



Pascal BLANQUÉ
集团投资总监



Vincent MORTIER
集团副投资总监

整体承险意欲



密切注视通胀，并选择性地转持股票，以对冲和长期持仓作出平衡

对比上月的变动

- 在周期性价值股范畴发掘转换持仓机会
- 调高英国资产配置（股票和英镑）
- 使用美国通货膨胀保值债券以分散投资和抵御通胀

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。

重大冲击、美好憧憬与巨大假像

2020 年是现代史上前所未见的一年，新冠肺炎大流行导致全球经济陷入自 1870 年代第二次世界大战以来最严峻的衰退，同时影响全球大部分国家。这股重大冲击难以完全逆转，全球经济将不会重返一如往昔的旧常态。市场憧憬疫苗迅速分配，各国加推财政刺激政策，加上地缘政治紧张局势缓和，均形成通货再膨胀之说。因此，尽管经济衰退，大部分市场的年底表现正面。踏入 2021 年，通货再膨胀的趋势将会持续，但投资者需评估四项因素，以把握机遇转换持仓，回避泡沫资产和构建稳健的投资组合。

因素 1. 近日的市场升势建基于对成功研发疫苗的迷思，以及一切将会如昔的大胆假设。这是首个风险来源——不但由于大规模生产和分发疫苗殊不容易，也因为市场假设大部分人口将会接种疫苗。即将重返常态的想法不切实际，这或刹停经济断断续续重启带来的成果。对投资者来说，疫苗分配应进一步支持经济复苏，也为偏好股票多于高收益信贷的理据提供支持。在转换持仓的趋势中，价值股最受益，而投资者应对最拥挤的增长范畴保持审慎，因为在通货再膨胀的环境下，增长范畴内巨大的泡沫可能承压。

因素 2. 财政和货币政策有助经济体系持续运作，但至今现有政策并不足够——尤其在财政政策方面，也由于并非所有政策都具定向性或针对性。一旦撤销相关措施，情况难以想象；相反，市场将会要求央行加推政策措施，政策失误的风险被低估。另一方面，若干通胀压力最终将会实现。趋近 2020 年底，10 年期美国国债收益率重返 0.9% 至 0.95% 的区间。如果经济复苏略为推高通胀，收益率可能进一步上升，有可能令市场出现骨牌效应。再者，我们预料短期内不会出现高通胀的情况，但房屋市场畅旺、供应链重置，加上庞大的储蓄有待释放积压需求，可能迅速改变 *永远零通胀的言论*。如果收益率迅速上升，美联储很可能以收益率曲线管控的方式作出干预。投资者应注视通胀，避免堕入风险越来越高的长久期陷阱。我们建议采取均衡的久期策略，而且投资者应考虑就美国通胀作出配置，因为在美元走弱的情境下，美国通胀可能最先实现。

因素 3. 中国带领经济复苏。中国是 2020 年唯一一个全面复苏的大型经济体，正带领全球经济摆脱危机。展望 2021 年，中国应可继续以较全球各国迅速的步伐增长，从而带动亚洲新兴市场，形成正循环，尤其与欧洲，因为欧洲与中国和亚洲有着紧密的贸易连系。因此，踏入 2021 年，投资者应考虑作出新兴市场，以及中国和亚洲的股票配置。事实上，尽管上述股市在 2020 年表现强劲，我们认为仍有进一步增长的空间，尤其是与内需较密切相关的领域。

因素 4. 市场目前的主要风险是其本身的普遍预测。负收益率的债券持续飙升，将驱使市场出现极端的寻求收益趋势。促使投资者降低资产质量，以及依然预测 *低息* 的诱因强烈。然而，从金融体系内市场流动资金不足的情况来看，这属危险的举措。对投资者来说，信贷挑选至为重要，但关键在于从广泛领域寻求收益。对持适当年期的投资者而言，涵盖私募市场投资可望提供较广泛和多元化的机会。此外，投资者寻求收益的意欲应于以下两者之间作出平衡——在高收益和新兴市场债券（包括本币债券）及信贷，与投资于政府债券以作为流动性供应和分散资产配置的工具。

踏入 2021 年，股市向好。在低息和信贷利差偏窄的环境下，预期债券回报将会下降，这意味投资者将需承受较高风险（提高股票配置），以实现回报目标。此外，受疫苗分配进展影响，市场波幅可能断断续续地重现。这提醒我们进一步分散收益来源，以及采取互不相关的投资策略和维持若干对冲配置的重要性。市场前景正面，但复苏之路可能崎岖不平。2021 年将会是充满机遇的一年，投资者应保持警惕，密切视市况发展。

宏观和策略



Monica
DEFEND
全球研究部主管



Valentine
AINOUZ
发达市场策略研究部
副主管



Sergio
BERTONCINI
固定收益高级策略师

欧洲央行：将在 2021 年为欧元固定收益提供强劲支持

在 12 月举行的会议上，欧洲央行提出刺激经济方案，结合额外的量化宽松措施，进一步支持金融体系，这与市场普遍预测和预期相当一致。央行及时延长抗疫计划（紧急抗疫购债计划）的期限，规模增加 5,000 亿欧元，并确认资产购买计划维持目前每月 200 亿欧元的购买规模，**意味在未来 15 个月新增 3,000 亿欧元资金**。欧洲央行延长通过 TLTRO 工具支持金融体系的措施和扩大购债范围，为贷款操作提供非常有利的条件，使有关措施得到确认。紧急抗疫购债计划延长九个月，直到 2022 年第一季度，较市场普遍预期延长六个月（到 2021 年底）长，但这个决定与欧洲央行许多成员近期发表的言论一致：**刺激经济措施的规模和持续时间同样重要**。到期债券也在很大程度上以相同方向延长再投资期限。

欧洲央行已大致把重点转为在有需要时长期提供和维持有利的筹资条件，以支持经济从疫情危机中恢复增长。在会后的新闻发布会上，欧洲央行行长拉加德（Lagarde）强调，央行的策略旨在“**于疫情期间维持有利的融资条件**”，并形容这些条件“**非常全面**”，是“**为经济体系的所有板块而设**”。因此，欧洲央行明确表示，家庭和企业的贷款利率、国债层面的贷款利率，以及流向经济的信贷均是支持对象。为实现这个目标，欧洲央行作出调整，以非常强劲的力度增加量宽，确保“**明显和持续覆盖市场**”，从而为央行提供所需的灵活性，以管理量宽。就此而言，拉加德也强调最终调整步伐需要对称，因为一方面，购债总额代表上限，另一方面认为“**不必以预先界定的方式使用，甚至不必完全使用**”，但“**同样，在有需要时可以增加购债总额**”。

我们评估后认为，加推刺激经济措施看来与在 2021 年持续支持固定收益市场技术面的目标相符，从而为更长时间维持目前的低息环境，以及投资者追求收益提供支持。

除了目前规模扩大的紧急抗疫购债计划和资产购买计划外，**事实上在 2022 年 3 月底之前，欧洲央行将有超过 1.4 万亿欧元的剩余购买净额**。

另外，欧洲央行的量宽措施看来足以作为最终的额外欧元政府债券提供净融资，而有关净额可能需要作为新支持措施的资金，以抵消目前限制措施所带来的负面影响，并在预期欧盟加强发债的情况下，增加其在超国家债券领域的比重。就 TLTRO 而言，我们也估计**新措施将有效维持金融体系的高水平流动资金，间接支持债券技术面**。

即使银行以严格条件获得超便宜信贷，也不足以避免银行收紧对企业的贷款条件。各国央行和政府采取协调一致的行动，使这次危机展现反周期信贷状况的特点。

最近几个月，银行维持宽松的信贷状况，因为 (1) 欧洲央行通过 TLTRO 注入大量流动资金；以及 (2) 政府作出贷款担保。为所有企业提供庞大信贷，限制企业违约和这次危机对经济造成的长期损害。**我们依然担忧一旦政府担保贷款到期，银行贷款条件将会明显收紧**。银行已在第三季度缩减企业信贷渠道，预计在未来三个月将进一步收紧。“**银行表示，整体经济前景恶化、贷款人的信贷风险上升和风险承受能力下降，是银行收紧企业和家庭贷款的信贷标准相关因素**”。

货币支持措施的持续时间与宽松程度同样重要。目前，疫情足证政府和央行推出大量货币和财政支持措施属合理之举，但在 2022 年 3 月以后依然需要非常宽松的货币政策。在未来几年，(1) 预计通胀将维持在远低于 2% 的目标水平；以及 (2) 欧元区国家之间出现经济分裂，将继续带来挑战。

在 2021 年，当新冠肺炎危机结束，市场将对需要什么形式的货币支持措施存疑和感到担忧。立场较强硬的欧洲央行成员可能在这个问题上更加坚持己见。

TLTRO = 定向长期再融资操作。

“
欧洲央行加大刺激
经济力度，符合
欧元区利率长期
偏低和投资者追求
收益的情境。
”

多元资产



Matteo GERMANO
多元资产部主管

“
我们维持顺周期
偏向，并认为通货
再膨胀的交易可以
持续，但投资者
必须通过稳健的
对冲，保障其
股票和信贷投资。”

通过相对价值和对冲加强周期性

踏入 2021 年，市场由收缩转向复苏阶段，继续为风险资产提供支持。重要的是，美国国会可能分治，为通货再膨胀交易的言论带来挑战，但我们认为这不会改变**周期性领域的利多环境**。在这环境下，**股票依然比债券更具吸引力**，而以一年期间计，市场存在一定的上升潜力。我们注意到这次复苏有别于以往，在踏入这个阶段之时，股票估值在某程度上已经偏高，而且取决于有效疫苗大规模推出。因此，**我们建议投资者在不同资产范畴严选投资，并注意资产估值。**

高确定性投资观点

由于采购经理人指数 (PMI) 出现正面动能和基本面强劲，**整体来说，我们看好发达市场股票**，而在目前“英国脱欧折让” (Brexit discount) 和盈利预测修订改善下，**我们已上调对英国的观点**，但仍保持警惕。另一方面，我们继续认为**日本和亚太区 (日本除外) (澳大利亚) 股票**应会受益于经济复苏，其运营杠杆比率偏高，意味 2021 年的利润率将会随着预期销售增加而按比例增长。整体而言，我们依然看好新兴市场，并对**亚洲持正面观点**。具体而言，从相对价值角度来看，目前我们认为中国 A 股市场 (主要是金融和传统消费股) 表现应会优于 MSCI 中国指数 (即互联网、电子商务和电信股)，而金融股有望受益于经济动能而持续改善，以推动因子转换到价值股和落后股；互联网相关领域可能因监管阴霾而承压。金融股也将受益于有利的技术面、市场气氛 (可能获纳入 MSCI 指数) 和企业盈利。

久期方面，从战术性的角度来看，**我们依然看好 10 年期美国国债**，因为 2021 年的尾端风险偏向上行，这与美国的政治发展和通货再膨胀环境的影响有关，尤其是如果美联储的行动被视为落后于经济形势。我们也维持对美国通胀的正面观点。我们仍然看好**欧洲周边国家债券**，尤其是**5 年期意大利政府债券**，目前其**利差收窄的可能性较低，但依然受强劲的技术面支持**。我们看好**信贷**，因为利差收益需求和量宽措施应会为其提供支持，但偏好欧洲投资级别债券多于美国，因为前者的估值具吸引力，而且欧洲央行最近延长买债计划，以及欧洲投资级别债券的杠杆比率较低。

投资者追求收益的趋势，将会支持新兴市场硬通货债券的“聪明收益”策略，而我们继续看好这个领域，但认为高收益债券利差收窄的可能性高于投资级别债券。外汇方面，我们维持对俄罗斯卢布、墨西哥比索和印度尼西亚盾的正面观点。

至于发达市场外汇，我们看好加拿大元多于美元，因为我们认为经济复苏可能使美元承压，而美元估值看来已经过高。另一方面，加拿大的经济增长较预期强劲，而加拿大元在 2020 年下半年表现落后于其他大宗商品外汇。在十国集团 (G10) 中，加拿大拥有最高利差收益，这是另一个支持加拿大元的因素。其次，**我们上调对英镑兑美元和欧元的立场至中性**，因为英国脱欧消息可能令市场喜出望外，但我们正密切关注有关情况。

风险和对冲

新一波新冠肺炎疫情爆发和随之而来的封锁措施、过早撤回刺激经济措施，以及地缘政治局势紧张，为经济复苏带来风险。因此，投资者应以衍生工具、日元、美元和美国国债的方式维持稳健的对冲结构，从而保障信贷和股票投资。我们也认为在目前环境下，黄金仍然可作为强劲对冲。

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

信贷出现“重大差异”

第三季度国内生产总值数据的回升幅度较预期强劲，但第二波新冠肺炎疫情爆发，各国政府重推封锁措施，可能影响 2020 年第四季度和 2021 年第一季度的经济活动。疫苗大规模推出，以及欧洲央行在最近举行的政策检讨会议上加推宽松政策，应会推动全球国内生产总值在 2021 年下半年复苏，为风险资产提供有利的环境。然而，信贷估值与基本面之间的差距宽阔，因此，我们建议投资者通过强劲的研究和精挑细选投资，在追求收益与优质信贷之间取得平衡。

全球和欧洲固定收益

整体来说，我们对久期持审慎的观点，因此略为下调对美国的观点至接近中性，并维持对核心欧洲债券的防御性配置。尽管目前周边国家债券利差在未来收窄的可能性较低，但我们继续看好周边国家债券，主要反映于意大利持仓（欧洲央行支持、欧盟的政策回应积极）。美国收益率曲线方面，我们对 2 年期、10 年期和 30 年期债券保持警惕。最后，我们上调对美国平衡通胀率的观点，偏好 5 年期多于 10 年期，并认为欧元区的估值具吸引力。目前市场并无反映平衡通胀率的上行潜力。我们仍然看好信贷，尤其是周期性信贷，并把最近市场升势视为锁定部分收益的机会，无需改变我们的立场。高收益债券利差进一步收窄的空间比投资级别债券宽阔，而且存在于 BBB 级债券而非 A 级债券，并存在于次级债券而非主级债券。不过，市场与利差未能就风险提供适当回报的情况相距不远。因此，我们维持高度主动投资。行业方面，我们看好金融和电信行业，但对基本公用事业、医疗保健和运输行业保持审慎。

美国固定收益

随着疫情消退和疫苗获大规模分配，我们认为美国消费者对货品和服务的积压需求（受储蓄支持），加上美联储维持利率长期偏低的立场，应会推高通胀。因此，我们相信持有美国通货膨胀保值债券是合宜之举，可使投资组合多元化和抵御通胀。另一方面，赤字支出和美国国债发行量增加，可能为收益率带来上行压力，使收益率曲线略为走陡。有鉴于此，我们维持防御性立场，但认为美国国债期货可提供强劲的流动性。信贷方面，主动严选投资和研究对投资者降低投资组合风险至关重要。我们认为投资者应回避已完全恢复常态的领域。事实上，目前市场状况已就特殊性质范畴而非完全的市场风险投资作好准备。具体而言，鉴于整体消费者盈利、储蓄和偿债情况强劲，消费（少数资产抵押证券）与住宅房贷市场（机构房贷）依然具吸引力。

新兴市场债券

整体而言，我们看好新兴市场固定收益，并认为高收益债券利差仍有收窄的空间。全球收益率偏低、通胀温和、美国政策稳定，以及市场出现周期初段的增长环境，均为当地外汇提供支持。亚洲在 2021 年上半年的经济增长可能领先其他地区，因而提供个别机会。在土耳其，我们意识到与国际收支平衡和土耳其里拉相关的风险，但相信在经济政策确实回复正常和估值便宜的情况下，当地存在投资机会。

外汇

鉴于周期性外汇环境改善，我们对美元兑日元和美元兑人民币保持审慎。我们也维持看好挪威克朗兑欧元的观点。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2020 年 12 月 14 日。最低收益率是指彭博巴克莱美国总回报指数。

“经济重启可能使美国的通胀预期升温，影响实际收益率。投资者应通过信贷研究，在追求更高收益率与优质投资之间取得平衡。”

股票

价值股仍具回升空间

整体评估

全球疫苗研发有所进展，英国政府批准使用一款疫苗，同时美国也批准使用两款疫苗，疫情结束看来指日可待，故鼓励市场展望未来。企业方面，在刺激措施持续和经济复苏带动下，预期企业在 2021 年将会实现可观的盈利增长。然而，部分市场范畴估值过高，新冠肺炎可能一波未平一波又起，而且企业无力偿债的情况使人忧虑，投资者必须采取谨慎持仓的策略。我们认为对企业进行“由下而上”的基本面分析，加上优质的资产负债表，将会成为获取可持续回报的关键。

欧洲股票

鉴于重启经济在很大程度上取决于疫苗能否大规模推出，因此我们维持均衡立场，偏向正常化和经济复苏。这支持我们的杠铃立场，一方面持有医疗保健和电信服务等防御性行业，另一方面持有工业和材料行业的优质周期股。虽然我们对工业和材料行业感到乐观，但稍微看好金融行业，因其应可受益于市场转向价值股的趋势。值得注意的是，相对增长股，市场在上月再度追捧价值股。然而，从较长远角度来看，增长股相对价值股的溢价仍然偏高。我们相信价值股表现领先的潜力仍然庞大，但取决于上述因素：疫苗面世、经济复苏、采购经理人指数 (PMI) 改善和利率走向。因此，我们着重投资流程纪律和选股，并持续管理市场和风格风险。相反，我们对非必需消费品股较为审慎，但对科技股维持负面观点。然而，在所有情况下，我们都以稳健的企业为焦点。

美国股票

从收益角度而言，我们认为相对信贷，股票较具吸引力，但这并不意味着投资者无需继续采取主动。事实上，市场出现若干估值极端的情况，因此就目前来说，选股更为重要。然而，若仔细剖析，投资者应回避超级增长股，并重视财政刺激措施持续、经济 2021 年复苏和企业盈利改善的情况，会否促使市场卖出超大型增长股，转持偏向周期性的增长和价值股。后者应可受益于其对利率的敏感度较低。增长股对利率较为敏感，因其对未来盈利的依赖程度较高，而且贴现率上升对增长股的负面影响较大。相反，金融股占价值股范畴的重大比重，可能受益于收益率曲线走陡的趋势。因此，投资者应：(1) 考虑卖出超级增长股和高动量股，转持价格合理的稳定增长股（即医疗仪器）；(2) 旨在受益于追捧优质价值股（即工业自动化和包裹快递）的持仓转换；以及 (3) 在社会、环境和治理 (ESG) 领域发掘投资机会。

新兴市场股票

新兴市场资产方面，虽然我们仍密切注视地缘政治风险，但对在经济活动已回升的区内国家发掘投资机会仍感到乐观。在行业层面，我们选择性地看好科技与互联网、非必需消费品和工业股，但对这些范畴的极端估值保持警惕。我们看空盈利能力受到政府政策措施限制的行业。至于风格方面，我们倾向物色周期增长充足并具优质特点的价值股。



资料来源：东方汇理研究、DataStream，2020 年 12 月 15 日。综合估值指标 (CVI) 定义请参阅末页。

“ 尽管相对增长股，价值股近日表现领先，但价值股回升的潜力仍然庞大，而这取决于盈利增长和经济正常化进程。 ”



Kasper
ELMGREEN
股票部主管



Yerlan
SYZDYKOV
全球新兴市场部主管



Kenneth J.
TAUBES
美国投资管理总部
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	=	美国国会可能出现分治局面，或会消除股票面对过度监管和加税的压力。此外，股票比固定收益更具吸引力，因为公司股票盈利率超越投资级别企业债券收益率，而且股息率与 10 年期国债收益率的差距巨大。展望后市，2021 年的经济复苏步伐和盈利改善应可带来支持。然而，投资者应对过高的估值水平保持警惕，并应发掘转向优质价值股和周期股，以及 ESG 投资主题的机会。
	欧洲	=/+	疫苗推出应有助经济回复常态，但投资者会否持续转投价值股和周期股仍取决于经济复苏步伐、持续的财政刺激和利率走向，因此我们维持温和乐观的看法。然而，投资者应继续聚焦于具有长期盈利增长潜力和稳健业务模式的公司。
	日本	+	日本等以工业和非必需消费品行业为主的顺周期市场应可受益于经济反弹及对华贸易联系紧密。整体而言，由于 2021 年销售有望提高，因此日本公司运营杠杆比率偏高的情况应可为利润率带来正面影响。
	新兴市场	+	鉴于疫苗可望大规模推出，加上投资者加大力度脱离低回报资产，因此我们继续看好这类资产。亚洲是我们最看好的地区，但经济状况改善也可对拉丁美洲和中欧、中东和非洲地区带来支持。
固定收益	美国国债	=	全球投资组合方面，我们对美国国债持接近中性的观点，但因应财政刺激方案审议和预期收益率曲线走陡，我们积极注视利率走向和收益率曲线走势。事实上，我们较看好美国通货膨胀保值债券。从美国固定收益的角度来看，美国国债提供良好流动性，但可能随着增长前景改善而承压。因此我们保持谨慎。
	美国投资级别企业债券	=	鉴于美联储推出措施支持市场，我们维持中性 / 轻微正面的观点，但投资级别债券利差已有所收窄。证券化信贷方面，随着美国消费市场和储蓄水平维持强劲，加上借贷 / 价值比率偏低，消费和房屋市场带来个别投资机会。
	美国高收益企业债券	=	在美联储的措施有助维持低息环境下，高收益债券提供额外收益，但鉴于违约风险和复苏步伐缓慢，我们严选投资。展望未来，投资者应区别具备偿债能力的公司与受益于人为压低借贷利率的公司。
	欧洲政府债券	-/=	由于估值过高，而且收益率进一步回落的风险有限，因此我们对核心欧洲政府债券保持审慎，尽管欧洲央行推出新一轮刺激经济措施，突显当局仍维持宽松政策。然而，随着欧盟积极推出政策措施，我们对周边国家债券（主要是意大利）维持正面观点，即使我们认为现时这类资产利差收窄的空间有限。
	欧洲投资级别企业债券	=/+	在“寻找收益率”趋势下，欧洲投资级别债券提供投资机会，尤其是 BBB 级债券。利差进一步收窄的空间有限，投资者应在利差不太可能进一步收窄的情况下锁定获利，并需继续聚焦质量和流动性。
	欧洲高收益企业债券	=	这类资产的利差收窄情况并不一致。事实上，严选投资仍是关键，投资者应进行研究，以平衡收益率与质量，并回避非常低质量的债券。
	新兴市场硬通货债券	=/+	我们继续看好新兴市场债券前景，但认为高收益债券的风险回报水平将继续好转。虽然利差比以往收窄，但仍有一定的收窄空间。如果美国国债进一步承压，我们会对投资级别债券久期的潜在风险保持警惕。
	新兴市场本币债券	+	预期美元将保持弱势，因此我们看好本币债券。外汇方面，全球低息环境、通胀温和、美国政策稳定和周期初段的增长环境均支持新兴市场本币债券。
	其他	大宗商品	
货币		尽管市场已吸收大部份十国集团外汇兑美元的低估值差距，但经济出现由收缩步入复苏的趋势，意味美元仍有较多空间下调，至少就 2021 年上半年而言。此外，我们对全球经济复苏的核心情境预测显示，大宗商品的表现将与名义国内生产总值一致，收益率曲线将轻微走陡，而价值领域表现将领先增长范畴。上述所有因素均可能削弱美元表现，现时美元仍比平均公允价值高约 3%。在这环境下，挪威克朗、澳大利亚元、瑞典克朗和加元的风险回报水平最高。	

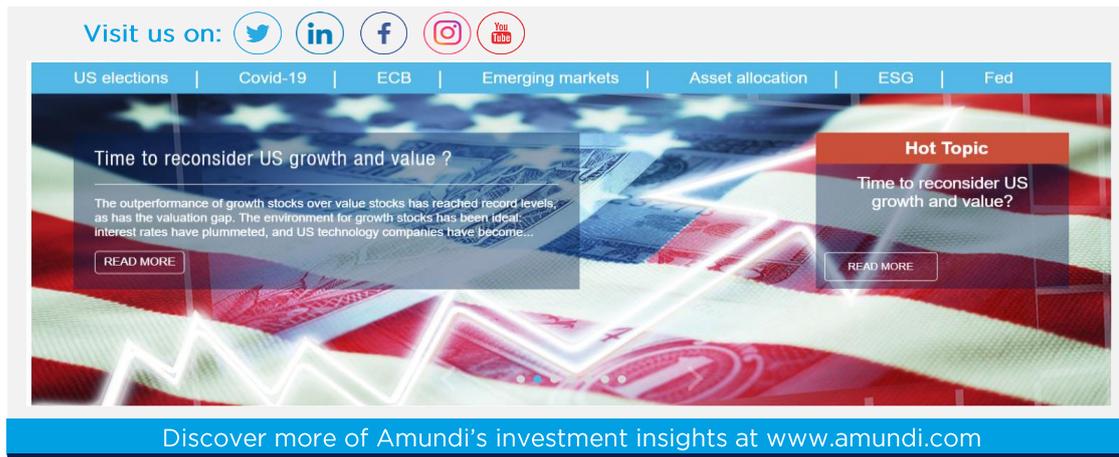
图例



资料来源：东方汇理，截至 2020 年 12 月 21 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仕。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