



Pascal BLANQUÉ,
集團投資總監



Vincent MORTIER,
集團副投資總監

整體承險意欲



在未來收入增長缺乏可見性的情況下，對風險資產保持審慎取態。

對比上月的變動

- 考慮股票輪換，優先考慮優質價值策略，特別是歐洲。
- 對歐元高收益債券持更加樂觀的看法

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。

市場的不明朗狀態不會永遠持續下去

欠佳但不致惡劣的展望導致市場陷入不明朗狀態：股票市場本月大致持平，美國國庫券收益率保持在 1.5/1.8 區間，信貸息差也維持在過去數月的交易區間內。然而，由於美國和歐元區數據疲軟、美中兩國可能簽訂「迷你協議」，以及美國可能對歐洲加徵關稅，市場表現波動。隨著土耳其在敘利亞發動軍事行動，地緣政治和特朗普面臨彈劾成為焦點。中國數據疲軟，政策措施僅能部分抵消其負面影響。

全球增長仍然不俗，但差於預期，也較之前**脆弱**。各國央行的溫和立場以及「迷你協議」的更多細節或會令風險資產價格窄幅上落，為其贏得時間。這種具有韌性但脆弱的增長仍然是我們今年的核心預測，但明年還有另外兩種可能性——第一種可能性是貿易戰升級由製造業全面**蔓延**至服務業，從而影響消費。若發生這種情況，我們將保持**高度防守性的部署**。第二種可能性是，在財政和貨幣政策以及貿易狀況改善的推動下，**經濟增長適度加快**，風險資產的價值得以重估。

然而，市場不明朗的狀態不會永遠持續下去。我們認為，**四個關鍵主題或可為投資者尋找機遇和指引風險方向**。(1)隨著**美國聯儲局及歐洲央行內部分歧加劇以及不同的觀點影響著市場**，央行方面將更加不明朗。截然不同的觀點和缺乏共識將成為市場波動的新來源。此外，我們認為，這恰好發生在市場對央行行動的預期非常高，甚至極高之時。(2)**全球化程度下降及特殊風險上升**（英國脫歐），導致**增長差異擴大**。(3)**內部需求韌性：**國內需求強勁、相對遠離貿易戰、財政政策可見度較高的國家將更有能力抵禦經濟放緩。美國方面，我們需要觀察製造業放緩會否蔓延至消費者和服務行業，加劇放緩風險。目前這種風險很低，消費受惠於不斷增長的可支配收入，而且我們預計大幅裁員的計畫不大。(4)**盈利走勢的不確定性：**短期內盈利前景不明朗，未來數個季度的盈利預期已經下跌，但出現更多盈利不及預期的風險不容忽視。利潤下跌可以在沒有經濟衰退的情況下發生，但這仍然未被市場反映。

根據這些主題，我們概述為以下**四個投資觀點**：

- 在增長日益疲軟、近期收入能見度有限的情況下，**對風險資產繼續保持審慎取態**。供應管理協會製造業(ISM)指數下跌，但該指數在明年之前不太可能穩定。盈利增長已然放緩，沒有出現特別讓人樂觀的跡象，但目前尚不須對股市過度悲觀。
- **股市的最大機遇將來自行業輪換，而非方向走勢**。單方向的市場走勢可能已成過去，因此正確的行業輪換將非常重要。增長策略仍遠優於價值策略，歐洲價值策略的表現處於多年低位。要讓價值策略跑贏市場，收益率需要有所回升或靠穩。我們還未達到目標，但正在尋找觸發點（財政支出可能是其中之一），而價值策略領域的優質企業或會是 2020 年的機會所在。擁有可持續資產負債表、充足現金流及良好商業模式的公司或可提供相當不錯的風險調整回報。
- 由於全球化程度下降，已發展市場和新興市場將重新關注主題/行業和個股選擇，**各地區間的增長速度將更加分歧**。
- 整體形勢並不樂觀，因此重要的是要**監察市場主要風險的發展趨勢，防範**可能出現的情況惡化，並做好防禦準備，以防貿易談判惡化、製造業衰退蔓延至服務業並影響消費。

宏觀和策略



**Monica
DEFEND**
策略部主管兼
研究部副主管



**Didier
BOROWSKI**
宏觀經濟研究部主管

週期尚未見底，未來可望靠穩

大部分調查結果均顯示情況持續惡化，表明週期尚未見底。服務行業也有減弱的早期跡象。但整體而言，**環球經濟正在抵禦製造業衰退**。雖然多名國家的資本貨品投資受到不確定性的影響，但家庭消費繼續受惠於新增就業機會（儘管已經開始放緩）。

環球貿易仍顯著下跌，這並不令人意外，重拾增長將會是很緩慢的過程。要減低此前影響商業投資的不確定性，需要的不僅僅是中美之間的一項前期協議。因此，至 2020 年底，環球貿易與環球 GDP 預期將繼續向下。

2020 年已發展經濟體（尤其是美國）的**增長將進一步減慢**。中國也將繼續放緩。然而，新興經濟體和已發展經濟體之間增長差距擴大預期將有利前者。在此環境下，我們認為**環球經濟最遲可望在 2020 年上半年穩定下來**。然而，下行風險仍然關鍵：一方面是**政治風險**，另一方面是**市場風險**，風險溢價突然重新定價令財務狀況緊縮，不利於負債最重的經濟主體（企業首當其衝）。

不確定性將持續。然而，政治風險的中心正逐步從歐洲轉移至美國：義大利政府最終選擇了一個審慎的財政計劃；10 月 17 日達成的協議降低了英國脫歐陷入困局的可能性。相比之下，美國彈劾程序相關的政治噪音，加上民調支持伊莉莎白·華倫（Elizabeth Warren）參議員競選民主黨提名，正開始吸引投資者的注意力。

在現時環境下，通脹低企，**央行將維持「預防性」的策略**。歐洲央行的會議記錄及數名歐元區核心央行官員的立場顯示，自歐洲央行成立以來，**從未有過如此明顯的意見分歧**，這減低了進一步放寬政策的可能性。克莉絲蒂娜·拉加德（Christine Lagarde）將於 11 月初就職，其首要任務是重新團結各大央行。而**美國聯儲局的貨幣政策則將採取機會主義策略**，局內分歧也非常明顯。最近數週，市場大幅下調預測，包括美國聯儲局（2020 年底預期為-60 基點，數週前為-125 基點）和歐洲央行（2020 年底預期為-10 基點，數週前為-40 基點）。市場預期現時更符合我們的核心預測。

未來，**央行官員將加大對政府的壓力**，要求政府採取更寬鬆的財政政策代替貨幣政策。許多新興國家已經放寬財政政策，已發展經濟體會逐步跟隨。在歐元區，我們預期拉加德將提醒各國政府履行職責。

策略師觀點 — 金融和地緣政治風險速進美元走強

在 8 月和 9 月，美國供應管理協會製造業(ISM)指數跌至 50 點以下，但沒有對美元產生實質性影響。從歷史上看，供應管理協會製造業(ISM)指數大幅下跌往往導致美元走強，而非疲軟。這是因為美國經濟對全球經濟有巨大影響力，而且美元目前定位為避險貨幣。

疲軟的美國經濟對全球增長產生負面影響，導致全球經濟前景悲觀，最終導致投資者的避險情緒升溫。在此避險的環境中，投資者缺乏真正可選的投資產品，從而成為美元走強的主要驅動力。例如歐洲不斷惡化的經濟、相對美元的負利差、低迷的通脹預期表明歐元將繼續走弱。

此外，美中貿易談判的高度不確定性將給人民幣帶來壓力，從而鞏固貿易加權美元匯率。瑞典克朗和澳元等貨幣深受全球貿易影響，也同樣承受下行壓力。

“

在增長質素可見度極低的時候，集中於 GDP 數據或存在誤導性。疲軟的 GDP 數據並不一定會出現利潤衰退。

”

多元資產



**Matteo
GERMANO**

多元資產部主管

年底局勢不明，務必保持靈活投資

週期尚未見底，預期歐洲和美國將進一步放緩。前者所受的影響較大，因為歐洲是一個相對開放的經濟體，德國等國家正面臨貿易緊張的壓力。貿易疲軟，加上國內消費低迷，或會導致風險從製造業蔓延至消費領域。

然而，我們認為這並不會是衰退的開始。相反，我們認為，在宏觀經濟持續惡化的環境下，**兩個密切相關的投資主題**不久可能出現——**利率變動和市場走勢的不確定性**。此外，從（地緣）政治角度來看，義大利新政府、英國脫歐完結跡象以及美國總統特朗普面臨彈劾，均可能對市場情緒產生潛在影響。因此，現在不是增加風險的時候。相反，我們傾向保持審慎及靈活，因為不能排除反彈的可能。

高確信度投資觀點

在這種不明朗的環境下，我們列出了跨資產類別的三個確定性投資觀點。

- (1) **未來收入可見度低意味著需對股市保持審慎。**股票和債券的相對價值正在收縮，但採取完全防守性的策略還為時過早。相反，我們認為投資者應該靈活運用期權策略，從策略上調整風險投資，以受惠於潛在市場反彈。採購經理指數靠穩可為股市帶來支持，尤其是歐盟和美國的能源和非必需消費品等週期性行業，但方向性策略可能仍然風險太大。**行業輪換**也可能帶來機遇，新興市場的**國內投資主題**也是如此，特別是中國。
- (2) **隨著負收益率債券的數量達到歷史高位，市場仍將追求收益率。**由於市場預期義大利政府將保持財政紀律，義大利 30 年期政府債券相對於德國 30 年政府債券的市場環境更為利好。企業債券方面，相對於美國，我們較看好歐洲企業債券，在策略上對**歐洲高收益債券**（主要是套息）持正面看法，原因是其違約前景良好，供應有限，且歐洲央行穩健。新興市場債券方面，（新興市場）整體金融狀況支持這一領域的息差投資，包括吸引的息差、環球央行的溫和取態以及已發展國家通脹低企。**貨幣**方面，我們認為投資者應該繼續在新興市場外匯領域尋找套利機會，美中貿易方面的積極發展促使我們調整了觀點。
- (3) **市場期望央行採取支持性的政策行動。**在這方面，我們對存續期保持樂觀，但調整了對英國 10 年期政府債券實際利率和德國短期政府債券的部分看法，這些債券將繼續得到歐洲央行極端溫和的取態所支持。由於美國聯儲局的寬鬆政策，我們對**美國存續期**仍持樂觀看法，因此相對於德國 5 年期政府債券，我們較看好美國 10 年期和 5 年期國庫券。

風險和對沖

環球衰退、貿易戰的不確定性、央行沒有採取行動以及歐元區衰退均可能成為風險，並對多元資產組合造成影響。因此，我們建議投資者設置日圓和黃金等結構性對沖，以抵禦市場暴跌的風險。

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						■		
歐元現金				■				
美元現金						■		

資料來源：東方匯理研究。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。

“

在結構性惡化的情況下，我們認為最好保持審慎，但要準備好風險策略調整。我們對歐元信貸持正面看法。

”

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

信貸需求大，尋求利差並謹慎選擇

雖然環球經濟放緩，但我們認為不會出現衰退。在美國，消費和服務是經濟的重要組成部分，可為市場帶來支持。然而，由於當前貿易戰和製造業疲軟的不確定性，我們預期央行將採取溫和立場。因此，現時需要**審慎，但不需要太保守**。我們認為，投資者應在信貸領域把握套利機會，小心挑選投資項目，因為投資需求高企或會導致市場過於樂觀。在現時環境下，應**保持選擇性，充分多元化，並注重流動性**。

已發展市場債券

從**環球固定收益**的角度來看，我們對**存續期**保持中立，但與歐元區和日本相比，我們傾向於選擇**美國存續期**。我們繼續看好**英國收益率曲線陡峭策略**，英國收益率曲線長期利率或會向上，我們預期歐元收益率曲線則會趨平。美國方面，我們繼續看好收益率曲線帶來的機會。在歐洲，歐洲央行溫和的政策支持我們對歐元投資級別信貸的樂觀取態，但我們對公用事業行業持負面看法，並調整了對金融行業的展望。我們對高收益債券的一些特殊風險保持警惕。主權債券方面，由於政治穩定狀況改善，我們對歐洲週邊國家持樂觀態度，稍微看好義大利政府債券。從美國投資者的角度來看，10年期美國國庫券似乎十分昂貴，因為在貿易不確定性和ISM數據下跌的情況下，投資者仍在尋找避風港。然而，由於服務業、消費品及小型企業的情況，聯儲局可能會在進一步放寬貨幣政策之前評估數據。因此，我們認為應該限制持續的美國風險投資。

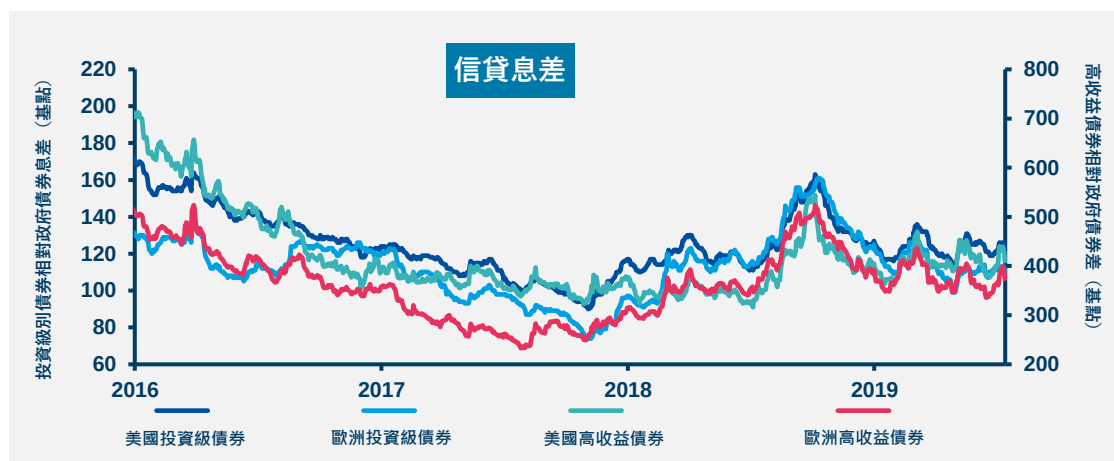
美國信貸方面，我們維持適度風險立場，側重與美國國內消費市場連動的類股，以利在相對估值出色的領域多元佈局。因此，我們仍然看好資產抵押證券（ABS）、商業抵押擔保證券（CMBS）和住房抵押證券（RMBS）。機構住宅房貸抵押證券（Agency MBS）也具有吸引力。我們依然預計美國國債收益率曲線將會更加陡峭，基於薪俸增長和關稅因素，通脹更有可能意外上升，我們對美國通脹掛鉤債券（TIPS）的態度略為樂觀。

新興市場債券

我們認為該資產類別可受惠於增長放緩及寬鬆貨幣政策之間的拉鋸戰，但整體而言我們暫時傾向維持**審慎**。從基本面來看，拉美國家目前相對較具吸引力，但我們正在仔細觀察商品前景，因為其可能會對新興市場債券造成壓力。我們改變此前觀點，變得更加看好巴西（當地貨幣和企業債券），但對印尼和俄羅斯的樂觀程度有所降低。

外匯

美元提供流動性、吸引的收益率，**日圓**提供抗跌力，我們對這兩種貨幣均持正面看法。由於挪威銀行的強硬取態，我們亦看好**挪威克朗（相對瑞典克朗）**這一相對價值策略。利率走勢和歐洲央行的寬鬆措施對歐元造成壓力。我們對英鎊持中立取態。由於**新興市場外匯**較容易受到環球經濟增長左右，在當前環境下，新興市場外匯或會持續疲軟。



資料來源：彭博、東方匯理，數據截至 2019 年 10 月 16 日。

“

我們預期經濟將繼續放緩，但不會出現衰退。這支持對歐洲信貸和美國消費者領域的正面看法。

”

股票

市場錯誤定價，「價值策略」或可帶來機遇

整體評估

總括而言，在現時環境下（經濟放緩、環球貿易不明朗），押注股票市場走向某一方向可能風險太大，主動的投資者或可留意市場一些具備機會的領域。**價值股的估值相對增長股極具吸引力**，這或會是增長策略多年來優於價值策略這一情況將會逆轉的初步跡象。我們正在積極觀察這些機會，但需要非常**具選擇性**，因為我們注意到，在現時不明朗的環境下，未達到盈利預期的企業將遭受市場過度懲罰。展望未來，我們認為投資者應越來越多地從盈利角度審視股票。在超低、甚至負債券收益率的環境下，股票派息極具吸引力。

已發展市場股票

在歐洲，**價值股和增長股之間出現前所未見的定價錯誤**，這為投資者提供了投資機會。相對於增長股，價值股處於歷史最低水平，我們認為價值股是一個吸引的領域，尤其是那些質素相對較高、受外圍因素影響較少的領域。這些機會部分存在於建築材料、工業、非必需消費品和金融等行業。

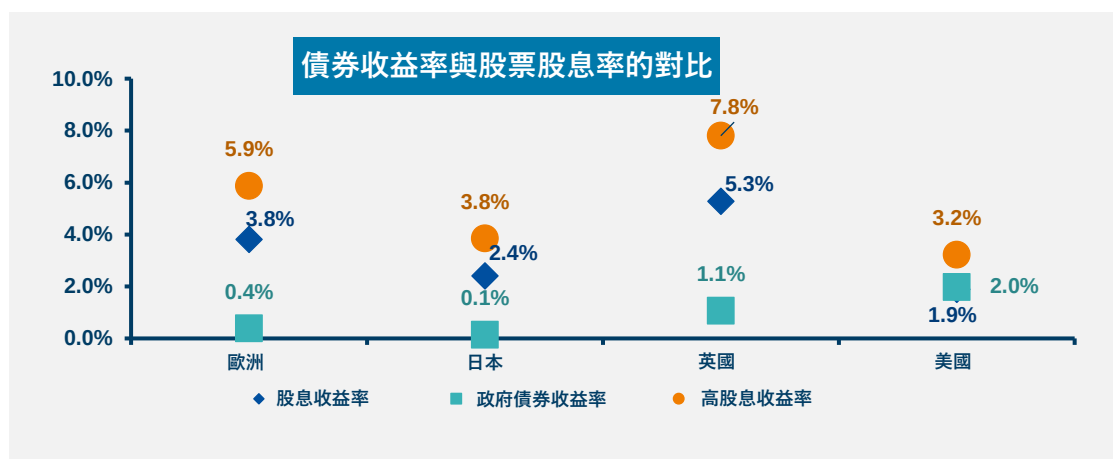
然而，我們對**增長領域某些估值極高的投資持審慎取態**。從現時的財政季度可見，當高估值增長股的業績令人失望時，將難以得到市場認可，因此需要審慎。在投資組合層面，我們繼續堅持**均衡策略**。為此，相對於必需消費品，我們較看好**防守性領域中的健康護理及電訊行業**，因為它們提供較佳的防守能力。我們亦在英國國內市場尋找機會，目前該市場交投淡靜。

在美國，相對於固定收益，股票估值仍然吸引，但環球經濟放緩加上政府政策的不確定性，令我們更加審慎。下一財政季度盈利增長預期將會疲軟，但關鍵指標將是下一季度及 2020 年的指引。我們**集中於價值股而非增長股**。宏觀數據及（貿易、彈劾、華倫競選總統等）頭條新聞頗具挑戰性，但週期性股份/價值股的相對估值仍極具吸引力，市場情緒顯示現時市場有機會上升。因此，現時不是過度防禦的時候。從自下而上的角度來看，我們認為**優質的週期性股份**在升市時或可帶來機會。

新興市場股票

新興市場的估值支持上升，如果在貿易方面達成迷你協議，市場應可受惠。在接下來的數月，我們對國內消費主導的國家（如巴西、印尼、俄羅斯和印度）整體保持正面看法，並對中國適度樂觀，儘管預期短期會出現一些波動。

行業方面，我們看好資訊科技（尤其是韓國和台灣）以及能源行業，其估值及自由現金流收益率非常吸引。



資料來源：彭博和東方匯理，截至 2019 年 10 月 21 日。

“

行業輪換在優質價值策略上存在吸引的機會，尤其是週期性行業。

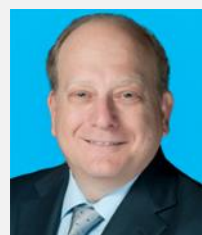
”



**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	理據
股票平臺	美國	=		盈利增長預計將會疲軟，所有投資者都將關注 2020 年的預測。雖然投資者顧慮宏觀經濟數據和消息頗不樂觀（貿易協定、華倫競選總統、特朗普面臨彈劾等），但仍存在某些估值極具吸引力的領域（如週期股/價值股）。
	歐洲	=/+		經濟基本面惡化，對盈利預期產生了負面影響。英國退歐協議降低了歐洲的地緣政治風險。機會來自於企業基本面依然穩健，估值合理，波動加劇以及市場混亂。歐洲央行的溫和取態應該會為市場帶來有利支持。
	日本	-/=		我們仍謹慎看待日股。日股估值具有吸引力，公司政策也對股東更有利。然而，企業盈利將受到全球經濟放緩的影響，日元升值也是最大風險。
	新興市場	-/=		相對而言，新興市場估值看起來具有吸引力。美中迷你協議、強勁的國內需求和有利的貨幣政策（印度、巴西降息）以及財政政策應該會起支持作用。然而，系統性風險（巴西、土耳其）、貿易戰升級和美國聯儲局政策立場是關鍵風險。
固定收益平臺	美國政府債券	=/+		從個別角度來看，美國政府債券並價格較高，但它們在核心債券市場仍有吸引力。除非美國經濟增長和勞動力前景惡化，以及美中貿易戰進一步升級，否則美國聯儲局可能會暫停減息，並對公佈的經濟數據進行評估。
	美國投資級別企業債券	=/+		我們保持相對適度的風險偏好，投資者應在多項行業尋找機遇，並集中於投資類別的質素。就此而言，證券化信貸價值吸引，提供理想的信貸保障，為美國消費者提供選擇，並避免全球增長風險。
	美國高收益企業債券	=		美國高收益債利差低於長期平均水平，但仍高於違約成本，因此我們保持中性態度。有鑒於經濟成長風險，投資者務必聚焦選股和流動性管理。
	歐洲政府債券	-/=		歐洲央行發佈了一系列寬鬆計畫（量化寬鬆、分層利率、減息），經濟數據惡化，通脹低企，10 年期國債為 -0.55%，接近最低水平，整個收益率曲線保持在負數區域。鑒於歐洲央行的預期，以及義大利新政治聯盟的推動，我們對歐洲主要周邊國家（西班牙和義大利）仍持積極態度。該聯盟願意與歐盟委員會就 2020 年預算達成共識。
	歐洲投資級別企業債券	++		我們對歐洲投資級別債券持積極取態，尤其是對歐洲次級債券的財務狀況。技術層面的改善、歐洲央行對收益率和量化寬鬆的偏好將繼續推動市場。然而，在週期的這一階段，專注流動性非常重要。
	歐洲高收益企業債券	+		我們意識到特殊風險和流動性風險，並保持選擇性。然而，穩健的歐洲央行支持整體歐洲高收益債市場，從而帶來更多利差機會，使我們看好歐元高收益債。
	新興市場硬貨幣債券	+		經濟狀況惡化影響市場信心，然而估值仍然具有吸引力且基本面也較穩健。低利率環境應有利於新興市場硬貨幣債券，但我們仍專注基本面。同時也隨時關注央行決策，因為這對此資產類別影響甚大。
	新興市場本幣債券	=		我們看好利率，並對貨幣保持謹慎。全球經濟前景不明，並偏向放緩衰退，也對新興市場貨幣造成壓力。新興市場央行加快了貨幣寬鬆政策的步伐，未來仍可能進一步放寬。然而，我們採用靈活投資的部署，藉以解決潛在的流動性問題。
其他	商品			在全球新興市場貨幣貶值時，貿易戰爭、增長衰退和美元升值最令人擔憂。供需狀況也將繼續影響價格，因為需求減弱抵消了地緣政治風險溢價和供應中斷的擔憂。然而，由於寬鬆的央行政策，金融狀況應該能提供一定的支持。寬鬆的金融環境美國聯儲局資產負債表擴張將支撐 2019 年的黃金走勢，而美元疲軟將支撐估值水準。我們保持 12 個月 1550 美元/盎司的目標價。基本金屬將受到中國需求和環球經濟放緩的影響，但整體形勢仍然有利。
	貨幣			歐元兌美元匯率主要受環球增長驅動，在我們的宏觀預測中，已開發國家將維持目前溫和放緩的走向。因此，貨幣價格仍將接近目前水平。我們的 12 個月目標為 1.13。但是，如果全球需求和貿易環境改善，該匯率將會提高。目前全球成長放緩，依然持續支撐日圓。我們的美元兌日圓 12 個月目標為 104。在英國脫歐協定長期不明朗的情況下，英鎊兌美元依然維持承壓狀態，我們的 12 個月目標為 1.25/兌 1 英鎊。

圖例



▼ 較上月看淡 ▲ 較上月看好

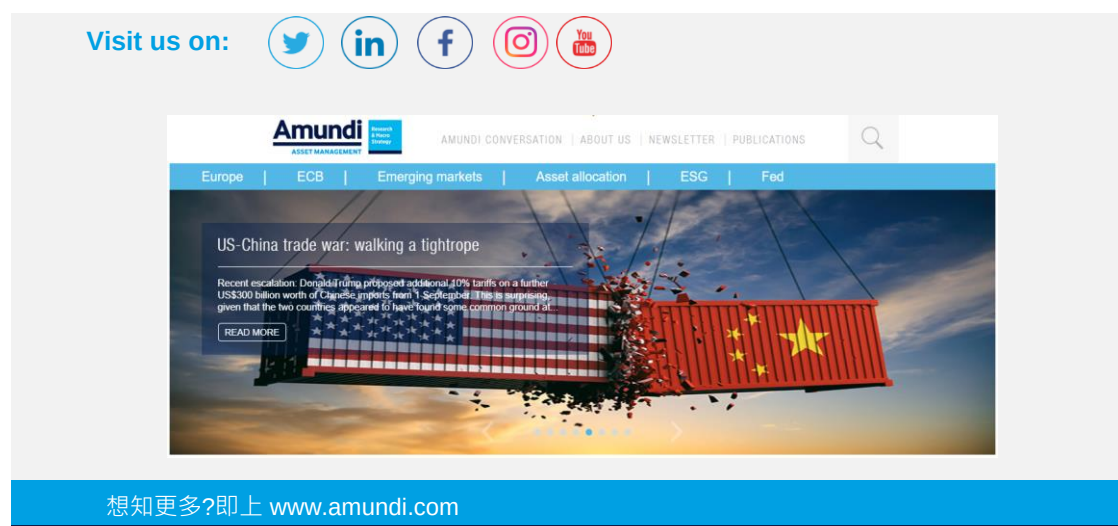
Amundi
ASSET MANAGEMENT
東方匯理 資產管理

資料來源：東方匯理，截至 2019 年 10 月 22 日，觀點與以歐元為基礎的投資者相關。本檔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。



想知更多?即上 www.amundi.com

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

**Giovanni
LICCARDO**

東方匯理投資策略研究部