

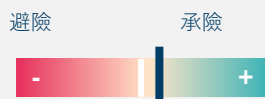


Pascal
BLANQUÉ
集團投資總監



Vincent
MORTIER
集團副投資總監

整體承險意欲



透過聚焦於信貸研究、基本因素和下行保障，發掘個別股票和信貸轉換機會

對比上月的變動

- 轉為看好股票，增持周期性地區／領域
- 累積美國國庫券和維持主動投資；增加投資組合對沖

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。

早來的聖誕禮物，為年底市場帶來支持

臨近年底，有兩項消息可望支持市場的部份樂觀情緒。首先是美國，拜登（Biden）當選總統，但並無出現真正的「藍色浪潮」（即民主黨拿下參、眾兩院），故市場認為這可能是最佳的結果。參議院方面，共和黨佔大多數或兩黨各取一半議席的局面，將使新總統難以就加推財政方案、較大規模立法、加稅或通過任何極端措施。

另一項正面消息來自輝瑞（Pfizer）／BioNTech 和 Moderna 分別研發的疫苗保護效力高，其他製藥廠亦加快進行疫苗測試。

然而，上述兩項消息亦帶來一些陰霾。拜登方面，市場低估了他將需要向民主黨內較激進的派別作出若干讓步；至於疫苗，還有待科學界確定其保護效力。此外，為全球大部份人口研發疫苗具挑戰性。最有可能出現的情況是經濟在重新加速之前，市場受病毒不斷演變的影響而顯得步履蹣跚。不過，目前市場瀰漫樂觀情緒，投資意欲強勁。儘管大部份風險資產在 3 月急跌，但年初至今表現已重返正數水平。整體而言，考慮到今年情況特殊，上述表現可說是非常優秀。拜登當選總統和疫苗「即將面世」可望改善環球增長動力，但幅度有限，而且步伐緩慢，因為環球正出現第二波疫情，歐洲情況尤其嚴重。這意味低息的假設仍然成立，但與此同時，經濟應會在短期內恢復增長。因此，在目前美國未有推行大規模財政方案的情況下，央行將繼續提供支持，並再次帶領經濟復甦。另外，財政政策需要繼續與貨幣政策互相配合。第二波疫情正促使各國政府增加預算，並將進一步加快歐盟推出復甦基金的步伐。

拜登勝選已降低（但並無消除！）政治風險，對市場而言是利好因素。外交政策方面，我們預期拜登傾向採取多邊外交策略，此舉有利歐洲。美國對汽車行業徵收貿易關稅的風險已顯著消散，然而，我們對中美關係會否緩和存有疑慮。民主黨亦認為中國為美國帶來挑戰，但對華態度將較特朗普（Trump）溫和。中美之間的競爭將繼續集中於科技領域，但拜登可能會採取較具策略性的方針。至於伊朗，拜登或會透過外交手段達成新的核協議，並緩解兩國之間的緊張關係。拜登勝選帶來的正面影響是環境、社會和管治（ESG）主題、氣候和社會平等的議題再次加快發展。最近，市場的討論圍繞聯儲局應否採取更明確行動以消除經濟不平等，以作為其第三項職責，而這將是一個重大轉變。我們預期美國企業將在 ESG 方面逐步作出改善。對投資者來說，這加強兩個長期投資主題，即中國支持亞洲經濟增長，以及美國聚焦於創新和 ESG。

從周期性角度來看，踏入 2021 年，經濟將進入復甦階段，但仍處於低息和流動資金充裕的環境。在轉換主題、投資者尋找周期投資機會和不受追捧的價值股回升的情況下，我們認為這將為風險資產和股票帶來支持。新興市場或會受惠於與已發展市場的高增長差異，尤其是在 2021 年上半年，因為歐美仍可能受第二波疫情影響，但南半球國家的疫情周期正在改善，而且中國經濟持續復甦，加上美元仍然疲弱，均對新興市場債券和新興市場外匯有利，而嚴選投資依然重要。固定收益資產方面，企業債券獲充裕的流動資金支持，但隨著經濟踏入復甦階段，企業債券相對股票的吸引力減弱。此外，低評級證券將繼續出現違約情況，不少企業將無法繼續營運。因此在信貸方面，我們認為目前並非盲目預測的時候，投資者應加強關注信貸研究，以尋找擁有穩健商業模式的優質企業。政府債券（國庫券和歐洲核心國家政府債券）仍然缺乏吸引力，應被視為主要作流動性／對沖用途。總括來說，我們認為市場容易充斥過份樂觀情緒：未來數月可能面對困境。投資者應繼續專注於對沖和流動資金狀況，因為經濟增長轉強之路並非一帆風順。然而，我們認為市場調整階段可能提供一些機會，使投資組合就新主題重新調整配置。

宏觀和策略



**Monica
DEFEND**
環球研究部主管



**Pierre
BLANCHET**
投資情報部主管



**David
BRECHT, CFA**
固定收益分析師

經濟復甦視乎疫苗何時面世

今年，製藥廠在研發有效新冠肺炎疫苗方面取得突破性進展，業界已就各種疫苗技術進行大量研究。這些研發工作有助醫療體系於 2021 年中或之前控制疫情。目前，領先候選疫苗的安全性普遍良好，主要副作用是疲勞和發燒。美國食品藥品監督管理局（FDA）已就目標疫苗保護效力訂立 50% 的標準，而本月公佈的第三階段早期測試數據遠超這個標準。未來數周將有數隻最具潛質的疫苗可望取得批准。預期 2021 年初將有更多疫苗公佈晚期階段測試數據，目前北美洲和歐洲的新冠肺炎病例急升，可能推動許多疫苗加快完成測試。

展望未來數周，可能有兩隻疫苗取得緊急使用批准，分別來自輝瑞／BioNTech 和 Moderna。這兩隻疫苗均以信使核糖核酸（mRNA）為基礎，而且保護效力數據非常強勁。另外，分別由阿斯利康（AstraZeneca）／牛津大學和強生（Johnson & Johnson）研發的兩隻疫苗亦有望在短期內面世。這兩隻疫苗以病毒載體為基礎，將在 2020 年第四季公佈第三階段測試數據，或可在 2021 年初取得緊急使用批准。至於 Novavax 和賽諾菲（Sanofi）／葛蘭素史克（GlaxoSmithKline）分別研發的兩隻蛋白型疫苗即將在 2021 年第一季推出。俄羅斯和中國研發的部份疫苗尚未完成測試，但已獲批准作有限度使用，預計未來數月將有更多測試數據公佈。製藥廠現在可以說是非常接近提供有效和靈活疫苗方案的階段，**但仍需要經過多個程序，以確定是否符合預期** – (1) **完成測試和披露更多數據**：至今已公佈的大部份數據並不完整，而且重點在於不同組別人士（長者、年青人、免疫功能不足者、合併疾病患者和特定種族人士）接種疫苗後的反應。(2) **相關政府機構的審核程序**：有關機構將加快進行審核，並根據緊急使用授權發出批准。在許多情況下，製藥廠會提交滾動數據（rolling data），以加快審批程序。FDA 諮詢委員會（Adcom）定於 12 月初召開會議，以審查疫苗數據和作出建議。(3) **建立大規模配送／接種疫苗的物流系統**：部份藥物需要以非常低溫的方式儲存，例如：輝瑞／BioNTech 疫苗需要儲存在攝氏零下 70 度的環境，不少公司正致力提高物流系統的冷凍能力，並製造載有乾冰的特殊冷藏貨運箱。另外，大部份處於晚期研發階段的新冠肺炎疫苗為雙劑量治療方案，這意味人們需要在第一次接種疫苗後的數周內，返回接種場所進行第二次接種。

然而，疫苗會出現什麼問題？(1) **潛在安全問題**：主要領先的候選疫苗（mRNA 疫苗和病毒載體疫苗）是幾乎並無往績紀錄的新藥物技術。根據過往情況，疫苗快速審核和批准程序需時四至五年，因此目前審批新冠肺炎疫苗計劃的步伐急速，實屬前所未見。至今已有一千上萬人接受疫苗測試，出現的問題不多，但在數以百萬計人士接種疫苗後，我們將可更清楚了解其安全性。另外一個具體隱憂是疫苗增強抗體依賴性，使病毒感染能力提升。(2) **確保廣泛接種疫苗**：調查顯示有 50% 至 80% 成年人願意接種疫苗。這足以加強群體免疫力，尤其是若部份人口曾感染新冠肺炎並已康復，因此目前帶有抗體。我們認為已發展國家在向公民提供疫苗方面不會遇到問題；但對發展中國家存在較大疑慮。若未能廣泛接種疫苗，可能使新冠肺炎成為風土病，導致更多病毒變異，並形成新病毒株。歐美主要製藥公司將直接向發展中國家提供部份疫苗，但明年疫苗供應可能嚴重短缺，而俄羅斯和中國疫苗將彌補部份供應不足的情況。因此，「疫苗外交」可能成為重要主題。(3) **持久性**：在早期疫苗測試中，抗體水平隨著時間推移而下降，疫苗效用的持久性依然未明。醫學界仍未完全了解人類免疫系統，而且經過一段時間，人類的後天免疫反應（T 細胞）可提供任何抗體以外的免疫保護。(4) **病毒突變**：科學家已記錄一些冠狀病毒突變情況，但這對疫苗有效性的影響輕微。然而，丹麥最近在水貂養殖場發現部份冠狀病毒刺突蛋白出現變異情況。刺突蛋白是大部份疫苗的針對目標，因此更廣泛的病毒突變可能損害研發中疫苗的有效性。

總括而言，目前已非常接近可廣泛使用疫苗的階段。儘管部份重要問題仍未解決，但對於現正以封鎖措施作為應對疫情唯一方法的各地政府來說，疫苗面世將可緩解壓力。

“
製藥廠即將提供
有效的疫苗解決
方案，但確保疫苗
大規模配送和廣泛
接種將成為當中
關鍵。
”

多元資產



Matteo GERMANO
多元資產部主管

“
明年的增長預期改善，反映風險資產的市場環境好轉，但投資者不應低估分散投資和穩健對沖的重要性。

增加周期性，但維持穩健對沖

在新冠肺炎疫情再度惡化後，預期經濟活動將於第四季放緩，反映我們仍未擺脫困境。然而，我們相信在疫苗面世和加推財政及貨幣刺激政策（事實上，歐洲央行和英倫銀行已就此確認）的支持下，環球經濟可望在 2021 年重拾增長。雖然我們在整體上仍保持警惕，但相信隨著我們步入新的一年，風險資產的市場環境將會持續改善。如果全面接種疫苗的時間延遲或刺激政策組合使人失望，投資者應維持下行保障。

高確定性投資觀點

首先，由於政治環境穩定、盈利前景好轉，以及加稅和過度監管的可能性下降，我們對美國轉持中性觀點，從而把整體股票的立場上調至正面。其次是，我們目前看好日本和澳洲，致力把握市場趨勢轉向周期性的變化（近日的亞太區貿易協議亦支持市場信心）。日本和澳洲在貿易方面均與中國緊密連繫，而中國的需求回升較迅速，並且是日本出口和澳洲商品的主要市場。後者亦受惠於有利的貨幣政策和周期特性。第三，新興市場方面，我們本已看好亞洲，目前更對整體新興市場範疇感到樂觀，但由於亞洲市場前景持續改善，加上新冠肺炎防疫成效較佳，我們仍然看好亞洲。因此，亞洲股票回升幅度和盈利增長應較為顯著。存續期方面，整體來說接近中性，但由於收益率攀升，我們目前認為 10 年期美國國庫券將展現價值。維持主動投資和監察未來利率走勢至為重要。「藍色浪潮」未能消除美國國庫券的陰霾，因為新政府加推大規模財政刺激方案和美國國庫券龐大供應的可能性偏低。鑑於聯儲局推行平均通脹目標框架，我們亦維持對美國通脹的正面立場。

歐洲方面，由於技術因素利好，加上區內政府協力支持疫後復甦的成效正面，尤其意大利，我們仍然看好周邊國家債券。因此，我們對 5 年期意大利政府債券維持正面觀點。鑑於負收益債券再度接近歷史高位，投資者對利差的需求、尋求收益的趨勢和量寬政策均支持企業信貸。我們偏好歐洲投資級別債券多於美國同類債券，主要基於前者的估值吸引、歐洲央行的買債計劃，以及歐洲的槓桿水平低於美國。

環球流動資金充裕，加上市場憧憬中美關係衝突減少，應可為新興市場資產提供支持。我們仍然看好硬貨幣債券，預料高收益債券息差可能在未來三個月持續收窄，但投資級別債券看來已達昂貴水平。當地利率即使仍有進一步下跌的空間，但幅度有限，貨幣配置成為主要的影響因素。外匯方面，我們相信與商品掛鈎的智利披索和南非蘭特的市場環境持續改善。整體來說，估值便宜，加上投資者的配置偏低和疫苗研發進展，支持我們對環球新興市場外匯籃子持正面的立場，其中我們仍看好俄羅斯盧布、墨西哥披索和印尼盾。已發展市場方面，我們相信隨著環球經濟復甦，美元長遠來說應會受壓；相對美元和歐元，我們看淡英鎊，因為英國正面對結構性增長問題。然而，我們持續監察局勢發展，因為任何有關英國脫歐的正面媒體報道均可能觸發英鎊在短期走強。我們對挪威克朗／歐元維持正面觀點。

風險和對沖

由疫情大流行和地緣政治局勢緊張等連番衝擊引致的財政狀況不穩是主要風險，加上各地央行持續向市場注資，為黃金作為對沖工具提供較利好的環境。此外，投資者應維持其他形式的對沖，例如：美國國庫券、衍生工具（保障股票和信貸投資）和日圓。

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

各地央行寬鬆政策，但提防利率上行

美國大選結果反映共和民主兩黨權力均衡，加上疫苗研發消息正面，觸發風險資產顯著回升。我們相信由於市場預期經濟增長（不平均）和央行繼續提供貨幣支持，上述正面動力應可於短期內持續，尤其是信貸。貨幣政策可能更為重要，因為在減少財政支持的情況下，聯儲局或會維持低息環境多一段時間。然而，疫苗面世可能為重啟經濟提供支持，意味中期來說通脹和利率將會面對上行壓力。

環球及歐洲固定收益

我們稍微下調存續期觀點至整體略為審慎 — 看好美國（相對收益率高），對日本則持中性觀點。歐洲方面，由於歐洲央行繼續提供支持，我們目前對周邊國家轉趨樂觀，主要反映於意大利持倉，但對核心歐洲維持看淡觀點。疫苗消息正面，加上增長環境略為利好，使目前美國收益率曲線走平的前景轉弱；然而，鑑於通脹低迷，歐洲央行將會限制收益率曲線走斜，因此德國的收益率曲線應維持平坦。相反，我們對美國通脹維持正面觀點。**信貸方面，我們維持主動投資立場，透過新興市場略為分散投資。**雖然政策支持為息差進一步收窄提供有利環境，但流動資金充裕為整體市場帶來支持，不論戰勝逆境抑或基本因素疲弱的公司同樣受惠。目前，我們預料息差收窄的情況將出現較明顯差異。因此，我們繼續慎選投資，偏好在並無受疫情衝擊的行業經營業務的公司，並迴避過度槓桿和收益前景不明朗的公司。我們持有金融和汽車行業，但對能源行業保持審慎。我們偏好投資級別債券多於高收益債券，並對低評級債券保持審慎。

美國固定收益

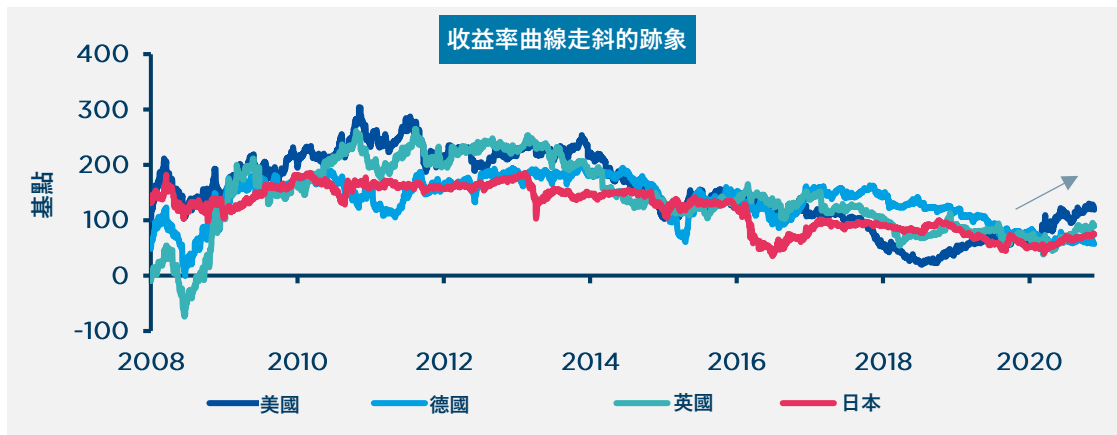
美國政府可能推出財政刺激方案，但存在若干限制，至於聯儲局，值得注意的是拜登會否施壓，要求將處理經濟不平等問題加入聯儲局的職責範疇。另一方面，疫苗面世可能支持收益率曲線走斜，但不會即時出現變化，因為大規模接種疫苗需時。我們對美國國庫券保持審慎，但相信這是一個不俗的流動資金來源。因此，我們偏好美國國庫券多於機構按揭抵押證券（agency MBS），因為就目前來說，我們認為後者並無反映提早還款風險。**企業信貸方面**，雖然我們仍感到樂觀，但偏好具特殊性質的範疇，並繼續慎選持倉。投資級別債券息差已收窄至接近環球金融危機過後的水平。為保持流動性，投資者應減持投資級別債券和高評級證券化信貸，因為這類債券已飆升並出現不對稱的風險／回報水平。至於高收益債券，若干範疇的息差可能收窄，但投資者必須迴避昂貴的債券類別。重要的是，製造行業活動持續增長，而且庫存不多。房市場強勁使我們看好證券化信貸，這類債券的估值吸引，並持續減低槓桿。

新興市場債券

我們看好新興市場債券，尤其是高收益債券，因為拜登勝選和疫苗面世應利好這類債券的表現。此外，我們亦看好新興市場外匯。在國家層面，土耳其突然撤換財長和央行行長屬利好因素，因為我們預期當地利率將轉趨靈活，而且土耳其里拉可望暫時回穩。

外匯

鑑於拜登勝選利淡美元，因此我們對美元兌日圓持防禦性立場。我們仍看好挪威克朗兌歐元，因為第二波疫情造成的經濟衝擊將會影響歐元表現。



資料來源：東方匯理、彭博，2020 年 11 月 19 日。該圖顯示了 5 年至 30 年政府收益率差異。

“

我們認為信貸表現將出現差異，因為大部份信貸由流動資金充裕帶動，而非基本因素。投資者應慎選持倉，並迴避低評級槓桿類別。

”

股票

轉持價值股應注意的事項

整體評估

第二波疫情感染使短期經濟活動面對挑戰。然而，我們明白市場具前瞻性，而且美國的主要政治風險消退、市場預期疫苗面世，加上結合財政和貨幣刺激措施，應可為經濟復甦提供支持。在這情況下，我們保持審慎樂觀，相信受惠於經濟正常化的領域將展現投資機會，儘管正常化之路料將崎嶇不平。專注穩健的財政狀況和並無受疫情衝擊的行業至為關鍵。

歐洲股票

整體來說，我們採取平衡立場，故維持慎觀觀點。我們一方面看好材料行業（程度不及以往），並透過預料將受惠於經濟重啟的公司，以及借助市場轉投周期股的趨勢，上調我們對工業的觀點。其次是，隨著歐洲的商業和製造行業活動回升，價值股投資很可能再度備受追捧。這不應被視為可買入這範疇所有公司的理據。相反，我們認為企業的回升趨勢將循序漸進和崎嶇不平，因此投資者需注視業務穩健性和基本因素分析。

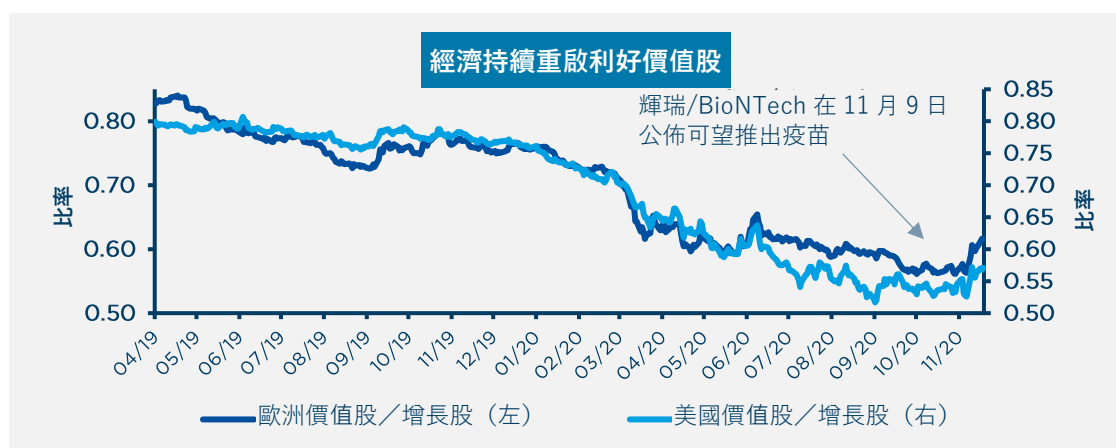
另一方面，我們相信健康護理和電訊服務等防禦性行業可提供所需的緩衝。重要的是，投資者應保持警惕，重新評估健康護理行業內上行潛力看來有限的股票。然而，我們對科技股（程度不及過往）和非必需消費品股持防禦性立場。整體來說，如果確認復甦之路於未來持續，將會出現由極端估值差距引致的大規模市場轉換。

美國股票

市場走勢將取決於企業盈利（已非常強勁）、經濟增長而非價格倍數，以及疫苗研發消息。值得注意的是，製造行業仍然穩健，而且我們相信服務行業的潛在需求龐大。在這市場環境下，我們保持平衡，並識別三個主題。第一，對比市場其他範疇的動力股平倉趨勢始於 9 月初，並隨著拜登勝選和與疫苗相關消息正面而持續。疫苗方面，迅速審批和推出市場可為重啟經濟提供支持，並利好價值股。我們尤其看好優質價值股，以及股價合理的增長股，這類股票展現長期趨勢和強勁的財政實力。第二，我們相信轉換至周期股的趨勢很可能持續。當中，我們偏好工業和周期性消費股，多於金融和能源股，因為優質工業股和具代表性的消費品牌較容易發掘。健康護理方面，鑑於國會可能分治，出現最差情況——「單一支付者」（single payer）醫療體系的可能性看來甚低。就此而言，我們認為管理式醫療和製藥公司對比其業務模型的估值顯得吸引，但我們將會嚴選持倉。然而，我們對高增長、高動力和部份超大型股保持審慎，因其估值昂貴。

新興市場股票

拜登勝選消除新興市場的部份陰霾。雖然我們仍看好亞洲，但目前相信南美洲的新冠肺炎疫情持續改善，可能出現落後股迎頭趕上的情況。行業方面，我們對半導體股持正面觀點，並認為應於增長股與價值股之間取得平衡。整體來說，投資者應以估值和可持續回報為焦點。



資料來源：東方匯理、彭博，2020 年 11 月 18 日。

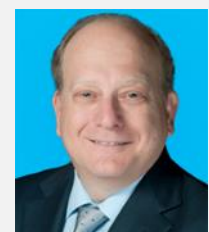
“市場可能出現利好價值股的策略性轉換趨勢，但長期走勢將取決於經濟正常化的速度、疫苗供應和利率走向。”



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	= ▲	美國大選看來取得最利好市場的結果，因為民主黨未能全面獲勝，消除企業盈利可能備受打擊（加稅和廣泛監管）的情況。企業盈利（本季表現強勁）和疫苗研發進展現時成為市場的主要動力。從行業角度來看，製造行業表現穩健，服務行業的潛在需求龐大，反映資金有望轉換至優質股。鑑於財政刺激措施的規模將低於預期，而且一旦權力未能順利過渡至拜登政府，市場可能反覆波動，因此投資者應採取均衡立場。
	歐洲	=/+ ▲	市場憂慮第二波疫情觸發的封城措施會帶來衝擊，但憧憬區內政府繼續推出刺激經濟措施，加上疫苗接種有望帶來提振市場作用，抵銷上述憂慮的影響，因此我們保持審慎樂觀。即使我們仍著重嚴選投資和財政實力，但認為受惠於經濟正常化／重啟的領域（價值股、周期股）仍具有投資機會。
	日本	+ ▲	資金轉向周期性行業，應利好以出口主導的日本市場。當地應對第二波疫情的表現相對出色，而且有望受惠於與中國的緊密貿易聯繫。
	新興市場	+ ▲	拜登勝選消除對新興市場股票的部份威脅，因為市場憧憬美國的外交和貿易政策保持穩定，以及中美關係衝突減少。除了南韓和拉丁美洲（受商品推動）等市場，中國亦可得益於資金轉向周期性行業。中國增長環境轉佳，將利好整體新興市場。
固定收益	美國國庫券	=	我們的環球投資組合維持對美國國庫券接近中性的觀點，因為這類資產能夠在不明朗的經濟環境下提供保障。然而，我們正積極注視利率／收益率走勢。美國投資組合方面，我們認為美國國庫券提供良好的流動資金來源，但在當前環境下，提供分散投資效益的潛力有限，因此我們整體上保持審慎。
	美國投資級別企業債券	= ▼	由於貨幣政策繼續帶來支持，我們持中性／略為正面的觀點，但必須承認息差已收窄至環球金融危機過後的水平。因此，在風險回報水平不對稱的情況下，投資者應降低風險。房屋市場和消費市道帶來吸引的證券化信貸投資機會。
	美國高收益企業債券	= ▲	我們致力在持續獲得聯儲局行動支持，並能抵禦復甦緩慢的範疇發掘息差收窄的潛力。儘管如此，我們非常審慎，尤其是對受封城措施影響和違約風險偏高的領域。
	歐洲政府債券	-/=	鑑於利率進一步回落的可能性有限，但寬鬆貨幣政策立場將維持不變，因此我們對歐元區核心國家持防禦性立場。然而，我們看好周邊國家債券（尤其是意大利），因為歐洲央行持續給予支持，可避免歐元區出現分裂的風險。
	歐洲投資級別企業債券	=/+ ▼	在渴求收益的環境下，負收益率債券回升，信貸可提供額外回報。不過，投資者應了解息差已大幅收窄，因此嚴選信貸和注重流動性至關重要。
	歐洲高收益企業債券	=	歐洲央行提供充裕的流動資金，掩蓋債券質素的問題，導致息差一致收窄，但展望未來，市場將可區分優質公司與基本因素疲弱的企業。因此，重要的是投資者應審慎挑選，迴避收益前景不明朗的低評級槓桿債券。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	隨著已發展市場利率處於紀錄低位，新興市場債券應可受惠於投資者尋求收益的濃厚意欲。投資級別債券顯得昂貴，其息差接近疫前的狹窄水平。另一方面，高收益債券的風險回報水平顯著改善，尤其是因為疫苗研發進展使人鼓舞和拜登勝選。
	新興市場本地貨幣債券	+ ▲	拜登當選美國總統，應會為美元弱勢帶來支持，整體上亦有利資金流入新興市場。外匯方面，我們認為市場環境改善，可望帶動風險資產表現強勁，或可刺激新興市場外匯。
其他	商品		油價對利比亞意外增產反應過度，同時新一輪封城措施亦加劇需求回升的憂慮。然而，2021 年美國德州西部中級原油價格目標區間介乎每桶 40 美元至 50 美元。此外，我們亦重申看好黃金的觀點，儘管利率和美元波動遏抑黃金升勢。長遠來看，黃金將受惠於各地央行延續寬鬆立場。
	貨幣		根據我們的公平價值模型，美元估值仍然過高。近期，當美國大選點票結果明確顯示拜登得票領先特朗普，投資情緒隨即高漲，美元出現大幅拋售。然而，公平價值的走勢料將起伏不定，因為地區封城措施可能持續一段時間，而且特朗普或許不會讓權力順利過渡至拜登政府。經濟增長的信心是另一項關鍵變數，或可促使美元顯著走弱。不過，經濟由收縮轉向復甦的趨勢整體上不利美元表現。預期商品相關貨幣最受惠於這種經濟變化。至於英鎊，英國脫歐的新聞消息應屬短期關鍵因素。

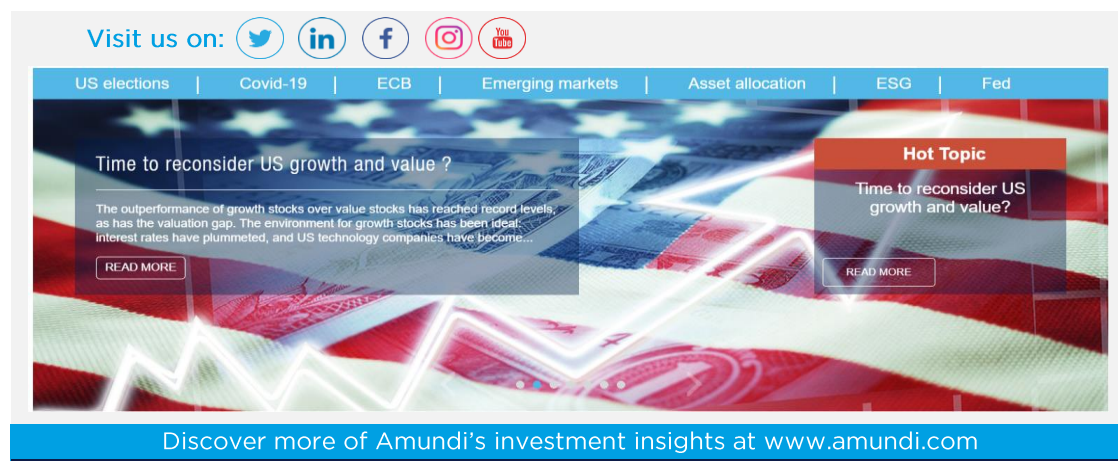
圖例



資料來源：東方匯理，截至 2020 年 11 月 20 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