



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



鉴于央行政策和盈利增长并不明朗，避免增加风险，并继续留意流动性。

与上月比较变动

- 根据俄乌危机对盈利前景的相对影响，偏好美国多于欧洲。
- 对久期作出战略性调整。
- 调整避险，包括外汇。

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。

战争影响经济前景

在俄乌爆发战争的首月，大市波动加剧，但股市最近出现部分靠稳迹象。**能源价格上升、供应链中断和邻近战事地点的地理位置等因素，使欧洲成为最受战争影响的地区**，但大宗商品供应紧张的情况却不止限于能源，也包括农产品和金属。在此环境下，对黄金等安全资产的需求仍然强劲，而美国国库债券收益率最近则受通胀率上升和上调利率的预期带动，所有久期的收益率也呈上升趋势。虽然战争的情况仍然充满不明朗性，但市场试图评估俄罗斯可能将会面对哪些进一步的制裁，或者下一轮外交行动会否更具建设性，甚或在跌市的情况下，危机持续和波及其他地区的风险。

在现阶段，重新评估投资立场时必须考虑四个关键问题：

- (1) **我们是否正在迈向全球衰退？**考虑到大宗商品价格上升的影响，我们把 2022 年的全球增长率下调 0.5%（目前处于 3.3%至 3.7%的幅度），但这对各国的影响不尽相同。虽然美国无法独善其身，但似乎比欧元区更能抵御有关冲击。全球陷入经济衰退应该可以避免，但欧洲面对技术性衰退的风险可能更大。
- (2) **央行政策失误的风险有多高？**央行的工作并不容易，出现政策失误的机会也很高，特别是欧洲央行目前面对更不明朗的经济前景（在单一国家层面上亦然），而且欧元区分裂的风险也不断上升。此外，美联储也进退两难，尽管美联储已自 2018 年以来首次上调利率，但仍然落后于形势，可能需要在通胀主题成为政治讨论重点的环境下调整政策路径。
- (3) **流动性紧缩的风险有多高？**各个主要资产类别的流动性持续恶化，总体市场深度也转差。虽然目前没有重大的流动性紧缩风险，但必须保持警觉和建立流动性缓冲。
- (4) **市场：价值股回升的过程会持续多久？**我们保持审慎立场，但认为在不久将来可能出现买进机会，因此已准备好战略性地调整我们的风险立场。虽然价值股的恢复过程正在进行，但过程分散和不完整，特别是美联储和欧洲央行行动的实际影响仍然有待观察。因此，由于未来的波动将会带来买进机会，投资者宜保持耐性。

在此市况下，我们主要确信的投資观点如下：

- **在持续高通胀的环境下，长周期利率仍然过低。**多家央行近期的态度转趋强硬，确认利率将会呈上升趋势。我们继续倾向短久期，也会继续战略性地调整久期立场，以便在波动期间进行避险。
- **股票方面，我们继续偏好价值股，并会更加重视股票质量，以应对目前的危机。**严格选股和物色业务模式稳健和有能力把价格升幅转嫁予消费者的企业仍然非常重要。在地区层面，**由于盈利衰退的风险增加，美国应该会继续比欧洲更稳定，因此与欧洲股票相比，我们对美国股票的观点变得相对正面。**鉴于规范风险增加和市场极度波动，我们对中国股票的前景展望在战略上更加审慎。
- **在信贷方面，目前的风险与流动性的相关性大于基本面。**由于金融环境收紧，必需密切留意流动性风险。我们对高收益债券普遍更为审慎，特别是信贷利差可能进一步扩大的欧洲。
- **虽然市场出现大幅调整，市场仍然剧烈波动，在俄乌危机结果尚未明朗的情况下我们会维持避险。**此外，为构建更具防御能力的投资组合，投资者应该继续留意有助分散风险的领域。为此，投资者可以从长期的角度探索中国政府债券。此外，货币也能有助分散风险，由于瑞士法郎在市场受压时估值吸引，我们认为瑞士法郎较可取。

总括而言，由于前景尚未明朗，我们认为必需抵挡诱惑，避免作出进取的资产配置；我们也会**继续从通胀（和实际利率）的角度审视投资组合结构，以寻找具抗跌能力的投资领域。**

东方汇理研究所



Pascal
BLANQUE

东方汇理研究所主席

“

只要估值尚未就新
形势和迫近的滞胀
风险作出重大调
整，投资者应该保
持审慎。

”

东方汇理研究所专栏

对系统性转变时代下战争影响的投资者观点

在近代历史上，地缘政治危机一般会在初期对市场带来短暂的负面冲击，之后便会因为投资者认为事态发展正面而迅速回升，带来买进机会。不过，这次的俄乌冲突却为分歧加剧和通胀上升的情况提供助力，推动形容为“回归 70 年代”的系统性转变。投资者应该留意四个将会带动投资组合回报的宏观因素：

1. **增长因素的支持力度减弱**，特别是在欧洲（见下文），俄乌危机使全球经济回复至潜力水平的趋势加强。→ 信贷比部分股票领域更受重新定价影响。
2. **通胀因素进一步加强和变得炽热**。→ 盈利走势更加取决于转嫁通胀压力的能力。
3. **实际利率因素仍然有利**。即使已计及预计的行动，但央行仍然落后于通胀率曲线。→ 实际利率会在金融压抑环境下维持负值，应能抵销部分股票领域（特别是美国）增长因素减弱带来的负面影响。
4. **流动性因素已过峰值**，全球宏观流动性逐渐回落。→ 央行对流动性的支持度减弱，将会使大市持续波动。

市场调整对货币政策的预期，以及评估俄乌冲突造成的经济破坏，正在带动重整风险溢价秩序的过程，使价格最终符合新形势下的新平衡水平。因此，在寻找买进时机时，投资者必须留意估值何时开始变得一致，甚至提供正面的吸引差距，而非在新形势（滞胀成为主要风险）下的预计平衡水平。

投资者应抵挡诱惑，避免大幅增持政府债券。目前有更灵活管理久期的空间，但短久期趋势也理想。在滞胀风险加剧的环境下寻找安全资产时，股市内也有具有债券特质的股票，能成为“安全”的核心资产，有关的企业均拥有明朗的盈利前景和低债务水平。

欧洲的滞胀风险

俄乌冲突很可能会通过两种渠道影响欧洲经济。

(1) **直接影响**。在 2020 年，俄罗斯是欧盟第五大贸易伙伴，出口至俄罗斯的货物占欧盟总出口约 6%。

(2) **间接影响**。由于俄罗斯是欧盟的主要原油、天然气和固体化石燃料的供应来源，欧洲仍然面对严重的能源脆弱性。因此，石油和天然气渠道成为主要的压力来源。

- **2022 年经济增长被下调，通胀率则被上调**。国内生产总值(GDP)增长率将会下调 1%至 1.5%（消费和投资减少），使按年增长率介乎 2%至 3.2%。欧盟地区面对最高的滞胀风险，我们的预测下限也计及可能出现短期衰退的情况。在通胀方面，消费者物价指数(CPI)将会比我们早前的估算高 1.5%，而通胀率尚未达到峰值（6%至 7%，可能于第二季出现），预料今年的全年平均通胀率为 6%。不过，第四季的通胀可能会回落至 4%至 5%。
- **盈利方面的忧虑**。欧洲甚至可能在步入经济衰退前出现盈利衰退。如果审视生产者物价指数(PPI)和 CPI 通胀率及供应链瓶颈（即投入价格上升、大宗商品和能源），便会发现存在庞大的差距，意味着如果生产者因为被迫承担成本升幅而无法调高价格，他们的边际利润便会受影响。但如果企业上调价格，便可能会影响销售量，最终可能使利润受压。

投资后果。我们建议对全球股市采取中性立场。固定收益方面正在进行调整。由于央行撤回支持政策、上调利率和经济增长压力等因素，使技术性因素疲弱，投资者适宜对信贷作出防御性配置。此外，流动性压力和转投优质资产，也使政府债券和现金更吸引。最后，面对持续的通胀，投资者应该偏好通胀挂钩债券、黄金和部分实质物资产等敏感资产。



Monica
DEFEND

东方汇理研究所主管

多元資產

避免急于进入市场，而是把握美国与欧洲的投资机会

金融市场和经济环境目前受三大广泛因素影响：通胀和经济增长预期、政策制定者对前者的反应（财政和货币），以及不断变化的地缘政治局面。我们预计前两个因素将会越来越受第三个因素影响，因而降低未来经济方向的总体明朗性。

因此，虽然市场近期出现回稳迹象，但目前并非进取地再次进入市场的时机。投资者应该留意流动性、分散风险（加入黄金和大宗商品等资产），并微调风险，同时留意相对价值机会。此外，应该以避险和外汇作为投资组合的重要支柱，同时注视政治风险和转投优质资产的资金流。

高确定性投资观点

我们总体上对股票保持中性观点，但会寻找战略性的相对价值投资机会。相对于欧洲，我们对美国的观点更加乐观。美联储致力在短期内遏抑通胀，使收益率曲线趋平，应能有利美国市场，包括部分增长领域。因此，我们采取一致的选股方针，减少现阶段侧重价值股的程度。欧洲盈利动力减弱的风险增加，投资者必须对欧洲采取更审慎的立场。在新兴市场，我们保持中性立场，并在市场极度波动和中国可能实施新一轮封锁措施的情况下，把对中国股票的立场调整至中性。

我们总体上对久期保持审慎的观点，但认为德国国债可能受惠于流入安全资产的资金，以及俄乌冲突引致对欧洲经济增长的忧虑。不过，由于德国改变之前就增加军事开支的态度，使预期的政府资金增加，并可能增加债券发行量，继而推高债券收益率（也受欧洲央行近期的强硬言论支持）。因此，我们正在密切留意有关情况，并会保持弹性。

在周边国家债券方面，我们仍然对意大利国债（相对于德国债券）感到乐观。虽然我们留意到市场转投优质资产对意大利国债构成压力，但也相信从经济增长（有赖下一代欧盟复苏计划）和政局稳定性的角度而言，意大利的基本面强劲。在中国，虽然我们的长期观点仍然认为中国本地债券具有分散风险的优势，但鉴于中美关系紧张引致资金外流的风险，以及离岸人民币因此表现疲弱，我们认为这个资产类别正面对来自外汇方面的不利因素。

市场波动性增加、核心利率的上行压力和通胀加剧可能影响信贷市场。此外，由于欧洲的 GDP 增长可能转差，市场忧虑企业盈利。这些因素可能导致利差扩大。因此，我们已改变对欧洲高收益债券略为正面的观点，改为对投资级别债券和总体信贷保持中性立场。不过，我们认为目前的企业基本面强劲，而且资产负债表稳健，让我们能在此领域保持警觉。

我们认为外汇市场更受地缘政治和宏观经济环境带动。鉴于瑞士法郎具备保护性特点，流入瑞士法郎资产的资金增加，相对于欧元，我们现在对瑞士法郎持正面观点。由于英国更加减少倚赖美国和欧盟，因此我们对英镑兑欧元保持防御性立场。此外，我们不再对离岸人民币兑欧元持正面观点，因为欧元能受惠于乌克兰危机的任何潜在改善。

风险和避险

除了俄乌冲突外，通胀加剧和央行收紧政策成为 2022 年需要留意的主要风险。目前环境显示投资者必须通过衍生产品和黄金（战略性避险）维持和调整对风险资产投资的保护。



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

“

目前，我们偏好相对价值投资机会多于策略性投资，也没有增加定向的风险水平。

”

東方匯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
环球新兴市场部主管



Kenneth J.
TAUBES
美国投资管理部投资
总监

信贷将会率先被重新定价：保持警惕

随着滞胀风险迫近，我们认为美国和经济体的经济增长和通胀模式可能出现分歧。美国通胀由工资和大宗商品价格上涨带动，而欧洲通胀则源于大宗商品价格。因此，未来的发展可能会出现政策分歧，而且难以预测。尽管如此，央行仍然乐于落后于形势，大西洋两岸央行目前的强硬态度成为共通点。央行的强硬态度加上潜在的盈利压力，意味着虽然企业基本面强劲，但投资者必须对风险资产保持审慎。在市场受压时，投资者应该考虑属防御性质的政府债券，并留意利率的上行走势。

全球和欧洲固定收益

虽然我们对核心欧洲、美国 and 英国的久期保持长期的防御性观点，但随着市场转投优质资产和欧元利率重新定价，我们略为减轻审慎的立场。在周边国家方面，鉴于分裂风险，我们对意大利国债更加审慎。投资者可以战略性地在收益率曲线寻找投资机会：欧元债券收益率曲线趋平，而加拿大 / 澳大利亚债券收益率曲线则更陡峭。在其他国家，中国久期投资能分散风险，而美国国库抗通胀债券似乎适合用作避险。我们通过能为投资组合提供保护的衍生工具把对信贷的观点转为中性。地缘政治方面的不确定性使市场大幅波动，高贝塔周期性资产更呈下行趋势。因此，考虑到经济增长疲弱的潜在影响，我们降低对次级债券和周期性板块（能源、汽车）的正面观点。总体而言，投资者应该优先考虑流动性，留意盈利转差的情况，并避免杠杆的领域。

美国固定收益

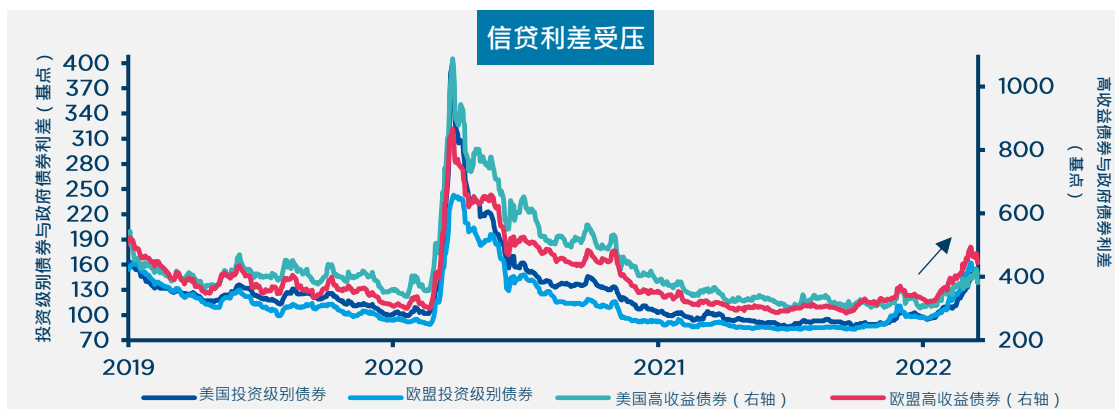
在通胀、预期政策行动和投资者寻求安全资产的情况下，核心债券收益率将会持续波动。我们留意到强劲的劳工市场、消费者收入和相对宽松的金融环境，应会带动本地经济活动，加上冬季结束和来自其他国家的能源供应料将增加，应会有助抵消油价上涨对美国经济的影响。因此，我们继续偏重短久期，并灵活投资于不同久期。另一方面，个别证券化资产（非住宅、商用房地产）和机构房贷担保证券提供投资机会。我们对企业信贷保持审慎。有趣的是，随着企业有意在利差扩大的环境下为信贷集资，我们留意到一级市场出现吸引的新债优惠。可是，我们更偏好特殊性因素（个别企业的因素），认为投资者必须审慎挑选发行商和设立全面的避险。

新兴市场债券

在分散的新兴市场里，我们对久期保持防御性观点，并由于波动性加剧而对流动性风险保持警惕。一旦出现吸引的买进机会，此方针也能让投资者灵活应变。在硬货币债券方面，我们看多高收益债券多于投资级别债券，而在本币方面，我们对外汇保持审慎，并严格挑选投资。大宗商品出口国可能受惠于近期的事件，因此我们积极探索可能受惠于能源价格上涨的主权 / 企业债券领域。

外汇

我们对美元保持正面观点，对欧元和日元保持审慎立场，但降低对日元的防御性观点，因为日元能在市场受压的情况下作为安全资产。在新兴市场方面，由于能源价格上升，我们看多大宗商品货币和个别拉丁美洲外汇，例如墨西哥披索和智利披索。



资料来源：东方汇理研究所、彭博，2022 年 3 月 18 日。ICE 美银指数利差。

“

由于政策制定者的支持措施有限(货币和财政)，信贷利差或会扩大，特别是一旦实际利率开始上升，以及盈利受压。

”

股票

盈利走势更不明确，有利美国

总体评估

市场在过去几周波动加剧，风险溢价大幅上升，与经济增长相关的影响扩大。邻近危机的欧洲所受的影响更大，但对美国的影响却较轻微。现在的主题大同小异——通胀加剧，而增长进一步减少，可能使盈利受压。在此环境下，我们继续倚赖自下而上的分析，并倾向衡量战争对通胀、经济和企业盈利未来数据的影响，藉此评估未来的方向。中期而言，显然通胀将会持续。因此，根据总体平衡的思维，投资者应该利用基本面分析，以及价值、质量和股利主题，以应对市场波动。

欧洲股票

欧洲经济承受的风险最大，欧洲企业盈利前景也恶化。在此环境下，我们继续寻找市场错配带来的相对价值投资机会。汽车等容易受经济影响的周期性板块显然会受到更大影响，而严重程度则视乎危机的持续时间 and 深度。

总体而言，我们认为投资者应该考虑增加较优质和资本化较强的周期性和防御性板块企业的配置。我们在中期内仍然看多价值股。在板块方面，我们继续对必需消费品和健康护理板块持正面观点，并调高对工业板块的展望，因为根据自下而上的分析，这个板块具有吸引的股票选择。另一方面，我们对信息技术板块保持审慎（但程度较轻微），并维持对公用事业板块的审慎观点。

美国股票

由于市场流动性充足，劳工市场强劲，而且消费者收入理想，预计美国不会出现经济衰退，但我们留意到经济复苏受压，可能使企业难以实现 2022 年的预测利润。因此，在寻找合适的股票时，我们继续更留意价值股和优质股，多于周期性企业。我们寻找具有营运效率的企业（资本支出占销售额的比例低、库存占销售增长的比例低、员工流失率低）。其次，我们看多通过回购股份和派付股利奖励少数权益股东的企业。另一方面，我们认为总体而言增长股的股价（相对于价值股）仍然偏高，并避免选择利润欠佳的增长股。在板块方面，我们看好消费者服务多于非必需零售板块。我们也专注于资本充足、杠杆减少、更注重零售业绩和本地业务庞大的银行，这些特点应能有助银行度过危机。在技术板块方面，由于技术开支一般较不受经济影响，因此我们寻找估值合理和周期性较低的优质股票。

新兴市场股票

目前的市场阻力（大宗商品价格上涨、通胀）对新兴市场的影响不一，东欧最受经济溢出效应影响，但拉丁美洲却能受惠于大宗商品价格上升（有利巴西）。我们也看多中东（阿联酋）的石油和天然气出口国。在亚洲，中国对俄罗斯的立场、其财政刺激措施和中国如何应对新一波疫情，都是我们密切留意的重点。在板块方面，我们看多非必需消费品和房地产板块，并继续倾向增持价值股多于增长股。



资料来源：东方汇理研究所、彭博。截至 2022 年 3 月 16 日每周数据。右轴为欧洲盈利修订指数。负值表示盈利被下调，正值则表示上调。

“

欧洲预期增长转差，
加上滞胀风险临近，
投资者必须对周期性
领域保持审慎，看多
相对吸引的美国股
票，并专注于质量和
股利。

”



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	=/+ ▲	虽然通胀率上升和美联储撤销刺激措施构成压力，但我们认为劳工市场强劲，消费者收入和储蓄水平高，加上企业资产负债表和本地能源供应稳健，应该能纾缓能源价格上升的风险。我们继续采用自下而上的选股策略。
	美国价值股	+	个别具备强大定价能力、维持盈利增长和营运效益的优质企业带来投资机会，我们认为此领域的估值仍然吸引。另外，也能选择通过回购股份和股利奖励股东的企业，把握相对价值的投资机会。
	美国增长股	-	增长股的估值仍高，但部分股票的估值在近期调整后更加吸引。可是，上调利率将会为仍然被高估的领域带来价格压力，因此总体而言我们保持审慎的观点。
	欧洲	-/= ▼	我们认为 PPI 通胀上升可能影响盈利，特别是无法把投入成本升幅转嫁予消费者的企业。重要的是，虽然各市场已经回升，但目前的估值并未反映区内不断恶化的盈利前景，因此我们一边保持平衡配置，一边寻找相对价值，并专注于优质股票、价值股和股利领域。
	日本	=	油价和其他投入成本一般会影响到企业边际利润，目前的政策宽松。另一个关键因素是持续变化的新冠肺炎疫情，使我们对盈利保持警惕。
	中国	= ▼	深圳和上海两大城市近日因疫情而实施封锁措施，可能影响供应链和增长。虽然政府的支持仍然充足和具针对性（近期的全国人民代表大会），但我们正密切留意俄乌冲突对中国作为大宗商品进口国的影响。长远而言，我们认为中国提供理想的自下而上投资机会。
	新兴市场	=	（东欧）战事的冲击使大宗商品 / 能源价格承受上行压力，可能影响全球经济增长，新兴市场也不例外。不过，各国所受的影响不一，再次印证我们认为新兴市场高度分散的观点。我们对出口大宗商品的拉丁美洲国家（巴西）和阿联酋持正面观点，但对菲律宾则保持审慎。
固定收益	美国国库债券	-	尽管经济增长仍然受压，但美联储近日的言论均倾向以紧缩政策遏抑通胀。我们对久期保持防御性观点，但也保持审慎，因为投资者寻找安全资产可能使美国国库债券受惠。我们在美国国库通胀债券的配置有限。
	美国投资级别企业债券	=	由于美联储仍然按计划上调利率，我们严格选择信贷，并限制净久期风险。投资级别债券估值反映市场技术因素欠佳，以及企业基本面稳健。因此，目前处于新发行商提供优惠的特别阶段，但投资者不应该忽视自下而上的分析。由于消费者收入理想，我们保持主动，继续探索证券化资产。
	美国高收益企业债券	=	与历史标准相比，高收益债券利差高昂，但其基本面却强劲。尽管此板块应能受惠于能源价格上涨，但我们也密切留意市场是否有迹象显示流动性因美联储收紧政策而减少，因此投资者必须严格选债。
	欧洲政府债券	-/=	欧洲央行希望尽量缓和冲击，同时遏抑持续高企的通胀（因能源价格上涨而加剧），因此立场相对强硬。尽管我们对久期（核心欧洲）仍然审慎，但随着市场转投优质资产，我们投资于不同久期和地区时保持弹性。在周边国家债券方面，考虑到欧洲央行的强硬立场和俄乌冲突引致的紧张局势，我们仍然密切留意分裂风险。
	欧洲投资级别企业债券	=	欧洲央行在高通胀和市场忧虑经济增长的环境下撤销支持政策，因此我们对信贷保持中性观点。虽然利差重新定价使这个资产类别更加吸引，但由于盈利增长和流动性可能受压，我们严格选债，并专注于相对价值的投资机会。
	欧洲高收益企业债券	=	我们认为高收益债券估值已回落，但在现行的风险下，估值仍然远高于公允价值。不过，企业基本面强企，部分企业持续去杠杆化，违约率也温和。我们继续留意金融环境（目前仍然宽松），并尝试在收益机会与流动性和质量之间取得平衡。
	中国政府债券	=/+	中国债券为全球投资组合提供分散投资的机会，并可能受惠于中国经济增长忧虑和中国人民银行的宽松取态，但我们也密切留意外汇方面的压力。
	新兴市场硬货币债券	=/+	我们偏好高收益债券多于投资级别债券，并保持明确的自下而上选债原则，但认为发达国家收紧政策将会带来阻力。我们也保持短久期立场，并留意俄罗斯局势的发展。
其他	新兴市场本币债券	=	我们主动管理债券投资，偏好有望受惠于能源价值上升的发行商，同时严格选债。我们对外汇保持审慎。
	大宗商品		随着通胀成为目前的主题，我们对大宗商品的观点正面，特别是基本金属和黄金（地缘政治不明朗性）。供应中断的忧虑应会支持油价。
	货币		由于美国的生产力上升和美元的安全性质，欧元 / 美元汇率可能在短期内变得疲弱。鉴于地缘政治局势紧张，欧元也可能在未来数月下跌（就这方面，瑞士法郎较可取）。

图例



▼ 比上月降级 ▲ 比上月升级

资料来源：东方汇理，截至 2022 年 3 月 24 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。在投资者面对多个资讯来源的环境下，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，以助客户在充足的资讯下作出投资决策。



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

策略研究部

Claudia BERTINO

东方汇理投资策略研究部
主管 - 东方汇理研究所

Laura FIOROT

东方汇理投资策略研究部
副主管 - 东方汇理研究所

Poi CARULLA

东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所

Ujjwal DHINGRA

东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所

Francesca PANELLI

东方汇理投资策略研究部
- 东方汇理研究所