



市场展望与投资策略

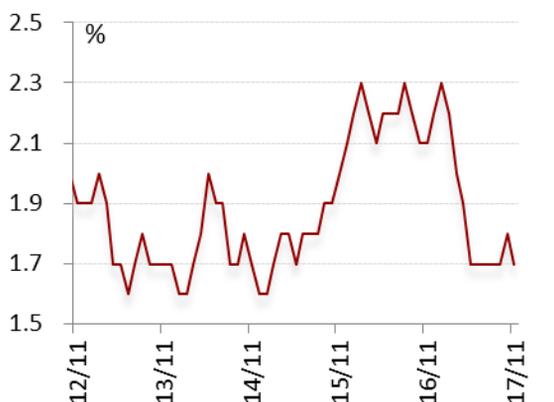
2018年第一季度

市场展望

全球录得经济增长的地区增多，货币政策依然颇为宽松，通胀温和，还有企业盈利丰厚，推动了风险资产价格于2017年节节上升，表现令人注目。鉴于美国经济持续向好，加上欧、日经济保持平稳增长，环球经济的强劲势头至少可以延续至2018年上半年。中国内地经济增长预料会放缓，可是其他新兴市场的经济增长会加快。所以，今年的环球经济增长率估计比2017年的略高。通胀徐徐上升，但不大可能逼使中央银行过分收紧货币政策，至少于今年上半年内不会如此。成熟经济体的核心通胀会上涨，不过要达到2%目标水平的机会不大，然而美国是个例外（图1）。今年，成熟市场的央行政策可能趋于一致。联邦储备局估计会加息三次，维持缓慢的利率正常化进程。欧洲和日本的央行可能调整货币政策。企业盈利丰厚（图2）有利于风险资产造好，环球股票尤其受惠。

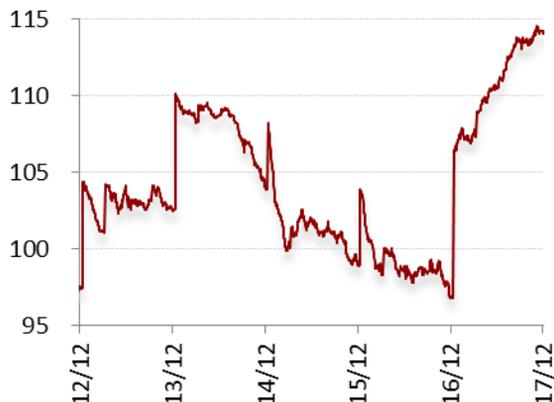
鉴于美国经济持续向好，加上欧、日经济保持平稳增长，环球经济的强劲势头至少可以延续至2018年上半年

图1.美国核心CPI(年比)



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图2.MSCI世界指数之预估每股盈利



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

我们仍然看好风险资产于2018年第一季的表现。就资产类别而言，我们认为股票比企业信贷可取，而企业信贷又比主权债好。无可否认，某些风险资产的估值并不便宜，普遍而言，美股是最明显的例子，而科技股的情况更特别显著。然而，我们认为泡沫尚未形成。考虑到势头仍然持续，我们相信风险资产价格于短期内仍能进一步攀升，但随着价格愈升愈高，大市波动也愈益强烈。风险资产市场于今年首季须面对不少潜在阻力，包括美国政策的不明朗因素、北韩和中东的地缘政治局势紧张、来自于贸易保护主义的风险，这些不利因素可以导致市场加剧波动。

我们仍然看好风险资产于2018年第一季的表现。就资产类别而言，我们认为股票比企业信贷可取，而企业信贷又比主权债好



2018年第一季

今年，我们会密切留意经济数据以评估可能出现的财政风险。就中期而论，我们认为美国通胀率上升得比预期的速度快，结果触发货币政策进一步收紧，还有中国内地经济增长急剧放缓（图3）皆会构成极大风险。因此，我们继续认为应该在投资地区方面更加分散，降低资产类别间的相关性，从而在环球投资中争取更佳回报。

我们继续认为应该在投资地区方面更加分散，降低资产类别间的相关性，从而在环球投资中争取更佳回报

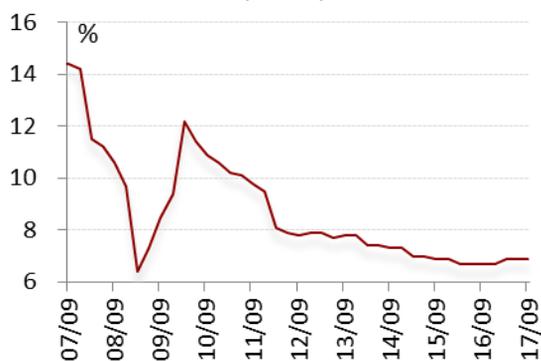
美国

美国经济于2017年第一季度增长微弱，之后于第二与第三季皆录得优于预期的逾3%增幅，这良好状况也延续至第四季，故美国去年全年的经济增长可能约达到2.5%。经过了八年的扩张，当地经济已进入商业循环的后期，却仍鲜有出现增长显著放缓的迹象。市场对于美国今年经济增长的预测共识同样为2.5%左右。失业率处于4.1%，创下自2000年代初以来的新低，但是平均时薪的年增幅仅上升至2.5%。房屋市场活动或者已到达顶峰，从现在起可能呈现稳定的增长。经过了2015/16年度的呆滞期之后，商业投资与开支出现较为强劲的回升。受惠于失业率进一步下降和加薪幅度稳定，在美国本地生产总值（GDP）中几乎占70%的消费开支保持稳健增长。执笔时，减税议案有望在共和党议员的护航下得以通过，虽然其提振作用不算大，但仍会为美国今年整体经济带来帮助。况且经历了过去一年，市场对于特朗普的改革已不再寄予厚望，假如真的有任何改革能够成事，当地经济便有可能受惠于持续上行的潜力。

一如所料，联储局于去年10月开始缩减其规模达到4.5万亿美元的资产负债表（图4），为量化紧缩揭开序幕，并且于12月进行了去年第三次加息。尽管通胀不温不火，而且工资增长呆滞，可是联储局仍计划于2018年加息三次。今年美国核心通胀可能加快，惟涨幅将维持温和。目前，市场预测的利率走势略低于联储局的加息预期，假如通胀率冲高，债息和美元便可能遭受冲击。

目前，市场预测的利率走势略低于联储局的加息预期，假如通胀率冲高，债息和美元便可能遭受冲击

图3·中国累计GDP（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图4·美国所有联邦储备银行之总资产规模



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



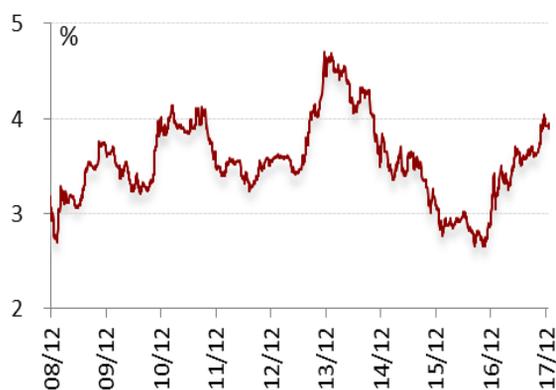
中国内地

近期的数据显示内地经济增长正在放缓，不过这早已在意料之内。于去年10月召开的中国共产党第十九次全国代表大会闭幕之后，监管当局一直加强针对过度杠杆融资和影子银行业，新措施收紧了理财产品和资产管理活动的管制，这些举措必定对营商信心造成打击。另一方面，物业市场继续降温，房地产投资增长于11月进一步跌至4.6%，创下自2016年7月以来的新低。然而，中国应该还能够超额完成去年全年经济增长「6.5%左右」的目标。考虑到中国目前的经济规模，这成绩确实十分不俗。

由于中国内地政府旨在达致更均衡的经济，追求质素较佳的可持续发展，内地经济增长今年可能进一步减慢。因为政府正在处理环境污染、收入不均等问题，故社会稳定应该继续比经济增长来得重要。内地决策者很可能维持极须进行的改革。国家主席习近平作为核心领导人的权力已得到巩固，所以改革步伐现在可能加快，但如何避免市场被干扰且维持金融系统稳定依然最引人关注。针对内地企业债台高筑的问题，政府会挑选货币工具配合相宜的监管来应对，不过于短期至中期内，内地的货币政策将保持中性。实际上，尽管十年期政府债券孳息最近攀升至4厘的水平（图5），内地的金融系统却保持稳定。考虑到政府举措有可能触发市场广泛调整的潜在风险，我们认为今季必须密切留意内地的政策动向。然而，我们相信如2015年8月人民币急贬（图6）、2016年初熔断机制等情况将不会重演。

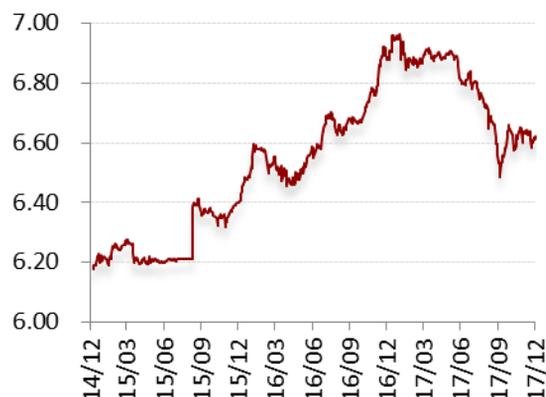
由于中国内地政府旨在达致更均衡的经济，追求质素较佳的可持续发展，内地经济增长今年可能进一步减慢

图5·中国十年期政府债券孳息



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图6·美元兑在岸人民币日线图



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

欧元区

尽管欧元走强，欧元区于2017年的经济增长却令人惊喜，其势头亦无丝毫减弱的迹象。区内去年有望录得约为2.5%的经济增长。欧元区制



制造业采购经理指数 (PMI) 持续上扬，12月份读数为60.6，与历来的高位相去不远。失业率低于9%，创下2009年以来的新低。有赖于扩张性财政与货币政策，欧元区经济似乎愈来愈强。环球贸易复苏进一步促进区内出口和投资。11月份整体通胀率维持在1.5%，核心通胀率更低，报0.9%，依然远低于欧洲中央银行所订下的2%目标。这棘手的情况很可能于今年第一季延续下去。

欧元区目前的宽松货币政策要直到2018年9月方会完结，因此在通胀微弱的背景底下，欧央行可以有更多时间仔细考虑其货币政策何去何从。假如经济增长维持强劲，通胀压力又爬升至目标水平，欧央行便可能示意加息，不过我们预计这情况要到2019年初方会出现 (图7)。有见及此，欧元区的货币环境于今年大部分的时间内将会维持宽松。

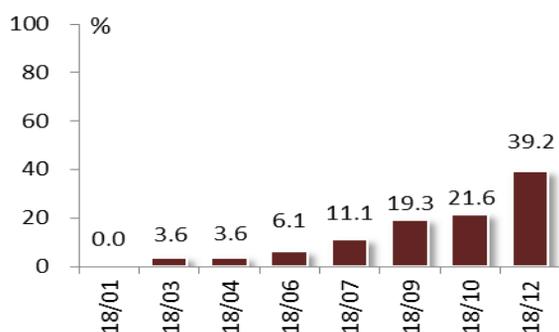
欧元区目前的适应性宽松货币政策要直到2018年9月方会完结，因此在通胀微弱的背景底下，欧央行可以有更多时间仔细考虑其货币政策何去何从

毫无疑问，欧元区的政治不明朗因素于去年大幅减少，情况在马克龙当选为法国总统后尤其明显。就今季而论，德国筹组联合政府一事构成了更为迫切的风险。去年12月，德国政党就组成「牙买加联盟」的初步会谈触礁，如果在筹组联合政府中再出现延误或挫折，便可能会引发短期的市场波动。至执笔之时，下一项政治风险是于5月举行的意大利大选。由于五星运动党似乎要就意大利是否继续使用欧元再次进行公民投票，民粹主义抬头有可能再度成为热门话题。然而，我们估计意大利政情于第二季将至之前并不会对大市造成冲击。

英国

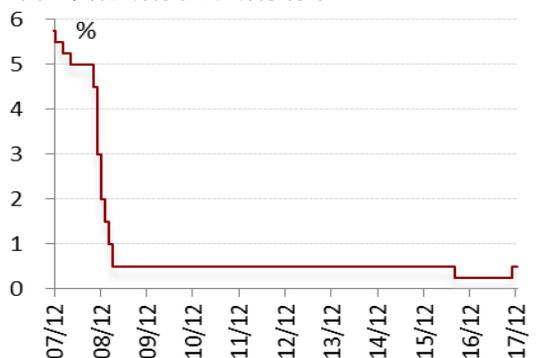
有别于其他经济体，英国今年须要继续面对不少经济挑战。受到食品和能源价格所带动，英国消费物价指数 (CPI) 通胀率于去年11月飙升至3.1%，即使当时的经济正在走下坡，英伦银行也不得不宣布加息 (图8) 以压抑通胀。「脱欧」公投结果尘埃落定之后，英国经济增长

图7. 今年欧央行在议息会议上宣布加息之机会率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图8. 英伦银行官方银行利率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



2018年第一季

的韧力的确出人意料，这韧性乃得到强劲的消费开支所支撑。不过，随着就业率的升势减弱与工资增长呆滞，消费开支对于推动经济的力量可能正在减退。与此同时，受到「英国脱欧」的不明朗因素所影响，企业的资本开支和营商信心继续处于低水平。虽然「脱欧」首阶段的谈判于去年12月已经完成，惟英国和欧洲联盟于今年展开的贸易谈判则叫人却步。直到2021年3月之前，英国名义上仍是欧盟的一员，于这过渡期之内，英国仍有时间进行磋商，可是过程肯定不会一帆风顺。因此，英国的经济前景看起来相当黯淡，预计于接下来的两年，其经济大约只得1%的增长。当「脱欧」谈判构成巨大的不明朗因素之际，英伦银行要试图在通胀攀升的环境下维持扶持性货币政策，我们相信这项挑战实在令人举步维艰。

当「脱欧」谈判构成巨大的不明朗因素之际，英伦银行要试图在通胀攀升的环境下维持扶持性货币政策，我们相信这项挑战实在令人举步维艰

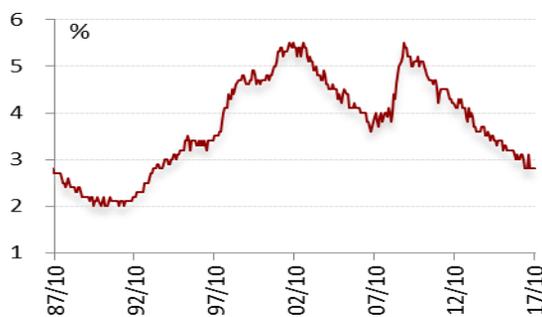
日本

私人消费更为兴旺，还有资本开支和出口增加，致使日本的经济表现成为去年的另一个惊喜。日本目前的经济扩张始于2012年12月，现在大有机会发展为日本史上最长久的经济扩张期。踏入2018年，当地经济预料继续表现良好。环球经济同步增长和科技行业进入上升周期，皆会令日本出口业大大得益。即使不倚赖日圆贬值，这增长亦更广泛地出现在大部分的行业之中，这一点是最为令人鼓舞的。失业率处于2.8%，创下二十三年来新低（图9），这表明了劳工供应紧张，而政府会在即将进行的春季工资谈判中促使资方提高加薪幅度。政治上，首相安倍晋三于去年10月的大选中获胜，这使他可以一直执政至2021年，故日本的政局看起来会维持稳定。

踏入2018年，当地经济预料继续表现良好。环球经济同步增长和科技行业进入上升周期，皆会令日本出口业大大得益

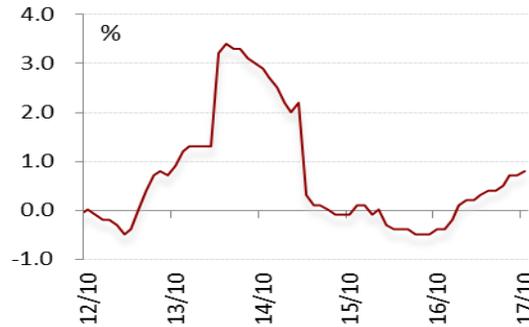
通胀方面，日本最新的核心CPI（扣除食品）报0.8%（图10），虽然有所上升，但仍然远低于日本中央银行所订下的2%目标水平。有见及此，日央行现时很可能会按兵不动，但值得注意的是日央行行长黑田东彦近日表达了对「利率反转风险」愈加关注，并认为目前的孳息曲

图9·日本失业率（经季节性调整）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图10·日本不计及新鲜食品之全国CPI（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

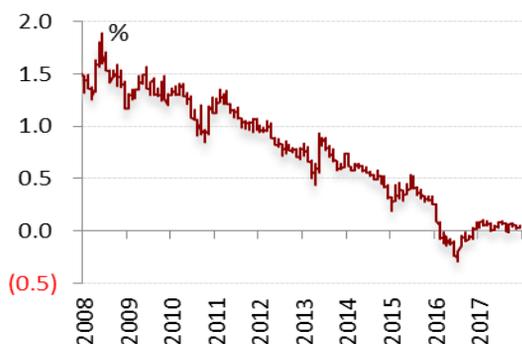


线控制政策可能令银行利润受损，使经济中的资本减少。这番言论令市场猜测十年期国债孳息的上限可能会提高（图11）。然而，考虑到通胀率长期处于低水平，日央行简直不可能于今年第一季修改孳息曲线控制政策。现时，日本是货币政策最为宽松的主要成熟经济体，不过这情况于今年将有所改变。

▲ 新兴市场

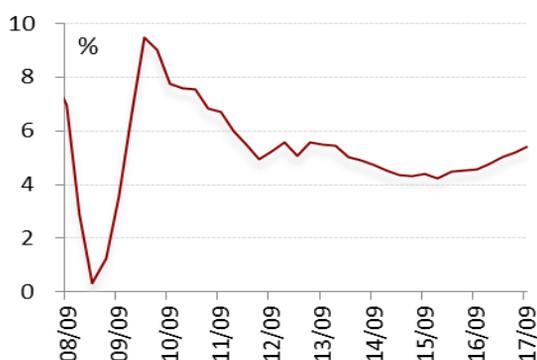
新兴市场去年经济复苏。到2018年，尽管内地经济增长预料会放缓，但新兴市场整体的经济前景看起来是更加美好的。新兴经济体去年增长加快，幅度大约为4.5%（图12），这把新兴与成熟经济体之间的增长差距扩大。有别于成熟经济体，新兴经济体大多处于商业循环初期且有能力进行经济扩张。它们应该能够在投资增加，全球贸易持续复苏，特别是电子产品的上升周期中继续受惠。

图11·日本十年期政府债券孳息



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图12·新兴经济体实际GDP（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

经历了长期的经济衰退，巴西和俄罗斯现已东山再起，借着大宗商品价格上涨，两国的经济会再次恢复扩张。拉丁美洲的通胀预期处于低水平，故区内多国将会转为采取宽松的货币政策立场，而巴西亦会为拉丁美洲的整体经济带来贡献。印度将取代中国成为增长最快的亚洲大型经济体，其政府计划对银行进行资产重组，这对于印度的经济发展至关重要。虽然新兴市场今年的前景令人鼓舞，我们对于独特的地缘政治风险升温，以及政策的不明朗因素却不敢掉以轻心。我们认为，只要环球通胀维持微弱，联储局便会保持慢而稳的加息步伐，美元因而难以走强，那么，新兴市场的经济增长格局方不会被搅乱。

我们认为，只要环球通胀维持微弱，联储局便会保持慢而稳的加息步伐，美元因而难以走强，那么，新兴市场的经济增长格局方不会被搅乱展望



▶ 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	正面▲	美国主权债券	中性 (偏向负面)▼	美元	中性
欧洲	正面▲	高等级美元债券	中性	欧元	中性
中国内地/香港	中性▼	高息美元债券	中性	英镑	中性
日本	正面▲	高等级欧元债券	负面▼	日圆	中性 (偏向负面)▼
新兴市场	中性 (偏向正面)	高息欧元债券	中性	澳元	中性 (偏向负面)▼
亚洲(日本除外)	中性 (偏向正面)	新兴市场 非本土货币债券	中性	纽元	中性 (偏向负面)▼
		点心债券	中性	加元	中性
		中国内地 在岸主权债券	中性	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



股票

2018年第一季

美国股票

2017年是全球股票的丰收之年。一如既往，美股是大升市中的一份子，而且回报异常丰厚。至执笔之时，标准普尔500指数年内报升22%，纳斯达克综合指数同期上涨31%。受惠于经济复苏，通胀温和，低息环境，加上企业盈利增长强劲（图13），美股投资者应该自去年初起便已轻松享受到优渥的经风险调整回报，这方面我们在几季前的《市场展望与投资策略》中已有所提及。踏入新一年，投资者首先希望知道的想必是美股牛市能否延续下去。要得出答案，我们须要审视一下利好和利淡美股的潜在因素。

税务改革议案是比较迫切的利好因素。议案已经获得众议院通过。撰写本文时，议案正有待参议院审议。假如美国总统特朗普能够于圣诞节之前签署议案，大部分减税建议便可于今年1月实施。税改议案订明于接下来的几年内降低企业利得税和个人入息税，还会略为调低遗产税率。鉴于企业持有的现金已经达到历史新高，因减税而来的额外资金很可能会用于回购股份和其他对股东有利的活动之上，而非在资本开支方面大洒金钱。减税对于提升消费开支也有帮助，这会进一步促进经济增长。于接下来几季，减税很可能利好股市表现；至于长远而言，其帮助却可能不大。

鉴于企业持有的现金已经达到历史新高，因减税而来的额外资金很可能会用于回购股份和其他对股东有利的活动之上，而非在资本开支方面大洒金钱

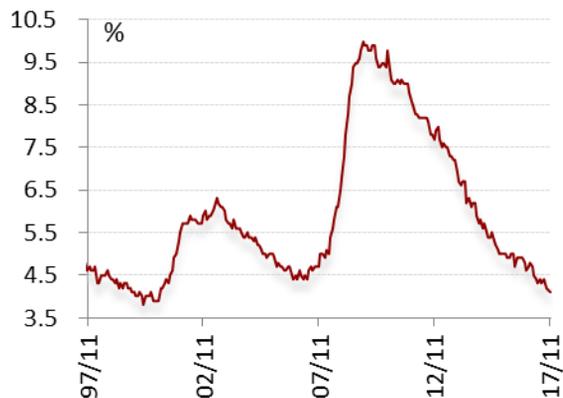
另一利好因素是「金发女孩经济」会持续下去。去年，美国的通胀受控，失业率下降至历来低位（图14），联储局以慢而稳的步伐收紧银根。我们继续认为这种经济环境会得到支撑，原因如下：首先，工资增长仍然温和，而且尚未形成通胀；其次，科技创新事实上令生产力出现了结构上的提升，通胀压力因而有所减少；最后，全球经济广泛复苏为美股提供了坚实的背景。

图13·标普500之预估每股盈利



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图14·美国失业率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

本文件内容只供参考，并不构成对任何投资产品或服务之要约、招揽、推介、保证。详情请参阅免责声明。



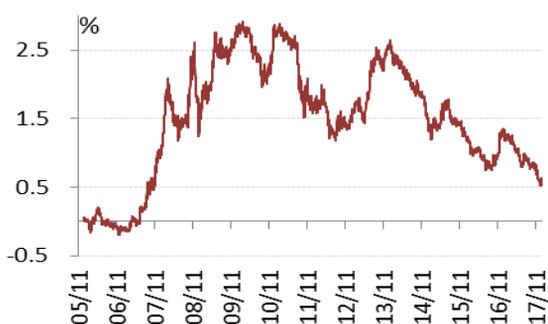
然而，我们预见到的一大风险是大市波动将会加剧，其触发点可能是独特风险事件，或者是政府或央行所引发的政治震荡（例如：「英国脱欧」谈判）。根据过往的数据，当美国两年期与十年期国债息差（图15）收窄了一段时间（即孳息曲线趋于扁平），市场波动（普遍以芝加哥期权交易所波动率指数来代表）便倾向增加。虽然目前这种关系尚未显现，但考虑到去年的波动市况少之又少，今年为大市波动做好准备是谨慎的做法。我们对能源股和工业股感兴趣，原因是这些股份在过往的牛市循环后期中表现较佳。我们亦继续看好科技股，在接下来的大市波动中可留意趁低买入科技业龙头公司的股份的机会。总而言之，我们今季把美股的评级调高至「正面」，并倾向于投资组合加入美股。

我们继续看好科技股，在接下来的大市波动中可留意趁低买入科技业龙头公司的股份的机会

中国内地及香港股票

中国股市于去年第四季见顶后又略为回升，结果各指数的年内回报荣辱互见。至执笔时，上海A股年内报升8%，深圳股市同期则下跌2%（以人民币计算）（图16）。随着经济数据转差，中国人民银行又采取中性货币立场，内地股市的上升动力于去年第四季有所减弱。

图15·美国十年期与两年期国债息差



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图16·上证指数与深证指数



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

十九大把改革质素和去杠杆订为经济要务，市场预期这会导致整体流动性被收紧，金融监管也进一步增强。人行在联储局宣布12月加息后迅速作出响应便是明证——调高中期借贷便利（MLF）利率和在岸人民币中间价来保持人民币和美元间的利率差距。由于过往几次的美国加息均导致资金流出中国内地，人行的举动旨在预防资金外流。另外，国际货币基金组织（IMF）最近联同人行进行了银行压力测试，结果却令人大失所望：三十三家受测试的中资银行中，有二十七家有资本不足的问题。测试结果凸显了内地须要加强金融监管，提高对于银行流动资金的要求。同样于去年第四季，内地的大宗商品价格出现若干调整，这显示内地经济于去年早段出现反弹之后，可能又开始降温。综

十九大把改革质素和去杠杆订为经济要务，市场预期这会导致整体流动性被收紧，金融监管也进一步增强

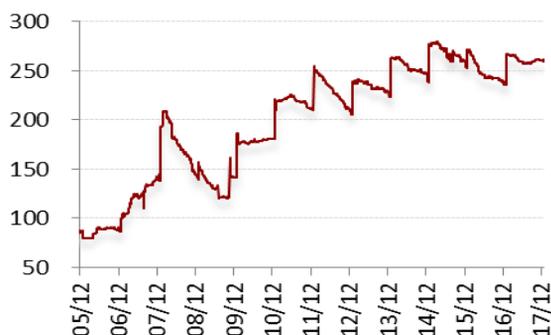


观而言，内地市场今年须面对流动性下降，刺激措施减少兼监管更为严厉的环境。虽然我们看好内地企业于较长期间的盈利增长表现（图17），但考虑到流动性于短期内会被收紧，我们今季把中国内地股票的评级调低至「中性」。

香港方面，大批中国内地资金流入（图18）是港股造好的最显著原因。去年第四季，若干行业股份，包括几家科技股的价格飙升，带动港股的基准指数挑战近年来的高位。至执笔之时，恒生指数年内报升38%，恒生中国企业指数同期也上涨28%。我们预期南下资金会继续主导大市气氛。自去年第四季起，资金流动性的确被收紧，这情况于今年第一季可能会持续。有见及此，港股的上升动力可能减弱，而波动性则会增加。所以，我们同样把港股的评级调低至「中性」。鉴于中资科技股的估值目前处于令人担忧的水平，于股价出现调整时方吸纳质素上乘的中资科技股仍为我们的策略。

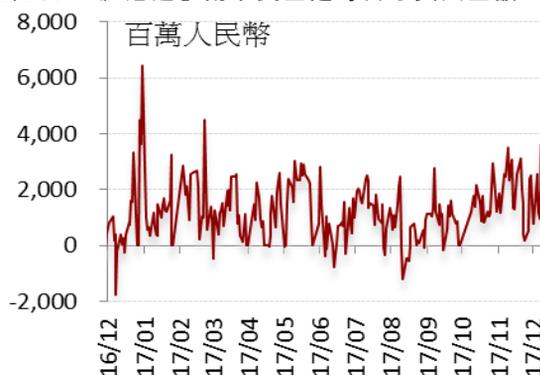
我们预期南下资金会继续主导大市气氛

图17·沪深300指数之预估每股盈利



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图18. 「沪港通」南下资金之每日净买入金额



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

欧洲股票

债务危机于2011年爆发后，欧元区经过了六年时间，其经济终于于去年出现好转。至执笔之时，欧洲斯托克指数以美元计算的年内回报为25%。基于消费增长强劲，政治不明朗因素有所减少，信贷状况持续改善，还有低息环境等因素，欧元区的经济动力预料可于新一年延续下去。特别在政治方面，加泰罗尼亚的分离主义日渐式微，意大利通过新的选举法可以避免产生民粹主义政府。两者对于今年减少出现政治不明朗因素皆有帮助。

基于消费增长强劲，政治不明朗因素有所减少，信贷状况持续改善，还有低息环境等因素，欧元区的经济动力预料可于新一年延续下去

近期的经济数据显示，欧元区的商业活动依然活跃，惟通胀仍十分温和。两者皆利好股市表现。与美股相比，欧洲股票的估值仍相当吸引。



2018年第一季

截至去年第三季的市场调查显示，欧洲企业盈利仅得其历史高位的一半，可是美国企业的利润早已超越2008年金融危机前的最高水平。但另一方面，有人认为经济增强会促使欧央行收紧银根，这会令欧元升值，结果拖累欧元区的出口表现。我们相信区内消费，还有金融业因利率上升而造好，皆能够良好地抵销出口转弱的影响。因此，我们把欧洲股票的评级调高至「正面」。然而，因为「英国脱欧」谈判继续构成巨大的政治不明朗因素，故英国是我们唯一不给予「正面」评级的股票市场。有别于欧洲各国，英国通胀去年因为货币贬值而升温（图19），结果逼使英伦银行进行了一次加息。我们倾向把焦点放在欧洲股票之上，但对于英国股票应该则较为审慎。

截至去年第三季的市场调查显示，欧洲企业盈利仅得其历史高位的一半，可是美国企业的利润早已超越2008年金融危机前的最高水平

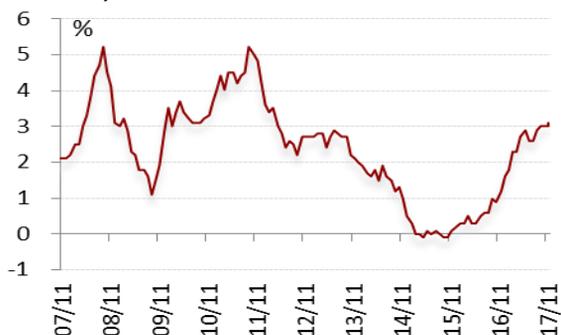
日本股票

随着首相安倍晋三于去年10月举行的大选中获胜，加上企业盈利前景变得更加良好，日股于去年第四季出现大涨。至执笔时，东京证券交易所股价指数年内报升26%（以美元计算）。尽管日圆普遍升值（主要是美元贬值所致），可是日股仍能做出佳绩，除安倍胜出大选之外，是次经济复苏乃消费带动所致也是日股上扬的原因之一。以往日圆升值令出口受挫的情况，在今次的升市中却没有造成重大的影响。

薪金增长亦有起色（图20），所以日股今年的主题可能是通货再膨胀。市场现在估计，假如日本的总价格水平上升，日央行便会调高其十年期日本政府债券的利率目标。虽然这难以于短期内实现，不过银行、保险等对利率敏感的行业可能会特别受惠。另一方面，企业改革继续产生成效，这有助于股份获得估值上调，对于有提升股东回报（即增加派息或回购股份）的企业尤其如此。踏入2018年，我们预期日股的

薪金增长亦有起色，所以日股今年的主题可能是通货再膨胀

图19. 英国CPI—欧盟调和数据（年比，未经季节性调整）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图20. 日本劳工统计——每月平均现金收入（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



上升动力会增强，因此把日股的评级调高至「正面」。增加日股比重，特别是金融类股份是我们第一季的策略。

新兴市场股票

尽管新兴股市于去年第四季出现若干整固，但亦无损其录得巨大的年内升幅。至执笔之时，明晟 (MSCI) 新兴市场指数年内上涨34%。推动新兴股市去年做出优异成绩的主要原因包括：大宗商品（包括能源）于2015至2016年被抛售后出现价格反弹，这使企业盈利得以强劲复苏；政治前景恢复稳定；美元于过去几季的走势相对疲软。多个新兴经济体的股市指数与各自本土货币的汇率之间存在明显的正相关性（图21），所以有人深信外汇对于新兴市场股票的表现继续有举足轻重的影响。就此而言，因为我们对于美元的看法颇为中性（详尽的论述载于上文〈市场展望〉和下文〈外汇〉章节），故我们的基本假设情景是资金会持续流入新兴市场，但由独特事件引发的市场震荡不应该被排除在外。另一方面，于2017年之前的五年，新兴市场在企业盈利方面绝对比不上成熟市场，不过当地企业的盈利现已显得稳定下来，而且还有回升的迹象。

于2017年之前的五年，新兴市场在企业盈利方面绝对比不上成熟市场，不过当地企业的盈利现已显得稳定下来，而且还有回升的迹象

随着科技股在多个新兴股市指数中占有显著比重（特别是在中国内地、韩国、台湾等亚洲股市），科技股在带动新兴市场股票表现中所扮演的角色愈来愈重要。我们认为这情况带来了一些未知之数。尽管我们看好科技股的长远前景（图22），然而去年的科技股大涨可能已把利好因素反映得七七八八。鉴于股市处于如此高的水平，我们预计后市的波动将会加剧，所以趁跌市方买入新兴市场股票仍为我们的策略。考虑到新兴股市的基调扎实，我们今季维持给予「中性偏向正面」评级，但投资者务须留意市场波动风险。

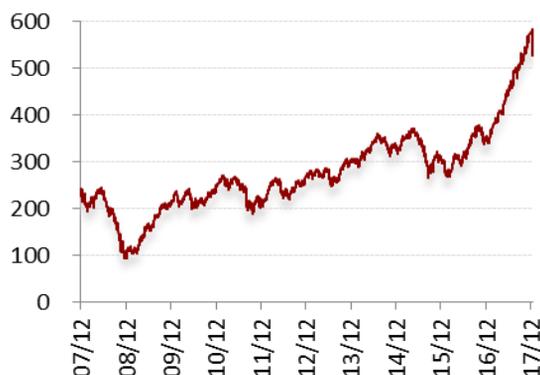
随着科技股在多个新兴股市指数中占有显著比重，科技股在带动新兴市场股票表现中所扮演的角色愈来愈重要

图21·MSCI新兴市场指数与摩根大通新兴市场货币指数



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图22·MSCI新兴市场信息科技股指数



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



债券

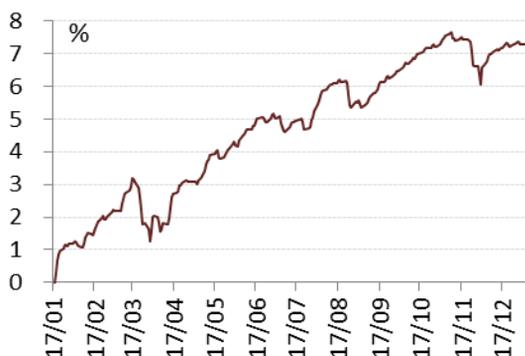
2018年第一季

去年，环球企业信贷市场再次做出令人满意的成绩。美国的投资级债券录得优厚回报，年内总回报达到6.4%。受事件风险所累，美国高息债曾于去年夏季和11月出现下挫，但其年内总回报仍然达到7.2%（图23）。欧元区经济复苏帮助欧洲高息债去年约录得6.1%的年内总回报，与2016年的总回报几乎一样。信贷市场已经连续八年录得正回报，固定收益产品能否于2018年再次报喜？我们认为这要分开上、下半年来探讨。今年，全球经济预料能继续做出高于趋势的同步增长。风险资产在有帮助的经济和政策环境底下将继续受惠，至少于今年上半年会是如此。从资产配置的角度来看，因为股票在经济增长中更容易受惠，情况在经济增长周期的后期尤其明显，所以股票比固定收益产品可取。不过，我们仍相信债券有分散投资组合的益处。尽管利率攀升，但由于企业盈利带来支持，加上投资者热衷于追逐收益，信贷息差将会继续收窄。因此，我们今季把固定收益产品的评级维持在「中性」。随着下半年临近，央行削减资产的步伐届时有可能加快，导致债市的波动加剧，所以市场对于货币政策可能更加敏感。我们认为，鉴于全球工资通胀到近来依然低于最适宜的水平，故以中性观点看待固定收益市场，当中最大的风险是通胀升温比预期的速度快。若果劳工供应吃紧，加息进度便可能急剧调整，而息差亦会扩阔。

尽管利率攀升，但由于企业盈利带来支持，加上投资者热衷于追逐收益，信贷息差将会继续收窄

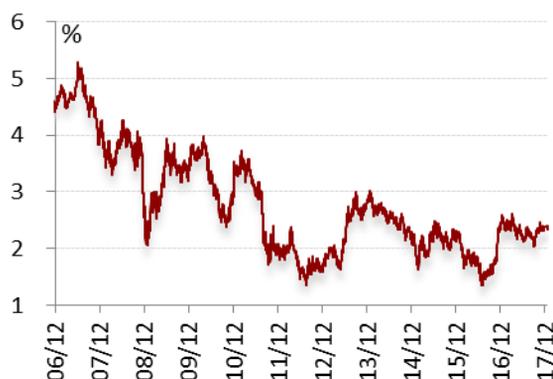
就固定收益的资产类别而论，我们对于美国国债的看法已变得较为审慎，且预期其孳息率今年将会上升（图24），原因是市场目前低估了联储局的「位图」预测。因此，我们今季把美国国债的评级由「中性」改为「中性偏向负面」。考虑到利率攀升会蚕食欧洲高等级债券已经偏低的绝对回报，削弱其在信贷产品之中的吸引力，我们今季亦把欧洲高等级债券的评级由「中性偏向负面」下调至「负面」。

图23·彭博-巴克莱美国企业高息债总回报指数之2017年表现



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图24·美国十年期政府债券孳息



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



美国政府债券

美国政府债券去年的市况颇为平淡，这反映出全球主要央行大多以缓慢的步伐来收紧银根。事实上，美国十年期国债孳息率去年内的波幅仅得58个基点（至撰文之时），这幅度乃五十年来最小的。然而，联储局已着手令资产负债表正常化，所以我们预期美国今年内会逐渐调高利率。即使联储局在去年12月份会议上公布的「位图」仍显示2018年将会加息三次，市场现时却认为今年至多只有两次加息。如果就业市场最终真的面临劳工供应紧张，结果逼使微弱的通胀今年内猛涨，联储局便可能摆出更强硬的加息立场，届时，市场将不得不大幅修订其通胀预测（图25）。再者，美国经济现已做出高于趋势的增长，而减税有望于今年得到落实，还有近期关于财政扩张的磋商，皆有助于推动美国经济达到更大的增长。所以，我们今季以比较审慎的态度看待美国国债，十年期国债孳息率的目标区间从2至2.5厘修订为2.2至2.7厘，以反映持有美国政府债券涉及较高的风险溢价。

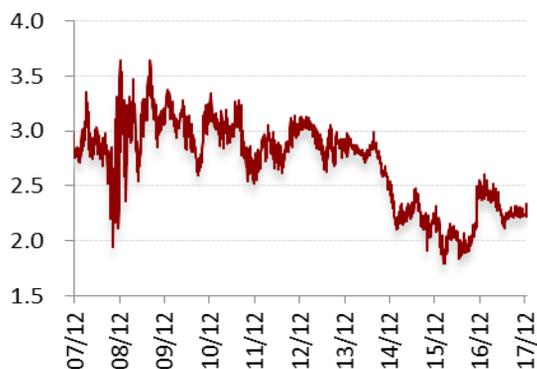
如果就业市场最终真的面临劳工供应紧张，结果逼使微弱的通胀今年内猛涨，联储局便可能摆出更强硬的加息立场，届时，市场将不得不大幅修订其通胀预测

美国企业信贷

虽然我们对于美国国债的看法变得审慎，但从资产配置的角度来看，我们仍相对上看好美国企业信贷，其「中性」评级也予以保留，理据是尽管企业信贷比股票产生较低的回报，但凭借小量利差收益，其回报依然比政府债券的高。目前，经济增长高于趋势，通胀温和，企业基调稳健，构成了令信贷息差收窄（图26）的环境。市场预计，标普500企业去年全年录得高单位数的利润增长率，而该增长今年可达到低双位数。盈利增长扎实有助于企业改善财政状况，有利高杠杆的企业。此外，税务改革一旦成事，美国的企业债供应便可能有所减少，供应匮乏使企业债备受追捧，息差因而进一步被压缩。话虽如此，由于信贷资产的投资期现正运行至特殊成熟的阶段，美国投资级债券息

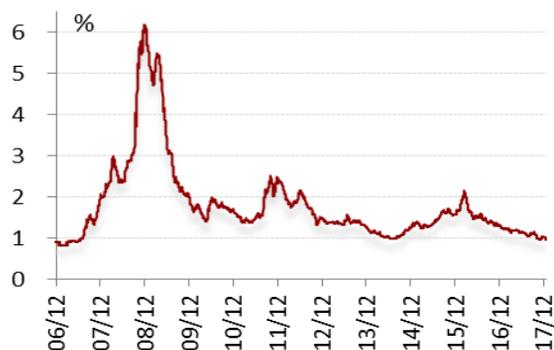
虽然我们对于美国国债的看法变得审慎，但从资产配置的角度来看，我们仍相对上看好美国企业信贷，其「中性」评级也予以保留

图25·五年期美元通胀掉期利率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图26·彭博-巴克莱美国企业投资级债券之期权调整利差



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



2018年第一季

差只比其于2008年金融危机后国债孳息率加82个基点的水平高出13个基点，显示估值继续偏高，因此除了票面息差以外，我们认为美国投资级债券今年只有很小的潜在升值空间。随着联储局加快缩减资产负债表，美国投资级债券于今年下半年会面临更多技术性风险。

随着联储局加快缩减资产负债表，美国投资级债券于今年下半年会面临更多技术性风险

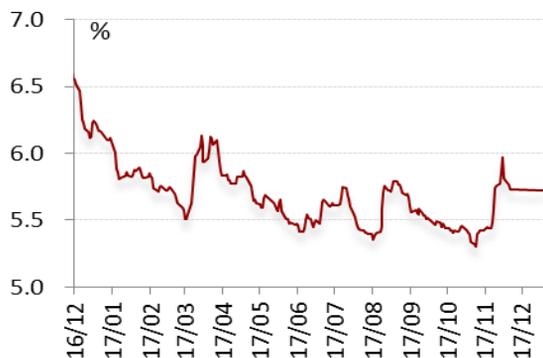
与美国投资级债券一样，美国企业高息债预料在经济强劲增长、企业盈利丰厚的背景下得益（图27），其偏高的杠杆水平因而能够得到支持。另外，美国高息债违约率于去年第三季跌至3.3%后，穆迪现在预计到今年底之前，该违约率将进一步下降至2.1%，与2008年金融危机后于2014年录得1.9%的低位相去不远。不过，美国高息债契约所涉权益的素质却每况愈下，这类债券的估值亦继续被拉得绷紧。大市气氛偶尔会令高息债市场出现动荡，但我们估计这不会引发抛售潮。虽然如此，我们认为美国高息债在现水平也只得有限的升值空间，所以将其评级维持在「中性」。

欧洲企业信贷

2017年下半年，欧洲投资级债券和高息债的孳息率继续下行，息差不断收窄，结果投资级债券和高息债皆再次以录得正回报来完结一年的表现：前者的年内回报为1.9%，后者的则为6.1%。尽管杠杆增加，欧洲的信贷基调仍然良好。欧央行维持买债计划，加上信贷息差绷紧（至撰文之时为88个基点），欧洲投资级债券孳息率已迫近2015年时75个基点的低位，这意味着息差收窄的空间已十分有限。息差和绝对收益率（0.58%）皆处于低水平，的确使欧洲投资级债券今年迎来一个不好的开局。因此，我们今季比较审慎看待欧洲投资级债券，并将其评级从「中性偏向负面」调低至「负面」。欧洲高息债息差同样迫近金融危机之后的低位（图28）。今年，欧元区经济回暖，投资者热

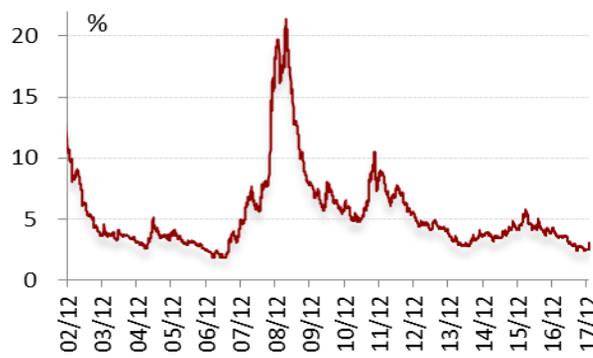
息差和绝对收益率皆处于低水平，的确使欧洲投资级债券今年迎来一个不好的开局

图27·彭博-巴克莱美国企业高息债总回报指数之最低收益率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图28·彭博-巴克莱泛欧洲高息债之平均期权调整利差



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

本文件内容只供参考，并不构成对任何投资产品或服务之要约、招揽、推介、保证。详情请参阅免责声明。



于追逐收益会继续为欧洲高息债带来支持，可是与欧洲股票相比，其风险回报率只得3.3%显得吸引力较低。总言之，欧洲高息债具有较高的孳息率，能够于加息时起到缓冲作用，故我们继续给予「中性」评级。

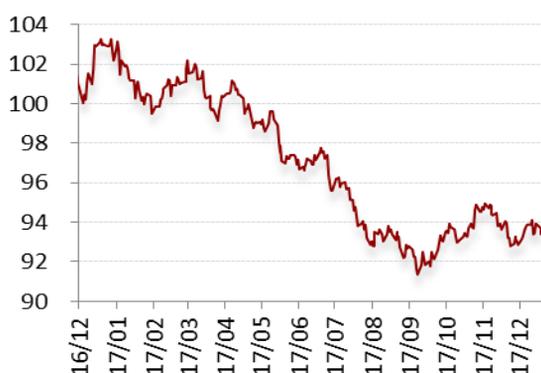
新兴市场债券

去年夏季，新兴市场出现独特政治风险，到11月，美国高息债被抛售引发溢出效应。尽管两者皆导致大市进行整固，但新兴市场债券仍有力跑赢其他的债券类别，于去年内录得高达9.9%的总回报（至撰文之时）。此外，去年流入新兴债市的资金量创下了自2011年以来的新高。

展望2018年，新兴市场债券预料因为新兴经济体的经常帐得到稳步改善，当地企业的财政状况好转，还有美元横行（图29）而继续得到支持。的确，新兴市场展现出准备迎来多年荣景的倾向，而目前的趋势只不过是景气周期之始。相对上，因为美国企业信贷的投资周期早已进入成熟期，所以新兴市场债券依然较为吸引。但另一方面，美国利率预测给调高会阻碍新兴市场债券总回报再次达到2016/17年度时的水平。投资者亦务须留意来自于联储局的潜在风险——美国国债孳息（图30）走势波动，美元走强，并且引发资金外流。此外，假如中国内地去杠杆的影响比市场所预计的严重，新兴市场债券同样会受压。因此，投资者必须考虑新兴市场的个别情况（例如：《北美自由贸易协议》谈判对墨西哥所造成的影响，南非国内的政治不稳定）和地缘政治风险（如中东与北韩）。简言之，我们今季继续给予新兴市场债券「中性」评级。

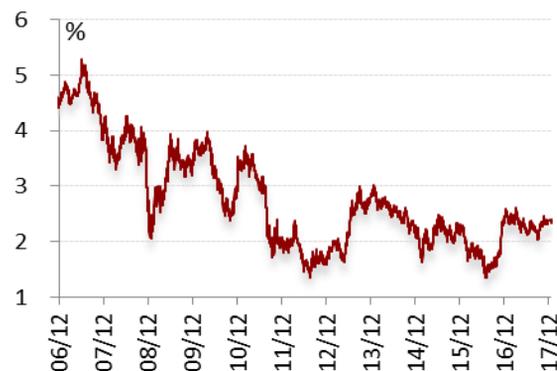
展望2018年，新兴市场债券预料因为新兴经济体的经常帐得到稳步改善，当地企业的财政状况好转，还有美元横行而继续得到支持

图29·美汇指数日线图



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图30·美国十年期政府债券孳息



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



亚洲 (及中国内地) 企业信贷

继2016年后，亚洲企业信贷去年亦录得不俗的回报。执笔时，其年内总回报达到5.8%。亚洲企业信贷得到强劲的技术性因素支持，包括内地投资者的需求殷切，得到商业银行增持，私人银行加大投资，及来自于保险业的资金持续增加。为了分散在中东的投资，欧洲投资者亦开始参与亚洲信贷市场。在这背景底下，截至去年12月，市场共吸纳了破纪录的总值2,630亿美元的新供应（较2016年同期总额高出51%），信贷息差亦受挤压，创下全球金融危机之后所录得的第二小差距。

亚洲企业信贷得到强劲的技术性因素支持，包括内地投资者的需求殷切，得到商业银行增持，私人银行加大投资，及来自于保险业的资金持续增加

踏入2018年，考虑到投资级债券发行人正进行去杠杆兼得到利润提升的支持，而高息债在经历了多年的劣境后，其发行人的收支状况正在回复稳定，我们预期亚洲信贷的基调会维持完好。然而，随着联储局推行正常化，美国国债孳息预料会攀升，这可能令息差进一步收窄所产生的收益被局部抵销，导致亚洲企业信贷的预期总回报及不上去年的水平。就技术层面而言，即使今年的供应估计维持在2,450亿美元的偏高水平，亚洲投资级债券（图31）预计仍然会大受追捧，原因是这块市场已吸引到一批忠实且背景更多元化的投资者。不过，经过了中国内地在岸债券市场最近的抛售潮之后，高息债发行人可能须要透过离岸市场来为到期的在岸债券再融资，因此，高息债的净供应预料会增加，结果令高息债的技术性因素变弱。

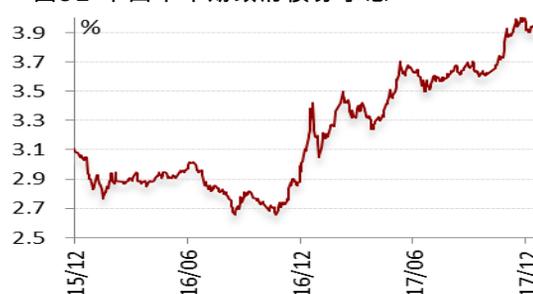
虽然我们预期大市势头今年可以延续下去，可是投资者务必留意潜在风险，特别是内地金融和企业去杠杆出现料想不到的后果，原因是中国内地企业信贷在亚洲信贷中占比达到52%。事实上，内地银行同业间回购利率最近飙升，还有中国内地政府债券孳息于去年底显著扩阔（图32），均证明去杠杆已经对在岸银行间市场和债市造成影响。虽然如此，我们估计这不会演变为系统性危机，理由是内地政府在强调追求经济增长质素的同时，亦致力于维持金融稳定。总而言之，我们今季对于亚洲企业信贷维持给予「中性」评级。

图31·彭博-巴克莱亚洲美元投资级债券总回报指数



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图32·中国十年期政府债券孳息



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

本文件内容只供参考，并不构成对任何投资产品或服务之要约、招揽、推介、保证。详情请参阅免责声明。



外汇

2018年第一季度

美元

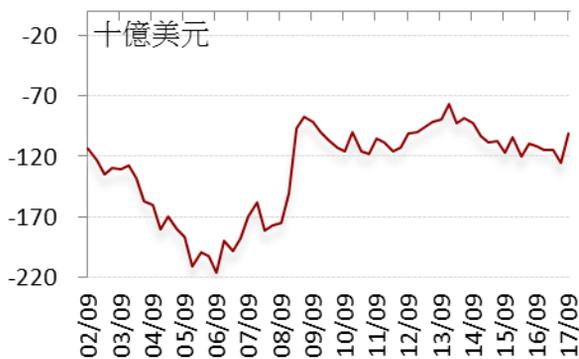
一如所料，联邦公开市场委员会（FOMC）在去年12月的议息会议上宣布调高联邦基金利率。「位图」显示FOMC仍旧维持今年将会加息三次的预测。FOMC指出，近期的数据继续预示劳工市场持续兴旺，经济稳健增长。另一方面，尽管最近公布的CPI按年上升2.2%，以市场为基础的通胀计量单位却依旧处于低水平。FOMC预期经济活动适度扩张，劳工市场保持兴旺，因此，2018年底的GDP增长预测由之前的2.1%给调高至2.5%，失业率亦预计由4.1%下降至3.9%。强健的经济基调和加息预期应会为美元带来支持。然而，美元的升值潜力受到几道阻力影响，不容忽视。另外，「通俄门」会继续加大美国的政治风险；共和党在亚拉巴马州参议员补选中意外落败，令人忧虑共和党能否继续控制参、众两院，因此影响国家管治。再者，虽然减税对企业盈利有益，但也会使财政赤字增加，这可以削弱美国的经常帐（图33），对美元不利。所以，我们认为美元今季会在区间上落，其评级维持为「中性」。

虽然减税对企业盈利有益，但也会使财政赤字增加，这可以削弱美国的经常帐

欧元

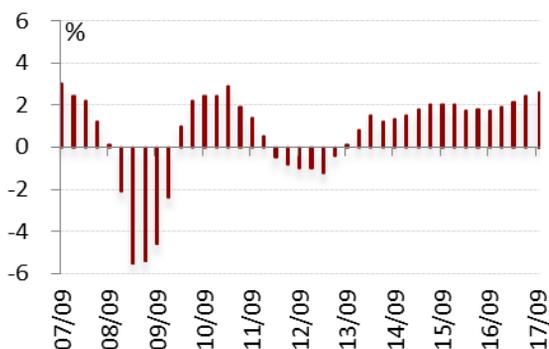
欧央行在最近的会议上重申主要利率维持不变，并预计利率将在现水平维持一段长时间。欧央行的宽松货币立场旨在刺激区内通胀，但行长德拉吉预期通胀于短期内会减速，直到2020年之前应该也无法到达目标水平。鉴于通胀要到中、长期方会好转，欧央行已重申大量的经济刺激措施依然是必需的。受惠于欧央行持续实行刺激措施，加上全球经济同步复苏，欧元区自走出衰退以来，其经济已连续十八季录得扩张（图34）。德拉吉表示，随着经济动力快速凝聚，经济增长今年甚至可能令人喜出望外。然而，我们认为政局不明朗可能阻碍欧元

图33·美国名义账目余额



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图34·欧元区链式市场物价GDP（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

本文件内容只供参考，并不构成对任何投资产品或服务之要约、招揽、推介、保证。详情请参阅免责声明。



2018年第一季度

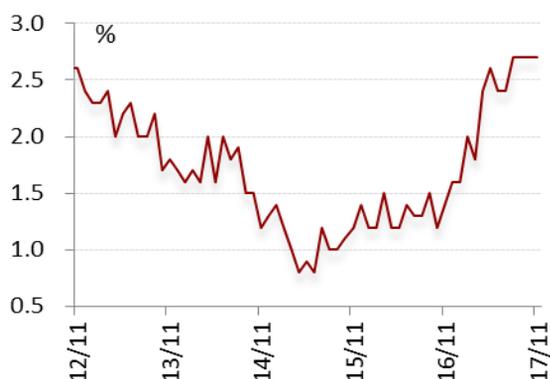
升势。德国总理默克尔抵住压力，拒绝合组少数政府。若果筹组联合政府一事再有闪失，大市今季有可能加剧波动。此外，意大利5月大选的结果对市场亦可能构成短期风险。所以，我们对欧元维持给予「中性」评级。

意大利5月大选的结果对市场亦可能构成短期风险

▲ 英镑

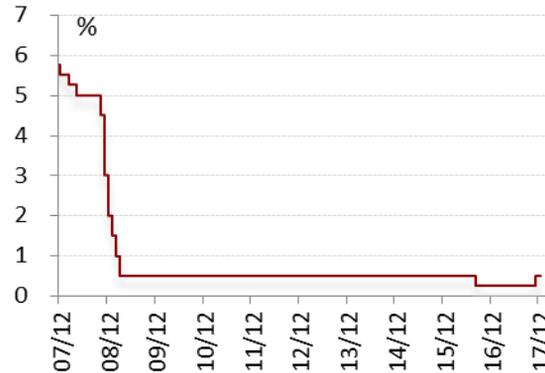
我们今季把英镑的评级维持为「中性」。货币政策、「脱欧」谈判、政治风险仍然主宰着英镑的动向。英国核心通胀（图35），去年一直高于英伦银行所订下的2%目标水平，因此，英伦银行已于去年11月宣布加息（图36），是十多年以来的第一次。

图35·英国核心CPI(年比)



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图36·英伦银行官方银行利率



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

执笔时，利率期货显示今年8月再加息的机会超过50%，这加息预期很可能为英镑带来支持。另一方面，随着英国在「分手」议案和爱尔兰边界的议题上让步，欧盟领袖终于于去年12月同意进行第二阶段的「英国脱欧」谈判，但由于次阶段谈判涉及英国与欧盟日后的贸易关系，市场相信谈判过程会比首阶段的艰巨得多。再者，英国首相文翠珊须要处理内阁内愈益不和的紧张关系。就「脱欧」一事，本与文翠珊同一阵线的国会议员倒戈相向，要求国会在「分手」协议上有最终的决定权。此外，英国外交事务大臣约翰逊倡议「自由脱欧」，使英国于2019年3月29日之后能够拒绝欧盟的新规定。我们深信漫长的「脱欧」谈判会不断产生政治动荡，这可以导致英镑的波动加剧。

我们深信漫长的「脱欧」谈判会不断产生政治动荡，这可以导致英镑的波动加剧

▲ 日圆

经过了连续七季的经济扩张后，日本近期的增长动力仍然强劲。当地的商业信心于去年第四季创下十一年以来的新高。然而，尽管经济持

本文件内容只供参考，并不构成对任何投资产品或服务之要约、招揽、推介、保证。详情请参阅免责声明。



2018年第一季

续改善，核心通胀却依然微弱，与日央行订下的2%通胀目标相去甚远（图37），所以我们相信日央行会维持宽松货币政策。日央行与其他主要央行的政策背道而驰今季会令日圆受压。日央行于2016年9月采取孳息曲线控制，自此，日本十年期政府债券孳息便近乎零，但另一方面，随着联储局收紧银根，加上美国启动税务改革，美国国库券孳息很可能进一步上升。因此，美、日国债息差很可能进一步扩阔，结果对日圆不利。不过，我们不会排除美国和北韩的关系会更加紧张，届时，做为避险资产的日圆便可能受到追捧而升值。再者，日央行行长黑田东彦的五年任期将于今年4月届满，故其再获任命很可能成为市场短期内的另一焦点。总言之，我们今季把日圆的评级调低至「中性偏向负面」。

尽管经济持续改善，核心通胀却依然微弱，与日央行订下的2%通胀目标相去甚远

▲ 澳元

在去年12月份的议息会议上，澳洲储备银行决定把现金利率维持在1.5厘，这是其连续第十四次保持利率不变。澳储行重申非矿业投资进一步增加，并预计GDP今年将大约录得平均3%的增长。另外，澳洲失业率已创下自2013年第一季以来的新低，劳动人口参与率也有所上升，情况令人鼓舞。澳储行亦指出，几项展望指针继续显示就业的强劲增长是可以持续下去的。另一方面，近期的数据显示通胀继续处于低水平。随着经济增强，澳储行最近预料通胀会逐渐升温，虽然低利率对此有利，但是货币升值可能损害经济。目前，澳储行没有就加息预期提供任何新见解。澳洲和美国的国债息差已到达零（图38），随着联储局今年进一步收紧银根，两国国债将会出现负息差，这可以导致澳元受压。有见及此，我们把澳元的评级下调至「中性偏向负面」。

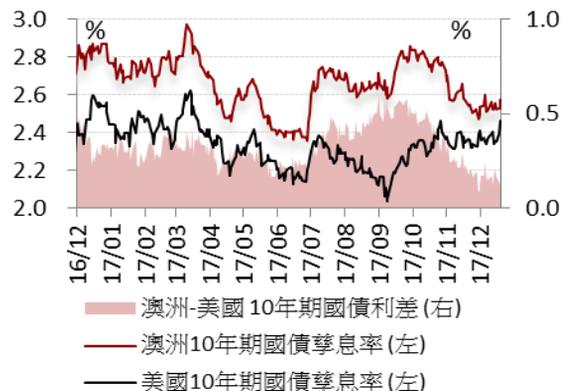
澳洲和美国的国债息差已到达零，随着联储局今年进一步收紧银根，两国国债将会出现负息差

图37·日本全国CPI（年比）



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图38·澳洲与美国十年期国债息差



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



▲ 纽元

新西兰储备银行把官方现金利率维持在1.75厘，其最新的议息声明指出，宽松货币政策将维持一段长时间。尽管新西兰失业率于去年第三季跌至金融危机后的低位，但纽元兑美元于去年7月中旬升至高位后，便大跌逾10%至近来的低位（图39）。市场似乎比较担心新政府政策所产生的不明朗因素，而这一点在纽储行最新的议息声明中亦有提及。移民签证条件被收紧和最低工资给调高可能对劳工市场造成损害，短期内会拖累纽国的经济增长。而且，新政府已建议修改纽储行的任务目标，使其须同时为达致全民就业和管理通胀负责。鉴于这些建议，市场早前忧虑货币政策立场会否变得更温和。然而，立场看来较为强硬的奥尔获任命为纽储行下任行长，这使市场的忧虑有所舒缓。总而言之，我们今季把纽元的评级改为「中性偏向负面」。

立场看来较为强硬的奥尔获任命为纽储行下任行长，这使市场的忧虑有所舒缓

▲ 加元

去年12月，加拿大中央银行维持利率不变，并称全球经济进展与预期的发展大致相同。加拿大11月份失业率降至5.9%，优于市场预计的6.2%，结果令人惊喜。于9月公布的GDP数据同样优于预期。无可否认，加国的就业增长强劲，工资亦有所提高（图40）。不过，加央行行长重申行方将保持谨慎的货币政策，并把往后的数据列作考虑因素，以评估经济对于利率的反应。市场普遍估计加央行可能于今季将近完结之时再次加息，这加息预期应该为加元带来支持。

市场普遍估计加央行可能于今季将近完结之时再次加息

另外，石油输出国组织（OPEC）已同意把石油减产延长，直到2018年底为止，这可以为油价带来支撑。然而，《北美自由贸易协议》被

图39. 纽元兑美元日线图

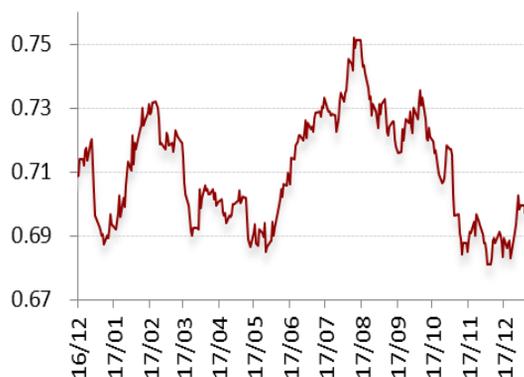
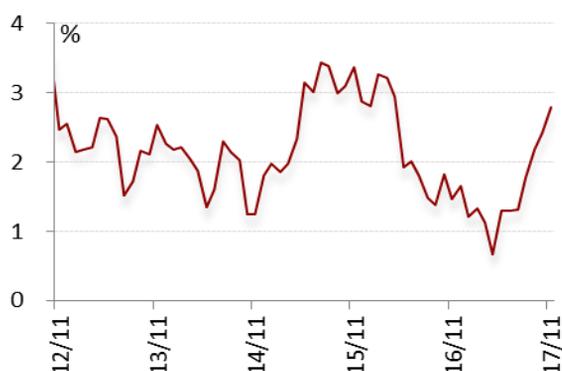


图40. 五年间加拿大两性雇员之平均时薪增幅





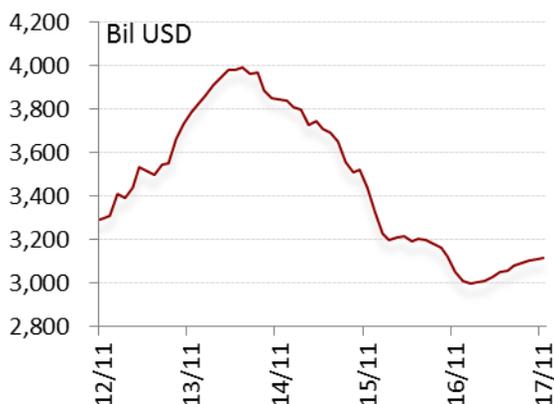
推倒重来，其谈判过程依然充满挑战。假如美方仍坚持「美国优先」的目标，那么谈判便难以取得美满成果。考虑到这些利好和利淡因素可能相互抵销，我们维持加元的「中性」评级，预计加元短期内会呈现区间上落的格局。

▲ 离岸人民币

受惠于美元贬值，加上中国经济增长比预期的强劲，离岸人民币兑美元去年大约升值5%。再者，随着内地的资本控制措施成效良好，投资于离岸人民币的气氛有所改善，皆有助于中国内地重建外汇储备。最新的数据显示，中国内地外汇储备到去年11月已连续十个月报升（图41）。十九大时，内地政府重申经济增长往后应该「重质」而非「重量」，就此，市场普遍理解为经济增长今年将会放慢，物业市场降温（图42），而去杠杆力度会加大。往好的方面看，金融去杠杆和货币紧缩会使中、美利率之间保持一定差距，所以离岸人民币会得到支持。不过，这些政策措施会导致借贷成本上涨，结果可能拖累经济增长。有见及此，我们估计离岸人民币会在区间内上落，其今季的评级维持为「中性」。

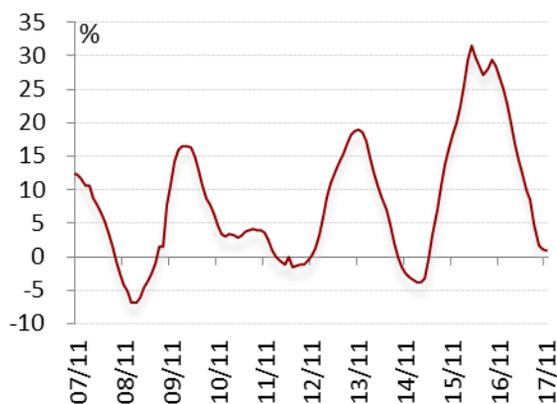
随着内地的资本控制措施成效良好，投资于离岸人民币的气氛有所改善，皆有助于中国内地重建外汇储备

图41. 中国内地每月外汇储备量



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017

图42. 中国内地一线城市新建住房价格(年比)



数据源：彭博、中银香港，20-12-2017



▶ 免责声明

- ▲ 本文由中国银行(香港)有限公司(「中银香港」)刊发，只供参考。本文并不构成，亦无意作为，也不应被诠释为专业意见，或任何产品或服务之要约或建议。本文无意向派发本文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，亦无意供该等人士或实体使用。
- ▲ 本文所载资料乃根据中银香港认为可靠的数据源而编制，惟该等数据源未经独立核证，故中银香港不会就本文及其所提供意见的准确性或完整性作出任何保证、陈述或担保。在本文表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并非独立研究报告及不构成投资意见或保证回报。所有意见、预测及估计乃中银香港于本文刊发日期前之判断，任何修改将不作另行通知。中银香港及有关数据提供者亦不会就使用及/或依赖本文所载任何数据、预测及/或意见而负责或承担任何法律责任。投资者须自行评估本文所载数据、预测及/或意见的相关性、准确性及充足性，并作出彼等为该等评估而认为必要或恰当的独立调查。
- ▲ 本文所述的证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑本文各读者的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。因此，本文并无就其中所述任何投资是否适合或切合任何个别人士的情况作出任何声明或推荐，亦不会就此承担任何责任。投资者须了解有关投资产品的性质及风险，并基于本身的财务状况、投资目标及经验、承受风险的意愿及能力和特定需要而作出投资决定。如有疑问或在有需要情况下，应于作出任何投资前征询独立专业顾问的意见。本文无意提供任何专业意见，故投资者在任何情况下都不应依赖本文作为专业意见之用。
- ▲ 中银香港为中国银行股份有限公司的附属公司。中国银行股份有限公司及其子公司及/或其高级职员、董事及雇员可能会持有本文所述全部或任何证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资项目。中国银行股份有限公司及其子公司可能会就该等证券、商品、外汇、相关衍生工具和其他投资提供投资服务(无论为有关投资银行服务或非投资银行服务)、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。中国银行股份有限公司及其子公司可能会就因应该等证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。
- ▲ 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括(但不限于)汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本文并非，亦无意总览本文所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售文件，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- ▲ 本文由中银香港刊发，并未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。
- ▲ ©中国银行(香港)有限公司。版权所有，翻印必究。
- ▲ 除非获中银香港书面允许，否则不可把本文作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径(包括电子、机械、复印、摄录或其他形式)转发或传送本文任何部份予公众或其他未经核准的人士，或将本文任何部份储存于可予检索的系统。