



Vincent MORTIER
集团首席投资总监



Matteo GERMANO
集团首席副投资总监

总体承险意欲

避险 承险



随着经济增长减速，对风险资产保持审慎，央行的立场强硬将会影响需求、企业盈利和市场波动性。

与上月比较变动

- 欧洲央行收紧政策，欧元区收益率曲线带来个别投资机会。
- 在策略上对中国股票保持中性。
- 对高收益信贷保持审慎，并设立避险。

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。

债券收益率现在更具吸引力

随着俄罗斯总统普京升级对乌克兰的军事行动，投资者再次注视地缘政治风险。同时，通胀仍然是焦点所在：最新公布的美国数据令人忧虑，导致收益率上升，而股市则下跌。展望未来，我们相信美国通胀将会缓和（总体通胀率似乎已过了峰值），但仍然远高于美联储的短期目标，因此我们认为包括美联储和欧洲央行在内的央行仍然会保持强硬立场。随着美国举行中期选举、意大利新政府就任和巴西举行大选，政治局势也备受关注。

另一方面，经济前景可能恶化。美国经济增长长期低于平均水平，欧元区前景似乎更加黯淡，持续的能源危机更使情况雪上加霜。尽管欧盟就一同征收税项和设定价格上限等建议展开讨论，但市场尚未看到有关全面回应的具体细节。目前各国仍然各自为政，例如德国公布 2,000 亿欧元的方案应对能源危机，英国首相特拉斯也公布财政方案。英国各类资产在 9 月 23 日公布的“迷你预算案”后急挫，使英国央行在上调利率之际不得不重推量化宽松政策，反映在平衡政策组合与流动性紧张风险方面难度极高。市场将会持续波动，投资者必须留意的重要主题如下：

- 目前带动核心收益率上升的主题是态度强硬的央行正在上调利率。10 年期美国国库债券的估值具吸引力，加上全球经济增长压力（供需方）和地缘政治局势紧张，意味着政府债券应该作为保障的来源。投资者应该保持主动，并考虑就利率“更长时间上升”而采取的策略举措。在欧洲，立场强硬的欧洲央行被迫应对供应链冲击和无法控制的因素，可能对个别欧元区的短久期收益率曲线造成上行压力。
- 信贷前景正面，特别是美国优质债券，例如投资级债券等领域，我们对高收益债券则保持审慎。在投资级别信贷方面，虽然成本承受上行压力，但债务增长和杠杆似乎受控，而边际利润也理想。不过，现金储备和流动性可能在未来导致问题，特别是在盈利环境转差的情况下，对评级较低和高收益债券的发行人而言情况更明显，因为当现金流减慢和更难为债务集资时，发行人很可能会动用储备。
- 股票方面，我们认为投资者应该保持审慎和严格选股，物色优质股票。美国和欧洲的盈利预测并未完全反映正在恶化的经济环境，我们认为盈利预测现在正在往下调整。因此，我们在盈利方面仍然十分审慎，并专注于优质股票、价值股和能够为股东带来红利等回报的股票。就地区而言，美国表现应该比欧洲理想，我们现在对中国保持中性观点，并密切留意清零政策和房地产板块的发展。
- 新兴市场的增长动力轻微改善，但由于通胀率极高，因此必须审慎选择。通胀率尚未广泛下降，只有巴西例外，但巴西大选引致的波动性可能会影响雷亚尔。因此，智利等央行保持紧缩立场。硬货币债券在套利和估值方面带来投资机会。我们尤其看多拉丁美洲大宗商品出口国（巴西、墨西哥），但对新兴市场外汇保持审慎。投资者应该留意经济衰退对大宗商品价格和出口的影响。新兴市场股票的环境好坏参半，盈利预测稳健，个别股票的估值具吸引力。中国当局继续实行清零政策，导致短期前景疲弱，但中国却是少数放宽政策的国家之一。

未来的环境很可能取决于央行为了控制通胀率而愿意承受多严重的经济后果，特别是目前美国和欧洲通胀由不同因素推动。不过，随着欧美经济发展踩下刹车，可能影响较脆弱的信贷和股票。我们认为现在是时候把债券和优质信贷纳入投资组合，但对（大宗商品、黄金）实质资产维持分散投资的方针。因此，总体主题是在经济下滑时在能够提供保障和经通胀调整回报的领域寻找回报。

东方汇理资产管理 研究院



**Monica
DEFEND**
东方汇理资产管理
研究院主管



**Alessia
BERARDI**
东方汇理资产管理研
究院新兴市场宏观及
策略研究部主管



**Annalisa
USARDI**
东方汇理资产管理研
究院跨资产研究部
高级宏观策略分析师

“
美国和欧洲通胀的
驱动因素略有不同，供应链受阻对
欧洲影响较大，因此使欧洲央行的工
作更富挑战性。
”

东方汇理资产管理研究院:简述宏观大局

通胀演化：曾经所期待的（疫情前），现成难题

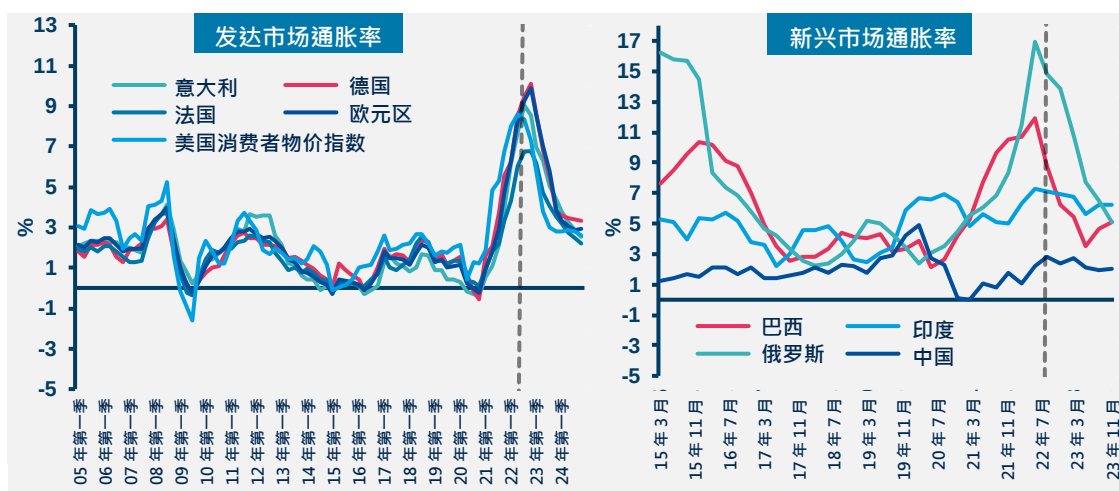
疫情：疫情严重打击全球经济：输出史无前例地收缩 3%，但由于需求收缩的幅度大于供应限制，加上大宗商品价格下跌，通胀率初期显著下降。然而，随着经济逐渐复苏，在货币、财政和宏观审慎政策仍然宽松的情况下，需求改善、大宗商品价格回升、尚未解决的长期供应链受阻问题和劳动力短缺，导致通胀率急升。全球采取前所未有的政策回应，及时和有效地降低增长和需求的下行风险，但未能防止经济重启后因供应链受到限制而引致的失衡情况。

从货品到服务：由于供求失衡，消费品通胀首先上升。在大规模财政和货币刺激措施支持下，需求强劲复苏。由于人员流动和消费受到限制，需求迅速转至供应链问题更严重的货品，导致货品价格飙升。供应链受阻的情况持续，直至近期才有所缓和。可是，通胀率上涨并非只由货品带动：在 2020 年疫情爆发时，石油和大宗商品价格一直低于危机前的水平，直至 2021 年全球经济复苏加快，两者才开始上升，因而触发食品通胀。由于食品在消费篮子中占有很大的比重，因此影响多个新兴市场。接着，当经济进一步复苏，便出现服务通胀，推高以往较稳定和范围广泛的核心通胀，并触发第二波影响，特别是劳动市场较紧张的领域。

导致欧美通胀的因素各有不同：在美国，劳动市场失衡仍然是左右通胀前景的关键。劳动力参与率下跌使准确撤销政策的过程（从放宽到收紧货币政策）变得复杂。工资增长初期集中于低技术职位，现在则蔓延至整个经济；服务和核心通胀仍然普遍，各类风险越来越明显。现在的政策重点是迅速减慢工资增长，并重新平衡劳动市场。在欧元区，由于区内的经济复苏比美国慢，而且供应受到限制（而非需求强劲），通胀最初由货品带动，但现在通胀主要由能源价格带动。我们认为欧元区通胀主要是输入性和与供应相关，因此欧洲央行正面对一项考验：减少需求未必能在短期内使通胀缓和，而收紧金融环境则可能使供应承受的压力增加。

新兴市场即将面对同一局面：新兴市场普遍出现“高通胀率”，只有中国和东盟直至最近才出现通胀，程度也较轻微。这两个地区的通胀仍然可控，原因之一是两地在疫情后较晚才逐步重启经济，缓和了需求压力，而且采取更有效的补助措施。相反，在中欧、东欧、中东和非洲地区及拉丁美洲，在外部和全球冲击带动下，通胀率较早开始上升，而外汇显着贬值、强劲的国内需求和劳动市场紧张（中欧和东欧）也使情况加剧。再者，部分新兴市场受到与上述相关因素（供需失衡等）重迭的特殊因素（俄罗斯战争、土耳其的非常规政策、阿根廷政治危机和比索走势）影响。新兴市场央行及时作出回应。在拉丁美洲，由于央行取态积极（例如巴西央行），核心商品通胀正在缓和。不过，巴西的服务通胀仍在上升，为其他通胀动力带来阻力。由于巴西央行的政策（加上减税和下调燃料价格），通胀率在数月前已开始回落，但增长也受到影响。

总而言之，尽管各地区的通胀趋势和驱动因素也不同，但我们认为通胀是全球政策制定者目前最关注的议题。个别国家（如美国）的通胀率似乎已过了峰值，但短期内仍高于央行目标。因此，即使目前增长减慢，投资者应该以实际回报为目标。



资料来源：东方汇理资产管理研究院，2022 年 9 月 30 日数据。图表显示总体通胀，按年增长（每季）。左轴 = 自 2022 年第三季起的预测，右轴 = 自 2022 年 9 月 30 日起的预测。

多元资产

在经济持续恶化下保持审慎

市场波动仍然高于平均值，因为增长忧虑已影响估值，特别是最受经济衰退忧虑和高通胀影响的欧洲，能源危机也使欧洲的情况进一步转差。各国政府的财政支持措施和欧盟的集体回应或许能扭转局面，但目前的估值只能部分反映全球经济持续恶化的情况。事实上，盈利预测尚未出现调整，因此预期市场将会持续波动。因此，我们对久期保持略为正面的观点，同时物色优质信贷。在股票方面，虽然美国前景转弱，但我们依然相对看多美股，惟美国前景已转弱。另一方面，投资者有需要为股票设立避险，并采用分散投资策略，把大宗商品和外汇纳入投资组合内。

高确定性投资观点

在地缘政治局势紧张和央行收紧政策（资本成本上升）的情况下，我们对股票保持审慎。不过，考虑到天然气配给和区内物价上涨引致的下行风险，我们分散投资于不同地区市场，认为美国比欧元区可取，因为美国具备较多优质的增长特点，反观欧洲市场则属于价值型的周期性质。在中国，尽管出现短期阻力，但我们认为中国经济周期与全球市场不同步将会有利，因此保持相对较看多中国(多于印度)的观点。我们通过美国国库债券对久期保持略为正面的取态，并对核心欧洲保持中性观点。前者的估值在近期波动和收益率曲线持续倒挂后变得吸引。在英国，随着收益率大幅上升，我们对五年期名义掉期采取直接立场。我们密切留意英国央行为维持市场稳定性而采取有利债券的行动，将会对央行的紧缩政策和英国的经济增长带来什么影响。其次，由于欧洲央行的立场强硬，意大利的收益率曲线趋平带来机会。衰退风险对两年期收益率曲线的不利影响可能比 10 年期债券大，进一步支持这个观点。个别而言，由于欧洲央行推出传输保护机制，加上我们认为新任政府应该不会大幅偏离财政和改革路线，因此维持对意大利政府债券(相对德国国债)略为正面的观点，但我们会密切留意相关事态发展。我们承认风险资产普遍受压，但企业基本面强劲（高利息覆盖率、杠杆稳定、财政稳健），加上边际利润在成本上涨的情况下保持稳健，我们认为美国投资级别信贷表现应该较佳。在欧洲信贷方面，我们正留意借贷成本上升的影响，以及此因素对低评级发行人财政可能造成的影响。我们对高收益债券保持审慎，相信此领域最受过度紧缩的风险影响。

在外汇方面，巴西雷亚尔近期升值后，我们对雷亚尔兑波兰兹罗提和匈牙利福林的汇价不再持正面观点。巴西大选和需要进行第二轮选举，可能导致雷亚尔加剧波动。此外，东欧货币的估值似乎已颇高，并反映大量不利消息，因此现在汇价回升亦属合理。另一方面，印尼财政状况改善和央行进入上调利率周期，均有利印尼盾兑离岸人民币汇价。在发达市场方面，我们认为美联储和其他央行之间的利率差距，以及全球经济即将放缓也是利好美元（兑加元和欧元）的主要因素。作为中期策略，我们对欧元兑日元保持略为审慎的观点，并看多瑞士法郎兑欧元作为避险工具。

风险和避险

经济风险可能渗透至盈利和资产价格，因此我们认为投资者应该在股票和高收益债券市场设立充足的避险。根据我们对欧元兑美元的看跌观点，我们也认为衍生工具市场具备获利机会。

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

“

我们对风险资产仍然审慎，并认为高评级信贷比股票可取，同时密切留意违约前景和金融环境。

”

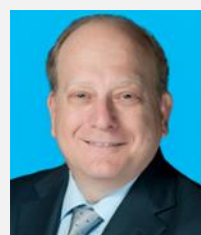
固定收益



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

对债券保持灵活，留意信贷的再融资风险

高通胀正在使发达市场同步采取强硬立场，导致市场价格反映的预期政策利率比以往更高。我们认为美联储和欧洲央行会维持更高的政策利率更长时间，除非通胀率大幅下降或欧元区分裂（并非我们的基本预测情况）。因此，向企业贷款的成本可能会增加。另外也可能出现银行拒绝向企业贷款和一级市场停摆的情况，低评级企业面对的风险特别高，投资者应该多加留意。因此，我们对风险资产和流动性风险保持审慎，同时总体上采取灵活方针，偏好高评级债券。我们认为新兴市场硬货币债券也带来个别投资机会。

全球和欧洲固定收益

我们留意到立场强硬的央行和经济增长疲弱对收益率造成相反的压力，因此保持主动/战术性方针。我们主要通过美国 and 核心欧洲，对久期持略为审慎的态度，但在近期的大幅波动中，我们看多中国，对英国持中性观点。我们对不同久期保持警惕，让我们能够发现欧元区周边国家利差已经回稳，我们正在密切留意金融分裂和政治风险。平衡通胀率方面，我们对美国和欧元区持略为正面的观点。信贷方面，企业正摆脱疫情的影响，财政实力更强，积累的现金也更多。然而，成本上升和消费放缓、与乌克兰冲突相关的不确定性，以及欧洲央行态度强硬可能会导致波动，后者会影响高收益债券和低评级债券的融资成本。因此，我们密切留意违约率和潜在的结构重组，并留意财政转差的迹象。此外，我们偏好银行、汽车和能源板块的投资级别债券和优质债券。

美国固定收益

随着市场更加忧虑美联储可能在更长时间内维持较高利率，通胀继续升温。一如所料，随着通胀和美联储的强硬言论成为焦点，收益率自 8 月初起上升。因此，即使我们对久期保持接近中性的战术性观点，但现在对较高的收益率的观点倾向正面。实际收益率也反映名义收益率上升，使我们密切留意美国国库抗通胀债券，以寻找吸引的买进时机。我们留意到与长期平均水平相比，投资级别债券的利差略宽，亦即流动性风险可能会出现重新定价，特别是在较低质的领域。因此，我们总体上持审慎态度，但并不悲观，并偏好优质债券。此外，由于借贷成本上升，依赖私人信贷市场获得流动性/储备的企业可能面对压力。证券化信贷方面，基于估值原因，我们正在主动管理机构房贷抵押证券的部位。

新兴市场债券

我们对久期持略为防御性的观点，但认为市场对新兴市场债券的投资意欲正在好转。与本土债券比较，市场环境对硬货币债券更有利，但在特殊主题中，仍然需要严格选债。我们正在留意各地区的受压水平，并偏好紧缩周期接近顶峰的国家，以及利差收益具吸引力的国家（巴西）。我们对新兴市场外汇保持审慎态度。

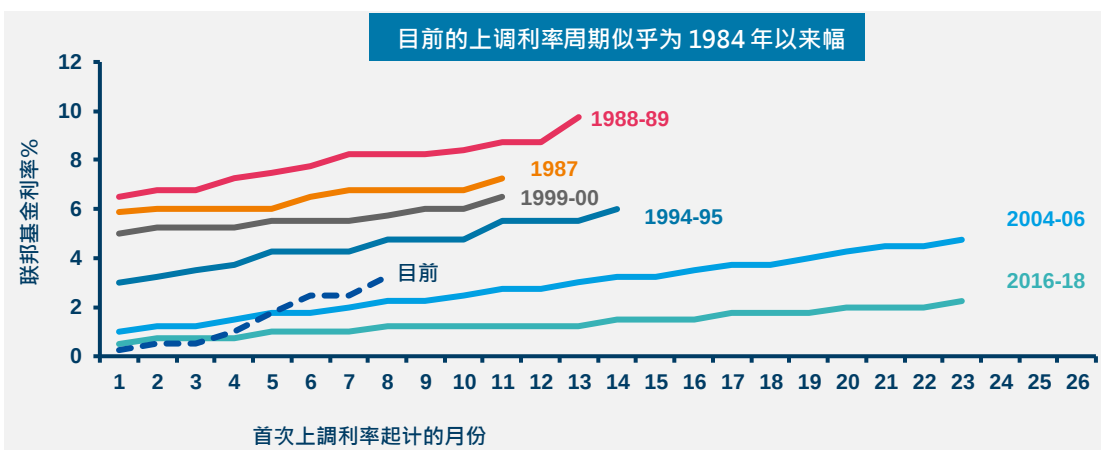
外汇

我们对美元持正面观点，对英镑（新财政政策）、欧元和人民币持审慎观点。然而，有关欧盟应对能源危机的讨论可能为欧元提供支持，因此我们保持灵活。在新兴市场，我们看多墨西哥披索和智利披索，但对新台幣持审慎观点。

“

大幅的加息周期使市场价格反映美联储终端基金利率更高的预期，可能会影响资本成本，对低评级企业而言影响更明显。

”



留意盈利的抗跌能力

总体评估

经济数据转差，但远期盈利指标似乎过高。直到目前为止，供应链受阻、短缺和能源供应影响企业运营，但未来消费者需求引致的意外情况，很可能降低市场的盈利预期。不过，并非所有企业所受的影响也相同，拥有强劲定价能力和财政稳定的企业应能更好地抵御经济减速。因此，鉴于资本成本上升和经济缓和，我们继续严格选股，并避免持有资产负债表内债务过多的企业。总体上，我们继续看多美国，但在持续变化的经济环境中保持警惕。

欧洲股票

由于预期盈利预测将会下调，我们维持平衡和杠铃策略，对防御性的必需消费品和优质周期性股持正面观点。鉴于目前估值，必须了解“当前隐含的含义”，严格选股成为关键。例如，即使面对宏观基本面恶化的环境，我们仍然看多零售银行股，因为隐含估值预期极低。在板块层面，我们偏好财务状况稳健、企业模型具抗跌力和具备定价能力的板块。重要的是，目前的危机迫使我们必须再次重视环境、社会和管治 (ESG) 主题。相反，我们对科技主题持审慎态度。

美国股票

市场预期 2022 和 2023 年的盈利将会增长，通胀实际上可能会在一定程度上保护名义利润。不过，我们认为市场通常会较晚才贴现与衰退相关的盈利预测下调。因此，企业可以利用下一个业绩季度降低市场对明年盈利的预期。这样将会影响价格，特别是较脆弱、没有利润和估值高昂的企业。因此，我们优先考虑估值和盈利的抗跌能力，并偏好在日后经济放缓时仍能派付红利的企业。另一方面，我们避免持有杠杆过高、周期性极高和估值偏高的股票。不过，我们也留意到个别优质周期性股和优质增长股的估值已大幅调整，长远而言变得吸引。在板块层面，我们看多银行和保险公司等金融板块。美国银行股的股本回报可观，而且信贷忧虑仍然有限，但我们会继续严格选择。最后，我们认为投资者应该考虑在投资组合上侧重优质和价值股。

新兴市场股票

地缘政治风险和不确定性仍然偏高，促使我们在短期内保持审慎立场。不过，发达市场和新兴市场的增长差距，以及个别具吸引力的新兴市场估值均属有利。我们看多巴西和阿联酋，对中国持策略性的中性立场，而对土耳其银行股则持审慎态度。在板块层面，我们在非必需消费品领域物色价值股（特别是在中国，因为预期本地需求回升），并认为能源股比原料板块可取。



资料来源：东方汇理资产管理研究院、彭博，截至 2022 年 9 月 28 日。经济意外指数 = 正值代表公布数据超预期，负值则代表数据逊于预期。上图显示三个月移动平均水平。

股票

“

我们尚未处于市场开始再次变得吸引的时刻，因此我们继续专注于严格选股和长远的盈利抗跌能力。

”



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	=/+	主要主题仍然是美联储愿意上调利率的幅度和增长减速对盈利的影响。我们认为消费者需求强劲、劳动市场紧张和消费者数据改善，也支持企业盈利。我们继续审慎物色能够通过红利和回购股份等回馈股东的企业。
	美国价值股	+	经济增长即将减速，反映投资者必须以优质、边际利润可持续和周期性较低的股票配合价值股。另外，投资者应该避免估值并不支持盈利潜力的板块，例如估值高昂的增长股。
	美国增长股	-	在利率上升和对资本成本构成影响的环境下，估值更倚赖未来现金流的股票将会更受影响。此外，部分领域的基本面并不支持目前的估值，因此我们保持审慎，同时留意股价合理的优质增长股等领域。
	欧洲	--	在生活成本上涨的情况下，经济衰退的不确定性和地缘政治局势使我们对欧洲保持审慎。由于欧洲是周期性市场，全球经济下滑会对欧洲盈利不利，但经济一旦停止减速，欧洲将会首先受惠。我们仍然专注于长期盈利具抗跌能力和财政实力强劲的股票。
	日本	=	由于全球增长放缓（并可能影响出口）和日本股市的估值相对吸引，我们对日本持中性观点。
	中国大陆	= ▼	尽管货币和财政政策宽松，但房地产板块的问题和零星地区的防疫封锁措施正影响家庭收入和支出。均衡和优质的增长成为长期的推动因素。
	新兴市场(大陆除外)	=	新兴市场投资受到本地特殊事件、全球经济阻力和地缘政治紧张局势影响。因此，我们一方面看多阿联酋和巴西等大宗商品出口国，同时也对泰国、台湾地区和土耳其等市场持审慎立场。总体而言，我们继续严格选股。
固定收益	美国国库债券	=	美联储最近下调经济增长展望，但重申会通过上调利率遏抑通胀，加上收益率吸引，我们认为债券能够提供保障。我们维持对久期的中性取态，并倾向正面观点和保持灵活立场。由于近期实际收益率急升，我们也留意美国国库抗通胀债券的买进时机。
	美国投资级别企业债券	=/+	企业和消费者财政稳健，加上利差和估值吸引，使我们认为美国投资级别债券比其他较弱的信贷可取，但我们会物色能够抵御“硬着陆”风险和具备盈利抗跌能力的债券。
	美国高收益企业债券	- ▼	违约情况目前似乎受控，但我们密切留意利差，因为美联储愿意通过上调利率以遏抑通胀，最终可能影响产生现金流能力较弱的企业的流动性。因此我们保持审慎，并积极平衡收益率与流动性和基本面。
	欧洲政府债券	=	尽管欧洲央行承诺控制物价，但欧洲的经济压力可能限制央行上调利率的幅度。目前我们对核心欧洲保持中性观点，同时保持灵活立场，并寻找不同地区和久期的投资机会。我们也留意周边国家债券的金融分裂和政治风险。
	欧洲投资级别企业债券	=	虽然企业基本面仍然强劲，但近期利差扩大似乎反映欧洲央行态度强硬、高通胀和增长忧虑等情况。我们避免过度杠杆的领域，并按照总体中性的方针物色优质的欧洲信贷。
	欧洲高收益企业债券	- ▼	我们留意到金融环境轻微转差，最终可能导致融资成本上升，特别是评级较低的发行人。因此，我们采取总体审慎的立场，并密切留意流动性、现金流情况和违约前景。
	中国政府债券	=/+	中国是少数放宽政策的国家之一，加上中国债券能为全球投资者带来分散投资的机会，以及未来可能放宽封锁政策，因此我们保持略为正面的观点。
	新兴市场硬货币债券	=/+	发达市场收紧政策利率为新兴市场债券带来压力，但区内市场表现差异极大。我们认为高收益债券比投资级别债券更具投资价值，因为前者能抵御美联储上调利率的影响。我们看多拉丁美洲（墨西哥、巴西），以及中东和北非地区（巴林）的大宗商品出口商，同时主动调整此立场。
	新兴市场本币债券	=	虽然情况正在改善，但投资者仍要保持略微审慎/中性的立场。我们严格选债，并看多高利差国家（南非、巴西）。由于美元走强，新兴市场外汇在短期内仍然受压。
其他	大宗商品		全球增长减速及其对需求的影响（包括中国）对周期性大宗商品和石油不利。我们把 WTI 原油的 3 个月目标价下调至每桶 90 美元，但长期供应问题仍然存在。美联储态度强硬导致实际利率上升，增加了持有黄金的机会成本，在短期内对金价构成压力。
	货币		美国核心通胀率居高不下，反映美联储的态度转趋温和及美元地位被取代的预测仍言之尚早。我们预计美元会在未来 6 个月升至新高。

图例

▼ 比上月降级 ▲ 比上月升级



资料来源：东方汇理，截至 2022 年 10 月 3 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

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

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