

市場展望與投資策略

市場展望

環球經濟

環球工業生產一直表現差勁，反映出需求萎靡

隨着近期數據顯示美國和日本的經濟呈現增長放緩的跡象愈來愈多，於年初時認為成熟市場將維持穩定增長、新興市場則出現衰退的基本假設現已令人存疑。環球工業生產一直表現差勁，反映出需求萎靡，不過美國正顯現出一些好轉之兆。日本去年第四季的經濟收縮情況較預期的差，經濟學家估計日本在接下來的十二個月之內可能再次陷入經濟衰退。面對微弱的經濟增長，日本中央銀行已於1月底宣佈實施負利率政策。

3月份，歐洲中央銀行和日央行等主要央行，將藉由推行負利率和/或擴大資產購買計劃來進一步寬鬆銀根。但另一方面，聯邦儲備局很可能在3月份的議息會議上維持利率不變。因此，我們預期風險資產價格於3月將保持平穩或窄幅上落。就中期而論，我們認為量化寬鬆(QE)措施的效力會不斷減弱，央行官員反而應提供更多清晰的指引，以消除市場的疑慮，提振投資者信心。鑒於中國推動經濟仍進行結構性調整、大宗商品價格進一步下挫、央行舉動難以捉摸，以及地緣政治局勢持續緊張等風險，環球經濟前景依然呈現走下坡的傾向。

股票

我們對於股票仍舊給予「中性」評級，而態度亦趨於審慎

經過了1月時的極端波動之後，環球股市在2月的前幾週繼續風高浪急。摩根士丹利資本國際(MSCI)世界指數於1月下跌6%後，於2月再錄得6%跌幅，惟執筆時大部分失地已經收復。受到日圓急升所累，日經225指數於2月曾一度急挫15%，在大部分成熟股市皆疲不能興之際，日股的表現最為差勁。行業方面，金融股乃能源股以外的另一重災區。自年初以來，日本銀行股已暴跌了36%，歐洲銀行股指數報跌24%，美國金融股也在錄得19%的跌幅後方告喘定。

環球股市近來似乎調整過度，故後市短期可能出現反彈。雖然如此，我們對於股票仍舊給予「中性」評級，而態度亦趨於審慎。油價一直在屢創新低與因減產傳言而偶爾出現的反彈之間擺盪，然而直到產油大國就產量達成協議為止，油價將會持續低沈且反覆波動，拖累風險資產的表現。此外，央行負利率政策和溢出效應對銀行體系的成效未明、中國內地經濟增長放緩，以及環球經濟衰退的風險(儘管仍然輕微)，均導致近期至中期的市況蒙上陰霾。考慮到企業的獲利勢頭減弱與利潤率下降，我們對美股維持「中性」評級。行業方面，具有強大定價能力的企業，例如消費類股份和科技股可以看高一線。有見及歐、日央行政策與貨幣強勢所產生的影響仍是未知之數，我們把兩地股票的評級皆降至「中性」。另外，由於中國內地/香港股市的基本因素缺乏立即好轉之象，我們亦繼續給予「中性」評級，不過，「新中國」行業很可能從中國內地的結構性轉型中得益，因此獲得我們的青睞。

市場展望與投資策略

固定收益

兩年期與十年期國債息差亦短暫收窄至不足100個基點，為過去八年間所未見

在市場動盪之際，美國國庫券再次成為資金避難所，十年期國庫券孳息率於2月份短暫下跌至1.6厘以下，創2012年9月以來的新低。兩年期與十年期國債息差亦短暫收窄至不足100個基點，為過去八年間所未見，反映美國的經濟增長正在放緩。

我們預期美國十年期國庫券孳息率於今年首季在2至2.5厘間徘徊的推測，現已明顯超出預期。孳息曲線在3月份將維持扁平，但基於市況動盪時市場對資金避難所的需求殷切，美國十年期國債孳息率將難以重返兩厘以上。另一方面，美國高息債券息差已經擴大至2011年歐元區危機時的水平。

雖然歐洲高息債券價格同樣暴跌，但歐洲銀行所發行的次級債券乃2月份的市場焦點所在。由於歐洲銀行的全年業績令人失望，投資者質疑彼等做為發行人的票息償付能力，結果德意志銀行、裕信銀行（UniCredit）、桑坦德銀行（Santander）所發行的緊急可換股債券（俗稱「可可債」，CoCo bond）被大舉拋售，掀起了席捲整個可可債市場的拋售潮。隨着投資者須尋求保障以抵禦銀行債券每況愈下的影響，許多歐洲銀行的信貸違約掉期（CDS）均備受追捧而價格大漲。我們並不認為銀行體系正面臨危急關頭，反而在德銀宣佈其優先債券的回購計劃之後，市場實際上已出現回穩跡象。儘管市況紛亂造就不少投資機會，但投資者在涉獵可可債時務須保持警惕。

亞洲方面，考慮到中國內地企業（包括地產發展商）減少供應以及市場保持良好的投資氣氛，以美元計價的高等級與高息企業債券仍然具有吸引力，然而，投資者必須去蕪存菁方作投資。雖然決策者料將推出更多貨幣寬鬆措施，但顧及人民幣的中期下行風險，我們繼續審慎看待點心債券的近期前景。

外匯

我們預料歐央行和日央行會在3月份的會議上推出更多寬鬆措施，惟放寬銀根對兩者貨幣的效用正不斷減少

日央行於1月底採取負利率政策，把基準利率調低至-0.1厘後，外匯市場隨即出現強烈回應。消息一公佈後，美元兌日圓匯價短暫地觸及121水平，而僅僅在兩週之內又掉頭急跌至111的關口。歐元亦借環球股市下瀉之助，攀升至兌1.1370美元的水平。與此同時，美匯指數（美國的貿易加權指數）則因為市場估計聯儲局會延遲加息，以及美國經濟增長放緩而短暫失守96大關，跌至自去年10月以來所未曾見的水平，顯示出美元無法發揮資金避難所的作用。我們預料歐央行和日央行會在3月份的會議上推出更多寬鬆措施，惟放寬銀根對兩者貨幣的效用正不斷減少，而投資者近來的避險情緒卻可能驅使歐元和日圓升值。基於美元的基調相對穩健，其匯價預料會於近期進行整固，可能在96至100的區間內徘徊。由於美國於6月前加息的機會不大，央行政策背道而馳的效應也會稍為受限。

市場展望與投資策略

倫敦市長約翰遜表示會在6月舉行的公投中支持英國脫離歐盟之後，英鎊匯率應聲再度下跌。首相卡梅倫表明其保留英國在歐盟之內的決心，並把公投的日子定於6月23日。受到「英國退歐」風險所拖累，英鎊兌歐元在過去的三個月已貶值了10%。我們預計英鎊匯價在公投到來之前將繼續反覆波動。

美元轉弱使人民幣等新興市場貨幣得到喘息之機。雖然市場仍憂慮人民幣在資金持續外流和經濟增長轉弱之下飽受壓力，但在農曆新年假期過後，在岸與離岸人民幣兌換價皆回復穩定。人民幣匯率波動將於今年繼續做為市場動盪的原因之一。考慮到中國內地仍擁有龐大的外匯儲備與國際收支盈餘，加上領導層的政治意願之助，即使人民幣在第一季可能出現季節性貶值，大幅貶值的情況卻應不會出現。

市場觀點

股票		固定收益		外匯	
地區	看法	債券分類	看法	貨幣	看法
美國	中性	美國主權債券	中性 [▲]	美元	中性 [▼]
歐洲	中性 [▼]	高等級美元債券	中性	歐元	中性(偏向負面) [▲]
中國內地/香港	中性	高息美元債券	中性	英鎊	中性(偏向負面)
日本	中性 [▼]	高等級歐元債券	中性	日圓	中性
新興市場	中性	高息歐元債券	中性	澳元	中性(偏向負面)
		新興市場本土貨幣債券	負面	紐西蘭元	中性(偏向負面)
亞洲(日本除外)	中性	點心債券	中性(偏向負面)	加元	負面
		中國內地在岸主權債券	正面	離岸人民幣	中性 [▲]

▼ 低於上一次預測

▲ 高於上一次預測

評級表：

- 正面
- 中性（偏向正面）
- 中性
- 中性（偏向負面）
- 負面

市場展望與投資策略

本月焦點

可可風暴

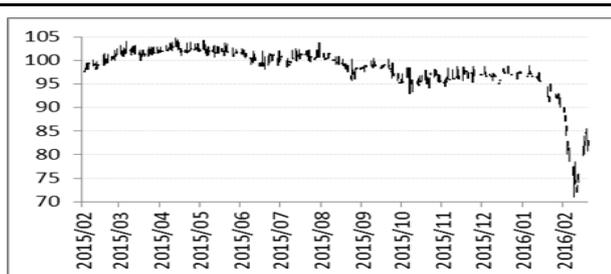
在環球經濟增長放緩、油價持續下滑與負利率政策底下，投資者對歐洲銀行的壞帳撥備和利潤率普遍感到憂慮

農曆新年休市的一週期間，歐洲銀行的股票和可可債被大舉拋售，情況為環球金融危機以來所未見。究竟確實的肇因為何實在難以確定，然而，在環球經濟增長放緩、油價持續下滑與負利率政策底下，投資者對歐洲銀行的壞帳撥備和利潤率普遍感到憂慮。數家歐洲大型銀行，包括德銀、渣打銀行、瑞信所公佈的業績令人失望也令憂慮進一步加劇。投資者質疑這些銀行的票息償付能力和資本質素，不但導致彼等的股價大跌（未有宣佈派息的股份尤其顯著），連可可債價格亦同樣急挫。研究結果顯示，價格急跌確實已反映出大量可可債須遞延付息，最長可達三年之久，例如，自1月底以來，滙豐銀行息率 6.375 厘永續債券已下跌 10 美元至 86 美元，渣打息率 6.5 厘永續債券則跌 17 美元至 77 美元。德銀息率 7.5 厘永續債券的表現甚至更差，曾一度下挫 19 美元至 71 美元（圖 1）。歐洲銀行股、債疲不能興亦波及美國甚至中國同業，美國銀行美林、摩根士丹利、中國銀行、中國工商銀行的股票和額外一級資本債券同樣受到影響，但跌幅則較小。市場氣氛要直到摩根大通行政總裁戴蒙披露其本人買入 2,650 萬美元公司股份，德銀宣佈回購價值 54 億美元的優先債券，以及德國商業銀行（Commerzbank）公佈業績較預期為佳並重新派發股息之後方略為好轉。自此，銀行股與可可債出現反彈，大市恢復平穩（圖 2），可是與拋售前前的水平仍尚有差距。

可可債又稱為額外一級資本債券，是債務工具的一種，可以在預定的觸發事件發生時轉換成普通股。若果銀行面臨財務困難，可可債會把納稅人的風險轉嫁予投資者。因為可可債在金融危機後的零息環境中能提供相對較高的收益，故自 2011 年起便深受投資者歡迎。

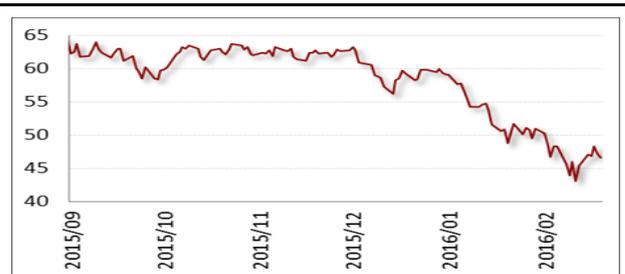
結果顯示，可可債價格會依據其相關股份的價格而顯著調整。市場對企業派發

圖 1. 德銀息率 7.5 厘永續債券價格



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

圖 2. MSCI 歐洲銀行股指數



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

市場展望與投資策略

市場對企業派發股息的期望轉弱，令人擔心發行人履行付息責任的能力

股息的期望轉弱，令人擔心發行人履行付息責任的能力。再者，假如目前的營商困難縈繞不去，投資者亦會憂慮銀行中期的持續盈利能力（圖3）。銀行現時商業模式令人質疑。監管預扣票息和注資自救的法規有待成熟，隨之而來的不明朗因素無疑是對近期大跌的市場落井下石。總之，額外一級資本債券仍是相對上新的銀行債務形式，監管機關正不斷評估相關的法規與風險，以免公帑被用來紓解銀行的財務困境。

投資者務須小心挑選發行人，並要留意額外一級資本債券的流通情況

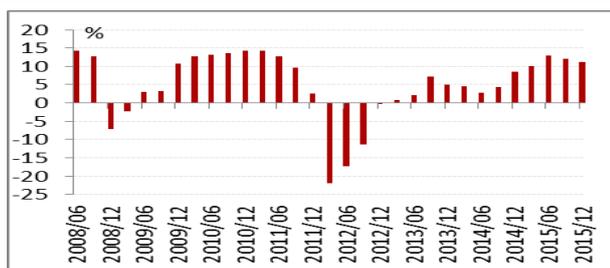
我們認為，對於作為資產類別的可可債，市場在最近幾週的反應可能過大。雖然環球經濟增長正在減速，前路挑戰重重不言而喻，但目前與2008至2009年的情況畢竟不盡相同。與危機時相比，美國的銀行資本現時充裕得多。歐洲銀行雖繼續落後於美國同儕，惟透過削減成本和變賣資產，也令問題得到處理。投資者需衡量應否持有獲利較難、利潤變化大的銀行所發行的額外一級資本債券，然而，當收支比較穩健、盈利往績平穩的銀行的額外一級資本債價格跟隨大市拋售而下跌，則可視之為中線買入的投資良機。總括而言，投資者務須小心挑選發行人，並要留意額外一級資本債券的流通情況。此外，考慮到發行人的盈利穩定，以及彼等身處的監管環境有異，中資銀行的額外一級資本債同樣具有投資價值。以往，可可債從未發生過銀行違約或延期付息，不過在市況動盪的幾星期期間，情況似乎已經改弦易轍。

亂局中之反彈契機

我們繼續預期中國內地的股、匯市場在接下來的幾個月呈現明顯的關連性

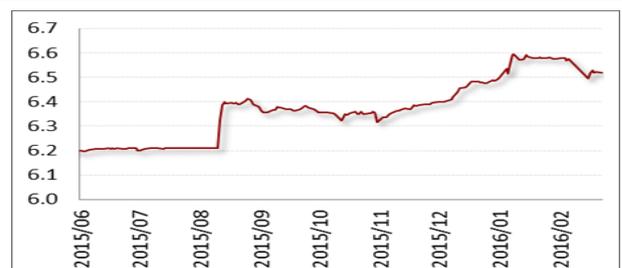
人民幣匯率自2月初起開始靠穩（圖4），隨後，中國股市便錄得正回報。截至2月17日，上海證券交易所綜合股價指數上升4.74%，深圳證券交易所成份股價指數升9.37%，滬深300指數則漲3.98%。誠如我們在上月時所述，人民幣波動將導致股市估值下降。我們繼續預期中國內地的股、匯市場在接下來的幾個月呈現明顯的關連性，所以投資者日後涉足中國內地股市，應該先要對人民幣的走勢多加警惕。另一方面，鑒於油價疲軟和經濟增長預料將會減慢，加入負利率行列的央行愈來愈多。與此同時，市場推測聯儲局的加息步伐將會緩慢得多，因

圖3- 斯托克600歐洲銀行（股價）指數利潤率



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

圖4- 美元兌在岸人民幣匯率



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

市場展望與投資策略

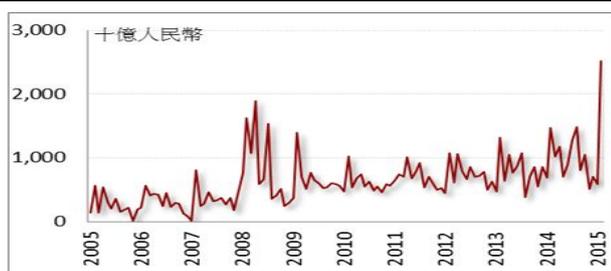
此，美匯指數於2月從99.7掉頭向下，且曾經跌至95.5的水平。美元轉弱令人民幣的貶值壓力得以舒緩。

在資金外流的背景下，貸款飆升可視為政府注入流動資金以振興經濟的舉措

中國內地於1月錄得歷來最大的單月貸款增長額，達到2.51萬億元人民幣(圖5)，究其原因，部分緣於2016年為第十三個「五年計劃」下政治性開支週期的起始年(2001年和2006年依次為第十和第十一個「五年計劃」的起始年，在兩者的首個月份皆可見到新貸款急增。不過，因為中國內地在第十二個「五年計劃」時正試圖遏阻影子銀行業泡沫爆破，故當年是個例外)。在資金外流的背景下，貸款飆升可視為政府注入流動資金以振興經濟的舉措。雖然新貸款的強勁增長未必持久，但在中國內地經濟將會「硬著陸」之聲四起之際，市場仍視之為一項好消息。由於3月初召開的全國人民代表大會可能公佈更多「十三五」經濟政策的詳情，我們預期大市在會議到來前將會造好。另一方面，因為市場早於1月起已談論肖鋼離任證券監督首長一事，故其被突然撤職的消息並不會對市場造成太大衝擊。我們估計中國內地股市在3月將出現短期的技術性反彈。雖然如此，我們的中期觀點並無改變，即中國內地經濟可能需要數季甚或數年的時間，方能夠從舊模式過渡至新模式，實現經濟再平衡發展。有見及此，考慮到環球需求疲軟、結構性供應過剩、去槓桿政策等不利條件仍縈繞不去，我們依然傾向減持原材料、能源、工業類等「舊中國」股份，而包括互聯網、通訊、環保服務行業在內的「新中國」股份，則繼續獲得我們的青睞。

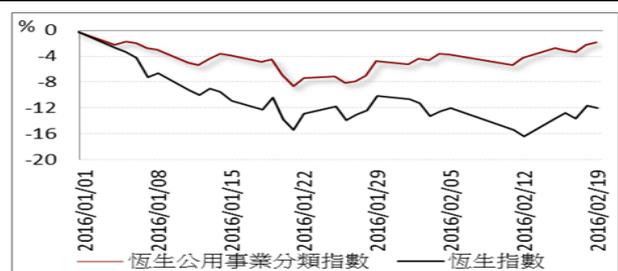
在2月，香港股市跑輸中國股市。自1月底至2月17日期間，恒生指數錄得3.82%跌幅，恒生中國企業指數跌3.77%。在避險情緒籠罩底下，大批資金從股市流向避險資產，導致環球股市出現調整，當中，作為對環球投資者開放的市場，香港股市同樣遭受重挫。隨着投資者湧向公用股等具防守力的股份(圖6)，香港藍籌股在環球拋售潮與中國內地需求轉弱下亦無法獨善其身。我們上月維持港股的「中性」評級，並傾向轉為投資於公用股以降低 β 值，事實證明我們「換馬」的決定正確。3月份，我們繼續青睞公用股等低 β 值股票。

圖5·中國每月新增貸款



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

圖6·恒生公用股指數與恒生指數表現
(自今年初至2月19日)



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

市場展望與投資策略

負利率能否起死回生？

聯儲局於 2008 年推出前所未有的 QE 計劃，挽救了當時陷於崩潰邊緣的經濟，並於過去的六年間令美國經濟完全復甦。當地失業率從 10% 下降至 5% 以下，達到聯儲局所定義的全民就業水平，期間創造的職位量數以百萬計。與此同時，受惠於適應性貨幣環境、隨股份回購而來的金融槓桿效應，以及美國及環球經濟皆穩步復甦，美國股市（標準普爾 500 指數）大漲逾 1.5 倍。聯儲局的 QE 計劃為其他央行樹立良好榜樣，藉由非常規的貨幣寬鬆措施以達成提振經濟的目的。

日央行是繼歐央行於 2014 年 6 月把存款機制的政策利率降至零以下之後，實施負利率政策的第二間主要央行

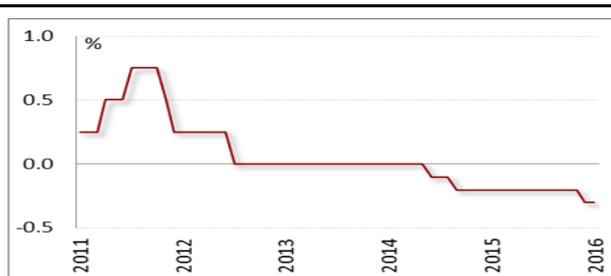
1 月 29 日，日央行宣佈推行其史無前例的負利率政策，此舉令市場大感意外。自此，日央行便是繼歐央行於 2014 年 6 月把存款機制的政策利率降至零以下（圖 7）之後，實施負利率政策的第二間主要央行。事實上，丹麥央行早於 2012 年 7 月已把政策利率降至零以下，瑞士央行也於 2014 年 12 月效法。各央行實行負利率的目的不盡相同：丹麥和瑞士的央行旨在阻止資金因歐元區面臨財政困境而不斷流入當地，日央行與歐央行則是為了對抗愈益猖獗的通縮威脅（圖 8）。

全球大部分國家均未曾有實施負利率政策的經驗，而負利率的合法性也令人質疑

擁護負利率政策的人士認為，負利率能夠阻止銀行把過多儲備存放於央行，有助於促進借貸，進而惠及整體經濟。然而，全球大部分國家均未曾有實施負利率政策的經驗，而負利率的合法性也令人質疑。聯儲局的網頁顯示，有職員曾就聯儲局向過量的存款收取利息的做法是否合法提出疑問。聯儲局主席耶倫回應美國可能推行負利率政策的提問時指出，負利率並不僅是合法與否的問題，而且也涉及金融市場支付系統、機構性結構等技術可行性問題。

其次，銀行在負利率環境下須就過量的存款向央行繳費，但為了保存客戶基礎和信譽，銀行可能無法把費用轉嫁予客戶，結果令其盈利受損。此外，長期的負利率環境會令主權債孳息率受壓，因而削弱銀行的投資回報。

圖 7·歐央行存款機制利率



資料來源：彭博、中銀香港，22-02-2016

圖 8·歐元區與日本之按年消費物價指數（CPI）



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

市場展望與投資策略

淨息差收窄和投資回報下降皆已引起投資者憂慮銀行的盈利與派息能力。鑒於歐洲銀行業最近公佈的業績令人失望，以上的憂慮或許會令近日疲不能興的歐洲銀行股雪上加霜。再者，負利率可能扭曲金融市場資金的正常功能，促使市場參與者從事過度冒險的活動，結果導致市場波動加劇。

毫無疑問，負利率政策是否成效昭彰，我們仍須拭目以待。金融海嘯之後，央行振興資產市場和經濟的措施的邊際效益每況愈下。市場近日對於央行會否給予額外提示，以及央行提振疲軟經濟的成效存疑。所以，歐央行和日央行若於3月作出任何寬鬆舉動，投資者均應該審慎看待。在央行會議到來之前，我們把日本和歐洲股票的評級降至「中性」。

美元避險不再？

由於加息預期正在降溫，傳統上作為資金避難所的美元卻未有從這次的避險情緒中得益

油價下瀉不止使市場對石油企業的違約風險、歐洲銀行的盈利前景，以及環球經濟倒退更加擔憂。投資者把資金從風險資產轉移至黃金、美國國庫券、日圓等避險資產。金價大漲 18%，從每盎司 1,050 美元上升至 1,250 美元，而在美國進入利率正常化週期之後，美國十年期國庫券孳息率從 2.2 厘掉頭向下，並曾一度跌至 1.55 厘的水平。然而，由於加息預期正在降溫，傳統上作為另一資金避難所的美元卻未有從這次的避險情緒中得益。

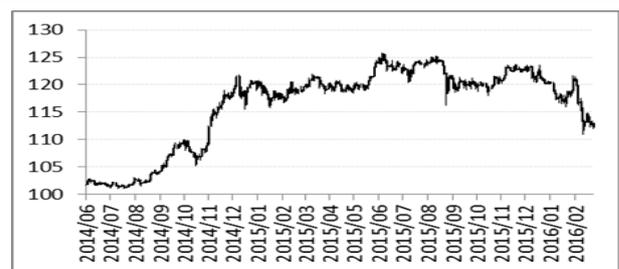
自伯南克於 2013 年中期提倡結束 QE 計劃以來，美匯指數錄得了超過 25% 的升幅。耶倫在最近的證詞中提到，受到環球經濟增長放緩所影響，美國的金融情況對經濟增長的幫助近來已經減少，口吻與早前的言論並不一致。耶倫的陳述削弱了投資者對聯儲局再度加息的期望。根據聯邦基金利率期貨合約的資料，3 月將會加息的機會微乎其微，至於今年的加息幅度將不會超出 50 個基點。加息預期降溫令美匯指數受壓，從 100 的水平下跌至 95.23，為 2015 年 10 月以來的新低 (圖 9)。

圖 9-美匯指數日線圖



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

圖 10-美元兌日圓匯率日線圖



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

市場展望與投資策略

雖然日央行於1月底推行負利率出乎市場所料，但也無法驅使日圓貶值

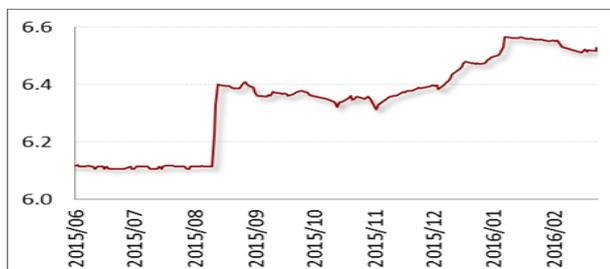
與此同時，耶倫溫和的言論引發資金撤離風險資產並流入避險資產。雖然日央行於1月底推行負利率出乎市場所料，但也無法驅使日圓貶值。在消息公佈後的兩星期之內，日圓兌大部分主要貨幣反而升值超過8%，達到1美元兌111日圓的水平，創日央行於2014年10月擴大質量化寬鬆(QQE)規模以來的新低(圖10)。此外，儘管歐央行已暗示在3月推出更多提振措施，但歐元也因為避險情緒而得到支持。歐央行於2014年6月對存款機制施行負利率政策。鑒於歐元與其他貨幣的利率差距，投資者偏愛以歐元作為融資貨幣。載於彭博的美國商品期貨交易委員會(CFTC)的數據顯示，歐元的淨短倉從2014年中期起開始積累，當市場趨於波動，投資者近日已為短倉進行平倉。截至2月9日，歐元的非商業性淨長倉合約增加了18,600張至114,600張，創過去二十三個月以來的新高。

人行行長周小川在訪問中重申，人民幣並沒有持續貶值的基礎

儘管中國內地的經濟數據仍然差勁，但借助於美元轉弱，人民幣於2月已經回穩。外匯儲備萎縮繼續凸顯資金撤出中國的情況，1月份的進出口數據亦顯示內外需求乏善可陳。另一方面，中國內地政府的扶持同樣阻斷了人民幣的跌勢。首先，中國人民銀行在農曆新年後開出三個月以來最高的參考價(圖11)，投資者的信心因而得到提升。其次，人行行長周小川在訪問中重申，人民幣並沒有持續貶值的基礎。考慮到外匯儲備龐大、國際收支錄得盈餘(圖12)，還有領導層的政治意願，人民幣於3月進一步下跌的機會不大，所以我們把離岸人民幣的評級調高至「中性」。

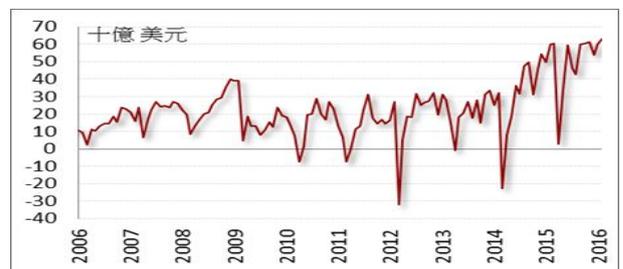
基於美國加息的機會減少，我們對美元的評級降至「中性」。反之，市場對歐洲及日本央行或將採取進一步寬鬆措施的預期將對歐元及日圓構成壓力，但在避險需求下將紓緩兩者的下行壓力。

圖 11·中國外匯交易中心 (CFETS) 美元兌在岸人民幣中間價



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

圖 12·中國進出口貿易餘額



資料來源：彭博、中銀香港，23-02-2016

市場展望與投資策略

重要注意事項：

- 本文件所載資料僅作為一般市場評論，並非旨在提供任何投資意見或回報保證，因此，任何人不應賴以作為有關此方面的用途。本文件的內容概不構成，也不應被詮釋為提供任何投資意見，或買賣任何投資產品或服務的要約、招攬或建議。中國銀行(香港)有限公司(「本行」)概不就本文件所提供的資料或意見的準確性、完整性或正確性作出任何陳述、保證或承諾，亦不會對任何因該等資料或意見(全部或任何部份)而產生或因倚賴該等資料或意見(全部或任何部份)而引致的損失承擔任何責任。本文件的內容可隨時予以修改而毋需另作通知。
- 本文件所提供的圖解及假設情況，均只作闡述之用，並非完整分析任何進行實際投資時可能遇到的任何獲利及虧蝕情況。
- 本刊物可能載有前瞻性陳述。閣下不應依賴此類陳述。
- 本文件部分內容源自第三者提供的資料，雖然有關資料乃源自本行認為可靠的來源，但本行並不保證其準確性，而資料亦可能是不完整或經簡撮。所有意見、預測及估計乃撰寫本文件的分析員於本文件刊發日期前之判斷，任何修改不作另行通知。
- 本行禁止任何未經本行書面許可下引用、複製、轉發、披露本文件(全部或部分)的行為。對於任何人士因此等行為而引起的任何後果，本行概不承擔任何責任。本行無意向派發本文件即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發本文件，亦無意供該等人士或實體使用本文件。
- 本文件的內容並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。
- 本文件並非獨立投資研究報告。
- 如本文件之中、英文版本有任何抵觸或不相符之處，應以中文版本為準。

市場展望與投資策略

風險聲明：

- 投資涉及風險。以下風險披露聲明不能披露所有涉及的風險。
- 外幣 / 人民幣交易風險: 外幣 / 人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣 / 人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣 / 人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險 (只適用於個人客戶) - 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行賬戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣 (離岸) 匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及了解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。
- 人民幣兌換限制風險 (只適用於企業客戶) - 目前人民幣並非完全可自由兌換，企業客戶通過銀行進行人民幣兌換是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及了解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。
- 投資於新興市場面對較高的波動性及較高的風險 (例如流動性風險、貨幣風險、政治風險、監管風險及經濟風險)。
- 可換股證券或會受相關證券價格變動影響以及可能有提前贖回條款或其他可導致提前贖回風險的特徵。
- 投資雖可帶來獲利機會，但每種投資產品或服務都有潛在風險。由於市場瞬息萬變，投資產品的價格升跌及波幅可能非如客戶預期，客戶資金可能因買賣投資產品而有所增加或減少，投資的損失可能等同或大於最初投資金額，收益亦會有所變化。基於市場情況，部份投資或不能即時變現。
- 往績資料並不表示將來亦會有類似的業績。閣下不應主要或純粹根據過往表現而作出投資決定。
- 本文件所載資料並無因應閣下的個人情況而予以覆檢。閣下在作出任何投資決定之前，須評估本身的財政狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及了解有關產品之性質及風險的能力。個別投資產品的性質及風險詳情，請細閱相關銷售文件，以了解更多資料。尚有任何疑問，本行建議閣下於進行交易或投資前應徵詢獨立財務和稅務顧問的專業意見。
- 投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該投資產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該投資產品是適合閣下的。

由中國銀行 (香港) 有限公司刊發，版權所有，不得轉載。