



2018年4月

# 中國觀點

## 每月中國市場快訊

### 概要

- 美中貿易關係持續緊張，可能維持一段時間，但兩國均有強烈誘因協商彼此互惠的結果
- 政府把互聯互通機制的每日北向及南向額度擴大至原有四倍，為2018年6月起MSCI指數納入A股後預計需求上升作準備
- 彭博指數納入在岸債券，外國投資者很難忽視這類資產，尤其因為其他主要指數供應商預期也將跟隨

### 市場熱話：貿易爭端成為焦點

過去數月，美中貿易摩擦成為主要的頭條新聞，令市場的波幅上升，並增加了雙邊及全球貿易前景的風險。

美國對中國有關科技轉讓、知識產權及創新方面展開調查後，美國貿易代表於4月3日公佈總值約500億美元中國產品的初部清單，主要為高科技 / 電子產品、電器零件及設備，以及機器等，將會徵收額外25%的關稅。中國隨即作出回應，公佈對500億美元的美國進口貨品，包括大豆、急凍牛肉、棉花、化學產品、汽車及小型飛機等總共106項產品徵收類似的關稅。

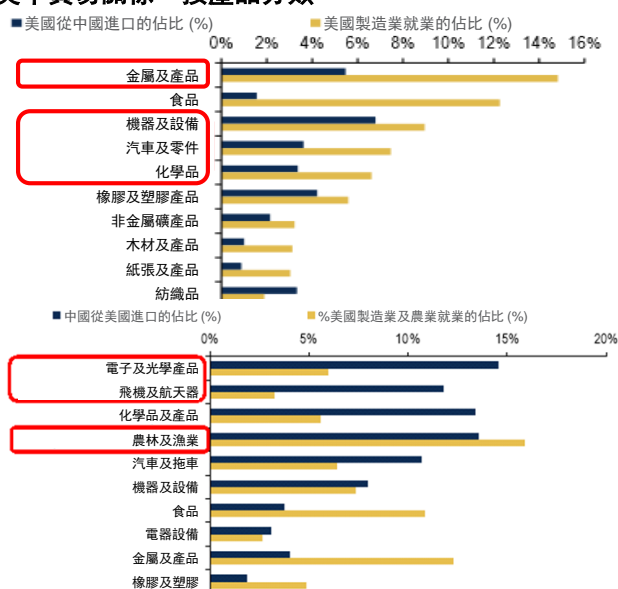
4月4日，美國總統特朗普作出回應，要求美國貿易代表對總值1,000億美元的中國產品發出第二張建議關稅清單。

投資附帶風險。過去的業績並不代表將來的表現。

本投資分析市場評論就近期經濟環境提供簡單基本的概要，僅供參考用途。本市場傳訊資料不應被讀者視為投資意見或作為出售或購入投資產品的建議，也不應被視為投資研究。所載之內容並非因應旨在提供獨立投資研究的法定要求而準備，亦無受到發放此文件前禁止進行交易的約束。本文件所載之表現屬歷史數據，過去業績並不代表將來的表現。本文所載任何預測、預計或目標僅供參考，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。

非合約文件

### 美中貿易關係：按產品分類



資料來源：美銀美林，數據截至2018年4月

(下頁續)



## 市場熱話：貿易爭端成為焦點

雖然針鋒相對的行動觸發環球市場波動，但增加關稅的最終決策將視乎公開諮詢及潛在進一步磋商的結果而定。在美國，5月15日將舉行公開聽證會，5月22日前可提出聽證後意見。一旦公眾意見期結束，關稅最快可在30日或延遲至180日內實施。中國建議關稅的生效日期仍有待確定，將視乎美國方面的決策。

### 評估潛在關稅對中國的影響

目前所公佈的關稅，包括與301條款調查相關的項目 – 鋼材及鋁材、洗衣機及太陽能電池 / 模組 – 對中國的直接影響可能有限。可能受到美國增加關稅影響的中國出口貨品金額僅佔2017年中國國內生產總值約0.5%。中國的經濟增長對美國需求或出口的依賴遠較很多其他亞洲的經濟體為低，並且更依賴內需。此外，中國的總出口約三分之一含有外國的附加值，意味著部分關稅的影響將由其他向中國供應高增值零部件的國家承擔。中國可能透過多元化出口、產業升級及政策支持來緩衝美國貿易行動的中期影響。

同時，進口關稅可能轉化為美國公司上調其價格（不大可能全部）。這可能為中國公司帶來損害（透過較高的投入成本、較低的利潤邊際或消費者（導致通脹上升））。影響將視乎需求對產品價格的敏感度及 / 或是否有其他供應商而定。我們認為至今公佈的關稅對通脹的潛在影響有限。

雖然如此，中國與美國的經濟聯繫在過去二十年大幅增加。若長期存在雙邊貿易爭議，對企業信心、公司資本開支計劃及金融市場的潛在影響可能對中國經濟的前景構成風險。

### 關稅以外的各種憂慮

除貿易不平衡外，也有其他棘手的問題正在討論，如中國不斷擴充跨境外商直接投資的策略及在科技行業的競爭力增強等。在《中國製造2025》計劃下，中國有意成為環球科技強國，中國的產業政策（如國家對國企作出扭曲市場的補貼）、技術轉讓、知識產權、市場准入，以及由非市場因素推動的對外直接投資 / 併購方式，再次引起美國嚴重關注。這些議題不易解決，可能導致中美關係持續不明朗。

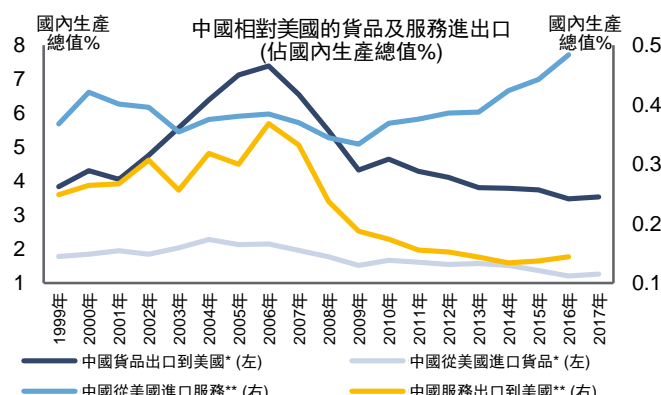
美國財政部將於5月21日或之前公佈對中國投資個別行業可能作出的新限制。美國已就中國不公平的知識產權政策向世貿組織提交爭端解決個案，而中國亦已向世貿組織提交了一個個案。非關稅措施（如進口配額及限制中國公司在美國投資及科技轉讓等）可能對中國造成較長期的影響。

### 談判可能漫長

美中貿易關係持續緊張，可能維持一段時間，但基於潛在的經濟影響龐大，並涉及較廣泛的商業利益，我們相信兩國均有強烈誘因透過磋商達成協議。

中國可能繼續在符合國家發展策略的各個方面推動進展，如放寬市場限制，尤其在服務業（包括金融業）、實施知識產權保障、改善外商的投資環境、增加美國進口及降低汽車與一些其他產品的關稅等。美國的官員已表示，若中國作出重大的政策改革及改善美國公司進入市場的機遇，則可能促使美國推遲或最終撤回建議的關稅。

### 中國是美國最大的貨品貿易夥伴及第三大的服務出口市場

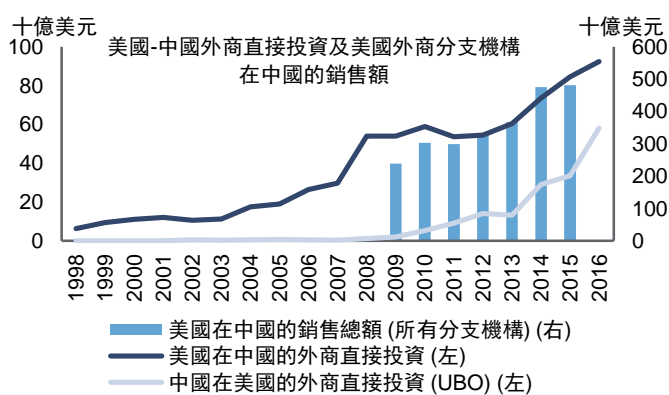


註：\* 中國的統計數據；\*\* 美國的統計數據。資料來源：CEIC、滙豐環球投資管理，截至2018年4月

投資附帶風險。過去的業績並不代表將來的表現。

本文所載任何預測、預計或目標僅供參考，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供說明。

### 過去十年中國與美國之間的跨境外商直接投資明顯增加



註：UBO = 最終實益擁有人。資料來源：美國經濟分析局(BEA)；滙豐環球投資管理，截至2018年4月

## 股票市場

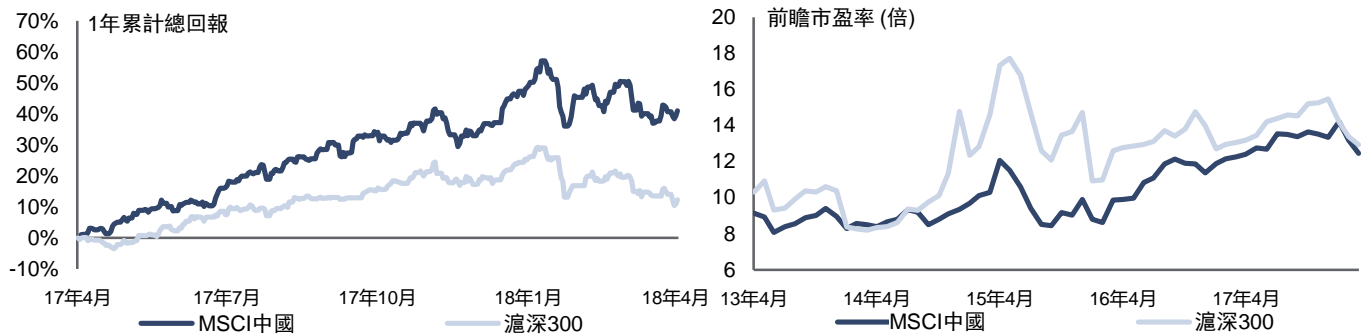
我們相信由於提出的關稅所影響的產品僅相當於中國國內生產總值0.5%，因此不會損害中國公司盈利的前景

政府把互聯互通每日北向及南向的額度擴大至原有的四倍，為2018年6月起MSCI指數納入A股後預計需求上升作準備

- 在提出針對高科技行業的關稅建議後，過去一個月（截至4月20日）**MSCI中國指數**受壓(-6.3%)。新經濟行業，如信息科技(-10.9%)及可選消費(-10.8%)等受到的打擊最大。相反，能源(11.2%)及日常消費(4.9%)則是同期表現最好的行業
- 雖然最近數週**地緣政治風險**及**貿易爭端**影響到環球市場，但我們相信由於提出的關稅所影響的產品僅相當於中國國內生產總值0.5%，因此不會損害中國公司盈利的前景。MSCI指數內受影響最大的行業是軟件及服務業(佔37%)，差不多全部收入來自國內市場，對其他國家的依賴很少
- 雖然潛在的關稅對中國公司可能有輕微影響，但3月份的拋售潮已使中國股票的估值更為吸引，且中國經濟增長維持穩健（18年第一季為按年6.8%）。離岸中國股票似乎未受不明朗因素干擾，市場預測2018年的**盈利增長**為26%。大部分行業股份的盈利預測正在向上修訂（除了公用事業及電信除外，我們對有關行業的股份持偏低比重）
- 習近平發表進一步開放市場的評論後一日，政府把互聯互通的每日北向及南向的額度分別擴大至原有的四倍，到520億元及420億元人民幣，為2018年6月起**MSCI指數納入A股**後預計外資的需求上升作準備
- 由於美中貿易爭端造成市場波動，3月份**淨南向資金流**進一步減少至14億美元。內地投資者對於離岸股票維持審慎，因其對環球股價較為敏感。香港金融管理局為維持港元兌美元的聯繫匯率及保持較闊的利率差距，總結餘在一星期內（截至4月19日）已急速下跌43億美元。我們認為港元兌美元轉弱對投資者投資港股的意欲造成短暫壓力，但不會打擊離岸股票的吸引力。在加權市值的基礎上，H股市價較A股折讓32%。MSCI中國指數現時的估值為12.4倍前瞻市盈率，已發展市場則為15.9倍
- 年初至2月份，中國旅客到訪香港的數字按年急升14%，同期香港的零售銷售按年上升17%。這些數字，連同中國截至3月份年初至今的零售銷售按年增長9.8%，顯示在正面的財富效應及近期人民幣的強勢支持下，中國消費者的支出（包括奢侈品及娛樂支出）正在上升。除香港的零售股外，我們亦看好**澳門博彩股**，因為相關股份3月份的總博彩收入按年上升22%，在中國經濟增長的動力下業務逐步增長

## 股票市場

### 隨著貿易爭端加劇，中國股市再次受壓



資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，截至2018年4月19日。總回報按本地貨幣計算。投資附帶風險。過去的業績並不代表將來的表現。

行業觀點	評論
可選消費	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們選擇性地投資可選消費行業。我們看好能受惠於中國消費上升的消費及零售品牌，有關的股份能受到家庭收入及中產階層增加所帶動。我們尤其相信澳門博彩業能直接受惠於中國經濟反彈、人民幣升值及休閒活動需求上升</li> </ul>
日常消費	<ul style="list-style-type: none"> <li>隨著良好的宏觀經濟背景及追求優質產品的趨勢加強了定價能力，以及個別強勢的日常消費品牌擴大邊際利潤的能力增強，我們對日常消費股持偏高比重</li> </ul>
能源	<ul style="list-style-type: none"> <li>鑒於能源股的估值及收益率非常吸引，我們對能源股持偏高比重，尤其個別上游股份。近期油價出現強勢，也支持了我們對相關股份的正面看法</li> </ul>
金融	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對銀行股的看法中性，僅看好資產質素隨著整體經濟復甦及國家持續去槓桿化而進一步改善的大型銀行。我們對保險股採取選擇性策略，僅對業務多元化的股份持偏高比重</li> </ul>
醫藥	<ul style="list-style-type: none"> <li>由於生化藥品的低滲透率及人口老化等因素將帶動中國醫藥行業的需求，我們對醫藥股持偏高比重。我們看好研發能力及 / 或產品線儲備強勁的公司</li> </ul>
工業	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對工業股持偏低比重，因為大部分工業股的增長情況比中國其他行業疲軟</li> </ul>
信息科技	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們選擇性投資信息科技股，因為只有個別股份將在手機遊戲增長、變現化能力改善及消費者持續轉移至網上購物支持下，錄得長期盈利增長</li> </ul>
材料	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對供求動態在中期而言仍然吸引的商品股持偏高比重</li> </ul>
房地產	<ul style="list-style-type: none"> <li>我們對房地產股的看法中性。基於信貸環境緊張，我們持有銷售儲備強勁及融資能力良好的市場領導者。由於我們預期今年一線城市的銷售將會反彈，因此我們亦看好具備一線城市業務的股份</li> </ul>
電信	<ul style="list-style-type: none"> <li>基於我們憂慮政府干預增加、4G市場競爭激烈，以及5G發展的資本開支增加，我們對電信股持偏低比重</li> </ul>
公用	<ul style="list-style-type: none"> <li>有關收費及盈利能力長遠前景的不確定因素，令我們決定持偏低比重</li> </ul>

資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，截至2018年4月。

僅供說明，不構成上述資產類別、指數或貨幣的任何投資建議。以上之觀點及意見會不時轉變。

本文所載任何預測、預計或目標僅供參考，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供說明。

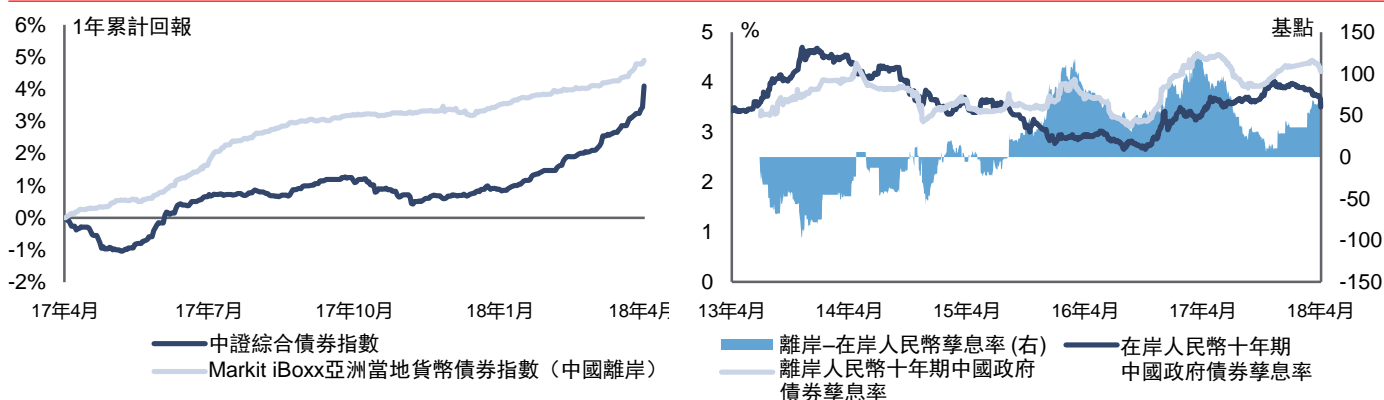
## 固定收益

人民銀行公佈把一些銀行的存款準備金率下調1%，那是一些面對較高存款準備金率及依賴中期借貸便利作融資的銀行

外國投資者將很難忽視中國債券，尤其在主要指數納入這些證券後

- 在岸及離岸債券強勢結束3月份，按美元計分別上升1.4%及1.6%，升勢並延伸至4月中
- 在流動性向好及美中貿易爭端不明朗因素持續的支持下，10年期在岸政府債券孳息率回軟至今年的低位(3.5%)，與正在上升的10年期美國國庫債券孳息率(2.9%)走勢各異。雖然爭端在美中兩國各自向對方提出500億美元的關稅後隨即有緩和跡象，但爭端的最終結果尚未出現。因此，我們預期更多國內的投資者在波動的市況中把資產由股票轉移至債券
- 儘管公布了的第一季國內生產總值增長高於目標，但中國經濟正顯示放緩跡象。為了維持增長，我們預期政府不會大幅收緊對去槓桿化的控制，並會提供空間以促進今年高企的再融資需要。人民銀行公佈把一些銀行的存款準備金率下調1%，那是一些面對較高存款準備金率及依賴中期借貸便利作融資的銀行。銀行在使用額外的資金償還現有的中期借貸便利後，淨注入銀行體系的金額為4,000億元人民幣。給予銀行空間，以存款準備金率代替中期借貸便利，實質上不但減輕其資金成本，亦降低企業借貸利率，改善企業的盈利能力
- 3月份通脹減輕至按年2.1%，肯定了我們認為1月份居民消費價格指數急升是短暫性質及物價受控的看法。去年食品價格的低基數效應將開始減退，而醫療保健與居住（非食品價格的兩個主要組成部分）亦在放緩。故此，我們相信通脹將維持在良好水平，貨幣政策短期內將維持中性
- 我們上月已評論到彭博巴克萊環球綜合指數納入在岸人民幣債券的決定，實施有關決定將使在岸債券佔指數5.49%，我們認為這將使外國投資者（包括價值數以萬億美元的指數追蹤投資組合）很難忽視中國債券。這是因為這些證券平均提供4.4%孳息率，相比指數的孳息率為1.9%。雖然基於市場龐大及外資參與度仍低於2%，納入在岸人民幣債券不會觸發估值即時提升，但債券長遠的趨勢大致利好，尤其在其他主要指數的提供者也作出類似舉動的時候
- 在經濟活動放緩、通脹溫和、流動性寬鬆、貨幣政策中性及貨幣穩定的支持下，中國債券的投資環境已變得更為利好。在岸債券市場當中，我們看好較短存續期的企業債券及較長存續期的政策銀行債券
- 離岸債券市場當中，由於發行量已再次上升，因此流動性已改善及孳息率已下降。我們繼續看好長期的政府債券，因為與在岸債券相比提供了70個基點的孳息溢價

### 在岸債券迅速追上離岸債券，兩個市場的孳息率呈分歧走勢



資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，截至2018年4月19日。總回報按本地貨幣計算。投資附帶風險。過去的業績並不代表將來的表現。僅供說明，不構成上述資產類別、指數或貨幣的任何投資建議。以上之觀點及意見會不時轉變。

本文所載任何預測、預計或目標僅供參考，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供說明。

指標	數據截至	實際	預期	前期	分析
工業生產 (按年)	3月	6.0%	6.3%	7.2% (1-2月)	在強勁內需支持下，第一季實質國內生產總值增長維持在按年6.8%的穩固水平，與2017年第四季 / 下半年相同，但淨出口的貢獻則轉為負值。整體信貸增長明顯放緩，但經濟穩步增長，因經濟結構調整朝向消費及服務業，而工業升級迅速進展，許多「新經濟」行業強勁增長。按每月的經濟活動數據計算，工業生產及固定資產投資增長在1-2月顯著強勁的表現後，3月份出現放緩，主要反映農曆新年假期及工作日數時間導致的扭曲情況。此外，取暖需求所推高的發電量，以及因寒冷天氣使防治污染限制較為寬鬆的效益在3月份已減弱。因為政府在優先工作上的政策努力 – 即防風險、扶貧及環保 – 儘管將有助改善經濟增長的質素，但短期將可能造成負面影響，因此我們繼續預期下半年增長將會放緩。美中貿易摩擦加劇，已成為主要外圍風險。
固定資產投資 (年初至今, 按年)	3月	7.5%	7.7%	7.9%	基建固定資產投資增長放緩 (雖則進度仍然穩固)，而製造業固定資產投資下降則部分地反映了基數效應。同時，房地產固定資產投資及新屋動工加速，開發商的買地量回升，而庫存水平則持續下跌。房地產施工及投資活動強勁，主要反映2017年下半年土地供應及購買量增加；基於2017年第一季的低基數效應，成本上升 (如水泥及鋼鐵等) 亦推高了固定資產投資的價值。展望未來，我們預期金融監管及信貸狀況收緊 (尤其透過影子銀行途徑)，以及中央政府加強審查公共項目 (包括公私合營項目) 及地方政府預算以外的融資，均可能影響固定資產投資的增長 (尤其房地產及基建)。儘管棚戶區項目帶來支持，但房地產銷售動力疲弱及土地出售存量減退的效應亦將可能在下半年影響房地產固定資產投資的增長。基於工業利潤仍然強勁、外圍需求穩固、過剩產能壓力紓緩，我們繼續預期今年製造業固定資產投資自去年的低基數適度反彈，但外圍需求增長放緩的風險存在。
零售銷售 (按年)	3月	10.1%	9.7%	9.7% (1-2月)	汽車銷售增長下跌及仍然疲弱，但在2017年下半年放緩後，2018年第一季動力穩定。房屋相關的項目，如傢具及建築材料等增長動力亦見疲弱，但家庭電器則反彈。同時，網上零售銷售繼續強勁增長，第一季達到按年35.4%。整體而言，在收入增長穩固及整體勞工市場穩定的支持下，消費一直穩健。第一季全國平均家庭可支配人均收入 (按實質基準計算) 上升了6.6%。
出口 (美元, 按年)	3月	-2.7%	11.8%	44.1%	2月至3月出口數據急速變化，主要反映基數效應 (因季節性因素及假期扭曲)。同時，3月份的進口增長低於1至2月合併的按年21.6%，主要是由於主要商品的進口較為疲弱。出口與進口的增長由2017年第四季的分別按年9.6%及12.6%加速至第一季的14.0%及18.9%。科技貿易持續強勁增長。整體上，今年年初貿易的動力仍然穩健，但美中貿易爭端為前景構成阻力。
進口 (美元, 按年)	3月	14.4%	12.0%	6.1%	
貿易差額 (美元)	3月	-50億	275億	335億	
消費物價指數通脹率 (按年)	3月	2.1%	2.6%	2.9%	食品價格通脹減輕，導致整體居民消費價格通脹放緩，而由於農曆新年假期的影響減弱，非食品通脹亦趨於緩和。生產者出廠價格通脹進一步放緩，反映比較基數仍然偏高及上游商品價格相繼下跌。整體上，通脹壓力依然溫和。
生產者價格指數通脹率 (按年)	3月	3.1%	3.3%	3.7%	
製造業採購經理人指數 (官方)	3月	51.5	50.6	50.3	製造業採購經理人指數上升的基礎廣泛，且是由生產及新訂單分項指數帶動，而出廠價格下降及購進價格穩定則顯示生產者出廠價格通脹將進一步相繼放緩，上游製造商利潤率可能受壓。然而，農曆新年假期的時機可能為兩個採購經理人指數帶來干擾。2018年第一季的平均製造業採購經理人指數(51.0)低於去年第四季的水平(51.7)。
非製造業採購經理人指數 (官方)	3月	54.6	54.6	54.4	
社會融資總量 (人民幣)	3月	13,323億	18,000億	11,741億	在監管收緊下，表外信貸繼續成為拖累整體信貸增長的主要因素，而銀行人民幣貸款增長則穩定在按年12.8%的水平。這可能反映持續把表外影子銀行借貸帶回表內銀行貸款的進度。中長期住戶貸款增長放緩，可能反映房屋銷售的動力回軟。中長期企業貸款增長亦下降，但淨企業債券發行量則明顯上升。因持續受到金融監管收緊影響，M2增長由2月份的按年8.8%下跌至3月份的8.2%。人民銀行最近降低存款準備金率，主要目的是：(1) 使流動性操作變動中性，維持合理穩定的流動性及信貸供應，以及(2) 透過降準，以更便宜及穩定 / 永久注入流動性，取代成本較高及存續期較短的中期借貸融資便利貸款，降低銀行的資金成本，從而降低企業的資金成本，尤其小微企業。我們亦認為在持續地徹底改革監管、嚴格執行宏觀審慎評估及推行新資產管理規則，以及美中貿易爭端等因素下，降準是一個抵銷流動性及增長風險的謹慎舉措。這並不是一個放寬政策的訊號，而控制槓桿及收緊 (影子銀行) 監管的政策焦點將繼續。然而，有關的行動顯示人民銀行有意主動維持穩定的流動性狀況，應會有助紓緩市場對過度收緊政策風險的憂慮。
新增人民幣貸款 (人民幣)	3月	11,200億	11,755億	8,393億	

指月度環比 / 季度環比 / 按年數據改善  
指月度環比 / 季度環比 / 按年數據轉差  
指月度環比 / 季度環比 / 按年數據無變動

資料來源：彭博、滙豐環球投資管理，截至2018年4月

本文所載任何預測、預計或目標僅供參考，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供說明。

## 重要資訊

### 致客戶的重要資訊：

**警告：**本文件的內容未經任何香港或任何其他司法管轄區的監管機構審閱。建議您就相關投資及本文件內容審慎行事。如您對本文件的內容有任何疑問，應向獨立人士尋求專業意見。

本文件由香港上海滙豐銀行有限公司（「本行」）在香港經營受管制業務期間發佈，可在其他可合法分發本文件的司法管轄區進行分發，並僅供收件人使用。本文件內容不得複製或進一步分發予任何人士或實體作任何用途，不論是全部或部分內容。本文件不得分發予美國、加拿大或澳洲，或任何其他分發本文件屬非法行為的司法管轄區。所有未經授權複製或使用本文件的行為均屬使用者的責任，並可能引致法律訴訟。

本文件沒有合約價值，並不是且不應被詮釋為進行任何投資買賣，或認購或參與任何服務的要約或要約招攬或建議。本行並沒有建議或招攬任何基於本文件的行動。

本文件內列明的資訊及 / 或表達的意見由滙豐環球投資管理有限公司提供。我們沒有義務向您發佈任何進一步的刊物或更新本文件的內容，該等內容或隨時變更，並不另行通知。該等內容僅表示作為一般資訊用途的一般市場資訊及 / 或評論，並不構成買賣投資項目的投資建議或推薦或回報保證。本行沒有參與有關資訊及意見的準備工作。本行對本文件內的資訊及 / 或意見之準確性及 / 或完整性不作任何擔保、申述或保證，亦不承擔任何責任，包括任何從相信為可靠但未有獨立進行驗證的來源取得之第三方資訊。任何情況下，本行或滙豐集團均不對任何與您使用本文件或依賴或使用或無法使用本文件內資訊相關的任何損害、損失或法律責任承擔任何責任，包括但不限於直接或間接、特殊、附帶、相應而生的損害、損失或法律責任。

如您持有滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合，本文件內的意見不一定代表目前投資組合的構成部分。滙豐環球投資管理有限公司管理的個人投資組合主要反映個別客戶的投資目標、風險喜好、投資年期及市場流動性。

本文件內含的資訊未有按您的個人情況審閱。請注意，此資訊並非用作協助作出法律、財政或其他諮詢問題的決定，亦不應作為任何投資或其他決定的依據。您應根據您的投資經驗、目標、財政資源及有關情況，仔細考慮所有投資觀點及投資產品是否合適。您可自行作出投資決定，但除非向您出售產品的中介人根據您的財政情況、投資經驗及投資目標，向您說明該產品適合您，否則不應投資於任何產品。您應細閱相關產品銷售文件了解詳情。

本文件內部分陳述可視為前瞻性陳述，提供目前對未來事件的預期或預測。有關前瞻性陳述並非未來表現或事件的擔保，並涉及風險及不穩定因素。該等陳述不代表任何一項投資，僅用作說明用途。客戶須注意，不能保證本文件內描述的經濟狀況會在未來維持不變。實際結果可能因多種因素而與有關前瞻性陳述所描述的情況有重大差異。我們不保證該等前瞻性陳述內的期望將獲證實或能夠實現，警告您不要過份依賴有關陳述。我們沒有義務更新本文件內的前瞻性陳述，不論是基於新資訊、未來事件或其他原因，亦沒有義務更新實際結果與前瞻性陳述預期不同的原因。

投資涉及風險，必須注意投資的資本價值，且所得收益可升可跌，甚至變得毫無價值，投資者可能無法取回最初投資的金額。本文件內列出的過往表現並非未來表現的可靠指標，不應依賴任何此內的預測、預期及模擬作為未來結果的指標。有關過往表現的資料可能過時。有關最新資訊請聯絡您的客戶經理。

任何市場的投資均可能出現極大波動，並受多種因直接及間接因素造成不同幅度的突發波動影響。這些特徵可導致涉及有關市場的人士蒙受巨大損失。若提早撤回或終止投資，或無法取回投資全額。除一般投資風險外，國際投資可能涉及因貨幣價值出現不利波動、公認會計原則之差別或特定司法管轄區經濟或政治不穩而造成的資本損失風險。範圍狹窄的投資及較小規模的公司一般會出現較大波動。不能保證交易表現正面。新興市場的投資本質上涉及較高風險，可能較其他成熟市場固有的投資出現較大波動。新興市場的經濟大幅取決於國際貿易，因此一直以來並可能繼續會受貿易壁壘、外匯管制、相對幣值控制調整及其他貿易國家實施或協商的保障措施不利影響。有關經濟亦一直並可能繼續受其貿易國的經濟情況不利影響。互惠基金投資受市場風險影響，您應細閱所有計劃相關文件。

版權所有 © 香港上海滙豐銀行有限公司 2018。保留一切權利。未經香港上海滙豐銀行有限公司事先書面許可，不得以任何形式或任何方式（無論是電子、機械、影印、攝錄或其他方式）複製或傳送本刊物任何部分或將其任何部分儲存於檢索系統內。

由香港上海滙豐銀行有限公司刊發

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

有效期限：2018年7月31日