



Vincent MORTIER
集团首席投资总监



Matteo GERMANO
集团首席副投资总监

进行市场轮动，并以中国大陆为重点

市场焦点正在从通胀转向经济增长，欧洲的混乱经济形势轻微改善，而市场对中国大陆的观点也更乐观，因此**导致市场出现重大轮动**：最明显的趋势是**中国大陆和新兴市场表现领先**，然后是**美元强势出现大逆转**。市场内部也出现轮动，欧洲的周期股比防御股更受青睐，而美国方面，则预计美联储态度将会有所缓和，为科技股带来支持。**展望未来，将会出现四个关键主题：(1)通胀 / 增长平衡；(2)央行的行动；(3)美元疲弱；以及(4)企业盈利趋势**。任何比预期逊色的增长和盈利数据都会导致市场下跌，而在目前的估值水平，短期内没有引发市场上行的因素。因此投资者需要进行防御性配置，但也应该按照以下方式进行轮换：

- **保持审慎的风险立场，但重新调整地区性偏好**。我们现在看多中国股票多于发达市场股票，并对发达市场股票保持审慎观点，与市场看法更为一致（减少对欧洲股票的负面立场）。从跨资产的角度而言，由于我们认为政府债券仍然保持优势，我们对久期的观点略为正面。我们对高收益信贷更加审慎，同时也专注于通过石油和黄金等大宗商品来分散投资。
- **固定收益方面，主动管理久期十分重要**。债券收益率能最快反映通胀和政策利率预期，而目前债券收益率下行，支持我们对美国久期持略为正面的观点，以及对核心欧洲略为审慎的立场。尽管近期对增长的忧虑有所缓解，但由于通胀率仍然高企，我们不能视之为理所当然。美国央行决心解决通胀问题，特别是居高不下的服务通胀，因此必须保持主动。另一方面，日本央行在上调 2023 年预测通胀率后可能会取消负利率政策，因此我们现在对日本政府债券保持审慎。
- **在“债券回归”的趋势下，审慎选择信用标的**。由于再融资需求有限，加上主要使用内部现金，迄今收紧货币政策对企业信贷的影响有限。尽管企业使用现金至今均对利差有利，但也使流动性比一年前转差，特别是对于 CCC 级发行人而言。展望未来，利率上升和低经济增长将会更加影响低评级的高收益债券发行人。因此，我们仍然看多投资级别债券多于高收益债券。从地区而言，欧洲的投资级别债券利差与历史水平相比更便宜，而美国投资级别债券则不然。
- **发达市场股票方面**，投资者应该更留意个别公司的盈利抗跌能力。面对宏观经济方面的修订和货币走势，投资者需要对美国和日本更加审慎，而欧洲经济前景改善，则使我们降低对欧洲地区的负面观点。然而，地缘政治风险或美国央行态度比预期更强硬，也会瞬间使市场所预期的乐观情况急转直下。另外值得注意的是，通常年初的表现并不能代表全年余下时间的回报。目前的季度盈利表现应该能更清晰地反映上半年的表现。
- **新兴市场带来投资机会，并由中国大陆开始**。中国大陆继续迅速重启经济，并支持房地产市场，使我们上调对大陆的增长前景展望，并保持正面观点。此情况可能对与大陆有紧密贸易关系的国家产生正面的涓滴效应。新兴市场债券方面，美元走势、新兴市场与发达市场的经济增长差异和估值，都是主导市场气氛的主要因素。

总体而言，我们现正进入风险较高的阶段，因为市场重新评估盈利前景，可能会导致市场部分领域出现调整，而未来几周内可能会出现增持风险的机会。重要的是，即使在经济“软着陆”的情况下，也可能出现盈利衰退。**因此，现阶段的重点是保持灵活，但暂时倾向保持审慎。**



盈利和经济环境欠佳，必须采取审慎和分散投资的方针。

与上月比较变动

- **跨资产**：总体上对发达市场和欧盟股票更审慎，对石油持正面观点。
- **股票**：下调美国和日本的观点，看多中国大陆。
- **固定收益**：对欧盟核心政府债券保持审慎，对新兴市场债券持略为正面观点。

总体承险意欲是不同投资平台和全球投资委员会共同对风险资产（信贷、股票、大宗商品）持有的质化观点。我们的观点或会调整，以反映市场和经济环境的任何变化。



**Monica
DEFEND**

东方汇理资产管理
研究院主管



**Annalisa
USARDI, CFA**

东方汇理资产管理
研究院高级经济师

“
2023 年欧元区的通
胀前景更受能源和
供应链瓶颈的趋势
主导，而非货币政
策。
”

假如欧洲央行的态度比预期更强硬？

目前经济评估

鉴于有数据显示迄今为止的冬季经济活动表现胜过预期，我们最近略为上调对欧元区的经济前景展望。近期天然气市场的发展和储存水平有助消除能源配给的尾部风险，而能源价格下跌、有效的国家财政支持措施，以及中国大陆比预期更快地重启经济活动的消息，也有助改善市场情绪。展望未来，即使冬季的经济下滑程度很可能比预期温和，但我们认为欧元区经济的不利因素仍然持续，特别是收紧货币政策的影响将会转移到实体经济上，使 2023 年的经济增长保持低迷。

欧洲央行态度强硬的模拟状况：假如欧洲央行把政策利率上调至 4%或以上

整体通胀率显示欧元区全球的通胀情况缓和，但基本通胀率仍然居高不下并呈上行趋势，显示较早前影响经济的供应冲击尚未完全消退。我们认为，此情况将会支持欧洲央行维持强硬的态度，并在目前形成上行风险。有见及此，我们模拟了利率上升，以及欧洲央行较长时间维持收紧政策对通胀和经济增长的影响。

主要假设为经济增长和通胀均比预期更具抗跌力

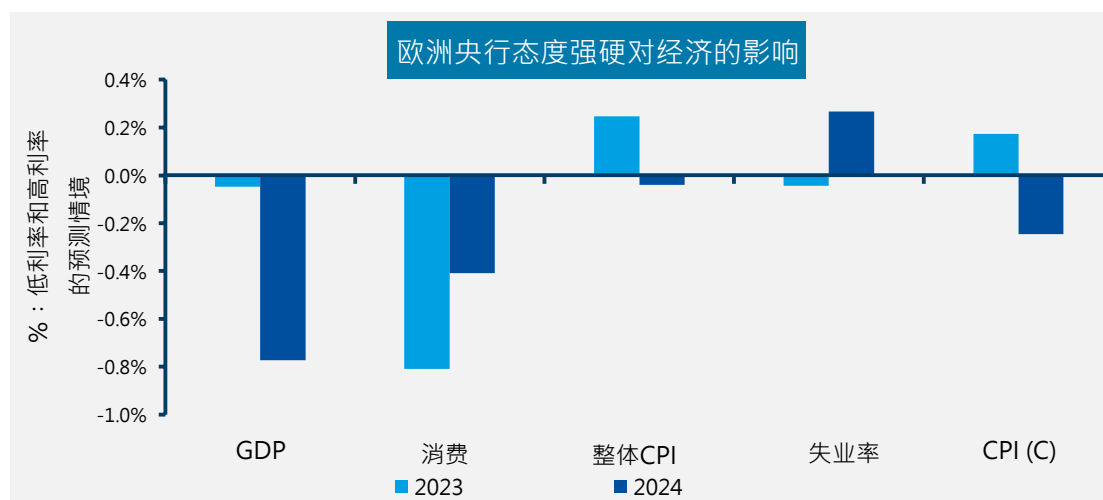
假如欧洲央行把存款利率维持于 4%或以上，我们认为 2023 年上半年的经济状况（包括经济增长和通胀）会比 2022 年第四季和 2023 年第一季的基本预测情况（预计只会轻微收缩）更具抗跌力。与此同时，我们也认为上半年的劳动力报酬将会继续上升，原因除了工资谈判成功外，新开设职位也使工资增长加快。劳动力市场持续紧张可能是导致此情况的原因，并可能使政策制定者忧虑第二轮效应和通胀持续高企。

核心通胀持续高企使欧洲央行积极收紧政策，市场也因而作出反应。欧元区国家非金融企业的借贷成本差距大幅扩大，出现金融分裂的风险也急增。值得注意的是，大宗商品、石油、天然气、全球经济增长和政府开支的情况与基本预测相比仍然不变。

对经济的影响

在此情况下，我们的模拟结果显示经济将会由 2023 年下半年起持续疲弱，预计届时将会出现严重的经济收缩，并在 2024 年出现不明朗的事态发展。总体而言，此局面会使经济增长更加疲弱，2024 年的情况则更严重。考虑到基本通胀虽然会从目前的高位放缓，但在经济下滑时仍然高企，我们认为经济疲弱将会由货币政策收紧、政府撤回财政支持措施，以及持续的生活成本压力引致。简单而言，此局面将会类似“政策失误”：虽然收紧政策削弱国内生产总值(GDP)、就业、收入和投资，但在预测年期内，却并没有明显有效地控制通胀（欧洲央行的目标）。

从另一个角度而言，此情况也等于承认今年的通胀进展将不会主要取决于货币政策，因为最初导致通胀急升的冲击（供应方面，即供应瓶颈和能源问题）尚未被完全吸收和转嫁。不过，我们正在密切留意关键的触发因素和风险，包括工资增长趋势和工资指数化的进程、核心通胀率的持续期和影响范围、供应



资料来源：东方汇理资产管理研究院，于 2022 年 12 月进行的分析。上图模拟两种情况（一种为欧洲央行利率（存款便利利率）接近 3%至 3.25%的情况，另一种则为利率接近 4%的情况），以及其对 GDP、消费、整体 CPI、失业率和核心 CPI 等经济参数的影响。

多元资产

善用市场差异，但保持防御性

我们仍然预测经济将会减速，但也同意全球盈利、通胀和货币政策的情况正在改变。然而，我们留意到中国大陆等个别地区改变防疫政策和具备的优势，引致市场出现差异。近期市场气氛改善，但主要由于美元疲弱和美国央行的加息步伐改变。目前还没有迹象显示全球基本面正在改善。因此，我们对风险资产保持审慎，建议投资者把握市场轮换的机会。现在也是通过石油等大宗商品加强分散投资组合风险的合适时机。

高确定性投资观点

我们主要通过美国和日本，对总体发达市场股票变得更加审慎。前者的盈利季度应该会使边际利润和利润的指引下降。由于我们倾向在区域上也保持与风险观点更一致的立场，我们也调整对欧洲的观点至较低防御性。我们正在评估欧洲的盈利和估值与美国相比将会如何发展。目前，由于滞胀冲击的风险上升，我们看多美国多于欧元区，而在美国，我们看多小盘股多于大盘股。新兴市场方面，由于中国大陆放弃清零政策，以及对投资者资金流的预期，我们上调对中国大陆的观点。

我们对 10 年期美国国债久期保持略为正面的立场，相信美国国债应该能受惠于美联储减慢加息步伐、通胀率下降和经济前景疲软，而估值也具吸引力。其他地区方面，我们现在对日本政府债券持保守观点。我们认为日本央行可能会在上半年放弃控制收益率曲线（推动收益率上升），以控制高通胀。加拿大方面，我们维持对 2 年期和 10 年期交换利率曲线走斜的观点，此曲线是在此久期领域内倒挂程度最大的曲线之一，并具有最大的看涨走斜潜力。在欧洲，我们看多具抗跌力的 10 年期意大利政府债券利差。目前，外国投资者资金对意大利政府债券市场的推动作用已不如从前。

信贷市场的风险持续，我们预计经济增长将会减速。我们认为美国投资级别债券的估值接近公允价值，目前持中性观点。在欧洲，高收益债券的前景转差，我们现在比以往更加谨慎。价格回升幅度过大，并不符合我们对盈利和经济增长的预测。

外汇方面，由于日元应该能受惠于作为安全货币的角色和日本央行的政策立场，我们维持对欧元兑日元的审慎立场。我们也对英镑兑美元和瑞士法郎持保守观点。英国相对经济增长疲弱，对周期性的英镑形成阻力。此外，挪威克朗兑加元（周期性外汇）应该继续表现理想。新兴市场方面，巴西雷亚尔兑美元可能受惠于正面的巴西国内宏观发展、中国大陆重启经济及美联储态度缓和，但我们正在密切留意国内政局发展。

风险和避险

投资者应该考虑通过石油进一步分散投资，石油应该会受惠于结构性失衡，同时也能抵御涉及伊朗（与美国、沙特阿拉伯和以色列）的潜在地缘政治危机引致的风险。同样，在经济衰退比预期更严重时，黄金能发挥分散风险和保护的作用。此外，我们认为必须保持股票和高收益信贷领域的金融避险，以抵御第一季基本面可能变得疲弱的影响。



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

“

我们对美国上半年
利润衰退的忧虑，
使我们保持审慎，
并加强分散投资。

”

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(+/-+/++/+++)。有关评估或会更改，并包含避险成份的影响。*我们对股票总体上变得更加审慎，对单一负值的立场偏低。**尽管我们对信贷和新兴市场债券总体上持中性观点，但对欧元高收益债券持更加审慎的立场。***与上月相比，我们进一步增持石油，但总体上仍持正面立场。

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

留意信贷，并以品质为先

各国央行忧虑通胀，加上可能失去公信力的风险，因此不敢贸然转至温和立场。另一方面，市场也忧虑利率上升对终端消费的影响，后者将会影响企业的盈利能力和现金流。**企业在疫情危机后巩固资产负债表，但目前却面对多项考验，包括融资成本和能源价格上升，部分国家也面对劳工成本上涨（美国）。**我们认为投资级别债券处于有利位置，因为近年的基本面已改善，而高收益债券则存在风险，因为违约前景可能在短期内恶化。因此，我们总体保持警惕，并继续严格选债，也继续认为投资级别债券比高收益债券可取。由于美元下滑，新兴市场债券也出现个别投资机会。

全球和欧洲固定收益

我们对久期（核心欧洲和日本，对美国则取态中性）维持略为审慎的观点，但对通胀、货币政策和收益率走势则保持警惕，以便随时调整观点。周边国家债券方面，我们采取接近中性的观点，同时评估不同地区的债券收益率曲线，以寻找任何分歧。**多个发达国家的经济活动意外理想，有利企业信贷。**不过，问题仍然在于市况会出现多大程度的改善，因此我们密切留意信贷品质和违约情况。我们严格选择债券，并维持略为正面的观点，继续偏好投资级别债券多于高收益债券。我们也认为欧盟投资级别债券具吸引力，但会按照特殊性风险恪守严谨的选债程序。我们特别看多次级金融类债券和政府担保债券。

美国固定收益

美国核心通胀率比整体通胀率更加居高不下，工资增长也高于美联储长期通胀目标所反映的水平。**因此，政策行动和是否暂停上调利率，将会取决于劳工市场和服务通胀的发展，**所以我们主动管理久期立场，目前的观点略为正面。虽然机构房贷的长远价值比政府债券更具吸引力，但我们也密切留意估值变化和量化紧缩对投资回报的影响。由于目前的利差与利率波动紧密相关，我们维持审慎。企业信贷方面，我们极为严格地选债，并认为投资者应该限制利差久期。我们看多投资级别债券多于高收益债券，也认为金融类债券比工业类债券可取。不过，流动性仍然是我们重视的重要因素，但至少在目前而言，发行人的基本面仍然稳健。

新兴市场债券

我们对久期维持略为防御性的观点，对未来前景则保持**审慎乐观**。继全球债券收益率在上年急升后，新兴市场带来具吸引力的利差收益。硬货币债券提供具有吸引力的买进机会，而我们特别看多巴西和南非（大宗商品出口国）。我们探索个别中东欧国家的上行潜力，**由于美元汇率可能已经到达峰值，本币债券和外汇应能从中受惠。**

外汇

由于担心资本流向可能逆转，我们目前**对美元持中性观点**，但对日元和挪威克朗则保持正面观点。美元疲弱可能为个别拉丁美洲国家的外汇带来有利的环境，而我们看多墨西哥披索和巴西雷亚尔。亚洲方面，我们看多印度尼西亚盾和泰铢，但对新台币、菲律宾披索和部分东欧外汇则持保守观点。



资料来源：东方汇理资产管理研究院，穆迪。数据截至 2023 年 1 月 25 日。有关预测从 2023 年 1 月开始。

“

面对“债券回归”的市场主题，把握投资级别信贷的投资机会，并对高收益债券保持审慎。

”

股票

市场价格回升后反映过度乐观情绪

总体评估

家庭购买力下降和经济活动减慢的双重打击，正为盈利和边际利润带来压力。下行趋势可能会维持一段时间，但已反映于许多企业的估值上，导致市场波动和回报分散，形成选股市场。因此，我们继续留意估值，重点识别有能力维持盈利和低负债的公司，这些公司更能承受更高的借贷成本，而且无需筹集股本。总体而言，我们持续关注企业边际利润，并看多价值股、优质股和高红利股。

欧洲股票

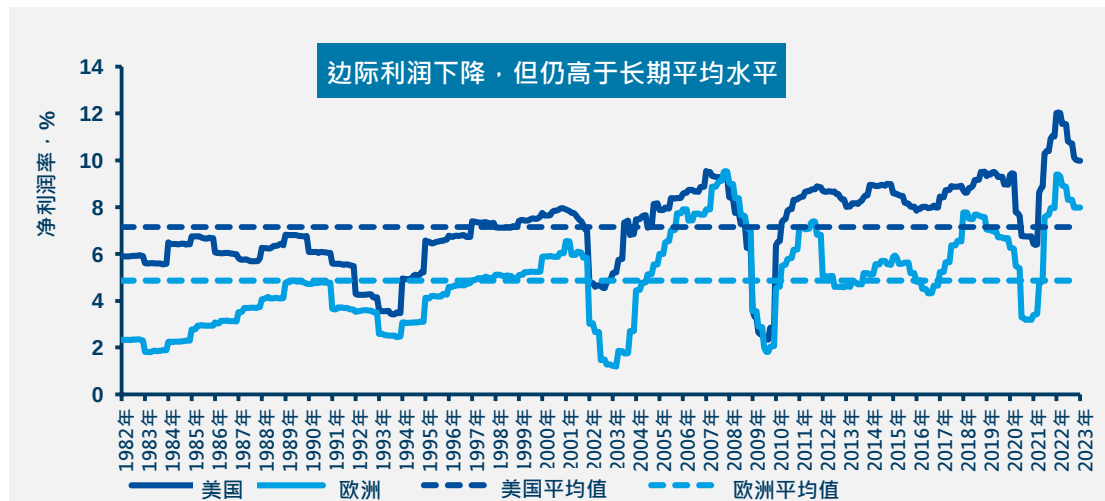
我们维持平衡的投资方针，并看多优质股和价值股。我们特别看多周期股（工业板块），但在近期市场回升后，无意上调观点。然而，能源供应投资不足的问题依然存在，促使我们探索相关板块的股票。在金融板块，利息收益率和盈利应该会受利率上升带动。我们看多零售银行股，因为这类银行的财务状况和估值稳健。另外，部分防御股的估值便宜。我们不仅关注企业盈利的品质，也评估我们的投资组合如何能够继续分散投资于终端消费市场。必需品方面，我们看多具有定价能力的企业，这些企业能够把上升的投入成本转嫁予客户，而且不影响销售。这些企业的财务状况大多能够在利率上升时提供保护。相反，我们对公用事业股和科技股持审慎观点。

美国股票

即使市场出现严重的估值异常现象，但目前盈利指引尚未完全反映经济即将减慢的情况，加上去年美元上升对第一季和第二季企业盈利的潜在负面影响，以及边际利润率处于破纪录水平，促使我们严格选股，并对超大盘股保持审慎。另一方面，我们正在讨论在经济环境好转时，哪些板块将会表现理想（能源和银行板块以外）和相关的时点。太早或太晚都会削弱回报。因此，我们保持主动，并逐步物色能够在经济减速时带来盈利增长的企业。我们看多银行股，但认为信贷风险仍然是重要参数。就类型而言，我们看多优质股和价值股，但留意到周期股在近期回升后吸引力下降。我们避开没有利润的增长股和表现欠佳的价值股，并认为必需品、公用事业和房地产板块没有吸引力。

新兴市场股票

中国大陆比预期更早重启经济，加上估值和盈利预期具吸引力，均支持新兴市场股票。然而，鉴于地缘政治局势紧张（乌克兰战争、中国大陆 / 台湾地区），以及部分领域的增长前景低迷，我们严格选股。我们对中国大陆持正面观点，以把握当地防疫政策引致的反弹，同时也继续看多巴西。在板块层面，我们看多非必需消费品和房地产板块，也认为能源比材料板块可取，但对健康护理和科技半导体类股票保持审慎。



资料来源：东方汇理资产管理研究院，DataStream，截至 2023 年 1 月 23 日。上述 DataStream 指数代表美国和欧洲市场。

“

尽管盈利增长预测疲弱，但仍可能出现意料之外的下行趋势。因此，我们保持审慎，并寻找长期的边际利润。

”



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	-/=	▼ 近期增长减速，随后更影响已经很高的盈利和边际利润，使我们非常警惕。在此市况下，由于估值普遍与盈利前景不一致，我们严格选股，并专注于价值股、红利股和优质股。
	美国价值股	+	价值股与增长股之间的估值仍然出现分歧，可能有利前者的表现，但在经济增长减慢的情况下，我们更偏好价值股与优质股。
	美国增长股	--	▼ 价格高昂的增长股和超大盘股的估值与市场其他领域的股票出现估值差距，我们继续避开此领域。政策利率上升和通胀减慢意味着实际利率上升，不利于更长久期的增长股估值。
	欧洲	-/=	▲ 能源和生活成本危机正在主导欧洲股票的前景，因为两者直接影响终端消费，继而影响企业盈利。尽管天然气价格下降，而且从历史价格的角度而言估值具吸引力，但由于对盈利的忧虑，我们仍然保持审慎，并看多财务稳健的企业。
	日本	-/=	▼ 我们认为日本央行可能会取消负利率政策，为日元带来上行压力，因而拖累日本出口。不过，中国大陆重启经济应该会有利市场，我们倾向维持平衡方针。
	中国	+	▲ 经济持续重启可能会刺激经济活动，并为电商企业提供更宽松的政策环境。鉴于中国大陆与美国和台湾地区的关系带来地缘政治风险，我们保持略为正面的观点，同时严格选股，寻找有望创造长期回报的长期投资
	新兴市场	=	估值和盈利前景好转应该会支持新兴市场，特别是财政状况稳健的国家。但鉴于地缘政治风险，我们认为选股的范围很大。在此环境下，我们对巴西持正面观点，但对总统卢拉的政策保持警惕。我们仍然看多价值股多于增长股。
固定收益	美国国库债券	=/+	美联储仍然对物价上升感到忧虑，不希望市场把减少上调利率次数视为缺乏对抗通胀的决心。通胀正在减速，但仍然高企。与此同时，经济增长前景欠佳，因此我们对久期保持主动立场。美国国债抗通胀债券的估值合理，特别是中段久期部分。
	美国投资级别企业债券	=/+	此板块的利差收益具吸引力，财务稳健，但不能排除可能会出现政策错误，后者会引发更严重的经济减速，最终可能影响利差。因此，我们仍然严格选债，并看多金融板块多于非金融板块，也普遍看多特殊性债券。
	美国高收益企业债券	-	我们对流动性和违约前景保持警惕，预计今年的违约率会比去年高。同时，未来的融资和劳工成本上升，加上经济增长乏力，使我们对高收益债券保持审慎。
	欧洲政府债券	-/=	▼ 鉴于控制通胀仍然是欧洲央行的首要任务，欧洲央行致力稳步上调利率，并把利率维持于限制性幅度（也会即将实行量化紧缩）。因此，我们保持略为审慎的立场，但会在评估区内经济增长趋势时主动管理有关立场。
	欧洲投资级别企业债券	=	欧盟投资级别债券估值具吸引力，但地缘政治局势紧张和能源危机构成主要风险。我们会密切留意企业如何应对经济减速、再融资需要，以及流动性风险的发展。
	欧洲高收益企业债券	-	鉴于有关违约率和现金流的忧虑，以及融资成本上升可能使运营指标转差，预计利差将会出现波动。因此，我们维持保守观点。
	中国政府债券	=	中国债券为全球投资者带来理想的分散风险优势，但我们也会在重启经济之际，继续密切留意中国人民银行温和和放宽政策的立场。
	新兴市场硬货币债券	=/+	全球债券收益率上升使新兴市场债券的利差收益变得更具吸引力，新兴市场的前景颇为乐观，其硬货币债券的估值也具吸引力。我们继续审慎选择国家（例如巴西），并会在近期的暴力示威事件后密切留意个别国家的经济及政治风险。
	新兴市场本币债券	=	我们对新兴市场外汇持接近中性的观点，但相信美元疲弱和美联储的强硬态度缓和，均能支持新兴市场本币债券。本地利率方面，我们认为与去年相比，今年的环境可能更加理想，但我们暂时会继续严格选债，并在罗马尼亚等中东欧国家寻找机会
其他	大宗商品		由于美联储减慢上调利率的步伐，而市场焦点也从政策利率上升转至经济增长下降，使黄金价格上升。我们把 12 个月目标从每盎司 1,900 美元修订至每盎司 2,000 美元。石油输出国组织及其盟友严守纪律的生产模式和有限的闲置产能，加上中国大陆的需求，应该会支持油价。在基本金属方面，市场价格已经反映中国大陆重启经济的利好消息，基本金属的价格短期内可能会轻微回调，但长远前景仍然不变。
	货币		美联储可能减慢上调利率的步伐（支持美元的主要因素）、美国以外国家的经济增长略为稳定，以及本地经济活动比预期逊色，均使我们降低对美元的正面观点。

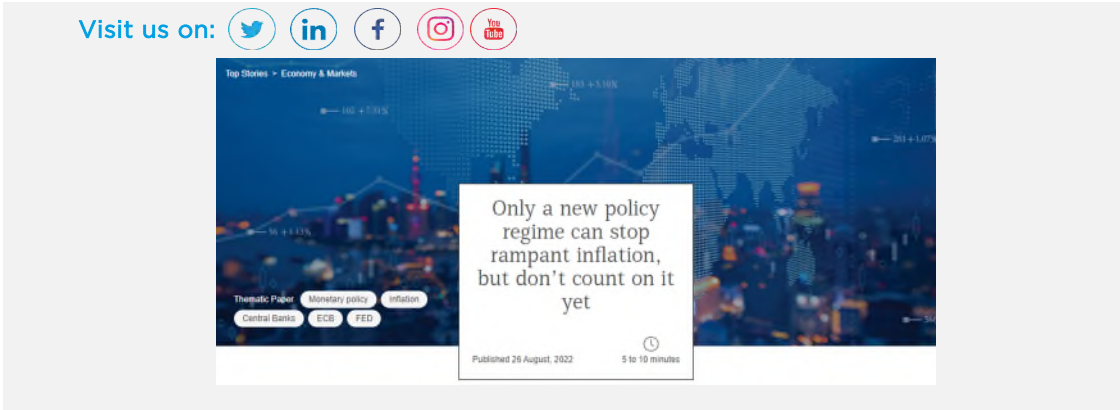
图例



资料来源：东方汇理，截至 2023 年 1 月 30 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。

东方汇理资产管理研究院

在日益复杂、瞬息万变的世界，投资者急需加深了解他们身处的环境和投资实务的演变，以便配置资产和构建投资组合。东方汇理资产管理研究院所作为全球投资流程的中心，致力就所有资产为所有客户（经销商、机构和企业）提供专业指导、更完善的建议和相关培训，同时与客户保持密切沟通。东方汇理资产管理研究院凝聚东方汇理在研究、市场策略和投资方面的真知灼见，以及资产配置咨询服务，藉此阐述东方汇理的观点和投资建议。



Visit us on:     

Top Stories > Economy & Markets

Only a new policy regime can stop rampant inflation, but don't count on it yet

Published 26 August, 2022 5 to 10 minutes

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

Claudia BERTINO

投资观点及出版部主管

- 东方汇理资产管理研究院

Laura FIOROT

投资观点及客户关系部主管

- 东方汇理资产管理研究院

Poi CARULLA

投资观点及客户关系部

- 东方汇理资产管理研究院

Ujjwal DHINGRA

投资观点及客户关系部

- 东方汇理资产管理研究院

PAULA NIALI

投资观点及客户关系部

- 东方汇理资产管理研究院

Francesca PANELLI

投资观点及客户关系部

- 东方汇理资产管理研究院

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