



**Pascal
BLANQUÉ**
集团首席投资总监



**Vincent
MORTIER**
集团首席副投资总监

总体承险意欲



在金融环境宽松但估值偏高之际维持中性观点，避免增持基本面较弱的资产。

与上月比较变动

- 确认出现价值股转换。
- 调整各资产类别的股票配置，保持总体中性风险。
- 更看好中国资产。
- 面对地缘政治风险，微调外汇。

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。

市场急剧波动

市场于 1 月剧烈波动，名义和实际收益率也急升，使大量投资者从增长股转至价值股。估值高企导致通胀溢价被重估，带动风险溢价被大幅重新定价。**展望未来，随着市场评估四个主题，这种更不明朗和波动的环境应该会持续。这些主题包括：**(1)奥密克戎(Omicron)变种病毒株的演变，可能对经济增长造成不利影响，并进一步加剧供应瓶颈；(2)面对经济增长略为放缓、通胀的心理因素重现，以及工资/增长通胀可能升温，各家央行对通胀率高企的反应未明（美国和欧洲）；(3)随着哈萨克斯坦和乌克兰成为新闻焦点，以及中俄在区内的角色，地缘政治风险重临。能源和大宗商品市场紧张和波动，极受政治风险影响。欧洲的政治议程密集，在推出全新财政规则和推行“下世代欧盟”计划之际，意大利和法国举行选举；(4)中国房地产板块的困境持续。相关政策变得更有利，但投资者不应期望国内生产总值(GDP)增长数字会重上以往的高位。**在此市况下，我们认为投资者应该注意以下三个重要主题：**

- **在短期内采取审慎的风险配置立场。**现在不宜增持风险，而是要维持高确信度的核心部署（对久期保持防御性，看好价值股，抵御通胀风险）。**视近期的重新定价作为买进时机仍然言之尚早。**在策略上，在预期回报偏低的市场里，投资者必须加强分散投资，包括作出合适的配置，例如考虑中国和印度等亚洲市场，以及能受惠于通胀环境的实质资产。此外，针对绝对回报或实际回报的低相关性策略应会受支持，因为随着利率和通胀率上升，债券与股票的传统相关性动态倾向减弱。速动的另类策略也有助分散投资组合的风险，而面对低收益率的环境，符合成本效益的方案将会变得更加重要。策略性配置也会成为把握投资机会的关键。在下半年，通胀率应该会温和放缓，增长动力也会改善（更有利股票）。
- **随着市场重估通胀走势和央行的反应，股市波动将会加剧和持续。不过，良好的经济增长和合理宽松的金融状况应能防止市场大跌。**我们的基本预测是 2022 年股市会录得单位数回报。地区方面，我们看多欧洲/日本和部分新兴市场，例如估值更吸引的印度和中国。**美国市场在年底的表现可能几近持平，但显着的分歧将会带来相对价值机会。**市场价格尚未反映结构性高通胀，而是反映资本成本会长时间持续偏低。对通胀风险和利率的温和重新定价，可能对股市表现和构成带来重大影响（标准普尔 500 指数普遍代表增长股市场）。**各指数和价值股/增长股市场之间的重大转换将会成为今年股票投资者必须留意的重要主题，因此投资者应该偏好美国市场的价值股多于增长股，而在全球层面上则更加应该如此。通胀率和利率上升将会削弱股票收益，而对估值高昂的增长股而言则难以承受。**价值股将会比科技增长股可取。我们也对估值过高的大盘股更加审慎，并看多定价能力高的企业。
- **债券方面，建议偏向灵活性和短久期。**传统债券基准指数面对高久期风险和低收益率的挑战。如果利率上升，这些指数将会面临亏损，因此投资者应该对固定收益采取灵活的方针，在央行步伐不一和外汇变动之中发掘投资机会。债券并非已无价值，但相对估值将会是致胜关键。各收益率曲线、地域及新兴市场债券等高收益资产的投资机会，将会对在实际收益率为负值的环境下获取额外价值非常重要。一旦部分收益率完成重新定价，投资者或可以通过增持固定收益受惠于市场错位。虽然信贷方面仍然有投资机会（例如高收益债券），但投资者应该避免选择债务过高和可能受流动性下降影响的企业。

在退居次席数十年后，高通胀重临意味着投资者需要改变思维，从追求名义回报改为实际回报。**在市场持续波动的环境下部署投资将会成为创造回报的关键，而实际收益率则会成为推动回报的重要动力。**



Monica
DEFEND

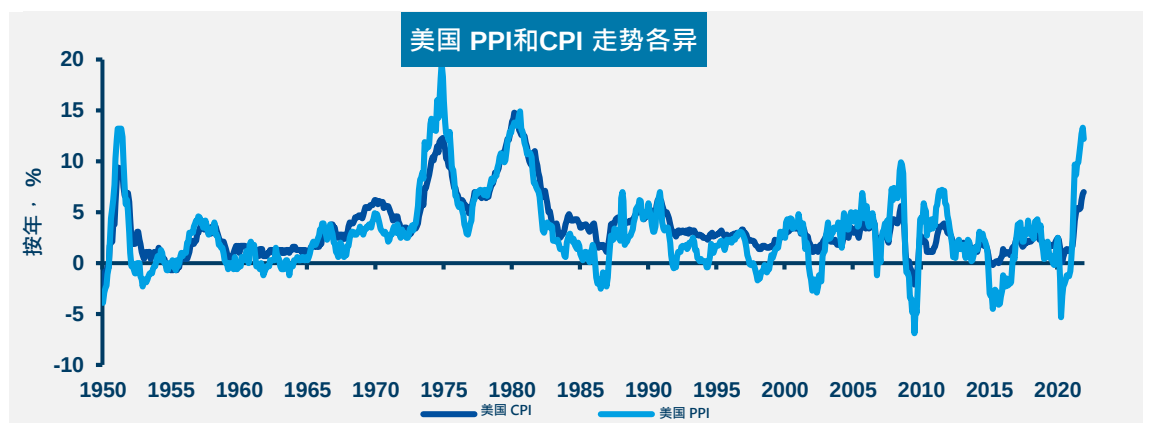
环球研究部主管

增长、通胀和货币政策

我们于 2021 年 11 月中发布经济展望后，与我们确信领域相关的主题出现了重大的变化：**(1)增长/通胀的趋势和(2)货币政策的推行次序。增长和通胀。**我们注意到增长/通胀的趋势广泛恶化，同时也认同经济动力放缓，相信增长会在 2022 年逐步减速。Omicron 变种病毒株在中国爆发使第一季的复苏之路变得复杂。地方政府坚守清零政策，在春节前收紧社交距离限制，将会再次影响人口流动性和服务消费。**同时，美国劳工市场水平和结构也大幅改善，意外的上升趋势，并促使美联储变得更强硬。**现在必须留意工资增长和资本开支。我们估计工资将会趋于平稳，对通胀的影响和对企业边际利润率的压力减少。具体而言，我们预测美国的消费情况更加温和、储蓄减少和继续重建库存。正如我们经常提到，预计全球通胀趋势将会更加持久。价格动力继续受央行无法控制的因素带动，削弱其干预的成效。自 12 月以来，美联储、英格兰银行和欧洲央行已经重新定位以控制通胀。虽然欧洲央行的强硬态度与其他央行相比仍然相对温和，但仍然令人意外。我们预计以上调利率缓和价格走势的策略仍然需要一段时间才有成效，同时也担心量化紧缩对金融条件（目前是宽松）和实质经济的影响。预计供应链瓶颈会延续至 2022 年下半年，我们正在密切留意生产者物价指数(PPI)与消费者物价指数(CPI)之间的差距，以识别全球管道压力的早期迹象。由于市场价格尚未反映这个风险，因此值得留意。下一个业绩季度应该会揭示潜在的利润压缩，并可能导致盈利表现强差人意。不过，如果生产者已经开始把通胀转嫁至消费者，将能提高 CPI。**另一方面，中国通胀呈不同的走势：**总括来说，由于春节前食品价格异常下降和 PPI 大减，通胀数据意外地下降。我们预计在高基数效应和商品价格增长放缓的影响下，中国的 CPI 在 2022 年会继续受控，而 PPI 则显著下降。在绿色转型的推动下，供求失衡使全球大宗商品价格仍然有上升的空间。这些趋势也建基于一个政治假设：转型至净零排放的过程可能会延迟。

“在增长动力放缓和通胀持续的情况下，美联储目前的强硬立场代表市场将会大幅波动，因此我们对久期保持审慎，并认为必须严格选择风险资产。”

货币政策的推行次序。我们仍然相信美联储、英格兰银行和欧洲央行将不得不采取行动控制通胀：在高通胀和增长减速的情况下，美联储（和欧洲央行）的进取行动不利于风险资产，并使当局面临声誉受损和金融不稳的风险。虽然美国的增长将会接近趋势水平，但我们仍然怀疑欧元区能否出现强劲增长，以支持在 2023 年结束量化宽松。另一边厢，中国人民银行已准备加推宽松政策，以控制外汇波动和支持经济。在现阶段，如果增长继续让人失望或疫情再次爆发，人行可能进一步放宽货币政策（但并非我们的基本预测）。凡此种种都会使固定收益的波动加剧，影响收益率曲线的短久期部分。我们认为业绩季度可能会触发股票重新定价，使信贷利差受压。我们保持对久期的防御性观点和股票的中性观点，并偏好价值股。**如果增长/通胀的趋势稳定（或改善），并对实际利率走势产生影响，我们才会改变部署。**



资料来源：东方汇理、彭博，于 2022 年 1 月 20 日。

多元资产

有利中国和欧洲的股票风险转换

踏入新一年，通胀压力似乎更加持久，而利率和地缘政治风险也显著上升。另一方面，由于 Omicron 变种病毒株的影响比预期轻微，经济情况仍然良好，加上未来 12 个月的盈利预期理想，继续有利于风险资产。不过，部分领域的波动性和估值意味着适宜采取中性的风险立场。**我们认为投资者应该避免在没有仔细评估基本面的情况下进入市场，及应该微调风险，平衡长期策略性机会和估值。**此外，我们建议维持避险，并探索广泛的全球多元化资产，以便从多个来源获取实质回报。

高确定性投资观点

在股票方面，我们对发达市场和新兴市场维持中性观点。重要的是，较高估值领域的近期动态受到通胀忧虑影响，使我们相信必须严加选股。**投资者应该考虑在不增加总体风险的情况下转换投资，以受惠于近期的走势。**鉴于经济强劲复苏和盈利增长的前景、相对估值吸引和欧洲地区倾向以价值股为主，我们对欧洲的观点略为正面（总体而言，我们对股票保持中性观点）。在中国，由于政策变得明朗，而且目前的低估值已反映未来的不确定性，在香港上市的股票现在具吸引力。**在固定收益方面，我们总体上对久期保持审慎立场，并确认对 5 年期德国债券的防御性观点，这个观点符合全球高通胀的环境、更强硬的央行（美联储、英格兰银行）言论，以及欧洲央行可能逐步减少量化宽松的情况。**欧洲央行的立场不如预期般温和，但似乎并不急于提高政策利率。然而，我们密切留意欧元区周边国家（如意大利）的政治局势。在亚洲，我们对中国政府债券的观点更加正面，因为它拥有分散风险的优势，而且在增长减弱下形成有利的环境，以及针对性地放宽货币政策。我们关注中国人民银行更加宽松的政策语调，以及中国疲弱的增长动力。在总体新兴市场债券方面，我们维持中性立场。**另一方面，投资者继续寻找实际收益，因此我们对欧元投资级别和高收益债券保持乐观。**尽管经济动力略为减弱，但仍然有利。另外，技术因素、欧洲央行相当强劲的需求（尽管略为减少）和高收益债券的低违约率也支持欧洲信贷。不过，我们不能忽视不对称风险、实际利率上升的不利影响及可能收紧金融条件（目前并非风险）。因此，我们在投资级别债券利差收窄的情况下保持警惕。**我们继续通过地缘政治和相对价值的角度，于外汇市场套用我们的投资观点。**在发达市场，我们对英镑/瑞士法郎的外汇套利交易篮子持正面观点，但对英镑兑欧元和美元保持审慎。我们明白全球经济动力放缓和通胀率上升对瑞士法郎等避险外汇的看跌观点的支持力度较小，但我们认为瑞士法郎是 G10 国家里过度估值程度最高的外汇之一。此外，Omicron 变种病毒株对英国经济增长的影响不太严重（与早前预期相比），很可能会支持英镑。在新兴市场方面，我们仍然认为中国锐意成为全球超级大国的野心和在亚洲贸易中的地缘政治重要性，将会支持中国的资产，包括离岸人民币。不过，我们认为尽管俄罗斯的经常帐户强劲，货币估值也吸引，但目前有关俄罗斯的国际局面可能使卢布受压。

风险和避险

通胀和政策错误是可能严重影响市场的主要风险。总体而言，投资者应该使用衍生工具保护发达市场股票和信贷（美国高收益债券）投资，以免受下行风险和波动影响。

东方汇理对各资产类别的确信度

	1 个月变动	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信贷						■		
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。



Matteo
GERMANO
多元资产部主管

“即使我们对欧洲股票保持乐观，并对中国资产的观点更加正面，通胀等风险令我们无意改变中性立场。”

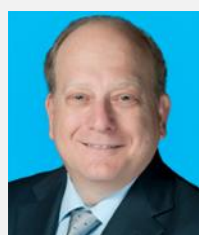
固定收益



**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

金融环境宽松仍然有利信贷

近期的收益率波动与去年年初相似，但上升的步伐和货币政策立场却截然不同。现在，美联储似乎忧虑若不采取行动，通胀问题或会变得“根深柢固”，而欧洲央行和欧洲市场则认为当地通胀不及美国般严重，因此监管机构暂不上调利率。不过，我们认为欧洲可能出现意外的局面，因为在大宗商品价格、供应瓶颈和需求回升带动下，欧洲通胀可能也变为结构性。因此，投资者应该对久期保持警觉和审慎，并留意金融条件。信贷、周边国家债券和新兴市场资产仍然存在利差机会，但投资者应该着眼于能抵御实际利率上升的领域。

全球和欧洲固定收益

目前的市场走势符合我们对美国和欧洲核心国家久期的审慎立场，但我们会保持灵活，并从长期和短期的角度进行管理，以善用收益率曲线的变动。我们对中国和欧元区周边国家债券（例如意大利）的观点正面，但亦密切留意政治事件。平衡通胀率带来投资机会，但估值逐渐偏高。鉴于传统领域的收益选择有限，我们在高收益和投资级别信贷寻找收益。我们更专注于审慎选债，并看多短久期信贷和贷款。我们也认为有必要审慎选择，按照企业的定价能力辨别表现领先和落后的企业，同时避开业务模式难以持续和倾向增加杠杆的企业。此外，我们看多 BB 级债券，因为它们与 BBB 级债券相比的利差很可能收窄。从板块而言，我们看好次级债券、银行及保险和能源板块，但避免染指消费、运输和公用事业板块。欧洲的银行板块应该会整固，我们会密切留意可能出现的机会。

美国固定收益

虽然经济动力放缓，但美联储可能受压，必须就通胀采取行动（过度储蓄、工资压力）。美联储最近表明的上调利率计划已证明这一点，并导致收益率上行。不过，即使金融条件仍然宽松，我们认为美联储很可能会继续落后于形势。我们对美国国库债券保持审慎，并采取主动管理的立场。相反，我们会从证券化债券寻找收入，例如机构房贷担保证券，它能提供抵销利差扩大风险的个别投资机会。我们也会探索需求、盈利和储蓄仍然强劲的消费市场。不过，必需留意结束财政支持措施和通胀持续的影响。鉴于估值吸引，企业信贷是另一个我们保持略为正面观点的领域，但投资者应该考虑限制贝塔系数和长久期投资级别债券，并看多特殊性风险。随着新债溢价扩大，我们继续审慎选择优质信贷。

新兴市场债券

新兴市场的走势各异，假如投资者忽略市场内在的分散性，可能会错过有利全球投资组合的重要优势：通胀（中国的低通胀）、内部需求和货币估值主题（相对贬值风险而言回报理想）。尽管我们总体上保持警惕，但仍然偏好高收益债券多于投资级别债券。在本币方面，我们更严格选择。我们仍然偏好受大宗商品带动的国家，并偏好印度尼西亚，但对哈萨克斯坦、巴西和土耳其持审慎态度。

外汇

在美国可能收紧政策的情况下，我们对美元持正面观点，并对低收益货币（日元和瑞士法郎）保持审慎。不过，我们对高贝塔系数的新兴市场货币持正面观点，包括印度尼西亚盾和墨西哥披索，并基于地缘政治风险而对卢布保持警惕。



资料来源：东方汇理，彭博，2022 年 1 月 21 日。金融状况指数=正值表示金融状况比平均水平收紧，而低于零则表明状况比平均水平宽松。

“尽管市场价格反映了美联储今年多次上调利率的预期，但目前金融条件仍然宽松，将成为风险资产定价和投资意欲的关键。”

股票

把握价值股主题，留意集中风险

总体评估

核心债券收益率年初至今的急剧波动导致市场大举转换部位，相信情况将会持续，但不会呈线性。现在的问题是：未来上调利率和通胀的忧虑会对经济增长造成多大的影响？需求方面，我们认为充足的过剩储蓄、积压的需求和宽松的金融环境应会支持经济复苏。可是，随着利率上升，可以合理推断估值倍数将会收缩，特别是盈利欠佳的企业和估值高昂的增长股，这些股票也带来集中风险。因此，投资者应该继续审慎选择，并留意盈利增长和估值。总体而言，业务模式和资产负债表的稳健程度仍然重要。

欧洲股票

在向正常化倾斜的情况下，我们留意通胀会对利润造成的影响，因为企业目前正在把不断上涨的成本转嫁予消费者，但我们正在评估有关情况对销量的影响，这也是我们选股时的一大准则。能够保持盈利增长的企业应该能在缺乏实际回报的情况下提供吸引的股利。在板块方面，我们认为对利率敏感的板块的盈利将会上升，例如金融、价值和其他与经济重启相关的板块。就此而言，由于估值和资本回报潜力仍然吸引，我们对工业（更加正面）和银行板块保持正面观点。另一方面，我们对信息技术和非必需消费品板块保持怀疑，但略为减轻对后者的审慎取态。在杠杆的另一端，我们看多医疗保健等板块内具有吸引力的防御性股票。总体而言，我们物色环境、社会及管治(ESG)表现可望改善的优质企业。

美国股票

部分增长股的估值偏高，市场指数出现集中风险，而随着工资上涨，劳动力短缺（由于疫情不断变化）也使情况加剧，使工资通胀循环恶化。我们认为投资者应该留意这些风险，并采取严格选股的策略。因此，我们物色具备核心能力、长期定价能力和长期盈利增长潜力的优质周期性价值股。个别企业的有利因素仍然比方向性更重要，我们正物色吸引的相对价值投资机会。另一方面，去年受益于低利率和量宽带动资金流的增长股可能会受压。我们对高动力增长股和长久期股票保持审慎观点。板块方面，我们看多金融（主要为银行）、材料和能源等周期性板块，也留意到部分防御性板块（如医疗保健、必需品和电信）的估值变得吸引。总体而言，面对既有高估值领域和吸引长期结构性增长主题的市场，我们继续主动管理投资。

新兴市场股票

尽管新兴市场面对阻力，但由于估值吸引，我们保持乐观的中期观点，同时认为市场过度忧虑中国（新兴市场的重要一员）的情况。展望未来，虽然部分风险仍在，但我们认为周期性因素（立场变得宽松）和结构性因素（分散投资和正实际回报的来源）应该会对中国有利。此外，我们看好印度、俄罗斯和匈牙利等良好的消费、能源和大宗商品主题市场，同时密切留意地缘政治风险。



资料来源：东方汇理、彭博，于 2022 年 1 月 20 日。

“
增长股正面对关键时刻。转换至价值股，以及挑选能抵御通胀风险的企业，仍是投资者未来数年的投资主题。”



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

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	=	资产配置将会越来越受个别企业的特定因素带动，因为通胀压力对每家企业的影响也不同，视乎企业能否把上涨的成本转嫁予消费者。另外，供应链短缺和人手不足等运营问题持续，因此我们严格选择相对价值和把握转换主题。
	美国价值股	+	随着核心债券收益率上升，年初出现明显的转换情况，偏好价值股。我们认为转换将会持续，但不会呈线性。因此，为了维持长期回报，必须持有具备结构性增长推动因素和在高通胀下拥有长期盈利增长潜力的价值股。
	美国增长股	--	去年由量宽带动的资金流可能会减弱，打击偏离基本面、估值高昂的增长股。我们对估值与基本面不符的超高增长股保持防御性观点。
	欧洲	=/+	由于预期新型变种病毒株对经济的影响较轻微，投资者应该留意盈利增长，以及如何善用有利市场内价值股和周期股的转换趋势，而关键在于严格选股和定价能力。我们通过企业的品牌组合和财政实力进行评估。
	日本	=	盈利动力改善、估值比其他发达国家吸引，加上日圆下跌，皆利好日本。外部需求改善也对以出口为主的日本经济有利。
	中国	=/+	我们认为清零政策和因此实施的封锁措施，以及低迷的消费和房地产板块环境，将会带来短期风险。然而随着政策立场更加有利，加上长远而言中国逐步转型至平衡增长模式并实现“共同繁荣”的目标，我们会留意个别投资机会。
	新兴市场	=	从全球角度而言，尽管新兴市场股票的估值吸引，但我们主动管理地缘政治风险。有趣的是，高度分散的新兴市场（实际利率、货币估值、地缘政治、增长水平）有时会让人忽略对全球投资组合带来的地域和主题分散优势。因此，虽然投资者应该留意个别国家的风险回报，但切勿误以为市场缺乏投资机会。
固定收益	美国国库债券	-	中期通胀风险驱使美联储表明将会推行量化紧缩计划，我们认为计划将会取决于经济复苏的力度，但美联储必须在上调利率与庞大政府债务和增长未明之间取得平衡。我们对久期保持审慎而灵活的立场，对美国国库抗通胀债券的展望仅稍微正面。
	美国投资级别企业债券	=	在核心债券收益率上升的环境下，我们避免投资于长久期投资级别债券，并认为投资者应该限制投资组合的贝塔系数。相反，投资者应该选择性投资于能够承受收益率上行压力和估值 / 基本面理想的债券。此外，由于消费者收益理想，证券化市场也不乏投资机会。
	美国高收益企业债券	=	高收益债券的利润和基本面改善，但我们密切留意工资上升（对边际利润）和企业定价能力的影响，同时避免持有倾向会通过提高杠杆为低效益并购项目融资的债券。
	欧洲政府债券	-/=	需求回升（包括能源价格等）引致的通胀压力使核心债券收益率上升，驱使欧洲央行公布减少买债计划，但央行的取态仍然相对温和。因此，我们对久期保持审慎，并主动管理不同久期的投资，同时密切留意法国和意大利大选，以及“下世代欧盟”计划的情况。
	欧洲投资级别企业债券	=/+	我们更积极采取自下而上的选债策略，在投资级别债券（次级债务）中寻找收益，并限制板块配置的作用。即使监管机构计划缩减资产购置规模，我们认为经济增长仍然强劲，欧洲央行的需求也稳定，但投资者必须物色能抵御收益率上升的债券。
	欧洲高收益企业债券	=	虽然信贷基本面持续改善，但我们避免投资于估值偏高的债券（相对于其债务水平）。由于核心利率上升，投资者必须审慎选债，但 BB 级债券仍然具有吸引力，让投资者把握新债带来的投资机会。
	中国政府债券	=/+	中国债券带来吸引的利差收益机会，疫情的新发展和结构性资金流入引致的风险可能提供支持。人民币的短期压力持续，考虑到中国人民银行的温和立场，我们保持中性 / 正面观点。
	新兴市场硬货币债券	=/+	在债券收益率偏低的情况下，新兴市场债券应可带来正回报，但投资者必须考虑几个重要因素，包括美联储收紧政策、Omicron 变种病毒株、通胀和中国。我们看多硬货币债券，并继续偏好高收益债券多于投资级别债券。
其他	新兴市场本币债券	=	本币债券提供个别的投资价值，但我们对新兴市场外汇的态度审慎，而新兴市场企业债券的利差比其他投资选项更吸引。国家方面，随着选举临近，巴西市场或会波动，因此我们继续严格选债。我们对哈萨克斯坦保持审慎，并密切留意俄罗斯与乌克兰的紧张局势。
	大宗商品		我们看好全球大宗商品（于 2022 年底上升 6%），特别是基本金属，因为供应出现瓶颈，而且与绿色转型相关的金属库存偏低。能源方面，我们维持 WTI 原油的年末目标价格为每桶 65 至 75 美元；近期的变动主要与地缘政治紧张局势有关。黄金可能于上半年受到利率压力影响。
	货币		尽管市场估值似乎已反映美联储于 2022 年的干预行动，但我们认为估值尚未充分反映 2023 和 2024 年的情况，特别是如果考虑到美国的生产率增长。此情况应该会继续支持美元，但偶尔会出现例外情况。

索引



资料来源：东方汇理，截至 2022 年 1 月 24 日，观点与以欧元为基础的投资者相关。本文件为对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。

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。



策略研究部

Claudia BERTINO
东方汇理投资策略研究部主管

Laura FIOROT
东方汇理投资策略研究部
副主管

Pol CARULLA
东方汇理投资策略研究部

Ujjwal DHINGRA
东方汇理投资策略研究部

Francesca PANELLI
东方汇理投资策略研究部

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。本文只能分发给获准接受之人仕，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