憑藉實力 贏得信任

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

2020 年 6 月

全球投資觀點

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

專注主動風險管理、流動性；保持審慎

對比上月的變動

- 策略性調整信貸配置，發掘一級市場價值投資機會。

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。

市場顯著脫離現實

市況平靜的虛假現象與危機的持續性及其長遠影響極為不明朗，形成兩種對比鮮明的情況。我們認為市場距離擺脫困境仍相去甚遠，投資者應保持警惕，因為市場現價水平仍反映一個「過於樂觀，也言之尚早」的結局。**三個周期之間的競賽將會持續。**疫情大流行周期方面，有報道指在歐洲和美國，最壞的情況可能已經過去，並日漸預期疫情放緩，支持市場表現。若這些憧憬未能實現，市場的緊張氣氛將會重現。經濟方面，大規模的財政和貨幣措施猶如為未來六個月購買保險，但若經濟衰退的情況遜於預期，市場將需要更多支持，屆時若救市措施令人失望，將會觸發市場調整。「信貸」領域日漸依賴央行行動；市況有所改善，但尚未重返正常水平。至於信貸違約周期，預料在新型冠狀病毒（新冠肺炎）危機過後，債務甚至會進一步增加，因此信貸違約情況至為關鍵。現時，市場價格已反映第一輪違約，但尚未反映傳統落後資產的第二輪違約。流動性與償債能力之間的抗衡將會持續，而美國商業房地產是一個必須注視的範疇。市場的憧憬與經濟和疫情大流行的現實之間脫軌，進一步使我們確信現時仍須保持審慎：**切勿高追牛市，宜循序漸進和審慎挑選處於較佳優勢，可望受惠於經濟緩慢復甦的投資主題。**除了上述三個周期的不明朗因素外，還有其他原因使我們必須保持警惕：第一，在「誰應為疫情負責」的指控下，中美兩國敵對的情況再現，這是在 5 月再度升溫的主要風險。第二，美國大選結果仍屬未知之數。第三，新興市場面對的特殊性質風險甚高（巴西）。最後，新冠肺炎疫情的長遠影響（環球貿易減少、重新制定有利勞工的政策、業務轉型及相關趨勢加劇，即智慧辦公）複雜，而且仍須密切注視。在過去三個月市況前所未見期間，我們專注實現兩個目標：**保護投資資本以免招致永久虧損，以及預留空間把握新興市場機會。我們的取態維持不變**，而投資者應聚焦於以下各項：

- **流動性**：在管理由危機嚴峻至復甦未明的過渡期間，流動性不可或缺。儘管近日有所改善，但這場危機突顯流動性應作為建構投資組合的一個重要指標。事實上，與新冠肺炎危機前比較，信貸市場的流動性仍然薄弱，而且較為昂貴。投資者應保留若干流動資金，以備採取防禦性和進取的策略，把握個別市場範疇展現的機遇重整資產配置。
- **看好投資級別信貸**：這可望受惠於央行行動，而且一級市場應可提供機遇。不過，投資者應在行業和公司層面繼續嚴選持倉，聚焦於財政狀況良好和可望抵禦經濟停擺的企業。
- **在每股盈利增長進一步修訂的情況下，股票投資的穩健性風險**：成功研發疫苗或潛在療法才可使情況改善，因為只有這些因素才可帶動經濟持久復甦及觸發消費者行為的正面轉變。
- **鑑於地緣政治風險升溫，對新興市場保持審慎，**注視信貸及亞洲和中國股票的投資機會，但關鍵在於中美關係的事態發展（近日兩國的緊張關係可能削弱市場氣氛）。信貸市場反映違約率大幅上升，但投資者應考慮許多深陷困境的企業已跌至從困境回升的水平，部份企業甚至正進行重組。投資者應物色能成功制定計劃以擺脫困境的企業。
- **新冠肺炎疫情使環境、社會及管治（ESG）更形重要**：雖然社會（E）和管治（G）元素仍然是最重要的優先處理事項，但社會大眾著眼於進一步改善社會平等、僱員公平待遇和更重視健康，將會使社會（S）元素的重要性日增。市場將會加強監察企業是否以符合所有持份者和社區利益的方式行事，意味這將會對部份面對 ESG 風險因素的企業的股價構成較大影響，而這為主動型股票和債券經理提供投資機會。

宏觀和策略

Monica DEFEND
環球研究部主管

Lorenzo PORTELLI
跨資產研究部主管

股票：熊市反彈抑或有意義的回升？

市場爭論的主要問題是：**現時是否應增持股票，高追股市升勢？**雖然我們維持偏好風險資產的策略性觀點，但由於預期股市將會重拾跌勢（如下文詳述），我們確信採取繼續持有投資級別債券的策略性部署較為安全，因為這類資產獲央行政策支持。

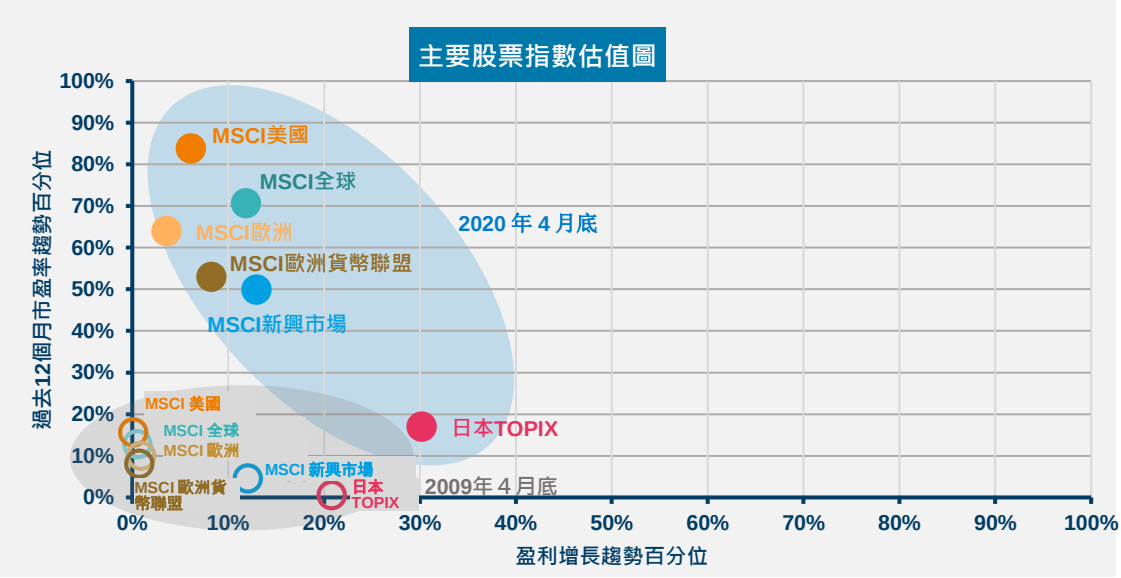
經濟環境迅速惡化：經濟數據和經濟動力已逆轉，削弱承險意欲。我們意識到中期復甦情境可能會於 2021 年較後時間展現，屆時將會帶來龐大的上升潛力。**然而，在前景仍顯著不明朗的當下，股票市場預期升市情境即將展現。**不明朗因素與治療新冠肺炎的醫療政策相關。雖然測試和研發疫苗的步伐迅速，但仍需進行大量研究。治療新冠肺炎的方法或可望預防新冠肺炎的疫苗何時面世，仍屬未知之數。

財政方面，中期來說整體財政實力將面臨考驗，而且必須維持實力：相關政策以斷斷續續的步伐執行，動用開支的質素仍有待評估（以成份和目標而言），而且（財政方案）帶動經濟復甦的能力尚未全面評估。

另一方面，在經歷 2008 年金融危機後，各國央行今次迅速採取應對措施，有助紓緩金融市場狀況，尤在美國。這是帶動股市揚升和市盈率擴張最具說服力的因素。**我們由此察覺到一個危險現象 — 每股盈利持續下跌與總回報趨升之間的矛盾。**

相反，債券收益率和油價仍然受壓，這些周期性範疇受惠於股市反彈的程度不大。盈利修訂預示企業盈利將急跌至歷史低位，**帶動市盈率重返高位。**下圖解釋了我們現時保持審慎的理據。回顧 2009 年，企業利潤下跌，當時央行採取的措施促使後來資產價格全面回升。現時的估值（以 2020 年企業盈利的市盈率百分位計算）截然不同，所有主要股票指數均已見頂。事實上，MSCI 美國指數的估值處於第 84 個百分位（藍色圈內），或未能提供支持升市的最佳理據。這是現時與 2009 年的最大分別。在 2009 年，市盈率已處於其百分位低位（灰色圈），當時央行採取的特殊貨幣政策有助推動股市上行。唯一例外的是日本 TOPIX 指數，現時該指數處於較低百分位，而且估值較為合理。投資者或會質疑，這是由於日本已處於經濟退衰，但與其他先進經濟體比較，隨著疫情大致受控，日本可能面對較遲出現而且程度較輕微的衝擊。史無前例的鎖國封城措施及貨幣和財政應對政策，有助我們維持偏好風險資產的「策略性」觀點，但估值處於高水平，未能為投資者帶來最佳的市場升勢。總括而言，我們認為特殊貨幣政策再次推動資產價格回升。然而，與 2009 年比較，**現時的每股盈利受壓，而且市盈率處於極端水平，這使市盈率擴張帶動股市上升的可能性不大。**

> ***雖然央行現時及 2009 年均採取特殊政策，但今次的估值處於極端水平，因此由市盈率擴張帶動股市揚升的可能性不大。***



資料來源：東方匯理研究，截至 2020 年 5 月 20 日。所有指數均以當地貨幣計算。過去 12 個月市盈率是指以過去 12 個月盈利計算的市盈率。上圖灰色圈內的指數名稱與藍色圈內的指數名稱相同。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

多元資產

靈活管理風險；避免高追牛市

現時的經濟環境由環球經濟衰退和增長相繼放緩主導，隨之而來的是各國以不同的步伐復甦。經濟疲弱的持續時間、產出永久損失和需求下滑的程度將取決於鎖國封城措施持續多久，以及財政／貨幣救市政策的成效。我們確認增長回穩的情境將於 2020 年第四季左右展現。在危機期間，我們聚焦於主動管理風險配置 — 保護信貸倉盤、維持對沖，並以持倉質素和嚴選信貸為首要考慮。

Matteo GERMANO
多元資產部主管

> ***我們對股票維持防禦性立場；對獲央行行動支持的信貸和周邊國家債券持正面觀點。***

高確定性投資觀點

鑑於估值處於高水平及新冠肺炎疫情對全球經濟增長的影響未明，**因此我們對歐洲和美國股票維持防禦性立場**。市場已修定對 2020 年盈利增長的普遍預測，但我們認為儘管前景未明，2021 年的預測仍過於樂觀。在風險仍顯著偏向下行的市場環境下，我們觀望市場提供較佳的入市時機（標準普爾 500 指數的觸發點介乎 2,650 至 2,700 水平），其後才會採取行動和改變我們現時的立場。由於市場波幅仍處於高水平，**我們對新興市場維持中性觀點**，但繼續偏好中國、南韓及台灣，因其刺激經濟措施強勁，而且疫控成效相對較佳。

我們對存續期持中性立場，因為我們相信各國央行將致力維持公共借貸成本於低水平，以支持政府的財政需要，這促使收益率在區間徘徊。約 60 基點的美國國庫券收益率與聯儲局的政策立場和宏觀經濟前景顯著惡化一致。**對比德國五年期國債，我們對美國五年期國債保持樂觀**，因為美國國庫券應可受惠於避險資金流（雖然與過去比較，受惠程度較低）及聯儲局買債，尤其是短至中期債券。美國通脹方面，我們現時看好中期前景，並相信通脹掉期及國庫抗通脹債券（TIPS）平衡通脹率遠低於其歷史平均水平。

隨著我們擺脫疫情大流行，去全球化和國債貨幣化等通貨復脹動力，應可支持通脹風險溢價上升及市場對抗通脹的需求。

市場繼續於各年期意大利債券尋求收益，因其收益率相對吸引。對比德國 30 年期國債，我們仍對意大利 30 年期國債保持樂觀，現時甚至看好意大利 10 年期國債，因為歐洲央行的行動有助限制收益率升幅及息差波幅。德國的法院裁決帶來下行風險；然而，歐洲央行作出改變的可能性不大。我們的立場不變，因為這可平衡投資者的組合配置。

流動性方面，**我們仍然對信貸保持樂觀**，因其獲美國和歐元區的央行行動支持，但我們偏好投資級別債券多於高收益債券。違約率處於高水平及收益增長放緩，可能使歐元高收益債券受壓。因此，我們持極具防禦性的立場。

鑑於前景甚為不明朗，加上基本因素與估值表現分歧，**我們對新興市場債券持中性觀點**，並預料投資級別與高收益國家之間存在差距。外債方面，在未來數月，投資級別債券應可維持較強韌的表現。然而，高收益債券面對受壓國家違約風險與估值從極低水平回升之間的二元風險／利弊平衡。至於當地利率，貨幣配置是債券的主要動力，而我們相信息差進一步收窄的空間有限。

已發展市場外匯方面，鑑於瑞士法郎具避險性質，加上歐元區貨幣供應增長偏高，以及德國的法院裁決可能令歐元受壓，我們不再看好歐元兌瑞士法郎。我們維持挪威克朗兌歐元的配置，因為挪威克朗已顯著調整，而且有關持倉可受惠於轉趨樂觀的市場情境。

風險和對沖

在現時前景甚為不明朗的階段，日圓、衍生工具及黃金等形式的對沖工具，仍然是保障投資組合回報的關鍵。

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。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

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

> ***我們尋求市場錯位，並致力迴避未能應對這次危機的公司。隨著 BBB 級債券的市場份額大幅增加，此舉變得更加重要。***

關鍵在於信貸質素

經歷 3 月份定價和流動性顯著錯位後，市場狀況於上月逐漸改善，但尚未恢復常態。投資者應保持審慎，繼續持有充足的流動資金，並留意評級可能出現調整，或會導致信貸市場波動。另一方面，在並無改變策略性確信度的情況下，投資者應致力進行策略性調整，以受惠於市場事件，例如：一級市場出現具吸引力的債券。

環球及歐洲債券

我們對整體存續期持中性觀點，對美國保持樂觀，並對日本及德國持審慎態度。投資者可把握收益率曲線走勢（美國、歐洲、英國收益率曲線趨平；日本則走斜）。**我們繼續看好歐洲周邊國家債券**，惟對意大利較為審慎，但保持樂觀（意大利近期透過國債集資 220 億歐元，刺激投資意欲強勁）。法德兩國提議成立「復甦基金」，抵銷了市場對德國法院裁決和債務負擔增加的憂慮。信貸方面，**央行行動繼續為美國投資級別信貸（我們近期更加看好這個範疇）及歐洲投資級別信貸提供良好支持，但信貸選擇和質素相當重要，以區分能夠渡過這次危機與無力償債的發行商。**我們青睞金融、電訊、藥業和保險業後償債券，但對美國能源業保持審慎。美國的債券發行集中於投資級別借款人和 BB 級企業（聯儲局決定將降級天使和高收益債券交易所買賣基金納入購買計劃）。我們對 BB 級債類抱有信心，但尋求質素才是關鍵。美國高收益市場已恢復活動（求過於供），但歐洲市場活動平淡。**然而，投資者應審慎行事。**

美國固定收益

價格上升前景有限的證券及債類表現強韌，並可能提供機會，作為長存續期投資級別企業債券及部份存在重大折讓的高收益信貸的融資來源，例如與保險掛鈎的證券（年初至今的回報為 2%）及 AAA 級消費和商業房地產證券化資產。我們仍看好 AAA 級以外的住宅按揭抵押證券（RMBS），這類證券息差逐漸收窄，但估值折讓過高。**投資者應保持審慎，維持充足的流動資金，同時應持有美國國庫券、國庫抗通脹債券、美國政府機構按揭債券和現金。**此外，目前是投資者有意識地降低特殊風險的良機，因為市場出現流動性和實惠定價機會。槓桿貸款息差收窄，可能使投資者能夠以接近面值的價格沽售 BB 級債券，並藉此改善流動性和信貸質素，同時延長信貸存續期。

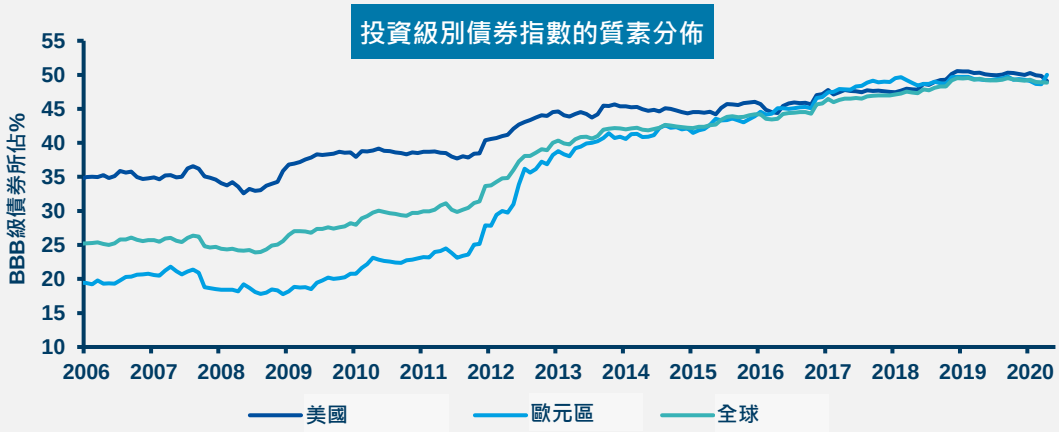
新興市場債券

我們注意到新冠肺炎危機正導致環球增長及企業盈利受壓，並對新興市場前景造成負面影響，使許多國家陷入衰退。**我們對依賴出口、商品及旅遊業的公司保持審慎。投資組合對沖和流動性依然重要。**我們看好硬通貨債券，尤其是高收益債券（烏克蘭）。一級市場展現機遇，投資者可以折讓水平增持投資級別債券（墨西哥）。我們對墨西哥和南非本地利率保持審慎樂觀，並看好俄羅斯。

外匯

發展市場外匯方面，我們因美元和日圓具有避險特質而看好這兩種貨幣，目前對瑞士法郎的看淡觀點亦減弱，但對歐元及英鎊保持審慎。此外，我們對新興市場外匯維持防禦性配置。

投資級別債券指數的質素分佈



資料來源：彭博，截至 2020 年 4 月 30 日的每月數據。分析以洲際交易所美銀指

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

盈利前景不明朗，宜審慎行事

整體評估

隨著政府放寬封鎖措施，加上全球逐漸擺脫新冠肺炎危機，我們認為可能會出現多個現象：政府債務不斷膨脹；利率和經濟增長偏低；環境、社會和管治（ESG）的重要性提高（特別是社會元素）；市場更趨不平等；政治分裂；及地緣政治關係愈趨緊張（中美關係、歐盟統一）。我們注意到「市場氣氛」與「經濟基本因素」形成鮮明對比。雖然有必要指出政府可為市場提供短期流動資金，但需求能否回升，仍取決於恐慌情緒和信心水平。這可能繼續影響企業的盈利和長期償債能力。**投資者被迫在前景極不明朗及結果有很多可能性的環境下駕馭有關情況。**

歐洲股票

整體來說，我們認為投資者宜審慎行事，因為市況愈趨不明朗，而且基本因素轉遜。**維持投資流程的紀律、專注選股及確保合適的流動資金水平相當重要。**我們繼續偏好財力雄厚的企業，並相信投資者應廣泛進行情境分析，在短期風險與中期機會方面取得平衡。市場存在機遇，我們建議投資者採取「啞鈴式」投資策略，一方面投資於具吸引力的防禦性股票（公用事業、健康護理業、必需消費品業），另一方面持有不受干擾且存在折讓的周期性股票（高檔消費品業、建造業）。此外，在電子商貿等部份加快發展的趨勢中物色一些「結構性贏家」，將會是締造長期回報的關鍵。從投資風格角度來看，不受干擾的周期性領域展現個別價值投資機會。

美國股票

美股仍是全球最佳的長期資產類別之一，並繼續在目前環境下表現領先。我們預期始自 4 月中的市場整固將會持續。確信度方面，我們認為業績優秀的公司將繼續成為「贏家」。投資者應迴避承受極端短期壓力的行業／股票，包括航空業、備受挑戰的零售商、遊輪公司、固定成本偏高和利潤率偏低的企業，以及商業房地產。**相反，我們認為投資者應專注於擁有可持續業務，營運方針融入 ESG 元素的行業翹楚。**這是市場調整期間的合適策略，我們建議投資者持之以恒。坐擁市場領先地位的可持續發展企業的龍頭股可於艱難市況下取勝。鑑於價格過度反映低波幅的情況，**目前亦是投資者開始稍微在投資組合增持周期股的時機。**行業方面，我們看好金融、通訊服務和工業，但對必需消費品、公用事業及材料業保持審慎。

新興市場股票

我們專注處於新冠肺炎疫情周期較後階段的地區（中國、台灣、韓國），以及本土增長穩健、結構改革取得進展和不太受影響的市場（歐洲、中東及非洲、印度）。儘管環球不明朗因素持續不散，或會造成阻力，**但有技巧的「由下而上」選股策略、審慎的「由上而下」評估及流動性管理，可助投資者抵禦目前危機。**總括而言，雖然我們目前整體上傾向維持審慎立場，但只要不出現第二波疫情，我們認為新興市場資產的中期前景樂觀。

資料來源：彭博、東方匯理，截至 2020 年 5 月 20 日。MSCI 中國指數及 MSCI 新興市場價格指數以美元計。

股票

> ***股息目前可能順周期，因為股息反映企業的經營環境，企業不但對股東負責，亦需對社會負責。***

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

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

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	-/=		經濟數據（疲弱）與市場表現（正面）從未出現如此低相關性，而且市場價格反映經濟迅速復甦，我們認為這是過於樂觀。我們相信盈利預測將繼續下調，因此維持防禦性配置。然而，這審慎觀點不應與長期看好的立場混淆，因為相對於資金成本，美股估值合理。此外，美股股息率高於十年期美國國庫券，這個情況實屬罕見。
	歐洲	-/=		在前景不明朗及可能性眾多的環境下，經濟「突然停頓」這個前所未見的情況已影響需求和供應。因此，投資者宜審慎行事，我們建議投資者維持投資流程的紀律、專注選股及確保合適的流動資金水平，在短期風險與中期機會方面取得平衡。
	日本	=		企業估值仍低於長期平均，資產負債表的槓桿水平偏低，但目前經濟衰退和環球需求疲弱，將對企業盈利構成影響。我們保持中性。
	新興市場	=		我們整體保持審慎，並發掘處於新冠肺炎疫情周期較後階段的地區（中國、台灣、韓國），以及本土增長穩健和結構改革取得進展的市場（歐洲、中東及非洲、印度）。然而，環球不明朗因素持續不散，加上貿易緊張局勢進一步加劇，可能帶來阻力。
固定收益	美國國庫券	=/+		在量寬計劃及外資流入的支持下，美國國庫券需求依然強勁。雖然聯邦公開市場委員會在最近舉行的會議上維持政策利率不變，但美國國會投票通過加推財政措施，令財政刺激政策的總規模接近 3 萬億美元。長債等發債活動將帶來更多存續期投資機會，可望被市場吸納。
	美國投資級別企業債券	=/+		在央行維持量寬計劃的支持下，投資級別債券息差收窄，市場亦吸收創紀錄的企業債券發行量。鑑於有關債券的息差收窄，而且不明朗因素升溫（社會、經濟和市場），嚴選持倉變得更加重要。然而，估值具吸引力，可望在未來一至兩年帶來可觀的回報前景。
	美國高收益企業債券	-		在 4 月初，聯儲局出乎意料擴大購買企業證券的規模，納入與這次危機相關的「降級天使」及高收益債券交易所買賣基金，有助提振市場活動和息差收窄。儘管如此，我們認為經濟復甦過程可能緩慢，因此仍然非常審慎，以質素為重點。
	歐洲政府債券	-/=		我們保持審慎，並觀望法德兩國最近就成立復甦基金達成的共識，如何獲得其他歐盟成員國的認同。我們對周邊國家債券維持溫和樂觀的立場。
	歐洲投資級別企業債券	++		歐洲投資級別債券應受惠於目前回復正常的環境及歐洲央行的大型流動性擔保方案。我們仍看好歐洲投資級別債券，特別是金融業後償債券。
	歐洲高收益企業債券	-/=		我們繼續嚴選汽車等工業領域，以及藥業和媒體業的投資。整體來說，我們認為流動資金水平趨於穩定，但在當前市場環境下仍屬緊絀。
	新興市場美元債券	=/+		新冠肺炎及石油走勢正在塑造新興市場的經濟環境，而我們整體上保持審慎。我們仍看好硬通貨債券，對個別高收益債券感到樂觀，並相信一級市場內部份投資級別債券具吸引力。
	新興市場本地貨幣債券	=		我們偏好本地利率市場，並認為嚴選墨西哥和南非等國家的投資相當重要。俄羅斯仍展現吸引的價值。值得注意的是，我們對外匯保持審慎。
其他	商品			鑑於全球實施封鎖措施，經濟環境未能為周期性商品提供支持，石油亦面對相同困境。儘管經濟活動恢復將可帶動油價，但市場價格仍反映巨大的結構性供應過剩及經濟未能復甦的情境。在此情況下，黃金仍然是大贏家，因其可同時受惠於經濟不明朗，政府財赤不斷擴大，以及央行的量寬購買資產計劃。
	貨幣			雖然各地央行及政府的干預措施有助控制信貸風險，並緩解金融狀況，但美元保持強韌，只兌少數貨幣貶值。此外，基本因素方面，美匯指數水平高於其公平價值。然而，估值在不明朗時期及非理性增長預期下無法正常發揮作用。歐元表現遜色，因為歐元區增長急跌（情況較美國嚴重），而且德國法院的裁決結果帶來影響。不過，法德兩國就復甦基金達成共識，可望帶來正面因素。我們對 12 個月歐元兌美元匯價目標為 1.14。

圖例

--- -- - = + ++ +++

看淡　中性　看好

▼ 較上月看淡　▲ 較上月看好

資料來源：東方匯理，截至 2020 年 5 月 25 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。

Amundi ASSET MANAGEMENT 東方匯理 資產管理

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。本文不擬提供于美國公民、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

Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理