



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



在增長從高位回落和央行立場轉趨強硬的情下，對高風險資產保持接近中性／審慎的立場。

### 對比上月的變動

- 短期內對中國股票保持審慎
- 策略性調整核心歐洲永續期和周邊國家配置
- 更密切留意美國信貸的不對稱風險

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。

## 風險上升，靜待買入時機

最近金融市場要面對表現不一的美國經濟數據（8 月就業數據和零售銷售數據、最新公佈的消費者物價指數(CPI)），聯儲局宣佈可能減少買債，但將會循序漸進地進行，「增長不足」的主題繼續主導市場。在此環境下，我們留意到兩大風險正在加劇，第一個與中國有關：Delta 變種病毒株在夏季擴散、政府推行新一輪監管，以及恒大債務危機。中國增長週期減慢將會驅使政府放寬財政和貨幣政策，而中國人民銀行最近也採取措施避免收緊流動性。另一個風險是能源和食品通脹，歐洲能源價格上漲的問題升溫，當地氣油價格升至歷史新高，食品價格也急升，而新興市場的情況尤其嚴重。

對於處理通脹論述的變化和政府應對氣候挑戰的長遠承諾而言，這兩大主題十分重要。在此環境下，我們必須重新評估部分主要確信的觀點，以確定是否適用於第四季。

- **現在是轉換風險配置並加強防禦性立場的時機嗎？**在通脹風險上升和經濟動力減弱的情況下，滯脹風險正在增加。然而，央行的寬鬆措施和缺乏股票以外的另類選項，再次意味著市場難以在短期內急跌。不過，由於年初至今的表現驕人，加上市場將會再度注視通脹的風險，我們建議投資者保持中性風險配置，並設立對沖安排。我們仍然看好信貸，由於息差偏窄，投資者應該尋找能在未來利率上升和經濟重啟或存續期風險下降時表現理想的範疇（次級債券、高收益債券）。
- **轉投價值股是否仍然合適？**自疫苗面世引致通貨再膨脹貿易開始，投資者紛紛看好價值股多於增長股。市場憂慮 Delta 變種病毒株引發新一波疫情，令此趨勢在夏季稍為暫停。不過，我們認為此趨勢在歐美有進一步發展的空間，因為按照歷史水平，增長股與價值股的估值差距仍然頗大。隨著更多投資者轉投價值股，更多特定主題開始出現。美國價值股包括與可再生能源創新相關的吸引業務個案，有望獲得拜登政府討論的經濟政策進一步支持。歐洲金融和工業行業帶來值得留意的優質股票。投資者必須評估能源價格上漲對各企業邊際利潤的影響。
- **美國減少買債在即，通脹問題可能持續，投資者應如何分配債券？**固定收益看似已毫無價值，但事實並非如此，此資產類別其實正在進行重組，至今仍是投資組合的重要核心部分，不但能分散股票投資風險，也能帶來收益。保持短存續期立場仍然是關鍵。投資者應該避免採用一成不變的基準方針（高存續期風險），並應該採取更靈活的配置以爭取回報。美國證券化市場、歐洲周邊國家和個別新興市場債券也提供吸引的投資價值。隨著聯儲局即將退市，投資者應該確保其核心固定收益配置能夠抵禦更具挑戰性的環境。
- **新興市場是否已崩潰？投資者還能找到投資機會嗎？**由 2021 年初至今，新興市場股票表現一直大幅落後已發展市場，跌幅主要與中國相關。另一原因為新興市場的疫苗接種進度緩慢，導致經濟活動發展步伐不一。雖然不利因素仍然存在，短期內中國投資者的承險意欲仍然不大，拉丁美洲和土耳其面對政治議題，亞洲疫情尚未正常化，但前景正在改善。近期新興市場的經濟動力開始好轉，經濟數據從 6 月起意外地超越已發展市場。投資者可以增加比重普遍偏低的新興市場配置，但情況可能會在本年下旬才會加快，屆時中國的監管問題應會緩和，而新興市場的疫情也會更加明朗。新興市場債券的前景更加正面，特別是硬貨幣債券和高收益債券。由於收益率普遍偏低，而且聯儲局逐步減少買債，此範疇為投資者提供吸引的回報機會。

步入第四季，投資者應該留意三大主題：滯脹論述的變化；第 26 屆聯合國氣候變化大會(COP26)後的環保工作發展；以及中國新一輪的監管措施。整體而言，由於年初至今高風險資產表現強勁和風險增加，投資者宜保持審慎，切勿追逐升勢，而是應該尋找機會將配置轉至估值較低的範疇。

## 跨資產研究分析



Monica  
DEFEND  
環球研究部主管

## 全球央行處於十字路口

要點：

- 西方經濟體的各大央行傾向收緊措施。
- 但央行立場並不一致，預計未來分歧會更大，並專注於平衡增長股／通脹。
- 後者的前景未明，預計「增長不足」的主題繼續主導市場。

各國央行於 9 月召開會議。挪威的監管當局是疫情危機後率先加息的主要西方央行。鑑於經濟復甦和金融失衡的情況加劇，挪威央行加息 0.25%。聯儲局和英國央行的立場比預期更強硬，暗示將會改變政策，觸發全球債券市場下跌。然而，股市保持穩定，投資者很可能等待下一個企業盈利季度以測試增長是否一致。聯儲局公佈步伐比預期更快的減少買債計劃，將於 11 月開始每月減少買債 150 億美元（100 億美元美國國庫債券和 50 億美元按揭抵押證券），可能在 2022 年 6 月前完成與疫情相關的買債計劃。聯儲局的點陣圖向上移，反映於 2022 年底／2023 年初左右加息的信心增強，並會每年加息三至四次。**通脹將會成為加息的決定性因素。**如果核心通脹率高於 2022 年預計的 2.3%，聯儲局應會在 2022 年底首次加息。

英國央行貨幣政策委員會會議以 7 票對 2 票通過決議，維持於年底前維持量寬計劃的時間表，確認目前的量寬刺激措施將會繼續。但同時，委員會一致對利率遠期指引保持強硬立場，暗示可能提前收緊政策，令市場意外。鑑於政策支援計劃完結，勞動市場的發展將會成為確定加息時間的關鍵。

歐洲央行未來的行動將會更加審慎，首先是調整靈活緊急計劃（抗疫緊急買債計劃（PEPP）目前總金額為 18,500 億歐元）。預計歐洲央行將於 2021 年 9 月至 2022 年 3 月底每月平均買債 700 億歐元。歐洲央行屆時將會面對複雜的難題，因為只要歐元區的經濟碎片化的情況持續，央行便必須維持穩定的公債融資成本。事實上，即使赤字不斷增加，只要主權債券收益率保持偏低和穩定，財政政策便能發揮效用。在增長預期沒有顯著提高的情況下，歐洲央行獨自努力避免金融體系分裂。12 月的會議將會為遠期指引提供明確的方向。這一切也發生在平衡通脹（比預期更持久，推高市場參與者的期望）與經濟增長（疫情後經濟重啟和正常化，但變種病毒株、供應鏈瓶頸和政府支援出現的脆弱性帶來風險）的時刻。

不過，各國對收緊政策的立場並不一致，預計未來將會出現更大的分歧。日本央行一如預期於 9 月的會議上維持政策不變，並指出出口和生產受到供應限制的影響。預期日本央行將會維持立場，由於日本經濟復甦步伐比其他已發展市場緩慢，而且通脹率仍為負值，目前討論政策正常化仍然言之尚早。預計通脹率會在中期內逐漸上升，但距離 2% 的目標仍然甚遠。

「先進先出」的原則適用於面對另一個轉捩點的中國。「2021 年增長率必定能超過 8%」的觀點，解釋了為何北京政府堅守收緊監管措施，未受因應恒大債務危機而隔夜為市場一次性注資以維持金融市場穩定的事件影響。第三季增長數據普遍下跌，令人意外，只有出口例外。收緊政策、內部實施的限制（疫情零容忍政策、去碳化減產／電力配給）和全球晶片短缺，也導致經濟放緩。雖然長遠前景仍然穩健，但我們認為未來六個月的不利因素多於利好因素，可能令當局再次迅速放寬政策。多年來，中國政府處理危機的技巧總是令人意外，但我們擔心有關當局這次未能及時放寬政策。

對投資者而言，雖然勞動市場、消費開支和通脹是值得留意的重要指標，但現時各個市場的發展不一，為固定收益和外匯投資者創造投資機會。目前我們無意買入高風險資產。雖然經濟動力於夏季減弱，但盈利預期只輕微下跌。10 月中的盈利季度將會反映市場已貼現盈警的程度，屆時我們可能會重新調整風險立場。

各國央行正在平衡  
經濟增長見頂與物  
價上升，決定資產  
配置前，投資者應  
該留意勞動市場、  
消費開支和通脹數  
據。

## 多元資產



Matteo  
GERMANO  
多元資產部主管

“由於流動性充裕和央行的支持政策，我們建議投資者對股票保持中性，並尋找吸引的入市機會，但要設立足夠的對沖。”

## 保持審慎，但不用過份悲觀

目前經濟強勁而不平均地復甦，增長動力減弱。歐洲的通脹升溫風險(能源價格)，以及美國消費者物價指持續高企，也增加出現滯脹環境的機會。**有趣的是，仍然寬鬆的金融環境平衡了上述風險。**因此，我們察覺到與估值和企業邊際利潤潛在壓力有關的風險，但相信目前不宜進行任何結構性避險，因為並沒有溢利倒退的證據。**反而，投資者應該保持中性，並主動管理高風險資產，尋找吸引的買入機會和維持對沖。**

### 高確定性投資觀點

**我們對已發展市場和新興市場股票保持中性**，但由於估值遠高於歷史倍數，需要更審慎挑選，因此我們**靜待更好的入市機會**。在此環境下，投資者應該優先選擇相對價值股，並留意基本因素。在新興市場，鑑於監管行動發展的透明度低，以及恒大的事件，投資者應該小心評估中國股票。整體而言，我們暫時傾向保持觀望態度，直至通脹、撤回刺激措施和變種病毒株對經濟的影響變得更明朗為止。

由於預期債券收益率曲線走斜，加上近期的宏觀經濟數據比預期遜色、與變種病毒株擴散有關的風險和減少買債，我們對加息的確信度輕微下降，因此**對 10 年期美國國庫債券維持防禦性觀點**。不過，我們認為現行收益率偏低，並與強勁的中期經濟增長和債券趨勢(基建法案)不符。在英國，我們維持收益率曲線走斜的策略。**周邊國家債券的相對價值吸引**，鑑於意大利的增長前景好轉、歐洲央行重申超寬鬆的立場和有利的技術環境，我們仍然看好 30 年期意大利國債多於德國國債。

**儘管我們對新興市場債券保持中性，相信此資產類別能在尋找收益時提供個別投資機會。**我們保持中國地方政府債券的持倉。即使面對估值偏高和有大量債券供應，中國的短期阻力、持續的資金流入和避險情緒將會有利市場。

由於經濟環境、全球經濟重啟和歐洲央行的買債計劃，均支持基本因素和承險意欲，**息差收益仍然是我們信貸觀點的重要主題**。不過，我們現正密切留意投資評級債券市場核心利率上升的影響。另外，隨著我們沿著資本架構下行挑選次級債券，我們能獲得更高的息差收益，但必須小心平衡品質和收益率。高收益債券方面，由於違約率持續下降、金融環境有利和息差收益吸引，我們維持正面展望，但亦留意偏高的估值和債務水平。

**我們通過外匯設立對國家和地區的觀點。**我們現在認為短期政治阻力、雙位數通脹率和財政挑戰將會影響巴西里拉兌歐元的匯價，但我們繼續看好俄羅斯盧布、韓圓(來自綠色政策的推動力)和人民幣(受亞洲地區之間的貿易支持)兌歐元的匯價。已發展市場外匯方面，我們看好英鎊的外匯息差收益交易(相對於瑞士法郎和日圓)，但英國脫歐引致的地緣政治後果，應該會令英鎊兌歐元疲弱。

### 風險及對沖

與高估值和第四波疫情可能引致各國再度實施封鎖措施相關的風險輕微增加，因此我們維持對沖，以保護於日本、美國和歐洲市場的已發展市場股票投資。

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。

## 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

## 尋找息差收益，加倍審慎選擇

由於增長數字強勁和金融條件寬鬆，宏觀經濟環境仍然正面，但美國和中國的增長動力減弱。另一方面，通脹率高於央行的目標、貨運成本增加、分銷瓶頸和「去全球化」供應鏈壓力，令不明朗性仍然高企。雖然我們認為聯儲局和歐洲央行在短期內可能會開始減少買債，但歐洲當局可能採取意料之外的行動。若增長令人失望，明年也可能出現進一步放寬貨幣政策的討論，但這並非我們的基本預測情景。因此，**我們對存續期保持審慎，但相信目前的環境良好，可以在違約環境更佳的情況下通過嚴謹物色「新星」，把握通脹和信貸帶來的投資機會。**

### 全球及歐洲固定收益

**我們對美國國庫債券和核心及半核心歐洲國家保持防禦性觀點**，而央行的溫和態度減弱正好支持我們的觀點。我們繼續主動管理美國和核心歐洲的收益率曲線，但認為在等待增長見頂前，核心歐洲的收益率曲線將會走斜。意大利等歐洲周邊國家債券仍然受經濟前景好轉支持，但我們看好短存續期，認為必須留意政治風險。一如預期，美國和歐洲的通脹率高企，雖然美國的通脹率有見頂的跡象。**我們看好信貸(例如金融行業)，但更注重選債，並探索比A級債券提供更理想風險/回報水平的BBB級債券。**另外，我們專注於自下而上的分析(信貸指標改善)、短存續期/中存續期債券和 ESG 因素，善用「緊縮」主題。此方針讓我們能識別有潛力成為投資級別的高收益債券「新星」。同時，我們避開會通過併購交易增加槓桿或破壞價值的企業。

### 美國固定收益

消費者儲蓄仍然偏高，但有關基建法案和債務上限的不明朗性持續。另外，供應鏈持續受阻和薪酬可能出現更高的增長，為通脹率構成上升壓力(由成本帶動)，加上勞工市場的進展，促使聯儲局繼續落實減少買債計劃。因此，我們對美國國庫債券保持審慎，並主動管理有關投資。美國國庫抗通脹債券帶來吸引的通脹調整收益率，但估值過高。**我們仍然看好企業債券，並偏好短存續期債券，也建議投資者限制貝塔系數，特別是在高收益債券範疇，以及專注選債。**消費者信貸和住宅按揭市場可能帶來超額收益，但投資者必須留意估值。房屋市場的基本因素強勁，但我們嚴格挑選商用物業，並對聯儲局的減少買債討論保持警覺。

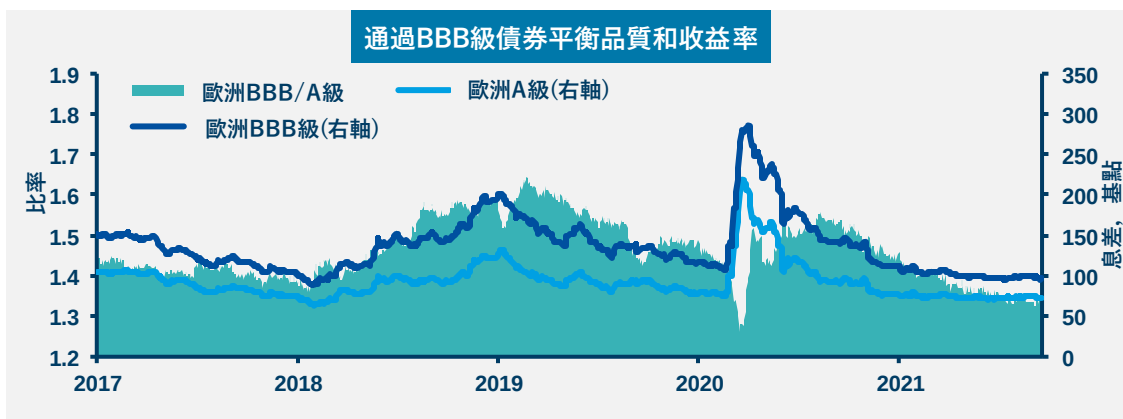
### 新興市場債券

預料新興市場與已發展市場的增長溢價將會於第四季擴大，有利新興市場，加上已發展市場央行的寬鬆立場，有利此資產類別。我們仍然確信硬貨幣和新興市場企業債券(盈利好轉)，並偏好高收益債券多於投資級別債券，亦看淡新興市場債券的存續期。本地貨幣方面，我們保持審慎和嚴格選債，同時密切留意中國的事態發展。我們專注於新興市場緊縮週期更接近尾聲的國家，例如俄羅斯。

### 外匯

短期而言，若增長表現令人失望，即使經濟復甦穩健，美元亦會造好。我們看好與商品掛鉤的新興市場外匯，但建議投資者留意中國經濟增長放緩的風險。因此，我們看好俄羅斯盧布、智利披索、土耳其裡接和印度盧比。

“  
信貸的違約前景良好，但鑑於槓杆水平，投資者在各個品質級別的信貸中，應該避開風險不對稱和出現回報減少趨勢的範疇。  
”



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 9 月 20 日。信貸息差比率。

## 股票

## 保持平衡立場，但傾向價值股和股息

## 整體評估

全球經濟數據不一和 Delta 變種病毒株擴散，令市場於 8 月升至歷史高位後受到打擊。不過，正如我們早前指出，估值已偏高，而中國經濟增長放緩和地產行業的槓桿憂慮似乎成為觸發因素。投資者應該留意雖然經濟復甦強勁，但全球的通脹壓力持續增加。在歐洲，由於增加電費在政治上屬不可接受，市場應該從不平等情況加劇的角度審視能源價格急升的現象。因此，隨著我們轉至低碳集中的科技，市場必須留意氣候轉變對通脹率的短期和長期影響。我們繼續主動管理投資及保持審慎樂觀，並建議投資者跟隨盈利動力，同時留意基本因素。

## 歐洲股票

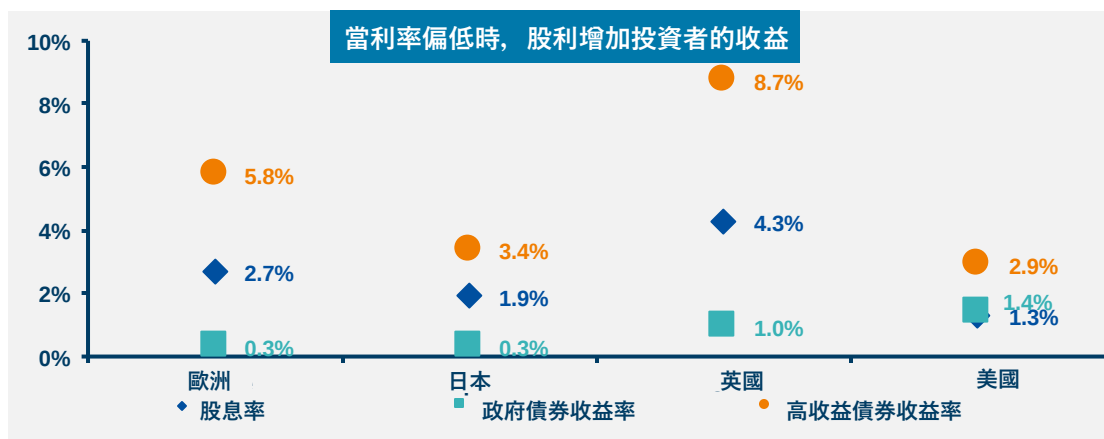
我們保持平衡的方針，並仍然相信經濟正常化和重啟。我們認為銀行等行業仍然具有投資價值，因為有關範疇的隱含預期仍然吸引。不過，我們更強調自下而上的選股，以便發掘具備潛力提升 ESG 表現和通過回購股票/股息回饋股東的企業。我們也看好工業和金融行業，但留意整體市場的估值。另一方面，我們看好健康護理行業的優質防禦股，但對資訊科技和非必需消費品行業保持審慎。整體而言，投資者應該避免受短期干擾影響，應該專注於能帶來長期盈利、不受影響的企業。

## 美國股票

我們認為基建計劃及加稅的時間和規模存在不明朗性。另外，企業邊際利潤和價格壓力仍在，但經濟重啟持續，實際利率仍然是負值。由於今年的強勁盈利表現難以重現，我們保持警覺，但認為現在不宜看淡股票。事實上，投資者應該留意個別企業的因素和更注重本地市場的價值股(例如銀行)，並正如我們早前所言，減少持有週期性價值股。同時，我們物色擁有長期盈利潛力的企業，並專注於回購/股息帶來的機會。不過，我們對類債券保持審慎，並避免估值高昂的增長股和股價受壓的價值股。在行業層面，我們看好金融、汽車和航天及容易受氣候轉變影響的能源企業。在防禦性行業方面，由於健康護理行業的創新和研發潛力，我們看好有關行業，但會留意其估值。另一方面，我們認為消費行業的估值已全面反映其潛力。

## 新興市場股票

估值吸引、盈利改善和聯儲局減少買債的阻力減少，將會支持市場。我們嚴格選股，偏好由於接種疫苗和建立自然免疫能力而持續正常化的國家。我們認為中國的有關部門會避免影響蔓延，但在規管和經濟放緩方面的不明朗性卻促使我們策略性調低觀點，並看好印度、俄羅斯或希臘等其他國家。長期而言，鑑於「共同繁榮」的主題，我們仍然看好中國。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 9 月 23 日。

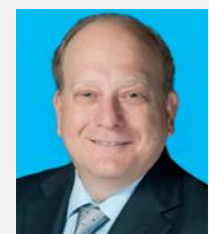
“即使實際利率仍然偏低，能源和商品價格上升使通脹壓力更大。在此環境下，派發股息的股票能提升投資者的整體回報。”



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

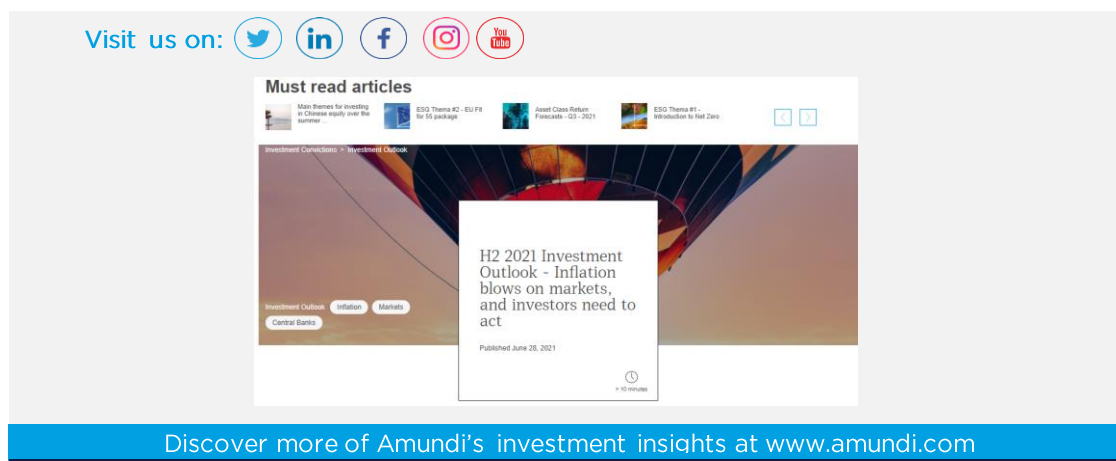
| 資產類別 | 觀點         | 1 個月變動 | 理由                                                                                                                                                        |
|------|------------|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股票   | 美國         | =      | 我們認為供應鏈短缺和勞工市場壓力將會在 2021 年稍後和明年緩和，但部分範疇的估值極端，因此投資者更需要審慎選股，留意相對價值。投資者應該留意潛在的加稅決定，並避開可能受打擊避稅的新規例而影響的企業。                                                     |
|      | 美國價值股      | +      | 由於核心債券收益率溫和上升、接種疫苗和經濟持續復甦，雖然回升步伐見頂後穩步回落，我們仍然看好價值股。因此，投資者必須審慎選股，避免選擇週期性價值股，並更留意優質價值股。                                                                      |
|      | 美國增長股      | -      | 我們相信近期的增動力減弱令增長股表現出色，但估值高於長期平均值。隨著加息和疫苗接種人數增加，此差距將會收窄，使投資者必須對此範疇保持審慎。                                                                                     |
|      | 歐洲         | =      | 歐洲繼續從危機中恢復，預料增長將於今年稍後見頂，但在轉用潔淨能源的趨勢之中，通脹率(能源和食品)似乎增強。在此市況下，我們繼續主張轉換至價值股，但建議投資者也同時考慮重視 ESG 表現(未來的 ESG 贏家)和派發股息的高質股票。整體而言，投資者應該審慎選股和留意定價能力。                 |
|      | 日本         | =      | 由於再次出現疫情憂慮，日本市場出現不明朗因素，但相對估值仍然吸引。我們認為日圓偏軟和受惠於估值及股息主題，將會令日本市場最終能從後趕上。                                                                                      |
|      | 新興市場       | =      | 隨著接種疫苗計劃持續和經濟重啟，新興市場的估值吸引，盈利復甦動力仍然強勁。我們看好印度和俄羅斯等內需潛力理想的國家。在行業方面，我們看好非必需消費品、地產和通訊服務行業，並繼續傾向增持價值股/週期股多於增長股。                                                 |
| 固定收益 | 美國國庫券      | -      | 與經濟增長動力和實際通脹數字比較，美國國庫債券收益率仍然偏低，顯示市場已接受通脹屬暫時性的說法。不過，雖然我們下調 10 年收益率目標，但相信核心收益率將會上行，因為聯儲局政策正常化，以及積壓的儲蓄和消費發揮作用。我們仍然審慎，但保持靈活的立場。美國國庫抗通脹債券提供理想的實際收益率，但我們小心留意估值。 |
|      | 美國投資級別企業債券 | =      | 由於核心收益率上升引致的風險，我們看好短存續期債券和特殊主題(而非市場風險)，因此隨著經濟持續復甦，並有增長見頂的跡象，我們繼續嚴格選債和保持警覺。我們看好機構抵押貸款，但認為隨著聯儲局繼續進行有關減少買債的討論，投資者必須留意任何經濟轉差的跡象。                              |
|      | 美國高收益企業債券  | =      | 今年的供應充裕和流動性改善，此範疇的估值仍然偏高，而高收益企業的借貸成本仍然低廉。投資者應該致力限制投資組合的貝塔系數，並通過審慎選債物色信貸指標改善的企業，從而平衡額外收益和品質。                                                               |
|      | 歐洲政府債券     | -/=    | 由於歐洲地區持續復甦，通脹數字和歐洲央行表示於短期內減少買債，我們對核心和半核心歐洲政府債券保持審慎。我們留意到區內的主要政治事件，並保持靈活和審慎。另一方面，我們看好周邊國家債券(特別是意大利)，主要由於增長展望樂觀和歐洲央行維持寬鬆立場。                                 |
|      | 歐洲投資級別企業債券 | =/+    | 由於評級展望保持穩定，淨債券與 EBITDA 的比例下降，整體信貸環境出現改善跡象，我們相信 BBB 級和金融次級債券處於有利位置，與較高評級的債券比較提供更佳的風險/回報水平。不過，我們仍然嚴格選債，並偏好較短存續期的工具和與週期性復甦相關的行業。                             |
|      | 歐洲高收益企業債券  | =      | 我們物色具息差收窄潛力和理想 ESG 表現的企業，在高收益債券範疇發現投資機會。我們也留意次級債券的新星，這類債券可能被上調評級，基本因素也可能改善。不過，我們避開不對稱的風險水平，以免核心收益率變動影響價格。                                                 |
|      | 新興市場硬貨幣債券  | =/+    | 我們看好硬貨幣債券風險，中期展望仍然正面，並傾向高收益多於投資級別債券。在企業債券內，雖然按照直接基礎而言息差並不低，但與另類投資選項比較仍然吸引。                                                                                |
|      | 新興市場本地貨幣債券 | =      | 我們繼續留意已發展市場可能收緊政策引致的阻力。在中國，我們認為人民銀行與政府會致力避免蔓延風險和收緊流動性。整體而言，我們嚴格選債，並探索新興市場緊縮週期更接近尾聲的國家，例如俄羅斯，但我們仍然看淡全球存續期。                                                 |
| 其他   | 商品         |        | 全球庫存增加和可能出現的供應短缺，將會在中期內有利商品(例如基本金屬)。隨著聯儲局政策正常化，導致實際利率上升，黃金等貴金屬將會略為波動。不過，若增長動力於明年減慢，黃金可能會有上行空間。                                                            |
|      | 貨幣         |        | 全球增長放緩和聯儲局政策正常化很可能會支持美元，特別是兌收益率較低的貨幣(歐元、日圓、瑞士法郎)。不過，我們短期內仍然看好部分週期性貨幣(挪威克朗、英鎊、加元)，預料相關國家的央行會比聯儲局更早行動，而且估值理想，增長走勢亦強勁。                                       |

圖例



## 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](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

**Laura FIOROT**  
東方匯理投資策略研究部  
副主管

**Pol CARULLA**  
東方匯理投資策略研究部

**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