2022年2月

2022 富達分析師調查報告

本材料僅供投資專業人士使用。

Fidelity 富達 INTERNATIONAL

序言

除了多數的總體經濟學家都在評估2022年的前景外，富達的分析師亦有自己的觀點。富達國際於2021年12月提供第十二份年度分析師調查報告，報告將公司董事會的論點提煉充分的數據以呈現富達分析師的觀點，這些數據將有助於完善和優化我們的投資決策。

隨著疫苗持續推廣，今年的情緒相對樂觀，儘管需要謹慎企業在未來面臨的大量阻礙。

在全球範圍內，156名受訪分析師中有過半數表示，相比過去12個月，公司管理層對未來12個月的業務投資信心小幅增強或顯著增強。

該數據低於2020年底疫苗問世後的數據，但與疫後進一步復甦相符。然而，企業前進的路上躺著大量的「香蕉皮」，特別是以地緣政治緊張局勢以及通膨和利率上升的形式，未來一年不會輕鬆。

分析師的加權淨回應顯示，隨著央行打壓通膨的措施下，預期融資成本將出現自2019 以來首次上升。

富達分析師報告指出，通膨壓力的增加由不同產業的暫時性和結構性因素共同推動。尤其是工資上漲及供應短缺可能會侵蝕企業獲利增長。

在投資過程中，富達分析師還深入分析他們所研究的公司的永續發展承諾。他們發現，雖然環境、社會及公司治理公司治理(ESG)議題受到的關注高於以往，但現實卻開始變得嚴峻。未來任務的規模變得愈來愈清晰，分析師報告稱，目前預計到2030年實現淨零排放的公司數量會略有減少，而且生物多樣性和海洋保護還不是公司議程上的重點任務。

我們的分析師通過拜訪企業及Zoom會議得到這些洞見。該調查報告總結過去12個月內舉行的16,000次會議的結果，歸納出高管們對2022年的希望、恐懼和期待，為未來一年提供獨特見解。

Fiona O'Neill
全球股票研究及產業投資總監

Gita Bal
全球固定收益研究主管

目錄

小心阻礙	**04**
通膨回歸，但會持續嗎?	**08**
ESG 的現實問題	**12**
各地區差異	**15**
各產業差異	**19**
中國我行我素	**23**
日本： 依然看好，但經濟週期正邁向成熟階段	**25**

小心阻礙

Fiona O'Neill
環球股票研究及產業投資總監

Terry Raven
歐洲股票主管

Gita Bal
固定收益環球研究主管

Benjamin Moshinsky
特約編輯

重點摘要

- 在疫苗普及的支持下，管理層對2022年投資的信心依然樂觀
- 強化的資產負債表面臨融資成本上升的考驗
- 地緣政治風險上升，對投資計劃構成壓力

自疫苗問世至今已有一年，根據富達國際對156名分析師進行的關於未來趨勢的調查報告，整體而言，進入2022年，企業財務實力有所增強，管理層信心仍然樂觀。

然而，疫情的影響、市場疲軟以及紛雜而至的其他挑戰將在未來數月考驗企業的應變能力。

從好的方面來看，2021年12月開展的調查報告顯示，隨著經濟繼續復甦，槓桿使用率將與整體債務和違約率一起繼續下降。從長遠來看，富達分析師認為，企業將尋求通過投資新技術和縮短供應鏈來增強其應變能力。

企業將需要這樣的防禦措施來應對未來的挑戰，以因應包括我們的分析師預計的隨著央行收緊金融環境而提高的融資成本。企業還面臨可能更短的經濟週期、上升的通膨壓力、必須做出實現淨零排放所需的取捨，以及未來地緣政治局勢更加動蕩的風險。

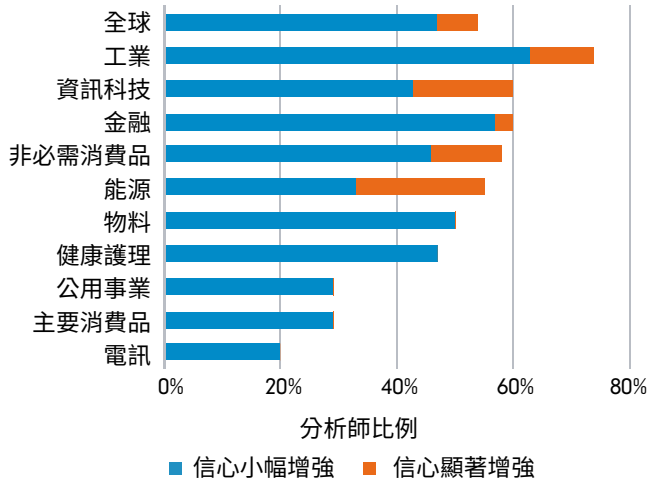
疫苗增強管理層信心

富達分析師表示，隨著疫苗項目的全力展開，很多管理人員看到了在2022年擺脫疫情造成的不確定性的道路。在全球範圍內，54%的受訪者表示，公司管理層對未來12個月的投資信心略有增加或顯著增加，只有9%的人表示信心下降。這不及去年對疫苗的樂觀情緒最高漲時的年度調查報告數據樂觀，但與中期內從疫情衝擊中進一步復甦的趨勢相一致，儘管增長及短期信心存在一些風險。

北美洲的樂觀情緒最高，63%的分析師表示信心增強，而亞太地區（中國及日本除外）及歐洲緊隨其後，分別為62%和61%。一位北美洲分析師報告稱：「與過去12個月相比，新冠疫苗推廣的更明朗前景和商品價格普遍走強應該會提高未來12個月的投資信心。」

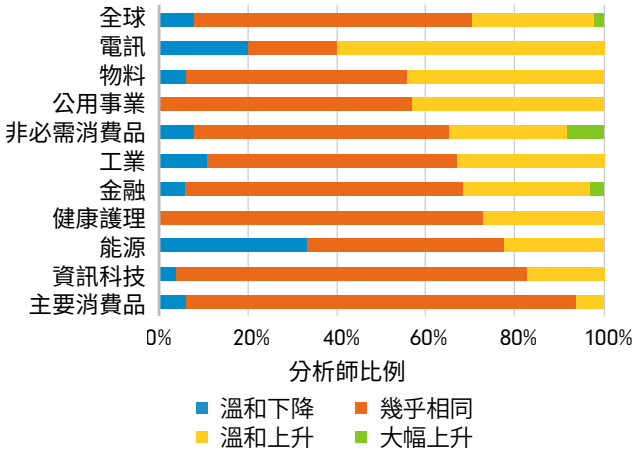
在產業層面，工業、科技、金融和非核心消費品公司的管理團隊對投資其業務最有信心。一位歐洲固定收益非核心消費品產業分析師表示：「在經歷2021年疫情造成的停擺及變種病毒帶來的持續不確定性之後，管理層將更願意在2022年投資，當然，是在2022年下半年。」

圖1: 管理團隊對投資業務更有信心



「與過去12個月相比，您所研究的公司管理團隊對未來12個月的業務投資信心有何變化?」資料來源：2022富達分析師調查報告。

圖2: 很多公司的融資成本將上升



「與過去12個月相比，根據信貸品質，您預計所研究公司的融資成本在未來12個月內將如何（如有）變化?」注：沒有分析師回答「大幅下降」。資料來源：2022富達分析師調查報告

政策轉向可能導致融資成本上升

然而，隨著疫情的嚴峻程度開始消退，為了保持經濟運轉的政策措施亦將退場。全球約67%的分析師預計2022年的價格壓力（見第8頁的通膨文章）將高於2021年，央行將被迫對持續上升的通膨作出回應。

對於企業而言，該政策轉向或意味著償還債務的費用更高，因此，更多的分析師目前預計融資成本會上升而不是下降。這意味著，儘管大多數人預計融資成本將保持不變，但分析師的加權淨回應顯示預期融資成本將自2019年以來首次上升。

這在通訊產業尤為明顯，60%的分析師預計該產業的融資成本將會上升。非核心消費品產業分析師的報告顯示該產業的預期發生最大轉變（就加權淨回應而言），從去年的成本下降到今年的成本上升。一位北美洲非核心消費品零售產業分析師表示：「企業在2021年的融資成本非常低，而隨著聯準會預計升息，2022年融資成本將普遍變得更高。」

幸好，很多企業已提升其資產負債表應變能力。違約率預計會下降，五分之一的分析師預計今年全球的違約率會減少，而預計違約率會增加的分析師只有7%。

尤其是能源產業，其風險似乎愈來愈小。且其融資成本方面是個例外，三分之一的分析師預計今年融資成本將再次下降。一位分析師將此歸因於「隨著企業優先考慮現金流而非增長而迅速去槓桿」的預期。

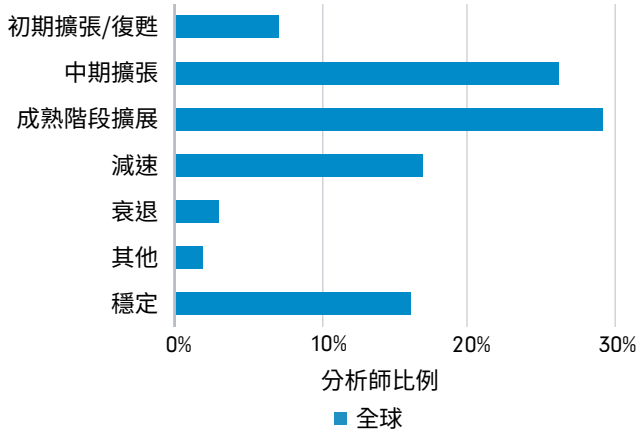
此外，預計今年能源公司的信貸質素將比去年有所改善，尤其是在中小型勘探及生產公司這個細分產業。然而，從長遠來看，這些公司仍面臨著徹底改革其業務模式以實現淨零排放目標（參見我們在第12頁的ESG文章）的挑戰以及應對長期項目投資下降導致的價格波動問題。還值得注意的是，雖然2022年的融資成本預計會普遍上升，但其起始基數偏低。一位北美洲核心消費品產業分析師寫道：「即使美國10年期國庫券市場的利率從現在的水平上升100個基點，大多數大型投資等級發行人的稅後債務成本亦極低。」

經濟週期進程更快

企業和政策官員都被迫對新冠肺炎疫情及其給全球經濟帶來的破壞做出快速反應。預計此波動將影響到經濟週期，加速企業從初期及中期階段邁向成熟階段的進程。

因此，儘管大多數分析師表示他們研究的公司目前處於擴張狀態，但當被問及他們預計12個月後公司將處於週期的哪個階段時，預計他們所研究的公司將處於放緩階段的分析師比例增加一倍，從8%增加到17%。同樣，17%的受訪者認為公司目前處於初期擴張階段，而一年後該比例僅為7%。

圖3: 大多數公司在一年內處於擴張狀態，但部份公司面臨減速狀態



「12 個月後，您研究的產業將處於週期的哪個階段?」資料來源：2022富達分析師調查報告。

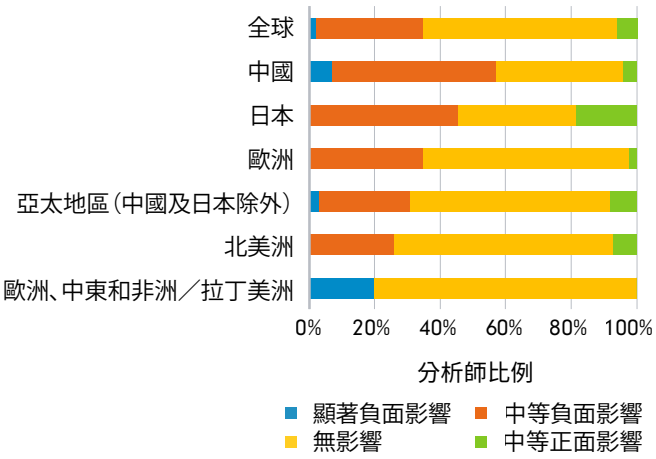
地緣政治因素可能產生負面影響

政治週期亦在加速。法國和巴西今年將舉行全國大選，美國面臨中期選舉，西方與俄羅斯和中國的關係或許會惡化。

雖然直接結果難以預測，但全球超過三分之一的分析師和超過一半的中國分析師預計，地緣政治因素會對他們研究的公司產生負面影響。

一位中國科技產業分析師表示：「簡而言之，不確定性加劇意味著公司將推遲計劃和戰略投資，我研究的一些公司正逐漸將更多的資本支出轉移到大中華區以外，以確保他們擁有多元化的供應鏈。」

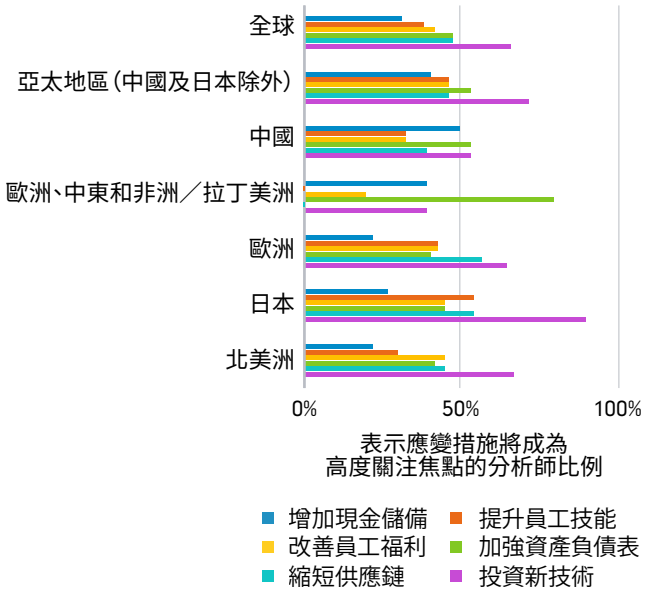
圖4: 動蕩的地緣政治開始影響投資樂觀情緒



「地緣政治背景在多大程度上影響您所研究的公司的戰略投資計劃（資本支出及併購）?」注：沒有分析師回答「顯著正面影響」。資料來源：2022富達分析師調查報告。

在歐洲，部份分析師對歐洲與俄羅斯關係惡化產生的影響表示擔憂，一位主要消費品產業分析師稱「企業對於在俄羅斯投入資本方面可能變得更加謹慎。」與此同時，一位工業產業分析師表示，巴西的選舉週期意味著「公司的資本成本飆升，這使得他們融資和投資變得更加困難」。」

圖5: 科技將提升公司的應變能力



「您預計以下應變措施將在多大程度上成為未來12個月您所研究的公司的重點?」圖表顯示回答5-7的分析師比例，其中1表示根本不是重點，7表示高度重視。資料來源：2022富達分析師調查報告。

為長期應變能力進行投資

在經歷供應鏈中斷和成本上升後，企業正在加強對未來衝擊的防禦。三分之二的分析師表示，他們預計公司將通過投資新技術來提高應變能力。加強資產負債表—歐洲、中東和非洲／拉丁美洲的最高比例答案—並縮短供應鏈（即更接近源頭或在運營過程中保持更高的庫存）是其後最受歡迎的措施，後者對消費品公司尤為重要。

總結

根據今年的調查報告，迄今為止有效抵禦疫情衝擊的企業，將以更強的資產負債表和樂觀的管理層信心迎接新的一年。但由於供應和勞動力短缺，以及總體和地緣政治風險構成的潛在不穩定因素，其將受到比以往更嚴重的成本壓力考驗。如果一切如常，我們可能需要再等一段時間才能恢復正常。」

通膨回歸，但會持續嗎？

Gita Bal
固定收益環球研究主管

Patrick Graham
資深作家

重點摘要

- 通膨壓力增加，受暫時性和結構性因素共同推動
- 供應和勞動力短缺將拖累獲利成長
- 勞動力成本壓力可能會因不同產業的術缺口而更加根深蒂固

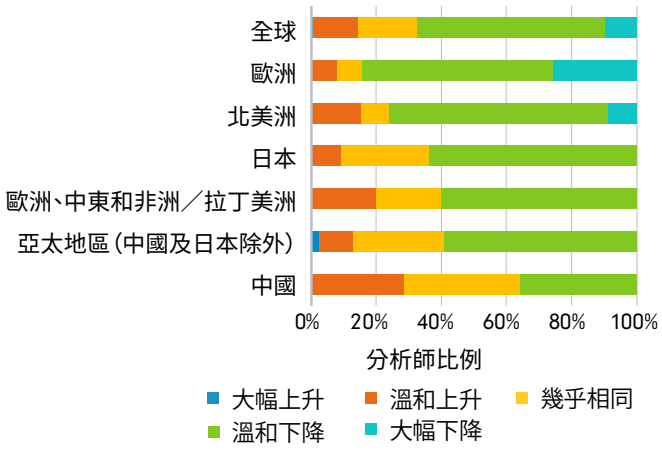
大多數富達國際分析師預計，今年的通膨壓力將比去年更大，帶來企業及央行數十年來未曾面臨的經濟風險。這些壓力來自暫時性和結構性因素的共同作用，坊間證據表明，勞動力成本上升可能比原材料和物流成本上升更有黏著性。

近來數月，通膨憂慮一直困擾著金融市場，這是有充分原因的。美國核心及整體消費物價通膨均達到1982年以來的最高水平，而當時已發展國家的勞動力市場看起來日益緊張，這意味著工資面臨巨大的上行壓力，再加上供應短缺，可能會推高利率。利率即使從非常低的水平上升，最終亦會對企業獲利增長構成壓力。

企業面臨更大的通膨壓力

超過三分之二的富達分析師預計，今年的通膨壓力將更高，持這種觀點的分析師在2021年僅略高於半數。研究歐洲公司的分析師更擔憂通膨，84%的分析師表示，與過去12個月相比，他們預計未來12個月的壓力會更高–遠高於任何其他地區（見圖1），但起點低於很多地區。美國的分析師亦有類似的預期，但更高比例的分析師預計價格將溫和上升；美國通常在食品及汽車通膨方面領先於歐洲，隨著供應鏈修復，預計其中一些通膨將會減弱。 富達分析師認為，迄今為止歐洲的價格上升主要是由於能源成本大增，但其他類型的通膨似乎亦將隨之而來。

圖6: 通膨壓力增加, 尤其是在歐洲及美國



問題：「與過去12個月相比，您預計所研究公司的成本結構中的通膨壓力在未來12個月內將如何（如有）變化?」資料來源：2022富達分析師調查報告。

勞動力成本和商品成本都是罪魁禍首。一位歐洲分析師表示，她所研究的零售公司已經以目前全球運費的高價續簽運輸協議，並將這一高價水平延續到明年。她補充表示，高漲的棉花價格正在影響服裝成本，而英國脫歐減少了英國的可用勞動力儲備，進一步加劇英國的工資通膨。

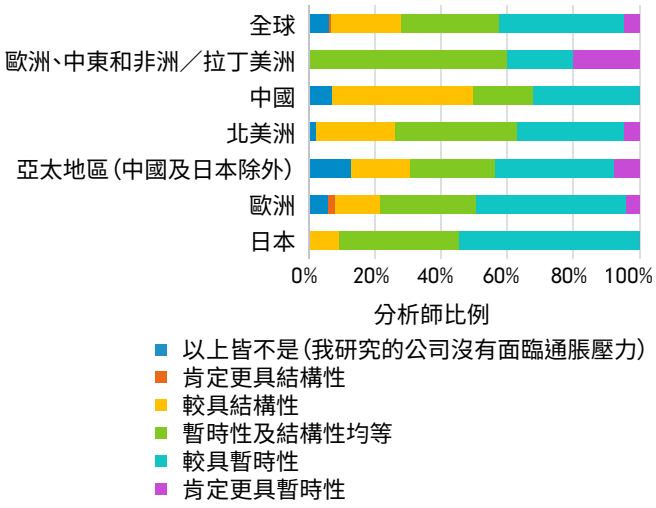
另一位研究歐洲工業公司的分析師亦預計成本將持續上漲。該分析師表示：「這不是一個三到六個月的問題，而是有可能會繼續影響到2023年。此外，以更高價格對沖原物料和能源的公司實質上已經在未來兩到三年內「鎖定」了更高的成本。」

價格上升由暫時性和結構性因素共同推動

儘管預計整個2022年成本會上升，但大多數分析師認為，整體而言，通膨飆升更多是由於疫情及其他價格衝擊造成的一次性短期影響。略高於42%的受訪者表示，公司面臨的通膨壓力更多是暫時性的，而非結構性的（見圖7）。然而，歐洲股票分析師Matthew Siddle告誡稱：「這項調查結果可能是時間的問題。只有看到結局到來時，暫時性才是暫時的，而且在所有產業都不盡相同。」另有30%的分析師認為，暫時性和結構性因素對通膨的影響是均等的，高於我們上次在9月提出這個問題時的22%，而略高於20%的分析師直接表示，通膨壓力現在更具結構性。

一位研究歐洲醫療保健公司的分析師表示：「有些問題非常特殊，是由疫情造成的，例如某些原物料、貨運和物流價格的急劇上漲，因此更具暫時性。勞動力市場則不太明朗。」另一位研究北

圖7: 公司同時面臨暫時性及結構性的巨大價格壓力影響



「您認為所研究公司目前面臨的任何通膨壓力在多大程度上是暫時性的或結構性的?」
資料來源：2022富達分析師調查報告。

美非核心消費品公司的分析師亦將更短暫的價格壓力和可能持續更長時間的工資上升等壓力區分開。他表示，「我認為運費上升似乎是暫時的，應該會逐漸降低。考慮到失業率處於歷史低位以及勞動力短缺的一致觀點，工資增長看起來會更加持久。」

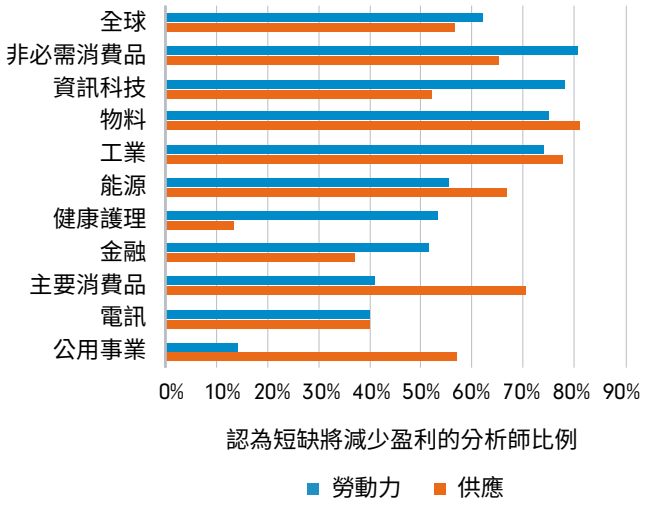
一些分析師指出，減碳成本是可能使通膨在長期內成為結構性問題的一個因素。一位研究中國工業公司的分析師表示「化石燃料投資不足可能導致油價呈結構性上升」，而另一位分析師則指出，停止森林砍伐的壓力可能會推高棕櫚油價格。一位研究歐洲汽車產業的分析師報告稱：「汽車公司面臨著電動車和自動駕駛汽車等新技術帶來的結構性成本上升。」鑑於新興的氣候技術最終可能會導致通縮，而且很多公司還沒有著手處理淨零排放方面的難題，這是一個值得關注的領域。

勞動力和供應短缺可能會影響獲利

過去一年，材料及勞動力供應問題影響諸多企業，包括為裝配線尋找晶片的汽車製造商，以及努力尋找送貨司機的超市。

隨著價格的連鎖反應開始顯現，尤其是對於定價權正在減弱的通訊及原物料等產業，過半數分析師認為供應短缺將對今年的企業獲利產生影響，而認為勞動力短缺將影響獲利的分析師比例上升至超過60%。非核心消費品、科技、原物料及工業公司預計將尤其受到勞動力短缺的影響，而主要消費品公司則受供應問題的影響更大（見圖8）。

圖8: 供應和勞動力短缺均可能影響獲利



「以下產業（供應和勞動力）的短缺會如何（如有）影響您所研究的公司未來12個月的獲利?」
資料來源：2022富達分析師調查報告。

一位研究歐洲工業公司的分析師表示：「迄今為止，價格上升已部份彌補短缺問題造成的影響，但公司認為價格不會無限上漲，因為這會損害他們的競爭地位。因此，如果短缺的情況繼續存在，獲利可能會逐年下降。」一些分析師還提出，增長放緩加上通膨仍然居高不下，可能導致停滯性通膨。

工資壓力將持續存在

未來12個月，很多分析師不僅認為勞動力短缺對獲利的威脅大於供應問題，他們還舉例說明技能和可用工人之間的結構性缺口，從醫療保健產業難以找到護士和其他臨床人員，到整個經濟對程式能力的需求。

一位研究美國大型科技公司的分析師表示，公司管理層預計明年的預算中勞動力成本將大幅增加。他表示：「這些都是人的生意。工資是一個關鍵的通膨壓力，資訊科技勞動力市場的緊張狀況不會很快消失。」

至於美國零售商和連鎖餐廳，分析師指出管理層希望，隨著疫情的緩解和財政支持減少，會有更多工人重返市場。但風險在於他們可能找到其他工作。

「企業傳達的訊息是勞動力短缺亦是暫時的，但我認為尚未有定論，如果這是結構性的，那麼就是一個重要因素，」一位專門研究美國零售、餐廳及其他非核心消費品公司的分析師說道。

價格昂貴的一年

雖然，隨著疫苗有助於各國應對新冠疫情，調查報告整體上描繪出2022年的樂觀前景，但大多數富達分析師預測，儘管各國央行收緊政策以控制通膨壓力，但今年企業面臨的通膨壓力將高於去年。分析師認為，這些壓力主要是由暫時性因素造成，部份分析師指出，某些原物料成本的上漲可能會在今年稍晚開始緩解。然而，隨著工資壓力增加和減碳的需求變得愈來愈緊迫，中期內高通膨持續存在的風險仍然很高。

一名服務員戴著防護面罩在戶外為顧客服務，美國。（圖片來源：Sarah Silbiger／特約記者，Getty Images）

ESG 的現實問題

陳振輝 Jenn-Hui Tan
環球公司治理與永續投資主管

Ben Traynor
資深作家

關鍵重點

- 近四分之三的分析師表示，他們研究的大多數公司均愈來愈重視ESG
- 中國在氣候風險揭露方面擁有顯著進步，儘管起始基數很低
- 目前預計到2030年實現淨零排放的公司略有減少，而生物多樣性和海洋保護似乎是被忽視的領域

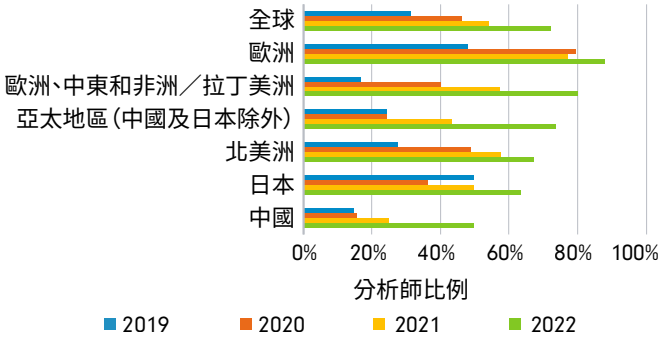
絕大多數富達國際分析師報告稱，他們所研究的公司愈來愈重視環境、社會及公司治理公司治理(ESG)議題。但隨著企業更加關注ESG，他們開始意識到未來挑戰的規模確實很大。

幾乎每個人都意識到了這個議題。

一位研究歐洲工業產業的富達分析師表示，「從季度獲獲利到資本市場日，幾乎每一份公司的通訊都提到ESG。」

事實上，目前有72%的分析師表示，他們溝通的大多數公司均愈來愈重視ESG。

圖9: ESG重視度持續提高



「您所研究的公司在去年是否愈來愈重視實施和溝通ESG政策?」圖表顯示認為大多數公司對ESG的重視度正在提高的分析師比例。資料來源：2022富達分析師調查報告。

改善最大的地區是亞洲。在北京於2020年9月宣佈中國的目標是到2060年實現碳中和之後，現有半數中國分析師表示，他們研究的大多數公司在過去一年中均增加對ESG的關注，該比例高於2021年初的四分之一。亞太地區（中國及日本除外）以及歐洲、中東和非洲／拉丁美洲地區亦出現大幅增長。

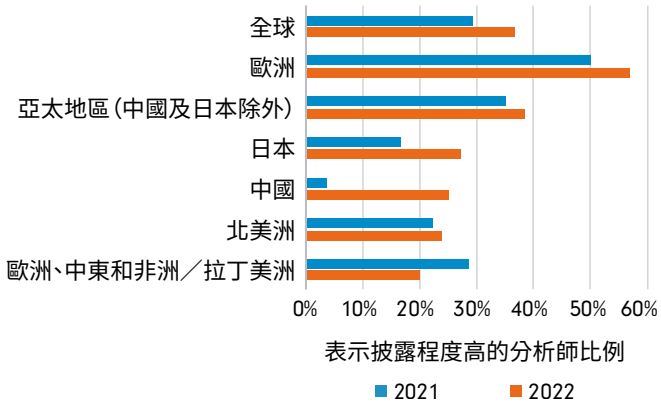
一位研究中國資訊科技產業的分析師表示：「企業確實意識到時代精神，並一直在努力滿足投資者對增加揭露和行動的需求。愈來愈多企業與我們溝通合作，詢問我們對揭露內容的意見。」

在產業層面，醫療保健及金融公司在過去12個月中對ESG的重視程度顯著增加。金融業方面，報告稱大多數公司愈來愈重視ESG的分析師比例從去年的不足一半躍升至77%。

正如一位歐洲銀產業分析師所言：「ESG正在獲得愈來愈多投資者的關注，並且這一點正傳遞給企業。」

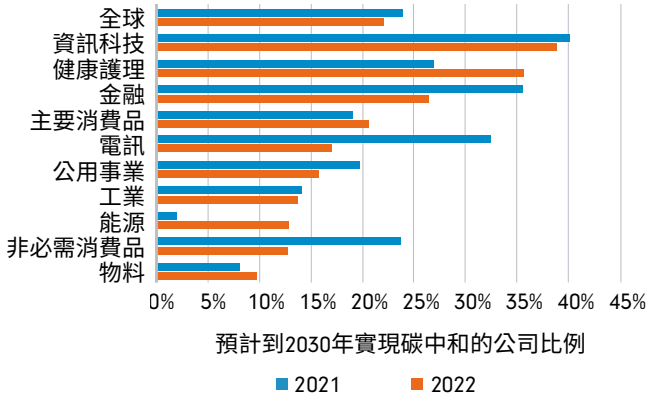
其影響之一是報告稱其所研究的公司高度揭露氣候相關風險的分析師增多。

圖10: 中國在改善氣候風險揭露方面脫穎而出



「您如何評價所研究公司對其應對與業務相關的氣候相關風險的方法的揭露情況?」
圖表顯示1-7範圍內回答5-7的分析師比例,其中1表示非常差,7表示非常好。
資料來源:2022富達分析師調查報告。

圖11: 到2030年實現淨零碳排的目標對很多公司而言過於宏大



「您估計,到2030年,所研究公司有多高的比例將實現碳中和(範圍1、2及3)?」
資料來源:2022富達分析師調查報告。

中國再次展現最大的進步,而北美洲以及歐洲、中東和非洲／拉丁美洲地區的情況則較令人失望。歐洲仍然領先,但日本在揭露方面顯著上升,因為氣候相關財務揭露工作小組的建議在日本持續獲得關注。

現實問題

然而,該調查報告還包含更多發人深省的回答。

一位歐洲電訊產業分析師稱「很多公司仍然沒有制定長遠的量化目標。」

這種情緒在其他地區和產業亦得到呼應。北美洲方面,一位原物料產業分析師表示,雖然該地區的企業基本已確立解決其環境影響的大致承諾,但「大多數企業缺乏可能對未來12個月產生重大影響的短期目標。」

該調查報告的一項較令人失望的ESG調查結果反映出企業缺乏危機感。在全球範圍內,富達分析師目前預計,到2030年,他們所研究的公司中將實現淨零排放的比例略低於去年。部份原因可能在於,企業對達到淨零排放所需進行了更準確的評估,以及因為部份產業在短期內將需要增加排放,以取代碳密集程度更高的程序。

這張圖表很可能還反映其他壓力的影響,例如本調查報告其他章節強調的供應鏈問題和成本通膨,這些壓力正在壓縮原本可能用於推進氣候目標的資金。這亦與我們所了解的科學現況一致,即我們目前尚未按照《巴黎協定》限制氣溫升高,這個過程需要付出很大的努力。

一位亞太地區分析師表示,「目前看來,2050年是更可行的目標」,並指出例子:航運和航空公司的氣候目標依賴於替代燃料的使用,以及尚未開發的更高效的艦隊／機隊。

能源產業是一個亮點,預計到本年代末實現碳中和的公司比例已從去年的2%躍升至13%。更令人欣慰的是,我們的分析師目前預計,到2050年,74%的能源公司將實現淨零排放,高於一年前的29%。

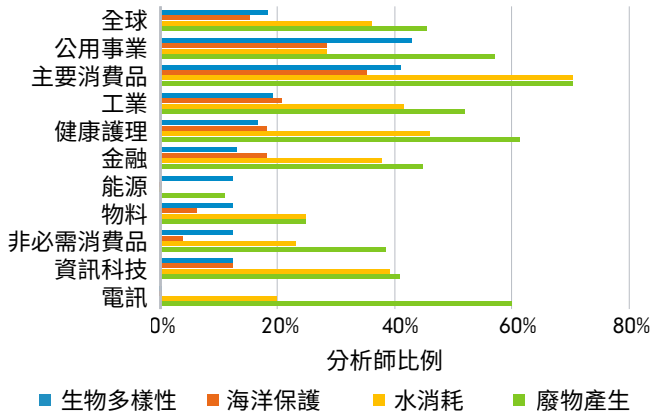
一位歐洲能源產業分析師表示:「參考基準正快速變成到2050年在範疇3基礎上(間接碳排放)實現碳中和」,他還補充到,大多數歐洲企業可能會嘗試通過減少石油和天然氣產量並將市場份額拱手讓給非歐洲生產商來實現此目標。

生物多樣性和海洋保護在議程上依然排名靠後

遺憾的是，對氣候變化和ESG的日益重視尚未轉化為應對其他環境挑戰的協同努力。儘管企業在水和廢物管理方面取得進展，但生物多樣性和海洋保護在議程上依然排名靠後。

一位研究歐洲醫療保健公司的分析師報告稱：「坦白講，這些議題很少（如有）討論，特別是生物多樣性和海洋保護」，他還指出企業在減少水資源消耗和浪費方面更加積極主動。

圖12：對生物多樣性和海洋保護的目標很低



「與過去12個月相比，您預計所研究公司在未來12個月內將在多大程度上降低對以下產業的影響?」圖表顯示回答5-7的分析師比例，其中1表示不會降低其影響，7表示會顯著降低其影響。不包括表示其所研究的公司不需要減少影響的分析師。資料來源：2022富達分析師調查報告。

更深更廣

雖然2021年又是取得進展的一年，但企業需要深化應對氣候變化的承諾，其中包括改善氣候風險揭露。他們亦有充分的理由擴大承諾，將生物多樣性、海洋保護和其他環境影響納入其中。這在目標設定和實施方面均非易事。然而，愈來愈多企業，尤其是金融機構，開始捲起袖子，著手應對其ESG責任的現實。

很多銀行和資產管理公司已經簽署諸如格拉斯哥淨零金融聯盟之類的倡議，這些倡議旨在幫助推動對能源轉型的投資，並要求公司承擔其在實現碳中和方面所扮演的角色。企業應緊隨資金前往的方向。

各地區差異

Yi Hu
投資作家

Chuin Wei Yap
投資作家

大多數國家面臨相同的新冠變種病毒，但不同地區的經濟復甦形勢卻大相徑庭。富達分析師將在此呈現他們對未來一年的主要區域趨勢預測。

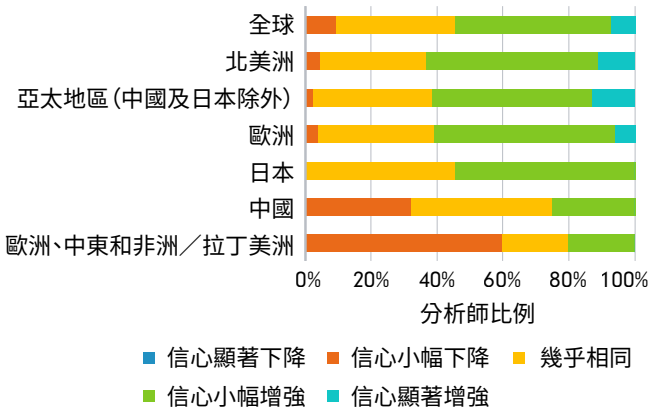
中國：隨著監管力度加大，商業信心惡化

隨著經濟即將放緩，中國的信心變得不那麼樂觀。富達三分之一的中國分析師報告稱，管理層對明年投資其業務的信心下降。相比之下，全球平均水平為9%，只有新興歐洲、中東、非洲和拉丁美洲的信心下降幅度更大。

當被問及他們所在產業所處經濟週期的位置時，21%的中國分析師選擇放緩階段，該比例在全球各個地區中最高。

監管變化是部份原因，過半數中國分析師預計未來12個月政府審查會進一步加強。一位科技產業分析師指出：「監管問題正給中國的短期前景帶來諸多不確定性。」

圖13：中國管理層信心低迷



「與過去12個月相比，您所研究的公司管理團隊對未來12個月的業務投資信心有何變化？」
資料來源：2022富達分析師調查報告。

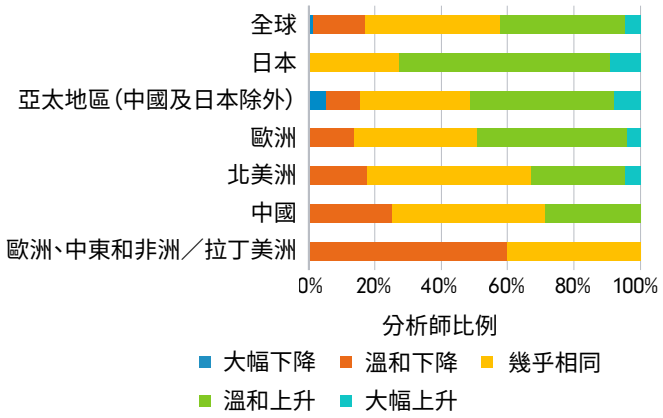
當被問及他們所在產業所處經濟週期的位置時，21%的中國分析師選擇放緩階段，該比例在全球各個地區中最高。考慮到整體前景，中國分析師對他們所研究的公司的整體資本報酬率前景最為悲觀，這並不令人意外。其中四分之一的人預測未來12個月報酬率整體下降，需求疲軟被認為是報酬率低迷的主要原因。

儘管商業信心疲軟，但中國企業在揭露ESG實踐方面取得不錯的進展。例如，25%的中國分析師表示，他們所研究的公司現在正進行高品質的氣候風險揭露，而一年前該比例僅為4%。

日本: 強勁需求提振獲利預期

日本經濟在2021年最後一個季度稍微放緩，但並未削弱未來一年將穩健成長的預期。我們的分析師認為，日本企業對未來12個月基本持樂觀態度，過半數分析師表示管理層對其業務投資的信心會增強。約有四分之三的日本分析師預計其所研究的公司明年的資本報酬率將增加，在全球所有地區中最高。

圖14: 日本分析師對資本報酬率上升的預期最高



相對於過去12個月，貴公司對於未來12個月整體資本報酬的展望為何?
資料來源: 富達國際分析師調查2022

也就是說，日本可能比其他地區更接近經濟週期的尾聲。高達73%的分析師表示，該國目前處於擴張週期的成熟階段，27%的分析師預計12個月後將放緩。

然而，通膨正捲土重來。近三分之二的分析師表示，日本的企業管理層預計今年通膨壓力會大於去年，這對長期習慣於通縮的經濟體中的企業獲利率構成新的威脅。

儘管如此，我們仍有55%的分析師認為這些壓力是暫時的，而不是結構性萎靡的訊號。坊間有些證據還表明，某些產業的成本壓力可能開始緩解。一位日本科技產業分析師表示，「半導體短缺是推高成本的一個因素，但汽車產業的半導體短缺問題已得到解決，我預計這是一個很好的領先指標。」

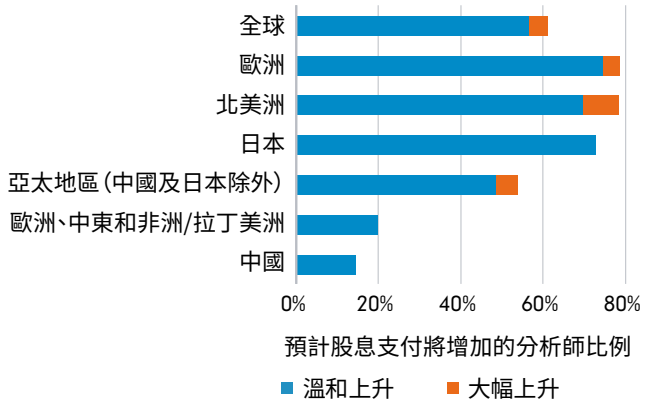
歐洲: 因疫情中斷後股息攀升

2020年，隨著各國政府競相祭出經濟刺激措施，歐洲監管機構對企業股息設限，包括對一些金融機構的全面禁令，以及對接受政府援助的公司所設的隱性限制。在放寬限制後，很多公司去年開始恢復支付股息，儘管整體支付水平尚未恢復到疫情之前的水平。

富達分析師認為，日本企業對未來12個月基本持樂觀態度。

今年，隨著該地區經濟持續復甦以及資產負債表加強，預計歐洲企業將提高股息。近80%的歐洲分析師預測，他們所研究的公司的股息支付將普遍增加，在所有地區中最高。在全球範圍內，61%的分析師預計未來12個月的派息將增加。大多數歐洲分析師還預計管理層信心會增強。

圖15: 歐洲分析師對股利成長最樂觀



「與過去12個月相比，您預計所研究公司向投資者支付的股利在未來12個月內會有何（如有）變化（以絕對值計算）?」資料來源：2022富達分析師調查報告。

然而，成本上升可能對區域經濟構成挑戰；84%的歐洲分析師預計，未來12個月的通膨壓力將高於過去12個月，這是全球最高的比例。與此同時，該地區69%的分析師表示，通膨上升將侵蝕企業獲利率，這亦是全球最高比例。長期通膨擔憂可能部份歸因於歐洲針對碳排放的強有力政策措施。一位公用事業產業分析師稱「歐盟顯然希望提高碳價格來激勵氣候行動」。

北美洲：信心上升，但通膨潛伏

隨著聯準會撤回刺激措施以及拜登政府正在準備今年年底舉行的中期選舉，我們面臨一些不確定性，但富達的北美洲分析師報告稱，該地區的企業管理層對明年投資其業務的信心正在增強。

一位原物料產業分析師報告稱：「新冠疫苗推廣的更明朗前景和商品價格普遍走強應該會提高未來12個月的投資信心。」

另一位研究科技公司的分析師認為，去年困擾經濟的供應短缺可能會在未來數月開始緩解。

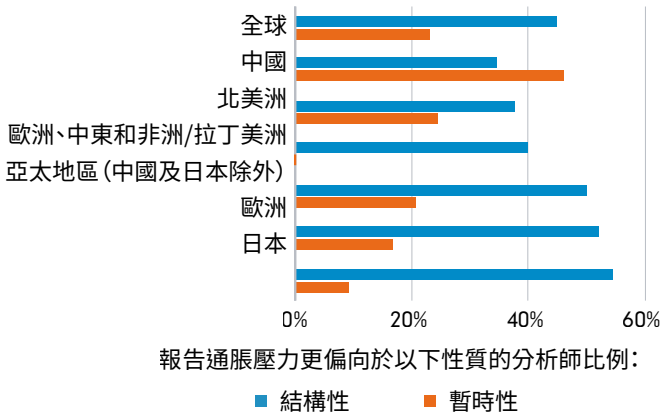
然而，三分之二的美國分析師認為，這些限制仍將對獲利產生影響。

公司財務狀況看起來很健康，今年的資產負債表將變得更加穩健。與此同時，40%的分析師預計其所研究的公司的槓桿使用率將在未來12個月內下降。高達79%的受訪者表示，公司將在未來一年向投資者支付更多股息，遠高於61%的全球平均水平。

然而，去年升至創紀錄水平的通膨繼續困擾著經濟。約76%的美國分析師預計今年的通膨壓力會更大，高於67%的全球平均水平。

至於這種壓力是暫時性的還是結構性的，分析師們仍然存在很大分歧，但整體而言，更多人認為是暫時性的。一位原物料產業分析師表示，「與9月及10月全球天然氣和中國煤炭價格上升相關的一些通膨成本壓力已經開始緩和。全球貨運成本似乎亦從峰值水平回落。隨著疫後復甦的推進，勞動力供應及生產力可能會改善。」

圖16：多數北美洲分析師認為通膨壓力是暫時性的



「您認為所研究公司目前面臨的任何通膨壓力在多大程度上是暫時性的或結構性的?」圖表不包括認為所研究公司沒有面臨通膨壓力的分析師（佔總數6%）。資料來源：2022富達分析師調查報告。

一些分析師較為悲觀。一位消費產業分析師表示，「在失業率處於歷史低點和勞動力短缺的情況下，工資成長貌似會更加持久。」近80%的北美洲分析師預計，勞動力短缺將影響今年的獲利，在各地區中佔比第二高。

亞太地區（中國及日本除外）：管理層對未來一年相對有信心

分析師認為，隨著疫苗加速推廣以及該地區的出口持續復甦，亞太地區（中國及日本除外）的管理團隊普遍對未來一年的業務投資充滿信心。該地區近三分之二的分析師報告稱，他們所研究的公司管理層對投資的信心不斷增強，該比例在全球排名第二高。一位分析師指出：「資本支出方面的信心確實有上升。」

與樂觀情緒相呼應的是，該地區略高於一半的分析師預計，未來12個月其所研究的公司的整體資本報酬率將上升。當被問及主要原因時，預期報酬率上升的分析師中，有55%選擇更高的終端需求增長。

然而，價格上漲可能是一個問題，近60%的分析師預計明年通膨壓力將上升，64%的分析師表示通膨上升會侵蝕利潤率。

該地區對環境、社會及公司治理政策的重視程度不斷提高，74%的分析師表示，過去一年他們所研究的大多數公司都更加重視 ESG，與一年前的43%相比顯著改善。

歐洲、中東和非洲／拉丁美洲：普遍的疲軟加劇政治不確定性

勞動力短缺、公共衛生基礎設施薄弱以及繁忙的選舉年帶來的不確定性，可能是富達分析師在新興歐洲、中東、非洲和拉丁美洲報告的一些管理層感到悲觀的背後原因。高達60%的分析師報告稱，由於資本報酬前景相對疲弱且資產負債表日益捉襟見肘，管理團隊對未來12個月的業務投資的信心預計將下降。

五分之四的分析師還認為，今年歐洲、中東和非洲／拉丁美洲的融資成本可能會上升，儘管其中60%的分析師預計債務水平會下降。

該地區的所有富達分析師均表示，勞動力短缺將給獲利帶來壓力，而約80%的分析師預計政治不確定性會對公司獲利能力產生負面影響。一位工業產業分析師表示，「巴西的選舉週期意味著公司的資本成本飆升，這使得他們融資和投資變得更加困難」。

儘管80%的分析師表示，他們研究的公司在過去一年中愈來愈重視ESG，但預計到2050年該地區只有32%的公司將實現碳中和，在所有地區中最低，而且僅為全球平均水平的一半。令人擔憂的是，對於這個亞馬遜熱帶雨林所在的地區，沒有分析師預計企業會在明年減少對生物多樣性的影響。

哥倫比亞Yussy Monilla Amena社區的土著婦女。（圖片來源：Anadolu Agency／投稿人，Getty Images）

各產業差異

Patrick Graham
資深作家

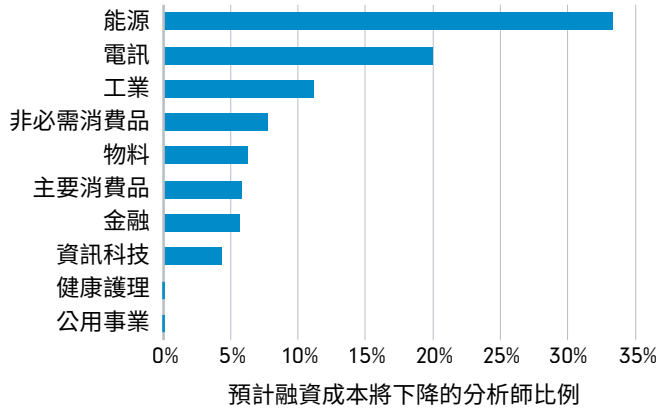
調查報告顯示，隨著疫後復甦有望進一步增強，所有產業的管理層信心均在上升。然而，富達分析師預計，隨著企業要應對持續的供應和勞動力短缺、經濟週期加速以及通膨壓力增加的問題，各個產業之間將存在顯著差異。

能源

自疫情爆發之初原油需求暴跌以來，能源產業一直在穩步改善，油價上升對管理層的投資信心及其他調查指標的影響顯而易見。

過半數能源分析師表示，與一年前相比，管理團隊對投資業務更有信心。近45%的分析師預計槓桿使用率將下降，而三分之一的分析師預計融資成本將下降，因為公司優先考慮的是現金流而非成長。

圖17: 三分之一的能源分析師預計融資成本將下降



「與過去12個月相比，根據信貸品質，您預計所研究公司的融資成本在未來12個月內將如何（如有）變化?」資料來源：2022富達分析師調查報告。

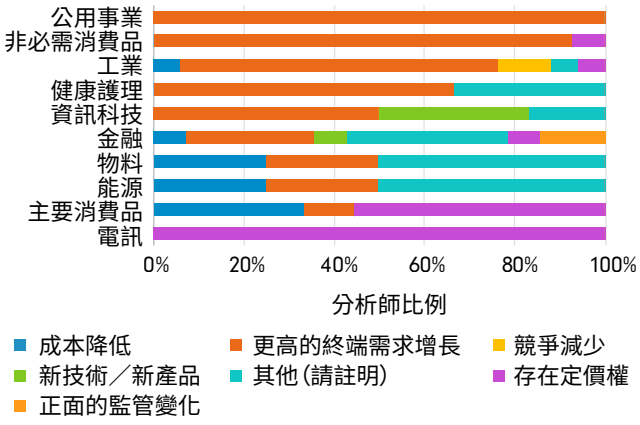
此外，預計股息將恢復，近90%的分析師表示，未來12個月股息可能會上升，而一年前該比例為70%。近80%的分析師預計監管會加強，對2030年將實現碳中和的能源公司的估計數量較去年增加，而超過四分之三的公司預計到2050年將實現碳中和。

關鍵重點：石油和商品價格波動仍然是一個風險

非核心消費

年末與新冠變種病毒Omicron的鬥爭再次令人擔憂一些受疫情影響最嚴重的以消費者為中心的企業的復甦。儘管如此，58%的分析師表示，管理層的投資信心整體增強。過半數分析師還預計，隨著需求進一步回升，資本報酬率將提高。

圖18: 高需求可能會推高資本報酬率



「資本報酬率上升的主要原因是甚麼?」圖表顯示預計資本報酬率上升的分析師比例（佔所有回答的42%）。資料來源：2022富達分析師調查報告。

在供應鏈恢復之前，汽車和電子產品生產商所遭受的此類短缺仍將持續，81%的分析師表示，勞動力短缺將降低今年的獲利，三分之二的分析師預計供應緊縮亦會造成同樣的結果。

隨著估值反彈和融資成本上升，分析師對該產業的併購前景存在分歧。近20%的分析師表示，在未來12個月內，併購在他們研究的公司中將不那麼普遍，但亦有差不多比例的分析師認為這類交易可能會增加。一位研究北美洲公司的分析師表示：「在消費品領域，隨著企業繼續擴大產品範圍和優化產品組合，可能會出現補強收購。」

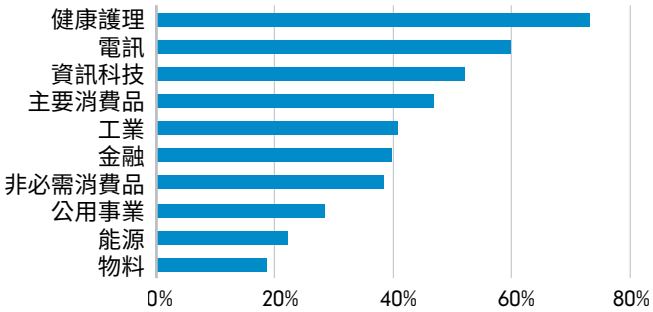
關鍵重點：新冠疫情對需求的影響是該產業前景的核心

健康護理

健康護理產業很寬泛，涵蓋新冠檢測到助聽器等所有領域。部份企業在疫情期間表現出色，而另一些企業則要忍痛減少部份外科手術和其他類型的護理。整體而言，近半數分析師稱管理團隊對未來一年更加樂觀。

勞動力短缺或會給該產業帶來沉重壓力：53%的分析師表示，該問題將影響今年的獲利，部份分析師強調，熟練護士和其他臨床工作人員的短缺是一個長期的結構性問題，不會很快得到解決。富達分析師報告稱，企業認為改善員工福利是提高企業應變能力的關鍵。

圖19: 更好的員工福利可以幫助健康護理公司提升應變能力



報告稱改善員工福利可能是公司尋求提升應變能力的一個重點的分析師比例

「您預計以下應變措施將在多大程度上成為未來12個月您所研究的公司的重點?」圖表顯示回答5-7的分析師比例，其中1表示根本不是重點，7表示高度重視。資料來源：2022富達分析師調查報告。

一位研究北美洲健康護理提供商的分析師表示：「對健康護理的需求不是問題，限制成長能力的是護士短缺。」

愈來愈多製藥公司亦面臨專利到期的問題，三分之一的分析師預計，為了維持或增加收入，合併活動會增加，特別是補強交易。

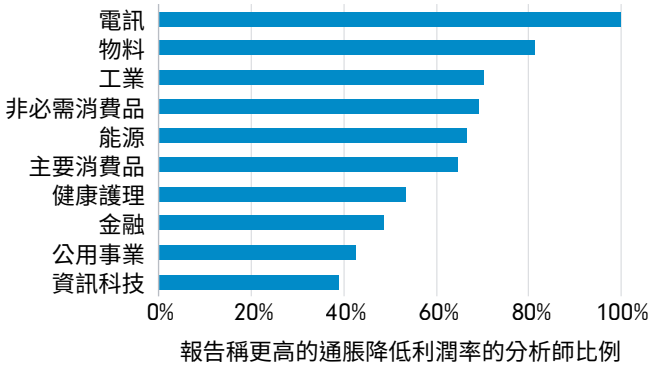
關鍵重點: 勞動力供應和成本問題可能是長期問題

原物料

過去一年商品價格飆升對金屬生產商及其他礦業公司而言是一個福音，但隨著中國經濟放緩及全球供應鏈問題得到解決，44%的原物料產業分析師表示，他們研究的公司已進入經濟週期的成熟階段，而同樣比例的分析師認為該產業將在12個月內進入減速模式。因此，超過三分之一的分析師預計，由於缺乏定價權及需求放緩，資本報酬率將會下降。

幾位分析師表示，來年的關鍵將是企業應對成本上升的能力以及將更多成本轉嫁給最終用戶的努力。半數原物料產業分析師預計未來一年通膨壓力將減弱，但81%的分析師仍認為通膨上升會降低獲利率。四分之三的分析師稱勞動力短缺將損害獲利，在所有產業中最高。

圖20: 更高的通膨可能會影響公司利潤率



「您認為更高的通膨會對所研究公司的利潤率產生何種(如有)影響?」
資料來源:2022富達分析師調查報告。

關鍵重點:經過一段時間的出色表現後,預計未來12個月將放緩

通訊

所有產業中,通訊產業分析師報告的管理層信心最不樂觀,80%的分析師表示,他們預計信心將與一年前持平。

工資及整體成本上升均是該產業面臨的一個大難題,因為該產業可能難以提高最終消費者的價格。研究該產業的富達分析師中有40%預計2022年定價權將減弱,而同樣比例的分析師預計資本報酬率將下降,原因是缺乏定價權及成本增加。

五分之四的分析師預期業內併購活動將增加,該產業多年來一直被視為整合時機已成熟。然而,對調查報告的回應顯示,主要市場預期將對大型合併提供監管支持,意味著交易和價值可能集中在5G基建及遊戲或其他媒體領域。

預計今年約有73%的企業需要籌集資金,高於任何其他產業。

關鍵重點:對於無法提高價格的移動運營商而言,成本上升可能是一個大問題

核心消費品

封鎖措施刺激主要消費品生產商發展,因為人們更多地居家用餐及網路購物,但過去一年的供應鏈問題一直未能解決,超市供貨不足影響銷售。

71%的分析師表示,供應緊縮可能會降低企業今年的獲利,很多分析師對勞動力和其他成本上升的「黏性」表示擔憂。

一位分析師表示,「由於運輸和供應中斷,食品製造商正在經歷最嚴重的投入/商品通膨。勞動力成本普遍上升可能會推高基本工資。」

然而,調查報告還顯示,該產業過半數分析師預計,隨著適應疫情影響的初始成本逐漸減少,其所研究的公司的資本報酬率將上升,這主要通過將更高成本轉嫁給客戶來實現。

高達94%的分析師認為自動化是提高獲利能力的一個重要因素,而一些企業可能會尋求縮短供應鏈以提高應變能力。

關鍵重點:供應緊縮仍將產生影響,但更緊密的供應鏈和自動化可能會提高應變能力

工業

我們的工業分析師報告稱,隨著全球經濟中的企業尋求重新啟動因疫情而擱置的投資,訂單已接滿。

管理層信心在調查報告所有產業中最高–近四分之三的分析師表示他們研究的公司對未來12個月更加樂觀。三分之一分析師認為該產業仍處於經濟週期的初始擴張階段,因此亦普遍預計資本報酬率將上升。

資產負債表的緊張程度在調查報告所有產業中似乎排名第二,預計三分之一的企業今年需要籌集資金,主要是為了促進更高成長。

關鍵重點:將需要投資,以利用疫後復甦帶來的機會

科技

在經歷很多科技企業收入飆升的繁榮一年之後，該產業擁有最強勁的資產負債表，但其成長和投資前景引人擔憂。60%的分析師表示，管理層對來年更有信心，但近五分之一的分析師持相反觀點。

去年嚴重的晶片短缺繼續給晶片及其他硬體生產商帶來壓力。一位分析師表示，「如果供應鏈問題得到解決，即使是部份解決，銷售可能會迎來正面驚喜。如果供應鏈問題惡化，就會產生負面衝擊。」

科技企業亦可能比很多其他企業更容易實現減碳，以及擁有進行變革所需的資金：預計到2030年，39%的企業將實現碳中和，到2050年該比例將達到近70%。

工程師、程序設計師和其他職位勞動力短缺的問題使工資上升成為整個產業的一個問題，富達近80%的分析師預測這個問題將拉低今年的獲利預期。一位分析師表示：「互聯網產業的關鍵成本是勞動力成本，而其目前正呈結構性上升。」

關鍵重點：疫後數位活動的下降是一種風險，而且資訊科技勞動力市場的緊張不會很快消失

公用事業

富達所有分析師均表示，他們研究的公司在去年變得更加注重實施ESG政策，並且在該產業的調查數據中到處可以看到對環境採取實質行動的期望。

預計今年約有64%的企業需要籌措資金，很多分析師稱這些資金將用於調整企業以實現淨零碳排。超過70%的受訪者還預計，資本報酬率將隨著成本上升及競爭加劇而下降，近半數分析師表示，他們研究的公司的融資成本可能會上升。不過，改變已開始發生。雖然，預計到2030年僅有16%的企業實現碳中和，但到2050年該比例將上升至三分之二。

關鍵重點：公用事業公司正在投資能源轉型，但對資本要求很高

金融

傳統上，當通膨和利率上升時，銀行往往表現出色，富達60%的金融業分析師表示，他們研究的公司對未來一年的業務投資更有信心。勞動力的價格是一個問題：這是調查報告中唯一一個大多數分析師認為價格壓力整體上略顯結構性的產業，一些分析師指出股市和資產價值飆升與金融業工資之間存在聯繫。

一位研究歐洲銀產業的分析師表示，「工資通膨是銀行成本結構的通膨壓力的主要來源。」

然而，企業對員工福利的關注可能已經隨著疫情爆發而達到頂峰：23%的分析師表示，今年該問題將不再是優先考慮的重點，該比例高於其他產業。

關鍵重點：利率上升應該會對銀產業有利

員工在的太陽能電池板生產線上工作，中國江蘇省。（圖片來源：VCG／投稿人，Getty Images）

中國我行我素

Yi Hu
投資作家

重點摘要

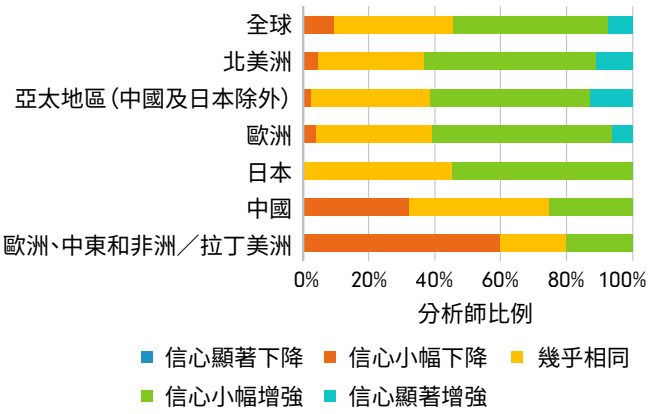
- 公司管理層信心指標呈下降趨勢，分析師認為中國處於經濟週期的後期階段
- 相比通膨壓力，需求的疲軟被視為拖累經濟前景更重大的因素

中國在經歷疫情「先進先出」的初步復甦後，進入2022年，中國開始出現疲軟跡象，在監管尚不明朗的環境下，公司管理層信心的關鍵指標轉為負值。

自新冠肺炎疫情爆發以來，中國經常是各地區中較特殊的一個國家–通常是好的方面，當然也有壞的一面。該世界第二大經濟體最早從危機中復甦，領先於全球，在世界大部份地區仍因抗疫封城而苦苦掙扎之際，中國的出口實現強勁成長。

如今，隨著大多數其他地區的防疫限制措施逐步放寬及疫後復甦持續展開，這些地區的信心指標呈上升趨勢，而中國的信心水準則正在下降。我們有三分之一的中國分析師報告指出，管理層對明年的投資業務信心下降。相比之下，全球平均水平為9%，只有新興歐洲、中東、非洲和拉丁美洲的信心下降幅度更大。與此同時，有四分之一的中國分析師表示，他們預計管理層信心的升幅將低於大多數其他地區。

圖21: 中國管理層信心低迷



「與過去12個月相比，您所研究的公司管理團隊對未來12個月的業務投資信心有何變化?」
資料來源：2022富達分析師調查報告。

中國監管機構加強對互聯網、房地產、教育和健康護理等產業的監管力度，尋求推行長期改革，但打擊短期成長和信心。房地產產業在監管打擊中首當其衝，再加上消費者對住房的需求放緩，導致過度槓桿的開發商違約，並對建築、水泥、玻璃、家具及家電等相關產業也都造成不利影響。

當被問及他們所在產業所處的經濟週期位置時，21%的中國分析師選擇了放緩階段，該比例在全球各個地區中最高，另有4%的分析師選擇「衰退」，亦是所有地區中的最高比例。以全球角度來看，僅有8%的分析師選擇放緩階段，及1%的分析師認為他們研究的公司正處於衰退階段。

考慮到整體前景，中國分析師對他們所研究的公司的整體資本報酬率前景最為悲觀，這並不令人意外。其中四分之一的分析師預測未來12個月整體資本報酬率將會下降，在各地區中位居第二。

當被問及資本報酬率疲軟的關鍵因素時，預期資本報酬率將下降的中國分析師有57%認為是因為終端需求成長的放緩，在各地區中最高，其中只有14%的分析師認為是成本上升。

然而，中國的通膨預計將比其他地區溫和，29%的中國分析師認為通膨壓力將在未來12個月得到緩解，在各地區中最高，另有36%的分析師預計變化不大。這與全球平均水平形成鮮明對比，超過三分之二的分析師預計未來12個月的通膨壓力將高於過去12個月。

此外，值得注意的是，中國是分析師認為其通膨整體上屬結構性現象而非暫時性現象的唯一地區。一位研究中國工業企業的分析師指出，「化石燃料投資不足可能導致油價結構性上漲，」他指的是中國政府為了在2060年實現淨零碳排而採取的減少化石燃料使用的措施。

儘管商業信心疲軟，但中國企業在揭露環境、社會及公司治理(ESG)實踐方面取得不錯的進展。例如，25%的中國分析師發現他們所研究的公司提出高品質的氣候風險揭露，而一年前該比例僅為4%。即使在排放量最高的產業，這一點也有很明顯的進展。一位研究中國原物料公司的分析師指出，「我研究的公司對ESG的興趣和努力幾乎都有所增加。」

2022年，中國可能仍然是一個與眾不同的地區，其最近採取的寬鬆政策措施與其他主要經濟體的政策緊縮形成鮮明對比，帶來潛在的不同類型的投資機會。

日本: 依然看好, 但經濟週期正邁向成熟階段

Chuin Wei Yap
投資作家

重點摘要

- 強勁的需求推升未來一年資本報酬率的預期
- 通膨壓力將進一步上升, 但分析師認為這在很大程度上只是暫時性現象
- 隨著日本企業追求淨零碳排的目標, 對減碳的關注可能會加速

多數日本分析師預期資本報酬將在2022年上揚, 儘管日本在經濟循環中或許相對落後其他區域。

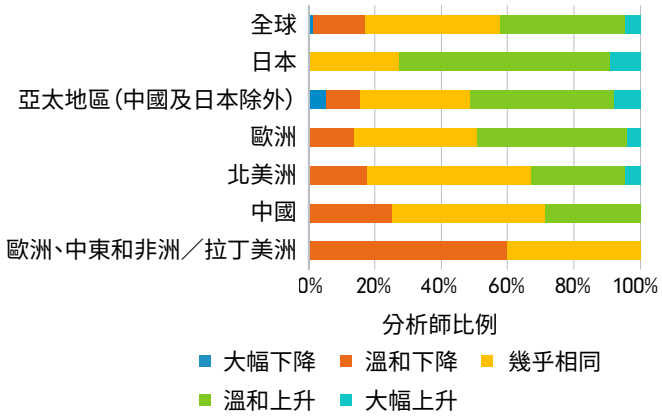
日本經濟在2021年的最後一季稍微放緩，但並未削弱未來一年將穩健成長的預期。我們的分析師認為，日本企業的管理層對未來12個月基本持樂觀態度，過半數分析師預計管理層對其業務投資的信心會增強。

分析師普遍預期日本企業將保持穩健的資產負債表，而該國四分之三的受訪者預計所研究公司明年的資本報酬率將顯著或溫和成長，在全球所有地區中最高。日本今年需要融資的企業比例亦是全球最低。

也就是說，日本可能比其他地區更接近經濟週期的尾聲。高達73%的分析師表示，該國目前處於擴張週期的成熟階段，27%的分析師預計12個月後將放緩。

政府預測，這個世界第三大經濟體將在4月開始的財政年度成長3.2%，延續去年秋季開始的急劇成長，主要因素包括個人消費的復甦、經濟限制措施的放鬆，以及一段時期內新冠感染病例相對較低等。由於企業在工廠及設備方面的支出收緊，上一季出現疲軟的跡象，不過出口依然強勁。

圖22: 日本分析師對資本報酬率上升的預期最高



相對於過去12個月，貴公司對於未來12個月整體資本報酬的展望為何?
資料來源: 富達國際分析師調查2022

通膨再次出現在長期習慣於通縮的經濟中

與此同時，日本的通膨憂慮在去年下半年急劇上升，原因在於全球物價因消費繁榮和商品短缺而上漲。這些擔憂並沒有完全消退。

日本央行在1月份警告稱，能源成本上升可能會刺激今年的消費者通膨逐步上升。我們的分析師也同意此觀點。近三分之二的受訪者表示，他們預計2022年通膨壓力會更大，這對長期習慣於通縮的經濟體中的企業利潤率構成新的威脅。

儘管如此，我們仍有55%的分析師認為這些壓力是暫時的，而不是結構性萎靡的訊號。坊間證據還表明，某些領域的成本壓力可能開始緩解。一位日本科技產業分析師表示，「半導體短缺是推升成本的一個因素，但汽車產業的半導體短缺問題已得到緩解，我認為這是一個很好的領先指標。」

與此同時，食品產業的日本企業和小型消費企業告知我們的分析師，最近數月的需求回升使他們有更大的優勢來提升價格。健康護理產業的一位分析師表示，「我們正在度過供應短缺高峰期。」

更加注重減碳及科技

當被問及相對於成長投資、股東報酬和員工福利等其他重點領域的排名時，三分之一的日本分析師認為，減碳目前是他們研究的公司的首要任務。儘管該比例仍然相對偏低，但高於19%的全球平均水平。

分析師還預計，到2030年，他們研究的公司中近30%將實現碳中和，是所有地區的最高水平。日本是少數幾個該比例較去年有所上升的地區之一，隨著未來挑戰的難度愈來愈明顯，大多數其他地區均降低到2030年實現碳中和的預期。

最後，日本企業仍然處於全球企業科技採用率的領先地位，我們91%的分析師表示自動化可以提高獲利能力，73%的分析師表示人工智慧亦是如此。日本在這方面的比例亦全球最高，高達91%，這表示他們認為投資新技術是提高企業應對未來各種挑戰的能力的最佳方式。

Contributors

Investment:

Fiona O'Neill, Director, Global Equity Research & Sector Investing

Gita Bal, Global Head of Research, Fixed Income

Terry Raven, Director, European Equities

Jenn-Hui Tan, Global Head of Stewardship and Sustainable Investing

Editorial:

Amber Stevenson, Survey Editor

Sophie Brodie, Europe Editor

Neil Gough, Asia Editor

Ben Moshinsky, Editor-at-large

Ben Traynor, Senior Investment Writer

Patrick Graham, Senior Writer

Yi Hu, Investment Writer

Chuin Wei Yap, Investment Writer

Mark Hamilton, Senior Graphic Designer

Oliver Godwin-Brown, Graphic Designer

「富達投信獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益；本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。以上所提及之個股或公司，僅是作為說明或舉例之用途，並非推薦或投資建議。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網http://www.fidelity.com.tw/、公開資訊觀測站http://mops.twse.com.tw/或境外基金資訊觀測站http://www.fundclear.com.tw/查詢，或請洽富達投信或銷售機構索取。富達證券投資信託股份有限公司，電話0800-00-9911。台北市110忠孝東路五段68號11樓。

FIL Limited為富達國際有限公司。富達投信為FIL Limited 在台投資100%之子公司。Fidelity富達, Fidelity International,與Fidelity International加上其F標章為FIL Limited之商標。

SITE-MKT-EXMP 2203-069

Fidelity 富達 INTERNATIONAL