凭借实力 赢得信任

Amundi
ASSET MANAGEMENT
东方汇理 资产管理

2022 年 5 月

全球投资观点

Vincent
MORTIER
集团首席投资总监

Matteo
GERMANO
集团首席副投资总监

总体承险意欲

避险 ◀ 承险

寻找各类资产的相对价值，看多更具抗跌力的领域，但由于市场方向性有限，因此不增持风险。

与上月比较变动

- 转向更中性的久期立场。
- 对新兴市场债券的观点更加正面。
- 战略上看好美元兑欧元。
- 加强信贷和股票的避险。

总体承险意欲是全球投资委员会近期对总体风险评估的质化观点。

分歧渐趋明显和资产被大幅重新定价

目前经济前景（我们已经下调欧盟和中国经济相对于更具抗跌能力的美国经济的前景展望）和市场表现逐渐出现明显分歧，特别是：

(1) 通胀预期—短期峰值与长期升势：尽管短期通胀可能开始减速，但长期观点更加显示，鉴于地缘政治风险和上海封城造成的供应链压力，通胀（例如住房通胀）仍然高企（更难逆转）。

(2) 衰退风险：美国经济仍然稳健，而欧元区则最受滞胀风险威胁。下半年很可能出现由德国和意大利引发的短暂经济衰退，而法国和西班牙则可能拥有抵御能力。另外，我们认为中国难以实现2022年5.5%的官方经济增长目标。

(3) 央行的路向出现分歧：美联储可能会跟随其他央行上调利率50个基点，以尽快把政策立场调整为中性，而欧洲央行将会更加依赖经济数据。日本央行维持宽松立场，而中国人民银行则继续准备下调主要利率。

(4) 盈利—仍然乐观的预期（各地区有所不同）与疲弱的消费者情绪。这肯定是值得留意的重要盈利季度，因为任何有关企业盈利强劲的迹象也预示着通胀进一步升温，可能使美联储采取行动的压力增加。欧洲的盈利季度将会集中于前瞻指引上，因为在战争影响下，利润衰退的可能性越来越大，惟这些影响未必会反映于本季的数据上。

从投资角度而言，投资者应该维持中性风险立场，但在不同资产类别里仍然有空间善加利用这些分歧：

- **债券方面，市场已经迅速回应，就美联储更进取的立场进行重新定价。**初期的行动集中于收益率曲线的短久期部分，但最近 10 年期的部分也开始进一步上升，10 年期收益率达到 2.9%。**虽然长远而言，利率仍然上行，**但鉴于市场的最新动向，**已经不适宜维持我们早前偏好的短久期，**特别是在收益率曲线的前端。因此，我们正在战略性地调整久期立场。在澳大利亚、加拿大和法国都有空间把握战略性的相对价值投资机会和收益率曲线机会，而法国总统选举结果的不明朗性已经推动利差上升。
- **外汇方面，大宗商品价格上升应该有利巴西雷亚尔兑美元**，而俄乌冲突则继续有利瑞士法郎兑欧元。我们也看多美元兑欧元。
- **在现阶段，股票仍然比信贷可取，但必须严格选股。**临近的盈利季度似乎对欧洲更具挑战性，由于美国应该更具抗跌力，因此我们继续倾向欧洲的短久期(相对于美国)。我们仍然认为价值股和优质股的组合（减少侧重周期性，倾向金融和更具防御性的价值股），是在盈利波动较小、受利率上升影响较轻微的企业里寻找机会的最佳方法。我们认为增长股的重新定价（往下）（特别是估值最极端的股票）尚未结束。
- **信贷方面，我们保持审慎，并在固定收益专属配置里进一步转向风险较低的信贷。在寻找收益时，我们对新兴市场债券指数更加乐趣。**收益率近期上升后，美国 10 年期收益率稳定、油价逐渐下降和新兴市场与发达市场的差距改善，应该能支持新兴市场债券指数的市场。而新兴市场债券指数的组成侧重拉丁美洲国家和大宗商品出口国，同样也是有利因素。
- **分散风险仍然是关键。**我们相信在更能对抗通胀的领域（基础设施、浮动利率贷款和房地产）增加实质资产风险，并采取比传统资产类别的相关性更低的策略，能有助应对不利的市场环境。

总括而言，随着资产被大幅重新定价，投资者应要准备调整资产配置以应对通胀。至今，重新定价主要集中在债券，**预计收益率曲线的较长久期部分和衰退风险正在上升（例如欧洲股票）的最脆弱股票市场，将会出现更多重新定价。不过，市场的分歧将会带来机会，让投资者把风险战略性地调整至最具抗跌能力的领域。**

东方汇理研究所

Pascal BLANQUE
BLANQUE
东方汇理研究所主席

> ***随着美联储尝试平衡通胀和增长，投资者应该紧记利率被重新定价会对债券和股票投资组合造成影响。***

东方汇理研究所

美联储政策是否落后于形势？

从美国目前的环境来看，按照任何合理的通胀衡量准则，美联储的确已经“落后于形势”。通胀率远高于 2%的目标，表明联邦公开市场委员会应该会更快上调利率以抑制价格上涨。就“落后于形势”的说法，圣路易斯联邦储备银行行长布拉德作出了两个解释：

- 类似泰勒法则的货币政策法则显示，美联储落后了大约 300 个基点；以及
- 另一方面，两年期美国国库债券收益率为 2.47%，显示差距并不很大。不过，央行必须上调利率，以符合其前瞻性指引。

自 1960 年代以来，只有两次核心个人消费支出通胀率与现时的水平看齐，第一次是 1974 年，当时美联储淡化了导致物价上涨的货币因素，把政策利率维持于相对偏低的水平，最终落后于形势，引致实体经济波动、通胀升温和多次经济衰退。

在 1983 年，美联储希望避免重蹈覆辙，于是在通胀率下降的情况下维持高利率，最终导致 1990 至 1991 年的经济衰退。现在，我们更接近 1974 年的情况，通胀高企和一直持续，低事后实际政策利率和名义利率呈上升趋势，但无法稳定实体经济的波动。政策正常化也带来高衰退风险。**美联储必须在以下两者之间作出抉择：现在冒着引发经济衰退的风险遏抑通胀，又或争取更多时间让名义增长上升，但之后要付出沉重的代价。美联储很可能会倾向选择后者。**

投资确信观点

就投资影响而言，全球风险正在进行重新定价。虽然由短久期开始，但最后阶段将会通过收益率曲线走斜而于长久期出现，标志着风险资产的拐点。股票和债券的表现将会变差，甚至逆转，造成普遍的逊色表现。**股票的重新定价应该会偏向价值股和优质股，使这些板块的表现理想。**

如果收益率曲线 10 年期部分趋平，显示股票和信贷进一步重新定价，将会发出是时候重建风险的信号。

Monica
DEFEND
东方汇理研究所主管

Lorenzo
PORTELLI
跨资产研究主管

美联储量化紧缩和跨资产定价

第一季彻底改变了美联储的货币政策和前瞻性指引方向。随着由需求带动的数据出现，央行被迫更进取地上调利率和缩减资产负债表。展望未来，消费者物价将会迫使美联储采取行动，最终遏制由需求引起的软着陆，以防止更高的长期结构性通胀预期。这项新政策的副作用是减少目前资产通货再膨胀趋势的流动性，削弱金融市场的有利环境。

合理的结果将会是金融市场水平就新框架进行重新调整，而此过程会推动倍数和估值被重新评估和下调。此前，美联储的资产负债表规模扩大至 9 兆美元，使收益率曲线的长久期部分大幅下降，市盈率则上升。在实施封锁措施和疫情后复苏期间注入的 3.4 兆美元只是多年进程的最后阶段。

预期对市场的影响（见下表）

- 货币政策正常化（美联储资产负债表回复至疫情前水平）将会使估值倍数收缩，并使 10 年期美国国库债券利率上升至 3%以上。
- 从不同的指标和工具来看，金融环境会使股票和固定收益资产的估值偏高，两者很可能被抛售。
- 最后，市场的反应将会取决于美联储控制经济增长放缓速度和利润周期的成效。在任何情况下，目前的前景并不利于重新评估市盈率倍数。

量化紧缩时间	年度资产负债表缩减（兆美元）	累计资产负债表缩减（兆美元）	市盈率收缩 [1]	美联储资产负债表/美国国库债券总额	10 年 v 期美国国库债券 [2]
1 年以后	1.14	1.14	5.1%	25.8%	2.90%
2 年以后	1.14	2.28	18.9%	22.1%	3.11%
3 年以后	1.14	3.42	32.7%	18.3%	3.40%

资料来源：东方汇理研究所，2022 年 4 月 19 日。[1] 根据资产负债表扩大而调整的市盈率：考虑到均值回归，与平均水平的差距 [2]，根据东方汇理宏观 Nelson-Siegel 模型及目前债务水平计算的 10 年期美国国库债券利率目标。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
东方汇理 资产管理

多元资产

把握新兴市场债券、美国股票相比欧洲股票更可取

预期通胀率向上调整导致多家央行加快紧缩计划。虽然欧洲央行因为经济增长的高度不明朗性而保持审慎，但美联储似乎希望及早实现中性政策利率。大宗商品的上行压力已令市场面对滞胀的影响，而地缘政治因素则为市场增添另一个不明朗因素。

这些地区的差异使政策行动出现分歧，为投资者带来利用久期和外汇相对价值的机会，同时也反映必须避免增加风险和留意估值以识别具吸引力的投资机会，包括新兴市场。最后，投资者应该加强信贷和股票避险，并保持妥善分散风险的取态。

高确定性投资观点

我们对股票持中性观点，但会寻找相对价值机会，并认为美国比欧洲可取，因为前者的消费需求稳定，而且劳工市场稳健。此外，随着欧洲的盈利季度展开，出现生产者价格和边际利润压力上升的风险。市场波动性近期下降，投资者应该借助期权把握相对价值投资机会。我们对新兴市场保持中性观点，但正在审慎评估中国政府更宽松的立场能否抵销新一轮防疫封锁措施带来的影响。

在久期方面，虽然美国国库债券收益率近期上升，**但我们仍然认为收益率会上升，因而对美国国库债券保持审慎。**灵活主动管理的立场也让我们能在其他地区沿着收益率曲线寻找机会。例如，鉴于利差收益吸引，以及就历史水平而言，法国国债的估值偏低，因此我们目前认为 10 年期法国国债比德国政府债券可取。同样地，我们仍然对意大利国债（相对于德国政府债券）感到乐观，但认为久期较长的部分目前能提供更多利差收窄的空间。我们也对 10 年期澳大利亚债券（相对于 10 年期英国债券）持正面观点，因为与英国相比，澳大利亚的通胀更受控，因而限制了澳大利亚储备银行上调政策利率的压力。在新兴市场债券方面，鉴于中美的地缘政治局势紧张（引致资金外流）和经济前景恶化，我们认为人民币面对多项短期阻力。因此，我们不再对当地政府债券感到乐观。不过，在更广泛的新兴市场债券指数方面，由于其利差收益高、估值吸引和侧重拉丁美洲和大宗商品出口国，我们目前对新兴市场债券持正面观点。不过，我们也在观察高收益国家的违约率风险。**核心利率上升和对盈利的潜在影响很可能会影响美国和欧洲的企业信贷。**总体而言，我们目前保持中性观点，但鉴于对高收益债券的估值忧虑，我们认为投资级别债券比高收益债券的前景略为正面。**我们的外汇观点反映了我们的经济预测**和其对各国货币的影响。我们目前对欧元兑美元和日圆更审慎。美元兑欧元的利率差距和欧洲的通胀压力可能使欧元受压。其次，鉴于美国实际收益率的潜在升幅可能支持美元，我们对美元兑加元和新西兰元持正面观点。最后，鉴于瑞士法郎是安全货币，我们维持对瑞士法郎兑欧元的观点，而对英镑兑欧元则保持审慎。在新兴市场，由于大宗商品价格强劲应能支持巴西雷亚尔，我们目前对巴西雷亚尔兑美元持正面观点。

风险和避险

鉴于经济不利因素和地缘政治风险，投资者应该加强避险。我们认为投资者应该维持对美国高收益债券的保护，并加强对欧洲信贷的保障。即使在股票方面，也需要保护欧洲和美国股票投资，特别是面对美联储态度强硬而带来的风险。

东方汇理对各资产类别的确信度

	1 个月变动	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信贷及新兴市场债券	↗					■		
久期				■				
石油					■			
黄金					■			

资料来源：东方汇理。上表显示三到六个月的交叉资产评估，以全球投资委员会最新观点为依据。资产类别评估的展望、展望变动和意见反映预期走向(+/-)和信心强度(+/++/+++)。有关评估可予更改。

Francesco SANDRINI
多元资产策略部主管

John O'TOOLE
多元资产投资方案部主管

在经济动力放缓的环境下，我们对风险保持中性立场，并待市场更明朗后才增持方向性投资。

Amundi ASSET MANAGEMENT 东方汇理 资产管理

固定收益

Amaury D'ORSAY
固定收益部主管

Yerlan SYZDYKOV
环球新兴市场部主管

Kenneth J. TAUBES
美国投资管理部投资总监

金融环境目前尚未收紧，但当实际收益率上升，企业盈利也同时受压，风险资产便会面对考验。

预计金融环境将会收紧：对信贷保持警惕

目前的高通胀由多个因素引致，包括多年来对实际资本（基础设施、产能等）的投资不足，全球制造业回流和发达国家的金融抑制。央行正在应对通胀压力，但尽管美联储和欧洲央行的立场强硬，两者似乎都落后于形势。至今，金融环境尚未明显收紧，但如果央行进取地遏制通胀，金融环境便可能会大幅收紧。因此，**必需对信贷采取自下而上的警惕立场，以便于未来加以区分。政府债券方面，虽然利率将会长期上行，但政府债券能在市场受压时提供支持，投资者应该保持灵活的方针。**

全球和欧洲固定收益

由于不明朗的经济环境正在促使投资者转至安全资产，我们对核心欧洲和美国久期的审慎态度缓和。此外，我们在不同久期和地区中物色战略性投资机会，因此现时对比利时持正面观点，对周边国家债券持中性观点，而对英国久期则持防御性观点。从长期来看，虽然近期出现阴霾，但我们相信可以通过中国分散久期风险。

信贷方面，利差已从 3 月初的水平回落，企业基本面仍然稳健，但由于高通胀、（欧洲）经济衰退风险和欧洲央行收紧宽松政策，导致市场气氛疲弱。
我们预料投资级别债券与高收益债券之间的利差会略为收窄，市场将会分辨优质信贷与低质信贷。在板块方面，我们选择性看多银行、汽车（比以前略低）和能源板块，但对消费、公用事业、运输和化学品板块则保持审慎。

美国固定收益

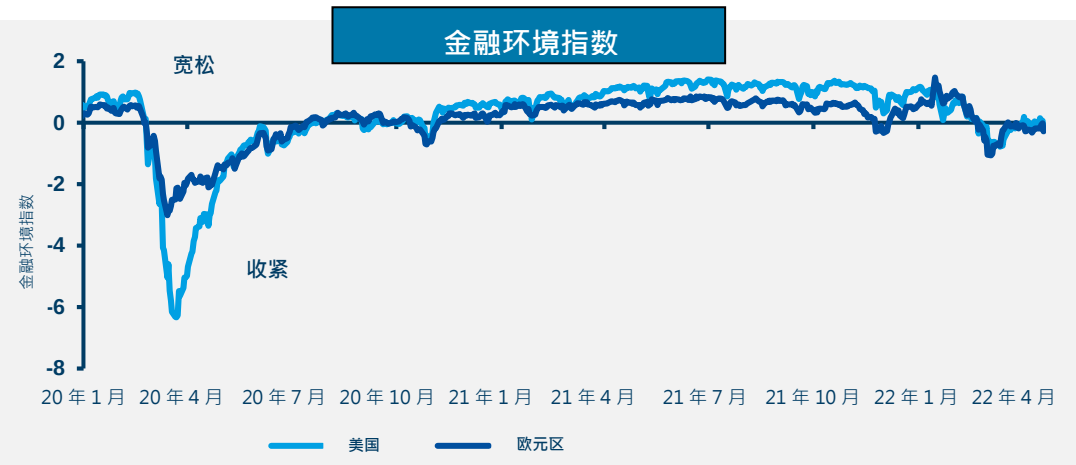
美国的经济增长可能会在年底前逐渐减速并接近趋势水平，但今年没有出现任何经济衰退的迹象。在稳健的工资和储蓄支持下，需求仍然强劲，但房贷申请略为减少。**我们认为长期而言利率将会上升，但鉴于美国收益率曲线的大幅波动，必须继续主动管理久期。**在证券化资产内，由于投资者消化了机构房贷担保证券量化紧缩的消息，我们在表现一直落后企业债券的机构房贷担保证券寻找价值。不过，机构房贷担保证券变得更加吸引。我们也在非住宅和商用房地产当中寻找个别投资机会。企业信贷估值位于长期平均水平之内，但我们更偏好特殊风险，并认为无需过分悲观，因为发行人的基本面仍然强劲。然而，我们维持避险，并对流动性风险保持警惕。

新兴市场债券

通胀高企使新兴市场进一步收紧政策的可能性增加，各国之间的分歧明显，显示必需严格选债。我们对久期维持防御性观点，但略为减轻审慎取态。在硬货币债券方面，预计利差将会略为收窄，并主要集中于高收益债券。在本币方面，我们看多拉丁美洲和南非的大宗商品出口国，包括企业和主权债券，这些国家能受惠于目前大宗商品价格强劲的趋势，但我们会严格选债。

外汇

市场转投优质资产导致我们对美元持正面观点，对欧元则保持审慎。欧元价格反映目前市场预期今年会上调利率两至三次，有关预期似乎过高。在新兴市场，我们对个别拉丁美洲外汇（墨西哥披索和智利披索）和亚洲（泰铢）外汇持正面观点，但对匈牙利福林保持审慎。



资料来源：东方汇理研究所、彭博，2022 年 4 月 22 日。正值表示金融环境宽松。

Amundi
ASSET MANAGEMENT
东方汇理 资产管理

股票

盈利重估，市场走势各异

总体评估

通胀上升和经济增长放缓（俄罗斯入侵乌克兰，中国供应受阻）很可能使企业盈利受压。因此，在这个业绩季度，我们会特别留意关于需求趋势和定价能力的前瞻性指引。我们目前最重视定价能力、业务模式的抗逆能力和财政实力。定价能力可以来自品牌、知识产权和其他产品特色。风险仍然围绕估值，因此相对估值方针成为关键。总体而言，偏好价值股（周期性较低）多于增长股，而在地区方面，鉴于美国盈利面对正面影响，也偏好美国多于欧洲。

欧洲股票

目前的估值高度分散，鉴于风险前景，我们必须严格选股，同时保持平衡。**即使由于经济明显减速，我们现在更专注于周期性较低的防御性领域，价值股等部分领域仍然吸引。**属于周期性的银行板块却例外，但我们目前仍然看好此板块。我们也偏好健康护理和必需消费品板块里具吸引力的防御性股票。一般来说，投资者应该考虑从低质的防御性板块转移至优质领域。鉴于强大的估值阻力，特别是考虑到利率上升的前景，信息技术板块总体上仍然不太吸引。此外，我们担心市场没有认真看待部分基本面风险，例如规管不利因素和极高的利润率。总体而言，我们保持严格选股，并倚赖自下而上的方针识别能够产生持续长期回报的股票。

美国股票

美国的经济复苏应该会受强劲的劳工市场和稳健的消费者资产负债表带动，但通胀可能会影响可支配收入。有趣的是，盈利很可能会因为通胀而上升，但当利率上升时，这些盈利会因为资本成本上升而被折现。因此，预计估值倍数会受压。所以，**在总体偏好优质股和价值股的情况下，我们寻找具有强大运营效率**和业务模式能够抵御地缘政治风险的企业，以及有意通过剩余现金（派付股利和回购股份）奖励股东的企业。不过，投资者应该避免选择财政疲弱的企业。在板块方面，我们对能源、物料、银行和健康护理板块持正面观点。美国银行的股本回报率高而稳定，并投资于长远有助银行扩大市场份额的技术，但我们认为市场估值尚未适当地反映这一点。此外，个别健康护理企业在创新方面进展理想，因此这个板块的部分领域具吸引力。然而，我们仍然主张审慎选股，以便发掘具实力的企业。

新兴市场股票

尽管目前的前景未明，但我们认为新兴市场估值在未来 12 个月有上升空间，惟各国的分歧明显，我们严格选股。我们认为大宗商品出口国（巴西、阿联酋）和受内需带动的国家（印度）将会受惠。在中国，我们留意当局推出更有力的刺激措施，由于近期实施的封锁措施可能会影响经济活动，因此短期而言我们的立场更加审慎，而长期的增长趋势则不受影响。在板块方面，我们看多非必需消费品、房地产和价值板块。

资料来源：东方汇理研究所、彭博，截至 2022 年 4 月 26 日。

> *投资者必须留意估值，应该看多能够以股利奖励股东的“短久期”领域（价值股、银行板块），并看空信息技术等“长期”板块。*

Kasper ELMGREEN
股票部主管

Yerlan SYZDYKOV
环球新兴市场部主管

Kenneth J. TAUBES
美国投资管理部投资总监

Amundi
ASSET MANAGEMENT
东方汇理 资产管理

东方汇理对各项资产类别的观点

	资产类别	观点	1 个月变动	理由
股票	美国	=/+		消费开支和劳工市场强劲将会支持总体需求，我们认为经济衰退的机会不大，但经济增长可能出现压力。随着实际收益率接近正值和名义收益率上升，我们密切留意其对股票的影响。我们仍然严格选股，专注于通过回购奖励股东的企业（例如银行板块）和能维持高运营效率的企业。
	美国价值股	+		面对成本上升的不明朗性，投资者需要留意周期性较低并能带来持续盈利增长的优质价值型企业。有利价值股的转换可能在短期内受挫，但此趋势长远应会持续。目前的重点是优先考虑选股多于市场方向性。
	美国增长股	-		尽管增长股的近期表现逊于价值股，但增长板块的长期估值仍然偏高。我们认为部分领域变得更吸引，但上调利率可能使估值受压。
	欧洲	-/=		经济增长放缓和持续的成本压力可能影响消费支出，继而影响企业盈利。我们留意企业能把成本升幅转嫁予消费者的迹象，以及此举对总体通胀的影响。因此我们保持平衡配置和严格选股，继续偏好优质股、股值股和股利。
	日本	=		经济动力略为放缓，使我们对盈利保持警觉。企业管治良好、刺激措施和生产力上升应会支持市场。
	中国	=		清零政策很可能影响经济增长（和供应链），我们认为难以实现 5.5%的增长目标，因此在短期内更加审慎。不过，随着中国转型至更平衡的经济增长模式，在有关政策支持（货币和财政）下，仍然有个别的长期投资机会。
	新兴市场	=		乌克兰战争不利全球增长和通胀，新兴市场将会因而受到影响。不过，新兴市场的分歧严重，因此必须审慎选股。我们对巴西和阿联酋等大宗商品出口国，以及印度等内需强劲的国家持正面观点，但对较接近战争地区的国家（匈牙利）则保持审慎。
固定收益	美国国库债券	-/=	▲	由于美联储维持强硬立场，加上通胀高企(特别是粘性通胀)，我们对久期取态审慎，但鉴于投资者目前转投优质资产和近期的市况变化，我们策略性地管理风险。我们的美国国库抗通胀债券配置有限。
	美国投资级别企业债券	=		由于企业基本面仍然强劲，我们保持投资级别债券的稳定风险立场，但偏好特殊风险，同时普遍维持避险。我们也评估美联储量化紧缩和核心收益率上升对此板块的影响。就此，我们认为机构房贷担保证券等证券化资产具相对价值投资机会。
	美国高收益企业债券	=		我们保持中性立场，严格挑选高收益债券。一方面，高能源价格支持此板块，但另一方面，投资者必须密切留意估值，特别是量化紧缩可能收紧金融环境，使流动性减少。
	欧洲政府债券	-/=		核心利率会维持长期上升的走势，而地缘政治局势和市场压力则使收益率受压，加上欧洲央行倚赖数据的决策方针(亦即在量化宽松结束“一段时间”才上调利率)，显示投资者必须对久期保持灵活。我们略为降低对核心欧洲久期的防御性，同时积极寻找不同久期和地区的投资机会，例如比利时。
	欧洲投资级别企业债券	=		我们留意欧洲央行资产购置计划结束和经济衰退风险对投资级别债券利差的影响，虽然企业财政稳健，而生产者价格偏高(因而构成边际利润压力)。我们认为投资者应该考虑通过以基本面分析为基础的方针，从高贝塔领域 / 证券转至低贝塔领域 / 证券。
	欧洲高收益企业债券	=		尽管利差低于 3 月初的水平，反映企业基本面强劲，但有关欧洲经济增长和通胀的忧虑可能使企业盈利受压。展望未来，市场将会按照质量和流动性风险区分信贷，因此我们会在市场里严格选债。
	中国政府债券	=/+		中国地方政府债券估值、防疫封锁措施，以及中美地缘政治局势紧张(使外汇受压)成为近期的忧虑。从中期而言，此资产类别能有效分散风险。
	新兴市场硬货币债券	+	▲	我们略为看多硬货币债券，特别是符合我们自下而上主张的高贝塔特殊债券。在此领域里，由于预期高收益债券的利差收窄，我们认为高收益债券比投资级别债券可取。
	新兴市场本币债券	=		我们对新兴市场本币债券久期仍然持正面观点，认为存在重新配置至大宗商品出品外汇的空间，但我们对总体的新兴市场外汇略为审慎。新兴市场高度分散，因此我们选择时非常严谨。
其他	大宗商品			乌克兰战事持续(供应不足，特别是天然气)、绿色转型和重要基本金属的结构性供求错配，使我们对大宗商品持正面观点。
	货币			欧洲经济放缓可能使欧元兑美元受压，我们认为市场预期过于乐观；我们把六个月目标下调至 1.02。由于瑞士法郎的避险性质，我们对瑞士法郎保持正面观点。

图例

▼比上月降级 ▲比上月升级

--- -- - = + ++ +++

看空 中性 看多

资料来源：东方汇理，截至 2022 年 4 月 26 日，观点与以欧元为基础的投资者相关。本文件为于特定时间对市况的评估，并不拟作为未来事件的预测或未来回报的保证。读者不应依赖有关资料，特别是作为任何基金或任何证券的研究、投资建议或推荐。本资料仅供说明和教学用途，可予更改。本资料并不代表任何东方汇理产品的实际当前、过去或未来资产配置或投资组合。

Amundi ASSET MANAGEMENT 东方汇理 资产管理

东方汇理投资策略研究部

东方汇理投资策略研究部旨在把首席投资总监的专长和公司的整体投资知识，转化成可作为投资行动依据的见解，以及因应投资者需要而量身定制的工具。在投资者面对多个资讯来源的环境下，我们旨在成为投资者甄选的伙伴，以提供定期、清晰、适时，可参与其中和相关的见解，以助客户在充足的资讯下作出投资决策。

Visit us on:

Discover more of Amundi's investment insights at www.amundi.com

策略研究部

Claudia BERTINO
东方汇理投资策略研究部
主管 - 东方汇理研究所

Laura FIOROT
东方汇理投资策略研究部
副主管 - 东方汇理研究所

Pol CARULLA
东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所

Ujjwal DHINGRA
东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所

Francesca PANELLI
东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所

重要资料

本文乃由东方汇理资产管理香港有限公司编制。本文不拟被视为要约或招揽购买或出售证券，当中包括基金股份。本文所载的观点及/或所提及的公司不应被视为东方汇理资产管理的建议。所有意见及估计可以随时作出更改而毋须事先通知。在适用之法律、规则、守则及指引允许的范围内，东方汇理资产管理及其相关公司对任何因使用本文所载之资料而引致的直接或间接损失概不负责。本文只能分发予获准接受之人仕，及任何可能接受本文而没有违反适用法例及条例之人士。本文及所提及之网站并未得到由中国证券监督管理委员会或香港证券及期货事务监察委员会（「证监会」）的审阅。本文撰写的目的只为提供资讯，并不代表已参考个别可能接收到本文人士的个别投资目标，财务情况及个别需求。有意投资者应就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立的意见。投资者不可单靠本文而作出投资决定。投资涉及风险。市场、基金经理以及投资的过往表现及经济市场、股市、债市或经济趋势预测并非将来表现依据。投资回报以非港元或美元为单位可能因汇率波动而令投资总值下跌或上升。投资可跌可升。本文不拟提供于美国公民、美国居民或任何根据美国 1933 年证券法下的规则 S 所定义的「美国人士」。

想知更多? 即上 www.amundi.com.hk

Amundi
ASSET MANAGEMENT
东方汇理 资产管理