



Pascal BLANQUÉ
集团投资总监



Vincent MORTIER
集团副投资总监

整体承险意欲



在周期性增长 / 需求从峰值放缓、高通胀率和 Delta 变种病毒株肆虐的情况下，由于估值偏高，对风险资产略为保持审慎

对比上月的变动

- 短期内对新兴市场和中国股票保持中性立场
- 更加谨慎挑选美国信贷

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 Delta 变种病毒株、增长放缓与政策差异剖析市场

面对各种挑战（中国加强监管、阿富汗危机），股市在过去数周表现仍然理想，主要由于美国和欧洲的盈利季度业绩强劲。展望未来，我们总结有三大主题：**Delta 变种病毒株扩散**、**经济增长从峰值减慢**，以及**政策差异**。首先是 Delta 变种病毒株扩散，欧美确诊个案回升引起市场讨论，市场再次出现封城交易，打击旅游和休闲股，并惠及防御类股。我们认为市场价格可能过度反映了实施新一轮封锁措施的风险，从而为受此拖累最多的板块提供了投资机会。

Delta 变种病毒株在全球扩散的恐慌，与第二个主题同时出现，即美国和中国现在经历的经济增长放缓。相反，欧元区在边陲国家的带动下，通胀仍比美国温和，经济增长持续向上，很可能在一、两季后才到达顶峰。这些因素使美国、中国和欧元区采取不同的货币政策。美国就业市场加速复苏，加上通胀率上升，为减少买债的讨论铺路。中国似乎朝着放宽政策的方向发展，而欧洲央行的政策仍然大致宽松。另外，未来数月的财政政策可能会对欧元区相对有利，但美国大部分宽松的财政政策已经结束，而基建计划还需要几年才能奏效。

现在，这三个主题市场再次波动，和创造相对价值提供理想的环境，这意味着投资者必须坚守几个主要观点：

- **虽然对整体股票保持中性立场，投资者宜建立保护机制。**由于债券的实际利率为负值，股票仍然是主要的投资选择，在特殊货币政策行动的影响下，如果债券收益率升幅低于通胀率，则更是如此，且股利仍然可观。短期而言，投资者应当保持审慎，并考虑建立避险的仓位，以防病毒周期引致经济状况迅速恶化。同时，我们预计今年盈利增长高峰期已过。企业已普遍把上升的成本转嫁予消费者，但如果像我们所想，通胀并非如预期般只属暂时性，工资将会随之增加，惟目前尚未出现此情况。在地区方面，我们整体保持中性观点，但认为欧洲估值更加吸引，因为增长尚未到达顶峰，而且政策面仍然宽松。
- **尽管夏季价值股表现疲弱，但仍然维持后市看好**，错过 11 月买入时机的投资者现在有第二次机会参与长达多年的投资周期。第一波以周期性价值股为主，投资者于第二波可能更支持与利率相关的股票（银行 / 金融股），并惠及估值吸引的企业（美国能源股）。
- **保持固定收入投资的短久期立场。**投资者追逐收益继续有利欧洲边陲国家，以及全球投资级别和高收益信贷，包括中国债券。投资信贷时必须留意高杠杆水平，并应该从利率上升的角度密切留意有关水平。在此情况下，挑选企业变得十分重要。
- **我们对总体新兴市场股票保持中性立场，但留意到市场走势不一。**短期而言，我们对中国加强监管市场，变得更加审慎。由于印度和巴西疫情最严重的时期很可能已经过去，我们看好当地的股票市场。保持对中国长期前景的正面观点，并认为近期的下跌创造了吸引的投资机会。投资者可以趁势增加环球投资组合内的中国股票配置，并在现阶段专注于不受监管措施影响的板块，例如与生物技术和清洁能源相关的股票。我们对新兴市场债券保持审慎。美联储可能减少买债使我们对久期保持审慎，并看好多高收益债券，以及需要留意部分政治风险的特殊主题（柬埔寨、泰国、秘鲁、智利、巴西）。

总体而言，我们重申投资者必须保持警惕，但无需过份悲观。市场正在平衡不利的经济消息与政策行动，这意味着投资者必须严格审视投资选项，因为面对目前的市场估值，投资者不容出错。

跨资产研究分析



**Monica
DEFEND**
全球研究部主管



**Alessia
BERARDI**
新兴市场宏观与策略研究部主管

“
近期数据转差，将会使以建立现代社会主义国家、平均分配经济收益和财富为长期目标的政府立场转趋温和。”

中国：中短期观点

下调增长：7 月经济数据反映中国经济普遍放缓，生产、消费和投资数据令人失望。广泛缩减政策和个别板块的政策收紧，成为经济放缓的主因。7 月房屋数据显著下跌，房地产投资增长自 2020 年 4 月以来首次降至低个位数（7 月按年增长 1.2%）。与此同时，自 7 月底扩大社交距离限制措施，8 月的消费数据应该会更清楚反映 Delta 变种病毒株的风险。因此，我们把第三 / 四季的增长预测从 7% / 5.1% 调低至 6.4% / 4.7%（按年），预计第三季增长将会进一步放缓。因此，我们把 **2021 年度增长预测从 8.6% 至 9.2% 下调至 8.4% 至 9.0%，而 2022 年增长则维持在 5.1% 至 5.7%。**

政策变得更温和：鉴于增长动力减弱，加上通胀风险，预计中国的政策立场将会变得温和。**预计会放宽信贷和财政政策**，而中国人民银行应该会在不下调利率的情况下保持宽松的流动性政策（预期将会在 2021 年第四季下调存款准备金率）。目前，如果继续严格监管信贷，而且没有计划全面放宽政策，仅降息的作用不大。自上而下的信贷配给和收紧行业规管是主要议题。资金流进制造业，但此板块的资本支出不足以抵消基建和地产板块放缓造成的影响，但若配合更温和的政策工具，应该会使信贷放宽和信贷脉冲触底：地方政府债券每月发行量增加（可能在 8 / 9 / 12 月），使预算内的财政支出增加，而预算外的债务（地方政府融资平台 / 地方国有企业）应该会持续收紧。**货币政策方面**，中国人民银行应该会在不降息的情况下维持宽松的流动性立场，中期借贷便利（MLF）操作展期仍然充裕，只略少于到期金额，考虑到中长期借贷融资的到期时间表，人行可能在 10 月底 / 11 月初宣布再次下调存款准备金率。尽管监管措施改革暂停的机会不大，预计有关改革会循序渐进地推行。加强规管房地产市场的情况很可能会持续。

中期观点：为了在 2049 年前建立强大的现代社会主义国家，中国已制定出几项支柱目标，而国内生产总值（GDP）增长表现仍然是主要目标。中国希望 2035 年的 GDP 能比 2021 年增长一倍，这意味着未来 20 年的年度 GDP 增长率会逐渐下降，从按年增长 5.5% 降至 4%，转型为更优质的增长。人口将于 2026 年到达高峰（东方汇理估计），意味着中国会投入资源加强人力资本；而碳排放量于 2030 年到达峰值，为过渡至绿色能源，同时更有效地提供信贷，中国必须通过独立供应链和逐步开放与全球更相关的金融市场（一带一路倡议、人民币国际化）。**第二个支柱与财富再分配有关**，致力通过税收再分配、收窄城乡和地区失衡及加强监管（反垄断、反贪腐），以提高中层收入的比例。**第三，为了发展更高效的信贷制度和开放的金融市场，必须消除金融风险。**在违约数量不断增加的情况下，初步的成效已经显现：大型国企正备受关注，并正在测试目前的金融避险机制。北京如何处理承压的公共企业，该等企业所带来的金融风险可能升级到系统性水平，将会切实反映政府对各项议题的立场和风险承受能力。

中国：实现共同繁荣的三大支柱

优质增长

2035 年 GDP 比 2021 年增长一倍，GDP 增长逐渐下降：5.5%（2022 至 2025 年），4%（2031 至 2035 年）

内循环：改革与产能提升：（L 挑战）人口于 2026 年到达顶峰；提高生育率；投资发展人力资本。（K 挑战）转型至绿色能源：于 2060 年实现碳中和；提高信贷效率

外循环：平衡开放市场与安全性（独立而安全的供应链；开放金融市场与一带一路倡议和人民币国际化同步进行）

分散财富

增加中层收入比例：通过税收（房地产、遗产、资本收益）、社会保障、捐赠再分配财富

改革企业环境：填补监管缺口、企业社会责任、反垄断、反不正当竞争、反贪腐

处理城乡失衡和地区失衡的情况：增加农村家庭收入；土地使用权

消除金融风险

资料来源：中国共产党章程、新华社、东方汇理研究，2021 年 8 月。

多元资产



Matteo GERMANO
多元资产部主管

“我们维持投资组合对风险资产的适当敏感度，但留意到经济动力趋稳，因此投资者应该持续避险，并主动管理投资。”

市场安于现状，投资者应该更加审慎

我们密切留意下一轮经济增长和通胀，在各国政府政策支持下，全球经济活动似乎保持稳定。因此，我们对风险资产保持中性立场，但会继续留意经济活动减慢、阿富汗紧张局势和欧洲大选的情况。此外，部分市场领域出现通货再膨胀的贸易阻力，其他领域则保持稳定，投资者相信央行会在必要时介入。目前并非改变核心观点的时机，投资者应该提高警惕，因为股票和债券估值都偏高。因此，我们对总体风险资产保持中性立场，并认为必须继续就股票风险设立避险。

高确定性投资观点

我们对总体股票保持中性立场和采取顺周期投资方针，并密切留意主要事态发展，特别是在美国、欧洲和中国。由于通胀仍然是一大主题，消费意愿和数据反映市场疲弱，虽然未必需要因此改变立场，但必须审慎选股，因为最终的经济增长水平可能对风险资产不利，而目前市场估值尚未能反映这一点。我们对新兴市场的观点中性。我们下调早前对中国股票前景略为正面的观点，并评估政府为实现社会目标而实施监管行动的后果。另一个问题是中美地缘政治关系，以及随后在中国投资的流动性议题，但长远而言，这些措施应属有利，并提供理想的买进机会。

固定收益方面，我们认为目前的核心收益率水平与通胀率上升的展望并不一致，因此我们对美国（10 年期美国国债）和核心欧洲久期保持审慎，与我们对上调利率和经济复苏的预期一致。然而，如果市场气氛转变，投资者应该保持主动和调整立场。

由于对意大利的预期反弹，以及欧洲央行持续支持市场，欧洲边缘国家债券相对于德国国债的相对价值有利 30 年期意大利国债。

随着中国债券持续带来吸引的实际收益率，中国政府地方债券仍然是提供寻找回报和全球分散投资的机会。尽管政府近期采取多项监管行动，但中国的经济 / 地缘政治影响力日增、获纳入环球指数，以及来自被动投资者资金流入带来的正面影响，应该会惠及中国债券市场。我们对新兴市场债券指数息差保持中性观点。

在大量负收益率的债券中，信贷提供喘息的空间。欧洲投资级别债券的信贷指标改善，在欧洲央行支持下，此资产类别带来利差收益，但由于估值偏高，必须审慎选债。随着经济复苏，违约前景有望好转，欧元区高收益债券也提供回报空间。

在风险不对称和不明朗性偏高的情况下，唯一需要留意相对价值。我们认为外汇是应用这类长期战术性策略的实验场。外汇应该会持续复苏，并对外汇利差篮子(通过挪威克朗、英镑和美元相对于欧元和日元)持正面观点。不过，我们留意有不利因素可能影响加元，因此下调加元相对于瑞士法郎的展望。此外，目前固定收益市场（特别是美国）的走势并不支持对瑞士法郎的负面观点。然而，在新兴市场外汇方面，由于接种疫苗比率上升，加上经济增长及利率可能上升，我们继续看好巴西雷亚尔 / 欧元。

风险和避险

我们留意到与 Delta 变种病毒株相关的风险，夏季过后可能爆发新一波疫情，加上阿富汗局势对投资组合的影响，以及市场出现“完美定价”，因此投资者应该以衍生产品作为避险工具，以保障发达市场的股票配置。

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



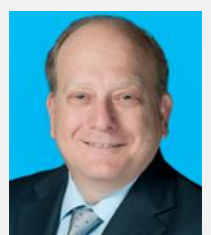
**Amaury
D'ORSAY**

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

名义收益率与通胀率走势各异

变种病毒株扩散、过度忧虑增长和非常规货币政策，成为核心收益率下跌，以及收益率与实际通胀率出现分歧的主因。尽管经济动力稍微放缓，但增长仍然强劲，没有大幅下跌。另一方面，货币政策影响工人的实际可支配收入，并增加富裕阶层的财富，使财富不均的情况加剧。工资增长可能进一步使通胀压力加剧。随着美联储的减少买债计划变得更明朗，收益率应该会以非线性的方式上升。此外，一旦市场确信通胀并非“暂时性”，收益率与通胀率之间的差距应该会收窄。我们对久期保持审慎态度，对信贷则保持正面观点，并相信要更小心选债。

全球和欧洲固定收益

我们对美国国库债券和核心欧洲债券（及半核心欧洲债券）的久期保持审慎，但继续主动管理投资。美国收益率曲线走势未明，投资者应该主动沿着曲线寻找投资机会，以把握任何策略变动带来的好处。欧洲收益率曲线走斜带来投资机会，但在经济复苏的情况下，我们仍然对意大利边陲国家债券保持正面态度。我们对美国和欧洲通胀率的展望乐观。

信贷环境正在改善，企业盈利强劲，加上经济指标和财务状况更理想。我们仍然对投资级别债券（BBB级）、高收益债券（新星）和次级债券保持乐观，同时偏好较短久期的债券，以及核心收益率上升对价格影响有限的债券。然而，不明朗因素仍然笼罩市场，因此我们认为必须严格选债，并应该考虑环境、社会及管治(ESG)因素，以应对即将推出的监管规定，同时把握有利 ESG 的大型轮动带来的机会。

美国固定收益

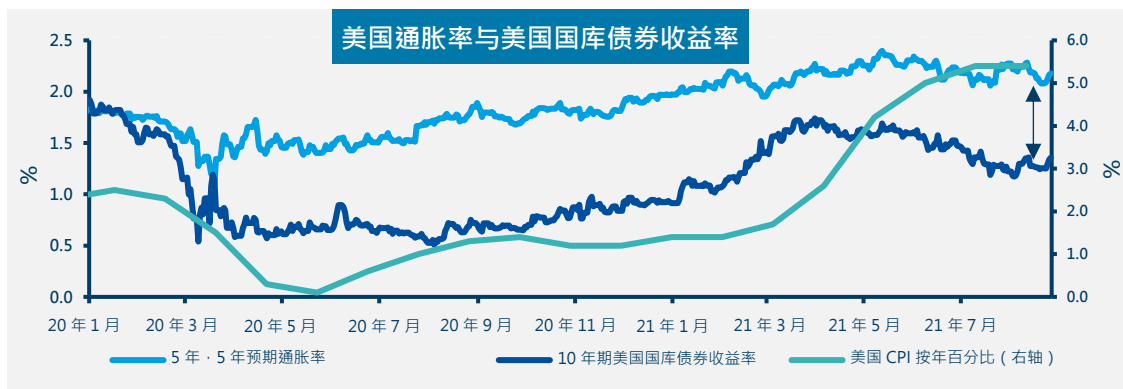
尽管我们承认增长动力略为减慢，但随着疫苗接种率上升（辉瑞疫苗获得批准），大部分经济活动也保持稳定。我们对美国国库债券保持防御性观点，并根据市场波动和美联储对减少买债计划的迹象，采取灵活的策略性观点。在发行量增加和长期通胀趋势下，我们也维持收益率曲线走斜的观点。不过，收益率与实际利率挂钩的美国国库抗通胀债券看来十分吸引。我们对信贷感到乐观，但对贝塔风险和估值特别高的板块保持审慎。此外，投资者应该持有较短久期的债务，并专注于能通过选债带动回报的非常规因素。基于利差收益，投资者应该审慎选择高收益信贷。另一方面，由于消费者盈利理想，加上美联储的支持，抵押市场仍然强劲。

新兴市场债券

我们保持总体的灵活立场，看好硬货币债务，并选择性看好高收益债券。不过，我们普遍对久期保持防御性观点，并对外汇保持审慎（忧虑美联储减少买债），但同时严谨挑选高收益外汇。亚洲方面，我们密切留意确诊个案回升的情况，并对人民币保持审慎，但考虑到市场对中国经济增长放缓的忧虑，我们对中国债券持正面观点。

外汇

我们建议投资者微调投资观点，特别是美元，但由于美联储立场渐趋强硬，我们对前景仍然乐观。由于与大宗商品价格的相关性低，我们也对外汇大宗商品保持选择性审慎的立场。新兴市场外汇方面，我们上调对土耳其里拉和巴西雷亚尔的观点。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2021 年 8 月 26 日。每月消费者物价指数 (CPI) 数据。

“

市场主题已从“通胀主导”变成“下行增长”，但这并非意味着通胀已经消失，而是显示下一个阶段的市场忧虑。

”

股票

市场出现“完美定价”，宜提高警惕

整体评估

企业盈利比以往理想，加上预期偏高，支持股票表现，特别有利周期股。企业正通过调高价格来缓和原料成本，但市场忧虑 Delta 变种病毒株会影响经济重启的进度、经济增长和通胀。通胀也使实际可支配收入受到影响，在美国的情况尤其严重，可能导致工资上升的压力。

因此，我们继续专注于能够把投入成本转嫁予消费者以维持边际利润的企业。总体而言，我们认为盈利仍有增长空间，但未来估值（市盈率）可能缓和，而具有定价能力的企业将会表现领先。

欧洲股票

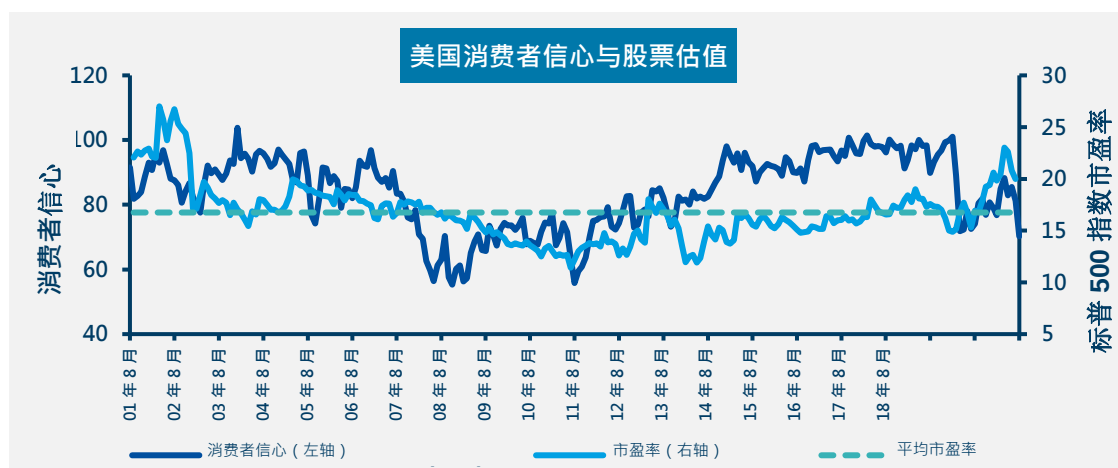
我们保持平衡的投资方针，专注于选股和物业业务模式和定价能力强劲的企业。我们发现板块内出现严重分歧，金融板块（银行）十分吸引，盈利强劲。尽管能源股的估值看似吸引，但我们保持中性立场，相信当局将会推动有关可再生能源的规管，以协助欧洲实现碳排放目标。我们也看好工业板块。另一方面，我们偏重电讯和健康护理等防御性板块，然而，由于估值并不具吸引力，加上中国奢侈品需求令人忧虑，我们对科技和非必需消费品股保持审慎。事实上，随着中国致力消除社会不平等的情况下，奢侈品需求下降可能对欧洲奢侈品板块带来长远影响。就类型而言，我们对价值股有信心，相信近期的升势暂停带来理想的非常规投资机会。

美国股票

今年企业边际利润增长骄人，随着美国解除封锁措施，这种情况不太可能重现。另一方面，感染个案回升使增长动力暂时放缓，但应该不会引致全国实施封锁措施和造成巨大影响。目前，通胀率、实际收入、消费意欲、估值偏高和可能加税都是需要留意的重要变数。市场估值出现明显分歧，部分领域的溢价甚高，而价值股等领域则出现折让，使我们确信投资者应该避开设有杠杆和投机性质的增长股。不过，由于核心收益率上升，投资者应该持有优质的价值型金融和能源股，但这次轮动侧重周期股的程度比以往轻微，有利上述对利率敏感的板块（相对于非必需消费品和工业板块）。防御板块方面，部分健康护理股的估值吸引，在长期表现落后之后应该能再度表现出色。

新兴市场股票

疫苗接种率改善和估值吸引，应会稍微支持新兴市场股票。然而，对疫苗具抵抗力的变种病毒株、中国的监管行动，以及对疫情的零容忍政策，可能会构成阻力。我们对俄罗斯、印度和巴西的展望乐观。在板块层面，我们专注于具价值/周期性特征的股票（相对于增长股），尤其在复苏步伐落后的国家，非必需消费品股的展望保持正面。我们对化工和中国金融股保持审慎。



资料来源：东方汇理、彭博、密歇根大学消费者信心指数、截至 2021 年 8 月 31 日的每月最新数据。最佳市盈率。

“

虽然增长仍然强劲，但未来有不少阻力，包括增长动力从当前的高水平放缓，以及通胀。投资者应该避免估值过高的领域。

”



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	=	通胀率持续上升和财政刺激措施完结，现正影响实际可支配收入。虽然变种病毒株扩散使确诊个案上升，但我们认为政府不会推出更多全国封锁措施。我们保持中性观点和严格选股，认为投资者应该寻找具长期盈利潜力的企业。
	美国价值股	+	价值股近期表现受确诊个案上升影响，但随着疫苗接种率上升，经济应该会持续复苏，继而驱使投资者转至价值股，而核心收益率轻微上升也会提供支持。然而，下一轮轮动将会更受选股带动，对周期性的偏好也较低。
	美国成长股	-	随着经济持续增长和核心收益率上升，增长股的领先表现将变得有限，使未来现金流的现值下降，因此我们对高增长股和投机性增长股保持审慎。
	欧洲	=	尽管市场预期甚高，但企业盈利强劲。展望未来，鉴于欧洲的周期性倾向（与复苏相关）和来自“下一代欧盟”复苏计划的资金，欧洲应该会表现理想，但投入成本上升和增长动力减退是下半年需要留意的风险。因此，我们需物色具有定价能力和市场地位理想的企业。
	日本	=	与全球复苏相关、以出口为主的周期性日本市场前景正面，但为经济动力趋于稳定带来阻力。
	新兴市场	= ▼	新兴市场继续个别发展，因此必须小心选股。我们认为持续增长和接种疫苗能支持巴西和俄罗斯等国家的表现，但美国利率上升，以及忧虑中国经济增长和监管行为带来阻力，后者应该会导致中国的长期系统性风险下降。总体而言，我们专注于价值股 / 周期股特征和现金流强劲的企业。
固定收益	美国国债	-	即使通胀数据符合高预期，美国国债收益率（名义和实际）仍然偏低，与经济增长环境、偏高的债务和赤字不符。我们普遍对美国国债保持审慎，并策略性地调整此观点。展望未来，我们认为收益率应该会呈非线性的升势，但将会受美联储的买债计划、言论和未来增长左右。美国国债抗通胀债券继续带来理想的经通胀调整回报。
	美国投资级别企业债券	=	在基本面复苏的支持下，信贷趋势仍然良好，但我们建议投资者通过专注于较短久期的债券，以及于核心利率上升的情况下带来下行空间有限的信贷，以限制投资组合的久期与利差乘积。机构抵押贷款的收益率吸引，但估值偏高，投资者应该小心选择。
	美国高收益企业债券	=	高收益债券估值偏高，但存在自下而上的选股机会。复苏可能轻微受阻，而且低核心收益率降低了低质发行人的借贷成本，投资者必须留意信贷指标和信用等级，以把握此领域带来的额外收益。
	欧洲政府债券	-/=	经济环境改善，我们对核心和半核心欧洲债券保持防御性观点，但认为欧洲央行将会维持支持政策。因此，我们正留意即将举行的法国和德国大选，但预计大选应该不会引致市场大幅波动。然而，周边国家债券的收益率吸引，特别是意大利，当地的增长前景再次变得正面，利差也可能收窄。
	欧洲投资级别企业债券	=/+	上调评级的个案比下调评级多，欧元投资级别债券仍然处于有利环境。我们偏好能够抵御核心收益率上升的较短久期债券和工具。理论上，持有较高评级与较低评级债券时会平衡收益率，但严格选债能协助投资者应对此情况，以受惠于与周期性回升相关的经济好转。我们认为次级金融类债券和 BBB 级债券具吸引力，但会避免较长久期的信贷。
	欧洲高收益企业债券	=	部分高收益领域的估值偏高，但就风险调整的角度而言，谨慎选择也能带来机会，但投资者应该平衡收益率、质量与流动性，以免受信贷指标欠佳的债券束缚。通过严格选债，我们正在发掘表现理想的新债券，以及风险 / 回报水平对称的 BB 级债券。
	新兴市场硬通货债券	=/+	我们看重硬货币债券，并侧重高收益债券，但对投资组合的久期保持审慎。重要的是，企业基本面强劲，估值相对吸引。中国的监管行动似乎代表中国开始实现社会“共同繁荣”的目标，我们正密切留意。
	新兴市场本币债券	=	我们对新兴市场的部分不利因素保持警惕，包括减缩恐慌和美国核心收益率可能上升，因此对新兴市场外汇保持审慎，并认为部分本币带来投资机会。
其他	大宗商品		经济复苏和需求强劲是今年大宗商品的主要动力，就此，美联储公布的政策及其对实际利率的影响，可能在短期内影响黄金等贵金属的价格，我们预计市场会稍为波动。另一方面，基本金属很可能受潜在供应短缺影响。
	货币		虽然有关美元例外论的主张渐渐站不住脚，但全球经济增长放缓和预期美联储政策正常化，也可能支持美元。短期而言，投资者应该适当地选择性投资于周期性外汇，但随着 2022 年临近，可能要采取更具防御性的立场。

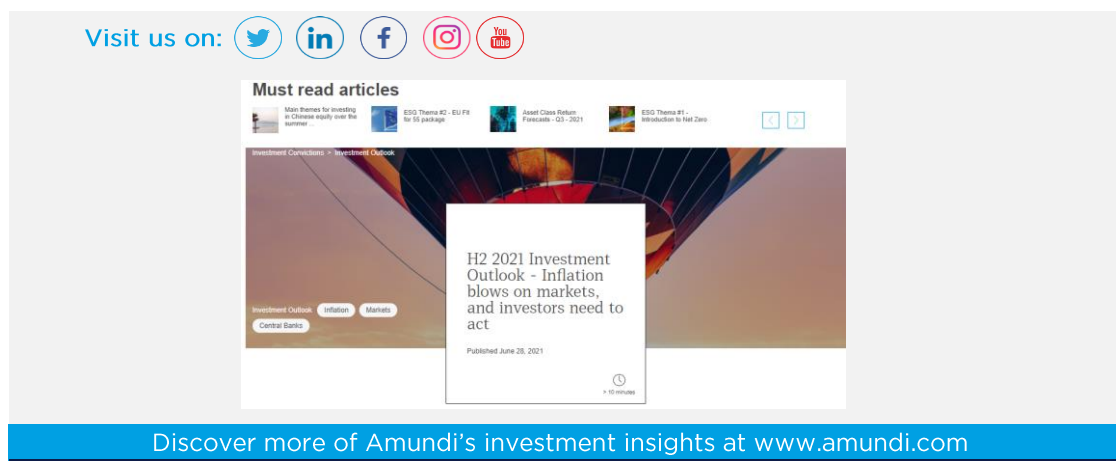
图例



资料来源：东方汇理，截至 2021 年 8 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。

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