



惠理基金

始於1993

2024年12月

2025年市場展望

駕馭逆流：
2025年在矛盾中辨識機遇

目錄

市場回顧	4
亞洲投資展望： 關鍵投資主題	6
亞洲投資展望： 股票	12
亞洲投資展望： 固定收益	14
摘要： 2025年資產配置觀點	16

市場回顧

雖然市場於2024年對美國通脹和衰退的憂慮減退，但投資者仍要積極應對全球各種不確定因素，包括聯儲局減息步伐、11月美國總統大選結果、中東地緣政治不穩升級，以及中國經濟增長可能放緩等因素。

儘管如此，各地市場表現參差，但亞洲金融市場在今年表現仍較強（圖 1）。

圖 1：亞洲股票和固定收益市場表現

主要指數	年初至今表現 (截至 2024 年 11 月底)
MSCI AC 亞洲 (日本除外)	11.79%
MSCI 中國	16.29%
MSCI 中國A股在岸	12.64%
MSCI 台灣	28.84%
MSCI 南韓	-17.36%
MSCI 東盟	12.18%
MSCI 印度	14.57%
摩根亞洲總收益債券指數	6.57%

資料來源：彭博。

在股票市場之中，中國市場表現令眾多投資者感到驚喜。中國下半年推出針對貨幣政策、房地產和資本市場的支持措施，大幅好過市場預期，並掩蓋市場對經濟前景的憂慮。

同時，台灣市場依然保持強勁，主要受惠於科技領導者推動，他們持續看到人工智能（AI）相關硬體和應用程式的強勁需求。然而，對於科技實力雄厚的南韓，情況卻並非如此，這顯示投資者可能對人工智能主題過度炒作。此外，南韓備受期待的「企業價值提升計劃」在年內陷入停滯，也令一眾投資者感到失望。

至於東南亞市場，雖然很大程度上受到美國不確定性的影響，尤其是美元對當地貨幣的影響，但在強勁的本地需求和有利的人口結構支持下，大多數市場仍保持韌性。印度亦同樣地面對估值較其地區內競爭對手高的問題，但由於預期長期增長前景仍然維持向好，當地股市持續有正回報。

同時，亞洲固定收益市場也表現良好。亞洲投資級別債信用狀況持續穩健，受惠於企業強勁的資產負債表和現金流，以及良好的融資渠道。同時，在寬鬆的貨幣政策下，融資成本較低及再融資選擇增加，亦有利高收益債表現。由於中國房地產在高收益債於過去幾年的比重大幅下降，債券市場已發生結構性變化，並且變得更多元化。

總體而言，儘管2024年各種市場和經濟不確定性影響全球市場表現，但亞洲金融市場仍然強勁。然而，隨著2024年一些主要憂慮可能已經減退，新的挑戰和風險即將浮現。市場正不斷變化，投資者要持續保持警惕，因為新的經濟及地緣政治因素正冒起，都可能影響金融市場表現。對市場保持警覺和適應市場變化，是投資者駕馭新時代的關鍵。



亞洲投資展望： 關鍵投資主題

1) 特朗普2.0—對亞洲來說是福還是禍？

隨著特朗普當選美國總統，我們預計他的政策將圍繞貿易政策不確定性展開，包括提高進口關稅、放鬆管制和減稅。這些因素可能導致美國通脹上升、利率更長期地維持較高水平，以及美元更強。

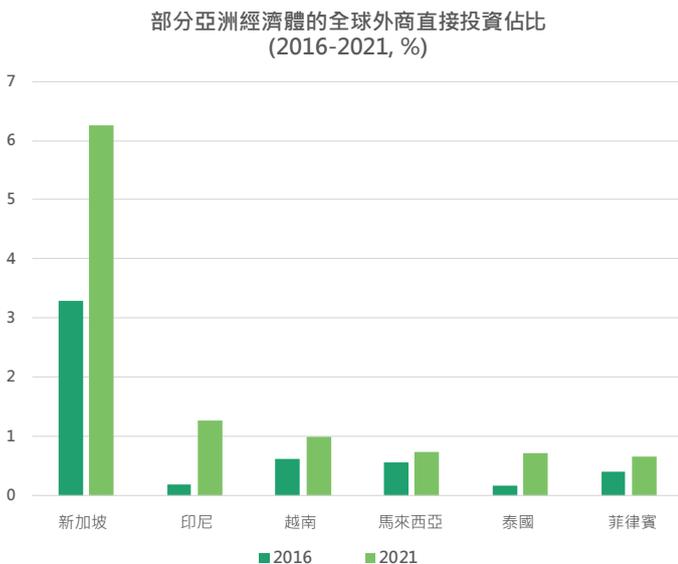
我們概述在此環境下，將出現的幾個關鍵情況如下：

亞洲的福音：

對中國而言，儘管特朗普的關稅政策，將對大量出口產生負面影響，但中國政策制定者在2025年的財政和貨幣刺激措施，可能會超出市場預期，尤其是政府於2024年已向市場發出明確的訊息，就是要提振經濟。這些措施旨在抵消特朗普實施對華關稅的影響，並幫助本土經濟。這種情況在2018年時，即是特朗普第一次就任美國總統任期內，中美貿易摩擦就曾出現過，中國決策者當時推出多項措施，支持疲弱的出口和本土需求。

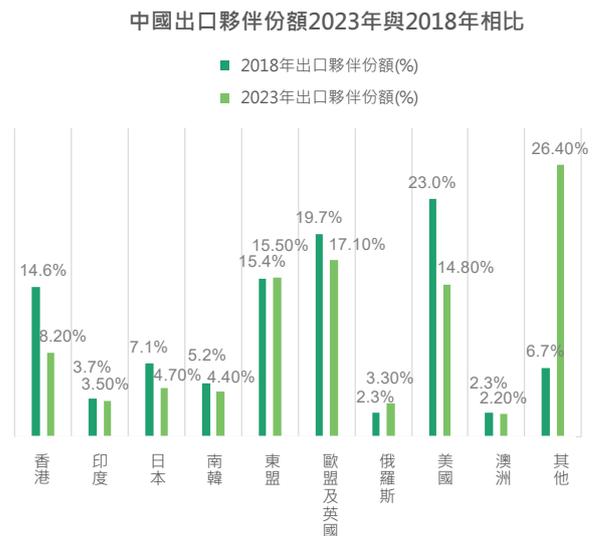
同時，特朗普對華強硬立場，可能會加速供應鏈多元化或「中國加一」策略（例如，在中國以外的其他國家增設製造基地）。這對東南亞市場來說可能是有利的，因為某些市場，可以擁有更具競爭力的生產和勞動成本（圖2）。此外，中國出口對各市場的覆蓋率更加多元化，超過四成的出口流向包括亞洲在內的其他新興市場（圖3）。因此，美國上調對華關稅的影響，可能並不及許多投資者想像的那麼嚴重。

圖 2：東盟多個經濟體已成為投資熱點



資料來源：中信里昂證券、聯合國貿易與發展會議，2023年3月。

圖 3：中國對其他市場的投資更加多元化



資料來源：CEIC數據。

另一情況是，特朗普可能會坐下來進行貿易談判，例如2020年簽署的中美第一階段貿易協議，該協議允許兩國對部分商品，給予各種關稅豁免。類似的協議對於市場來說，將會是正面的驚喜。

亞洲的禍根：

另一個投資者應該關注的情況是，除了對中國徵收較高關稅外，特朗普還會對其他亞洲國家生產，並以中國為供應鏈或增值部分的产品，徵收關稅。在這種情況下，由於亞洲國家大多都是出口導向經濟體，同時佔亞洲股市較大部分，可能被削減市場估值。

此外，特朗普的關稅政策，將導致美國通脹上升，令美元更強，這可能限制亞洲各國央行進一步實施刺激貨幣政策的空間。

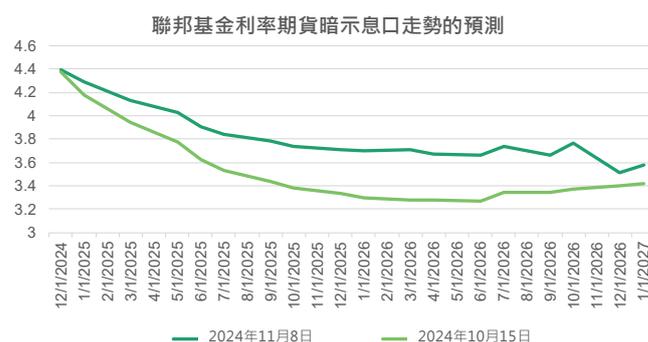
雖然政策不確定性很高，可能令2025年市況更波動，但亞洲市場仍充滿機會。這市場與許多其他市場（尤其是美國市場）相比，估值仍然較低，全球投資者在這地區的投資配置仍然不足。亞洲各國表明將採取強有力的應對措施，抵消美國政策變化帶來的負面影響，我們對亞洲資產前景審慎樂觀，並且會嚴選股份，希望帶來良好回報之餘，亦同時管理好風險。

2) 貨幣政策—助力減弱

貨幣政策被視為2024年亞洲市場的助力，尤其是在9月，美國聯儲局超乎預期減息50個基點之後，這可能會為亞洲各國央行放鬆貨幣政策，以支持經濟提供空間，而弱美元及美國減息也能令更多資金流入亞洲。

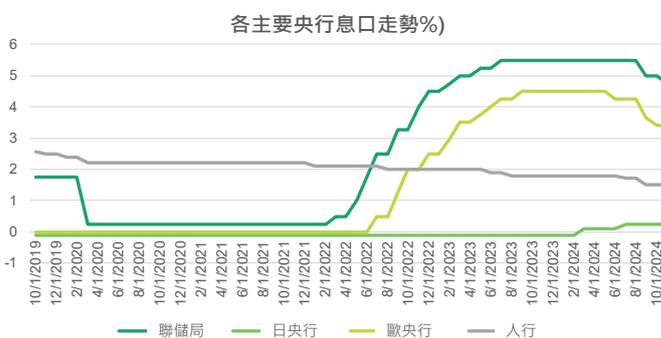
不過，雖然通脹已經緩和，但特朗普政策預計仍可能引發通脹，限制聯儲局進一步大幅放鬆政策。此外，強勁的美國經濟和通脹數據，也為減息幅度增添不確定性，投資者已經下調了對2025年減息預測（圖4）。

圖4：特朗普勝選後，聯邦基金利率期貨對息口的預測已改變



資料來源：惠理、彭博，截至2024年11月。

圖5：各主要央行息口走勢(%)



資料來源：彭博。

我們注意到，即使助力減弱，但並不意味亞洲經濟前景一片黯淡。亞洲各經濟體的通脹情況不同，有許多因素可能會抵消美國較長期維持較高息口的影響。例如，受大宗商品價格影響較大的經濟體，尤其是進口國，當油價下跌時，應該會看到抵消效應（特朗普可能如他第一任期般遏抑油價以控制通脹）。同時，雖然關稅上調可能對出口型經濟體構成壓力，但一些經濟體可能更願意容許貨幣貶值，以抵消關稅的影響。這可能讓亞洲經濟體，更靈活地調整貨幣政策，而不是只專注於管理貨幣貶值。

同時，東南亞區的企業，尤其是在菲律賓和印尼的企業，受貿易相關政策的影響較少，因為它們與其他市場相比，更專注於滿足本地消費者的需求，而且出口美國的收入相對較少。亞洲內部比較依賴本地增長的產業，例如電訊、

金融（尤其是保險）和公用事業，也最有可能免受貿易政策不確定性的影響。

同時，我們相信美國減息步伐可能放緩，但仍將支持亞洲固定收益市場表現。

由於亞洲投資級別（IG）債券的綜合收益率頗具吸引力，我們繼續仍持樂觀態度。亞洲投資級別債券指數的收益率為 5.4%，仍處於歷史較高水平（圖6）。由於潛在信用風險較低，它們在收入和投資組合多元化之中，仍然是一個不錯的選擇。

整體寬鬆的貨幣環境，也將支持風險資產表現。亞洲高收益企業，由於融資成本較低，以及更容易於在岸和離岸再融資，將有助於強化企業的信用狀況（圖7）。隨著信用前景穩定，產業更多元化，以及預計違約率將下跌，我們認為亞洲高收益債券信用息差，仍有收窄空間。具有吸引力的套息交易和息差收窄，將使總回報保持在合理水平。

我們在這方面選擇的對象，仍是那些有能力透過盈利增長和去槓桿，去改善信用情況的企業債券發行商。我們對日本、香港、印尼和印度的部分發行商仍持較樂觀態度。

圖 6：亞洲投資級別債券的收益率吸引，投資組合分散，且潛在信用風險較低



圖 7：漸進式減息周期，將降低亞洲高收益債券發行商的融資成本，並為息差收窄提供空間



資料來源：摩根大通、彭博。

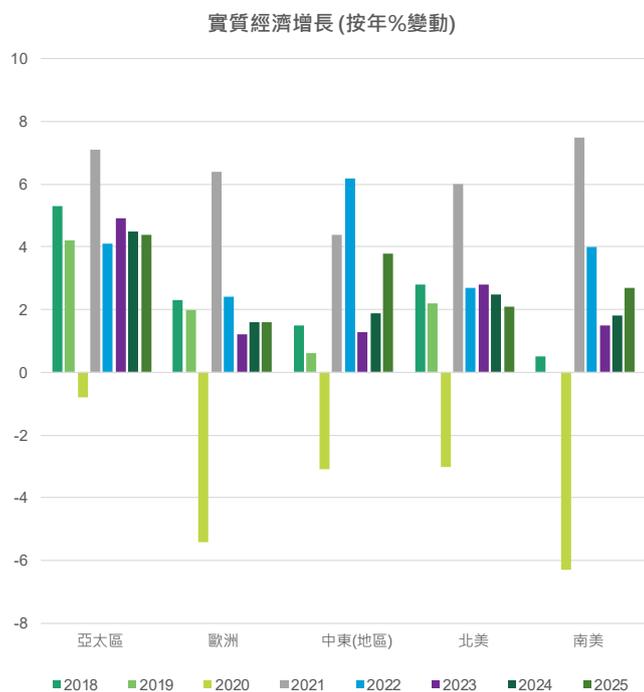
3) 經濟增長—財政擴張帶來持續增長，但仍存在減速風險

亞洲經濟增長應能繼續得到支持。儘管歐洲經濟放緩，但美國受到消費支出、就業市場強勁和穩定的工資增長，支持經濟表現維持強勁。此外，市場預期特朗普政府，將透過減稅實現的財政擴張，將會進一步支撐美國經濟表現。

在亞洲地區，雖然市場於過去幾年一直憂慮中國經濟表現，但我們預計基於財政擴張，加上其他針對消費和房地產行業的針對性的措施出台，將在未來幾個季度發揮作用及支持經濟表現。中國可能將繼續設定較進取的 2025 年經濟增長目標，於 4-5% 左右，而考慮到特朗普政府，可能徵收較高關稅的影響，中國可能會進一步擴大刺激經濟政策。我們預計刺激措施的重點，將會於財政政策方面，因為任何大幅擴張的貨幣政策，都可能導致人民幣貶值，增加資本外流的風險。

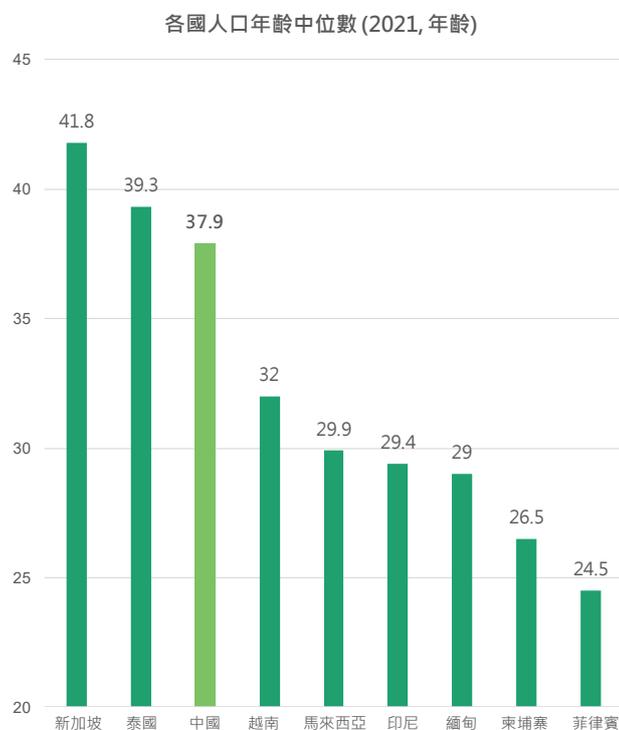
亞洲經濟增長，與世界其他地區相比，整體來說依然強勁（圖8）。長期前景依然較好，特別是本地需求強勁、人口結構仍具吸引力的市場，例如東南亞和印度市場（圖9）。

圖 8：亞洲經濟增長相對於世界其他地區依然強勁



資料來源：國際貨幣基金組織。

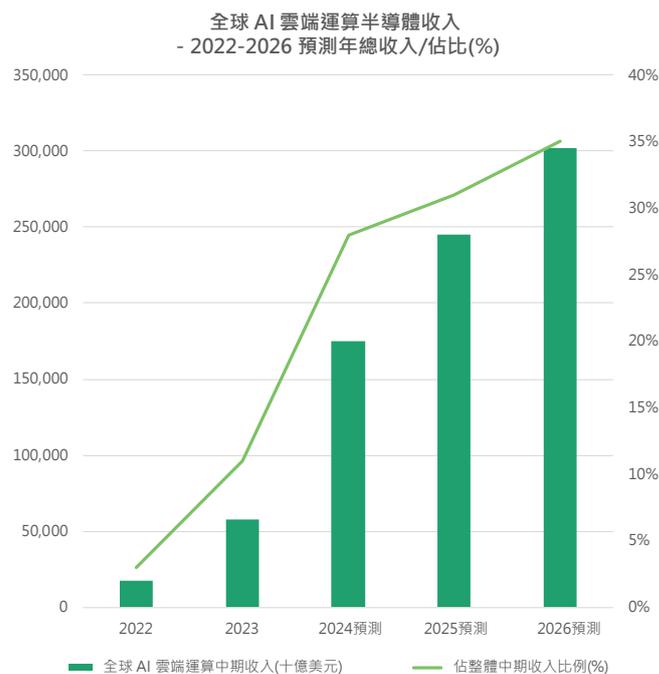
圖 9：東南亞市場的人口結構持續較理想



資料來源：中信里昂證券、聯合國貿易與發展會議，2023年3月。

另外，我們認為人工智能發展帶來的增長動力（人工智能發展是 2024 年全球增長的主要驅動力）尤其是踏入 2025 年下半年（圖10）可能會放緩。所以其他增長動力必須能接力，否則我們可能會看到一些增長放緩的情況。

圖 10：未來幾年人工智能雲端運算收入，預計將放緩至較適度的水平



資料來源：SIA、瑞銀預測。

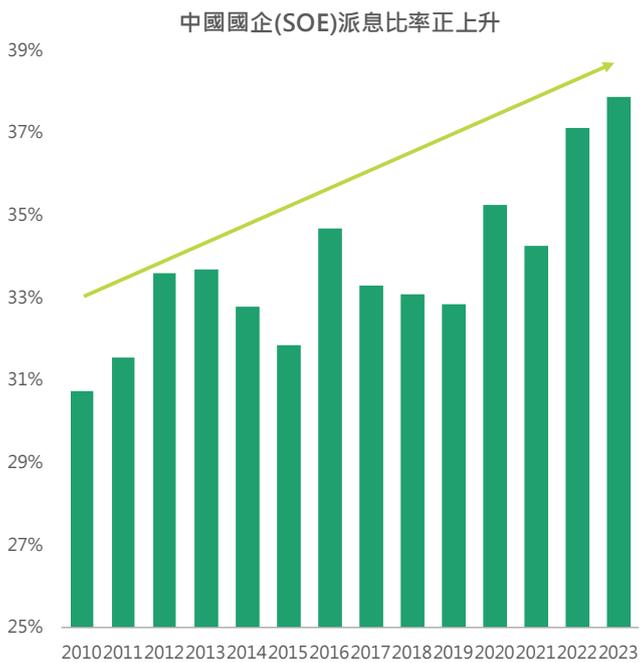
4) 為波動做好準備—擁抱價值和派息；積極管理期限和信用風險

在近期美國息口可能更高及更長期下，價值型投資表現會更好，雖然 2024 年已開始減息周期，但我們預計未來市場格局仍將如此。美國較大可能推出關稅政策及引發貿易關係緊張，令一些較著重本地需求的行業，可能會較少受地緣政治風險和事件引起的市場波動所影響。例如，以市場劃分，東盟的企業，尤其是菲律賓和印尼的企業，受貿易相關政策的影響較少，因為它們與其他市場相比，專注於滿足各自的國內需求消費者，來自美國的收入較少。亞洲區傾向依靠本地增長的產業，例如電訊、金融（尤其是保險）和公用事業，亦最有可能避免受貿易政策不確定性的影響。

我們想指出，投資亞洲市場時，股息策略仍較合適。尤其

是中國的股息策略，受到結構性趨勢和改革政策的支持。其中包括中國投資者，將投資組合由房地產投資，轉向其他收入來源。政府旨在提高整體股東回報的政策（例如促進股息分配的措施），以及私人退休金行業的持續發展。綜合來說，市場預計這些因素，將為未來幾十年中國的股息投資，提供強力的支持。

圖 11：股息主題將持續受到中國本土市場的青睞



資料來源：惠理、彭博，截至 2024 年 8 月。



亞洲投資展望： 股票

由於目前市場環境和風險，對市場的影響各有不同，我們對亞洲各股票市場的詳細觀點如下：

中國/香港

雖然政府支持經濟政策方向仍然明確，但下一輪刺激措施，市場預計將於 2025 年公布。我們相信會有更多刺激經濟、消費及穩定房地產市場政策，將會於 2025 年上半年出台，但由於市場對中國被徵收更高關稅的憂慮日益加劇，投資者短期內，可能會採取較防禦的策略。

由於美國 2025 年減息步伐仍不確定，我們預計香港上市股票（尤其是那些對利率敏感的股票）將在短期內受壓，而A股雖然估值較高，但可能較離岸股票更具吸引力。

總體而言，內地及香港股票，將在 2025 年逐步復甦，主要因為盈利在低基數效應下，可能已經見底。如果美國候任總統特朗普和中國國家主席習近平達成協議，就如特朗普上一任任期內達成的協議一樣，我們估計會為市場帶來驚喜。

台灣

我們對台灣科技密集型市場，仍持樂觀態度，因為預計人工智能晶片周期至少在 2025 年上半年繼續增長。雖然股票估值較高，公司仍然受強勁的基本因素支持。一旦美國實施關稅，將會對台灣出口商構成一定影響，但更重要的憂慮是對內地出口的限制，因為台灣大多數科技公司對內地市場的出口比重，都高於美國市場。

南韓

由於南韓汽車出口，可能受到美國關稅政策影響，相關數據可能會橫行整固。此外，因為晶片記憶體周期將近見頂，前景依然充滿挑戰。加上聯儲局可能延遲減息步伐，南韓政府希望透過減息去支持經濟，將會變得更困難。

日本

在美元強勢下，日圓將會更弱，有機會推動日本股市上升。然而，潛在的關稅威脅，可能抵消 這影響。首相支持度較弱（儘管已重選）可能導致稅收和經濟改革政策的不確定性。儘管如此，日本央行（BOJ）在加息方面將更加謹慎。

南亞（東盟 + 印度）

本地經濟增長較強勁的國家，如印度等，將較不容易受到關稅威脅。不過，在美國減息步伐存在不確定性的情況下，即是美國息口可能較長期、維持在較高水平，東南亞國家期望靠減息去支持經濟，將會更加困難。不過，越來越多的中國企業可能會為了避開潛在關稅的影響，部分工廠將會轉移至東南亞區。



亞洲投資展望： 固定收益

我們對亞洲各個固定收益市場的詳細展望如下：

中國

寬鬆刺激政策可能不會直接改變經濟形勢，但綜合有力的貨幣和財政政策，則有望避免經濟進一步下滑。住房去庫存周期也是一個漫長的過程，需要地方政府和銀行之間有效配合，以及大量的金融支持令庫存正常化，目前庫存周期為30個月，遠高於15個月的正常庫存周期。能否進一步擴大量寬政策，在很大程度上取決於執行的速度。

由於經濟增長緩慢和通縮壓力，中國很大機會於2025年減息。隨著聯儲局的轉向，我們認為中國人民銀行（PBOC）可能會進一步放寬貨幣政策，不過，由於中期需要靠財政刺激政策支持的資金需求不斷增加，中國政府債務（CGB）孳息率或上升。現時普遍低利率情況，能令中國投資級別債的企業受惠，因為它們的在岸融資成本更便宜。由於美元債券供應有限，其離岸債券的信用息差於2024年大部分時間，呈收窄的趨勢，並處於較窄的狀態。

日本和澳洲

澳洲擁有非常健全的體制和政策框架，可以減輕經濟和金融穩定的潛在風險。主要銀行的一級資本充足率（CET1，將銀行的資本和資產進行比較）遠高於監管要求，有足夠的緩衝來抵禦任何風險。

日本方面，日本央行的貨幣政策正常化，當地銀行本身的資產質素良好，資本亦穩定，整體對銀行業盈利前景有正面影響。大型銀行對美國商業房地產的投資有限，並且具有強大的緩衝能力應對監管部門的最低要求。

日本和澳洲的投資級別債券，有助於擴大亞洲債券範圍，並提供投資多元化的好處。此外，它們的基本因素亦支持了技術走勢。

澳門

隨著與內地恢復全面通關以來，澳門博彩業者一直保持良好的盈利表現。從營運商層面來看，由於資本支出趨於穩定，大多數營運商都實現了正的自由現金流，這將有助於進一步去槓桿。我們預計到2025年遊客人數和旅遊活動將會增加，進一步支持業界的盈利表現。

雖然我們認為澳門博彩業債券的估值較高，但基本面趨勢的改善和有限的債券供應，使該行業成為亞洲高收益債券領域中，良好的收益和多元化投資對象。

印度

經濟增長強勁和宏觀背景穩定，為印度創造了一個黃金時代。當地政府持續推出政策影響廣泛，同時全球經濟增長放緩令油價下跌，亦是有利當地經濟的因素。同時，由於印度著重內需，較不依賴出口，因此受美國關稅風險的影響相對較少。

在固定收益方面，主要由非銀行金融公司（NBFC）和再生能源信用證市場主導。非銀行金融公司（NBFC）發債將成為滿足印度企業信貸需要的主要渠道。雖然非銀行金融公司的整體融資成本略有上升，但強勁的信貸需求，將支持行業的盈

利能力和貸款增長。再加上充足的資本，這將有助於抵消某些貸款領域的壞帳風險和面對更嚴格的監管措施，後者將有助於未來更健康的經營環境。

基於合理估值和潛在供應增加，我們對大部分印度高收益債券，持中立態度。此領域的任何整合都會帶來一些投資機會。

印尼

我們認為，由於低通脹和刺激經濟增長的需要，印尼央行仍有空間下調政策利率，對於當地消費增長保持正面。印尼政府將繼續推動貸款增長，預計2024年全年增幅將達到10-12%。

受惠於在岸信貸成本低，以及當地有不同的再融資渠道，我們相信這些都有利離岸債券發行商。基於當地銀行強力支持，良好的收益以及具有稀缺性，我們對印尼高收益債券，保持樂觀態度。

摘要

2025年資產配置觀點

資產類別	建議	6至12個月看法
股票		
美國	▶	<ul style="list-style-type: none"> • 特朗普的政策可能側重於關稅、放鬆管制和邊境管制，多於減稅，因為 2017 年的《減稅與就業法案》將於 2025 年 12 月到期。這些措施刺激通脹上升，聯儲局可能會暫停減息至少一季，去監測新政策的進展。 • 因此，預計美國息口將在目前水平，維持一段時間，這更有利於價值而非增長，因為價值型產業將受惠於孳息曲線傾斜和監管措施。 • 由於估值高，投資者密切注視政策的影響，預計美國市場將於 2025 年上半年於波幅區間上落。
歐洲	▼	<ul style="list-style-type: none"> • 由於歐洲經濟已經疲弱，特朗普的關稅政策可能為歐洲經濟增添下行壓力。 • 此外，特朗普可能會要求歐洲，增加對烏克蘭的資金援助，政治不穩定也將持續拖累市場情緒。
日本	▶	<ul style="list-style-type: none"> • 由於美元強，日圓弱，將支撐日本股市表現。 • 不過，潛在關稅可能抵消相關影響。
北亞 (日本除外)	▲	<ul style="list-style-type: none"> • 中國政府非常明確表示將支持經濟，並預計在 2025 年上半年將推出更多刺激經濟措施。 • 隨著低基數效應，盈利可能見底，中國股市可能於 2025 年逐步復甦。 • 至於台灣市場，當地的人工智能 (AI) / 晶片周期，預計至少於 2025 年上半年持續增長，企業將受到強勁基本因素支持。 • 不過，南韓市場可能會受到嚴峻的晶片記憶體周期前景的負面影響。

▲ 增持

▶ 維持不變

▼ 減持

資料來源：惠理，2024 年 11 月。

資產類別	建議	6至12個月看法
南亞	▶	<ul style="list-style-type: none"> 本地經濟增長強勁的市場，受關稅影響較為溫和。 不過，美國減息步伐的不確定性，對於有需要減息去支持經濟的東南亞市場來說，並不是好事。 從正面角度看，更多中國企業可能會將東南亞視為製造基地，以避免潛在關稅。
其他新興市場	▼	<ul style="list-style-type: none"> 由於中東、俄羅斯、烏克蘭和北韓的局勢不斷升級，地緣政治風險仍是高度不確定。 短期美元強、油價跌對新興市場不利。
債券		
亞洲投資級別	▶	<ul style="list-style-type: none"> 亞洲投資級別債的信用狀況，受到企業強勁的資產負債表，和現金流，以及良好融資渠道所支持，它們有能力應對任何經濟動盪。更廣泛的亞太區投資級別債券市場，包括日本和澳洲等，提供更多的國家多元化投資收益，並且具有穩定的信用狀況。我們看好亞洲金融、日本壽險和印尼準債券發行商。由於信用息差收窄，美國國債是支持表現的主要動力。
亞洲高收益	▶	<ul style="list-style-type: none"> 隨著信用前景趨穩、產業多元化改善，以及預計違約率將下跌，我們認為亞洲高收益債券，於 2025 年具有良好的投資價值。具吸引力的收益及信用息差收窄，將為成債券表現的原動力。我們會嚴選香港、印尼和印度的發行商，因為這些國家受貿易相關風險的影響，相對較少。
新興市場債券	▼	<ul style="list-style-type: none"> 地緣政治風險仍具有高度不確定性，主要因為中東、俄羅斯、烏克蘭和北韓的局勢不斷升級。

▲ 增持

▶ 維持不變

▼ 減持

資料來源：惠理，2024 年 11 月。

資產類別	建議	6至12個月看法
另類投資		
房地產	▶	<ul style="list-style-type: none"> 由於 2025 年全球經濟增長可能更有韌性，房地產價格應保持穩定，商業房地產的風險應可控。 不過，減息步伐放慢，將削弱這資產類別的相對吸引力。
黃金	▲	<ul style="list-style-type: none"> 由於預期特朗普將放鬆加密貨幣的監管，資金將從黃金流向加密貨幣，黃金價格可能在短期內調整。 然而，從長期來看，地緣政治風險加劇，將繼續支撐金價前景，因為黃金仍然是避險資產。 除了地緣政治風險外，投資者也擔心去美元化趨勢，由於金磚國家正在開發新的支付系統。
基本金屬	▶	<ul style="list-style-type: none"> 基本金屬可以對沖特朗普的通脹政策。不過，強勢美元可能抵消部分影響。 投資者需要選擇性地投資基本金屬。那些供需平衡的金屬，如銅，估計會較受歡迎。 2025 年中國需求放緩，是需要注視的關鍵風險因素。
石油	▼	<ul style="list-style-type: none"> 在特朗普可能放鬆監管加密貨幣的政策下，油價前景較負面，因為預計他將推低油價，以遏抑通脹——這是他在第一任期內所做的事。

▲ 增持

▶ 維持不變

▼ 減持

資料來源：惠理，2024 年 11 月。

關於惠理

惠理於1993年成立，為亞洲最大的獨立資產管理公司之一。我們一直致力為環球的機構及個人客戶提供世界級的投資服務和產品。集團總部位於香港，在上海、深圳、北京、新加坡及倫敦均設有辦事處。惠理於2007年於香港聯合交易所上市（股份編號：806），成為第一家於主板上市的資產管理公司。我們的投資策略覆蓋股票、固定收益、另類投資、多元資產及量化投資，服務亞太區、歐洲以至北美等地的個人及機構投資者。

請瀏覽我們的網站了解更多資訊：www.valuepartners-group.com



立即瀏覽惠理官方網站
掌握最新基金資訊[^]
和市場動態！

關注我們



[^] 基金指獲香港證監會認可的惠理基金。證監會的認可並不同官方的推介。

本文提供之意見純屬惠理基金管理香港有限公司（「惠理」）之意見，會因市場及其他情況而改變。以上資料並不構成任何投資建議，亦不可視作倚賴之依據。所有資料是搜集自被認為是可靠的資料來源，但惠理不保證資料的準確性。本文包含之部分陳述可能被視為前瞻性陳述，此前瞻性陳述不保證任何將來表現，實際情況或發展可能與該等前瞻性陳述有重大落差。

投資涉及風險，基金單位價格可升亦可跌，基金過往業績並不表示將來的回報。投資者應參閱有關基金之解釋備忘錄，以瞭解基金詳情及風險因素，投資者應特別注意投資新興市場涉及之風險。在決定認購基金之前，您或應徵詢財務顧問之意見。如果您選擇不徵詢財務顧問之意見，則應考慮該基金產品對您是否適合。證監會認可不等如對該計劃作出推介或認許，亦不是對該計劃的商業利弊或表現作出保證，更不代表該計劃適合所有投資者，或認許該計劃適合任何個別投資者或任何類別的投資者。本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。刊發人：惠理基金管理香港有限公司。

香港總部：惠理集團有限公司
香港中環皇后大道中99號中環中心43樓
T +852 2143 0688
F +852 2564 8487
E vp1@vp.com.hk

新加坡辦事處：
Value Partners Asset Management Singapore Pte. Ltd.
9 Raffles Place, #13-04 Republic Plaza, Singapore 048619
T +65 6718 0380
E vpams@valuepartners.com.sg

倫敦辦事處：
Value Partners (UK) Limited
51 Moorgate, London, EC2R 6BH,
United Kingdom
T +44 20 3907 3870
E vpuk-sales@valuepartners-group.com

上海辦事處：惠理海外投資基金管理(上海)有限公司
中國上海市浦東新區花園石橋路33號
花旗集團大廈701A室
T +86 21 3818 6888
F +86 21 6841 0030

上海辦事處：惠理投資管理(上海)有限公司
中國上海市浦東新區花園石橋路33號
花旗集團大廈702室
T +86 21 3818 6888
F +86 21 6841 0030

www.valuepartners-group.com

