



Pascal BLANQUÉ
集团投资总监



Vincent MORTIER
集团副投资总监

整体承险意欲



我们对风险资产保持中性观点，并通过主动管理和审慎选择信贷和股票，避免冲动回应市场干扰。

对比上月的变动

- 在多元资产中，对中国政府债券、人民币和巴西雷亚尔（相对价值）的观点正面
- 使用避险以抵御发达市场股票的风险

整体承险意欲是全球投资委员会最新整体风险评估的质化观点。

从增长狂热到通胀忧虑

过去数周的经济表现确定“经济复苏潮”的第一阶段已经过去，并进入了一个新的阶段，包括采购经理人指数(PMI)从峰值回落，以及市场忧虑 Delta 变种病毒株扩散。于 2021 年提振市场的通货再膨胀交易暂告一段落，周期股 / 价值股的领先表现暂停。另一方面，通货膨胀加速继续，美国最新公布的数据再次远高于预期。**经济增长和通胀率的未来走势成为重要议题。**市场已调低对未来增长的预期，但认为通胀率上升只属暂时性，这意味着虽然在数周前，市场共识认为在通胀率维持偏低的情况下市场会“大幅”提高增长，但近日的观点已转向通胀率维持偏低的情况下只会出现较低的“理想”正常增长。**下一步可能更具挑战性，因为我们迎来未知局面的可能性越来越大，亦即增长放缓而通胀率持续高于央行的目标（房屋市场表现强劲，劳动市场出现错配）。**随着经济增长放缓和通胀风险可能比预期维持更久，通胀与就业市场的平衡日益成为美联储必须关注的议题。**美联储开始减少买债的窗口期变得狭窄，而其与市场沟通的方式和时机比以往更加重要。**在这段不明朗时期，我们维持以下主要观点：

- 现在并非大幅增持风险的时机，我们对风险保持中性立场。**美联储的政策即将转变，由于市场对通胀率 / 收益率仍然过分乐观，市况可能会迅速变得波动。**股市的任何短期调整都是理想的买进机会。**事实上，在通胀环境（但并非恶性通胀）下，**股票表现往往领先债券。**然而，投资者应继续留意经济数据和第二季盈利季度，以评估企业能否把上涨的成本转嫁予消费者，维持稳定的边际利润。
- 股票方面，我们确认板块轮动将会持续，尽管路途曲折。**市场面对两大估值问题：(1)利率上升的方式和对估值的影响；以及(2)如果增长停滞，对盈利和边际利润可能产生的影响。我们认为后者更能推动市场，但随着增长变得明朗和变种病毒株可能扩散的情况下，焦点应该会转回利率上升，并再次有利价值股。
- 债券方面，建议采取短中期立场，同时更审慎选择信贷。**一旦美联储决定宣布减少买债，投资者可能不得不要衡量此举对其信贷投资的影响。投资者应避免持有极容易受核心收益率变动影响的信贷，并重点留意基本面和信贷指标（销售增长与债务增长）可能改善的企业。央行在通胀 / 增长平衡当中仍然担当重要的角色。欧洲央行维持温和立场，并把低于 2% 的通胀率目标调整为更对称的 2%，令无论实际数据向上或下偏差都不理想。本次欧洲央行的检视消除原有体系里固有的通缩倾向，不再容忍高于目标的通胀率，同时也把欧洲央行的绿色议程放在资产购置计划的前沿。中国方面，增长放缓的现实使中国人民银行意识到经济动力正在放缓，驱使该行下调银行准备金规定，结束紧缩政策。由于中国需求正带动全球需求和通胀，中国经济和货币供应的变动有可能影响发达市场。**央行政策的差异为投资者带来机会，投资于债券和外汇的相对价值交易。**随着中国债券和人民币获纳入环球债券基准（富时全球市场指数），我们认为两者皆具投资价值。
- 新兴市场方面，投资者应考虑若干不利因素。**虽然预计不会出现类似 2013 年的缩减恐慌，但我们也对长期保持审慎，并严格挑选信贷，为美国逐步上调利率作好准备。新兴市场方面，周期性复苏很可能会延迟，因为新兴市场的疫苗接种率低于发达市场，Delta 变种病毒株的感染个案持续上升。在此环境下，我们保持审慎，特别是对本地货币市场。

总体而言，我们认为市场已进入新的阶段：**对增长的狂热已成过去，目前的焦点是通胀忧虑。**市场暂时不用担心美联储的行动，例如缩减房贷市场的资产购置规模。**略微减少买债可能有助避免往后出现的严重后果和经济泡沫。**

跨资产研究分析



Monica
DEFEND
全球研究部主管

“
尽管通胀率上升，
美国 10 年期国库债
券收益率持续偏
低，主要由于非常
规货币政策所致：
我们确定未来 12 个
月的目标为 2% 至
2.3%。”

非常规货币政策与美国国库债券收益率

美国国库债券收益率曲线的长久期部分受非常规货币政策影响多年。我们在第二季初已为债券市场波动加剧作好准备，预料政策制定者主张的“经济大缓和”将会结束。长久期国库债券收益率的变化速度和方向让我们大感意外，由其在通胀率上升和经济及企业盈利增长改善的情况下，10 年期美国国库券持续下跌，与我们对短久期的观点相违。这项变动背后的成因众多：市场参与者全盘相信通胀属“暂时性”的观点、大宗商品交易顾问自动重新部署（系统性策略）、金融市场“不理性地蓬勃”，以及最近投资者因为忧虑 Delta 变种病毒株扩散而转投安全资产。

面对这样的环境，我们有什么看法？我们认为 Delta 变种病毒株是重要的风险，但现阶段无需过份忧虑经济衰退。虽然未必能只靠疫苗来终结疫情，但各国政府已懂得如何减少疫情对经济增长的溢出效应。同时，美国经济增长于第二季到达顶峰，可能于 2023 年逐步放缓。我们也相信目前的通胀水平只属暂时性，但通胀趋势转变已经成型（估计美国 2021 年消费者物价指数(CPI)为 4.1%），当中住房、生产者物价指数(PPI)和绿色经济转型等主要因素会更持久。因此，我们认为今年第一轮的上调利率会于增长确切改善后发生，而第二轮则会由持续的价格升势带动。这一切尚未发生。我们相信持仓配置会左右收益率变动，但长期实际收益率已受非常规货币政策影响多年，因此必须考虑基本面。基于我们对美国收益率曲线的模拟¹，可以得出几个结论：

(1)央行的非常规货币政策使利率的主要动力模式改变，即长期通胀预期（5 年 / 5 年通胀掉期）、美联储资产负债表占美国总债务的比例，以及投资者对此比例的敏感度。重要的是，上调利率对长久期收益率的影响有限（即利率上调 25 个基点很可能会使 10 年期美国国库债券收益率上升 6 个基点）。长期预期仍然稳定（5 年 / 5 年为 2.46%），资产购买仍然是长期实际利率的驱动因素。此外，资产负债表变动占美国总债务的比例，以及投资者对此比例的敏感度，解释了 10 年期和 30 年美国国库债券实际利率分别下跌 100 个基点和 180 个基点的原因。美联储的资产负债表占美国总债务比率目前处于 28.06% 的历史新高，预计会在一年内上升至 28.6%。让人惊讶（而且不切实际）的是，如果比率降至 26.9%（即 2021 年购买 1,200 亿美元资产，而 2022 年则减至 0 美元），在其他条件保持不变的情况下，10 年期美国国库债券收益率将会变为 1.8%。如果利率要进一步向上，长期通胀率预期必需上调和 / 或美联储出现失信情况；

(2)目前的基本面使 10 年期美国国库债券的公允价值为 1.7%。市场参与者对非常规货币政策的执着，限制了收益率的潜在升幅；

(3)如果要使 10 年期美国国库债券升至 2% 以上，长期通胀率预期必须持续高于 2.75% 至 3%，而且美联储必须大幅缩减资产负债表或增加美国的债务；

(4)在另一个情况下，如果要使 10 年期美国国库债券升至 2% 以上，利率必须不受资产负债表变动影响，而其他因素则维持不变。如果美联储失信(信用转差)或成功使利率回复至雷曼事件前的正常水平，才会出现这种情况，只有这种情况才会对风险资产有利。

总结而言，市场很难不再倚赖实施多年的非常规货币政策，因此需要一段时间才能改变对美联储资产负债表的敏感度。我们仍然认为 10 年期美国国库债券收益率将于未来 12 个月上升至 2% 至 2.30%。



资料来源：东方汇理研究，截至 2021 年 7 月 22 日。

¹收益率曲线模拟采用 Nelson Siegel 估计

多元资产



Matteo GERMANO
多元资产部主管

“随着增长动力趋稳和通胀率上升，多元资产配置有助投资者从各类资产中获利，并在市场下跌时抵御相关风险。”

探索入市方法，静待买进良机

经济环境继续有利风险资产，但重要的是，我们正接近疫情后经济重启带来的增长高峰。另一方面，投资者必须考虑日益重要的通胀风险，而目前市场价格尚未反映此风险。然而，目前并非结构性避险的时机，而是应该密切留意软硬数据和美联储的言论。投资者也要留意盈利持续增长的迹象，从而寻找吸引的机会买进股票。因此，投资者应保持警惕，并应分散各类资产持仓，包括中国债券，以确保能在发达市场低利率环境下争取理想的风险调整回报。鉴于疫情相关的风险快将出现，投资者也要采取相对价值策略，并加强避险。

高确定性投资观点

我们对股票保持中性观点，并对发达市场和新兴市场保持“观望”态度。我们认为现在更需要留意估值，因为通胀重临和可能出现滞胀的忧虑，使投资者质疑企业边际利润。虽然周期股/价值股轮动存在一些不利因素（即近期收益率曲线趋平），但经济重启、变种病毒株扩散和盈利增长都是必须留意的重要变数。新兴市场方面，我们整体保持中性观点，但对离岸中国股票展望正面，因为中国经济增长稳定，经济再次由内需主导，而且政府持续提供政策支援（政策与美国有别），长远而言有利股票。

我们维持对 10 年期美国国债和核心欧元债券的防御态度。美国经济复苏、估值偏高、赤字增加和通胀，应该会使前者受压，但收益率升势不会呈线性，因此投资者必须保持灵活。此外，经济重启和通胀预期，使我们维持 2 至 10 年期英国债券收益率曲线走斜的观点，但会密切留意感染个案上升的情况。

展望未来，中国资产在环球投资组合里的重要性将会提升。因此，我们对本地政府债券的展望乐观，随着有关债券获纳入环球指数，未来数年应受惠于良好的市场气氛和持续资金流入（被动投资者）。欧洲方面，我们认为持有 30 年期意大利国债相对于德国国债更理想。欧洲央行的态度极度宽松，加上今年余下时间意大利国债供应减少，为周边国家债券提供支持。

信贷仍然是主要的回报来源，我们看好欧洲投资级别和高收益债券，这类债券的利差收益具吸引力，而且持续去杠杆化和信贷指标改善。尽管估值偏高，在欧洲央行买债的情况下，全球经济重启、有利的风险情绪和技术因素，也继续支持投资级别债券。高收益债券方面，欧元区有利的经济前景和财务状况、违约率下跌的趋势，以及吸引的利差收益，使我们保持正面观点。我们对新兴市场债券指数息差保持中性观点。

另外，由于估值偏高和经济环境持续理想，我们认为对外汇采取相对价值策略能发掘理想的投资主题。由于迅速接种疫苗、经济改善和利率正常化（提供吸引的利差收益），我们对巴西雷亚尔/欧元的展望乐观。我们也从地缘政治角度审视外汇，相对于欧元，对韩圆（半导体周期和绿色经济转型）和人民币（亚洲各国贸易的动力）保持正面。发达市场方面，我们对英镑/欧元保持审慎，并通过挪威克朗、加元、英镑、美元相对于欧元、瑞士法郎和日圆的外汇利差交易篮子，维持通货再膨胀的观点。

风险和避险

尽管经济环境对风险资产有利，但我们认为 Delta 变种病毒株扩散带来部分风险，夏天后可能再次实施封锁措施。因此，我们建议投资者使用避险策略保障发达市场股票的投资。

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。

固定收益

Eric
BRARD

固定收益部主管

Yerlan
SYZDYKOV

全球新兴市场部主管

Kenneth J.
TAUBES美国投资管理部
投资总监

目前不宜追逐收益率的跌势

尽管通胀和增长的争论持续，但随着 Delta 变种病毒株扩散，债券市场估值似乎过度反映极低增长的悲观展望。我们认为住院数字偏低，反映如去年般再次全面实施封锁措施的机会不大，但美国财政方案的规模和疫苗接种速度放缓仍然带来不明朗因素。因此，投资者应当保持灵活，并策略性地把握机会（于久期和收益率曲线），同时维持长远投资观点，切勿追逐美国债券收益率的跌势，并要留意实际利率的变动和美联储的言论。随着经济持续复苏，我们对风险资产仍然颇为正面，并会维持主动管理。

全球和欧洲固定收益

我们整体采取主动管理的立场，对美国国库债券和核心欧元债券保持审慎，但建议投资者通过收益率曲线和国家层次的配置来取得平衡。整体而言，我们认为欧洲收益率曲线可能会走斜，投资者应当下调意大利收益率曲线趋平的观点。我们继续看好欧元区周边国家债券和中国债券，并对美国和欧洲通胀的展望乐观。信贷方面，经济环境温和，各项指标持续改善，但这与板块发展无关，而是受特殊风险带动。我们对信贷的观点正面，并建议投资者持有较短久期的债券，以免投资组合受利率上升、通胀和流动性忧虑引致的风险影响。值得注意的是，投资者可以通过专注选债和基本环境、社会及管治(ESG)分析（鉴于欧洲央行的检讨和第26届联合国气候变化大会，重要性日益增加），以回避不对称风险。此外，我们看好次级债券、评级（BB级债券中的新星）和板块（周期性复苏）等主题。

美国固定收益

拜登的经济刺激方案遇上阻碍，但美联储继续重点关注创造就业，而非处理通胀。我们认为债务和财政赤字增加很可能对美元和美国国库债券构成压力。因此，我们对久期保持审慎而主动管理的态度，并密切留意因为疫苗接种速度放缓引致的增长忧虑。我们对增长和通胀的观点，使我们相信收益率曲线将会走斜。由于实际利率为负数，我们继续在企业信贷中寻找回报，专注于在利率和通胀压力下保持稳定的信贷，并偏好特殊风险多于贝塔敞口(投资级别债券)。另一方面，就利差收益而言，高收益债券更具吸引力，但投资者必须审慎选债。由于家庭收入增加和拖欠率低，房贷和消费抵押市场仍然强劲，但延长久期的预期可能带来风险。

新兴市场债券

部分国家的通胀再次升温，以及全球经济增长到顶的忧虑，都是值得留意的主要因素。我们认为硬货币信贷风险更可取，但对久期保持审慎。本币债券估值仍然高昂，故须小心选择。评级较低的高收益债券一如预期表现疲弱，但评级较高的债券则表现稳定。因此，我们会严格选债，以平衡收益率、质素和流动性。

外汇

在美国双赤字和各地经济增长差距扩大的情况下，美元的情况略有不同。我们重申对美元的观点，并留意全球央行年会的迹象。我们对人民币的观点正面，但降低对大宗商品外汇（澳元、墨西哥披索、俄罗斯卢布）的乐观展望程度，而对欧元、日圆和瑞士法郎则保持审慎。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2021 年 7 月 23 日

“

投资者应该重视选债
多于市场，以限制久
期和不对称风险，同
时争取理想的通胀调
整回报。

”

股票

把握价值股轮动，捕捉投资机会

整体评估

通货再膨胀动力受增长忧虑和变种病毒株扩散影响，即使我们仍然认为盈利增长将会推动市场，但住院人数仍然偏低，增强了市场对价值股 / 周期股轮动的信心。我们认为近期的价值调整并不代表轮动结束，而是带来更理想的投资时机。目前企业须思考的问题包括价格压力是否属短暂，以及把价格升幅转嫁予消费者的能力。拥有知识产权和强劲品牌的企业在这方面更占优势。整体而言，股票与债券相比，其相对估值较吸引，但评估企业的固有实力才是日后获利的关键。

欧洲股票

我们继续相信疫苗接种计划能支持经济复苏，但会密切留意入院人数，因为住院率可能影响部分国家重启经济的步伐。我们也认为投资者应该转至优质价值股和周期股，但相信轮动并非呈线性。我们对工业和金融股的观点正面。另一方面，我们察觉到增长动力已达顶峰的风险，因此保持平衡的取态。我们看好电讯和健康护理（下调乐观展望）等防御性板块。部分市场领域（特别是信息技术）极为活跃，使我们更加审慎。整体而言，我们会继续通过基本 ESG 分析寻找机会。考虑到有关可持续发展的议题，我们对能源板块保持防御性观点，但其估值十分吸引，因此我们可能选择性物色投资机会。我们也看多股息主题。

美国股票

经济重启、变种病毒株和收益率下跌的忧虑，使价值股相对增长股的表现近期转差。我们认为在住院率偏低的情况下，经济应会持续复苏，而连带的需求（人口发展）将会支持中期复苏。因此，过去一个月的大幅增长应该难以持续。尽管我们看好优质周期性价值股，但我们更注重企业的优势和策略。由于边际利润和内需价值上升，我们正物色价值型科技股及周期股，因为这些企业对供应链的控制往往更胜全球企业。定价能力和自下而上的选股十分关键。我们偏好金融和能源板块，反映我们继续对正常化和通货再膨胀的倾向。我们也看好个别防御性健康护理股，藉此平衡我们的正常化观点。我们避免投资于估值偏高的增长型科技股和估值偏低的价值股。

新兴市场股票

相对估价吸引和盈利潜力理想，支持新兴市场前景。我们认为 2021 年下半年的盈利复苏升势将会集中于欧洲、中东及非洲（俄罗斯）和拉丁美洲（巴西）。在板块层面，我们看好非必需消费品、房地产和工业板块，对健康护理板块保持审慎，并下调对中国金融板块的展望。然而，中国经济增长放缓、环球债券收益率环境、Delta 变种病毒株扩散和特殊紧张局势，都对市场构成风险。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2021 年 7 月 23 日。上图显示罗素 1000 增长股及价值股指数。

“

虽然股票的相对估值仍然吸引，但投资者应该倚赖有纪律的选股过程，以物色能在输入成本上涨的环境下保障边际利润的企业。

”



Kasper
ELMGREEN
股票部主管



Yerlan
SYZDYKOV
全球新兴市场部主管



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	=	由于疫苗接种速度放缓和变种病毒株扩散，美国总统拜登的经济刺激方案遇上阻碍，但由于住院率仍然偏低，市场似乎低估政府重启经济的意欲。我们认为目前并非减少投资组合周期性的时机，但考虑到消费品需求增加、盈利复苏预期和企业边际利润承受的通胀压力，投资者应当继续严格选股。
	美国价值股	+	价值股近期表现逊色并没有改变我们对与经济复苏相关板块会在中长期出现轮动的观点，但反映了我们认为轮动至优质周期股的趋势并非呈线性的观点，而只是“持有相关类型”并不足够。在这个阶段，必须严格挑选才能保持长期回报。
	美国成长股	-	我们认为增长股近期的领先表现主要由收益率下跌带动，由于估值高，加上通胀压力，升势应该不会持续。我们对超高速增长和高动力尤其审慎。
	欧洲	=	欧洲区应会出现强劲增长，但随着盈利季度展开，将会出现企业如何把上涨的成本转嫁予消费者以保障边际利润的指引（我们认为盈利应该会增长）。此外，市场密切留意通胀率和经济重启下变种病毒株扩散的情况。价值股 / 周期股轮动应该会继续，但不会呈线性。我们更留意 ESG 和股息主题。
	日本	=	疫情回升使不明朗因素重现，影响市场，但考虑到日本属周期性经济，加上日圆疲软，市场最终应会上。
	新兴市场	=/+	新兴市场增长回升、估值吸引和持续接种疫苗均支持股票，但我们继续认为价值股 / 周期股比成长股可取。地缘政治风险和全球增长动力到顶的忧虑构成阻力，而中国股票带来选股的机会。
固定收益	美国国债	-	由于财政赤字和债务增加，加上预期一旦基数效应引发的通胀降温，通胀仍然会高于疫情前的低水平，我们对美国国库债券保持防御态度。由于疫苗接种速度放缓触发经济增长忧虑，加上市场接受美联储认为通胀属暂时性的观点，可能使收益率暂时疲软，我们保持灵活。重要的是，收益率的上行趋势不会呈线性，但美国国库抗通胀债券是产生通胀调整之回报的更好选择。
	美国投资级别企业债券	=	在美国经济增长到顶和通胀上升的预期下，我们认为持有相关市场并不足以产生理想的实际回报。因此，投资者应该限制久期，并关注特殊风险。消费品和住宅市场依然强劲，但必须留意估值。
	美国高收益企业债券	=	就利差收益而言，高收益债券具吸引力，但投资者应尝试在争取更高收益与质素和流动性之间取得平衡。投资者可以采用深入的研究主导过程，物色具有持续现金流和信贷指标可望改善的债券。
	欧洲政府债券	-/=	持续接种疫苗和支出计划支持经济重启，我们对核心欧元债券保持审慎，但也留意到欧洲央行坚定支持市场的立场。然而，我们对周边国家债券的展望正面，主要看好意大利，因为利差收窄的机会相对较高，而且欧洲央行致力避免欧盟市场分裂。
	欧洲投资级别企业债券	=/+	我们看好较短久期的债券。由于投资组合面对利率上升、通胀和利率下跌的风险，投资者不应安于现状。自下而上的选债和基本 ESG 分析是构建投资组合的关键。板块方面，我们看好与复苏相关的领域（金融、能源和汽车），并正研究 BBB 级债券（相对于 A 级，因当中存在再杠杆化的风险）。另一方面，我们避免高级银行债券和长期工具。
	欧洲高收益企业债券	=	风险资产最近受流动性带动，但未来对流动性下降和通胀上升的忧虑可能会构成问题，并使波动加剧。在经济改善和违约率下跌的环境下，投资者必须审慎选债。因此，我们选择性投资于 BB 级债券（估值低）类别中的“新星”，并建议投资者在风险 / 回报并不对称的领域里寻求收益。
	新兴市场硬通货债券	=/+	虽然硬货币和企业债券（基本面和技术因素有利）估值偏高，但前者的利差可能在短期收窄。我们看好信贷风险，但对久期保持审慎。整体而言，部分国家的变种病毒株扩散和通胀相关的风险，使投资者应当继续审慎选债。
	新兴市场本币债券	=	我们选择性投资本币，并对外汇保持审慎。我们认为在利率周期仍然是主要回报动力的国家，本币债券仍然有投资机会，但投资者应该注意美元走强的相关风险。
其他	大宗商品		周期性复苏有利大宗商品需求，但中国经济增长放缓令人忧虑。随着市场供应增加（石油输出国组织最近的协议），石油应该不会大幅上涨。我们对 WTI 石油的 12 个月目标价维持于每桶 65 至 75 美元，但中期而言黄金可能会跟随通胀上升。
	货币		美国与其他国家的利率和经济增长差距，以及联邦公开市场委员会近期较强硬的言论，使美元上升。我们对 2022 年第一季欧元 / 美元的目标价维持于 1.16。

图例



资料来源：东方汇理，截至 2021 年 7 月 22 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场的评估，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。在投资者面对多个信息来源的环境下，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，以助客户在充足的信息下作出投资决策。



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