



Pascal BLANQUÉ
集团投资总监



Vincent MORTIER
集团副投资总监

整体承险意欲



鉴于通胀持续和风险不对称，对风险资产保持中性观点，对实际利率更加警觉，并会更严格选择投资。

对比上月的变动

- 调整核心欧元久期（仍然审慎），并更严格选债。
- 策略性变更外汇投资，对英镑更加审慎。
- 留意美国国库抗通胀债券估值。

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。

市场陷入困局：通胀风险持续

不论投资者喜欢与否，通胀的情况将会持续一段时间。10 月各大机构均认为通胀持续的时间会比预期更久，国际货币基金组织正式表示市场正步入通胀风险阶段，而多家央行也在某程度上承认通胀情况比预期更难缠。我们认为这也证明了市场正陷入困局之中，并支持长期通胀的观点。供求失衡的情况加剧，各地的短缺和主要市场全面重启经济均在刺激需求，但供应瓶颈正在恶化，能源和食品价格的惊人升幅进一步推高通胀率，形成恶性循环。另一个可能触发通胀进一步升温的因素是工资，我们认为随着物价持续上升，将会迫使工人要求加薪。

鉴于通胀方面的已知风险，市场的焦点将会回到增长方面。经济增长是否正朝着接近潜在增长率或更低的水平减速，因而触发有关滞胀忧虑？在经济增长方面，各个经济地区（美国、欧洲和中国）也面临挑战。我们的基本预测为经济将于 2022 年在受控的情况下减速，同时明年将会推出更多的财政支持措施以解决尚未处理的问题，并协助推动 2022 年全年的经济增长。长远而言，能源转型会是重要的优先事项，并可能再次触发各地推出新一轮的财政刺激措施。2021 年联合国气候变化大会将会是必须密切留意的重要里程碑，以评估未来的政策行动方向。市场反应将会取决于央行，而央行将不会有犯错的空间。我们认为央行采取的任何行动都会是循序渐进的，因为在解决供应方面的通胀压力下，央行可以选择的对策不多。

这种情况肯定了我们目前的立场：

- **实际利率是需要留意的主要变量。**在此经济增长重新评估阶段，预料名义利率会略微上升，但会受控，而实际利率则持续向下。在此阶段，股票仍然比债券可取。不过，随着名义利率上升而实际利率保持平稳（将于 2022 年出现），债券可能会从后赶上，这个阶段可能触发股市与债市波动，投资者必须增加分散风险的方式。第三个阶段则是实际和名义利率也双双上升，此局面可能会更具挑战性，但我们认为不会在短期内发生。
- **总体久期立场仍然偏向短久期，但预料利率暂时不会大幅上升。**基本面改善仍然有利信贷，但按照目前的利差水平，投资者必须严格选债为下一阶段作好准备，应对更高的流动性风险。在投资者普遍寻求收益的情况下，中国地方政府债券的需求仍然殷切，而短久期的新兴市场债券亦然。
- **对股票保持中性，并寻找估值更佳的买进时机，**但若经济增长进一步转差和/或央行的言论未许乐观，则投资者必须留意风险，并在波动性增加的阶段维持避险。股市方面，应该测试每家企业受通胀率和利率上升的影响。投资者仍然可以在价值股当中寻找业务模式不受通胀影响的企业。就前景而言，这个业绩季度应该会是最不明确季度之一。虽然市场预期已经贴现不利因素，使这个盈利季度的表现不至于太差，但由于市场的不明朗性甚高，加上部分能源压力尚未反映于价格之中，因此投资者必须评估有关风险对前瞻性指引的影响。增长股仍然容易受利率上升影响。虽然目前的升幅受限，但下一个阶段将会更具挑战性，投资者应该在估值过高的领域保持非常审慎的态度。
- **在新兴市场方面，**由于疫情周期改善，新兴市场也陆续重启经济，但国家之间的表现分歧越来越明显。俄罗斯/印度尼西亚等能受惠于能源价格上升的国家表现理想，而最受中国经济放缓影响的国家则似乎最为疲弱。

总体而言，投资环境变得更加不明朗和风险更高，短期内的上行空间不大。各地市场现在进退两难，有关通胀加剧的忧虑使长久期收益率上升，但由于经济增长面临威胁，央行不欲大幅收紧政策，因此收益率的升幅有限。鉴于债券收益率偏低，适宜继续投资股票，但在绝对估值已极高的环境下，若通胀率和长久期收益率上升，投资者必须重新评估各家企业的情况。

跨资产研究分析



Monica
DEFEND

全球研究部主管



Lorenzo
PORTELLI

交叉资产研究主管

能源短缺：欧洲和中国最受影响

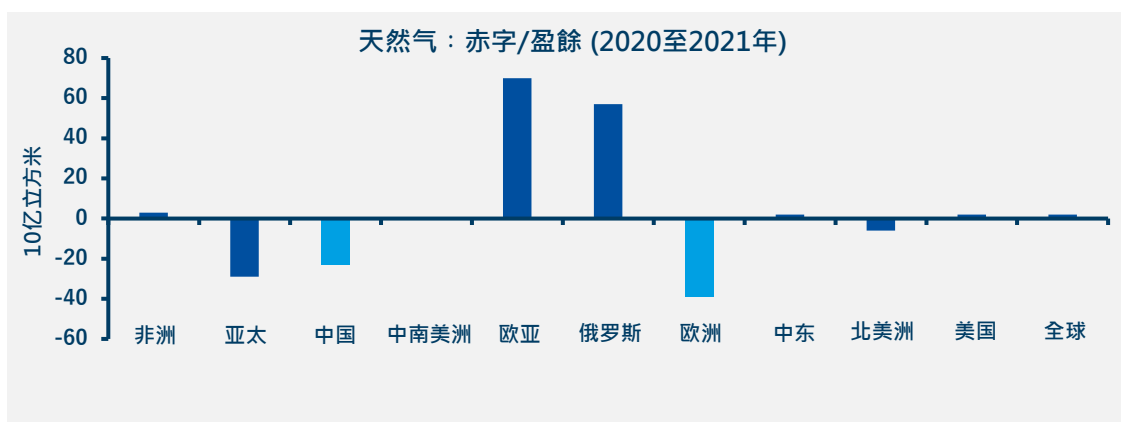
- 目前的能源危机与转用绿色能源的失衡衍生的短期压力有关¹。
- 由于欧洲和中国是最大的天然气输入国，因此所受的影响比其他地区严重。
- 2022 年出现全球电力危机的机会不大，但能源板块的波动将会影响通胀，并使经济增长和利润率承压。

从夏季初开始，各类能源和相关的大宗商品均被大幅重新定价，虽然当中涉及多个相互关联的因素（复苏季节性瓶颈），但最主要的因素是全球电力需求强劲。根据国际能源署的数据，全球电力需求于 2020 年因疫情下降约 1% 后，预料会在 2021 年上升接近 5%，而 2022 年的升幅则略低，几乎是 10 年平均水平（2.7%）的两倍。这一切也发生在转用绿色能源和全球更积极对抗气候变化之际，各国限制燃煤的碳排放，特别是在欧洲和中国。

在天然气生产方面，**欧亚处于艰难的位置**，因为两地历来都是最大的天然气净输入者，而未来数年需要填补的赤字将会非常庞大。随着两大供应商（俄罗斯和挪威）的供应几乎无法满足欧洲的需求上升，欧洲开始出现天然气需求压力。在中国，炎热干燥的夏季也加剧能源需求。一般而言，中国约 65% 的耗电量源自煤炭发电，17% 则来自水力发电，但这两种来源的电力供应有限，由于规管改革和碳排放量限制目标，本地煤炭生产面对阻力，而干燥的夏季也限制了水力发电的发电量。因此，中国对天然气的需求极为殷切。市场对绿色大宗商品的供应短缺和潜在电力危机的忧虑增加，均支持多种大宗商品的价格，包括铜、铝以至天然气和石油。

欧亚国家纷纷储存天然气的情况可谓史无前例，临近冬季，两地在补充天然气和石油库存时也遇上最大的阻力。由于许多国家被迫寻求煤炭和天然气以外的替代品，因此天然气价格急升也影响石油市场，使油价上升。尽管面对经济增长放缓的环境，但由于石油供应商²因为各种不同或相反的原因而不愿意在未来数周增加产量，油价在潜在供应不足的忧虑下上升至每桶 80 美元以上。由于飓风吹袭使石油钻探活动暂停，加上页岩油的产量下跌，美国的石油产量也落后于全球的石油需求。在目前价格及美国供应不足以满足市场需求的情况下，石油输出国组织正累积收入，以期修正主权财政的平衡情况。同时，由于即将步入冬季，但天然气库存达到历史低水平，加上俄罗斯和挪威无法在短期内增加向欧盟的供应（俄罗斯向欧洲供应的天然气量已高于疫情前水平），能源板块（主要在欧洲）将会继续承压。**我们的主要预测为冬天不会出现电力危机，但市场波动和价格上升将会通过高通胀、高家庭消费、企业利润减少和生产力下降的方式，打击欧洲的经济增长。**

WTI 原油应该会维持于大约每桶 80 美元的水平，但由于美国的石油产量会在 2022 年上半年逐步恢复，因此预测油价会结构性上升至每桶 80 至 100 美元可谓言之尚早。再者，石油输出国组织和俄罗斯等产油国应能应付任何意料之外的需求急增，若能源需求进一步增加，使价格失控，联盟很可能会采取回应行动。第三，虽然从使用煤炭转至天然气和石油长远而言能支持有关市场，但随着经济增长放缓至趋势水平，对需求的经济周期性贡献应该会在 2022 年减少。因此，我们预料油价会于 2022 年底前回落至每桶 80 美元以下，符合美国能源信息管理局的官方展望。



资料来源：亚太地区包括中国，欧亚地区包括俄罗斯，北美洲包括美国数据。图表显示产量增减，减去 2020 至 2021 年的需求升幅。

¹ 冬季的需求增长，² 石油输出国组织及其盟友和美国。

“目前的供应压力可能会转嫁到通胀，影响经济增长，但石油价格长期偏高则暂时不太可能出现。”

多元资产



Matteo GERMANO
多元资产部主管

“我们对风险资产保持中性态度，总体保持风险分散，对股票维持平衡立场，看好价值股，并避免定价能力有限的企业。”

在风险增加与盈利强劲的环境下保持中性观点

经济增长仍然强劲，但产能限制引致风险，加上封锁措施的基数效应和近期的消费者物价指数(CPI)均使通胀延续至 2022 年上半年的预期升温，同时也使各国央行受压和采取行动，迹象之一是美联储很可能在 11 月的会议上宣布减少买债。另一方面，随着疫情演变，承险意欲仍然高涨，并处于顺周期。尽管核心收益率有所上升，而中国表现疲弱，但金融条件仍然宽松。因此，投资者应该对风险资产保持中性观点，并主动管理资产，耐心等待更佳的时机和维持避险。

高确定性投资观点

股票估值目前取决于低利率环境，让我们能保持“趁低买进”的策略，于配合基本面的吸引水平买进股票。因此，我们对发达市场和新兴市场保持接近中性的观点，同时也留意盈利季度以了解远期指引，并寻找具有定价能力的企业。目前，市场的盈利增长预期与让人意外的经济数据不符，这在考虑高投入成本、劳动市场紧张和瓶颈使边际利润受压时非常重要。此外，我们也在平衡正面因素与不太正面的因素（滞胀、减少买债、实际利率上升和中国经济疲弱）。

我们对 10 年期美国国库债券维持防御性观点，但采取策略性的管理方式，因为基本面显示在债务高企和高通胀的情况下，收益率会上升。尽管 2022 年财政赤字情况好转，但美国国库债券的供应仍然偏高，进一步支持我们的观点。我们认为在近期的升势后，收益率仍然有进一步上升的空间，收益率曲线也有望走斜，但会密切留意有关变动。

我们仍然认为英国收益率曲线会走斜，尽管背后的理据已由通货再膨胀变成滞胀。鉴于利差收益吸引、意大利经济增长可能带来惊喜，以及“下世代欧盟”(Next Generation EU)复苏基金的推动力，我们仍然看好意大利国债多于德国国债。

在预期发达市场收益率上升的情况下，中国政府债券成为全球投资组合的强劲风险分散工具。有别于美国收益率，在中国人民银行的支持下，中国的收益率应该会在未来六个月保持稳定，但我们对总体新兴市场债券指数保持中性观点。

鉴于基本面好转、技术性因素正面和各国央行维持短期利率的政策，投资者继续在欧洲投资级别和高收益债券寻求收益。有趣的是，由于违约率呈下降趋势、困境比率改善和金融条件良好，我们认为次级债券和高收益债券是吸引的信贷领域。

外汇提供吸引的相对价值投资机会，例如全球经济增长靠稳和美联储的政策正常化均有利美元，让投资者有机会受惠于美元兑日圆的汇价升势。由于挪威克朗的波动可能增加，我们不再看跌欧元兑挪威克朗汇价。我们维持对英镑兑瑞士法郎的外汇利差交易的观点，并对英镑兑欧元保持审慎。就美元而言，英国的地缘政治孤立形势（相对美国与欧盟）和持续的能源危机可能使英镑受压，因此我们目前对英镑兑美元汇价抱持防御性观点。新兴市场方面，中国经济放缓引致的避险意欲可能影响印尼盾，但我们保持对韩圉、人民币兑欧元和俄罗斯卢布兑欧元的正面观点。

风险和避险

通胀导致的成本压力升势可能影响边际利率和市盈率，成为影响严重的风险，并可能影响价格。因此，我们建议投资者维持避险，以保护股票投资。

东方汇理对各资产类别的确信度

	1 个月变动	---	--	-	0	+	++	+++
股票					■			
信贷						■		
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

全球新兴市场部主管

Kenneth J.
TAUBES美国投资管理部
投资总监

通过选债缔造经通胀调整的回报

高借贷水平（因疫情推出的财政措施使情况加剧）、经济重启、供应短缺和人口状况等因素，均推高通胀率。虽然金融压抑（低于市场利率的政府借贷）在通胀受控的情况下有效，但目前可能对资产价值带来影响，甚至部分维持低利率的央行也意识到通胀并非只属暂时性。我们认为美联储和欧洲央行很可能会减少买债，但不会采取极端行动，而且可能同步实施政策。总体而言，资金性会维持于高水平。虽然近期收益率上行，但投资者不应看多久期，而应主动管理资产。信贷方面，次级债券和新兴市场债券提供理想的实际回报，惟投资者应该留意杠杆水平，并在估值偏高的情况下更加审慎评估投资理据。

全球和欧洲固定收益

我们对美国、欧洲核心及半核心国家和英国的久期保持审慎，但会积极管理有关投资，并对中国政府债券保持正面观点。我们目前认为加拿大的收益率曲线可能走斜，而澳大利亚的收益率曲线则会持平。周边国家债券方面，由于意大利的风险/回报水平理想，我们对此维持正面观点（轻微调整）。信贷方面，尽管速度放缓，但基础指标持续改善，陷入财务困境或违约的数字也没有上升，而利差收益则仍然理想。投资者应该多加选择及识别能把成本升幅转嫁予消费者的企业。不过，我们对长久期债券（久期风险）保持审慎，并专注于较短的久期。我们看好评级较低的信贷，但会同时平衡潜在的额外收益，以把握紧缩带来的机会，同时也看好高收益和投资级别次级金融债券。碳强度和环境、社会及管治(ESG)表现也是需要密切留意的重要因素。能源危机印证了我们的观点，亦即若要在 2050 年之前实现净零排放，便必须加快低碳密集科技的投资。

美国固定收益

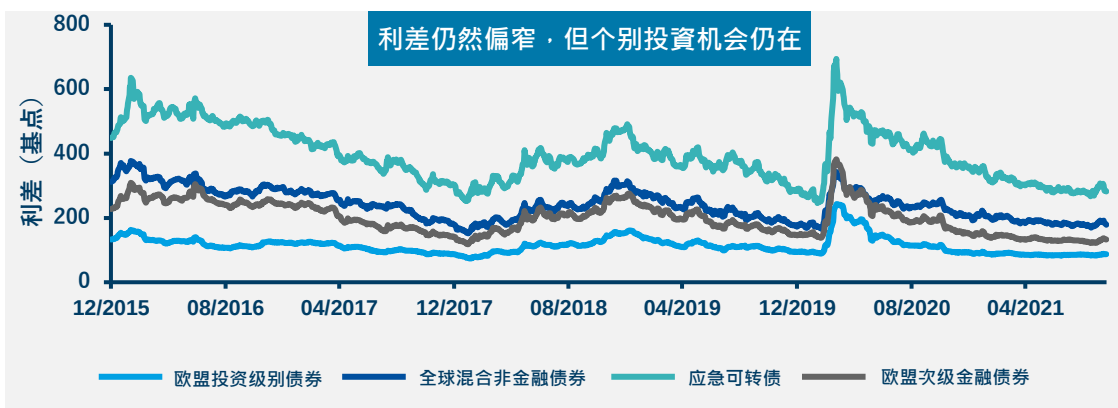
受美国劳动力参与率偏低、中国出生率下降和劳动力短缺影响，我们认为通胀会是长期的全球现象。在此环境下，市场目前采取观望态度，但核心收益率最终会上升。我们密切留意名义和实际利率的走势，在债务水平高企的情况下，我们对美国国库债券保持怀疑而灵活的态度。相反，我们看好美国国库抗通胀债券，并会密切留意其估值和有限的上行潜力。信贷基本面理想，我们建议投资者严格选债，以限制投资组合的 Beta 值和长周期投资级别债券的部位。由于利差已于年内收窄，因此我们着眼于特殊性风险。消费者盈利强劲，因此证券化信贷（住宅地产抵押贷款支持证券和消费者信贷）相对吸引。总体而言，我们对房屋市场保持警觉，也认为部分非住宅房贷具投资价值。

新兴市场债券

虽然新兴市场和美国之间的增长差距较有利于前者，但供应瓶颈和能源价格高企的情况持续。因此，投资者应留意央行现正采取行动控制通胀的国家（拉丁美洲和俄罗斯），并避开没有采取行动的国家。中国则属于第三个类别，既面对短期的疲弱表现，但个别的长远投资机会仍然存在。本币债券方面，我们高度确信俄罗斯等国家，而在硬货币债券方面，我们继续认为高收益债券比投资级别债券可取，也看好新兴市场企业债券。

外汇

鉴于美元是避险货币，我们维持对美元的短期正面观点，但由这只是市场的共识，因此我们会保持警觉。在新兴市场外汇方面，我们对个别货币的观点正面（俄罗斯卢比、印度卢比和墨西哥披索），但认为美联储的言论变化可能会打击市场情绪。我们保持警觉，特别是对人民币。



资料来源：东方汇理·彭博，截至 2021 年 10 月 20 日

“由于稳健的企业会估值上升，而质素较低的企业估值则会进一步下跌，我们认为信贷会出现更大的分歧，因此必需严格选债和留意特殊情况。”

股票

能源危机正在考验市场

总体评估

通胀和企业能否承受边际利润的压力，目前成为各个市场面对的主要问题，由于能源价格急升影响企业和家庭（政治敏感议题），因此该议题十分重要。我们认为长远而言，欧洲的当前形势将会加快能源转型。另一方面，部分领域的估值似乎偏高，使我们质疑估值在高通胀率和利率上升的情况下能否维持。从投资者的角度而言，我们认为可能会出现各种不同的结果，因此投资者应该仔细选股，并优先考虑基本面（盈利质量和增长），同时寻找机会转换至优质的价值股。

欧洲股票

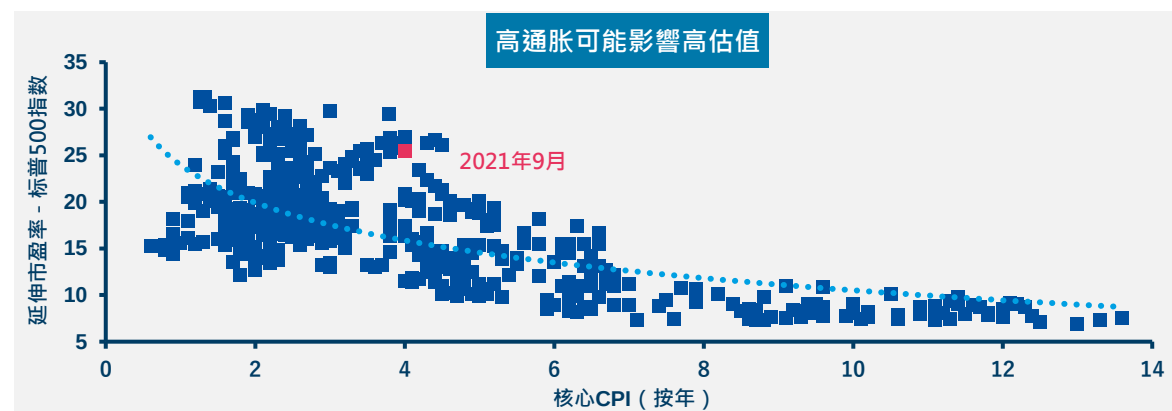
我们保持平衡的立场，倾向正常化和经济重启，并通过以杠铃方式投资于优质周期性工业和金融股（价值股），以体现此观点。在此领域里，市场估值尚未完全反映经济重启，因此个别股票的估值吸引，而消费和能源板块的情况则个别发展。由于能源股近期表现强劲，我们对能源股更加审慎，并留意盈利季度以外的其他因素，特别是绿色投资对绿色能源领域的影响。我们认为必须投资于能提升 ESG 表现的能源板块，有关表现能带来重要的影响，并推动清洁能源投资。在杠铃策略的另一端，我们持有吸引的防御性健康护理和电信股。总体而言，我们物色能提供理想风险 / 回报的投资机会，同时避免估值过高的增长股。

美国股票

通胀（即使会在未来几季达至峰值）很可能影响股票估值，因此投资者必须避免投资组合受到价格上涨影响。除了基数效应和能源价格，推高通胀率的另一个关键是工人工资上涨，此情况已持续一段时间（人口分布、去全球化、中国）。我们认为价值股能协助投资组合抵御通胀的影响，但投资者必须严格选股。部分能源和金融股带来有趣的投资价值。作为投资者，我们积极淘汰使用煤炭和石油发电的模式，资金应该倾向于支持这种能源转型的企业，并从中受惠。我们认为此举是实现 2050 年净零排放目标的唯一方法。此外，我们留意积极通过回购和股利回馈股东的金融股，特别是银行股。另一方面，我们降低受较高物流和投入价格风险影响的全球板块的周期性，避免估值过高的增长股和估值受压的价值股，并专注于相对价值。

新兴市场股票

吸引的相对估值和疫情影响消退，是利好新兴市场股票的重要因素。不过，市场于短期内将会面对若干风险，例如中国短期经济疲弱和特殊风险，特别是在部分拉丁美洲国家。我们主要确信俄罗斯（能源和大宗商品出口国）和印度（国内消费会受惠于中国的情况）股票。板块方面，我们看好非必需消费品和通信服务板块，并倾向增持价值 / 周期股多于增长股。



资料来源：东方汇理、彭博，截至 2021 年 10 月 20 日。标普 500 指数市盈率。

“市场会选择能上调价格及维持边际利润的企业，并舍弃因无法把成本升幅转嫁予消费者而使股价受影响的企业。”



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	=	根据美联储于 9 月底宣布减少买债的计划后，通胀预期和债券收益率上升，经济重启贸易进一步巩固相对表现。然而，通胀数据偏高，代表投资者必须避免投资组合受到价格上涨的影响，并要留意债务上限和加税引致的波动。我们对总体股票保持中性观点，但由于估值仍高，投资者应该加倍留意基本面。
	美国价值股	+	近期核心收益率上升与通胀升温同时出现，我们认为价值股（金融、能源）是建立抗通胀投资组合的理想选择，特别是具有强大定价能力的优质股票。价值股与增长股的折让偏高，但此领域的长期回报将会更受选股带动。
	美国成长股	-	我们认为目前估值与高通胀及后续实质利率上升的预期不符，利率走高可能为过高的估值带来冲击。展望未来，价格倚赖低贴现率的增长股应该会出现波动，因此投资者必须采取防御性立场。
	欧洲	=	随着能源价格急升，欧洲经济持续复苏，但部分领域的估值极高，但并非由高通胀引致(高通胀迫使企业承担成本，继而影响边际利润)。不过，在估值高度分散的情况下，投资者应该专注选股，以及寻找能在本盈利季度以外通过强大定价能力或市场领导地位而抵御价格压力的价值股和优质股。
	日本	=	由于日本市场属周期性，随着新确诊个案回落和经济持续重启，企业盈利回升应该会继续支持股市。日圆下跌应会进一步提供支持。
	新兴市场	=	我们认为在新兴市场需要严格选股，且不应再将整体市场一视同仁。展望未来，盈利正常化和接种疫苗计划的进展，使新兴市场的前景乐观，但也存在部分特殊风险。中国经济增长放缓和可能实施的监管措施，使我们对短期前景保持审慎，但随着中国进入更平衡和优质的增长，长远前景正面。我们看好出口强劲的俄罗斯，以及内需潜力庞大的印度。
固定收益	美国国债	-	美联储表示将会减少买债，而联邦公开市场委员会于 9 月议息会议后发表的言论，使核心债券收益率持续上升。即使供应限制持续，但通胀率仍然居高不下。我们认为美国国库债券或会受压，但通胀可能使经济复苏脱轨的风险，意味着各国央行未必愿意大规模收紧政策。因此，我们对久期仍然审慎，但保持灵活。美国国库抗通胀债券提供不受通胀影响的回报，但估值让人忧虑。
	美国投资级企业债券	=	信贷基本面正面，但我们正在通过严格选股探索此资产类别，务求限制 Beta 值和长久期债券风险。我们也密切留意核心收益率上升带来的风险。由于消费者盈利和储蓄庞大，证券化信贷和房贷具吸引力，但在美联储可能减少买债的情况下，我们对房屋市场保持警觉。
	美国高收益企业债券	=	我们正在步入市场方向较少带动回报的阶段。尽管此领域的利差收益理想，基本面正面，但我们更倚赖选股以筛选投资，并避免高杠杆领域。
	欧洲政府债券	-/=	收益率上升反映供应瓶颈和能源供应压力使通胀高企。欧洲央行表示会减慢购买资产的步伐，但我们相信欧洲央行会致力维持宽松的金融条件。因此，我们对核心和半核心欧洲政府债券保持防御性和灵活的立场。不过，由于经济复苏，加上“下世代欧盟”复苏基金的支持，我们对周边国家债券持正面观点，同时密切留意政治风险。
	欧洲投资级企业债券	=/+	基本面持续改善，但速度略有放缓，而流动性仍然充裕。不过，我们更加严格物色能把成本升幅转嫁予消费者的企业。我们看多短久期和 BBB 级债券，同时避免可能进行无效益并购或增加债务的较高评级债券。
	欧洲高收益企业债券	=	我们认为目前并非进行结构性避险的时机，但对长久期债券保持审慎，同时计划把握利差收窄带来的机会。次级金融债券是强劲的信贷主题，其收益率吸引，但总体而言，我们会在较高收益率与优质债券之间保持平衡。
	新兴市场硬通货债券	=/+	经常帐盈余改善，以及新兴市场与发达市场的增长差距，均有利市场。我们仍然看多硬货币债券，并在受惠于强劲基本面和大宗商品价格上涨的国家中，偏好高收益债券多于投资级别债券。
	新兴市场本币债券	=	近期美元走强和发达国家可能收紧政策，也为本币带来挑战，反映投资者必须严加选股。我们专注于俄罗斯等货币紧缩政策即将结束的国家。亚洲方面，中国人民银行也致力避免波及及其他经济领域。
其他	大宗商品		尽管天然气价格因为欧洲和亚洲的供需失衡而上涨，但情况并未失控。长远而言，预料全球将会出现净盈余。石油输出国组织应该会增加石油产量，以免打击全球需求。黄金可能会出现波动（美联储政策正常化），但仍然是理想的分散风险工具。
	货币		与欧元、瑞士法郎和日圆等低收益外汇相比，货币政策分歧和全球增长放缓应该会有利美元（优质利差交易）。不过，相对于高收益周期性货币，美元应该会靠稳。长远而言，美国赤字和债务庞大可能使美元受压。

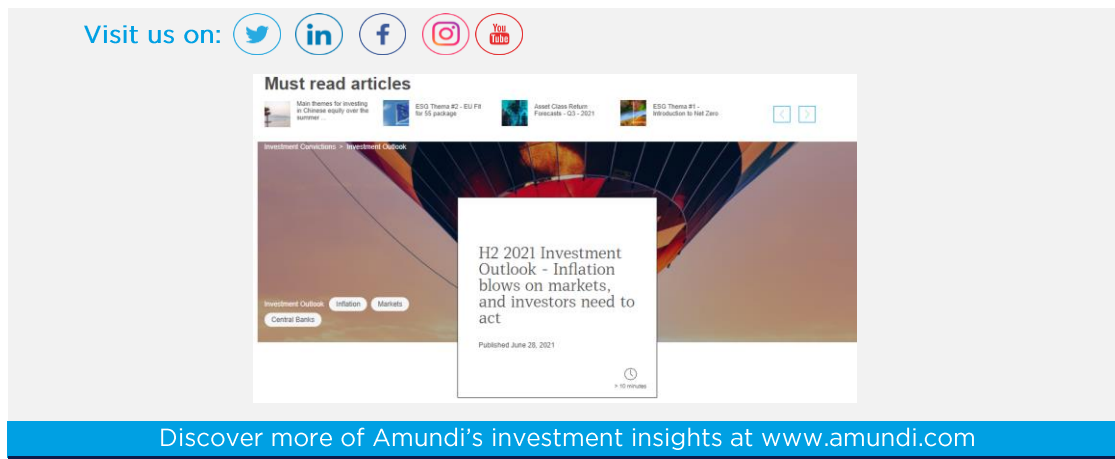
图例



资料来源：东方汇理，截至 2021 年 10 月 26 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。



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

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

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

Pol CARULLA
东方汇理投资策略研究部

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