



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



我們對高風險資產保持中性觀點，並通過主動管理和審慎選擇信貸和股票，避免衝動回應市場干擾。

### 對比上月的變動

- 在多元資產中，看好中國政府債券、人民幣和巴西雷亞爾（相對價值）
- 使用對沖以抵禦已發展市場股票投資

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。

## 從增長狂熱到通脹憂慮

過去數周的經濟表現確定「經濟大復甦」的第一階段已經過去，並出現新的一連串事件，包括採購經理人指數(PMI)從高位回落，以及市場憂慮 Delta 變種病毒株擴散。於 2021 年推高市場的通貨再膨脹交易出現缺口，導致周期股／價值股的出色表現暫停。另一方面，通貨膨脹加速繼續，美國最新公佈的數據再次遠高於預期。**經濟增長及通脹率的未來走勢如今成為重要問題。**市場已調低對未來增長的預期，但認為通脹率上升只屬暫時性，這意味著雖然在數周前，市場共識認為在通脹率維持偏低的情況下市場會「大幅」提高增長，但近日的觀點已轉向通脹率維持偏低的情況下市場只會有較低的「理想」正常增長。**下一步可能更具挑戰性，因為我們迎來未知局面的可能性越來越大，亦即增長放緩而通脹率持續高於央行的目標**（房屋市場表現強勁，勞動市場出現錯配）。隨著經濟增長放緩及通脹風險可能比預期維持更久，通脹與就業市場的平衡日益成為聯儲局關注的議題。**聯儲局開始減少買債的空間狹窄，而其言論比以往更加重要。**在投資方面，我們就這段不明朗時期維持部分主要觀點：

- 現在並非增持風險的時機，我們對風險保持中性。**聯儲局的政策即將轉變，由於市場對通脹率／收益率仍然過分樂觀，市況可能會迅速變得波動。股市的任何短期調整都是理想的入市機會。事實上，在通脹環境（但並非惡性通脹）下，股票表現往往領先債券。然而，投資者應繼續留意經濟數據及第二季盈利季度，以評估企業能否將上漲的成本轉嫁予消費者，維持穩定的邊際利潤。
- 股票方面，我們確認價值股轉換持續，儘管明白前路仍然崎嶇。**市場面對兩大估值問題：(1)利率上升的方式和對估值的影響；以及(2)若增長停滯，對盈利及邊際利潤產生的影響。我們認為後者更能推動市場，但隨著增長變得明朗及變種病毒株可能擴散的情況下，焦點應該會轉回利率上升方面，市場也再次看好價值股。
- 債券方面，建議保持短存續期，同時更審慎選債。**一旦聯儲局決定宣佈減少買債，投資者可能被迫要衡量此舉對其信貸投資的影響。投資者應避免持有極容易受核心收益率變動影響的信貸，並重點留意基礎因素及信貸指標（銷售增長與債務增長）可能改善的企業。央行在通脹／增長平衡當中仍然擔當重要的角色。歐洲央行維持溫和立場，並將低於 2% 的通脹率目標調整為更對稱的 2%，而上下偏差也同樣不理想。是次歐洲央行檢討消除原有體系中固有的通脹傾向，而高於目標的通脹率變動皆無法接受，同時亦將歐洲央行的綠色議程放在資產購置計劃的首位。中國方面，增長放緩的現實使中國人民銀行意識到經濟動力正在放緩，驅使人行下調銀行準備金規定，結束緊縮政策。由於中國需求正帶動全球需求及通脹，中國經濟及貨幣供應的變動有可能影響已發展市場。**央行政策的差異為投資者帶來機會，投資於債券和外匯的相對價值交易。**隨著中國債券及人民幣獲納入環球債券基準（富時全球市場指數），我們認為兩者均具投資價值。
- 新興市場方面，投資者應考慮若干不利因素。**雖然預計不會出現類似 2013 年的縮減恐慌，但我們也對存續期保持審慎，並嚴格選債，為美國逐步加息作好準備。新興市場方面，周期性復甦很可能會延遲，因為新興市場的疫苗接種率低於已發展市場，Delta 變種病毒株的感染個案持續上升。在此環境下，我們保持審慎，特別是對本地貨幣市場。

總括而言，我們認為市場已進入新的階段：**對增長的狂熱已成過去，現時的焦點為通脹憂慮。**市場暫時不用擔心聯儲局的行動，例如縮減按揭市場的資產購置規模。**略為減少買債可能有助避免往後出現的嚴重後果及經濟泡沫。**

## 跨資產研究分析



Monica  
DEFEND  
環球研究部主管

“

儘管通脹率上升，  
美國 10 年期國庫債券  
收益率持續偏低，  
主要由於非常規  
貨幣政策所致：  
我們確定未來 12 個  
月的目標為 2% 至  
2.3%。

”

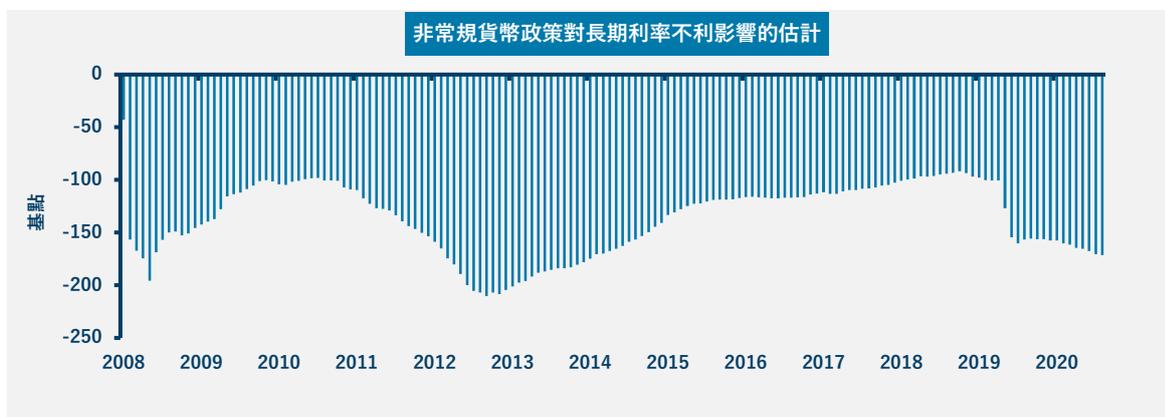
## 非常規貨幣政策與美國國庫債券收益率

美國國庫債券收益率曲線的長存續期部分受非常規貨幣政策影響多年。我們在第二季初已為債券市場波動加劇作好準備，預料政策制定者主張的「經濟大緩和」將會結束。長存續期國庫債券收益率的變化速度及方向令我們大感意外，由其在通脹率上升及經濟和企業盈利增長改善的情況下，10年期美國國庫債券持續下跌，與我們對短存續期的觀點相違。這項變動背後的成因眾多：市場參與者完全相信通脹屬「暫時性」的觀點、商品交易顧問自動重新部署（系統性策略）、金融市場「不理性地暢旺」，以及最近投資者因為憂慮 Delta 變種病毒株擴散而轉投安全資產。

在此環境下，我們有何看法？我們認為 Delta 變種病毒株是重要的風險，但現階段無需過份憂慮經濟衰退。雖然未必能單靠疫苗來終結疫情，但各國政府已懂得應對如何減少疫情對經濟增長的溢出效應。同時，美國經濟增長於第二季見頂，可能於 2023 年逐步放緩。我們也相信目前的通脹水平只屬暫時性，但通脹趨勢轉變已經成型（估計美國 2021 年消費者物價指數(CPI)為 4.1%），當中住屋、生產者物價指數(PPI)及綠色經濟轉型等主要因素會更持久。因此，我們認為今年第一輪的加息會於增長確切改善後發生，而第二輪則會由持續的價格升勢帶動。這一切尚未發生。我們相信持倉部署會左右收益率變動，但長期實際收益率已受非常規貨幣政策影響多年，因此必須考慮基礎因素。基於我們對美國收益率曲線的模擬<sup>1</sup>，可以得出幾個結論：

- (1) 央行的非常規貨幣政策使利率的主要動力模式改變，即長期通脹預期（5年/5年通脹掉期）、聯儲局資產負債表佔美國總債務的比例，以及投資者對此比例的敏感度。重要的是，加息對長存續期收益率的影響有限（即加息 25 個基點很可能令 10 年期美國國庫債券收益率上升 6 個基點）。長期預期仍然穩定（5年/5年為 2.46%），資產購買仍然是長期實際利率的驅動因素。此外，資產負債表變動佔美國總債務的比例，以及投資者對此比例的敏感度，解釋了 10 年期和 30 年美國國庫債券實際利率分別下跌 100 個基點和 180 個基點的原因。聯儲局的資產規模佔美國總債務比率目前處於 28.06% 的歷史新高，預計會在一年內上升至 28.6%。讓人驚訝（而且不切實際）的是，如果比率降至 26.9%（即 2021 年購買 1,200 億美元資產，而 2022 年則減至 0 美元），在其他條件保持不變的情況下，10 年期美國國庫債券收益率將會變為 1.8%。如果要進一步加息，長期通脹率預期便須上調及/或聯儲局出現失信情況；
- (2) 目前的基礎因素使 10 年期美國國庫債券的公平價值為 1.7%。市場參與者對非常規貨幣政策的執著，限制了收益率的潛在升幅；
- (3) 如果要令 10 年期美國國庫債券升至 2% 以上，長期通脹率預期必須持續高於 2.75% 至 3%，而且聯儲局必須大幅縮減資產規模或增加美國的債務；
- (4) 在另一種情況下，若要令 10 年期美國國庫債券升至 2% 以上，利率必須不受資產負債表變動影響，而其他因素則維持不變。如果聯儲局失信(信用轉差)或成功令利率回復至雷曼事件前的正常水平，才會出現這種情況，只有這種情況才會對高風險資產有利。

總結而言，市場難以不再倚賴實施多年的非常規貨幣政策，因此需要一段時間才能改變對聯儲局資產負債表的敏感度。我們仍然認為 10 年期美國國庫債券收益率將於未來 12 個月上升至 2% 至 2.30%。



資料來源：東方匯理研究，截至 2021 年 7 月 22 日。

<sup>1</sup> 收益率曲線模擬採用 Nelson Siegel 估計

多元資產



Matteo GERMANO  
多元資產部主管

“  
隨著增長動力靠穩和通脹率上升，多元資產配置有助投資者從各類資產中獲利，並在市場下跌時抵禦相關風險。  
”

## 探索入市方法，靜待投資良機

經濟環境繼續利好高風險資產，但重要的是，我們正接近疫情後經濟重啟帶來的增長高峰。另一方面，投資者必須考慮越加重要的通脹風險，而目前市場價格尚未反映此風險。然而，現時並非結構性避險的時機，而是應該密切留意軟硬數據及聯儲局的言論。投資者亦要留意盈利持續增長的跡象，從而尋找吸引的機會買入股票。因此，投資者應該保持警惕，並應分散各類資產持倉，包括中國債券，確保能在已發展市場低息環境下爭取理想的風險調整回報。鑑於疫情相關的風險快將出現，投資者也要採取相對價值策略，並加強對沖。

### 高確定性投資觀點

我們對股票保持中性，並對已發展市場和新興市場保持「觀望」態度。我們認為現在更需要留意估值，因為通脹重臨及可能出現滯脹的憂慮，使投資者質疑企業邊際利潤。雖然周期股／價值股轉換存在一些不利因素（即近期收益率曲線趨平），但經濟重啟、變種病毒株擴散及盈利增長都是必須留意的重要變數。新興市場方面，我們整體保持中性，但看好離岸中國股票，因為中國經濟增長穩定，經濟再次由內需主導，而且政府持續提供政策支援（政策與美國有別），長遠而言有利股票。

我們維持對 10 年期美國國庫債券和核心歐元債券的防禦態度。美國經濟復甦、估值偏高、赤字增加和通脹，應該會令前者受壓，但收益率升勢不會呈線性，因此投資者必須保持靈活。此外，經濟重啟及通脹預期，令我們仍然預料 2 至 10 年期英國債券收益率曲線將會走斜，但會密切留意感染個案上升的情況。

展望後市，中國資產在環球投資組合中的重要性將會提升。因此，我們看好本地政府債券，隨著有關債券獲納入環球指數，未來數年應會受惠於良好的市場氣氛及持續資金流入（被動投資者）。歐洲方面，我們認為 30 年期意大利國債相對於德國國債持倉更可取。歐洲央行的態度極度寬鬆，加上今年餘下時間意大利國債供應減少，為周邊國家債券提供支持。

信貸仍然是主要的回報來源，我們看好歐洲投資級別及高收益債券，這類債券的息差收益具吸引力，而且持續去槓桿化及信貸指標改善。儘管估值偏高，在歐洲央行買債的情況下，全球經濟重啟、有利的風險情緒及技術因素，也繼續支持投資級別債券。高收益債券方面，歐元區有利的經濟前景及財務狀況、違約率下跌的趨勢，以及吸引的息差收益，使我們保持樂觀，而我們對新興市場債券指數息差則保持中性。

另外，由於估值偏高及經濟環境持續理想，我們認為對外匯採取相對價值策略能發掘理想的投資主題。由於迅速接種疫苗、經濟改善及利率正常化（提供吸引的息差收益），我們對巴西雷亞爾／歐元的展望樂觀。我們亦從地緣政治角度審視外匯，相對於歐元，我們對韓圓（半導體周期及綠色經濟轉型）和人民幣（亞洲各國貿易的動力）（相對於歐元）保持正面。已發展市場方面，我們對英鎊／歐元保持審慎，並通過挪威克朗、加元、英鎊、美元相對於歐元、瑞士法郎和日圓的外匯息差交易籃子，維持通貨再膨脹的觀點。

### 風險及對沖

儘管經濟環境對高風險資產有利，但我們認為 Delta 變種病毒株擴散構成部分風險，夏天後可能再次實施封鎖措施。因此，我們建議投資者使用對沖策略保障已發展市場股票的投資。

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



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

## 現時不宜追逐收益率的跌勢

儘管通脹及增長的爭論持續，但隨著 Delta 變種病毒株擴散，債券市場估值似乎過度反映極低增長的悲觀展望。我們認為住院數字偏低，反映如去年般再次全面實施封鎖措施的機會不大，但美國財政方案的規模及疫苗接種速度放緩仍然帶來不明朗因素。因此，投資者應該保持靈活，並策略性把握機會（存續期及收益率曲線），同時維持長遠投資觀點，切勿追逐美國債券收益率的跌勢，並要留意實際利率的變動及聯儲局的言論。隨著經濟持續復甦，我們仍然略為看好高風險資產，並會維持主動管理。

### 全球及歐洲固定收益

我們整體採取主動管理的立場，對美國國庫債券及核心歐元債券保持審慎，但建議投資者透過收益率曲線及國家層面平衡策略性部處。整體而言，我們認為歐洲收益率曲線可能會走斜，投資者應該調低意大利收益率曲線趨平的觀點。我們繼續看好歐元區周邊國家債券及中國債券，並對美國及歐洲通脹的展望樂觀。信貸方面，經濟環境溫和，各項指標持續改善，但這與行業發展無關，而是受特殊風險帶動。我們看好信貸，並建議投資者持有較短存續期的債券，以免投資組合受加息、通脹及流動性憂慮引致的風險影響。值得注意的是，投資者可以通過專注選債和基本環境、社會及管治(ESG)分析（鑑於歐洲央行檢討及第 26 屆聯合國氣候變化大會，變得愈加重要），以迴避不對稱風險。此外，我們看好次級債券、評級（BB 級債券中的新星）和行業（周期性復甦）等主題。

### 美國固定收益

拜登的經濟刺激方案遇上阻礙，但聯儲局重點繼續創造就業，而非處理通脹。我們認為債務及財政赤字增加很可能會對美元及美國國庫債券構成壓力。因此，我們對存續期保持審慎而主動管理的態度，並密切留意因為疫苗接種速度放緩引致的增長憂慮。我們對增長及通脹的觀點，令我們相信收益率曲線將會走斜。由於實際利率為負值，我們繼續在企業信貸中尋找回報，專注於在利率及通脹壓力下保持穩定的信貸，並偏好特殊風險多於啤打(Beta)風險(投資級別債券)。另一方面，就息差收益而言，高收益債券更具吸引力，但投資者必須審慎選債。由於高消費品盈利及低拖欠率，住宅及消費按揭市場仍然強勁，但延長存續期的預期可能帶來風險。

### 新興市場債券

部分國家的通脹再次升溫，以及全球經濟增長到頂的憂慮，都是值得留意的主要因素。我們認為硬貨幣信貸風險更可取，但對存續期保持審慎。本地貨幣債券估值仍然偏高，故須小心選擇。評級較低的高收益債券一如預期表現疲弱，但評級較高的債券則表現穩定。因此，我們會嚴格選債，以平衡收益率、質素及流動性。

### 外匯

在美國雙赤字及各地經濟增長差距擴大的情況下，美元的情況略有不同。我們加強對美元的觀點，並留意全球央行年會的跡象。我們看好人民幣，但對商品外匯（澳元、墨西哥披索、俄羅斯盧布）的樂觀展望減少，而對歐元、日圓和瑞士法郎則保持審慎。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 7 月 23 日

“投資者應該重視選債多於市場，以限制存續期和不對稱風險，同時爭取理想的經通脹調整回報。”

”

## 股票

## 把握價值股轉換，捕捉投資機遇

## 整體評估

通貨再膨脹動力受增長憂慮及變種病毒株擴散影響，即使我們仍然認為盈利增長將會推動市場，但住院人數仍然偏低，增強了市場對價值股／周期股轉換的信心。我們認為近期的價值調整並不代表轉換結束，而是帶來更理想的投資時機。目前企業須思考的問題包括價格壓力是否屬短暫，以及將價格升幅轉嫁予消費者的能力。擁有知識產權及強勁品牌的企業在這方面更佔優。整體而言，股票與債券相比，其相對估值吸引，但評估企業的固有實力才是日後獲利的關鍵。

## 歐洲股票

我們繼續相信疫苗接種計劃能支持經濟復甦，但會密切留意入院人數，因為住院率可能影響部分國家重啟經濟的步伐。我們也認為投資者應該轉至優質價值股及周期股，但相信轉換並非呈線性。我們看好工業及金融股。另一方面，我們察覺到增長動力見頂的風險，因此保持平衡的取態。我們看好電訊及健康護理（下調樂觀展望）等防禦性行業。部分市場範疇（特別是資訊科技）極為活躍，令我們更加審慎。整體而言，我們會繼續透過基本 ESG 分析尋找機會，考慮到有關可持續發展的議題，我們對能源行業保持防禦性觀點，但其估值十分吸引，因此我們可能選擇性物色投資機會。我們也看好股息主題。

## 美國股票

經濟重啟、變種病毒株及收益率下跌的憂慮，使價值股相對增長股的表現近期轉差。我們認為在住院率偏低的情況下，經濟應會持續復甦，而連帶的需求（人口發展）將會支持中期復甦。因此，過去一個月的大幅增長應該難以持續。儘管我們看好優質周期性價值股，但我們更注重企業的優勢和策略。由於邊際利潤及本地價值上升，我們正物色價值型科技股及周期股，因為這些企業對供應鏈的控制往往更勝環球企業。定價能力及自下而上的選股十分關鍵。我們偏好金融及能源行業，反映我們繼續對正常化和通貨再膨脹的傾向。我們亦看好個別防禦性健康護理股，藉此平衡正常化觀點。我們避開估值偏高的增長型科技股及估值偏低的價值股。

## 新興市場股票

相對估價吸引及盈利潛力理想，支持新興市場前景。我們認為 2021 年下半年的盈利復甦升勢將會集中於歐洲、中東及非洲（俄羅斯）和拉丁美洲（巴西）。在行業層面，我們看好非必需消費品、房地產及工業行業，對健康護理行業保持審慎，並下調對中國金融行業的展望。然而，中國經濟增長放緩、環球債券收益率環境、Delta 變種病毒株擴散及特殊緊張局勢，均為市場構成風險。



資料來源：東方匯理、彭博，截至 2021 年 7 月 23 日。上圖顯示羅素 1000 增長股及價值股指數。

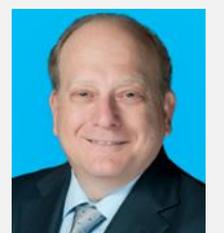
“雖然股票的相對估值仍然吸引，但投資者應該倚賴有紀律的選股過程，以物色能在輸入成本上漲的環境下保障邊際利潤的企業。”



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	=	由於疫苗接種速度放緩及變種病毒株擴散，美國總統拜登的經濟刺激方案遇上阻礙，但因為住院率仍然偏低，市場似乎低估政府重啟經濟的意欲。我們認為目前並非減少投資組合周期性的時機，但考慮到消費品需求增加、盈利復甦預期及企業邊際利潤承受的通脹壓力，投資者應該繼續嚴格選股。
	美國價值股	+	即使價值股近期表現遜色，我們仍然認為與經濟復甦相關行業會在中長期出現轉換，但此情況反映了我們認為轉換至優質周期股的趨勢並非呈線性的觀點，而只是「持有相關類型」並不足夠。在這個階段，必須嚴格挑選才能保持長期回報。
	美國增長股	-	我們認為增長股近期的領先表現主要由收益率下跌帶動，由於估值高，加上通脹壓力，升勢應該不會持續。我們對超高速增長及高動力尤其審慎。
	歐洲	=	歐洲區應會出現強勁增長，但隨著盈利季度展開，將會出現企業如何將上漲的成本轉嫁予消費者以保障邊際利潤的指引（我們認為盈利應該會增長）。此外，市場密切留意通脹率及經濟重啟下變種病毒株擴散的情況。價值股/周期股轉換應該會繼續，但不會呈線性。我們更留意 ESG 和股息主題。
	日本	=	疫情回升令不明朗因素重現，影響市場，但考慮到日本屬周期性經濟，加上日圓疲軟，市場最終應會從後趕上。
	新興市場	=/+	新興市場增長回升、估值吸引及持續接種疫苗均支持股票，但我們繼續認為價值股/周期股比增長股可取。地緣政治風險及全球增長動力見頂的憂慮構成阻力，而中國股票帶來選股的機會。
固定收益	美國國庫券	-	由於財政赤字和債務增加，加上預期一旦基數效應引發的通脹降溫，通脹仍然會高於疫情前的低水平，我們對美國國庫債券保持防禦態度。由於疫苗接種速度放緩觸發經濟增長憂慮，加上市場接受聯儲局認為通脹屬暫時性的觀點，可能令收益率暫時疲軟，因此我們保持靈活。重要的是，收益率的上行趨勢不會呈線性，但美國國庫抗通脹債券是產生通脹調整回報的更佳選擇。
	美國投資級別企業債券	=	在美國經濟增長見頂及通脹上升的預期下，我們認為持有相關市場並不足以產生理想的實際回報。因此，投資者應該限制存續期，並關注特殊風險。消費品及住宅市場依然強勁，但必須留意估值。
	美國高收益企業債券	=	就息差收益而言，高收益債券具吸引力，但投資者應該嘗試在爭取更高收益與質素和流動性之間取得平衡。投資者可以採用深入的研究主導過程，物色具有持續現金流及信貸指標可望改善的債券。
	歐洲政府債券	-/=	持續接種疫苗及支出計劃支持經濟重啟，我們對核心歐元債券保持審慎，但也留意到歐洲央行堅定支持市場的立場。然而，我們看好周邊國家債券，主要看好意大利，因為息差收窄的機會相對較高，而且歐洲央行致力避免歐盟市場分裂。
	歐洲投資級別企業債券	=/+	我們看好較短存續期的債券。由於投資組合面對加息、通脹及利率下跌的風險，投資者不應安於現狀。自下而上的選債和基本 ESG 分析是構建投資組合的關鍵。行業方面，我們看好與復甦相關的範疇（金融、能源和汽車），並正研究 BBB 級債券（相對於 A 級，因當中存在重新槓桿化的風險）。另一方面，我們避免優先銀行債及長期工具。
	歐洲高收益企業債券	=	高風險資產最近受流動性帶動，但未來對流動性下降及通脹上升的憂慮可能會構成問題，並令波動加劇。在經濟改善及違約率下跌的環境下，投資者必須審慎選債。因此，我們選擇性投資於 BB 級債券（估值低）類別中的「新星」，並建議投資者在風險/回報不對稱的範疇中尋求收益。
	新興市場硬貨幣債券	=/+	雖然硬貨幣及企業債券（基礎因素及技術因素有利）估值偏高，但前者的息差可能在短期內收窄。我們看好信貸風險，但對存續期保持審慎。整體而言，部分國家的變種病毒株擴散及通脹相關的風險，令投資者必須繼續審慎選債。
	新興市場本地貨幣債券	=	我們選擇性投資本地貨幣，並對外匯保持審慎。我們認為在利率周期仍然是主要回報動力的國家，本地貨幣債券仍然有投資機會，但投資者應該注意美元走強的相關風險。
其他	商品		周期性復甦有利商品需求，但中國經濟增長放緩令人憂慮。隨著市場供應增加（石油輸出國組織最近的協議），石油應該不會大幅上漲。我們對 WTI 石油的 12 個月目標價維持於每桶 65 至 75 美元，但中期而言黃金可能會跟隨通脹上升。
	貨幣		美國與其他國家的利率及經濟增長差距，以及聯邦公開市場委員會近期較強硬的言論，令美元上升。我們對 2022 年第一季歐元/美元的匯價目標維持在 1.16。

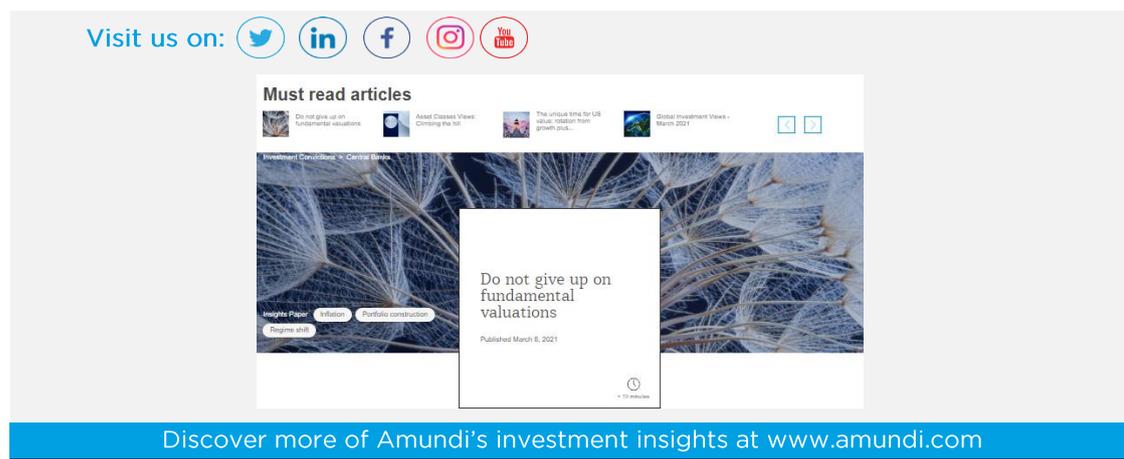
圖例



資料來源：東方匯理，截至 2021 年 7 月 22 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](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