



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



尋找各類資產的相對價值，看好更具抗跌力的範疇，但由於市場方向性有限，因此不增持風險。

與上月比較變動

- 對存續期的取態更加中性。
- 更加看好新興市場債券。
- 策略上看好美元兌歐元。
- 加強信貸和股票的對沖。

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。

分歧漸趨明顯和資產被大幅重新定價

目前經濟前景（我們已下調歐盟和中國經濟相對於美國經濟（更具抗跌能力）的前景展望）和市場表現逐漸出現明顯分歧，特別是：

(1) 通脹預期—短期高位與長期升勢：儘管短期通脹可能開始減速，但長期觀點更加顯示，鑑於地緣政治風險和上海封城造成的供應鏈壓力，通脹（例如住房通脹）仍然高企（更難逆轉）。

(2) 衰退風險：美國經濟仍然穩健，而歐元區則最受滯脹風險威脅。下半年很可能出現由德國和意大利引發的短暫經濟衰退，而法國和西班牙則可能擁有抵禦能力。另外，我們認為中國難以實現 2022 年 5.5% 的官方經濟增長目標。

(3) 央行的路向出現分歧：聯儲局可能會跟隨其他央行加息 50 個基點，以盡快將政策立場調整至中性，而歐洲央行將會更加依賴經濟數據。日本央行維持寬鬆立場，而中國人民銀行則繼續準備下調主要利率。

(4) 盈利—仍然樂觀的預期（各地區有所不同）與疲弱的消費者情緒。這個盈利季度肯定值得留意，因為任何有關企業盈利強勁的跡象也預示著通脹進一步升溫，可能令聯儲局採取行動的壓力增加。歐洲的盈利季度將會集中於前瞻指引上，因為在戰爭影響下，利潤衰退的可能性越來越大，但相關影響未必會反映於本季的數據上。

從投資角度而言，投資者應該維持中性風險，但在不同資產類別裡仍然有善加利用這些分歧的機會：

• **債券方面，市場已經迅速回應，就聯儲局更進取的立場進行重新定價。**初期的行動集中於收益率曲線的短存續期部分，但最近 10 年期的部分亦開始進一步上升，10 年期收益率升至 **2.9%**。雖然長遠而言，利率仍然上行，但鑑於市場的最新動向，已經不適宜維持我們早前看好的短存續期，特別是在收益率曲線的前段。因此，我們正在策略性地調整存續期取態。澳洲、加拿大和法國均有空間把握策略性的相對價值投資機會和收益率曲線機會，而法國總統選舉結果的不明朗性已經推動息差上升。

• **外匯方面，商品價格上升應該有利巴西雷亞爾兌美元，而俄烏衝突則繼續有利瑞士法郎兌歐元。**我們亦看好美元兌歐元。

• **在現階段，股票仍然比信貸可取，但必須嚴格選股。**臨近的盈利季度似乎對歐洲更具挑戰性，由於美國應該更穩定，因此我們繼續偏好歐洲的短存續期（相對於美國）。我們仍然認為價值股和優質股的組合（減少側重周期性，傾向金融和更具防禦性的價值股），是在盈利波動較小、受加息影響較輕微的企業裡尋找機會的最佳方法。我們認為增長股的重新定價（往下）（特別是估值最極端的股票）尚未結束。

• **信貸方面，我們保持審慎，並在固定收益專屬配置裡進一步轉向風險較低的信貸。**在尋找收益時，我們對新興市場債券指數更加樂觀。收益率近期上升後，美國 10 年期收益率穩定、油價逐漸下降和新興市場與已發展市場的差距改善，應能支持新興市場債券指數的市場。而新興市場債券指數的組成側重拉丁美洲國家和商品出口國，同樣亦是利因素。

• **分散風險仍然是關鍵。**我們相信在更能對抗通脹的範疇（基礎設施、浮息貸款和房地產）增加實質資產風險，並採取比傳統資產類別的相關性更低的策略，能有助應對不利的市場環境。

總括而言，隨著資產被大幅重新定價，投資者應要準備調整資產配置以應對通脹。至今，重新定價主要集中於債券，預計收益率曲線的較長存續期部分，以及衰退風險正在上升（例如歐洲股票）的最脆弱股票市場，將會出現更多重新定價。不過，市場的分歧將會帶來機會，讓投資者將風險策略性地調整至最具抗跌能力的範疇。

東方匯理研究所



Pascal
BLANQUE
東方匯理研究所主席

“

隨著聯儲局嘗試平衡通脹和增長，投資者應該緊記利率被重新定價會對債券和股票投資組合造成影響。

”

東方匯理研究所專欄

聯儲局政策是否落後於形勢？

依照美國目前的環境，以及任何合理的通脹衡量準則，聯儲局的確已經「落後於形勢」。通脹率遠高於 2% 的目標，表明聯邦公開市場委員會應該會更快加息以抑制價格上漲。就「落後於形勢」的說法，聖路易斯聯邦儲備銀行行長布拉德作出兩個解釋：

- 類似泰勒法則的貨幣政策法則顯示，聯儲局落後了大約 300 個基點；以及
- 另一方面，兩年期美國國庫債券收益率為 2.47%，顯示差距並不嚴重。不過，央行必須加息，以符合其前瞻性指引。

自 1960 年代以來，只有兩次核心個人消費支出通脹率與現時的水平看齊，第一次是 1974 年，當時聯儲局淡化了導致物價上漲的貨幣因素，將政策利率維持於相對偏低的水平，最終落後於形勢，引致實質經濟波動、通脹升溫和多次經濟衰退。

在 1983 年，聯儲局希望避免重蹈覆轍，於是在通脹率下降的情況下維持高利率，最終導致 1990 至 1991 年的經濟衰退。現在，我們更接近 1974 年的情況，高通脹持續，偏低的事後實際政策利率和名義利率均上行，但卻無法穩定實體經濟的波動。政策正常化亦帶來高衰退風險。聯儲局必須在以下兩者之間作出抉擇：現在冒著引發經濟衰退的風險遏抑通脹，又或爭取更多時間讓名義增長上升，但之後要付出沉重的代價。聯儲局很可能會傾向選擇後者。

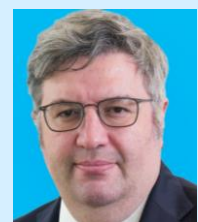
投資確信觀點

就投資影響而言，全球風險正在進行重新定價。雖然由短存續期開始，但最後階段將會透過收益率曲線走斜而於長存續期出現，標誌著高風險資產的轉捩點。股票和債券的表現將會變差，甚至逆轉，以致表現普遍遜色。股票重新定價應該會偏向價值股和優質股，令這些類別造好。

如果收益率曲線 10 年期部分趨平，顯示股票和信貸進一步重新定價，將會發出是時候重建風險的訊號。



Monica
DEFEND
東方匯理研究所主管



Lorenzo
PORTELLI
跨資產研究主管

聯儲局量化緊縮和跨資產定價

第一季徹底改變了聯儲局的貨幣政策和前瞻性指引方向。隨著由需求帶動的數據出現，央行被迫更進取地加息和縮減資產負債表。展望後市，消費者物價將會迫使聯儲局採取行動，最終遏制由需求引起的軟著陸，防止更高的長期結構性通脹預期。這項新政策的副作用是減少目前資產通貨再膨脹趨勢的流動性，削弱金融市場的有利環境。

合理的結果將會是金融市場就新框架重新調整，而此過程會推動倍數和估值被重新評估和下調。此前，聯儲局的資產負債表規模擴大至 9 兆美元，令收益率曲線的長存續期部分大幅下降，市盈率則上升。在實施封鎖措施和疫情後復甦期間注入的 3.4 兆美元只是多年計劃的最後階段。

預期對市場的影響（見下表）

- 貨幣政策正常化（聯儲局資產負債表回復至疫情前水平）將會令估值倍數收縮，並令 10 年期美國國庫債券利率上升至 3% 以上。
- 根據不同的指標和工具，金融環境會令股票和固定收益資產的估值偏高，兩者很可能被拋售。
- 最後，市場的反應將會取決於聯儲局控制經濟增長放緩速度和利潤週期的成效。在任何情況下，目前的前景並不有利於重新評估市盈率倍數。

量化緊縮時間	年度資產負債表縮減（兆美元）	累計資產負債表縮減（兆美元）	市盈率收縮 ¹	聯儲局資產負債表/美國國庫債券總額	10 年期美國國庫債券 ²
1 年以後	1.14	1.14	5.1%	25.8%	2.90%
2 年以後	1.14	2.28	18.9%	22.1%	3.11%
3 年以後	1.14	3.42	32.7%	18.3%	3.40%

資料來源：東方匯理研究所，2022 年 4 月 19 日。¹根據資產負債表擴大而調整的市盈率：考慮到均值回歸，與平均水平的差距²，根據東方匯理宏觀 Nelson-Siegel 模型及目前債務水平計算的 10 年期美國國庫債券利率目標。

多元資產

把握新興市場債券、美國股票相比歐洲股票更可取

通脹率預期向上調整導致多間央行加快緊縮計劃。雖然歐洲央行因為經濟增長極度不明朗而保持審慎，但聯儲局似乎希望及早實現中性政策利率。商品的上行壓力已令市場面對滯脹的影響，而地緣政治因素則為市場增添另一項不明朗因素。

這些地區的差異令政策行動出現分歧，為投資者帶來利用存續期和外匯相對價值的機會，同時亦反映必須避免增加風險和留意估值以識別吸引的投資機會，包括新興市場。最後，投資者應該加強信貸和股票對沖，並繼續妥善分散風險。

高確定性投資觀點

我們對股票的取態中性，但會尋找相對價值機會，並認為美國比歐洲可取，因為前者的消費需求穩定，而且勞工市場穩健。此外，隨著歐洲迎來盈利季度，出現生產者價格和邊際利潤壓力上升的風險。市場波動性近期下降，投資者應該借助期權把握相對價值投資機會。我們對新興市場保持中性，但正在審慎評估中國政府更寬鬆的立場能否抵銷新一輪防疫封鎖措施帶來的影響。

在存續期方面，雖然美國國庫債券收益率近期上升，但我們仍然認為收益率會上升，因而對美國國庫債券保持審慎。靈活主動管理的立場也讓我們能在其他地區沿著收益率曲線尋找機會。例如，鑑於息差收益吸引，以及就歷史水平而言，法國國債的估值偏低，因此我們目前認為 10 年期法國國債比德國政府債券可取。同樣，我們仍然看好意大利國債（相對於德國政府債券），但認為存續期較長的部分目前能提供更多息差收窄的空間。我們也看好 10 年期澳洲債券（相對於 10 年期英國債券），因為與英國相比，澳洲的通脹更受控，因而限制了澳洲儲備銀行上調政策利率的壓力。在新興市場債券方面，鑑於中美的地緣政治局勢緊張（引致資金外流）和經濟前景惡化，我們認為人民幣面對多項短期阻力。因此，我們不再看好當地政府債券。不過，在更廣泛的新興市場債券指數方面，由於其息差收益高、估值吸引和側重拉丁美洲和商品出口國，我們目前看好新興市場債券。不過，我們亦密切留意高收益國家的違約率風險。核心利率上升和對盈利的潛在影響很可能會影響美國和歐洲的企業信貸。整體而言，我們目前保持中性，但鑑於對高收益債券的估值憂慮，我們認為投資級別債券比高收益債券的前景略為正面。我們的外匯觀點反映了我們的經濟預測和其對各國貨幣的影響。我們目前對歐元兌美元和日圓更審慎。美元兌歐元的利率差距和歐洲的通脹壓力可能令歐元受壓。其次，鑑於美國實際收益率的潛在升幅可能支持美元，我們看好美元兌加元和新西蘭元。最後，鑑於瑞士法郎為安全貨幣，我們維持對瑞士法郎兌歐元的觀點，而對英鎊兌歐元則保持審慎。在新興市場，由於商品價格強勁應能支持巴西雷亞爾，我們目前看好巴西雷亞爾兌美元。

風險及對沖

鑑於經濟不利因素和地緣政治風險，投資者應該加強對沖。我們認為投資者應該維持對美國高收益債券的保護，並加強對歐洲信貸的保障。即使在股票方面，亦需要保護歐洲和美國股票投資，特別是面對聯儲局態度強硬而帶來的風險。

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

“在經濟動力放緩的環境下，我們對風險保持中性，並待市場更明朗後才增持方向性投資。”

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

預計金融環境將會收緊：對信貸保持警惕

目前的高通脹由多個因素引致，包括多年來對實際資本（基礎設施、產能等）的投資不足，全球製造業回流和已發展國家的金融抑制。央行正在應對通脹壓力，但儘管聯儲局和歐洲央行的立場強硬，兩者似乎都落後於形勢。至今，金融環境尚未明顯收緊，但如果央行大力遏制通脹，金融環境便可能會大幅收緊。因此，**必須對信貸採取自下而上的警惕立場，以便於日後加以區分資產。政府債券方面，雖然利率將會長期上行，但政府債券能在市場受壓時提供支持，投資者應該保持靈活的方針。**

全球及歐洲固定收益

由於不明朗的經濟環境正在促使投資者轉至安全資產，我們對核心歐洲和美國存續期的審慎態度緩和。此外，**我們在不同存續期和地區中物色策略性投資機會**，因此現時看好比利時，對周邊國家債券的取態中性，而對英國存續期則保持防禦性。長遠而言，雖然近期出現陰霾，但我們相信能透過中國分散存續期風險。信貸方面，息差已從 3 月初的水平回落，企業基礎因素仍然穩健，但由於高通脹、（歐洲）經濟衰退風險和歐洲央行收緊寬鬆政策，導致市場氣氛疲弱。

我們預料投資級別債券與高收益債券之間的息差會略為收窄，市場將會分辨優質信貸與低質信貸。在行業方面，我們選擇性看好銀行、汽車（比以前略低）和能源行業，但對消費、公用事業、運輸和化學品行業則保持審慎。

美國固定收益

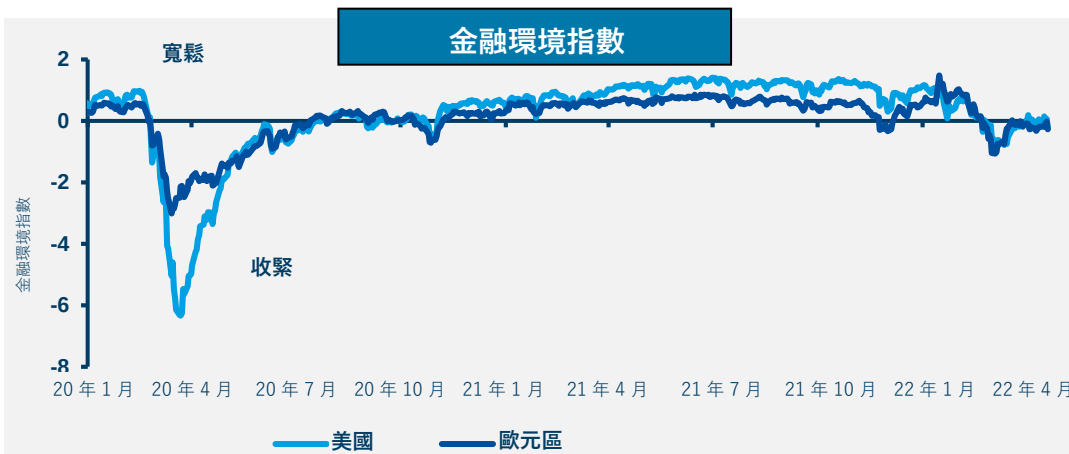
美國的經濟增長可能會在年底前逐漸減慢及接近趨勢水平，但今年沒有出現任何經濟衰退的跡象。在穩健的薪酬和儲蓄支持下，需求仍然強勁，但按揭申請數字略為減少。**我們認為長期而言利率將會上升，但鑑於美國收益率曲線的大幅波動，必須繼續主動管理存續期。**在證券化資產當中，由於投資者已消化機構按揭抵押證券量化緊縮的消息，我們在表現一直落後企業債券的機構按揭抵押證券中尋找價值。不過，機構按揭抵押證券變得更加吸引。我們亦在非住宅和商用房地產當中尋找個別投資機會。企業信貸估值位於長期平均水平之內，但我們更看好特殊風險，並認為無需過分悲觀，因為發行人的基礎因素仍然強勁。然而，我們維持對沖，並對流動性風險保持警惕。

新興市場債券

通脹高企令新興市場進一步收緊政策的可能性增加，各國之間的分歧明顯，顯示必須嚴格選債。我們對存續期保持防禦性，但略為減輕審慎取態。在硬貨幣債券方面，預計息差將會略為收窄，並主要集中於高收益債券。在本地貨幣方面，我們看好拉丁美洲和南非的商品出口國，包括企業和主權債券，這些國家能受惠於目前商品價格強勁的趨勢，但我們會嚴格選債。

外匯

市場轉投優質資產令我們看好美元，對歐元則保持審慎。歐元價格反映目前市場預期今年會加息兩至三次，有關預期似乎過高。在新興市場，我們看好個別拉丁美洲外匯（墨西哥披索和智利披索）和亞洲（泰銖）外匯，但對匈牙利福林保持審慎。



資料來源：東方匯理研究所、彭博，2022 年 4 月 22 日。正值表示金融環境寬鬆。

“
金融環境目前尚未收緊，但當實際收益率上升，企業盈利也同時受壓，高風險資產便會面對考驗。
”

股票

盈利重估，市場走勢各異

整體評估

通脹上升和經濟增長放緩（俄羅斯入侵烏克蘭，中國供應受阻）很可能令企業盈利受壓。因此，在本業績季度，我們會特別留意關於需求趨勢和定價能力的前瞻性指引。我們目前最重視定價能力、業務模式的抗逆能力和財政實力。定價能力可以來自品牌、知識產權和其他產品特色。風險仍然圍繞估值，因此相對估值方針成為關鍵。整體而言，我們偏好價值股（周期性較低）多於增長股，而在地區方面，鑑於美國盈利面對正面影響，亦偏好美國多於歐洲。

歐洲股票

目前的估值極度分散，鑑於風險前景，我們必須嚴格選股，同時保持平衡。即使由於經濟明顯減速，我們現在更專注於周期性較低的防禦性範疇，價值股等個別範疇仍然吸引。屬於周期性的銀行業卻例外，但我們目前仍然看好此行業。我們亦看好健康護理和必需消費品行業內具吸引力的防禦性股票。一般而言，投資者應該考慮從低質的防禦性行業轉移至優質範疇。鑑於強大的估值阻力，特別是考慮到加息前景，資訊科技行業整體吸引力欠佳。此外，我們擔心市場沒有認真看待部分基礎因素風險，例如有關規管的阻力和極高的利潤率。整體而言，我們保持嚴格選股，並倚賴自下而上的方針識別能夠產生持續長期回報的股票。

美國股票

美國的經濟復甦應會受強勁的勞工市場和穩健的消費者資產負債表帶動，但通脹可能會影響可支配收入。有趣的是，盈利很可能會因為通脹而上升，但當利率上升時，這些盈利會因為資本成本上升而被折現。因此，預計估值倍數會受壓。所以，在整體偏好優質股和價值股的情況下，我們尋找具有強大營運效率和業務模式能抵禦地緣政治風險的企業，以及有意透過剩餘現金（派付股息和回購股份）獎勵股東的企業。不過，投資者應該避免選擇財政疲弱的企業。在行業方面，我們看好能源、物料、銀行和健康護理行業。美國銀行的股本回報率高而穩定，並投資於長遠有助銀行擴大市場份額的科技，但我們認為市場估值尚未適當地反映這一點。此外，個別健康護理企業在創新方面進展理想，因此行業的部分範疇具吸引力。然而，我們仍然主張審慎選股，以便發掘具實力的企業。

新興市場股票

儘管目前的前景未明，但我們認為新興市場估值在未來 12 個月有上升空間，惟各國的分歧明顯，我們必須嚴格選股。我們認為商品出口國（巴西、阿聯酋）和受內需帶動的國家（印度）將會受惠。在中國，我們留意當局推出更有力的刺激措施，由於近期實施的封鎖措施可能會影響經濟活動，因此短期而言我們的立場更加審慎，而長期的增長趨勢則不受影響。在行業方面，我們看好非必需消費品、房地產和價值行業。



資料來源：東方匯理研究所、彭博，截至 2022 年 4 月 26 日。

“

投資者必須留意估值，應該看好能夠以股息獎勵股東的「短存續期」範疇（價值股、銀行業），並看淡資訊科技等「長存續期」行業。

”



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	=/+	消費開支和勞工市場強勁將會支持整體需求，我們認為經濟衰退的機會不大，但經濟增長可能出現壓力。隨著實際收益率接近正值和名義收益率上升，我們密切留意其對股票的影響。我們仍然嚴格選股，專注於透過回購獎勵股東的企業（例如銀行業）和能維持高營運效率的企業。
	美國價值股	+	面對成本上升的不明朗性，投資者需要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	-	儘管增長股的近期表現遜於價值股，但增長行業的長期估值仍然偏高。我們認為部分範疇變得更吸引，但加息可能令估值受壓。
	歐洲	-/=	經濟增長放緩和持續的成本壓力可能影響消費支出，繼而影響企業盈利。我們留意企業能將成本升幅轉嫁予消費者的跡象，以及此舉對整體通脹的影響。因此我們保持平衡配置和嚴格選股，繼續偏好優質股、股值股和股息。
	日本	=	經濟動力略為放緩，令我們對盈利保持警覺。企業管治良好、刺激措施和生產力上升應會支持市場。
	中國	=	清零政策很可能影響經濟增長（和供應鏈），我們認為難以實現 5.5% 的增長目標，因此在短期內更加審慎。不過，隨著中國轉型至更平衡的經濟增長模式，在有關政策支持（貨幣和財政）下，仍然有個別的長期投資機會。
	新興市場	=	烏克蘭戰爭不利全球增長和通脹，新興市場將會因而受到影響。不過，新興市場的分歧嚴重，因此必須審慎選股。我們看好巴西和阿聯酋等商品出口國，以及印度等內需強勁的國家，但對較接近戰爭地區的國家（匈牙利）則保持審慎。
固定收益	美國國庫債券	-/= ▲	由於聯儲局立場依然強硬，加上通脹高企（特別是黏性通脹），我們對存續期取態審慎，但鑑於投資者目前轉投優質資產和近期的市況變化，我們策略性地管理風險。我們的美國國庫抗通脹債券配置有限。
	美國投資級別企業債券	=	由於企業基礎因素仍然強勁，我們保持投資級別債券的穩定風險立場，但偏好特殊風險，同時普遍維持對沖。我們亦評估聯儲局量化緊縮和核心收益率上升對此資產類別的影響。就此，我們認為機構按揭抵押證券等證券化資產具相對價值投資機會。
	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	-/=	核心利率會維持長期升勢，而地緣政治局勢和市場壓力則令收益率受壓，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」後才加息），顯示投資者必須對存續期保持靈活。我們略為降低對核心歐洲存續期的防禦性，同時積極尋找不同存續期和地區的投資機會，例如比利時。
	歐洲投資級別企業債券	=	我們留意歐洲央行資產購置計劃結束和經濟衰退風險對投資級別債券息差的影響，雖然企業財政穩健，而生產者價格偏高（因而構成邊際利潤壓力）。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，從高啤打系數範疇／證券轉至低啤打系數範疇／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。展望後市，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	=/+	中國地方政府債券估值、防疫封鎖措施，以及中美地緣政治局勢緊張（令外匯受壓）成為近期的憂慮。中期而言，此資產類別能有效分散風險。
	新興市場硬貨幣債券	+ ▲	我們略為看好硬貨幣債券，特別是符合我們自下而上主張的高啤打系數特殊債券。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。
其他	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國外匯的空間，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，因此我們於選擇證券時非常嚴謹。
	商品		烏克蘭戰爭持續（供應不足，特別是天然氣）、綠色轉型和重要基本金屬的結構性供求錯配，令我們看好商品。
	貨幣		歐洲經濟放緩可能令歐元兌美元受壓，我們認為市場預期過於樂觀；我們將六個月目標下調至 1.02。由於瑞士法郎的避險性質，我們看好瑞士法郎。

索引

▼ 較上月下調 ▲ 較上月上调



資料來源：東方匯理，截至 2022 年 4 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。



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 - 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