

信安資金管理（亞洲）

2022 年下半年

經濟與資產配置展望

信安問與答 — 最差的時候過去了嗎？



信安資金管理(亞洲)有限公司
投資策略部主管 陳曉蓉

環球經濟能否「軟著陸」？ [第 2 頁](#)

全球股市第三季會否反彈？ [第 6 頁](#)

環球通脹會否顯著放緩？ [第 3 頁](#)

孛息曲線倒掛會否持續？ [第 9 頁](#)

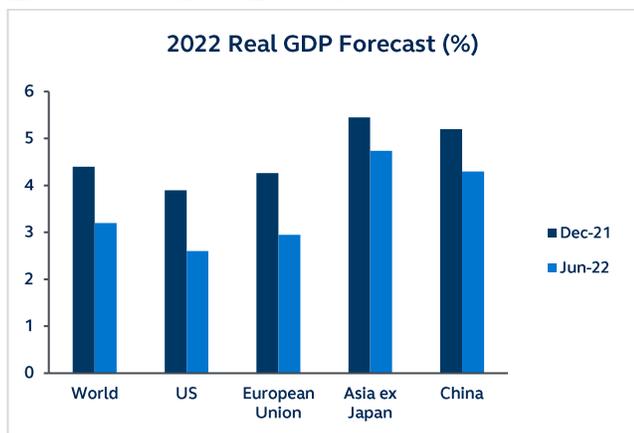
美國聯儲局能否於年內減慢加息步伐？ [第 4 頁](#)

美元強勢會否持續？ [第 11 頁](#)

環球經濟能否「軟著陸」？

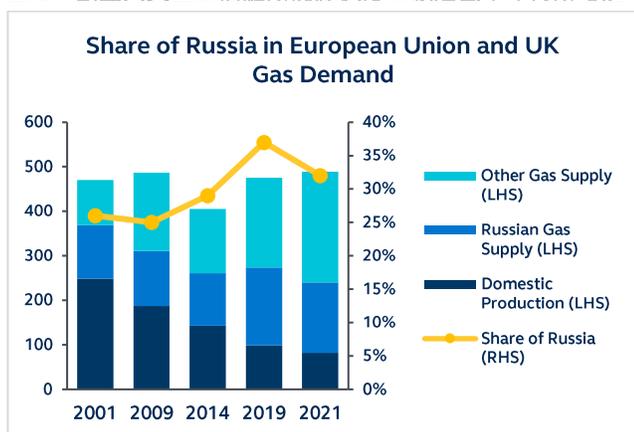
美國下半年經濟或放緩，歐洲年內衰退風險可能較高

圖 1：全球和主要經濟體的增長預測較年初顯著下調



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 2：歐盟與英國對俄羅斯能源供應依賴過去十年有所增加



資料來源：IEA，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2021 年 12 月 31 日。

今年以來，持續的地緣政治緊張局勢、中國個別城市的封鎖、通脹上升及環球央行收緊貨幣政策，導致全球和主要經濟體的經濟增長預測持續下調（圖 1）。面對遲遲未解決的供應鏈問題，高通脹或削弱消費者信心以及金融狀況趨緊，環球經濟未來幾個月或繼續放緩。然而，隨著中國加大經濟刺激政策力度以及歐洲增加國防開支，或能抵銷部分經濟的下行壓力。整體而言，今年環球增速或放緩至 3% 左右。

美國方面，我們對整體經濟的看法比年初較悲觀。我們認為，縱使在相對較高水平的儲蓄、消費者需求和商業投資的支持下，美國經濟或相對多數成熟市場理想，但受高通脹及快速上升的利率影響，當地經濟增速有機會在下半年放緩至低於長期趨勢水平，全年經濟增速或放緩至 3% 以下；隨著緊縮貨幣政策效用在 6 至 24 個月後顯現，經濟衰退風險或於 2023 年下半年甚至 2024 年初顯著上升。

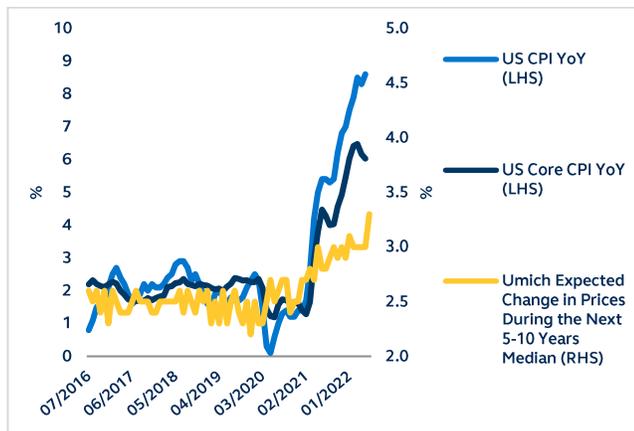
主要經濟體當中，我們對歐洲的情況相對悲觀，主因它與俄羅斯的聯繫（圖 2）。歐盟有機會在年底前禁止 90% 的俄羅斯石油進口。隨著區內五月份通脹再次創出新高，歐洲央行或無可避免從七月起走上更加激進的緊縮道路，於下半年每個政策會議上加息，負利率時代九月或將結束。一旦俄烏衝突持續，對歐元區經濟增長的負面衝擊可能超過 1.5 個百分點，全年增速或放慢至 2% 左右。滯脹的風險正在迅速上升，區內經濟年底前出現衰退非不可能。

相對而言，亞洲經濟狀況或相對穩健。縱使面對俄烏緊張局勢及中國經濟的下行壓力，亞洲全年實質經濟增長預測下調的幅度相對較小，全年增速或仍達 5%。即使依然受到油價上升的影響，惟區內通脹相對受控，政策面收緊的迫切性不高；加上區內部分國家如東協整體，疫情後經濟及旅遊活動顯著回升，支持經濟表現。

環球通脹會否顯著放緩？

油價及食品價格料高企，美通脹年底或微跌至約 6%

圖 3：美國消費物價與通脹預期仍未見頂



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 4：全球食品價格顯著走高



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

在油價及食品價格持續上升帶動下，縱使升勢減慢，環球通脹居高不下，情況在成熟市場特別明顯。美國五月份消費者物價指數(CPI)徹底摧毀市場對於美國通脹短暫見頂的預期，數字按年上升 8.6%，再創四十年新高（圖 3）。

未來幾個月，隨著地緣政治緊張局勢延續及中國需求修復，在供應短缺推動下，大宗商品和食品價格或繼續增加美國以至環球通脹上行壓力。在油價的層面，受制裁影響，俄羅斯原油產量一直減少；因此，縱使 OPEC+ 六月會議決定增產 50%，但實質執行情況成疑。俄烏戰爭結束前，油市供求失衡情況較大機會延續，下半年平均價較大機會維持在 100 至 110 美元以上。

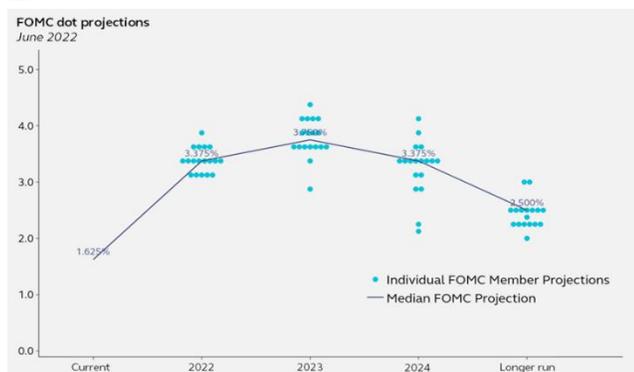
食品價格亦一樣，由於俄羅斯及烏克蘭合共佔據全球小麥出口的差不多三分之一，及全球玉米出口的五分之一左右，地緣政治爭議造成的供應中斷導致農產品價格快速上漲。另外，能源本身亦是農業生產過程，如重型機械、化肥和運輸等的重要投入成本，能源價格上漲亦推高全球食品價格。在供應短缺及油價高企影響下，縱使未來幾個月，食品價格有機會因為高庫存而回落，但以過去幾年的標準量度，仍將保持高水準（圖 4）。

觀察美國 CPI 數據組成則發現，影響通常持續較長時間的項目如住屋部分，價格仍未見頂，一系列因素表明，通脹下降的過程—無論何時最終發生—將會非常漫長。年底前，美國 CPI 或只會輕微回落至約 6% 的水平，隨著需求逐步調整，當地通脹或於 2023 年才會較大程度回落，並於明年底重返約 3% 水平。

美國聯儲局能否於年內減慢加息步伐？

指標利率年底或升至 3.25%，加息周期或於明年中告終

圖 5：聯儲局點陣圖顯示今年年底前指標利率或高於 3.25%



資料來源：聯儲局，Clearnomics，信安環球資產配置，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 6：聯儲局下調未來數年的經濟增長預測

Variable	Median ¹			
	2022	2023	2024	Longer run
Change in real GDP	1.7	1.7	1.9	1.8
March projection	2.8	2.2	2.0	1.8
Unemployment rate	3.7	3.9	4.1	4.0
March projection	3.5	3.5	3.6	4.0
PCE inflation	5.2	2.6	2.2	2.0
March projection	4.3	2.7	2.3	2.0
Core PCE inflation ⁴	4.3	2.7	2.3	
March projection	4.1	2.6	2.3	
Memo: Projected appropriate policy path				
Federal funds rate	3.4	3.8	3.4	2.5
March projection	1.9	2.8	2.8	2.4

資料來源：聯儲局，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

即使面對經濟數據開始放緩，聯儲局議息會議決定六月加息 75 點子，幅度是 1994 年以來最大，反映局方對實質通脹高企及通脹預期進一步上升的憂慮。接下來，下次議息會議再加息 75 點子並非不可能，不過，基於核心通脹開始放緩及部分經濟領域如零售及樓市開始轉弱，我們傾向相信七月較大機會加息 50 點子。

假設九月份議息會議亦加息 50 點子，其後開始放慢加息步伐，今年餘下的兩次議息會議再各加 25 點子，年底前，指標利率或至少攀升至 3.25%。2023 年上半年，取決於當時經濟數據，聯儲局有機會再加息兩至三次，指標利率明年中或於 4% 見頂，加息周期暫告一段落（圖 5）。在這個經濟成功「軟著陸」的情景當中，美國經濟增速可能重返長期趨勢水平，通脹顯著回落，失業率輕微上升，政策利率或於明年底前再度下調（圖 6）。

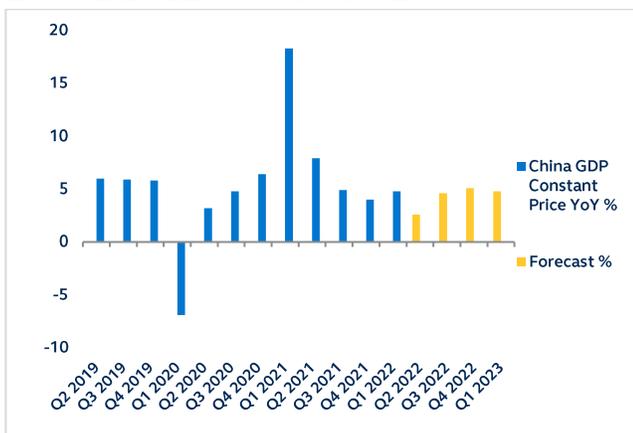
不過，在我們的經濟下行情況 (downside scenario)，一旦通脹今年下半年居高不下，聯儲局年底前無法放慢加息步伐，配合環球經濟放緩，及市場顯著波動下，消費者及企業信心惡化，美國經濟的下行風險將會急速上升，衰退機率顯著上升的時間有機會推前到明年初，聯儲局或於年底前結束加息周期，並最快於明年初重新減息。另一邊廂，「縮表」已於六月展開，一開始的規模是每月 475 億美元（300 億美元的美國國債及 175 億美元的按揭抵押證券），三個月之後規模將升至每月 950 億美元（600 億美元的美國國債及 350 億美元的按揭抵押證券）。以這個速度推算，到 2022 年底，資產負債表規模將減少約 5000 億美元，效果相當於加息一次。

若果美國經濟未有陷入衰退，整個縮表計劃或歷時兩至三年，直至 2024 年底。即使聯儲局在 2023 年底或 2024 年有機會需要因應當時的經濟情況而調整縮表規模，資產負債表規模最終或降至 6.5 萬億至 7 萬億美元左右。這或會繼續推高實際利率和國債期限溢價，並降低股票的吸引力。

中國經濟能否達成全年 5.5%的增長目標？

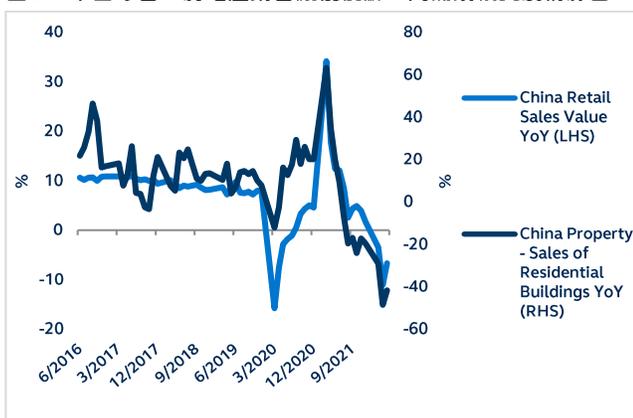
下半年經濟料較上半年理想，疫情為結構性風險

圖 7：中國經濟經歷第二季度放緩後或在下半年反彈



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 8：中國零售、房地產銷售緩慢復蘇，內需或較受疫情影響



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 5 月 31 日。

受新一輪新冠肺炎疫情和多地局部封城等因素影響，中國經濟踏入第二季後顯著轉弱，第二季度整體經濟增速或較第一季大幅放緩，並降至 2020 年第一季以來最慢。隨著穩增長措施陸續出台，下半年經濟將出現反彈，全年經濟增速或達 4.5% 至 5%，未必能達成全年經濟增長目標（圖 7）。

事實上，經濟數據已經開始有改善。五月份，中國製造業 PMI 從 26 個月低位回升至 49.6，結束

過去兩個月的跌勢；社會消費品零售總額雖然依然錄得負增長，惟跌幅較四月份顯著收窄至負 6.7%；工業增加值由跌轉升，按年增長 0.7%。這系列數字反映，內地經濟最差的時間或已成過去，惟復蘇的過程將會相對漫長。

今輪疫情對於經濟的打擊與過往類似，對供應的影響相對較小，然而，對內需的影響則較為深遠。縱使五月零售總額按月回升，與年初高峰依然有一段距離；房地產開發與銷售維持疲弱（圖 8）。零售與建築均為高度勞動密集行業，因此，失業率僅輕微下降至 5.9%，高於 5.5% 的年度目標。

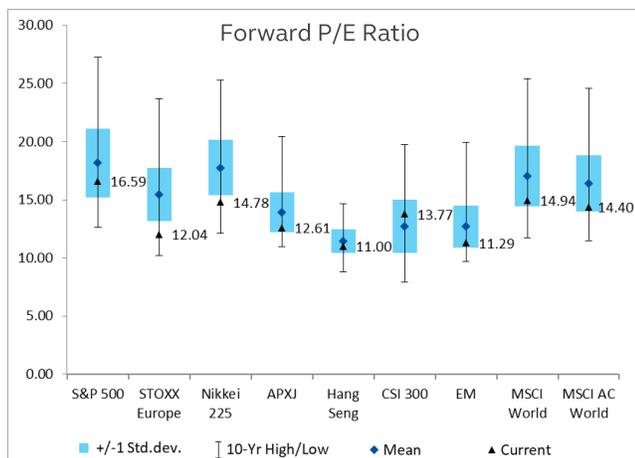
同一時間，面對疫情再度升溫的風險，假若維持清零的防疫政策不變，經濟增速有機會再度走下坡。即使能夠避免再次出現全市範圍的長時間封鎖，清零政策意味著大規模檢測及局部封鎖措施或會成為常態，一定程度限制消費者活動和支出；加上外部需求減弱，意味著復蘇將會相對緩慢。

接下來，中央有機會繼續加大經濟刺激措施力度。從近期公布的「穩經濟 33 條」可見，內地傾向繼續擴大對受疫情嚴重影響的中小微企、個人和行業的支持，方向包括退稅、資金支持及減租等。鑑於國外利率大幅上升及人民幣匯價走勢，人民銀行未必會在這個經濟周期中再度減息。比起傳統貨幣政策，中央或將繼續專注財政政策或個別行業的扶持政策，尤其是房地產領域，以穩定經濟發展。

全球股市第三季會否反彈？

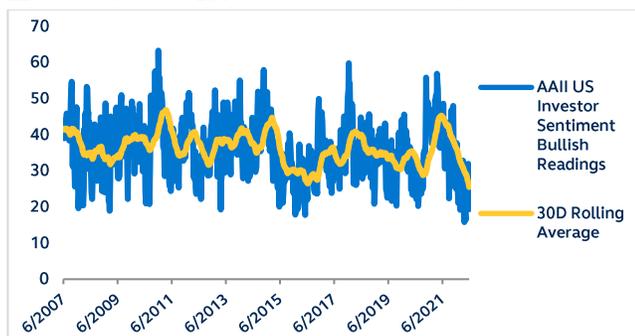
股市整體維持中性看法，熊市反彈後或再尋底

圖 9：環球股市估值相對年初吸引



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 10：散戶情緒相對負面，股市短期或已超賣



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 16 日。

2022 年上半年，避險情緒籠罩股市。俄烏地緣政治因素令供應鏈問題升溫，油價及糧食價格急升，加劇全球通脹壓力，環球央行加大力度收緊貨幣政策，再加上中國受疫情拖累經濟顯著放緩，環球股市踏入第二季後加速下滑，美股表現落後並正式步入熊市。價值型投資回報相對領先，成熟市場當中，歐洲、日本跌幅較輕。主要板塊當中，能源股表現最好，過去一年領先資訊科技板塊約 50%。

基本面來看，股市估值毫無疑問變得相對吸引，無論與去年底亦或今年第一季相比，環球股市估值已經下跌至接近公允價值水平。以預估市盈率衡量，全球大部分市場估值回落至十年平均以下。以地區劃分，美股估值相對昂貴；歐洲及日本股市估值比十年平均低一個標準差以上；亞洲及香港股市亦處於接近 10 年平均低一個標準差附近（圖 9）。

今年以來，企業盈利預期持續向好。全球企業第一季業績總體為市場帶來驚喜，2022 年 MSCI 所有國家世界指數盈利增長預測上調至 6%。不過，考慮到環球經濟下行風險及通脹高企，接下來，盈利修正比例預計可能持續向下。

年初至五月底，機構投資者流入股票的資金規模達到 1780 億美元，只是 2021 年全年的 20% 左右。零售投資者投資情緒維持相對負面，美國散戶投資人協會情緒調查 (AII) 顯示，當地投資者樂觀比例四月中曾下跌至三十年低位（圖 10）。隨著市場累積一定跌幅，在極端拋售及相對合理基本因素支持下，市場有機會出現熊市反彈。然而，一旦經濟數據急劇轉差並引發衰退憂慮急升，股市有機會再次顯著回落並尋底。

整體而言，我們給予第三季股市中性看法。相比大部分成熟市場，亞洲通脹前景相對溫和，部分國家未必需要急速加息，加上繼續受惠疫情後經濟活動重啟，亞洲地區或可看高一線。

價值型投資表現能否繼續領先？

亞洲、日本及香港或看高一線，部署價值及防守型板塊

Q3 Outlook	Underweight	Slightly Underweight	Neutral	Slightly Overweight	Overweight
Equities	○	○	●	○	○
- US	○	○	●	○	○
- Eurozone	○	●	○	○	○
- Asia ex-Japan	○	○	●	●	○
- Japan	○	○	○	●	○
- HK	○	○	●	●	○
- China	○	○	●	○	○
- Other EMs	○	●	○	○	○



表示與前一季相比有改變的看法

美國 — 財政支持預計在 2022 年及 2023 年逐步減少，面對高通脹環境持續，聯儲局加大收緊貨幣政策力度或增加經濟下行壓力，甚至令美國經濟提早出現衰退。相對環球其他主要市場，美股估值相對不吸引。不過，隨著股價調整，標普 500 企業加快回購股份，全年回購總額有機會創出新高，有利提高每股盈餘。

歐洲 — 面對供應鏈緊張局勢，加上直接受俄羅斯石油供應減少影響，歐元區通脹壓力短期內或難以消退。歐洲央行或時隔十多年再度加息，貨幣政策正常化的時代將會來臨，當地金融狀況接下來或較大程度收緊。高通脹環境疊加經濟增長前景黯淡，成熟市場當中，歐元區的滯脹風險相對較高。同一時間，俄烏緊張局勢持續，企業成本持續上升或令 PMI 受壓，企業盈利未來有機會面臨更大壓力。

亞洲（日本除外） - 亞洲總體與俄羅斯及烏克蘭的直接貿易聯繫有限，溢出效應或僅限於來自於商品價格及主要貿易夥伴需求減弱帶來的間接影響。儘管食品及能源價格大幅上漲推升通脹，然而區內薪資上漲幅度相對有限，加上貨幣貶值幅度較為可控，與成熟市場比較，區內央行貨幣緊縮步伐普遍無須太過激進。另外，東協國家重啟進程加快，及中國繼續推出穩定經濟措施，或有利於區內整體經濟及貿易表現回暖。

日本 — 面對相對疲弱的經濟及通脹相對受控，日本央行或是主要央行中唯一將維持超寬鬆貨幣政策的央行，短期內未具備加息條件。日本政府轉變預算平衡目標的措辭，有機會實施更多財政刺激措施，以支持經濟復蘇。當地股市估值相對吸引，在高通脹及主要央行收緊貨幣政策的環境下，或支持如日本股市等價值型投資的表現。在美國

與日本債券息差持續擴闊影響下，日圓維持弱勢，若日圓貶值提升的出口收入大於因通脹增加的進口物價成本，或對日本股市有利。

中國及香港 — 隨著中央政府進一步實施經濟刺激措施，加上上海等個別城市重新開放，中國經濟下半年走勢或較上半年理想，財政及貨幣政策維持寬鬆，隨著投資者氣氛改善，或有利兩地股市走勢。相對而言，港股估值更加吸引，恒指市帳率目前處於接近歷史低位，加上 AH 股溢價高於 10 年平均水平，在港上市的中資股或有更大上行空間。

其他新興市場 — 整體來說，受環球貨幣政策預期收緊影響，加上美元上行壓力，新興市場的金融狀況面臨更大程度的緊縮以及資本外流的風險，早在今年二月，新興市場金融狀況已跌至收縮區域。新興市場的前景難以一概而論。受俄烏局勢及油價走高等因素影響，新興歐洲今年經濟增長預期相對疲弱；不過，對於中東部分石油出口國而言，油價上升或能抵銷金融狀況收緊、旅遊收入減少及需求減弱帶來的經濟下行壓力。

板塊部署 — 能源板塊盈利增長向好，在供應短缺推動下，油市供求失衡情況較大機會延續，高油價或繼續利好能源板塊。加息周期下，價值型投資趨勢預期可能將會持續，較高的利率有機會增加金融板塊的淨利息收入和淨息差，相關產業有望受惠。另一邊廂，健康護理板塊亦值得留意。除了相對高派息及防守型較佳的大型企業，市場亦不乏具有較高增長潛力的醫療創新行業，整體板塊需求增長較為明確，或能抵禦市場的不明朗因素。

孳息曲線倒掛會否持續？

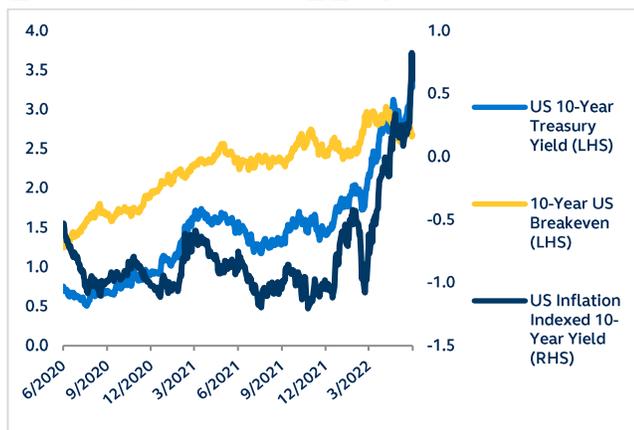
三個月與十年期國債息差或於年底前倒掛，債券前景整體中性

Q3 Outlook	Underweight	Slightly Underweight	Neutral	Slightly Overweight	Overweight
Fixed Income	○	○	●	○	○
- Sovereign	○	●	●	○	○
- Investment Grade	○	○	●	○	○
- High Yield	○	○	●	○	○



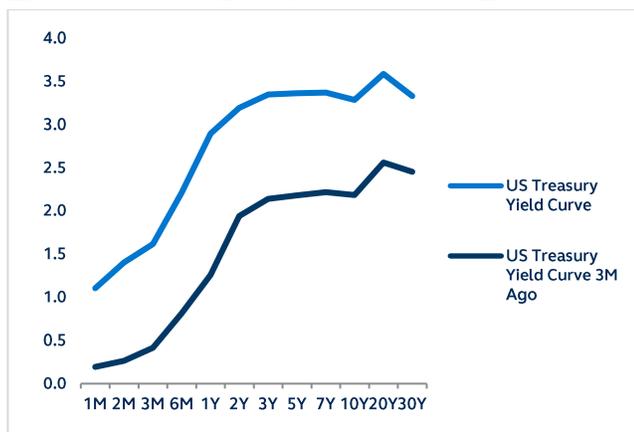
表示與前一季相比有改變的看法

圖 11：實際利率上漲推升美國國債孳息率



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 12：與 3 個月前相比，孳息曲線上升並更趨平坦



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

今年以來，美國國債孳息率全線上升，十年期債券息一度升穿 3.4 厘，創 2011 年以來最高。拆解十年期債券息變動，實際利率的上升對整體數字貢獻超過九成，反映市場對於聯儲局收緊政策的預期持續升溫（圖 11）。

隨著相對短年期國債利率急升，美國孳息曲線今年以來第二度局部倒掛。其中，市場相對關注的兩年期及十年期債券息差，亦在六月再度短暫倒掛。不過，值得注意，更能反映短期融資成本與長期回報關係的三個月及十年期息差相較年初擴闊，兩者的差距仍高於 160 個基點（圖 12）。

孳息曲線倒掛無疑是經濟衰退前的前瞻指引。然而，一個可信的衰退信號需要持續一段時間並達到一定的深度。自 1977 年以來，在兩年期和十年期國債孳息曲線 8 次出現倒掛的之後，三個月期和十年期國債孳息曲線隨後 5 次出現倒掛。幾乎每次三個月和十年息差倒掛後，投資市場均會見頂回落；經濟衰退亦會發生，平均滯後約十四個月。

透過紐約聯儲銀行的模型，運用三個月期與十年期孳息曲線的形態來計算美國未來 12 個月衰退的概率，表明衰退機率一直在下降，並處於五年半低位，與市場持續上升的衰退擔憂形成強烈對比。我們認為，隨著聯儲局繼續大幅度上調利率，去到加息周期的中至末段，經濟衰退風險憂慮或會顯著升溫，三個月與十年期息差倒掛有機會在年底前發生。

雖然實質利率有機會在今年較後時間因為經濟惡化而見頂回落，但面對通脹高企及勞動市場緊張，聯儲局或無法於短期內減慢政策收緊步伐，實際

利率及整體債息第三季或維持高企。第三季，我們對主權債的看法為中性。

債息上升亦令公司債券承壓，投資級別債總回報或將持續受到拖累。與經濟發展關連度較高的高收益債的信貸息差顯著擴闊，環球高收益債息率曾升穿 8 厘，重返 2020 年疫情爆發後水平。不過，鑒於公司債基本面依然穩健，未來 12 個月高收益債違約率預期或維持在 1.5% 水平，遠低於 4% 的歷史平均，加上估值重返合理區域，投資級別債及高收益債的看法維持中性。

美元強勢會否持續？

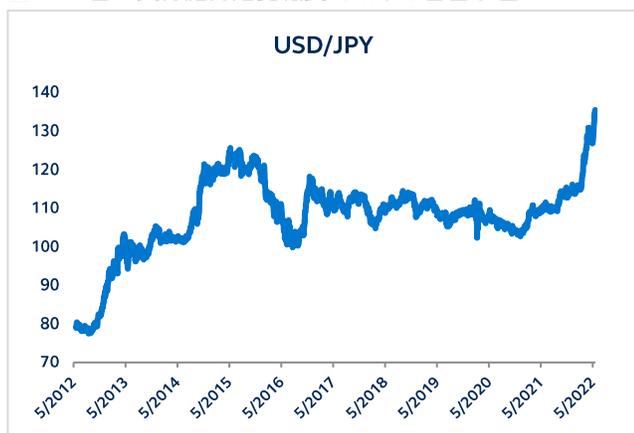
美匯指數或高見 108，歐元或下試一算

圖 13：美元升勢年內或難以逆轉



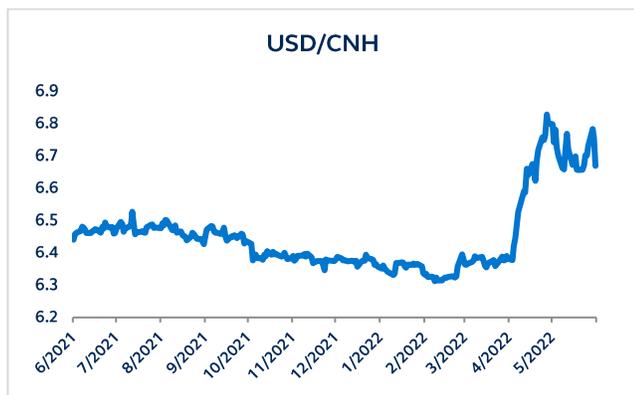
資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 14：日本央行維持超寬鬆貨幣政策令日圓承壓



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

圖 15：美元兌人民幣較大機會於 6.65-6.85 水平上落



資料來源：彭博，信安資金管理(亞洲)有限公司。數據截至 2022 年 6 月 15 日。

今年以來，俄羅斯與烏克蘭地緣政治風險疊加聯儲局收緊貨幣政策，市場避險情緒升溫，美元保持強勢，美匯指數曾衝破 105 關口，創下 20 年新高。儘管由實際有效匯率來看，美元估值較年初更加昂貴，然而基本因素支持下，美元升勢年內或難以逆轉。

一方面，即使部分成熟市場央行亦會繼續或者展開加息，美國與其他主要央行貨幣政策背馳的程度有機會進一步擴闊，尤其是相對日本及中國，美元利率相對較高或持續受惠套利交易；另一邊廂，環球經濟處於下行周期，金融狀況或於短期內重返收縮區域，相對而言，美國經濟現況仍然相對穩健，加上避險情緒高漲，一系列因素均有機會持續推升美元匯價，美匯指數年底前有機會上望 108 水平（圖 13）。

今年以來，日圓兌美元曾下挫 17% 至 1998 年以來低位。日本央行維持超寬鬆貨幣政策令日圓承壓，據美國商品期貨交易委員會（CFTC）的數據顯示，日圓淡倉升至超過三年以來最高水平。面對相對疲弱的經濟，日圓或仍面臨貶值壓力；不過，日圓持續貶值已引起日本央行的擔憂，接下來，央行有機會採取行動推升十年期日本國債波幅上限，以減低其不斷買入國債的迫切性及日圓的下行壓力，美元兌日圓第三季或於 130-140 上下波動（圖 14）。

歐元方面，面對通脹持續破頂，歐洲央行或將更進取地收緊貨幣政策。不過，鑑於歐元區面臨的

經濟壓力，市場或再次降低利率預期，限制歐元升值的空間。隨著歐洲央行抽走市場流動性，歐元區周邊國家利率快速攀升，加大區內企業融資成本，或引發市場對於當地債務問題的憂慮。因此，歐元兌美元依然面臨下行壓力，年底前有機會下試一算。

至於人民幣，受疫情拖累，中國經濟回軟，加上中美兩地貨幣政策分歧導致中美國債息差倒掛，美元兌離岸人民幣曾突破 6.8 的關口，為 2020 年 9 月以來首次。展望第三季，雖然美國政府考慮取消部分中國商品關稅或令中美貿易關係改善，中國經濟亦有機會於下半年反彈，不過，美國加息壓力下人民幣貶值壓力難以完全消退，美元兌人民幣較大機會於 6.65-6.85 水平上落（圖 15）。

資料披露

投資涉及風險。本文件中就任何特定基金或產品所提及的過往表現未必可代表相關基金或產品的未來表現，而且本文件中所提及的任何基金或產品的價值可跌亦可升。您於決定投資之前，不應單一依賴本文件。投資回報並無保證，您可能無法取回全部投資本金。當您作出任何投資選擇前，您必須考慮自己可承受風險的程度及財務狀況。

如果您對本文件中提及的某些基金或產品是否適合您（包括那些基金或產品是否符合您的投資目標）有疑問，您必須徵詢法律、財務、稅務、會計及其他專業意見，以確保您作出的任何投資決定切合您的情況及財務狀況，並且選擇適合您的基金及／或產品。

本文件之內容於發佈當日來自被認為是準確及可靠的資訊，但當您查看本文件時，本文件所載資訊可能已不再是真實，準確或完整。本內容僅供參考之用，並不構成要約、招攬或邀請、宣傳、誘使、或任何種類或形式之申述，或訂立任何本文件中所提及的基金及／或產品交易的任何建議或推薦。本文件並無意被視為任何特定投資及或一般市場的預測、研究或投資建議，亦無意被視為預測或保證任何投資表現。本文件之內容並無考慮任何投資者的投資目標、特別需要或財務狀況。您不應將本文件之內容視為一個能依賴的全面性闡述。本文件中所有以任何形式表達的觀點會隨時更改而不另行通知。

在沒有抵觸任何法律規定的前提下，本公司、本公司的任何聯屬公司、或本公司及本公司的任何聯屬公司的任何僱員或任何董事，概不保證及擔保本文件所載資訊的準確性，亦概不對本文件的任何錯誤或遺漏承擔任何責任。

本文件為信安資金管理（亞洲）有限公司所擁有，如未取得信安資金管理（亞洲）有限公司的事先書面同意，任何人士或機構均不可以任何方式及為任何目的修改、複製、傳送、儲存或分發任何內容。

本文件資料由信安資金管理（亞洲）有限公司提供。

本文件並未呈交香港證券及期貨事務監察委員會審核。

本文件由信安資金管理（亞洲）有限公司刊發。

（於 2022 年 6 月 16 日撰寫）