



Vincent MORTIER
集團首席投資總監



Matteo GERMANO
集團首席副投資總監

整體承險意欲



盈利和經濟環境欠佳，必須採取審慎和分散投資的方針。

與上月比較變動

- 跨資產：整體上對已發展市場和歐盟股票更審慎，看好石油。
- 股票：調低美國和日本的觀點，看好中國內地。
- 固定收益：對歐盟核心政府債券保持審慎，略為看好新興市場債券。

整體承險意欲是不同投資平台和全球投資委員會共同對高風險資產（信貸、股票、商品）持有的定性觀點。我們的觀點或會調整，以反映市場和經濟環境的任何變化。

進行市場轉向，並以中國內地為重點

市場焦點正從通脹轉至經濟增長，歐洲的混亂經濟形勢輕微改善，而市場對中國內地也更樂觀，因此**導致市場出現重大轉向**：最明顯的趨勢是中國內地和新興市場表現領先，然後是美元強勢出現大逆轉。市場內部也出現轉向，歐洲的週期股比防禦股更受青睞，而美國方面，則預期聯儲局態度將會有所軟化，支持科技股。**展望後市，將會出現四個關鍵主題：(1)通脹／增長平衡；(2)央行的行動；(3)美元疲弱；以及(4)企業盈利趨勢。**任何比預期遜色的增長和盈利數據都會導致市場下跌，而在目前的估值水平，短期內沒有引發市場上行的因素。因此投資者需要進行防禦性配置，但也應該按照以下方式進行轉向：

- **對風險保持審慎，但重新調整地區性偏好。**我們現在看好中國股票多於已發展市場股票，而對已發展市場股票保持審慎，並與市場看法更為一致（降低看淡歐洲股票的幅度）。從跨資產的角度而言，由於我們認為政府債券仍然具備保護投資組合的優勢，我們略為看好存續期。我們對高收益信貸更加審慎，同時也致力透過石油和黃金等商品分散投資。
- **固定收益方面，主動管理存續期十分重要。**債券收益率能最快反映通脹和政策利率預期，而目前債券收益率下行，支持我們略為看好美國存續期的觀點，以及對核心歐洲略為審慎的立場。儘管近期對增長的憂慮有所緩和，但由於通脹率仍然高企，我們不能視之為理所當然。央行決心解決通脹問題，特別是居高不下的服務通脹，因此必須保持主動。另一方面，日本央行在上調 2023 年預測通脹率後可能會取消負利率政策，因此我們現時對日本政府債券保持審慎。
- **在「債券回歸」的趨勢下，審慎選擇和投資於債券。**由於再融資需求有限，加上主要使用內部現金，迄今收緊貨幣政策對企業信貸的影響有限。儘管企業使用現金至今均對息差有利，但亦令流動性比一年前轉差，特別是對於 CCC 級發行人而言。展望未來，加息和低經濟增長將會更加影響低評級的高收益債券發行人。因此，我們仍然看好投資級別債券多於高收益債券。就地區而言，歐洲的投資級別債券息差與歷史水平相比更便宜，而美國投資級別債券則不然。
- **已發展市場股票方面，投資者應該更留意個別公司的盈利抗跌能力。**面對宏觀經濟方面的修訂和貨幣走勢，投資者需要對美國和日本更加審慎，而歐洲經濟前景改善，則令我們降低看淡歐洲地區的幅度。然而，地緣政治風險或央行態度比預期更強硬，也會瞬間令市場所預期的樂觀情況急轉直下。另外值得留意的是，通常年初的表現並不能代表全年餘下時間的回報。目前的季度盈利表現應能更清晰地反映上半年的表現。
- **新興市場帶來投資機會，並由中國內地開始。**中國內地繼續迅速重啟經濟，並支持房地產市場，因此我們調高對中國內地的增長前景展望，並繼續看好。此情況可能對與中國內地有緊密貿易關係的國家帶來正面的涓滴效應。新興市場債券方面，美元走勢、新興市場與已發展市場的經濟增長差異和估值，均為主導市場氣氛的主要因素。

整體而言，我們現正進入風險較高的階段，因為市場重新評估盈利前景，可能會導致市場部分範疇出現調整，而未來幾周內可能會出現增持風險的機會。重要的是，即使在經濟「軟著陸」的情況下，也可能出現盈利衰退。**因此，現階段的重點是保持靈活，但暫時傾向保持審慎。**

Monica
DEFEND東方匯理資產管理研究
院主管Annalisa
USARDI, CFA東方匯理資產管理研究
院高級經濟師

假如歐洲央行的態度比預期更強硬？

目前經濟評估

鑑於有數據顯示迄今為止的冬季經濟活動表現勝預期，我們最近略為調高對歐元區的經濟前景展望。近期天然氣市場的發展和儲存水平有助消除能源配給的尾部風險，而能源價格下跌、有效的國家財政支持措施，以及中國內地比預期更快地重啟經濟活動的消息，亦有助改善市場情緒。展望未來，即使冬季的經濟下滑程度很可能比預期溫和，但我們認為歐元區經濟的不利因素仍然持續，特別是收緊貨幣政策的影響將會轉移至實體經濟，令 2023 年的經濟增長持續低迷。

歐洲央行態度強硬的模擬狀況：假如歐洲央行將政策利率上調至 4%或以上

整體通脹率顯示歐元區和全球的通脹情況緩和，但基本通脹率仍然居高不下並呈上行趨勢，顯示較早前影響經濟的供應衝擊尚未完全消退。我們認為，此情況將會支持歐洲央行維持強硬的態度，並在目前形成上行風險。有見及此，我們模擬了加息，以及歐洲央行較長時間維持收緊政策對通脹和經濟增長的影響。

主要假設為經濟增長和通脹均比預期更具抗跌力

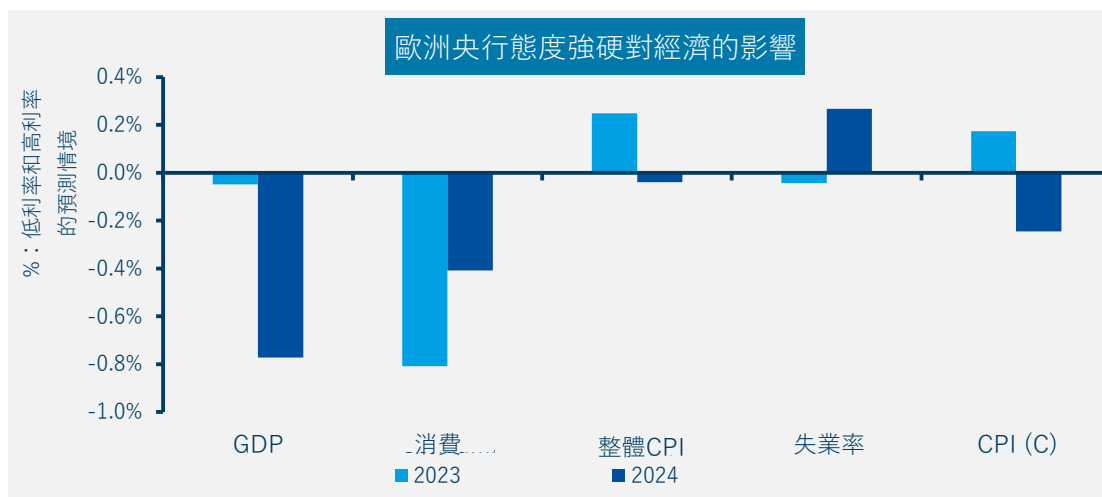
假如歐洲央行將存款利率維持於 4%或以上，我們認為 2023 年上半年的經濟狀況（包括經濟增長和通脹）會比 2022 年第四季和 2023 年第一季的基本預測情況（預計只會輕微收縮）更具抗跌力。與此同時，我們也認為上半年的勞動力報酬將會繼續上升，原因除了薪酬談判成功外，新開設職位亦令薪酬增長加快。勞動力市場持續緊張可能是導致此情況的原因，並可能令政策制定者憂慮第二輪效應和通脹持續高企。

核心通脹持續高企令歐洲央行積極收緊政策，市場也因而作出反應。歐元區國家非金融企業的借貸成本差距大幅擴大，出現金融分裂的風險亦急增。值得注意的是，商品、石油、天然氣、全球經濟增長和政府開支的情況與基本預測相比仍然不變。

對經濟的影響

在此情況下，我們的模擬結果顯示經濟將會由 2023 年下半年起持續疲弱，預計屆時將會出現嚴重的經濟收縮，並在 2024 年出現不明朗的事態發展。整體而言，此局面會令經濟增長更加疲弱，2024 年的情況則更嚴重。考慮到基本通脹雖然會從目前的高位放緩，但在經濟下滑時仍然高企，我們認為經濟疲弱將會由貨幣政策收緊、政府撤回財政支持措施，以及持續的生活成本壓力引致。簡單而言，此局面將會類似「政策失誤」：雖然收緊政策削弱國內生產總值(GDP)、就業、收入和投資，但在預測年期內，卻並沒有明顯有效地控制通脹（歐洲央行的目標）。

從另一個角度而言，此情況也等於承認今年的通脹進展將不會主要取決於貨幣政策，因為最初導致通脹急升的衝擊（供應方面，即供應瓶頸和能源問題）尚未被完全吸收和轉嫁。不過，我們正在密切留意關鍵的觸發因素和風險，包括薪酬增長趨勢和薪酬指數化的發展、核心通脹率的持續期和影響範圍、供應瓶頸緩和，以及能源和食品成本。



資料來源：東方匯理資產管理研究院，於 2022 年 12 月進行的分析。上圖模擬兩種情況（一種為歐洲央行利率（存款便利利率）接近 3%至 3.25%的情況，另一種則為利率接近 4%的情況），以及其對 GDP、消費、整體 CPI、失業率和核心 CPI 等經濟參數的影響。

多元資產

善用市場分歧，但保持防禦性

我們仍然預料經濟將會放緩，但亦同意全球盈利、通脹和貨幣政策的情況正在改變。然而，我們留意到中國內地等個別地區改變防疫政策和具備的優勢，引致市場出現差異。近期市場氣氛改善，但主要由於美元疲弱和央行的加息步伐改變。目前尚未有跡象顯示全球基礎因素正在改善。因此，我們對高風險資產保持審慎，建議投資者把握市場輪換的機會。現在也是透過石油等商品加強分散投資組合風險的合適時機。

高確定性投資觀點

我們主要透過美國和日本，對整體已發展市場股票變得更加審慎。前者的盈利季度應會令邊際利潤和利潤的指引下降。由於我們傾向保持與風險觀點更一致的地區性立場，我們也降低對歐洲的防禦性。我們正在評估歐洲的盈利和估值與美國相比將會如何發展。目前，由於滯脹衝擊的風險上升，我們看好美國多於歐元區，而在美國，我們看好小型股多於大型股。新興市場方面，由於中國內地放棄清零政策，以及對投資者資金流的預期，我們調高對中國內地的觀點。

我們繼續略為看好 10 年期美國國庫債券存續期，相信美國國債應能受惠於聯儲局減慢加息步伐、通脹率下降和經濟前景疲軟，而估值亦吸引。其他地區方面，我們現在對日本政府債券保持防禦性。我們認為日本央行可能會在上半年放棄控制收益率曲線（推動收益率上升），以控制高通脹。加拿大方面，我們仍然預料 2 年期和 10 年期交換利率曲線將會走斜，此曲線是在此存續期範疇內倒掛程度最大的曲線之一，並具有最大的上升走斜潛力。在歐洲，我們看好具抗跌力的 10 年期意大利政府債券息差。目前，外國投資者資金對意大利政府債券市場的推動作用已大不如前。

信貸市場的風險持續，我們預計經濟增長將會減慢。我們認為美國投資級別債券的估值接近公允價值，目前取態中性。在歐洲，高收益債券的前景轉差，我們現在比以往更加謹慎。價格回升幅度過大，並不符合我們對盈利和經濟增長的預測。

外匯方面，由於日圓應該能受惠於作為安全貨幣的角色和日本央行的政策立場，我們仍然對歐元兌日圓保持審慎。我們也對英鎊兌美元和瑞士法郎保持防禦性。英國相對經濟增長疲弱，對週期性的英鎊形成阻力。此外，挪威克朗兌加元（週期性外匯）應會繼續表現理想。新興市場方面，巴西雷亞爾兌美元可能受惠於正面的巴西國內宏觀發展、中國內地重啟經濟及聯儲局態度軟化，但我們正密切留意國內政局發展。

風險及對沖

投資者應考慮透過石油進一步分散投資，石油應會受惠於結構性失衡，同時也能抵禦涉及伊朗（與美國、沙特阿拉伯和以色列）的潛在地緣政治危機引致的風險。同樣，在經濟衰退比預期更嚴重時，黃金能發揮分散風險和保護的作用。此外，我們認為必須保持股票和高收益信貸範疇的金融對沖，以抵禦第一季基礎因素可能轉弱的影響。

東方匯理對各資產類別的確信度

	1 個月變動	---	--	-	0	+	++	+++
股票*	↓			■				
信貸及新興市場債券**	↓				■			
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(+ /++ /+++ /++++)。有關評估或會更改，並包含對沖成份的影響。*我們對股票整體上變得更加審慎，對單一負值的立場偏低。**儘管我們對信貸和新興市場債券整體上取態中性，但對歐元高收益債券更加審慎。***與上月相比，我們進一步增持石油，但整體上仍然看好。



Francesco SANDRINI

多元資產策略部主管



John O'TOOLE

多元資產投資方案部主管

“我們對美國上半年利潤衰退的憂慮，令我們保持審慎，並加強分散投資。”

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

留意信貸，並以質素為先

各國央行憂慮通脹，加上可能失去公信力的風險，因此不敢貿然轉至溫和立場。另一方面，市場也憂慮加息對終端消費的影響，後者將會影響企業的盈利能力和現金流。**企業在疫情危機後鞏固財政，但目前卻面對多項考驗，包括融資成本和能源價格上升，部分國家也面對勞工成本上漲（美國）。**我們認為投資級別債券處於有利位置，因為近年的基礎因素已改善，而高收益債券則存在風險，因為違約前景可能在短期內惡化。因此，我們整體保持警惕，並繼續嚴格選債，也繼續認為投資級別債券比高收益債券可取。由於美元下滑，新興市場債券也出現個別投資機會。

全球及歐洲固定收益

我們對存續期（核心歐洲和日本，對美國則取態中性）保持略為審慎的取態，但對通脹、貨幣政策和收益率走勢則保持警惕，以便隨時調整觀點。周邊國家債券方面，我們的取態接近中性，同時評估不同地區的債券收益率曲線，以尋找任何分歧。**多個已發展國家的經濟活動意外地理想，有利企業信貸。**不過，問題仍然在於市況會出現多大程度的改善，因此我們密切留意信貸質素和違約情況。我們嚴格選擇債券，並仍然略為看好，亦繼續偏好投資級別債券多於高收益債券。我們也認為歐盟投資級別債券吸引，但會按照特殊性風險恪守嚴謹的選債程序。我們特別看好好次級金融類債券和政府擔保債券。

美國固定收益

美國核心通脹率比整體通脹率更加居高不下，薪酬增長亦高於聯儲局長期通脹目標所反映的水平。**因此，政策行動和是否暫停加息，將會取決於勞工市場和服務通脹的發展，**所以我們主動管理存續期立場，目前略為看好。雖然機構按揭的長遠價值比政府債券更加吸引，但我們亦密切留意估值變化和量化緊縮對投資回報的影響。由於目前的息差與利率波動緊密相關，我們保持審慎。企業信貸方面，我們極嚴格選債，並認為投資者應該限制息差存續期。我們看好投資級別債券多於高收益債券，也認為金融類債券比工業類債券可取。不過，流動性仍然是我們重視的重要因素，但至少在目前而言，發行人的基礎因素仍然穩健。

新興市場債券

我們對存續期維持略為防禦性的立場，對未來前景則保持**審慎樂觀**。繼全球債券收益率在上年急升後，新興市場帶來吸引的息差收益。硬貨幣債券提供吸引的入市機會，而我們特別看好巴西和南非（商品出口國）。我們探索個別中東歐國家的上行潛力，**由於美元匯率可能已經見頂，本地貨幣債券和外匯應能從中受惠。**

外匯

由於擔心資本流向可能逆轉，我們目前**對美元保持中性**，但卻看好日圓和挪威克朗。美元疲弱可能為個別拉丁美洲國家的外匯帶來有利的環境，而我們看好墨西哥披索和巴西雷亞爾。亞洲方面，我們看好印尼盾和泰銖，但對新台幣、菲律賓披索和部分東歐外匯則保持防禦性。

“
面對「債券回歸」
的市場主題，把握
投資級別信貸的投
資機會，並對高收
益債券保持審慎。
”



資料來源：東方匯理資產管理研究院，穆迪。數據截至 2023 年 1 月 25 日。有關預測從 2023 年 1 月開始。

股票

市場價格回升後反映過度樂觀情緒

整體評估

家庭購買力下降和經濟活動放緩的雙重打擊，正為盈利和邊際利潤構成壓力。下行趨勢可能會持續一段時間，但已反映於許多企業的估值上，導致市場波動和回報分散，形成選股市場。**因此，我們繼續留意估值，重點識別有能力維持盈利和低負債的公司**，這些公司更能承受更高的借貸成本，而且無需籌集股本。整體而言，我們持續關注企業邊際利潤，並看好價值股、優質股和高息股。

歐洲股票

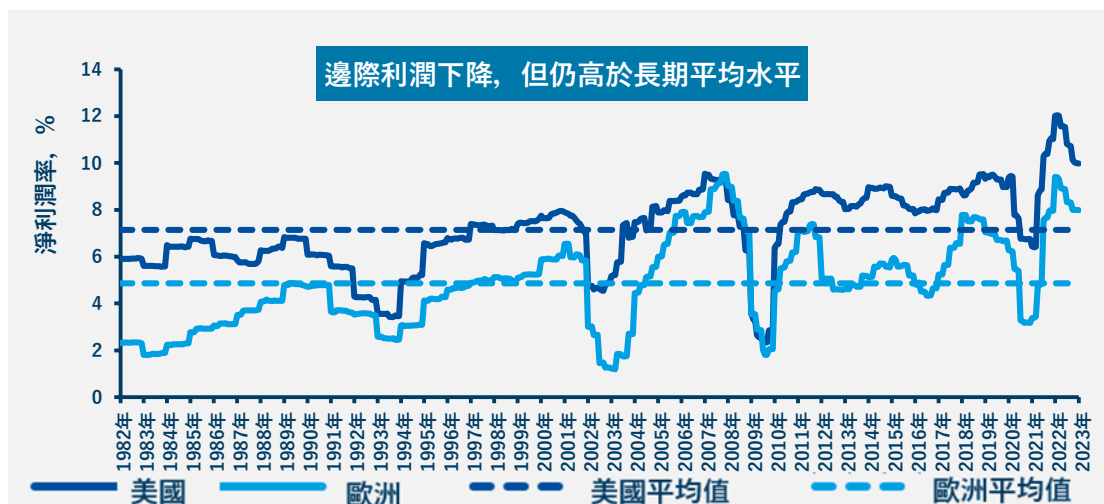
我們維持平衡的投資方針，並看好優質股和價值股。我們尤其看好週期股（工業），但在近期市場回升後，無意上調觀點。然而，能源供應投資不足的問題依然存在，促使我們探索相關行業的股票。在金融行業，利息收益率和盈利應該會受加息帶動。我們看好零售銀行股，因為這類銀行的財務狀況和估值穩健。另外，部分防禦股的估值便宜。**我們不但關注企業盈利的質素，亦評估我們的投資組合如何能夠繼續分散投資於終端消費市場。**必需品方面，我們看好具有定價能力的企業，這些企業能夠將上升的投入成本轉嫁予客戶，而且不影響銷售。這些企業的財務狀況大多能夠在加息時提供保護。相反，我們對公用事業股和科技股保持審慎。

美國股票

即使市場出現嚴重的估值異常現象，但目前盈利指引尚未完全反映經濟即將放緩的情況，加上去年美元上升對第一季和第二季企業盈利的潛在負面影響，以及邊際利潤率處於破紀錄水平，促使我們**嚴格選股，並對超大型股保持審慎。**另一方面，我們正在討論在經濟環境好轉時，哪些行業將會表現理想（能源和銀行業以外）和相關的時間。太早或太遲都會削弱回報。因此，我們保持主動，並逐步物色能夠在經濟放緩時帶來盈利增長的企業。我們看好銀行股，但認為信貸風險仍然是重要參數。就類型而言，**我們看好優質股和價值股，但留意到週期股在近期回升後吸引力下降。我們避開沒有利潤的增長股和表現欠佳的價值股，並認為必需品、公用事業和房地產行業沒有吸引力。**

新興市場股票

中國內地比預期更早重啟經濟，加上估值和盈利預期吸引，均支持新興市場股票。然而，鑑於地緣政治局勢緊張（烏克蘭戰爭、中國內地／台灣地區），以及部分範疇的增長前景低迷，我們嚴格選股。我們**看好中國內地**，以把握當地防疫政策引致的反彈，同時也繼續看好巴西。在行業層面，我們看好非必需消費品和房地產行業，也認為能源比物料行業可取，但對健康護理和科技半導體類股票保持審慎。



資料來源：東方匯理資產管理研究院，DataStream，截至 2023 年 1 月 23 日。上述 DataStream 指數代表美國和歐洲市場。

“

儘管盈利增長預測疲弱，但仍可能出現意料之外的下行趨勢。因此，我們保持審慎，並尋找長期的邊際利潤。

”



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	-/=	▼ 近期增長放緩，隨後更影響已經甚高的盈利和邊際利潤，令我們非常警惕。在此市況下，由於估值普遍與盈利前景不符，我們嚴格選股，並專注於價值股、高息股和優質股。
	美國價值股	+	價值股與增長股之間的估值仍然出現分歧，可能有利前者的表現，但在經濟增長放緩的情況下，我們更偏好價值股與優質股。
	美國增長股	--	▼ 價格高昂的增長股和超大型股的估值與市場其他範疇的股票出現估值差距，我們繼續避開此範疇。政策利率上升和通脹減慢意味著實際利率上升，不利於更長存續期的增長股估值。
	歐洲	-/=	▲ 能源和生活成本危機正在主導歐洲股票的前景，因為兩者直接影響終端消費，繼而影響企業盈利。儘管天然氣價格下降，而且從歷史價格的角度而言估值吸引，但由於對盈利的憂慮，我們仍然保持審慎，並看好財務穩健的企業。
	日本	-/=	▼ 我們認為日本央行可能會取消負利率政策，為日圓帶來上行壓力，因而拖累日本出口。不過，中國內地重啟經濟應該會有利市場，我們傾向維持平衡方針。
	中國	+	▲ 經濟持續重啟可能會刺激經濟活動，並為電子商貿企業提供更寬鬆的政策環境。鑑於中國內地與美國和台灣地區的關係帶來地緣政治風險，我們保持略為看好的立場，同時嚴格選股，尋找有望創造長期回報的長期投資。
	新興市場	=	估值和盈利前景好轉應會支持新興市場，特別是財政狀況穩健的國家。但鑑於地緣政治風險，我們認為選股的範圍很大。在此環境下，我們看好巴西，但對總統盧拉的政策保持警惕。我們仍然看好價值股多於增長股。
固定收益	美國國庫債券	=/+	聯儲局仍然對物價上升感到憂慮，不希望市場將減少加息次數視為缺乏對抗通脹的決心。通脹正在放緩，但仍然高企。與此同時，經濟增長前景欠佳，因此我們繼續主動管理存續期。美國國庫抗通脹債券的估值合理，特別是中段存續期部分。
	美國投資級別企業債券	=/+	此類別的息差收益吸引，財務穩健，但不能排除可能會出現政策錯誤，後者會引發更嚴重的經濟放緩，最終可能影響息差。因此，我們仍然嚴格選債，並看好金融行業多於非金融行業，亦普遍看好特殊性債券。
	美國高收益企業債券	-	我們對流動性和違約前景保持警惕，預計今年的違約率會比去年高。同時，未來的融資和勞工成本上升，加上經濟增長乏力，令我們對高收益債券保持審慎。
	歐洲政府債券	-/=	▼ 鑑於控制通脹仍然是歐洲央行的首要任務，歐洲央行致力穩步加息，並將利率維持於限制性幅度（也會即將實行量化緊縮）。因此，我們保持略為審慎的立場，但會在評估區內經濟增長趨勢時主動管理有關立場。
	歐洲投資級別企業債券	=	歐盟投資級別債券估值吸引，但地緣政治局勢緊張和能源危機構成主要風險。我們會密切留意企業如何應對經濟放緩、再融資需要，以及流動性風險的發展。
	歐洲高收益企業債券	-	鑑於有關違約率和現金流的憂慮，以及融資成本上升可能令營運指標轉差，預計息差將會出現波動。因此，我們保持防禦性。
	中國政府債券	=	中國債券為全球投資者帶來理想的分散風險優勢，但我們也會在重啟經濟之際，繼續密切留意中國人民銀行溫和放寬政策的立場。
其他	新興市場硬貨幣債券	=/+	全球債券收益率上升令新興市場債券的息差收益變得更吸引，新興市場的前景頗為樂觀，其硬貨幣債券的估值亦吸引。我們繼續審慎選擇國家（例如巴西），並會在近期的暴力示威事件後密切留意個別國家的經濟及政治風險。
	新興市場本地貨幣債券	=	我們對新興市場外匯的觀點接近中性，但相信美元疲弱和聯儲局的強硬態度緩和，均能支持新興市場本地貨幣債券。本地利率方面，我們認為與去年相比，今年的環境可能更加理想，但我們暫時會繼續嚴格選債，並在羅馬尼亞等中東歐國家尋找機會。
	商品		由於聯儲局放慢加息的步伐，而市場焦點亦從政策利率上升轉至經濟增長下降，令黃金價格上升。我們將 12 個月的目標從每盎司 1,900 美元修訂至每盎司 2,000 美元。石油輸出國組織及其盟友嚴守紀律的生產模式和有限的閒置產能，加上中國內地的需求，應能支持油價。在基本金屬方面，市場價格已經反映中國內地重啟經濟的利好消息，基本金屬的價格短期內可能會輕微回調，但長遠前景仍然不變。
	貨幣		聯儲局可能放慢加息的步伐（支持美元的主要因素）、美國以外國家的經濟增長略為穩定，以及本地經濟活動比預期遜色，均令我們降低看好美元的程度。



資料來源：東方匯理，截至 2023 年 1 月 30 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 - 東方匯理研究所

Laura FIOROT

東方匯理投資策略研究部
副主管 - 東方匯理研究所

Poi CARULLA

東方匯理投資策略研究部 -
東方匯理研究所

Ujjwal DHINGRA

東方匯理投資策略研究部 -
東方匯理研究所

PAULA NIALI

東方匯理投資策略研究部 -
東方匯理研究所

Francesca PANELLI

東方匯理投資策略研究部 -
東方匯理研究所