



Pascal BLANQUÉ
集团投资总监



Vincent MORTIER
集团副投资总监

整体承险意欲



在高通胀预期、高估值和经济复苏憧憬下，于不同资产类别物色相对价值

对比上月的变动

- 调整股票配置，包括下调发达市场和上调新兴市场股票与外汇持仓
- 从多元资产的角度来看，对美国长期保持审慎
- 对美国通胀前景持正面观点

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。

在利率关键时刻市况波动

市场在 2020 年显著高收，加上美国民主党在大选中全面获胜，有可能推动政府落实较大规模的财政刺激措施，因此我们调高 2021 年美国国内生产总值增长预测至介于 5.2% 到 5.7%，比早前估计高 1%。我们已下调其他发达市场国家的增长预测，故美国与这些国家的成长分歧巨大。

在经济加速增长下，市场突然开始质疑「永不出现通胀」之说，尤其是在美国。美国国债收益率一直上升，美国收益率曲线在短短数天内以进一步快速走陡。此外，市场通胀预期也升至两年高位。尽管债券市场一直就通胀可能加速重现的预期而出现调整，但股市表现依然强韧。相反，一些估值过高的领域出现调整，例如加密数字货币。美国总统拜登计划推出 1.9 万亿美元新冠肺炎疫情纾困方案，进一步支持上述趋势，货币市场也开始受到影响。继 2020 年大幅波动后，美元自年初以来的弱势暂止。投资者需要就通胀再膨胀升温的主题作出一些调整：

- 对久期持较审慎立场。**央行将维持宽松措施，但市场价格开始反映资产购买规模可能缩减。关于美联储可能缩减买债规模的讨论首次成为媒体焦点，相关舆论源于经济加速增长和新冠肺炎疫苗接种计划取得进展。然而，不少美联储官员认为有关讨论言之过早。主席鲍威尔最近重申不过早退市的重要性，以及要审慎处理相关信息传达。我们也建议对新兴市场领域的久期持较审慎立场，因为在渴求收益的环境下，新兴市场债券仍提供可观的投资机遇，但投资者必须审慎管理久期。
- 以流动性和非流动性资产抵御通胀**——在美国重现通胀的一年，这可能是关键主题之一。预计财政刺激规模较预期庞大、经济加速增长、积压需求释放、供应链迁移和能源价格回升，所有这些因素都可能进一步推高通胀预期，并导致市场出现相对调整。通胀挂钩债券和部分实物资产的吸引力将越来越大（平衡通胀率和美国通货膨胀保值债券）。
- 从跨资产角度来看，投资者继续看好股票多于债券。**然而，投资者应在受通胀再膨胀支持的领域寻求投资机遇，首先从价值领域和较具周期性的市场出发，例如日本和新兴市场，这些地区的大宗商品也渐趋利好。当利率预期出现任何调整，我们认为指数大幅单向变动的空间有限，但指数内的领导地位将持续转换，对比高增长 / 超高增长股，价值股以及利率和能源敏感股将会回升。随着经济活动减慢和防疫封锁措施趋趋严格，这次转换的步伐可能在第一季度短暂放缓，特别是欧洲，但中期复苏趋势以至价值股转换主题看来不受影响。
- 绝对估值欠缺吸引力，对股票保持警惕至关重要。**尤其是，如果 10 年期债券收益率进一步上升，股市表现将面临挑战。我们认为，10 年期美国国债收益率处于 1.3% 将为市场带来考验。然而，我们相信短期内不会升到这个水平。相反，最有可能出现的情境是市场盘整，回吐年底升市带来的一些额外涨幅。整体而言，投资者需要对冲股票持仓，以缓减下行风险。

至今，低息、低增长和低通胀的货币因素主题占据主导地位，但受实际增长追赶，这项截然不同的主题正不断升温。货币主题显然将维持主导地位，而且似乎难以动摇，但即使只是一个微小变动，也可能导致债市以至（在某些情况下）股市出现巨大波动。为避免两败俱伤，重要的是在股票领域慎选投资，聚焦能够受益于周期复苏，并可促进长期盈利增长且具吸引力公司。债券方面，投资者应继续主动管理久期，并进行相对价值交易（就收益率曲线和地区而言）。在目前环境下，通胀预期升温可能使传统资产分散投资策略面临挑战，因此投资者应保持敏锐触觉和灵活部署，并考虑相关度较低的投资策略，以增强分散投资的优势，让投资组合更能应对潜在格局转变。

宏观和策略



Monica
DEFEND
全球研究部主管

“美国收益率曲线可能轻微走陡，但美联储决心维持宽松金融状况并支持经济复苏，反映局方将抑制收益率大幅上升。”

放眼收益率急升以外的因素

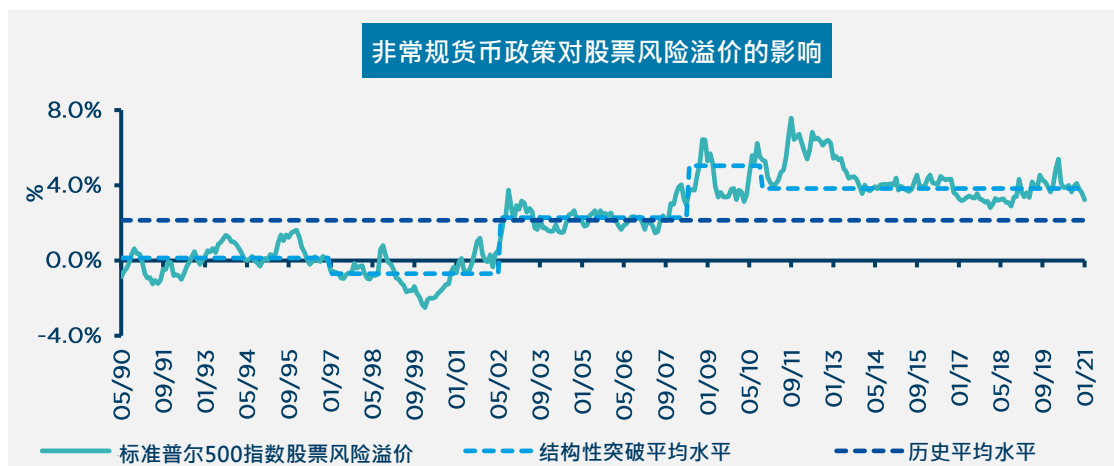
- 只要 10 年期美国国债反映通货再膨胀的预期，收益率便会走高。然而，美国国债相对风险资产的估值和偿债成本（鉴于债务不断增长）限制收益率的潜在升幅。
- 我们根据目前的宏观金融预测，设定 10 年期美国国债的 2021 年目标收益率为 1.30%。

美联储承诺维持宽松金融状况，但这个承诺在 1 月份受到考验，因为市场价格开始反映美国加推财政刺激措施。踏入 2021 年，市场继续主要由政策主导，因此容易受到任何政策逆转所影响。这说明为何我们对风险资产持审慎立场，同时凸显 10 年期美国国债担当影响市场的角色。此外，美国收益率曲线在 1 月份走陡，显示美联储已控制短债收益率走势，目前短债息率接近零水平。另一方面，美国 30 年平衡通胀率升至 2% 以上，反映名义债券收益率近期上升；长期平衡通胀率和通胀风险溢价重新定价，使“周期交易”持仓有必要作出微调。

展望 2021 年，随着经济增长在下半年回升，我们预测长期名义债券收益率的升势将由实际利率推动。然而，根据我们的估计，美联储仍需要漫长时间才可实现其通胀目标。因此，美联储有望维持显著宽松措施，以扩大财政刺激力度和“疫苗效应”（促进经济正常化），从而协助当局贴近年底通胀目标。美联储推行积极的资产购买计划，但 10 年期美国国债持续走高，尽管曲线斜度仍远低于过往周期高位。在这环境下，我们认为通胀只会短暂超调。中期而言，美联储将致力抑制长债收益率波动和维持宽松金融状况，以免阻碍经济复苏。虽然如此，我们预计当局将在 2022 年逐步缩减宽松政策，届时生产力将会上升，而且经济展现可持续的实际增长。然而，美联储将审慎行事，并会循序渐进，以免对市场动力和金融稳定性造成负面影响。

1.30% 的收益率是否一个转折点？这问题实在难以确定，毕竟关键在于不可预料的市场行为和投资者心理。因此，我们把上述预测跟股票与债券相对吸引力的研究结果挂钩。长期的非常规货币政策已改变相对估值走势。根据超过 13 年的历史实证，我们观察到标准普尔 500 指数的股票风险溢价出现结构性突破，平均值由 2% 升到 4%（见图）。另外，如果我们以图表显示历史股票风险溢价对比不同水平的 10 年期美国国债收益率，便会发现目前收益率处于股票风险溢价历史分布的第四个五分位。这个分析也肯定利率变动对股票与债券相对吸引力的重要性。因此，10 年期美国国债收益率升至高于 1% 已大幅缩窄估值差距。

2008 年全球金融危机衍生不同的货币政策框架，促使央行大规模扩张资产负债表。持续诉诸购买资产使这种“非常规政策”成为“常规政策”，市场参与者也赞同这个做法。因此，我们认为必须重新思量相对估值框架，而投资者应就此调整未来现金流的贴现率。总括来说，我们的基本情况预测就美国收益率曲线走陡的程度设限：短期而言，收益率上升或会不利风险资产的投资意欲，相关波动可能窒碍经济复苏。长远来看，杠杆过高的公私营行业容易受到利率变动所影响。



资料来源：东方汇理交叉资产研究，截至 2021 年 1 月 25 日。结构性突破平均水平已计入美联储非常规货币政策。图表显示标准普尔 500 指数的历史股票风险溢价 = 盈利率 - 10 年期美国国债收益率。

多元资产



Matteo GERMANO
多元资产部主管

“美国实行刺激措施、《中欧全面投资协定》和英国脱欧的阻力减少，使我们继续倾向周期性范畴，但做出一些调整，并采取强劲的对冲部署。”

审慎稳定投资组合，采取“承险”倾向

鉴于疫苗面世和刺激措施提供支持，市场预期经济将展现周期改善，因此我们认为承险意欲将会持续。不过，投资者宜保持主动，以免忽视全局，我们认为监察美国收益率曲线至关重要。如果收益率回升的速度和幅度不像我们预期般温和，金融状况可能显著收紧，对风险资产造成负面影响。尽管如此，决不能忘记美联储在加推量化宽松甚至收益率曲线控制所担当的角色。整体来说，投资者应严加挑选，审慎微调投资组合、发掘有效的对冲和对封锁措施保持警惕。

高确定性投资观点

盈利预测修订和全球经济展现周期改善，支持我们对股票持整体看好立场。发达市场方面，我们对美国保持中性，但由于我们改变对英国国内股票的立场（原因是担忧估值水平；最近当地实行封锁措施；以及有关措施对其经济增长的潜在影响），因此下调对欧洲和英国的观点至中性。相反，我们对日本和澳大利亚保持乐观，因为两地市场有望受益于全球经济复苏，投资者应保持主动。这些国家也将受益于中国的 V 形复苏，我们已上调看好中国的观点，这使我们提升对整体新兴市场的正面立场。另外，目前环境也让投资者重新调整投资组合：香港上市股票提供进一步投资于中国非必需消费品行业的机会，特别是因为这些股票表现落后于部分中国公司。久期方面，我们目前对美国取态审慎。由于民主党掌控参议院，总统拜登将可进一步增加财政刺激措施的规模，使财政赤字上升，继而导致收益率曲线走陡和收益率在短期走高。即使从对比核心欧洲的角度来看，美国国债也缺乏吸引力，因为欧洲加推刺激措施和通胀的可能性减少。不过，总统拜登的措施将支持美国通胀，因此我们维持乐观的看法。鉴于欧洲央行推行大规模购债计划，我们对欧洲周边国家保持正面观点，并认为投资者或可在 30 年期意大利国债与德国国债之间找到相对价值，但需要密切监察最近的事态发展。利差收益的需求继续为信贷提供支持，但投资者应按照市况变化而灵活调整欧洲和美国的高收益信贷投资，而不需要改变整体立场。我们看好欧洲投资级别和高收益信贷多于美国同类信贷，但目前认为大宗商品价格改善或会使美国高收益信贷的部分阻力消退。投资者追求收益使我们维持对新兴市场债券的乐观看法，虽然我们认为利差进一步收窄的空间有限。重要的是，基于美国的增长 / 通胀动力，投资者应局部对冲美国利率配置，因为其可能对新兴市场债券回报造成负面影响。新兴市场外汇方面，巴西雷亚尔和墨西哥比索的利差收益颇佳，而且有望受益于美国经济增长，我们通过这些货币略为上调看好立场。另外，我们维持对发达市场外汇的观点：看好加拿大元兑美元和挪威克朗兑欧元，原因是大宗商品货币应受益于全球复苏的环境。

风险和对冲

疫情再度升温 and 出现新病毒株、中美和欧美关系，以及政策出错，均可改变通货再膨胀的观点。整体而言，这些因素为我们带来审视投资组合保障的机会，并在可能的情况下剔除没有提供强劲成本效益的失效对冲。然而，我们认为通过黄金、衍生工具和信贷配置为保障股票投资的理据充分。

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

美国和欧洲通胀二分化

民主党在美国国会以轻微多数赢得掌控权，使扩张预算的可能性增加，或会导致财政赤字和债务上升，为利率和收益率带来上行压力。然而，我们认为这正是美联储介入的时候，通过大规模资产购买计划限制收益率曲线走陡的幅度，以免妨碍经济增长。因此，目前我们必须**在利率、信贷和新兴市场债券等固定收益领域保持高度主动，以实现可持续的实际回报。**

全球和欧洲固定收益

整体来说，我们对久期维持审慎的观点，看空核心欧洲和对美国持中性 / 轻微多头仓位，以提供保障。另外，我们积极管理对利率和收益率曲线（方向、速度、幅度）的立场，特别是在美国 5 年期和 10 年期曲线，以及欧洲 5 年期、15 年期和 30 年期曲线。我们主要通过意大利国债对周边国家持正面观点，因为在欧洲央行的政策支持下，其利差收紧的潜力高于同类债券，但也密切注视政局多变的状况。另一方面，虽然欧洲通胀保持低迷，通胀预期升温使我们上调对美国 10 年期和 30 年期平衡通胀率的观点。

在低收益环境下，信贷仍是带动回报的主要因素。我们认为投资者宜聚焦于利差收窄，不宜增加整体市场风险（贝塔系数），特别是高收益债券相对投资级别债券，BBB 级债券相对 A 级债券，以及次级债券相对主级债券。其次，我们认为政府和欧洲央行的措施已缓减欧洲发行人质量转逊的影响。企业财务指标回升将出现很大的差异，提供强烈的选择依据。

美国固定收益

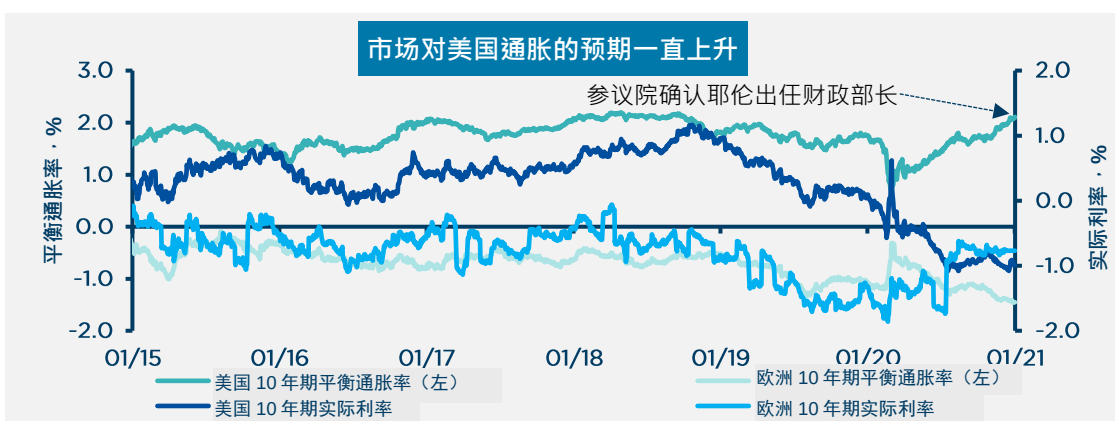
目前推行的疫苗接种计划有利经济逐步复苏，并不利美国国债。一方面，通胀预期上升；另一方面，实际利率处于负数水平，加上收益率曲线走陡，使美国国债价格受压。**因此，我们对美国国债保持审慎观点，偏好通货膨胀保值债券**，这类债券发挥分散投资的作用并应受益于通胀上升。不过，投资者应重视新政府加税和调整监管规例的影响。我们认为美国消费仍然强劲，流动性高，或可释放对服务行业的积压需求。我们看好机构抵押房贷，以及次级和深度（esoteric）资产抵押证券。**追求收益仍是信贷领域的关键主题，高收益信贷尤其如此**，但投资者应审慎挑选，以抵御违约风险和保障高收益信贷的超额收益。尽管我们对信贷保持整体正面的观点，但对长久期投资级别信贷持审慎立场，因为利差已收窄至全球金融危机后的水平。

新兴市场债券

虽然拜登政府对中国的取态尚待观察，但我们保持对硬货币债券的正面观点，偏向高收益债券，因为这类债券更能缓衡美国国债收益率扩阔的影响，但有关影响则为投资级别债券带来风险。我们看好外汇和本地货币，偏好较高收益的货币。重要的是，亚洲增长持续表现出色，由中国和印度带领增长趋势。在石油输出国组织近日进行讨论和沙特阿拉伯减产的情况下，我们目前看好石油出口商。

外汇

考虑到周期性资产的环境改善，我们对美元兑日元和美元兑人民币持审慎立场，并看好挪威克朗多于欧元和瑞士法郎。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2021 年 1 月 19 日。

“投资者应注意，信贷市场价格高昂，但审慎挑选、仔细研究和相对价值应可有助实现可观回报，不需要舍弃质量”

股票

相对价值游戏将会持续：价值股与增长股

整体评估

欧洲新冠肺炎疫情再度升温，并于随后实行封锁措施，为当地带来短期阻力，但疫苗面世，刺激经济方案取得进展，加上消费需求积压，都稍微安抚市场情绪。对投资者来说，值得注意的争论是利率 / 通胀走势，以及相关走势对投资组合偏向顺周期和顺价值股的影响。虽然最后两者属于结构主题，但当中并非所有元素都具吸引力。因此，投资者必须**严选投资和保持灵活，并应专注于财务状况**。

欧洲股票

我们仍然倾向认为市场将会回复正常，但意识到市场共识目前偏向顺周期 / 顺价值行业，而且部分市场范畴正响起警号。因此，我们继续高度重视估值，“由下而上”作出分析，并旨在物色风险回报水平具吸引力的周期价值资产。**我们对材料行业维持正面看法**，并主要通过优质保险商和交易所运营商，**提高我们对金融股的看好观点**。我们对**基础设施股**保持乐观，相信这是所有财政刺激措施的副产品。虽然如此，鉴于疫情前景未明，我们意识到需要保持防御性配置，目前较看好医疗保健等防御性领域。另一方面，我们也致力分辨哪些范畴出现使人担忧的迹象，但世事没有人能预先知晓。我们对非必需消费品和科技行业（估值担忧）持审慎态度。最后，我们认为环境、社会和治理（ESG）是资产管理方面最重要的单一趋势，这次危机只会让这股趋势更形重要。投资者需求、企业采用这些标准、以及资产管理公司融入相关因素的步伐可能加快。

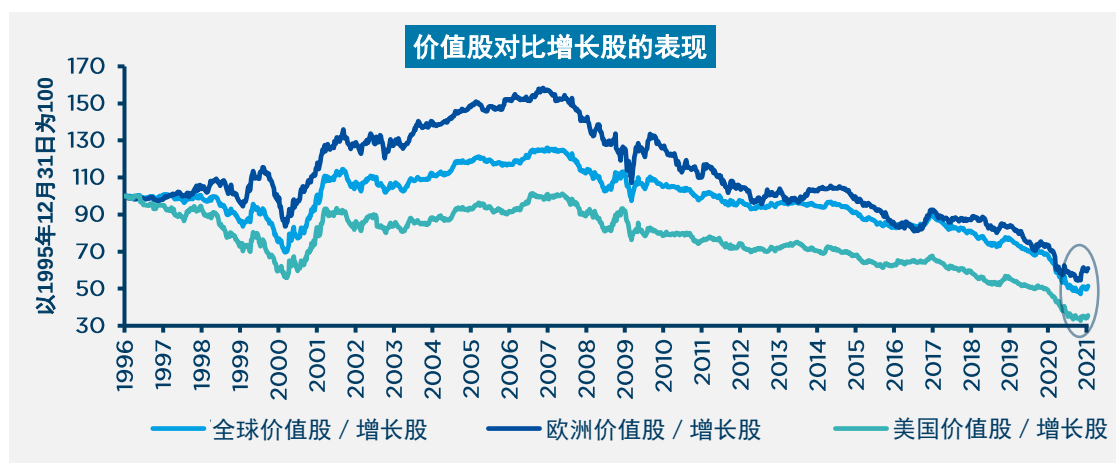
美国股票

预料拜登政府的经济政策将会提供支持，但政府可能调高税项和利率，因此相信投资者应保持审慎。**考虑到盈利可望在 2021 年大幅改善和疫苗面世，我们依然认为市场或会继续从增长 / 高动量股转换到价值股**。因此，我们对前者保持审慎和较均衡立场，因为我们意识到这个范畴面临一些下行风险，包括经济增长下降、政策出错和疫情扩散。从正面角度来看，我们看好优质价值 / 周期股和合理的增长股，但认为投资者应留意利润率可能受投入物价上升影响的行业 / 公司。另外，这次危机正为投资者提供选股机遇，原因是业务模式强劲的公司现时价格合理，而未能抵御经济缓慢复苏的企业则受到冲击。我们看好工业，因其没有受到目前的低息环境影响，同时也看好金融股，这类股票已经历这次危机的最坏时刻，应可受益于利率可能上升的情况。

新兴市场股票

我们对股票持乐观看法，尤其是价值 / 周期股多于增长股，并继续看好非必需消费品、工业、信息技术和互联网行业。就最后一个范畴而言，**我们非常看好估值具吸引力的地区，即韩国多于中国。**

我们也看好印度、俄罗斯和希腊，但依然严选投资，并继续根据估值和业务模式优势区分优劣。另一方面，我们对医疗保健、必需消费品和中国金融股（即使我们看好保险商）保持审慎。



资料来源：东方汇理、彭博，2021 年 1 月 19 日。

“

我们认为这是经济复苏的一年，但仍未确定何时能回复正常。投资者应物色没有受到冲击的业务模式，回避（质量）最低的市场范畴。

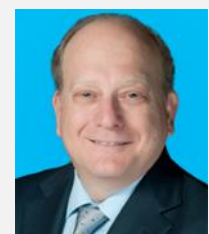
”



**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	=	美国消费者的储蓄水平和积压需求强劲，因此消费市道稳健，或可带动 2021 年实现可观的盈利增长。然而，估值过高、可能加税和利率上升，以及物流欠缺效益和投入成本提高，均促使投资者需要严加挑选。投资者在认为市场转换到优质股、价值股和周期股的同时，应回避无法承受上述压力的公司。
	欧洲	= ▼	鉴于复苏机制应可带来支持，我们对欧洲股市持接近中性的观点，但注意到个别范畴出现估值过高和折让收窄的情况。我们建议投资者采取杠铃策略，投资周期股、价值股和可受益于经济复苏的范畴，同时发掘防御性股。最重要的是，投资者应继续聚焦于财力雄厚，拥有可持续增长潜力，而且未受干扰的业务模式的公司。
	日本	+	日本是一个估值便宜的周期性市场，股本收益率不断增长，而且对股东的关注度日益改善，但还未得到市场垂青。整体而言，日本市场是一个具吸引力的长期机遇，与中国等全球大型市场的经济复苏息息相关。
	新兴市场	++ ▲	我们对新兴市场持乐观看法，尤其是亚洲新兴市场。我们认为，北亚的内部动力和需求出现调整，可为投资组合有效分散投资。此外，中国政府应对疫情的往绩较佳，应有助当局处理新一轮防疫封锁政策。整体而言，区分优劣是投资新兴市场的关键，我们仍然看好周期性增长股和优质股，但对估值保持审慎。
固定收益	美国国债	=	全球固定收益市场方面，投资者应对美国国债维持接近中性的观点，因为当经济增长使人失望时，这类债券可发挥保障的作用，但我们会继续留意利率和通胀走势。我们更看好美国通货膨胀保值债券。从美国固定收益的角度来看，拜登政府的大规模财政刺激（高负债）计划将导致收益率曲线走陡和通胀预期升温，因此我们对美国国债保持审慎。
	美国投资级别企业债券	=	美联储的措施应会支持市场，因此我们对整体投资级别债券持中性 / 略为正面的观点。然而，我们对长周期投资级别债券保持审慎，因为利差普遍收窄已至接近全球金融危机后的水平。美国消费者的收益和储蓄水平强劲，为消费和住宅房贷市场（尤其是机构房贷）带来机遇。
	美国高收益企业债券	=	我们认为，通过证券和债类选择来保障高收益信贷所提供的额外收益至为关键，在收益率和通胀预期不断上升的环境下更形重要。整体而言，鉴于低增长环境存在违约风险，债券质量应成为优先考虑条件。
	欧洲政府债券	-/=	我们对核心欧洲债券持防御性立场，因为我们认为，即使欧洲央行延续其援助计划，收益率进一步下降的机会不大。我们对周边国家债券（主要是意大利）维持正面观点，但正密切注视其政治发展。
	欧洲投资级别企业债券	=/+	欧洲央行的宽松政策已令市场和实体经济脱轨，但正如主要市场所反映，投资欧洲投资级别债券的意欲仍然强劲。在低利率 / 负利率的情况下，这类资产继续提供正利差收益；因此，追求收益的投资者，尤其是在 BBB 级债券范畴，将继续支持欧洲投资级别债券。然而，流动性和质量仍是关键。
	欧洲高收益企业债券	=	技术面和基本面支持高收益债券利差收窄，但大市将不会出现这个情况。因此，在防疫封锁措施持续、预期经济复苏不平衡和违约率发挥共同影响的情况下，我们认为投资者应高度严选投资。
	新兴市场硬通货债券	=/+	我们维持看好硬通货债券，较偏好高收益债券，因为我们认为投资级别债券估值现已到达公平值。高收益债券处于较有利位置，可缓冲美国国债收益率扩阔的效应，后者为投资级别债券市场带来风险。整体而言，拜登政府上台后的中美关系仍有待评估。
	新兴市场本币债券	+	我们保持正面观点，并认为目前环境仍有利新兴市场外汇。然而，我们预计美元不会过度走弱。在本地货币债券市场中，我们维持偏好高收益债券多于低收益债券。
其他	大宗商品		市场对全球经济复苏和持续转换投资的信心增强，带动油价上升。由於沙特阿拉伯宣布减产，预计产量增长将会下降，因此我们将 2021 年美国德州西部中级原油价格目标区间上调至介乎每桶 45 美元到 55 美元。尽管近期黄金价格出现回调，但我们也重申看好黄金的观点，因为我们认为长远而言，黄金将受益于各地央行长期维持宽松立场。
	货币		鉴于预期增长和实际利率相对于其他十国集团（G10）外汇的溢价大幅下跌，美元在 2020 年下半年出现抛售。民主党在乔治亚州参议院决选胜出，因而在大选中全面取胜，提振美国经济增长和利率预期。然而，我们认为这只能触发市况短期波动（尤其是对低收益货币而言），并不是美元新一轮走强的催化剂。平均通胀目标意味着美联储应防止利率急升，因此反映财政扩张不会在 2021 年与紧缩货币政策同时出现。我们观察到虽然美元正逐渐有限地贬值，但仍比平均公平估值高 3%。相对来说，大宗商品相关货币仍是赢家。

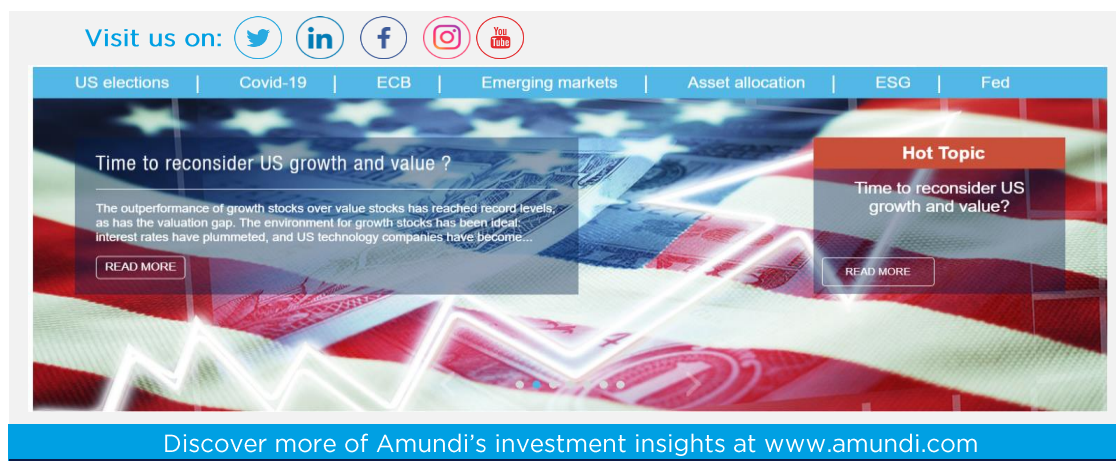
图例



资料来源：东方汇理，截至 2021 年 1 月 20 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

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