



Vincent MORTIER
集团首席投资总监



Matteo GERMANO
集团首席副投资总监

秋季带来经济硬着陆或软着陆的困惑

由于主要股票市场在 8 月中旬前持续上扬，投资者得以在夏季享受短暂的阳光。多个对驱动市场关键主题的假设均支持此趋势，包括假设通胀已达峰值和开始下降、假设增长正在软着陆，以及假设各国央行已经采取大部分必要行动。

在 6 月时，我们认为市况复苏在望，因为在美国经济仍具抗跌力的情况下市场已经超卖，支持我们在总体审慎至中性的股票配置当中偏好美国股市。由于美联储迄今为止的行动比预期更强硬，夏季内有利市场的主要因素是预期美联储可能会改变政策立场。在“坏消息等于好消息”的情况下，美国季度国内生产总值 (GDP) 为负值，正好支持此说法。随着第二季盈利季度继续显示正面趋势，看涨的市场环境已经转化为更宽松的金融环境，使央行的任务变得更复杂。现在，美联储已重申其强硬立场，我们开始看到进一步的下行走势，由于市场需要对实际利率上升进一步重新定价，我们认为下行走势可能会持续。目前，暂时没有使市场持续上升的正面驱动因素，而随着经济环境变得更黯淡，秋季的风险也逐渐增加。为了应对这种环境，我们认为投资者应该调整资产配置立场，特别是：

- **现在是时候减持股票，加强防御性。**虽然或许能够避免全球经济衰退，但近期市场回升后，没有任何因素支持对股票市场的正面观点，而风险却在增加。考虑到可能在短期内引致波动的因素（央行的言论，与能源危机相关的消息，以及全球宏观经济疲弱），我们开始**对股票更加审慎**。
- **股票方面，我们仍然偏好美国多于欧洲，而由于实施防疫措施和房屋板块疲弱引致波动，我们看多中国的程度比以前低。**即使美国经济正在减速，也比欧洲更具抗跌能力。随着边际利润收缩、消费者受压和经济活动减速，企业只具备有限的定价能力和收入增长。尽管第三季企业业绩应会稳定，但盈利可能在 2023 年变成负值。因此，**总体而言，我们现在比以往更具防御性，并特别严格选股。**
- **债券再次变得吸引，但鉴于不明朗性仍高，采取主动策略至关重要。**经过今年上半年的大幅重新定价后，随着我们进入衰退风险较高的环境，投资者可留意政府债券，因其收益率现在更具吸引力。考虑到市场同时受通胀和增长预期驱动，推动收益率按照当前主题往不同方向发展，我们建议以战术性方针管理久期。信贷方面，我们保持审慎，特别是高收益领域，同时看多投资级别领域，并认为美国比欧元区可取，因为美国经济更具抗跌能力，其基本面转差的风险更小。鉴于能源价格和供应链受阻导致通胀进一步升温的风险，可能导致美联储的立场变得比市场目前预期更加强硬，我们强调现阶段重要的是主动管理债券。
- **新兴市场带来个别投资机会。**尽管面对宏观经济阻力，新兴市场没有出现系统性风险，但我们相信发生特殊性危机的可能性较高，因此必须在新兴市场领域严格选股。新兴市场预测的下调幅度比发达市场温和，尽管中国也被下调，但证明增长差距有利新兴市场。投资机会方面，总体新兴市场股票看似便宜，盈利预期正在趋稳。我们在拉丁美洲（巴西）寻找投资机会，但对部分东欧国家（匈牙利和波兰）持审慎态度。新兴市场债券领域出现有趣的收益机会，我们偏好硬货币债券，特别是在高收益领域。

展望未来，出现下行风险的可能性仍然很高，也证实会出现通胀环境。基本面进一步转差可能会引发另一次调整，而货币政策对经济的第二轮影响可能会触发避险。**因此，现在是时候保持审慎观点，对经济环境的变化保持警惕。**

总体承险意欲

避险 ◀ 承险



滞胀情况恶化使我们对未来更加保守，并采取分散投资和审慎选择的立场。

与上月比较变动

- 对股票的立场更保守，特别是欧洲。
- 对多元资产的美国长期持正面观点。
- 对中国的正面观点减弱。
- 对印尼盾兑人民币的汇价持正面观点。

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。

Monica
DEFEND东方汇理资产管理
研究院主管

东方汇理资产管理研究院:简述宏观大局

投资者的三大关注问题

我们是否正迈向全球经济衰退？

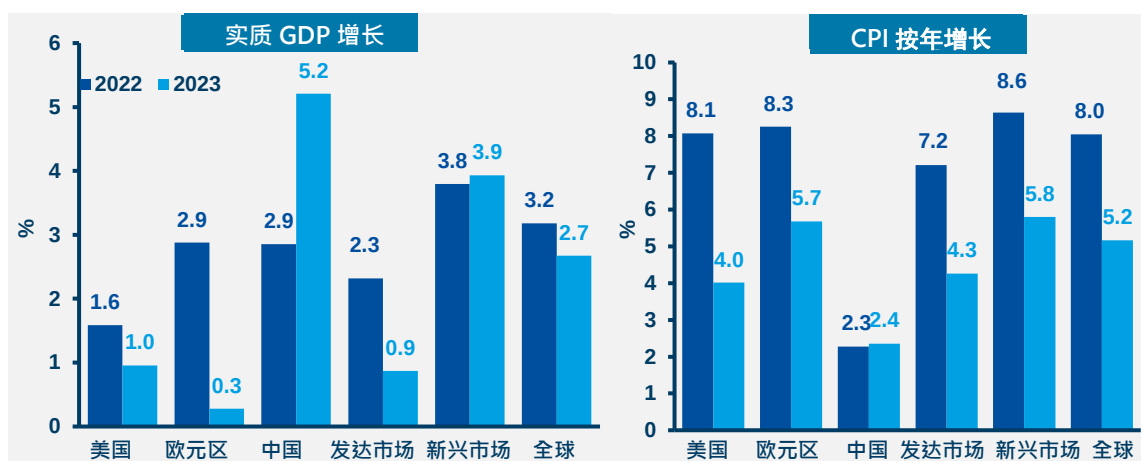
鉴于欧洲的天然气配给风险、中国经济放缓和美国的技术性衰退成为焦点，**今年夏季的经济增长前景明显转差**。我们的主要预测情景变得更黯淡，并向下修订对美国、欧元区、英国和中国的 GDP 预测。在欧洲，滞胀冲击似乎必然发生，而天然气方面的挑战增加也暗示有关情况将会持续，使今年第四季和 2023 年第一季均录得 GDP 负增长。美国经济仍然可望软着陆，但 2023 年中出现经济衰退的风险增加。美国经济活动转差并非由美联储持续收紧政策造成，而尽管劳工市场开始出现裂缝，但仍然强劲。第二季的 GDP 数据显示技术性衰退，但最近的相关估计和国内总收入仍然显示经济正在扩张。这些数据分歧使评估美国经济稳健程度的过程更加复杂。中国方面，经济增长预测进一步向下修订。目前预计房地产市场的复苏将会远较早期的预期疲弱，但复苏的方向不变。在今年余下时间，我们认为疫后经济活动持续重启和有利政策将会成为推动经济回升的主要动力，但鉴于短期挑战持续，投资者也要注意中国经济衰退的风险。

通胀是否正在降温？

通胀仍然高企，美国消费者物价指数(CPI)按年为 8.5% (从 6 月的 9.1%回落)，而欧元区 CPI 则按年为 8.9% (从 6 月的 8.6%上升)。随着全球经济减速，瓶颈和价格压力逐渐纾缓，但仍然偏高。此情况应该会降低商品通胀，但服务通胀则持续升温，导致总体通胀继续高企，惟各地的通胀正以不同速度减速，而能源通胀则主要的分歧来源。欧元区现在面临最严峻的挑战，通胀将于冬季达至双位数峰值，然后从 2023 年开始减速。继天然气价格上升（天然气价格为一年前的七倍多）后，其他价格也可能上升。总体而言，我们预计通胀率继续波动，使央行在评估其行动的有效性时变得更加复杂。

各国央行将会有何行动？

在最近举行的全球央行年会上，各国央行重申会致力遏抑通胀，并向市场发出以控制通胀为首要工作的强硬信息。不过，根据过往的经验，央行不应过早宣布胜利。由于工资增长远不及理想水平，加上炽热但逐渐减速的通胀，美联储将会上调利率至中性水平以上，我们现时预期 9 月将会上调利率 75 个基点，而在其后的三场联邦公开市场委员会会议上，则会各自上调利率 25 个基点，使终端利率达至 4%。欧洲央行也会打击通胀，并可能过度上调利率。7 月时上调利率 50 个基点（而非早前宣布的 25 个基点）的决定，不但偏离远期指引，更转至完全倚赖数据的方向，亦即在前积极上调利率，并在增长受影响前善用有限的机会。欧洲央行推出的传导保护工具(TPI)也间接支持这种更主动的策略。我们预期年底时的终端利率将为 1.5%左右，9 月时可能上调利率 0.75%。



资料来源：东方汇理资产管理研究院、DataStream 和彭博。数据截至 2022 年 8 月 31 日。上图显示东方汇理资产管理研究院的预测，截至 2022 年 8 月 31 日。

“
宏观经济的最新预
测证实滞胀环境更
加明显，影响全球
各地，但程度各有
不同。”

多元资产

在高度不明朗性下减少风险

虽然第二季盈利胜于预期，但由于企业发表谨慎的指引，市场近期回落。即使经过近期下调后，我们认为市场的盈利预期仍然过于乐观。因此，我们对**风险资产持更审慎立场**，但认为现在并非结构性避险的时机。鉴于经济衰退的环境，特别是在欧洲，投资者应该通过增加保护措施来调整风险。同时，我们也因而对**欧洲股票更加警惕**，对中国的正面观点则略为降低。另一方面，有机会从新兴市场的不同经济环境受惠。总体而言，投资者应该探索各类资产以保持分散投资的立场（大宗商品、外汇），同时设立充足的避险。

高确定性投资观点

我们总体上对股票抱持审慎态度，但策略性下调对欧洲的观点，因为欧洲（比美国）更容易受滞胀风险恶化影响。因此，我们仍然相对偏好美国多于欧洲，因为美国的实际收益率趋于稳定，估值吸引，而且优质股/增长股的市场环境较为理想，这些因素应该有利美国多于欧洲。新兴市场方面，我们对中国持正面观点，但认为实行清零政策和房地产板块的问题，将会在短期内使股票受压。

在固定收益方面，我们现在通过美国对久期持略为正面的观点（在美国 10 年期债券收益率上升至 3.0% 以上后），但对核心欧洲持中性立场。在现阶段，强硬的美联储支持收益率曲线倒挂，应会使短期收益率上升，同时为长期收益率曲线带来下行压力。然而，这并不代表我们认为美国经济衰退。在核心欧洲，欧洲央行的政策举动略为含糊不清。欧洲央行的目标是控制通胀，同时防止意大利等欧元区国家分裂。我们认为欧洲央行将会继续支持欧元区周边国家债券，例如意大利政府债券，所以维持略为正面的观点，但我们也密切留意政治事件。英国方面，我们对英国 5 年期实际利率持正面观点，并仍然认为鉴于经济疲弱，市场对英国央行上调利率的消息反应过大，从而使实际利率上升幅度的压力减少。我们对新兴市场债券持中性观点。

企业信贷表现各异，尽管我们偏好美国投资级别多于欧洲，但总体上持中性观点。虽然投资者对欧洲抱有一丝信心，但我们对欧盟信贷仍持审慎态度，并密切留意优质债券。另一方面，美国投资级别债券市场显示强劲的企业基本面、更佳的经济前景（与欧洲相比）、吸引估值，以及能够在信贷气氛进一步转差的情况下保持抗跌能力。不过，投资者必须留意通胀和央行政策对市场的影响。

全球走势分歧和地缘政治局势紧张（转投安全资产）在外汇领域创造相对投资机会。新兴市场方面，由于印度尼西亚财政状况改善，印度尼西亚盾可能受惠于印度尼西亚上调利率周期和资金流入本地债券市场，我们现在对印度尼西亚盾兑人民币持正面观点。我们对巴西雷亚尔兑部分东欧大宗商品进口国（波兰和匈牙利）货币的汇价保持正面观点。发达市场方面，由于地缘政治风险持续，我们维持对瑞士法郎兑欧元的正面观点（但略为调低），也看多美元兑加元和欧元。由于挪威克朗受惠于挪威央行意外地强硬的态度，我们维持对挪威克朗兑加元的正面观点，但正密切留意属于周期性外汇的挪威克朗，其在风险资产被抛售时可能会受影响。

风险和避险

第三季盈利和经济增长的风险正在增加，因此我们建议投资者维持欧洲和美国投资的所有股票避险。此外，在美联储强硬立场支持下，短期内美元可能会上涨。因此，投资者的美国避险应该反映这一点。

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(+++/+++)。有关评估可予更改。



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

“

随着我们静待经济周期变得更明朗，盈利前景未明，因此我们对股票变得更审慎，并上调对久期的展望。

”

固定收益



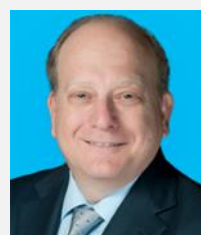
AMAURY
D'ORSAY

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

较看多债券，但会严格选债

通胀加剧、美联储和欧洲央行态度进取和市场预期，均推动债券收益率和风险资产。通胀可能受控的观点使市场较早有所缓和，但近期政策制定者的强硬言论则为收益率带来上行压力。经济增长恶化（特别是欧洲）使市场环境更加复杂。因此，现在必须了解各国央行调整其强硬立场的程度（如有），以协助各个经济体应对即将出现经济衰退的恐慌。因此，投资者宜保持灵活的方针，并着眼于各类风险资产的流动性和质量。新兴市场债券存在投资机会，但我们建议严格选债。

全球和欧洲固定收益

我们对久期持接近中性的观点，但保持改变有关立场的灵活性。因此，我们略为减轻对美国的审慎立场，也对核心欧洲维持中性/略为防御性的观点。半核心和周边国家债券的利差受控，但我们暂时倾向对周边国家债券保持中性/审慎观点。此外，我们正在探索英国（中性观点）和日本（审慎）的投资机会，但认为中国政府债券具备分散风险的好处。在平衡通胀率方面，我们略为上调对美国和欧洲地区的观点。

企业信贷方面，我们留意利差减压风险，也建议投资者保持中性。此外，我们看多在资本结构中处于较高位置的优质（较优质投资级别债券）和较低风险的债券。即使在高收益债券领域，我们也看多投资级别债券发行人的次级债券。我们同时认为一级市场存在吸引机会，即欧洲金融债券，但投资者应该严格选债，并留意流动性风险。在板块层面，我们选择性看多金融板块。

美国固定收益

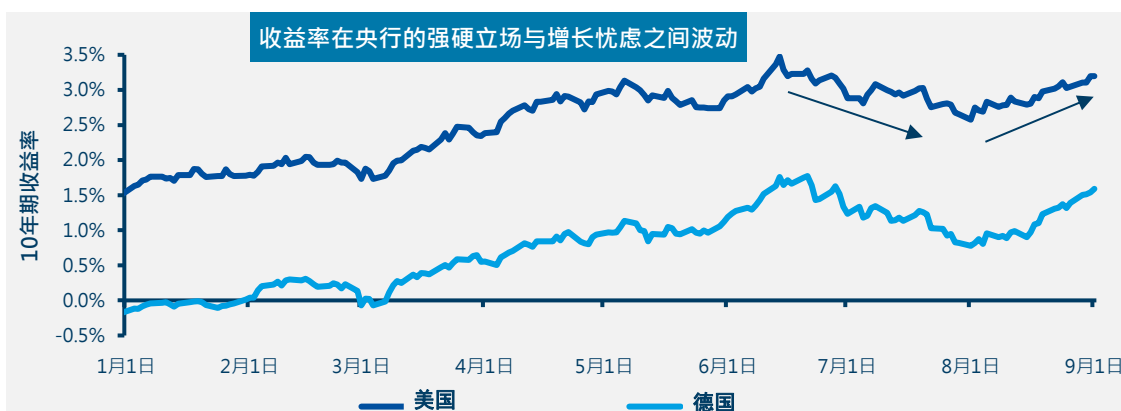
市场游走于经济减速与美联储态度强硬的主题之间，后者在应对通胀方面已恢复部分公信力。另一方面，尽管美联储表示会收紧政策，但金融环境缓和。因此，我们对久期维持中性观点，但也会视乎债券收益率的变动幅度极为主动和策略性地调整/上调立场。我们也留意经历近期升幅后的实际债券收益率，以评估购买美国国库抗通胀债券的最佳买进时机。在信贷方面，机构房贷抵押债券的利差现在回归至公允值，因此我们认为投资者可以考虑减持利差久期。我们继续严格选择债券，也在追踪投资级别和高收益债券的近期升势，两者的估值现在已接近长期平均水平。虽然我们看多投资级别债券，但有关基本面和盈利的忧虑使我们高收益债券持审慎立场。总体而言，我们在前景不太明朗之际保持灵活立场。

新兴市场债券

我们对新兴市场久期持审慎观点，但认同新兴市场货币政策正常化的速度优于发达市场，因此硬货币债券带来投资机会（偏好高收益债券多于投资级别债券）。由于通胀不明朗性和各国收紧政策的步伐不同，我们严格选择本币债券，但看多南非和巴西等高利差收益的国家。中国方面，我们留意经济增长减速、地缘政治风险和政府政策。

外汇

中国的经济增长走势和欧洲的地缘政治局势紧张，为外汇市场创造了复杂的环境。美元短期内应该会继续受惠于全球不明朗因素，而欧元、英镑、人民币和其他周期性外汇则很可能会持低迷。新兴市场方面，我们看多墨西哥披索和智利披索。



资料来源：东方汇理资产管理研究院、彭博，截至 2022 年 9 月 1 日。

“

市场认为“利率将会长期上升”的看法，以及有关观点对经济增长的影响，为收益率构成相反的压力，投资者必须保持灵活。

”

聚焦于质量和盈利的抗跌能力

总体评估

高通胀率（因天然气/大宗商品价格而加剧）和消费意愿疲弱正在影响实际收益和可支配开支。然而，市场似乎相信会出现理想的情况，亦即央行将会能够控制通胀，而不会引致严重的经济衰退。如果收益率趋于稳定，各项倍数在短期内将会稳定，但盈利仍然会在中期内主导市场的方向，而这正是可能出现问题的地方。因此，我们的首要任务是在选股时采取重视质量和价值的方针，以物色能回馈股东的企业。我们对美国和中国相对抗跌能力有信心，但也明白后者面对的地缘政治和经济阻力。

欧洲股票

鉴于前景有欠明朗，今年和明年的盈利可能会受到影响，因此我们现在更加审慎选股。在此环境下，投资者应该维持平衡方针，留意企业的定价能力、其与竞争对手相比的独特优势和产品差异等特质。我们也认为现在是时候优先考虑企业的财政实力。在板块层面，我们看多必需消费品和防御性工业板块的防御股，但投资组合的共通点是重视企业估值与其盈利能力是否相符，以及盈利的质量。另一方面，我们提高了对信息技术板块的审慎立场，并对能源板块维持防御性立场。总体而言，我们认为投资者应该专注于基本面，并放眼于长期前景。

美国股票

美联储已明确表示控制通胀的决心，即使会使经济放缓也在所不计。与此同时，盈利预测仍然看似过于乐观，并将会被下调，但由于相关调整往往不利于有关经济放缓的预测，所以下调速度不会很快。我们认为在此市况下，投资者应该继续留意盈利和估值。估值方面，我们观察到传统的防御性板块估值高昂，就长期回报而言提供的价值较小。我们不看好这种估值过高的股票和没有利润的增长股。总体而言，我们着眼于业务稳定，以及即使在经济衰退期间也会以红利/股票回购方式回馈股东的企业。然而，通常受到经济减速影响的周期性股票则大受打击，特别是在市场中更注重质量的领域，而这些领域现在具有吸引力。当我们保持耐心和严格选股以评估经济衰退的影响程度时，这些估值便成为内部重要讨论的议题。

新兴市场股票

鉴于地缘政治风险（中国/台湾/美国）、目前宏观紧缩周期及乌克兰战争的持续，我们对新兴市场持审慎态度。然而，估值吸引和明显分歧仍然存在。我们高确定性的主要板块为非必需消费品和房地产板块，另外也看多能源板块。我们看多巴西和阿联酋等国家，同时由于短期的不明朗因素，我们对中国的正面观点略为调低。最后，我们更加确信价值股比增长股可取。



资料来源：东方汇理资产管理研究院、彭博，截至 2022 年 9 月 1 日。欧洲 = MSCI 欧洲优质股票指数和 MSCI 欧洲指数。美国 = 罗素 2000 优质因子指数和标普 500 指数。

股票

“

重要指标疲弱，反映市场预期经济放缓，使盈利倍数在过去一年被下调评级。因此，我们维持严格选股，优先考虑企业的财政实力。

”



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	=/+	总体消费强劲，但有早期疲弱迹象。在此环境下，盈利增长（今年和 2023 年）应该会推动市场。因此，我们对任何需求下降的迹象保持警惕，同时物色具有强劲盈利潜力和曾经回馈股东的股票。
	美国价值股	+	今年价值股表现领先，但由于出现有关增长的忧虑，因此升势并非呈线性。我们认为投资者应该以优质和周期性较低的股票配合价值股，因为前者更能承受盈利压力和提供吸引估值。另一方面，我们并不看好财政受压和股价偏高的价值股，并会继续严格选股。
	美国增长股	-	由于美联储似乎致力通过上调利率遏抑通胀，可能会使增长股进一步受压，特别是股价偏高和没有利润的增长股。部分优质增长股估值合理，但我们的关注点仍然是盈利潜力。
	欧洲	-- ▼	通胀高企很可能导致欧洲出现经济衰退，因为通胀高企增加生活成本，最终影响消费者需求。市场出现短期盈利风险，因此我们变得稍为更加保守，但继续专注于选股、财政实力和有能力持续获利的企业。
	日本	=	全球增长放缓可能为出口带动的日本市场构成阻力，但估值相对吸引和日圆疲弱却利好市场。
	中国	=/+ ▼	支持政策、经济重启和转至更平衡的增长模式均有利市场，但零星地区的防疫封锁措施和房地产板块表现疲弱，很可能在短期内使经济增长受压。
	新兴市场	=	即使新兴市场的表现继续存在分歧，但发达市场与新兴市场之间的增长差距逐渐变得有利后者，显示有需要严格选股和留意地缘政治风险和大宗商品/通胀对本地需求的影响。我们看多巴西和阿联酋（大宗商品出口国），但对泰国则持审慎立场。
固定收益	美国国库债券	=	受市场对通胀、经济增长和美联储政策反应的预期影响，收益率反复波动。美国似乎有望实现“软着陆”，但由于通胀率仍然高企，美联储仍然态度强硬。因此，我们维持中性观点，但会极为主动地管理资产。在近期实际收益率上升后，我们也在评估美国国库抗通胀债券市场。
	美国投资级别企业债券	=/+	此资产类别提供具吸引力的利差收益，显示企业基本面强劲，并应可受益于美国经济的抗跌能力。然而，由于消费需求受压，盈利前景尚未明朗。此外，估值接近其长期平均值，因此我们继续审慎选债。
	美国高收益企业债券	=	在增长偏低的环境下，我们认为投资者应该留意违约前景，以及盈利疲弱对创造现金流能力和基本面的影响，两者目前仍然稳健。鉴于美联储收紧政策和通胀持续，我们留意流动性。
	欧洲政府债券	=	欧洲央行致力控制通胀，上调利率的幅度很可能高于之前预期，但央行必须平衡通胀与防止欧元区分裂的目标。我们对核心欧洲持中性观点，但对所有久期保持灵活。即使在周边国家债券领域，虽然欧洲央行提供支持，但鉴于政治事件的潜在压力，我们持中性观点。
	欧洲投资级别企业债券	=	短期的经济衰退前景、高通胀和欧洲央行的强硬立场，均对盈利和利差带来潜在压力。因此，尽管我们在投资组合中优先考虑优质股，但正密切留意减压风险，以及基本面是否会因消费需求的压力而转差。
	欧洲高收益企业债券	=	我们对欧盟高收益债券保持警惕，并密切留意目前稳健的违约前景。不过，如果金融环境收紧，市场面临压力，流动性可能会枯竭，特别是在过度杠杆的领域，我们对后者保持审慎。
	中国政府债券	=/+	中国继续带来分散投资的机会，而经济增长前景被下调，加上宽松立场，应会有利债券。然而，我们正在密切留意房地产板块的发展。
	新兴市场硬货币债券	=/+	我们认为高收益债券（尽管最近受到资金流入驱动而上升）比投资级别债券可取，也认为硬货币债券带来具吸引力的投资机会，但仍审慎选债。短期内，部分一级市场的新债发行可能提供折让。
	新兴市场本币债券	=	鉴于通胀，我们保持审慎和严格选债，并看多高利差交易（例如南非和巴西）。由于美元表现强劲，新兴市场外汇在短期内可能会受压，因此我们看多相对价值交易。
其他	大宗商品		全球增长减速和中国需求放缓可能会限制油价和其他周期性大宗商品的价格。然而，鉴于供应问题持续和地缘政治的不明朗性，下行风险似乎有限。我们对 WTI 原油期货价格的 3 个月目标是每桶 100 美元。黄金的基本面有点复杂，而美联储收紧政策和实际利率上升在短期内没有带来支持作用。
	货币		美元很可能会受惠于美国利率上升和全球增长压力。我们对欧元兑美元汇价的 6 个月目标为 1.0，而欧元甚至可能在短期内跌至平价以下。然而，如果美联储态度转趋温和（不是我们的中期主要预测情况），将会使美元受压。

图例

▼ 比上月降级 ▲ 比上月升级



资料来源：东方汇理，截至 2022 年 9 月 2 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。供公众查阅的营销文件

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。

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

Pol 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

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。本文不拟提供予美国公民、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