



Pascal
BLANQUÉ
集團投資總監



Vincent
MORTIER
集團副投資總監

整體承險意欲



密切注視通脹，並選擇性地轉持股票，以對沖和存續期持倉作出平衡

對比上月的變動

- 在周期性價值股範疇發掘轉換持倉機會
- 調高英國資產配置（股票和英鎊）
- 使用美國國庫抗通脹債券以分散投資和抵禦通脹

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。

重大衝擊、美好憧憬與巨大假象

2020 年是現代史上前所未見的一年，新冠肺炎大流行導致環球經濟陷入自 1870 年代第二次世界大戰以來最嚴峻的衰退，同時影響環球大部份國家。**這股重大衝擊難以完全逆轉，環球經濟將不會重返一如往昔的舊常態。**市場憧憬疫苗迅速分配，各國加推財政刺激政策，加上地緣政治緊張局勢緩和，均形成通貨復脹之說。因此，儘管經濟衰退，大部份市場的年底表現正面。踏入 2021 年，通貨復脹的趨勢將會持續，但投資者需評估四項因素，以把握機遇轉換持倉，迴避泡沫資產和建構穩健的投資組合。

因素 1. 近日的市場升勢建基於對成功研發疫苗的迷思，以及一切將會如昔的大膽假設。這是首個風險來源——不但由於大規模生產和分發疫苗殊不容易，亦因為市場假設大部份人口將會接種疫苗。加上即將重返常態的想法不切實際，這或煞停經濟斷斷續續重啟帶來的成果。對投資者來說，疫苗分配應進一步支持經濟復甦，為偏好股票多於高收益信貸的理據提供支持。在轉換持倉的趨勢中，價值股最受惠，而投資者應對最擁擠的增長範疇保持審慎，因為在通貨復脹的環境下，增長範疇內巨大的泡沫可能受壓。

因素 2. 財政和貨幣政策有助經濟體系持續運作，但至今現有政策並不足夠——尤其在財政政策方面，由於並非所有政策都具定向性或針對性。一旦撤銷相關措施，情況難以想像；相反，市場將會要求央行加推政策措施，政策失誤的風險亦被低估。另一方面，若干通脹壓力最終將會實現。臨近 2020 年底，10 年期美國國庫券收益率重返 0.9% 至 0.95% 的區間。如果經濟復甦略為推高通脹，收益率可能進一步上升，有可能令市場出現骨牌效應。再者，我們預料短期內不會出現高通脹的情況，但房屋市場暢旺、供應鏈重置，加上龐大的儲蓄有待釋放積壓需求，可能迅速改變永遠零通脹的言論。如果收益率迅速上升，美國聯儲局很可能以收益率曲線控制的方式作出干預。投資者應注視通脹，避免墮入風險越來越高的長存續期陷阱。我們建議採取均衡的存續期策略，而且投資者應考慮就美國通脹作出配置，因為在美元走弱的情境下，美國通脹可能最先實現。

因素 3. 中國帶領經濟復甦。中國是 2020 年唯一一個全面復甦的大型經濟體，正帶領環球經濟擺脫危機。展望 2021 年，中國應可繼續以較環球各國迅速的步伐增長，從而帶動亞洲新興市場，形成正循環，尤其與歐洲，因為歐洲與中國和亞洲有著緊密的貿易連繫。因此，踏入 2021 年，投資者應考慮作出新興市場、以及中國和亞洲的股票配置。事實上，儘管上述股市在 2020 年表現強勁，我們認為仍有進一步增長的空間，尤其是與內需較密切相關的領域。

因素 4. 市場目前的主要風險是其本身的普遍預測。負收益率的債券持續飆升，將驅使市場出現極端的尋求收益趨勢。促使投資者降低資產質素，以及依然預測低息的誘因強烈。然而，從金融體系內市場流動資金不足的情況來看，這屬危險的舉措。對投資者來說，信貸挑選至為重要，但關鍵在於從廣泛領域尋求收益。對持適當年期的投資者而言，涵蓋私募市場投資可望提供較廣泛和多元化的機會。此外，投資者尋求收益的意欲應於以下兩者之間作出平衡——在高收益和新興市場債券（包括本地貨幣債券）及信貸，與投資於政府債券以作為流動性供應和分散資產配置的工具。

踏入 2021 年，股市向好。在低息和信貸息差偏窄的環境下，預期債券回報將會下降，這意味投資者將需承受較高風險（提高股票配置），以達成回報目標。此外，受疫苗分配進展影響，市場波幅可能斷斷續續地重現。這提醒我們進一步分散收益來源，以及採取互不相關的投資策略和維持若干對沖配置的重要性。市場前景正面，但復甦之路可能崎嶇不平。2021 年將會是充滿機遇的一年，投資者應保持警惕，密切注視市況發展。

宏觀和策略



Monica
DEFEND

環球研究部主管



Valentine
AINOUZ

已發展市場策略

研究部 副主管



Sergio
BERTONCINI

固定收益高級策略師

歐洲央行：將在 2021 年為歐元固定收益提供強勁支持

在 12 月舉行的會議上，歐洲央行提出刺激經濟方案，結合額外的量化寬鬆措施，進一步支持金融體系，這與市場普遍預測和預期相當一致。央行及時延長抗疫計劃（緊急抗疫購債計劃）的期限，規模增加 5,000 億歐元，並確認資產購買計劃維持目前每月 200 億歐元的購買規模，**意味在未來 15 個月新增 3,000 億歐元資金**。歐洲央行延長通過 TLTRO 工具支持金融體系的措施和擴大購債範圍，為貸款操作提供非常有利的條件，使有關措施得到確認。緊急抗疫購債計劃延長九個月，直到 2022 年第一季，較市場普遍預期延長六個月（到 2021 年底）長，但這個決定與歐洲央行許多成員近期發表的言論一致：刺激經濟措施的規模和持續時間同樣重要。到期債券亦在很大程度上以相同方向延長再投資期限。

歐洲央行已大致把重點轉為在有需要時長期提供和維持有利的融資條件，以支持經濟從疫情危機中恢復增長。在會後的新聞發佈會上，歐洲央行行長拉加德（Lagarde）強調，央行的策略旨在「於疫情期間維持有利的融資條件」，並形容這些條件「非常全面」，是「為經濟體系的所有範疇而設」。因此，歐洲央行明確表示，家庭和企業的貸款利率、主權債券層面的貸款利率以及流向經濟的信貸均是支持對象。為達成這個目標，歐洲央行作出調整，以非常強勁的力度增加量寬，確保「明顯和持續覆蓋市場」，從而為央行提供所需的靈活性，以管理量寬。就此而言，拉加德亦強調最終調整步伐需要對稱，因為一方面，購債總額代表上限，另一方面認為購債「不必以預先界定的方式使用，甚至不必完全使用」，但「同樣，在有需要時可以增加購債總額」。

我們評估後認為，加推刺激經濟措施看來與在 2021 年持續支持固定收益市場技術因素的目標相符，從而為更長時間維持目前的低息環境，以及投資者追求收益提供支持。

除了目前規模擴大的緊急抗疫購債計劃和資產購買計劃外，**事實上在 2022 年 3 月底之前，歐洲央行將有超過 1.4 萬億歐元的剩餘購買淨額。**

另外，歐洲央行的量寬措施看來足以為最終的額外歐元政府債券提供淨融資，而有關淨額可能需要作為新支持措施的資金，以抵銷目前限制措施所帶來的負面影響，並在預期歐盟加強發債的情況下，增加其在超國家債券領域的比重。就 TLTRO 而言，我們亦估計**新措施將有效維持金融體系的高水平流動資金，間接支持債券技術因素。**

即使銀行以嚴格條件獲得超便宜信貸，亦不足以避免銀行收緊對企業的貸款條件。各國央行和政府採取協調一致的行動，使這次危機展現反周期信貸狀況的特點。

最近數月，銀行維持寬鬆的信貸狀況，因為（1）歐洲央行透過 TLTRO 注入大量流動資金；以及（2）政府作出貸款擔保。為所有企業提供龐大信貸，限制企業違約和這次危機對經濟造成的長期損害。**我們依然憂慮一旦政府擔保貸款到期，銀行貸款條件將會明顯收緊。**銀行已在第三季縮減企業信貸渠道，預計在未來三個月將進一步收緊。「銀行表示，整體經濟前景惡化、貸款人的信貸風險上升和風險承受能力下降，是銀行收緊企業和家庭貸款的信貸標準相關因素」。

貨幣支持措施的持續時間與寬鬆程度同樣重要。目前，疫情足證政府和央行推出大量貨幣和財政支持措施屬合理之舉，但在 2022 年 3 月以後依然需要非常寬鬆的貨幣政策。在未來數年，（1）預計通脹將維持在遠低於 2% 的目標水平；以及（2）歐元區國家之間出現經濟分裂，將繼續帶來挑戰。

在 2021 年，當新冠肺炎危機結束，市場將對需要甚麼形式的貨幣支持措施存疑和感到憂慮。立場較強硬的歐洲央行成員可能在這個問題上更加堅持己見。

TLTRO = 定向長期再融資操作。

“歐洲央行加大刺激經濟力度，符合歐元區利率長期偏低和投資者追求收益的情境。”

多元資產



Matteo
GERMANO
多元資產部主管

“
我們維持順周期
偏向，並認為通貨
復脹的交易可以
持續，但投資者
必須通過穩健的
對沖，保障其
股票和信貸投資。
”

透過相對價值和對沖加強周期性

踏入 2021 年，市場由收縮轉向復甦階段，繼續為風險資產提供支持。重要的是，美國國會可能分治，為通貨復脹交易的言論帶來挑戰，但我們認為這不會改變**周期性領域的利好環境**。在這環境下，**股票依然較債券更具吸引力**，而以一年期計算，市場存在一定的上升潛力。我們注意到這次復甦有別於以往，在踏入這個階段之際，股票估值在某程度上已經偏高，而且取決於有效疫苗大規模推出。因此，**我們建議投資者在不同資產範疇嚴選投資，並注意資產估值。**

高確定性投資觀點

由於採購經理人指數（PMI）出現正面動力和基本因素強勁，**整體來說，我們看好已發展市場股票**，而在目前「英國脫歐折讓」（Brexit discount）和盈利預測修訂改善下，**我們已上調對英國的觀點**，但仍保持警惕。另一方面，我們繼續認為**日本和亞太區（日本除外）（澳洲）股票**應受惠於經濟復甦，其營運槓桿比率偏高，意味 2021 年的利潤率將會隨著預期銷售增加而按比例增長。整體而言，我們依然看好新興市場，並對**亞洲**持正面觀點。具體而言，從相對價值角度來看，目前我們認為中國 A 股市場（主要是金融和傳統消費股）表現應會優於 MSCI 中國指數（即互聯網、電子商貿和電訊股），而金融股有望受惠於經濟動能而持續改善，以推動因子轉換到價值股和落後股；互聯網相關領域可能因監管陰霾而受壓。金融股亦將受惠於有利的技術因素、市場氣氛（可能獲納入 MSCI 指數）和企業盈利。

存續期方面，從戰術性的角度來看，**我們依然看好 10 年期美國國庫券**，因為 2021 年的尾端風險偏向上行，這與美國的政治發展和通貨復脹環境的影響有關，尤其是如果聯儲局的行動被視為落後於經濟形勢。我們亦維持對美國通脹的正面觀點。我們仍然看好**歐洲周邊國家債券**，尤其是**5 年期意大利政府債券**，目前其息差收窄的可能性較低，但依然受強勁的技術因素支持。我們看好信貸，因為利差需求和量寬措施應會為其提供支持，但偏好歐洲投資級別債券多於美國，因為前者的估值具吸引力，而且歐洲央行最近延長買債計劃，以及歐洲投資級別債券的槓桿比率較低。

投資者追求收益的趨勢，將會支持新興市場硬貨幣債券的「聰明收益」策略，而我們繼續看好這個領域，但認為高收益債券息差收窄的可能性高於投資級別債券。外匯方面，我們維持對俄羅斯盧布、墨西哥披索和印尼盾的正面觀點。

至於已發展市場外匯，我們看好加元多於美元，因為我們認為經濟復甦可能使美元受壓，而美元估值看來已經過高。另一方面，加拿大的經濟增長較預期強勁，而加元在 2020 年下半年表現落後於其他商品外匯。在十國集團（G10）中，加拿大擁有最高利差，這是另一個支持加元的因素。其次，**我們上調對英鎊兌美元和歐元的立場至中性**，因為英國脫歐消息可能令市場喜出望外，但我們正密切關注有關情況。

風險和對沖

新一波新冠肺炎疫情爆發和隨之而來的封鎖措施、過早撤回刺激經濟措施，以及地緣政治局勢緊張，為經濟復甦帶來風險。因此，投資者應以衍生工具、日圓、美元和美國國庫券的方式維持穩健的對沖結構，從而保障信貸和股票投資。我們亦認為在目前環境下，黃金仍然可作為強勁對沖。

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

信貸出現「重大差異」

第三季國內生產總值數據的回升幅度較預期強勁，但第二波新冠肺炎疫情爆發，各國政府重推封鎖措施，可能影響 2020 年第四季和 2021 年第一季的經濟活動。疫苗大規模推出，以及歐洲央行在最近舉行的政策檢討會議上加推寬鬆政策，應會推動環球國內生產總值在 2021 年下半年復甦，為風險資產提供有利的環境。然而，信貸估值與基本因素之間的差距寬闊，因此，我們建議投資者透過強勁的研究和精挑細選投資，在追求收益與優質信貸之間取得平衡。

環球及歐洲固定收益

整體來說，我們對存續期持審慎的觀點，因此略為下調對美國的觀點至接近中性，並維持對核心歐洲債券的防禦性配置。儘管目前周邊國家債券息差在未來收窄的可能性較低，但我們繼續看好周邊國家債券，主要反映於意大利持倉（歐洲央行支持、歐盟的政策回應積極）。美國收益率曲線方面，我們對 2 年期、10 年期和 30 年期債券保持警惕。最後，我們上調對美國平衡通脹率的觀點，偏好 5 年期多於 10 年期，並認為歐元區的估值具吸引力。目前市場並無反映平衡通脹率的上行潛力。我們仍然看好信貸，尤其是周期性信貸，並把最近市場升勢視為鎖定部份收益的機會，無需改變我們的立場。高收益債券息差進一步收窄的空間比投資級別債券寬闊，而且存在於 BBB 級債券而非 A 級債券，並存在於後償債券而非優先債券。不過，市場與息差未能就風險提供適當回報的情況相距不遠。因此，我們維持高度主動投資。行業方面，我們看好金融和電訊行業，但對基本公用事業、健康護理和運輸行業保持審慎。

美國固定收益

隨著疫情消退和疫苗獲大規模分配，我們認為美國消費者對貨品和服務的積壓需求（受儲蓄支持），加上聯儲局維持利率長期偏低的立場，應會推高通脹。因此，我們相信持有美國國庫抗通脹債券是合宜之舉，可使投資組合多元化和抵禦通脹。另一方面，赤字支出和美國國庫券發行量增加，可能為收益率帶來上行壓力，使收益率曲線略為走斜。有鑑於此，我們維持防禦性立場，但認為美國國庫券期貨可提供強勁的流動性。信貸方面，主動嚴選投資和研究對投資者降低投資組合風險至關重要。我們認為投資者應迴避已完全恢復常態的領域。事實上，目前市場狀況已就特殊性質範疇而非完全的市場風險投資作好準備。具體而言，鑑於整體消費者盈利、儲蓄和償債情況強勁，消費（少數資產抵押證券）與住宅按揭市場（機構按揭）依然吸引。

新興市場債券

整體而言，我們看好新興市場固定收益，並認為高收益債券息差仍有收窄的空間。環球收益率偏低、通脹溫和、美國政策穩定，以及市場出現周期初段的增長環境，均為當地外匯提供支持。亞洲在 2021 年上半年的經濟增長可能領先其他地區，因而提供個別機會。在土耳其，我們意識到與國際收支平衡和土耳其里拉相關的風險，但相信經濟政策確實回復正常和估值便宜的情況下，當地存在投資機會。

外匯

鑑於周期性外匯環境改善，我們對美元兌日圓和美元兌人民幣保持審慎。我們亦維持看好挪威克朗兌歐元的觀點。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2020 年 12 月 14 日。最低收益率是指彭博巴克萊美國總回報指數。

“

經濟重啟可能使美國的通脹預期升溫，影響實際收益率。投資者應透過信貸研究，在追求更高收益率與優質投資之間取得平衡。

”

股票

價值股仍具回升空間

整體評估

環球疫苗研發有所進展，英國政府批准使用一款疫苗，同時美國亦批准使用兩款疫苗，疫情結束看來指日可待，故鼓勵市場展望未來。企業方面，在刺激措施持續和經濟復甦帶動下，預期企業在 2021 年將會錄得可觀的盈利增長。然而，部份市場範疇估值過高，新冠肺炎可能一波未平一波又起，而且企業無力償債的情況令人憂慮，投資者必須採取慎選持倉的策略。我們認為對企業進行「由下而上」的基本因素分析，加上優質的資產負債表，將會成為取得可持續回報的關鍵。

歐洲股票

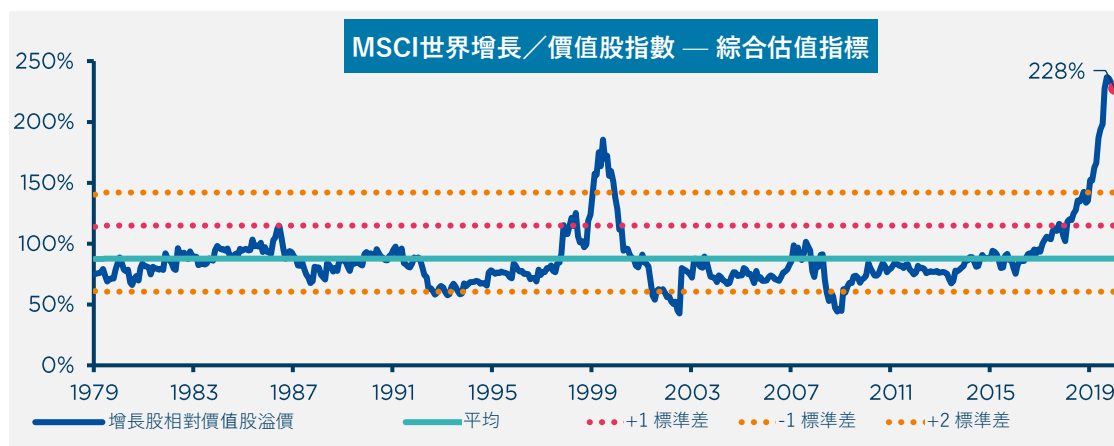
鑑於重啟經濟在很大程度上取決於疫苗能否大規模推出，因此我們維持平衡立場，偏向正常化和經濟復甦。這支持我們的槓鈴立場，一方面持有健康護理和電訊服務等防禦性行業，另一方面持有工業和材料行業的優質周期股。雖然我們對工業和材料行業感到樂觀，但稍微看好金融行業，因其應可受惠於市場轉向價值股的趨勢。值得注意的是，**相對增長股，市場在上月再度追捧價值股**。然而，從較長遠角度來看，**增長股相對價值股的溢價仍然偏高**。我們相信價值股表現領先的潛力仍然龐大，但取決於上述因素：疫苗面世、經濟復甦、採購經理人指數（PMI）改善和利率走向。因此，我們著重投資流程紀律和選股，並持續管理市場和風格風險。相反，我們對非必需消費品股較為審慎，但對科技股維持負面觀點。然而，在所有情況下，我們都以穩健的企業為焦點。

美國股票

從收益角度而言，我們認為相對信貸，股票較具吸引力，但這並不意味投資者無需繼續採取主動。事實上，市場出現若干估值極端的情況，因此就目前來說，選股更為重要。然而，若仔細剖析，投資者應迴避超級增長股，並注視財政刺激措施持續、經濟 2021 年復甦和企業盈利改善的情況會否**促使市場沽售超大型增長股，轉持偏向周期性的增長和價值股**。後者應可受惠於其對利率的敏感度較低。增長股對利率較為敏感，因其對未來盈利的依賴程度較高，而且貼現率上升對增長股的負面影響較大。相反，金融股佔價值股範疇的重大比重，可能受惠於收益率曲線走斜的趨勢。因此，投資者應：(1) 考慮沽售超級增長股和高動力股，轉持價格合理的穩定增長股（即醫療儀器）；(2) 旨在受惠於追捧優質價值股（即工業自動化和包裹快遞）的持倉轉換；以及 (3) 在環境、社會和管治（ESG）領域發掘投資機會。

新興市場股票

新興市場資產方面，雖然我們仍密切注視地緣政治風險，但對在經濟活動已回升的區內國家發掘投資機會仍感到樂觀。在行業層面，我們選擇性地看好科技與互聯網、非必需消費品和工業股，但對這些範疇的極端估值保持警惕。我們看淡盈利能力受到政府政策措施限制的行業。至於風格方面，我們傾向物色周期增長充足並具優質特點的價值股。



資料來源：東方匯理研究、DataStream · 2020 年 12 月 15 日。

“

儘管相對增長股，
價值股近日表現
領先，但價值股回升
的潛力仍然龐大，
而這取決於盈利增長
和經濟正常化進程。

”



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	=	美國國會可能出現分治局面，或會消除股票面對過度監管和加稅的壓力。此外，股票比固定收益更具吸引力，因為企業股票盈利率超越投資級別企業債券收益率，而且股息率與 10 年期國庫券收益率的差距龐大。展望後市，2021 年的經濟復甦步伐和盈利改善應可帶來支持。然而，投資者應對過高的估值水平保持警惕，並應發掘轉向優質價值股和周期股，以及 ESG 投資主題的機會。
	歐洲	=/+	疫苗推出應有助經濟回復常態，但我們相信投資者會否持續轉投價值股和周期股，仍取決於經濟復甦步伐、持續的財政刺激和利率走向，因此我們維持溫和樂觀的看法。然而，投資者應繼續聚焦於具有長期盈利增長潛力和穩健業務模式的公司。
	日本	+	日本等以工業和非必需消費品行業為主的順周期市場應可受惠於經濟反彈及對華貿易聯繫緊密。整體而言，由於 2021 年銷售有望提高，因此日本企業營運槓桿比率偏高的情況應可為利潤率帶來正面影響。
	新興市場	+	鑑於疫苗可望大規模推出，加上投資者加大力度脫離低回報資產，因此我們繼續看好這類資產。亞洲是我們最看好的地區，但經濟狀況改善亦可為拉丁美洲和中歐、中東和非洲地區帶來支持。
固定收益	美國國庫券	=	環球投資組合方面，我們對美國國庫券持接近中性的觀點，但因應財政刺激方案審議和預期收益率曲線走斜，我們積極注視利率走向和收益率曲線走勢。事實上，我們較看好美國國庫抗通脹債券。從美國固定收益的角度來看，美國國庫券提供良好流動性，但可能隨著增長前景改善而受壓。因此我們保持謹慎。
	美國投資級別企業債券	=	鑑於美國聯儲局推出措施支持市場，我們維持中性／輕微正面的觀點，但投資級別債券息差已有所收窄。證券化信貸方面，隨著美國消費市道和儲蓄水平維持強勁，加上借貸／價值比率偏低，消費和房屋市場帶來個別投資機會。
	美國高收益企業債券	=	在聯儲局的措施有助維持低息環境下，高收益債券提供額外收益，但鑑於違約風險和復甦步伐緩慢，我們嚴選投資。展望未來，投資者應區別具備償能力的公司與受惠於人為壓低借貸利率的公司。
	歐洲政府債券	-/=	由於估值過高，而且收益率進一步回落的風險有限，因此我們對核心歐洲政府債券保持審慎，儘管歐洲央行推出新一輪刺激經濟措施，突顯當局仍維持寬鬆政策。然而，隨著歐盟積極推出政策措施，我們對周邊國家債券（主要是意大利）維持正面觀點，即使我們認為現時這類資產息差收窄的空間有限。
	歐洲投資級別企業債券	=/+	在「尋找收益率」趨勢下，歐洲投資級別債券提供投資機會，尤其是 BBB 級債券。息差進一步收窄的空間有限，投資者應在息差不太可能進一步收窄的情況下鎖定獲利，並需繼續聚焦質素和流動性。
	歐洲高收益企業債券	=	這類資產的息差收窄情況並不一致。事實上，嚴選投資仍是關鍵，投資者應進行研究，以平衡收益率與質素，並迴避非常低質素的債券。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	我們繼續看好新興市場債券前景，但認為高收益債券的風險回報水平將繼續好轉。雖然息差比以往縮窄，但仍有一定的收窄空間。如果美國國庫券進一步受壓，我們會對投資級別債券存續期的潛在風險保持警惕。
	新興市場本地貨幣債券	+	預期美元將保持弱勢，因此我們看好本地貨幣債券。外匯方面，環球低息環境、通脹溫和、美國政策穩定和周期初段的增長環境均支持新興市場本地貨幣債券。
其他	商品		油價在過去一個月上升，加強我們對環球經濟復甦和持續轉換投資的信心。然而，我們確認 2021 年美國德州西部中級原油價格目標區間介乎每桶 40 美元到 50 美元。儘管近期黃金價格回落，但我們亦重申看好黃金的觀點。黃金將受惠於各地央行長期維持寬鬆立場。
	貨幣		儘管市場已吸收大部份十國集團外匯兌美元的低估值差距，但經濟出現由收縮步入復甦的趨勢，意味美元仍有較多空間下調，至少就 2021 年上半年而言。此外，我們對環球經濟復甦的核心情境預測顯示，商品的表現將與名義國內生產總值一致，收益率曲線將輕微走斜，而價值領域表現將領先增長範疇。上述所有因素均可能削弱美元表現，現時美元仍較平均公平估值高約 3%。在這環境下，挪威克朗、澳元、瑞典克朗和加元的風險回報水平最高。

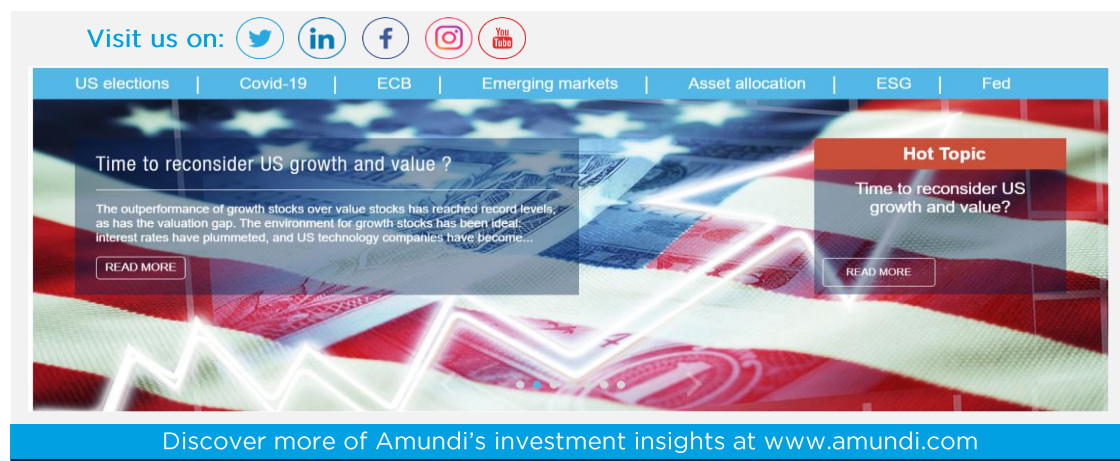
圖例



資料來源：東方匯理，截至 2020 年 12 月 21 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

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

Francesca PANELLI

東方匯理投資策略研究部