



Pascal BLANQUÉ
集團投資總監



Vincent MORTIER
集團副投資總監

整體承險意欲



保持審慎和平衡立場，以發掘市場不完善的機會和相對價值

對比上月的變動

- 利用估值差距，從市場轉向周期性行業的趨勢中獲利。
- 在適當時鎖定信貸利潤。

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。

在復課期間維持審慎

在夏季市況低迷期間，市場對風險資產的投資意欲依然強勁。**現有主題**在今個夏季依然存在，**同時亦湧現新的主題**。現有主題方面，實體經濟與金融市場繼續分道揚鑣。另一個仍存在的趨勢是**疫情尚未告終**：9月份試行復課將會成為關鍵。若疫情周期再次急劇加快，將會對金融市場造成衝擊，令政府加推扶持措施的預期升溫，這將再次推動市場表現。在這個情況下，W形復甦是最有可能出現的情境。至於地緣政治，中美兩國在科技領域上針鋒相對的局面近期出現新的變化。美國總統特朗普需要抵抗取消貿易協議的誘惑，因為這將會打擊脆弱的經濟復甦及市場狀況，但他很可能在大選前維持高壓手段。總統大選仍然陰霾密布，如果民主黨一面倒勝出，將會對市場產生影響，可能使企業範疇更趨波動。**對投資者來說，這種情境尚未確定，並存在非對稱風險**。市場目前與2月份的狀況越來越相似（估值偏高及投資者過份鬆懈）。許多行業遠遠未能回復至危機前的水平，不少公司仍依靠補貼維生，整個經濟體系的債務水平已大幅膨脹。風險資產現時反映出政府將加推刺激措施、疫苗在短期內面世及民主黨政策帶來淨正面效益。我們保持審慎，原因是這些情況或會令人失望，在估值偏高下尤其如此。至於投資策略方面，這意味：

- **投資者應維持審慎，但並非採取避險立場**：秋季市況和上述風險可能促使投資者審視實況，或至少限制現實世界與金融市場進一步脫節。貨幣政策仍然是市場的指路明燈，聯儲局釋出訊號，表示當局將不惜一切，支持正在萌芽的經濟復甦。雖然**夏季期間所見的凌厲升勢難以持續**，但政策仍是支持風險資產的關鍵。目前，推動風險資產上升的所有因素都逐漸減退：即使政府再擴大財政開支的規模，也不太可能與第一次的規模相提並論，貨幣政策亦然，因此初期復甦跡象可能備受挑戰。隨著風險升溫，**持有涵蓋優質資產的多元化投資組合，並維持充足的現金緩衝水平**將相當重要。
- **風險資產方面，投資重點仍是嚴選信貸和新興市場債券**：我們仍看好信貸，並對9月份市況及估值飽和的債券，因歐洲大量發債而取態審慎。歐洲方面，金融和後償債券是重點範疇，電訊、媒體與科技行業、能源行業及周期性資產亦展現個別機遇。我們也繼續看好歐洲周邊國家債券。美國方面，我們偏好企業信貸，專注於息差收益。此外，美國證券化信貸市場的估值吸引，而且後償和消費者資產抵押證券的價值可觀。綜觀**新興市場債券，息差持續收窄，但仍遠遠未及新型冠狀病毒（新冠肺炎）疫情前的狹窄水平。尤其高收益債券與投資級別債券存在重大分歧**。我們認為投資級別債券日趨昂貴，但高收益債券價格仍有很大空間從現水平下調。然而，投資者需要慎選新興市場投資，並應留意特殊情況：土耳其於9月/10月份的國際收支平衡危機逼近（負面）；阿根廷和厄瓜多爾最終確定債務重組方案（正面）；以及可能影響俄羅斯市場氣氛的白俄羅斯危機。
- **股票估值差距或可締造機會**：市場估值似乎過高，但估值差距龐大為投資者帶來精挑細選的投資機會，以把握復甦趨勢。歐洲方面，建材行業的機遇處處，因為其市場門檻高，並為歐盟復甦基金的主要受惠者。相反，雖然科技行業（特別是軟件）的結構性增長良好，但難免受新冠肺炎疫情影響。目前估值處於極端水平，反映投資者宜對這個領域保持審慎。至於美國，五隻超大型股及高增長大型股與其他市場範疇之間存在重大估值分歧，意味投資者應為市場領先地位出現輪轉作好準備，專注於優質價值股。**股票仍較債券吸引，但利率走勢是值得注視的關鍵因素**。利率微升可能令目前估值面對挑戰。從樂觀角度來看，美國消費者的財政狀況並不惡劣，而且儲蓄率已升至高位。債務融資成本看來亦不會構成問題，房地產行業目前稍微穩健，狀況勝於預期。

宏觀和策略



**Monica
DEFEND**

環球研究部主管



**Alessia
BERARDI**

新興市場宏觀和

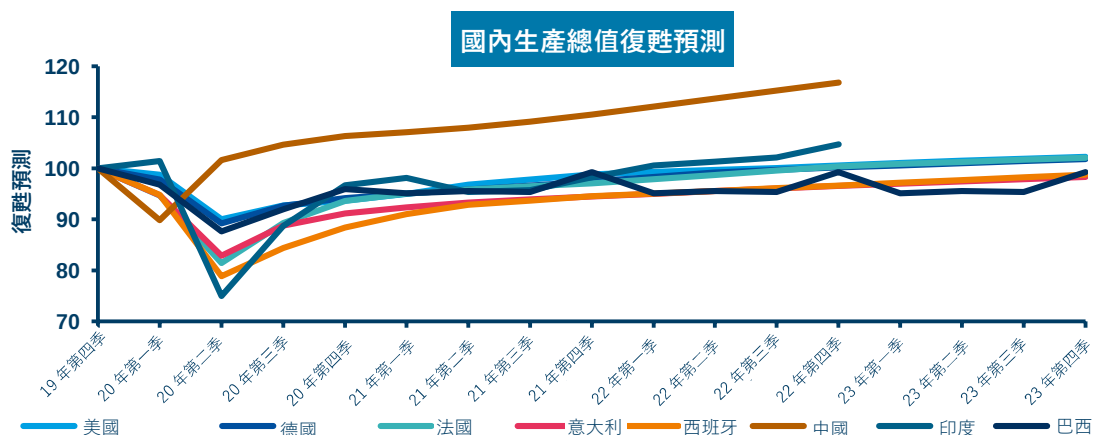
策略部主管

後疫情時代的增長和通脹預期

這次不明確而大規模的危機使人難以作出經濟預測，因此有需要在新數據公佈時進行更新。**我們已稍微下調今年的增長預測，但上調明年的數字。**另一方面，我們相信通脹會於今年維持低水平，其後在 2021 年回升。

第二季國內生產總值的官方數據已經發佈，因此或可適當評估防疫封鎖措施引發的經濟收縮情況，並從最新的出發點重新評估未來經濟前景。基於多個國家的預測下調，我們**目前預計環球國內生產總值將介乎按年-3.5%至-4.7%**（先前估計-2.9%至-4.2%）。值得一提的是，**英國和少數南亞經濟體**（例如馬來西亞和菲律賓）**的預測下調**，因為這些國家的第二季國內生產總值疲弱。2020 年的增長預測向下修訂，將在 2021 年觸發較強大的基數效應：因此我們溫和地**上調明年的國內生產總值增長預測至介乎 4.4%至 5.7%**（先前為 4.1%至 5.1%）。就向下修訂預測而言，我們亦確認第三季下半段時間的復甦過程將會放緩。經濟活動自 5 月和 6 月初解除封鎖措施後開始顯著回升，但在 7 月底至 8 月期間，**復甦步伐似乎已經減慢及回穩**，這從調查數據和客觀統計數據可見一斑。以高頻數據為基礎的復甦曲線是計算生產活動、勞工市場和消費信心*的指標，而幾乎所有地區的復甦曲線都開始趨於平坦，未能觸及危機前的水平，只有極少數例外情況。經歷上半年的經濟損失後，第三季復甦進程似乎不足以讓大部份經濟體在短期內重返危機前的水平。**低谷已成過去，但經濟看來未能迅速擺脫困境，繼而快速復原。**我們認為經濟表現仍會逐步向上發展。基本預測方面，這意味**各國經濟目前平均需要數季時間，才可望回復疫情前的水平**，但中國例外，當地很可能在 2020 年底實現 2019 年底的增長水平（見下圖）。不少分析師預計新冠肺炎疫苗將於 2021 年中或之前面世，將可避免短暫破壞演變成長期損失的局面，並將加強家庭和企業的信心，為經濟復甦提供支持。與此同時，個別地區出現新一波疫情，這未必會促使政府推行新一輪全面防疫封鎖措施，但勢必對順暢無阻的發展路向帶來一定風險。防疫封鎖措施對供求造成衝擊，使**價格出現遠超過季節性調整的異常變動**，因為「必需」貨品和服務的需求急升，推動價格走高，同時「非必需」貨品和服務的價格急挫。預料這種異常情況將得到修正，但市場可能無法預測出現調整的時間，因此**未來數月的通脹數據仍會更趨波動**。**至於已發展市場，預料通脹會在短期維持低位，但將於明年上升**，因為 a) 能源行業的負基數效應消失，b) 成本推動的壓力使產出和投入物價之間的差距收窄，以及 c) 削減增值稅（如落實）的基數效應消失。然而，有關升勢將於 2021 年中達致高峰後在目標水平靠穩。新興市場方面，通脹在 7 月開始回升，主要源於供應衝擊，尤其是貨品和食品仍在消費物價指數籃子擔當重要角色。預料整體經濟狀況將保持良好，推動整體通脹率處於央行的目標區間，但大部份央行採取非常溫和的立場，因此物價變動值得關注。

“
我們已下調今年的增長預測，但因基數效應較強而上調 2021 年的數字。我們相信通脹會於短期處於低水平，但將在明年回升。
”



資料來源：東方匯理研究，截至 2020 年 8 月 31 日。中國和印度預測適用至 2022 年第四季。

*發電量、出行數據、求職等。

多元資產



Matteo GERMANO

多元資產部主管

“

信貸仍是我們持主要確信度的風險資產。我們認為就復課階段的不明朗因素進行對沖，仍是保障投資組合的關鍵。

”

保持均衡觀點，迴避極端配置

經歷夏季業績期，歐洲部份地區再現新冠肺炎疫情，而且中美兩國的緊張關係可能因美國大選舉行在即而升溫。另一方面，有關疫苗研發、經濟數據和企業盈利（優於市場的甚低預期）等消息主導市場走勢。雖然我們承認經濟狀況略為改善，但認為目前投資情緒不應過度高漲。同時，投資者不宜採取完全避險的策略，反而應調整投資組合，從而應對非對稱風險。整體而言，投資策略宜保持均衡、具防禦性和多元化。

高確定性投資觀點

綜觀已發展市場股票，我們在夏季進一步看好歐洲股票，因為目前區內的經濟增長強勁，而且政治風險下降，情況似乎好轉。不過，投資者不應因而降低對市場流動性的關注，應在區內爆發第二波疫情和當地政府可能採取局部封鎖措施的環境下，持續監察流動資金狀況。今年為美國選舉年，當地以至中美兩國的政治緊張局勢似乎升溫，令我們維持審慎立場。此外，部份美國市場領域的估值處於歷來極高水平，推動整體市場上升。個別新興市場則展現較佳的控疫成效。我們仍然偏好中國、印尼、南韓和台灣市場，尤其因為這些地區的刺激經濟措施強勁和行業配置具有優勢。

存續期方面，我們對美國國庫券維持接近中性的觀點，因為聯儲局可能維持超寬鬆貨幣政策立場，此舉將遏止長債收益率過高的升幅。從最新公佈的政策會議紀錄可見，即使聯儲局未有就遠期利率和收益率曲線控制提供指引，但我們認為市場已身處收益率曲線控制的環境。美國國債具避險地位，其相對價值較為有利，因此我們仍然看好美國 5 年期國債多於德國 5 年期國債。然而，現時我們注視 5 年至 30 年期收益率曲線，其走勢仍受市場氣氛驅動。至於美國通脹，鑑於美國市場估值吸引，加上當地經濟初步復甦帶來支持，我們因而維持正面觀點。

歐盟推出計劃為區內各國提供支持，令歐洲周邊國家債券保持吸引力，因此我們略為看好西班牙。在固定收益資產缺乏收益的環境下，信貸成為投資者的收益綠洲，當中我們繼續偏好投資級別債券（尤其是歐洲）多於高收益債券，但關鍵在於精挑細選。總體來說，相比高收益債券（尤其是美國高收益債券），投資級別債券的估值具吸引力，因為其基本因素優於前者，而且持續獲得央行支持。我們對新興市場債券保持中性，就固定收益息差而言，新興市場債券似乎是唯一估值便宜的資產類別，但需要以主動方式挑選。

新興市場外匯方面，我們看好個別高收益貨幣，因為有關貨幣可望受惠於承險意欲；然而，我們仍對中美地緣政治關係緊張或油價戰保持警惕。

綜觀已發展市場外匯，我們繼續看好挪威克朗多於歐元，這屬審慎之舉，因為隨著經濟狀況好轉，挪威克朗可望升值。

風險和對沖

第二波新冠肺炎疫情爆發、英國脫歐談判的進展有限甚或毫無進展，以及美國大選的不明朗因素，均為投資組合帶來風險。投資者應透過日圓及黃金維持足夠的對沖。不過，鑑於貴金屬價格已展現凌厲走勢，投資者應積極關注黃金價格。此外，美元期權可提供下行保障，因為美元預料可在避險環境下走強。

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

“
信貸和新興市場債券
(尤其是高收益
債券) 別具潛力,
可為投資者帶來額外
收益。然而, 投資者
不應攤薄對質素和
流動性的關注。
”

追求收益，但對估值昂貴的領域保持警惕

市場目前受財政和貨幣干預措施的消息影響，雖然部份國家政府正忙於恢復財政支持，但上述干預措施持續推低利率和息差。然而，債務水平趨升、疫情存在第二波爆發的風險，以及圍繞美國選舉年的地緣政治緊張局勢均對市場構成威脅。從投資者的角度來看，雖然進一步降低信貸質素以取得額外收益的誘惑仍然偏高，但這需要配合嚴選投資和專注流動性的策略，以作均衡配置。

環球及歐洲固定收益

我們不會過度依賴存續期，而是在整體上審慎維持接近中性的觀點（看好美國，對歐洲保持審慎），目前**看好中國市場**。我們重點關注相對價值機會，其中較為看好美國多於德國，而且相比加拿大，我們對澳洲更感樂觀。政治風險消退，令歐洲周邊國家債券保持吸引力，但我們認為投資者應在適當時候鎖定收益。經濟重啟之路崎嶇不平，我們僅略為看好通脹前景，因為通脹不大可能在短期內急升，但平衡通脹率的估值依然吸引。**收益率曲線方面**，目前美國和日本債券收益率曲線趨平的機會較高，相信歐洲核心國家債券收益率曲線走斜的可能性不大，因為歐洲央行將限制加息。不過，我們目前認為投資者可受惠於英國債券收益率曲線走斜的趨勢。在長期利率偏低的环境下，信貸是投資者能賺得收益的少數領域之一。**儘管我們在中期仍然看好信貸**，但基於策略性原因，我們認為在 9 月大規模發債前需要保持審慎。我們對金融和後償債券感到樂觀。

美國固定收益

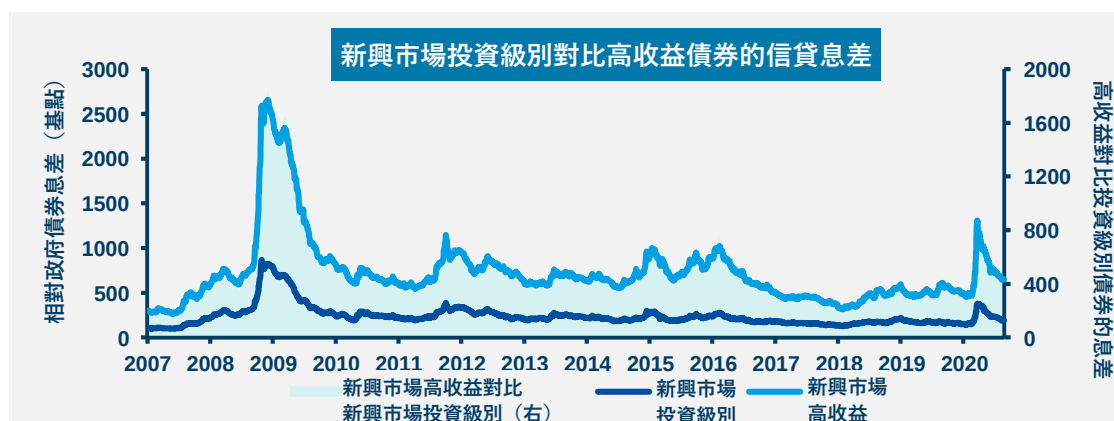
即使聯儲局維持寬鬆立場，但高頻和實質經濟數據仍然令人鼓舞。然而，不同資產類別以及大型與小型企業之間存在社會經濟鴻溝。雖然我們意識到一旦民主黨勝選，或會對企業增長構成阻力，但現階段亦不應完全排除特朗普連任總統的可能性。**因此，我們整體上取態審慎，並維持足夠的流動資金緩衝**。我們仍對美國國庫券（估值過高）持防禦性立場：值得注視的多項因素包括增發美國國庫券、經濟活動回升和赤字開支，而後兩者可能推高中長期通脹。我們看好企業信貸，但建議投資者對估值飽和的債券和貸款獲利套現。**房地產市場強勁，加上消費行業表現強勁，而且槓桿水平下降**，均利好消費和住宅按揭信貸市場（估值吸引）。目前，我們對非機構住宅按揭抵押證券（non-agency RMBS）保持樂觀，並相信透過機構按揭抵押證券（agency MBS）增持美國國庫券屬合宜之舉，因為有關證券提供流動性。此外，我們看好保險相連證券（Insurance Linked Security）和國庫抗通脹證券等非相關資產。

新興市場債券

硬貨幣債券仍然是備受我們看好的資產類別。我們認為高收益債券息差進一步收窄的空間依然充裕，而投資級別債券的估值日益昂貴。我們繼續看好整體新興市場利率，但維持審慎挑選。

外匯

我們對歐元兌美元匯率保持樂觀（歐盟協議），並看好日圓兌美元，但相信在英國硬脫歐的情況下，英鎊或會維持疲軟。新興市場方面，我們較為看好亞洲外匯（先陷「疫境」，率先復原（first-in, first-out）），但對商品外匯持中性立場，而且偏好具相對價值的外匯。



資料來源：彭博，截至 2020 年 8 月 25 日的每日數據。分析以洲際交易所美銀指數為基礎。

股票

顯著分歧的時期：把握市場錯位

整體評估

龐大的流動資金推動股市在夏季上升，主要受惠於第二季企業盈利業績優於市場看淡的預期，意味盈利預測可望上調。我們認為市場估值存在極大差距，股票和行業均出現顯著分歧（例如昂貴的科技股對比材料股）。升勢看來帶有暗湧，因為現價水平似乎完全反映經濟復甦，甚至在一定程度上計入疫苗面世的因素。企業償債能力是另一項風險，因為央行「採取一切手段」的言論令投資者變得鬆懈，加上前瞻性指引不足，都提醒投資者需要審慎行事，注意企業的資產負債表，進行廣泛的情境分析和維持均衡的投資組合。

歐洲股票

我們聚焦**選股、穩健的「由下而上」投資紀律和流動性**，從我們對周期性高檔消費貨品和材料行業的觀點可見，當中我們加強對建材行業的正面觀點。材料行業的市場門檻高，其業務未受衝擊及估值吸引，而且盈利預測大幅上調，並將成為歐盟復甦基金的主要受惠者，故從中取得更大的上行潛力。另一方面，醫療保健行業等防禦性領域的前景亦見吸引。然而，非必需消費品行業（零售、媒體、汽車）的結構性因素疲弱，促使我們保持審慎，對科技行業的觀點亦然。我們認為科技股提供非常昂貴的結構性增長來源，而且市場估值和潛在預期過高。此外，我們認為目前的低息環境對銀行業不利，其有形賬面值回報依然疲弱。

美國股票

美股的投資價值持續高於債券，因此投資者熱衷於這個市場；儘管受第二波新冠肺炎疫情爆發、11月美國大選及中美關係緊張的陰霾籠罩，但美股仍然屢創新高。從整體市場的公平估值來看，科技行業正趨向極端水平，因此需要審慎投資。

由於疫情和總統大選可能出現多種潛在結果，因此**我們對各行業持均衡的觀點**。我們正物色不受持續低息挑戰的優質工業股。另外，我們繼續看好工業多於金融／能源行業，並看好必需消費品／公用事業（現時估值吸引）多於房地產行業。

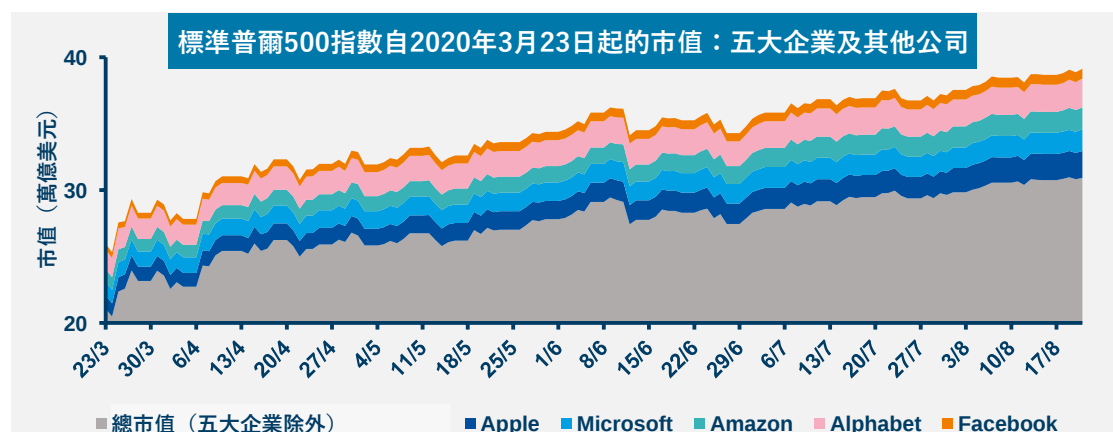
鑑於超大型股和高增長大型股與其他市場範疇之間的估值分歧越來越大，**我們看好優質價值股**，看好具備高回報潛力和財務實力／長期優勢的股票，甚至計劃在大型股領域的較低區間物色優質股。然而，我們對極低價值和高增長股票保持審慎。

新興市場股票

新冠肺炎疫情重燃，加上中美關係不穩，令新興市場的前景受壓，推動我們保持審慎。

我們看好亞洲國家（南韓、中國），市場表現足證有關國家率先擺脫疫情困擾。

我們看好一些估值較低和／或股息率前景向好的歐洲、非洲、中東國家（俄羅斯、波蘭）。行業方面，我們建議在增長和價值範疇之間保持平衡，在非必需消費品、工業、材料、科技和資訊科技行業慎選投資。



資料來源：東方匯理、彭博，截至2020年8月21日。

“

我們對極高估值的高增長股取態審慎，並看好優質周期股。

”



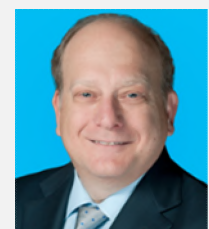
Kasper ELMGREEN

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	-/=	美股的投資價值持續高於債券；然而，美國大選帶來不明朗因素，而且一些州份的疫情重燃，儘管超大型股和大型股的動力及估值與其他市場範疇存在極大分歧。在這種環境下，保持均衡投資非常重要。我們認為表現領先的股票可能出現轉換，因此投資者應物色優質價值股。
	歐洲	=	區內經濟環境逐漸改善，但第二波疫情爆發的風險浮現，可能影響步履蹣跚的復甦進程。第二季企業盈利業績優於市場早已看淡的預期，前瞻性指引的能見度極低，因此估值分歧仍然龐大。展望未來，投資者應保持慎選持倉，並專注物色具抗逆力的業務模式。
	日本	=	由於日本經濟依靠出口，當地股市應可受惠於環球增長前景改善和有利周期股的环境。
	新興市場	=	中美關係和新冠肺炎疫情等地緣政治問題是目前影響新興市場的主要因素。我們因應「先陷「疫境」，率先復原」(first-in, first-out)的觀點而偏好亞洲地區的國家（南韓、中國）。一些歐洲、非洲、中東國家的估值吸引，我們亦看好股息率前景向好的國家，例如俄羅斯和波蘭。
固定收益	美國國庫券	=/+	從環球固定收益的角度來看，我們因避險地位而偏好美國國庫券，但不會過度依賴整體存續期。就美國投資組合而言，我們基於若干因素而保持審慎，例如經濟活動回升和赤字支出可能令市場受壓。
	美國投資級別企業債券	=/+	刺激經濟措施繼續為投資級別企業債券的需求帶來支持，但目前市場定價已反映當局加推刺激措施和疫苗面世的影響。我們建議投資者保持適當的流動資金緩衝，並適時對債券和貸款獲利套現。整體而言，嚴選個別債券和行業投資對避免永久虧損至關重要。
	美國高收益企業債券	-/=	儘管聯儲局的行動應可支持這個資產類別，但為了避免違約並保障投資組合，投資者應專注於可承受復甦緩慢的高流動性優質債券。
	歐洲政府債券	-/=	我們對歐洲核心國家政府債券維持審慎，對周邊國家債券則保持樂觀，但投資者應鎖定部份收益。目前，歐洲核心國家政府債券的收益率曲線似乎不大可能走斜，因為歐洲央行應會在通脹溫和的情況下限制加息。
	歐洲投資級別企業債券	++	我們看好歐洲投資級別企業債券，並相信歐洲信貸的整體違約情況持續穩定。在歐洲央行支持下，歐元區投資級別企業的槓桿水平仍然低於美國同業，而且整體融資成本較低。整體來看，儘管我們對投資級別金融和後償債券持正面觀點，但仍然關注 9 月份大量發債的情況。總括而言，嚴選投資仍是關鍵。
	歐洲高收益企業債券	=	歐洲高收益企業債券的高評級（BB）領域仍然存在投資機會，但須嚴加挑選。我們目前審慎行事，並物色能成功擺脫疫情危機的債券，從而獲取額外收益。一如以往，專注流動資金是重要舉措。
	新興市場硬通貨債券	=/+	我們繼續看好新興市場硬貨幣債券（歐元多於美元）。我們認為高收益債券的息差仍有進一步收窄的空間，並對投資級別債券轉趨審慎。整體投資級別主權債券息差僅較疫前低位相差 30 基點，而高收益債券息差仍較疫前低位高 300 基點。然而，投資者應注視主權債券的違約風險。
其他	新興市場本地貨幣債券	=	我們對新興市場利率持中性／審慎觀點，並認為嚴選投資仍是關鍵。新興市場外匯方面，隨著各地經濟陸續重啟和油價反彈，我們看好商品貨幣。
	商品		經濟復甦有利商品，但在疫情發展和可能恢復封鎖措施方面存在不明朗因素。然而，近期中美兩國的宏觀經濟數據仍然向好。一般而言，商品仍是最便宜的風險資產類別，受惠於經濟復甦的程度可望遠超其他資產。我們預期石油需求繼上半年每日減少 1,100 萬桶後將會回升，估計美國德州西部中級原油價格介乎每桶 35 至 45 美元。金屬方面，近期黃金（和白銀）價格下跌，與市場關注實質利率上升、承險意欲回復「常態」和聯儲局暫停資產購買計劃有關。然而，各國央行仍會保持特別溫和的立場，以免後市出現嚴重拋售。
其他	貨幣		央行的干預政策、國家層面的舉措和歐盟復甦基金已穩定歐元兌美元的信心，但美元邁向 2021 年的調整走勢並非一面倒，美元兌歐元可望靠穩。英鎊方面，考慮到區內增長、財政狀況和政治風險溢價（英國脫歐），目前環境較有利歐元。

圖例



資料來源：東方匯理，截至 2020 年 8 月 31 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。



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