

市场展望与投资策略

市场展望

环球经济

受惠于强劲的出口和较高的库存，美国第三季度国内生产总值增长率为2.9%

近期的经济数据依然令人鼓舞。受惠于强劲的出口和较高的库存，美国第三季度国内生产总值增长率为2.9%，而上季的增长率为1.4%。中国内地方面，物业市场活跃，基础建设投资增加，以及汽车销售增长强劲带动第三季国内生产总值按年增长6.7%，显示经济更加趋于平稳。欧元区10月份综合采购经理指数（PMI）报53.7，创下今年以来的最大升幅，进一步反映区内经济持续复苏。日本近期的PMI和贸易数据同样显示其经济正在改善。至于新兴市场，国内需求令当地的经济活动更趋于稳定，这情况在亚洲地区尤其明显。撇除中国内地，新兴市场的制造业PMI已站稳于51之上，仅曾于8月份出现轻微下跌。再者，许多新兴市场的中央银行采取宽松货币政策，这对于当地的经济增长将带来更大的帮助。

我们相信环球通胀只会适度升温，故不会构成主要央行收紧银根的风险

最近，投资者亦转为关注通货膨胀。虽然美国的9月份核心通胀率下跌0.1%至2.2%，但整体通胀率处于其两年来高位的1.5%。作为联邦储备局优先参考目标个人消费开支物价指数，于8月份进一步攀升至1.7%。与一年前相比，已发展国家的生产价格已普遍上升。内地的生产物价指数（PPI）于9月份重新录得正数，中止了过去四年多以来的颓势，结果最为令人鼓舞。然而，我们相信环球通胀只会适度升温，故不会构成主要央行收紧银根的风险。

今年完结之前，环球经济将会稳步增长，通胀也会向好的一面发展，因此宏观局势应该维持良好。不过，我们认为政治情况乃风险源头。假如特朗普在11月8日举行的美国总统大选中获胜，市场可能会为之一惊。而意大利在12月4日举行的宪法改革公民投票更可能产生区域性的影响，有机会使欧元区的政治形势改变。

股票

受惠经济基调好转，加上在「英国脱欧」公投后流进新兴市场的资金显著增加，当地股市一直维持良好表现

由于美国大选前抱持观望态度的投资者增多，股票市场自踏入第四季起便呈现横行格局。撰文时，在已公布第三季业绩的一百一十六家标准普尔500指数成份股公司中，有四分之三的盈利表现比预期优胜。但按绝对项计算，第三季盈利预料只会平平无奇，可是与业绩公布期开始前市场看淡的预测比较，这已经是有所改善了。标普500的预测市盈率（P/E）为17.2倍，与其十五年平均值15.4倍相比，目前的估值绝不便宜。考虑到盈利增长呆滞和估值高昂，美股于接下来的几个月仍要面对更大的下行风险。

新兴市场股市却是另一番景象。受惠于经济基调好转，加上在「英国脱欧」公投后流进新兴市场的资金显著增加，当地股市一直维持良好表现。可是，欧洲

市场展望与投资策略

和日本股市也因而受到拖累。今年以来，欧、日股市均见到资金大举外流，至今仍未有放缓的迹象。环球经济转强，加息预期升温，还有大宗商品价格上升，也促使资金从「类债券」股票轮换至具有周期性、对利率敏感和与能源有关的股份。所以自第四季开始以来，金融、科技、能源、基本物料类股份比公用股、房地产投资信托（REIT）与电讯股表现优胜。

11月份，我们依然以中性态度看待环球股票，但倾向看好包括中国内地在内的新兴市场资产。尽管新兴市场的亮丽表现今年未曾停歇，惟美元平稳，国内需求转强，以及来自于当地货币政策的支持将有助于新兴股市持续造好。然而，我们只倾向在新兴市场出现调整时才趁低吸纳，不竟新兴市场年内已累积一定升幅。

固定收益

美国十年期国库券孳息率于10月中旬曾攀升至1.8厘，到执笔时则报1.74厘。两年期与三十年期债息差距为1.65厘，与9月底时相比，孳息曲线因息差扩大了10个基点而倾斜。我们仍估计十年期孳息率今季在1.5至2厘之间徘徊。鉴于市场已把即将加息的消息消化，加上通胀预期升温，我们相信孳息曲线可能愈益倾斜。

尽管美国国库券孳息率近期有所上升，资金却持续流入美国投资级债券。撰文时，其自季初起计的息差缩减了10个基点。但考虑到近来德国公债和日本政府债券的孳息率均告升，美国投资级债券对欧、日投资者的吸引力或者已大不如前。

随着石油价格回升，还有投资者对追逐收益的需求愈益殷切，美国高息债券孳息率持续下滑，执笔时正处于6.46厘的十六个月新低，息差亦收窄至529个基点。虽然如此，美国高息债仍是具有吸引力的利差收益投资选择，所以我们预计其息差将进一步收窄。美国高息债的另一特点，是在加息环境中起到较佳的缓冲作用。

外汇

随着市场反映联储局于12月加息的机率高达七成，美汇指数攀升至98.81的水平，创下自2月初以来的新高。我们对美元维持「中性」评级，并认为在加息决定到来之前，美元近期可能展现出升值趋势。然而，美元可能一如既往，在加息后掉头下跌。另外，联储局主席耶伦近日表示愿意实施「高压经济」(High pressure economy)，这令我们相信联储局可能忍受较高的通胀风险，以提升总需求和振兴就业市场。因此，利率正常化周期将进展得非常缓慢，这会阻碍美元进一步升值。

鉴于市场已把即将加息的消息消化，加上通胀预期升温，我们相信孳息曲线可能愈益倾斜。

美国高息债仍是具有吸引力的利差收益投资选择，所以我们预计其息差将进一步收窄。

市场展望与投资策略

我们估计英镑短期内会在1.2至1.25美元之间上落，惟下行风险仍然存在

英镑于10月7日出现「闪崩」，两分钟内暴跌了6%至1英镑兑1.18美元，自「脱欧」公投以来，英镑兑美元已大幅贬值了18%。由于英国与欧洲联盟的「脱欧」谈判前景极难预料，我们估计英镑短期内会在1.2至1.25美元之间上落，惟下行风险仍然存在。此外，英国过分依赖外来资本亦对英镑做成压力。英国第二季经常帐赤字占国内生产总值的5.9%，高于第一季的5.7%，而基于「脱欧」，这赤字扩大的趋势不大可能于短期内出现逆转。

与此同时，欧元也在欧洲中央银行9月20日举行的会议之后创下七个月以来的新低。虽然市场已预期欧央行按兵不动，但行长德拉吉没有就明年3月之后进一步缩减买债许诺却令人失望。美元因加息预期升温而升值亦促使欧元贬值。我们预计欧元短期会再下跌，直至联储局公布其决定为止。所以于11月，我们把欧元的评级调低至「中性偏向负面」。

市场观点

股票		固定收益		外汇	
地区	看法	债券分类	看法	货币	看法
美国	中性	美国主权债券	中性	美元	中性
欧洲	中性(偏向负面)	高等级美元债券	中性	欧元	中性(偏向负面)▼
中国内地/香港	中性(偏向正面)	高息美元债券	中性(偏向正面)	英镑	中性(偏向负面)
日本	中性	高等级欧元债券	中性	日圆	中性
新兴市场	中性(偏向正面)	高息欧元债券	中性(偏向负面)	澳元	中性
		新兴市场非本土货币债券	中性	新西兰元	中性
亚洲(日本除外)	中性(偏向正面)	点心债券	中性	加元	中性
		中国内地在岸主权债券	中性(偏向正面)	离岸人民币	中性

▼ 低于上一次预测

▲ 高于上一次预测

评级表:

- 正面
- 中性(偏向正面)
- 中性
- 中性(偏向负面)
- 负面

市场展望与投资策略

本月焦点

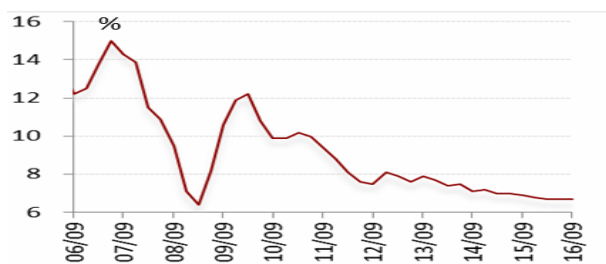
中国内地 / 香港股票：保持平稳

尽管在岸与离岸人民币兑美元双双报跌，内地股市却一直表现平稳。受到经济数据向好的刺激，就10月初至执笔时的期间计算，沪深300指数涨3.5%，上海证券交易所综合股价指数报升4.1%，深圳证券交易所成份股价指数则升3.7%。

生产物价指数于9月份重新录得正数，是过去四年以来的第一次

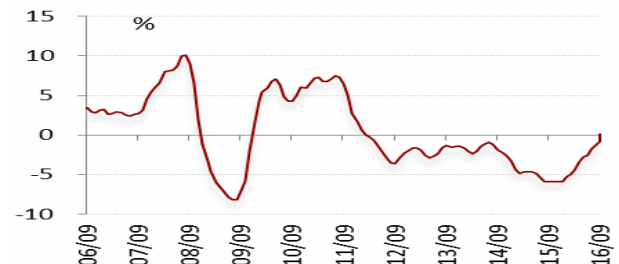
内地第三季国内生产总值录得6.7%增长（图1），符合共识预测，市场视此为经济稳定下来的又一项迹象。从分类看，工业生产上季平稳增长，内需略为恢复使零售销售继续站稳阵脚。有赖于房地产服务的贡献，服务业的增长再一次跑赢整体国内生产总值增长。生产物价指数于9月份重新录得正数，是过去四年以来的第一次（图2），结果最为令人鼓舞。地产市场畅旺使按揭需求增加，新增贷款和社会融资总量高于预期。可是，物业价格飙升再次逼使中央政府采取收紧措施，这与几年前的情况相似。另外，人民银行可能因而停止扩大宽松规模，以避免楼市泡沫进一步膨胀和资金外流加剧。

图1. 以固定市价计算之中国国内生产总值（按年）



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图2. 中国生产物价指数（按年）



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

在列为产能过剩的目标煤炭和钢铁设施中，有大约六成至七成已经停产

与此同时，于10月下旬举行的中共第十八届中央委员会第六次全体会议对股市可能起到稳定作用。在目前第十三个「五年计划」中予以筹划的结构性改革继续得到坚决推行。现时，在列为产能过剩的目标煤炭和钢铁设施中，有大约六成至七成已经停产，材料价格随即出现反弹，连带材料企业的股价亦得到支持。

我们估计内地将推出更多政策，以支持航运、铁路/基建等其他行业。近日有报导提及两大国营航运企业进行改革，旨在处理船厂的产能过剩问题，这是继去年重组集装箱和港口业务后能进一步提高行业效率的举措。另外，最近在基建行业热烈谈论的PPP（公私合作伙伴关系）模式，能够协助若干铁路和道路承建商赢得国内和海外的基建项目，尤其是来自于「一带一路」地区的新合同。

市场展望与投资策略

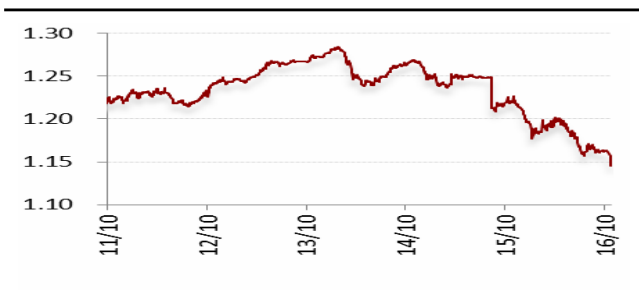
内地金融股近来表现参差。保险公司在新业务增长方面表现不俗，银行股却在「债转股」政策公布详情后被抛售，一直要到市场冷静下来方止跌回升。此外，鉴于内地多个城市收紧买房措施，地产股同样出现调整。

我们预料内地投资者更愿意投资于存在折让的H股，同时希望规避人民币贬值的风险

在今年最后一季，得到政策支持的上述行业，还有在预期之内的「深港通」可能继续成为内地股市的焦点。我们预料内地投资者更愿意投资于存在折让的H股，同时希望规避人民币贬值的风险（图3），所以他们可能对上述股票板块青睐有加。促进升市的因素还包括明晟（MSCI）重新考虑把A股纳入旗下的新兴市场指数，以及市场炒作「光棍节」网上销售额有望再创新高。我们对内地股票维持「中性偏向正面」评级，并且对基建、消费、保险行业看高一线。考虑到政策被收紧，我们现在审慎看待中资地产股，但优质地产股仍然受到青睐。

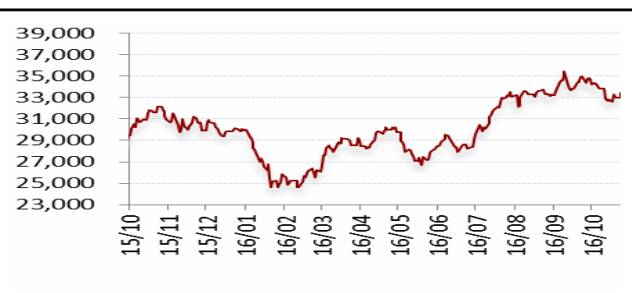
10月初至撰文时，恒生指数报升1.47%。恒生中国企业指数跑赢大市，同期涨2.83%。月内，环球股市加剧波动和美元升值拖累蓝筹股表现。随着联储局于12月加息的预期升温，香港地产股（图4）、REIT、公用股同样出现调整。即使10月份的港股最终可能表现平平，但鉴于上述的潜在促进因素，我们预计港股能于年底前蓄势待发。我们维持给予港股「中性偏向正面」评级。

图3. 人民币兑港元走势



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图4. 恒生地产分类指数



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

新兴市场资产仍值得青睐？

新兴市场资产，包括股票、债券、货币在内，皆从其2月时的低位反弹，本年迄今更录得丰厚回报

读者可能记得，我们几个月之前曾经撰文论述新兴市场股票。今期，我们会分享我们对新兴市场股票和当地其他资产的最新见解。概括而言，新兴市场股票过去五年均比不上成熟市场股票，之后却能够跻身表现最为优异的资产类别行列。实际上，包括股票（图5）、债券、货币在内的新兴市场资产皆从其2月时的低位反弹，本年迄今更录得丰厚回报。执笔时，MSCI新兴市场指数报升17%，差不多是MSCI世界指数回报的四倍，摩根大通新兴市场债券指数则录得超过14%的总回报。与此同时，新兴市场自2015年下半年起遭受连续七个月的空

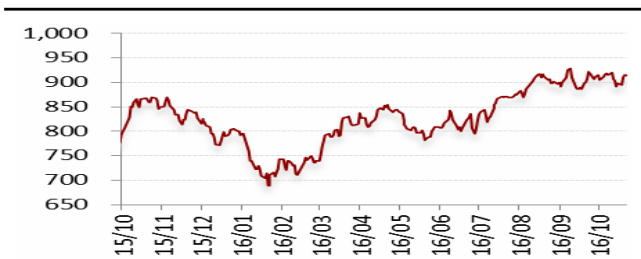
市场展望与投资策略

前撤资之苦后，其股市和债市从今年3月起便持续见到资金回流。当地资产在录得如此惊人的涨幅后，投资者目前最常提出的问题是：现在仍然是涉足新兴市场的适当时机吗？

美国的利率正常化周期进度缓慢会阻碍美元上扬，这可能有利于新兴经济体的资产市场造好

短期而言，我们认为美元动向乃投资于新兴市场的关键，原因是美元升值将左右资金流向与资产估值。美国的利率正常化周期进度缓慢会阻碍美元上扬，这可能有利于新兴经济体的资产市场造好。今年以来，美元一直趋于稳定，这早已带动大宗商品价格普遍反弹。自年初起计，MSCI 新兴市场货币指数几乎上升6%，油价也从2月时的低位攀升一倍。大宗商品价格上升使大部分商品输出国得益，新兴市场企业盈利也因而更加稳健。新兴市场盈利预测于今年较早前见底之后，其未来十二个月的预估值确实呈现出升势（图6）。联储局近日的「高压经济」言论表明，即使美国通胀上升，加息进度亦不会加快，这会于中期内阻碍美元升值，有助于大宗商品价格恢复稳定，结果为新兴市场资产价格带来支持。

图5· MSCI 新兴市场指数



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图6· MSCI 新兴市场指数每股盈利 (未来十二个月)



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

新兴股市目前的估值反映投资情绪仍远未达到极度炽烈的地步

今年，新兴市场资产很可能自2012年以来首次录得资金净流入，而欧洲显然深受其害。「英国脱欧」公投后，英国经济衰退，甚至欧盟存亡的风险令市场倍加忧虑，这确实驱使投资者把大批资金调拨至新兴市场，而当中以流入债市的为主。鉴于市场在收益率低下的环境中缺乏更好的投资选择，我们预料资金流入新兴市场的势头会延续下去。新兴市场资产依然比成熟市场资产具有相对上较高的收益率，所以投资者中期内会继续涌入新兴经济体的资产市场。估值方面，新兴市场股票现时的预测市帐率(P/B)为1.4倍，预测P/E为12.6倍，而两者的十二年平均值按次序为1.6倍和11.7倍。相比于成熟市场股票，新兴市场股票9月底时的预测P/E存在19%折让，预测P/B的折让率为26%，但按十二年平均值计算，P/E和P/B折让率按次序为15%和16%。所以，新兴股市目前的估值反映投资情绪仍远未达到极度炽烈的地步。

中线至长线而言，新兴股市的升势能否持续取决于经济基调与企业盈利表现。新兴市场的宏观经济情况持续改善，制造业PMI(图7)处于50的水平，内地、

市场展望与投资策略

印度、墨西哥、俄罗斯的指数值皆高于荣枯分界线，显示其经济活动正在扩张。巴西却是个例外，其制造业 PMI 自 2015 年 2 月起便一直处于 50 之下。

中国内地私人消费对国内生产总值增长的贡献较大

与此同时，国内需求继续推动新兴市场的经济复苏。中国内地经济正在进行结构性转型，由以投资为主导的模式转变为比较倚赖消费来推动的模式，因此私人消费对国内生产总值增长的贡献较大。其他亚洲国家的消费信心有所提升。受到人口大增和收入水平上涨支持，消费者支出已取代出口，成为亚洲新兴市场的经济增长推动力。

我们认为多个新兴市场的宽松货币政策亦能为未来几季的经济带来支持

除本土消费之外，我们认为多个新兴市场现行的宽松货币政策亦能为未来几季的经济带来支持。内地早已采用多项金融工具来代替全面减息，为经济提供流动性及信贷。基于良性通胀和通胀预期降温，俄罗斯今年已两度减息，降幅共计为 1 厘。印度最近把利率调低至近六年来新低。另外，价格压力过去几个月有所舒缓，也让巴西有余地作出四年来的首次减息（图 8），藉以试图振兴其衰弱的经济。我们预期央行的举动会继续支持新兴市场的经济复苏。

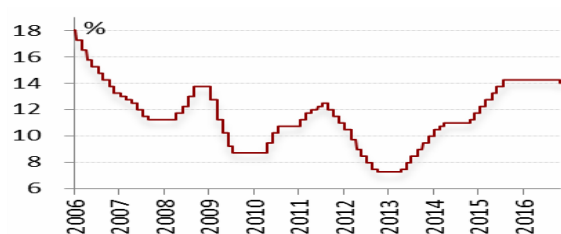
美元近日展现出加息来临前的升势（图 9），加上美国大选临近，投资者可能获利回吐并降低投资组合的风险，因此新兴市场资产价格可能回落。不过就中期而言，考虑到加息进度缓慢，美元和大宗商品价格平稳，加上经济基调好转，我们会把新兴市场的资产价格调整视为入市良机。

7. Markit 新兴市场制造业 PMI (经季节调整)



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图 8. 巴西特别结算和托管系统 (SELIC) 指针利率



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

「黄金」投资机遇？

投资者寻求黄金作为分散政治与经济风险的工具

金价从去年 12 月的六年来低位反弹以来，今年一直呈现出强劲升势。联储局去年 12 月决定加息后美元回软，这成为了金价反弹的主要助力。黄金需求飙升也令金价得到支持。世界黄金协会的报告显示，今年上半年，黄金需求按年上升了 18%，但供应仅增加了 8%。由于投资者寻求黄金作为分散风险和对冲地缘政治与经济风险的工具，投资需求已达到 1,064 公吨（按年升 127%），成为黄金需求的另一来源。

今年上半年，黄金 ETF（交易所买卖基金）于需求顶峰时需要近 580 公吨实物

市场展望与投资策略

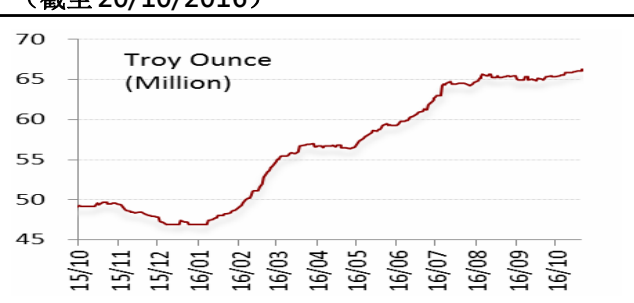
黄金作依托，这差不多把前面十季累积释出的 616 公吨黄金供应悉数抵销，这需求比早前于 2009 年上半年创下的纪录高出 16%。再者，投资需求不只是来自于西方——内地投资者持续吸纳黄金。6 月底时，他们总共持有 24.4 公吨黄金，较去年底时差不多增加四倍。根据彭博的资料，截至今年 10 月 20 日，主要的黄金 ETF 持有 6,621 万金衡盎司实物黄金，达到自 2013 年以来的最高水平。

图 9· 美汇指数



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图 10· 黄金 ETF 全部已知黄金持有量 (截至 20/10/2016)



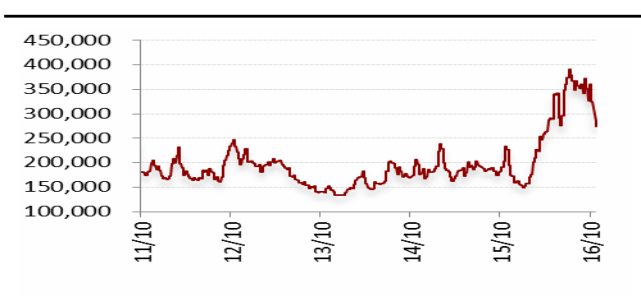
数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

由于多名联邦公开市场委员会成员的加息立场转趋强硬，其他央行亦反思其量化宽松计划的成效，金价在上半年攀升了 25% 后，到第三季开始掉头向下。此外，投机者和期货交易人转为减持黄金好仓也拖累金价表现。根据美国商品期货交易委员会 (CFTC) 的资料，黄金期货非商业净长仓合约量由 7 月 5 日的 389,590 张，跌至 10 月 18 日的 274,345 张。

一般而言，金价与美国实际利率呈现逆向关系

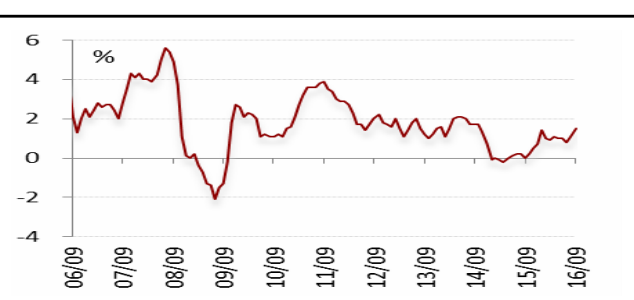
经过近期的调整，黄金价值已变得合理。除了上述因素，实际利率是左右金价走势的另一力量。一般而言，金价与美国实际利率（名义利率减去通胀率）呈现逆向关系。如上所述，最近的金价调整由加息预期升温所带动。近来，美国十年期国库券孳息率（名义利率）和实际利率飙升一直令金价受压。然而，市场现时的共识是联储局很可能于 12 月加息 0.25 厘，惟加息步伐依然十分缓慢。所以，我们预期名义利率的上行压力应该相当有限。但另一方面，环球通胀似乎呈现出升势。美国 9 月份消费物价指数 (CPI) 按年上升 1.5% (图 12)，

图 11· CFTC 黄金期货非商业净长仓合约量



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图 12· 美国消费物价指数 (按年，未经季节调整)



数据源：欧洲银行管理局、中银香港，25-10-2016

市场展望与投资策略

创下自 2014 年 10 月以来的最大涨幅。再者，能源价格今年从其十二年来的低位攀升近一倍，这低基数效应不久便会令通胀率升得更高。有见及此，实际利率可能遭遇一些下行压力，故金价会得到更大的支持。

从技术分析的角度看，我们注意到金价走势继续依循斐波纳契回撤的模式发展

从技术分析的角度看，我们注意到金价走势继续依循斐波纳契回撤的模式发展。金价(图 13)于 2011 年 9 月在 1,921 美元见顶，到 2015 年 12 月在 1,046 美元止跌回升，于今年 7 月攀升至 1,375 美元，与按照斐波纳契回撤比率 38.2% 计算出的 1,380 美元相约。实际上，金价于 7 月触及 1,375 美元之前，曾于 5 月出现短暂整固，其间从 1,303 美元下跌至 1,199 美元，再次接近 38.2% 的回撤比率水平（位于 1,205 美元）。7 月，金价再进行整固，由 1,375 美元降至最低的 1,241 美元，接近位于 1,250 美元的 38.2% 回撤水平。因此，我们相信 1,250 美元乃金价的关键支持位。另一重要的技术支持水平为 1,200 至 1,210 美元，此乃斐波纳契回撤比率 50% 所在的位置，也是金价于 5 月 30 日的低位所在。总括而言，以上提及的金价支持位可用作参考为入市水平，藉此分散投资组合的风险，并起到对冲通胀的作用。

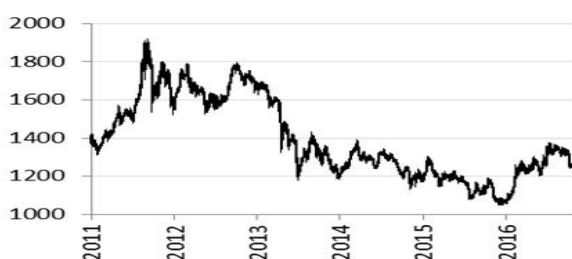
英镑：小心！前路多难！

到现在为止，英国近期的经济数据似乎把「脱欧」公投前出现的吓人预测悉数推翻。服务业 7 月份录得 0.4% 增长，高于市场预期，并且显示消费者的花费模式在「英国脱欧」公投后并无太大变化。英国 6 月份前三个月间的国内生产总值获得向上修订，由预估初值的增长 0.6% 调高至增长 0.7%。经济数据优于预期有助于英镑恢复稳定，直到 10 月均在 1.28 至 1.35 美元之间徘徊（图 14）。

市场把文翠珊的计划看作是「硬脱欧」，预料这会严重阻碍

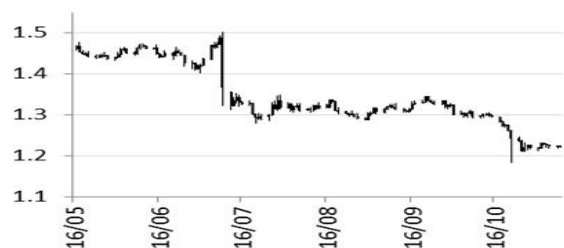
10 月 2 日，英国首相文翠珊陈述了比较清楚的「脱欧」路向——确认在明年 3 月底前引用《里斯本条约》第 50 条启动「脱欧」程序，打算到 2019 年英国已做好准备脱离欧盟，成为完全独立于欧洲单一市场的国家。市场把文翠珊的计划看作是「硬脱欧」，预料这会严重阻碍。几日后，英镑受到市场忧虑「硬脱欧」的影响，结果暴跌至三十年以来的新低。

图 13. 黄金现货价格走势（美元 / 盎司）



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图 14. 英镑兑美元走势



数据源：欧洲银行业管理局、中银香港，25-10-2016

市场展望与投资策略

「脱欧」前景极不明朗和英镑急挫对实体经济的影响正逐渐浮现。幸好海外投资者趁英镑贬值涌入伦敦地产市场，否则当地物业价格将会崩溃而非滑落而已。海外买主在英国投资物业市场的比例已经创下新高，他们乐于抢购产生收益的英国资产，居住物业尤其受到青睐。然而，因为包括多家环球及地区银行在内的大型企业正在重订策略，有的更已经计划于年底前迁出英国，故投资者对买入商用物业显得颇为踌躇。

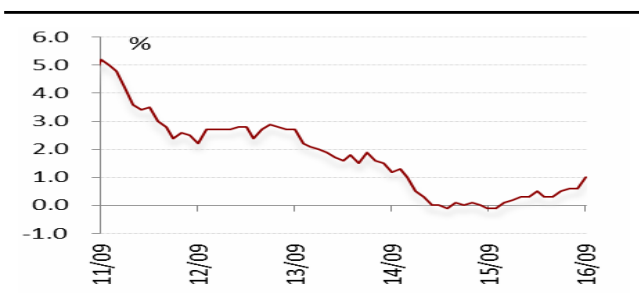
英国对当地经济构成更大的通胀风险
英国进口的需求急增和成本上升

到目前为止，英镑在「英国脱欧」的剧烈焦虑中肯定受创最深。可是，英镑下挫的副作用到现在才逐渐显现。英国货品的需求急增和英国进口成本上升对当地经济构成更大的通胀风险。英国9月份整体通胀率为1%（图15），是将近两年以来的新高。鉴于弱英镑的全面影响须假以时日方能显现，经济学家现在预测通胀率到明年将进一步攀升至3%。英伦银行行长卡尼预先警告，随着英镑急挫，通胀于往后几个月会加快上升，当地贫苦大众将生活艰难。虽然弱英镑预料能为英国的经常帐带来一点帮助，但也可能引发投资者撤资，导致资金外流。

英镑在中期至较长的期间内仍然容易遭受下行风险的影响

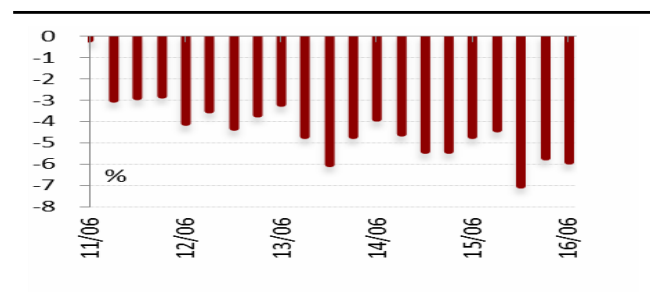
最后，英伦银行面对货币贬值和通胀压力上升时，预料会陷入是否扩大宽松规模的窘境，尤其是当英镑进一步下挫可能累及国内消费者，并且对当地的资本投资造成阻碍。展望后市，政情发展和经济状况很可能主导英镑动向。在接下来的几个月，假如市场感到「硬脱欧」的可能性没有增加，英国的经济数据亦没有转差，英镑短期可能在1.2至1.25美元之间浮动。不过，考虑到「英国脱欧」前景极不明朗，加上从相对庞大的经常帐赤字（图16）中可见英国对外来资金十分依赖，英镑在中期至较长的期间内仍然容易遭受下行风险的影响。

图 15. 英国消费物价指数（按年，未经季节调整）



数据源：彭博、中银香港，25-10-2016

图 16. 英国经常帐余额占国内生产总值比重 (%)



数据源：欧洲银行业管理局、中银香港，25-10-2016

市场展望与投资策略

重要注意事项:

- 本文件所载数据仅作为一般市场评论，并非旨在提供任何投资意见或回报保证，因此，任何人不应赖以作为有关此方面的用途。本档的内容概不构成，也不应被诠释为提供任何投资意见，或买卖任何投资产品或服务之要约、招揽或建议。中国银行(香港)有限公司(「本行」)概不就本文件所提供的数据或意见的准确性、完整性或正确性作出任何陈述、保证或承诺，亦不会对任何因该等数据或意见(全部或任何部份)而产生或因倚赖该等数据或意见(全部或任何部份)而引致的损失承担任何责任。本档的内容可随时予以修改而毋需另作通知。
- 本档所提供的图解及假设情况，均只作阐述之用，并非完整分析任何进行实际投资时可能遇到的任何获利及亏蚀情况。
- 本刊物可能载有前瞻性陈述。阁下不应依赖此类陈述。
- 本档部分内容源自第三者提供的数据，虽然有关数据乃源自本行认为可靠的来源，但本行并不保证其准确性，而数据亦可能是不完整或经简撮。所有意见、预测及估计乃撰写本档的分析员于本档刊发日期前之判断，任何修改不作另行通知。
- 本行禁止任何未经本行书面许可下引用、复制、转发、披露本档(全部或部分)的行为。对于任何人士因此等行为而引起的任何后果，本行概不承担任何责任。本行无意向派发本档即触犯法例或规例的司法权区或国家的任何人士或实体派发本文件，亦无意供该等人士或实体使用本文件。
- 本文件的内容并未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。
- 本档并非独立投资研究报告。
- 如本档之中、英文版本有任何抵触或不相符之处，应以中文版本为准。

市场展望与投资策略

风险声明:

- 投资涉及风险。以下风险披露声明不能披露所有涉及的风险。
- 外币 / 人民币交易风险: 外币 / 人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币 / 人民币兑换为港币或其他外币时, 可能受外币 / 人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险 (只适用于个人客户) - 目前人民币并非完全可自由兑换, 个人客户可以通过银行账户进行人民币兑换的汇率是人民币 (离岸) 汇率, 是否可以全部或实时办理, 须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。
- 人民币兑换限制风险 (只适用于企业客户) - 目前人民币并非完全可自由兑换, 企业客户通过银行进行人民币兑换是否可以全部或实时办理, 须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。
- 投资于新兴市场面对较高的波动性及较高的风险 (例如流动性风险、货币风险、政治风险、监管风险及经济风险)。
- 可换股证券或会受相关证券价格变动影响以及可能有提前赎回条款或其他可导致提前赎回风险的特征。
- 投资虽可带来获利机会, 但每种投资产品或服务都有潜在风险。由于市场瞬息万变, 投资产品的价格升跌及波幅可能非如客户预期, 客户资金可能因买卖投资产品而有所增加或减少, 投资的损失可能等同或大于最初投资金额, 收益亦会有所变化。基于市场情况, 部份投资或不能实时变现。
- 往绩资料并不表示将来亦会有类似的业绩。阁下不应主要或纯粹根据过往表现而作出投资决定。
- 本文件所载数据并无因应阁下的个人情况而予以覆检。阁下在作出任何投资决定之前, 须评估本身的财政状况、投资目标及经验、承受风险的意愿及了解有关产品之性质及风险的能力。个别投资产品的性质及风险详情, 请细阅相关销售檔, 以了解更多资料。倘有任何疑问, 本行建议阁下于进行交易或投资前应征询独立财务和税务顾问的专业意见。
- 投资决定是由阁下自行作出的, 但阁下不应投资任何产品, 除非中介人于销售该投资产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后, 该投资产品是适合阁下的。

由中国银行 (香港) 有限公司刊发, 版权所有, 不得转载。