此風險。幸好消費仍然強勁，而且勞工市場緊張，企業財政亦穩健，特別是美國。

因此，投資者應該考慮把握美國的相對穩定性，特別是增持美國投資級別債券，並對周期性股票更加審慎，尤其是歐洲。就分散投資而言，我們繼續看好商品，而即使經濟放緩令石油需求減慢，但石油供應緊張將會繼續支油價上漲，因此我們現在看好石油。

### 高確定性投資觀點

我們對已發展市場股票保持防禦性，對歐洲保持審慎，並認為美國股票比歐洲股票相對可取，反映我們希望在經濟放緩時期降低周期性風險，並避開最受俄烏戰事影響的地區。我們對新興市場股票保持中性，但認同防疫限制措施對中國經濟增長構成影響，因此保持警惕。

在存續期方面，我們對美國維持略為審慎的立場，並在全球繼續從跨國和收益率曲線尋找機會。在歐洲，我們仍然相對偏好10年期意大利國債多於德國國債，而隨著德國的政治風險溢價在選舉後減退，我們不再看好法國(相對於德國)。由於英國央行因為前景轉差而態度稍微轉趨溫和，我們認為2至10年期英國收益率曲線會更陡峭。2年期收益率目前反映大幅度緊縮的預期，但可能會下跌，而10年期收益率則可望在量化緊縮支持下上升。由於澳洲儲備銀行因為通脹壓力而突然加息，顯示澳洲的態度更加強硬，反觀英國央行的態度則較溫和，因此我們不再認為10年期澳洲收益率比英國可取。

我們於上月看好新興市場債券指數，現在我們則更加看好美國投資級別債券，更偏好信貸及新興市場債券，原因為美國的宏觀經濟環境穩健、企業基礎因素正面(資產負債表穩健，流動性和覆蓋率高)、短期再融資債務風險低和槓桿穩定。在近期息差擴大後，估值似乎也更加吸引。投資者對高風險資產的承險意欲仍然審慎，但若息差擴大，我們認為美國投資級別債券的表現應該最為穩定。

鑑於經濟和通脹模式上的分歧，加上貨幣行動帶來吸引的主題，我們繼續在貨幣範疇尋找投資機會。我們仍然對歐元兌日圓和美元保持審慎。鑑於目前的通脹壓力，歐元估值的吸引力比美元稍遜。我們仍然看好瑞士法郎兌歐元，並偏好美元多於加元，因為加元為周期性貨幣，在增長減慢的環境下可能受影響。我們不再看好美元兌新西蘭元，因為後者在貶值後有技術性反彈的空間。在新興市場外匯方面，我們認為巴西雷亞爾有潛力創造領先表現。

### 風險及對沖

滯脹風險增加及地緣政治緊張局勢持續，意味著投資者應該維持甚至增加對沖。因此，我們認為投資者應該維持對信貸的保護，同時重新調整對美國股市的對沖，以尋找符合成本效益及能加強整體保護的選項。

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。



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

“有關經濟前景的憂慮加劇，投資者應該將風險從股票重新分配到優質信貸，後者經歷近期的重新定價後似乎更加吸引。”

## 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

## 精選個別更具吸引力的固定收益

通脹及經濟增長前景仍然是債券投資者關注的重要主題。各國央行已經開始採取行動遏抑通脹，聯儲局致力實行政策，但仍要視乎經濟數據行事，以防經濟硬著陸。由於戰事持續直接影響歐洲地區，導致能源價格上升，而進一步被制裁的風險可能令通脹加劇，因此歐洲央行對抗通脹的任務更加困難。在政府債券被大幅重新定價後，我們一直增持存續期，轉至更加中立，並對高風險信貸範疇保持審慎。

### 全球及歐洲固定收益

我們繼續調整存續期立場，轉向中性，但對不同地區持不同觀點。我們認為由於歐洲經濟衰退風險較高，歐洲央行的緊縮力度可能不及聯儲局。因此，我們對英國和歐元的存續期不如以往般審慎，並持有略短至中性的立場，而對美國則維持短存續期立場。就分散風險目的而言，我們也看好中國存續期和個別新興市場債券。我們繼續把握全球收益率曲線的機會，特別是歐元區、加拿大和澳洲的收益率曲線。

企業信貸方面的主要爭論是價格是否適當地反映與盈利、加息和通脹相關的風險。我們認為這些因素並未反映在所有範疇的定價上。因此，我們正在降低信貸風險，對企業混合債券等信貸市場內較高風險的範疇變得更審慎，同時更偏好短至中存續期的較高評級信貸。由於美國基礎因素較好，就地區而言，我們認為美國比歐元投資級別信貸更可取。

### 美國固定收益

鑑於市場已消化的緊縮程度，特別是在收益率曲線的前段，以及地緣政治和經濟的高度不明朗性，我們認為應該再度對存續期轉至中性，而由於市場仍然非常波動，我們維持策略性方針。企業基礎因素強勁，信貸帶來投資機會。我們嚴格選債，偏好金融行業多於工業行業。我們亦積極留意提供可觀優惠的新債發行，同時尋找特殊和自下而上的投資機會。我們認為由於在更波動的環境下，信貸市場流動性會下降，因此投資者可以透過流動性更高的衍生產品進行對沖，從而策略性地調整信貸配置。穩健的收入和儲蓄，令「消費者」範疇的表現依然強勁，因此我們繼續在證券化資產尋找投資價值。由於市場對經濟增長的憂慮，機構按揭抵押證券可能比其他範疇的信貸表現更好，因此我們在機構按揭抵押證券尋找投資價值。

### 新興市場債券

在新興市場債券投資範疇，我們維持整體的審慎立場。我們繼續傾向短存續期，但比以前略為減少防禦性取態。我們看好硬貨幣債券，並認為高收益債券比投資級別債券的估值更加吸引，但會嚴格選債。商品價格上升支持出口國，而在這方面，由於拉丁美洲在經濟和地理上遠離烏克蘭戰爭，因此更具抗跌能力。

### 外匯

我們繼續看好美元，而對歐元、日圓和人民幣則保持審慎。新興市場方面，我們看好個別拉丁美洲外匯（墨西哥披索和智利披索），但對匈牙利福林等東歐貨幣保持審慎。

“

經濟前景出現陰霾，在流動性減少的情況下，投資者對存續期的立場應該轉至中性，以及更嚴格選擇信貸。

”



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，2022年5月25日。

股票

## 留意過高估值及周期性風險

### 整體評估

高通脹、烏克蘭衝突持續、經濟動力放緩和中國的防疫封鎖措施，均引致市場波動。與此同時，鑑於通脹加劇和加息的預期，遠期盈利倍數亦從去年的水平收縮。

整體而言，由於市場內估值高昂的範疇仍然受壓，因此必須留意估值。周期性較低的價值股和優質股成為尋找穩定資產的對象。我們的整體方針仍然是嚴格選股，並著眼於短期以外的盈利可持續性。在地區方面，美國在已發展國家之中仍然較為可取。

### 歐洲股票

歐洲市場持續面對考驗。通脹升溫及經濟增長放緩導致企業盈利受壓，而加息則令盈利倍數受壓。我們認為目前估值尚未反映經濟全面衰退的可能性，而衰退則是歐元區的風險之一。

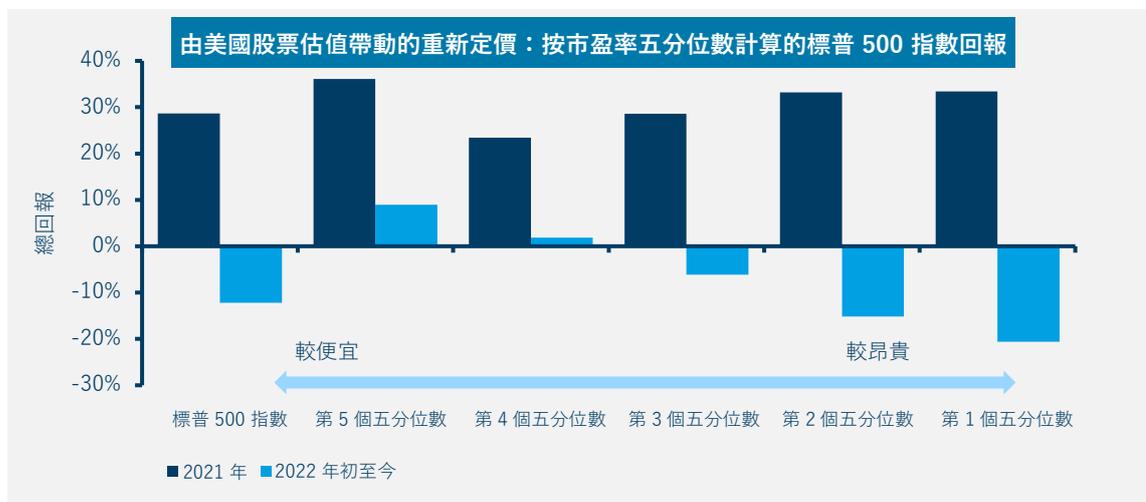
在潛在經濟結果多變和估值高度分散的環境下，我們認為優質和周期性較低的價值股和防禦股是理想選擇。因此，我們維持槓鈴方針，一方面看好健康護理和必需消費品（更加側重）行業的防禦股，另一方面則在物料和工業行業嚴格挑選優質周期股，同時留意經濟阻力，並繼續專注於不受影響的業務模式。此外，我們亦對資訊科技和公用事業行業保持審慎。

### 美國股票

雖然近期的經濟增長數據疲弱，但由於勞工市場和消費者的財政能力仍然強勁，經濟衰退並非我們的基本預測情況。不過，在加息的環境下，估值倍數壓力仍然存在。因此，我們繼續傾向優質和非周期性價值股，並對市場的高動力／增長範疇保持審慎。我們對超大型股保持審慎，並嚴格選股和偏好營運效率高、能透過回購和股息為股東帶來現金回報和維持盈利增長的企業。我們在能源和物料行業尋找機會，亦看好股本回報率高的銀行股和個別消費股。我們認為經濟重啟能帶動消費者開支，但亦密切留意勞動力供應和企業成本上漲的情況，以及有關情況對邊際利潤和生產力帶來的影響。有趣的是，經過近期的調整後，個別科技股的估值變得更吸引，但我們繼續採取自下而上的選股方針，根據盈利質素評估每間企業。此外，我們的超大型股比重偏低，也避開沒有利潤的增長股和不良價值股。

### 新興市場股票

儘管市場極不明朗，但新興市場的估值變得更吸引，展現可觀的回報潛力，惟各個市場出現明顯分歧。因此，我們繼續嚴格選股，看好商品出口國（巴西、阿聯酋）和受內需帶動的國家（印尼）。在亞洲，鑑於估值高昂和通脹壓力重現，我們變得更加審慎。



資料來源：東方匯理資產管理研究院、彭博，截至 2022 年 5 月 25 日。

“我們認為必須對沒有利潤的增長股和估值高昂的範疇保持審慎，同時繼續傾向核心優質股。”



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	=/+	消費開支及勞工市場強勁將會支持整體需求，因此我們認為經濟衰退的機會不大，而經濟應該會放緩至潛在增長。我們偏好優質股和非周期性價值股，而對沒有利潤和估值高昂的增長股和超大型股則極為審慎。
	美國價值股	+	面對成本上升的不明朗性，投資者應該留意周期性較低並能帶來持續盈利增長的優質價值型企業。有利價值股的轉換可能在短期內受挫，但此趨勢長遠應該會持續。目前的重點是優先考慮選股多於市場方向性。
	美國增長股	-	增長範疇的長期估值仍然偏高，而且高度分散。科技行業被重新定價可能會帶來個別投資機會，我們繼續留意長期的盈利增長潛力。
	歐洲	-/=	歐洲滯脹風險上升對盈利增長造成壓力，可能導致市場進一步重新定價。因此，我們一方面偏好防禦股，另一方面看好工業和物料行業的優質周期性股。
	日本	=	經濟動力略為放緩，令我們對盈利保持警覺。另一方面，日圓貶值支持市場，因此我們整體上繼續傾向中性。
	中國	=	儘管近期推行額外的刺激措施，清零政策繼續影響中國的經濟前景。我們認為隨著預期經濟反彈，下半年會有改善的空間。
	新興市場	=	在近期的價格波動後，新興市場股市變得更吸引，但分歧明顯。我們看好巴西和阿聯酋等商品出口國，以及內需強勁的國家，但對估值偏高的亞洲國家保持審慎。
固定收益	美國國庫債券	=	▲ 鑑於通脹升溫環境，加上經濟增長的不明朗性增加，名義收益率同時出現下行和上行的風險，因此我們現在傾向保持中立，但仍然略為看淡存續期。我們的美國國庫抗通脹債券配置極低。
	美國投資級別企業債券	=/+	▲ 在近期息差擴大後，基於美國穩健的宏觀經濟環境、企業基礎因素正面（財政穩健、高流動性水平和覆蓋率）、短期債務再融資的風險低和槓桿穩定，我們更加看好美國投資級別債券。
	美國高收益企業債券	=	我們保持中性，嚴格挑選高收益債券。一方面，高能源價格支持此資產類別，但另一方面，投資者必須密切留意估值，特別是量化緊縮可能收緊金融環境，令流動性減少。
	歐洲政府債券	=	▲ 核心利率上升的長期趨勢持續，但地緣政治緊張局勢和市場壓力為收益率帶來下行壓力，加上歐洲央行倚賴數據的決策方針（亦即在量化寬鬆結束「一段時間」才加息），顯示投資者必須對存續期保持靈活。隨著我們轉向中立，我們（比以前）略為降低核心歐洲存續期的防禦性。
	歐洲投資級別企業債券	=	在信貸方面，我們偏好高評級債券和短至中存續期債券。由於生產者價格偏高和邊際利潤面對潛在壓力，我們繼續嚴格選債（企業財政穩健）。我們認為投資者應該考慮透過以基礎因素分析為基礎的方針，從高啤打範疇／證券轉至低啤打範疇／證券。
	歐洲高收益企業債券	=	儘管息差低於 3 月初的水平，反映企業基礎因素強勁，但有關歐洲經濟增長和通脹的憂慮可能令企業盈利受壓。展望未來，市場將會按照質素和流動性風險區分信貸，因此我們會在市場內嚴格選債。
	中國政府債券	=/+	從中期而言，此資產類別能有效分散風險，因此我們略為看好中國政府債券。
	新興市場硬貨幣債券	+	我們略為看好新興市場硬貨幣債券，特別是符合我們自下而上主張的特殊債券。在此範疇內，由於預期高收益債券的息差收窄，我們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	=	我們仍然看好新興市場本地貨幣債券存續期，認為存在重新配置至商品出口外匯的空間，但我們對整體的新興市場外匯略為審慎。新興市場高度分散，因此我們選擇時非常嚴謹。
其他	商品		商品仍是分散風險和對抗通脹的重要資產。即使對石油的需求持續下降，但供應緊張（近年資本支出較低）和庫存不足，令我們看好石油。
	貨幣		歐洲央行態度轉趨強硬，有利歐元兌美元擺脫近期的 20 年低位。我們認同負利率結束可能在中期內支持歐元，但我們認為相對市況（增長和短期利率）在短期內仍然有利美元。

索引

▼ 較上月下調 ▲ 較上月上调



資料來源：東方匯理，截至 2022 年 5 月 26 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。

Visit us on: [Twitter](#) [LinkedIn](#) [Facebook](#) [Instagram](#) [YouTube](#)

Top Stories - Shifts & Narratives

Shifts & Narratives  
#13 - Money and psychology of inflation: an investor view

Published January 18, 2022 8 to 10 minutes

Discover more of Amundi's investment insights at [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

### 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)

## 策略研究部

**Claudia BERTINO**

東方匯理投資策略研究部主  
管 - 東方匯理研究所

**Laura FIOROT**

東方匯理投資策略研究部  
副主管 - 東方匯理研究所

**Poi CARULLA**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所

**Ujjwal DHINGRA**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所

**Francesca  
PANELLI**

東方匯理投資策略研究部 -  
東方匯理研究所