

认清现实 季度展望

2019年4月



本投资分析市场评论由汇丰环球投资管理制作，就近期经济环境提供简单基本的概要，仅供参考用途。所载之内容只反映制作本文件时之观点，并会不时转变而不另行通知，而且可能并不反映在汇丰集团其他通讯或策略的意见。本市场传讯资料不应被读者视为投资建议或作为出售或购入投资产品的建议，也不应被视为投资研究。所载之内容并非因应旨在提供独立投资研究的法定要求而准备，亦无受到发放此文件前禁止进行交易的约束。阁下必须注意，投资价值可升亦可跌，投资者有机会未能取回投资本金。此外，与成熟市场相比，新兴市场投资涉及较高风险，而且较为波动。本文件所载之表现属历史数据，过去业绩并不代表将来的表现。阁下考虑作出任何投资时，应寻求专业的意见。

认清现实

概要

- ◆ 环球股市于2018年底下跌后，在2019年第一季强劲回升
 - ◆ 多国央行立场由紧转松，市场认为经济衰退风险减退，带动大市急速反弹
- ◆ 然而，全球经济增长已跌至略低于趋势水平，我们预期2017年全球经济同步增长的情况难以重现
 - ◆ 「周期性分歧」局面持续，美国经济稳健增长，而其他地区增长较弱
- ◆ 全球通胀压力大致受控
 - ◆ 欧元区及日本仍受核心通胀远低于目标所困扰
 - ◆ 美国逆势而行，核心通胀接近联储局目标水平，且工资持续上升
- ◆ 经济增长放缓，加上短期通胀压力偏低，许多经济体的货币政策明显转趋温和
 - ◆ 美国联储局年内暂停加息，并有意在2019年9月底前停止减持美国国库券的计划
 - ◆ 由于经济数据疲弱，欧洲央行在3月会议上宣布推出新一轮定向长期再融资操作(TLTRO)，并预期至少在明年前政策利率会维持不变
- ◆ 下行风险（例如贸易紧张局势）仍然存在。市场依然忽视通胀升温风险
- ◆ 在这宏观环境下，分散风险并因应环境转变调整部署至关重要，我们认为投资者在2019年应审时度势，「认清现实」

过去表现并非未来回报的保证。

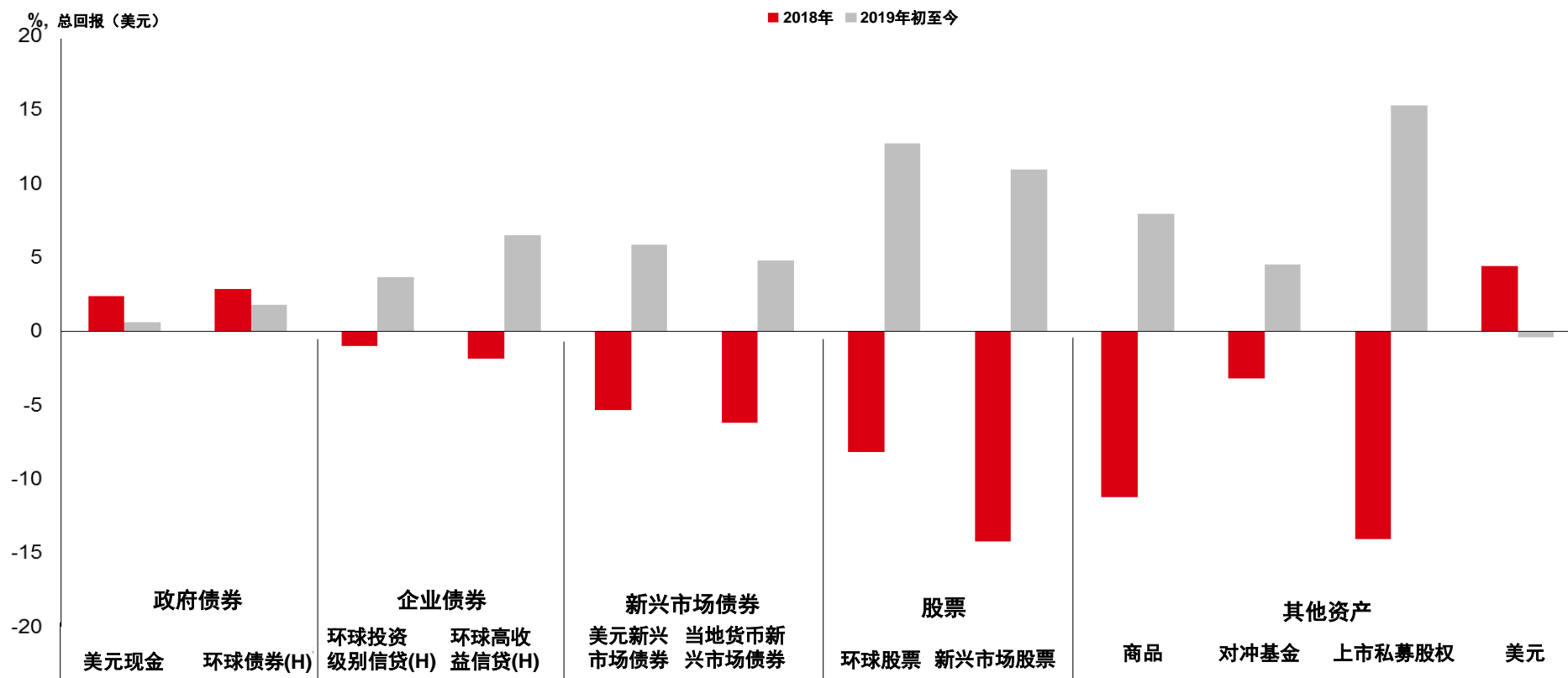
资料来源：汇丰环球投资管理，2019年3月。*所载之任何观点只反映制作本文时之观点，并会不时转变而不作通知。*

全球经济增长趋势为3%，目前我们的本年首两个月全球Nowcast约为2.1%。谨请注意，数字以市场汇率而非购买力平价为依据。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

市场表现

各资产类别2018年及2019年初至今表现

- 年内大部分风险资产回升
- 相较2018年，目前环球股票上升（按总回报计算）



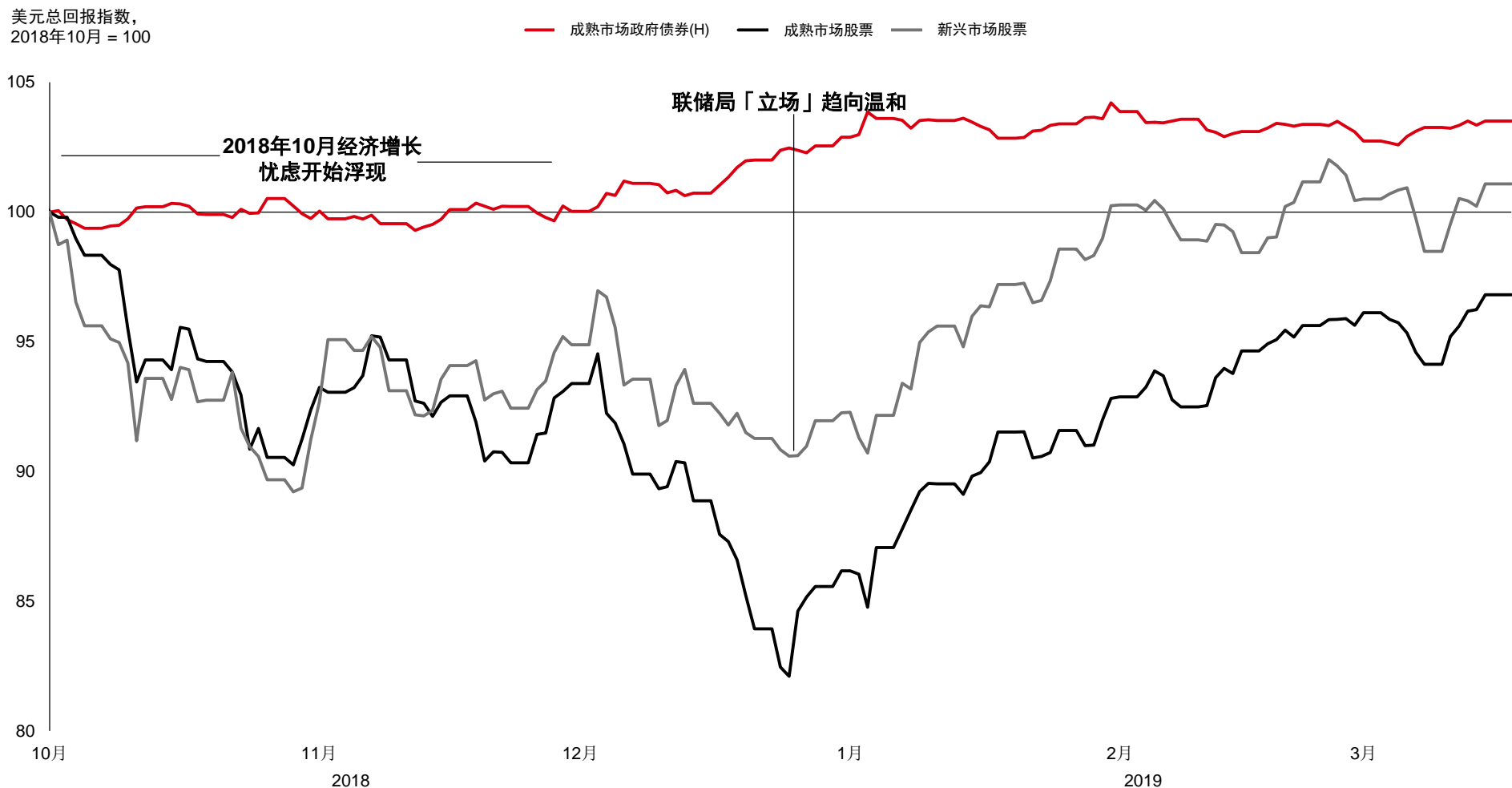
过去表现并非未来回报的保证。

资料来源：彭博、汇丰环球投资管理，截至2019年3月21日。除另有说明外，所有资产类别回报以美元总回报（无对冲）显示。(H)一指货币对冲美元总回报。所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。**政府债券**：巴克莱3个月美元伦敦银行同业拆息现金指数（美国现金）、彭博巴克莱美国国库券总回报无对冲美元（美国国库券）、彭博巴克莱全球综合国库券总回报指数对冲美元（环球债券(H)）、彭博巴克莱全球通胀挂钩总回报指数对冲美元（环球通胀挂钩债券(H)）；**企业债券**：彭博巴克莱全球综合企业总回报指数对冲美元（环球投资级别信贷(H)）、彭博巴克莱全球高收益企业总回报指数对冲美元（环球高收益信贷(H)）；**新兴市场债券**：摩根大通新兴市场债券附加综合指数（美元新兴市场债券）、摩根大通政府债券指数—全球新兴市场多元化综合指数无对冲美元（当地货币新兴市场债券）；**股票**：MSCI每日总回报总额美国美元（美国股票）、MSCI每日总回报总额全球美元（环球股票）、MSCI每日总回报总额新兴市场美元（新兴市场股票）；**其他资产**：彭博商品指数总回报（商品）、瑞信对冲基金指数（对冲基金）、上市私募股权指数美元总回报（上市私募股权）、美元指数（美元）。

市场发展

2018年第四季度以来主要市场变动及事件

- 美国联储局主席鲍威尔于年初首次暗示政策立场将转为温和，带动风险胃纳上升



过去表现并非未来回报的保证。

资料来源：彭博、汇丰环球投资管理，2019年3月。除另有说明外，所有资产类别回报以美元总回报（无对冲）显示。(H)一指货币对冲美元总回报。所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。

市场对增长及通胀的看法

市场认为经济增长逐步复苏，但通胀将放缓

- ◆ 风险资产近期走势一直领先；市场经历去年的抛售后，对增长的看法持续好转
- ◆ 市场反映增长的动力正面，但通胀预期变动不大
- ◆ 通胀数据只要稍为高于预测水平，就会导致通胀预期大幅转变

增长型资产在上月表现好转



市场忽视通胀风险



过去表现并非未来回报的保证。

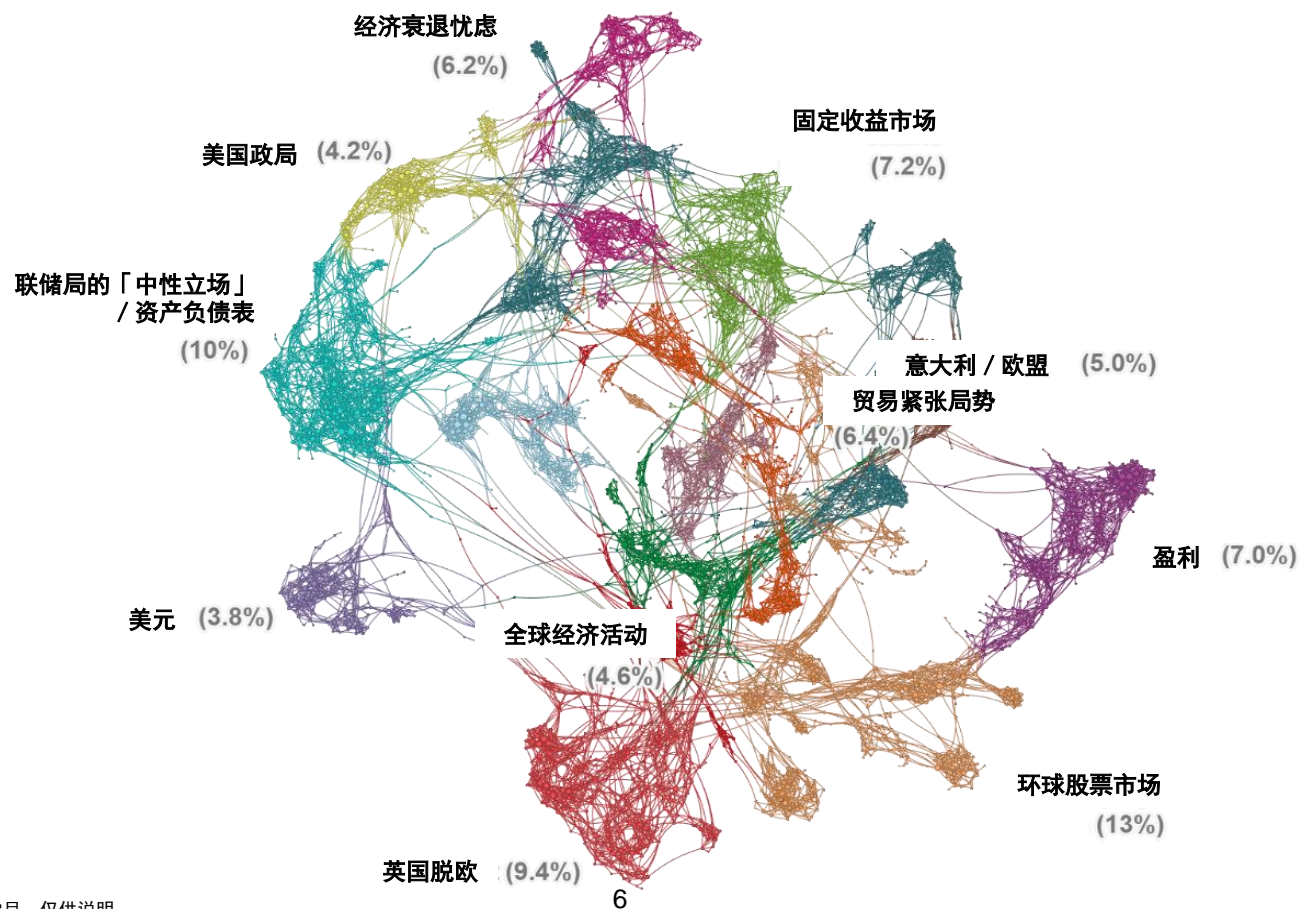
资料来源：彭博、汇丰环球投资管理，2019年3月。

*上述指标反映相同波幅长短仓投资组合的市场表现，组合(1)为增长型资产类别相较防守型资产类别（隐含增长指数），组合(2)为通胀对冲资产类别相较易受通胀风险影响的资产类别（隐含通胀指数）

市场关注哪些因素？

过去3个月主要市场焦点

- ◆ 我们透过观察市场话题，了解市场正在关注哪些因素
- ◆ 我们使用「自然语言处理（Natural Language Processing）」及机器学习工具，分析逾20,000篇财经新闻文章，得出以下「最受关注」的主要市场话题
 - 最受关注的新闻是联储局采取「温和」立场及英国脱欧，这两个主题持续占据财经媒体版面
 - 贸易紧张局势一直是中国话题的焦点
 - 经济衰退忧虑（在去年12月备受关注）已显著减退



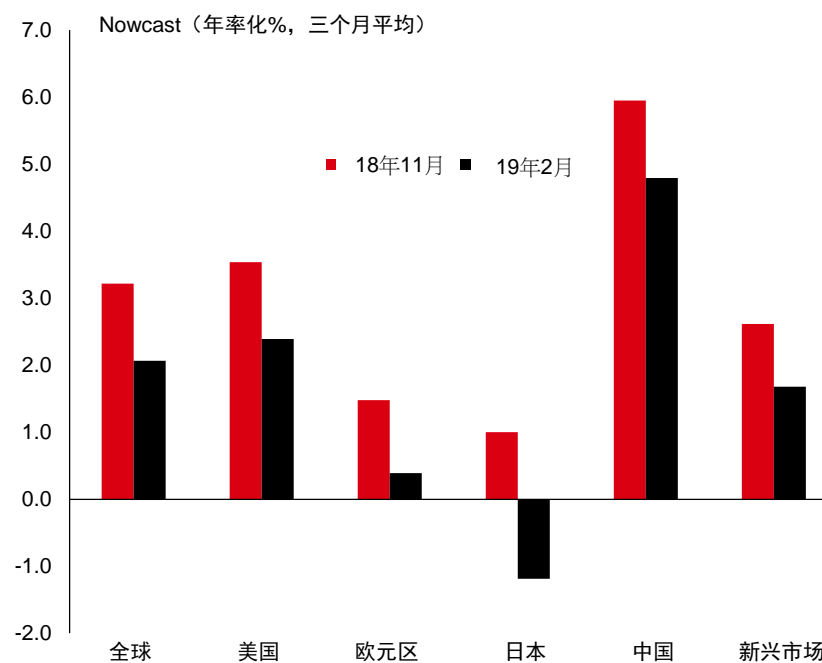
环球Nowcast

利用大数据方法，实时追踪经济增长

- ◆ 我们的环球Nowcast在截至2月的三个月内跌至略高于2%（年率化，去年11月逾3%，2018年初则逾4%）。我们仍然认为这只是反映周期性增长放缓，而非预示经济大幅下滑
- ◆ 周期性增长疲弱某种程度上是受临时因素影响；随着政策环境转为利好及温和，这些影响有望消退



Nowcast变化 – 我们仍处于全球周期性增长放缓阶段



过去表现并非未来回报的保证。

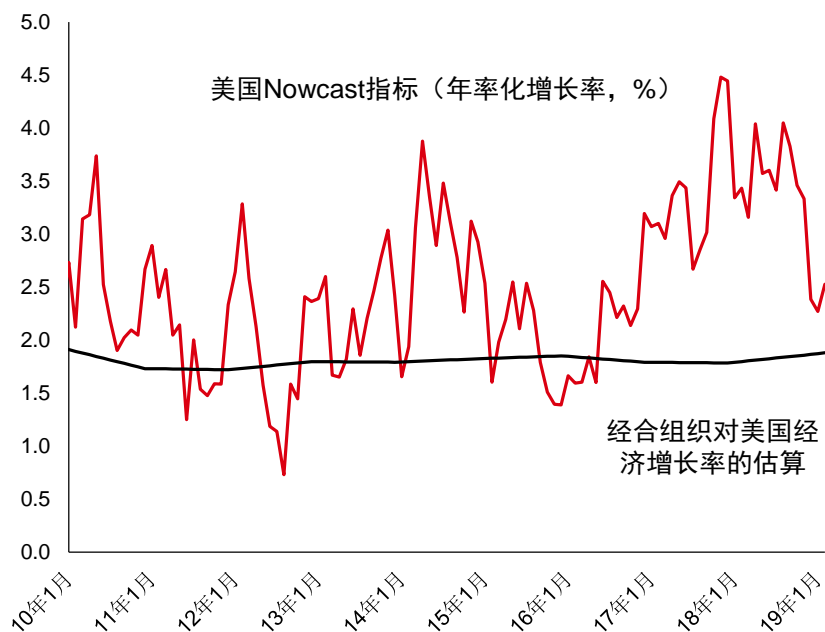
资料来源：汇丰环球投资管理，截至2019年3月，可予变更。仅供说明。
Nowcast是「实时」系统化计量经济周期阶段的方法，并非预测数据。我们根据逾1,000个主要宏观经济数据来构建增长指标。

美国：2019年经济可能进一步放缓

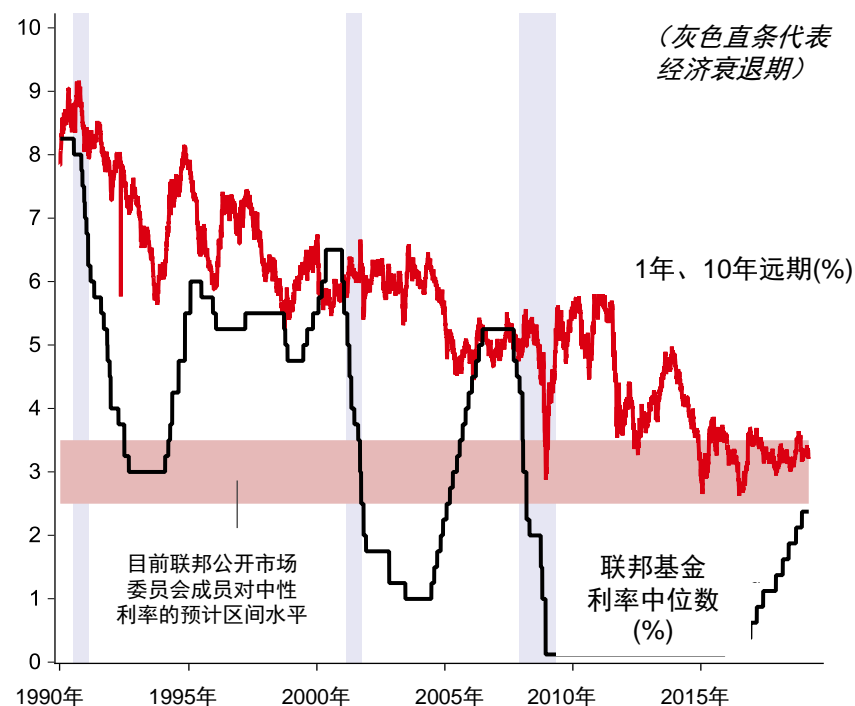
货币政策仍然宽松

- ◆ 美国经济放缓，2018年第四季按季增长为2.6%（年率化），较第二季的逾4%为低。然而，第四季增长幅度仍远高于公认的趋势增长水平（联储局和经合组织估算的趋势水平为略低于2%）
- ◆ 尽管第一季数据参差，但我们的美国Nowcast指标显示，2月份的增长率（年率化）由前两个月的2.3-2.4%微升至2.5%。然而，鉴于2018年推行的财政刺激政策效力减退，加上过去加息的影响，此增长速度难以在2019年延续
- ◆ 我们认为美国经济增长在2019年将重返趋势水平
- ◆ 联储局在3月会议上暗示2019年将不会加息，而2020年可能加息一次（加息25个基点）

Nowcast增长指标仍高于趋势水平



政策利率仍低于联储局的中性利率水平（介乎2.5%-3%）



过去表现并非未来回报的保证。

资料来源：汇丰环球投资管理、Macrobond，2019年3月。

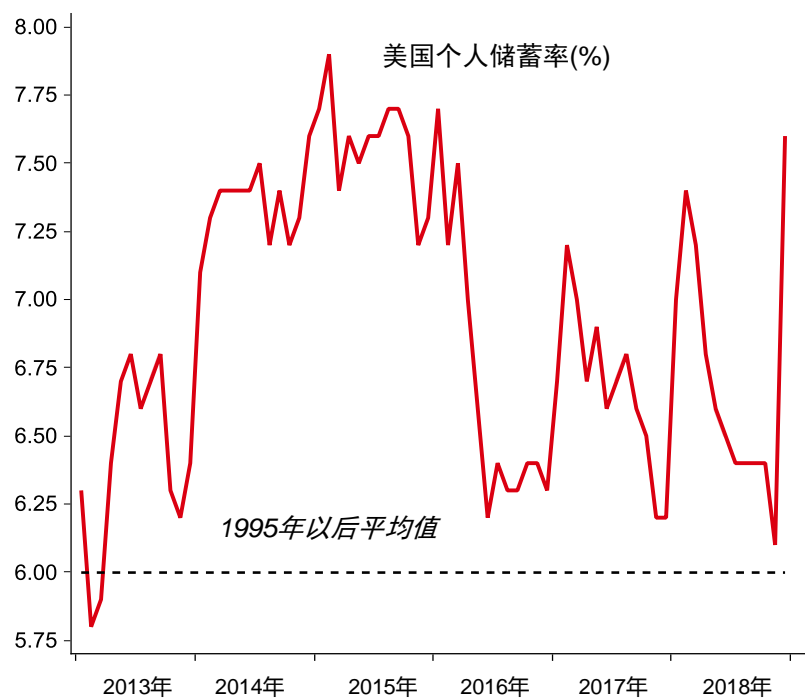
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

美国：对消费的担忧属过度忧虑

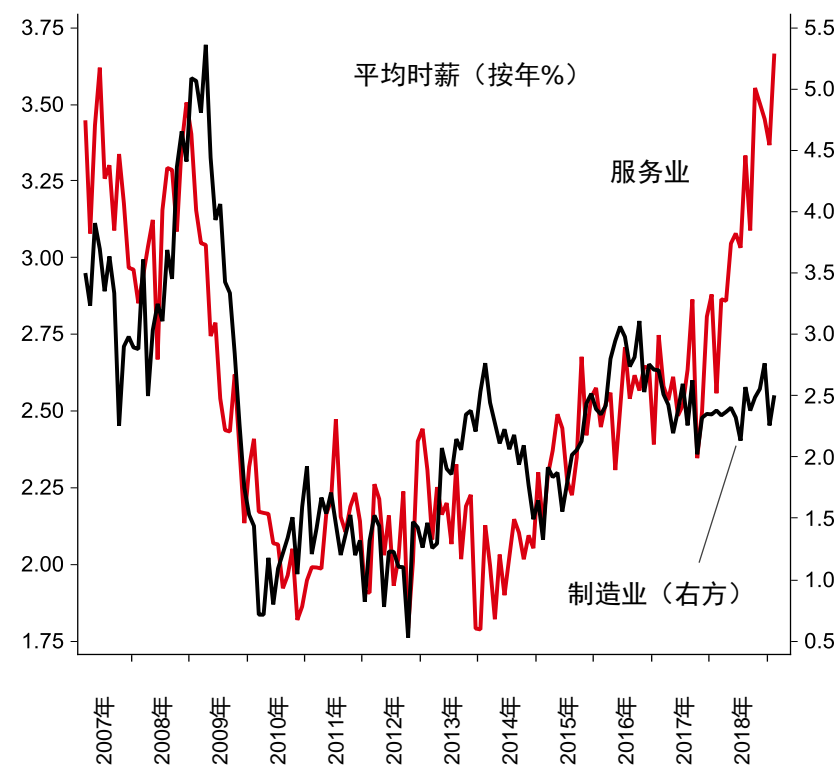
基本因素仍然稳健

- ◆ 2018年底，零售销售 / 消费开支下跌，令美国消费市道的前景面临疑虑
- ◆ 我们认为美国消费者的情况仍然稳健，多项因素可支持消费表现：
 - 收入增长强劲：2018年底消费支出下跌，而储蓄比率同时上升，这情况可随时逆转
 - 油价下滑持续带来利好影响
 - 股市经历去年12月的抛售后大幅反弹，带动家庭财富上升
- ◆ 工资重拾增长，尤以服务业最为显著

储蓄率飙升



工资重拾增长



过去表现并非未来回报的保证。

资料来源：汇丰环球投资管理、Macrobond，2019年3月。

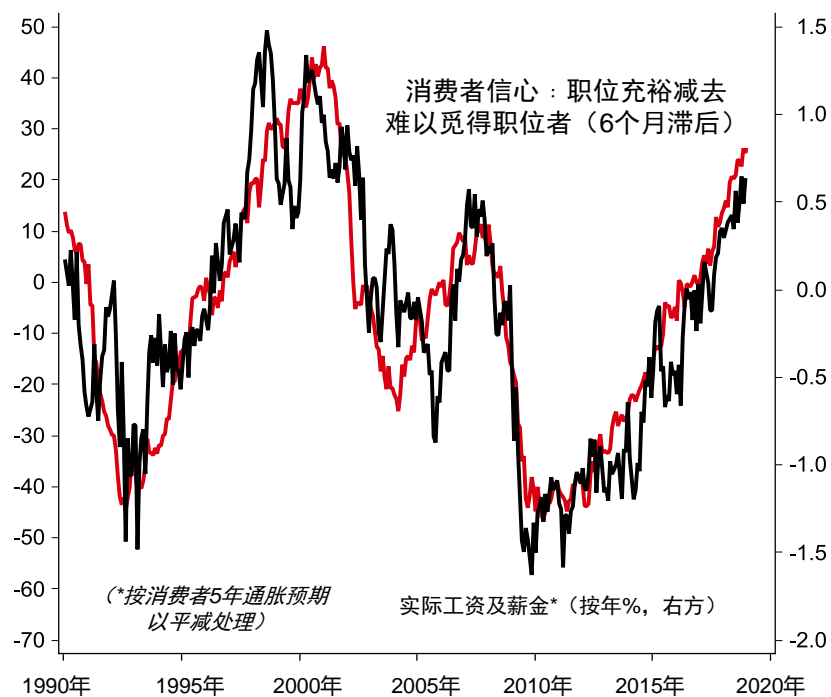
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

美国：通胀及贸易风险

主要隐忧

- ◆ 劳动市场紧绌，推动工资进一步上升，可能令核心通胀于今年稍后回升
- ◆ 与中国的贸易争端假若升级，会打击全球经济表现，亦为美国经济增长蒙上阴霾，令增长率低于趋势水平

往后会有通胀压力？



贸易紧张局势带来不利影响



过去表现并非未来回报的保证。

资料来源：汇丰环球投资管理、Macrobond，2019年3月。

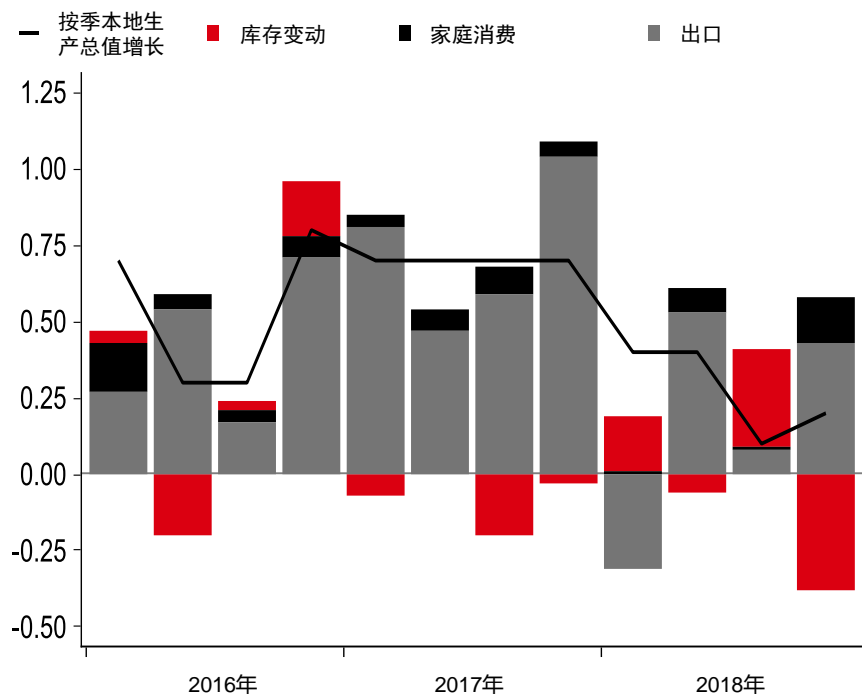
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。汇丰环球投资管理概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

欧元区：实际情况不如表面糟糕？

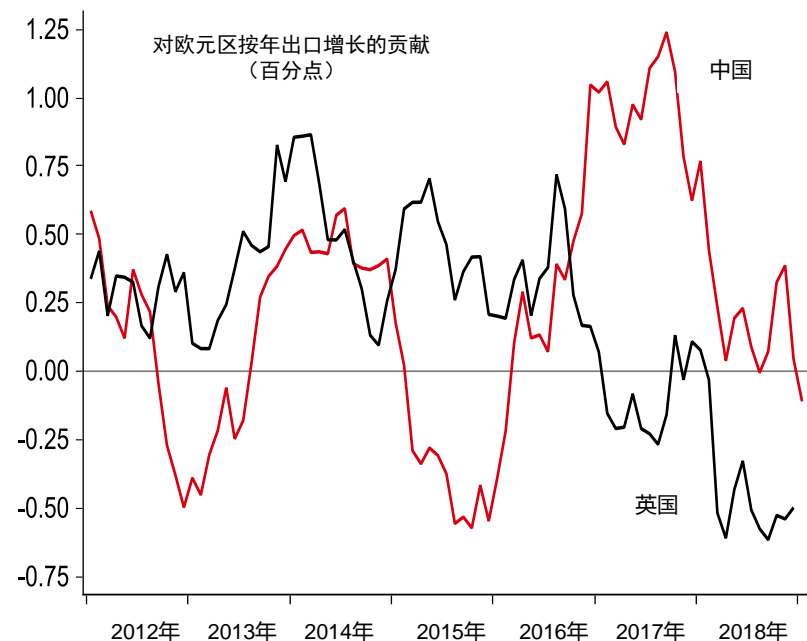
第四季出口增长反弹，库存带来最大拖累

- ◆ 从第四季本地生产总值开支分项数据所见，欧元区也有正面因素
 - 随着中国增长放缓的不利影响消除，出口增长有所回升
 - 库存带来最大拖累（或许是反映汽车业在夏季面临冲击并调整库存所造成的影响）
 - 政府支出对经济的贡献创2016年第一季度以来新高

对本地生产总值的贡献



对欧元区出口增长的贡献（按国家计算）



资料来源：汇丰环球投资管理、Macrobond，2019年3月。

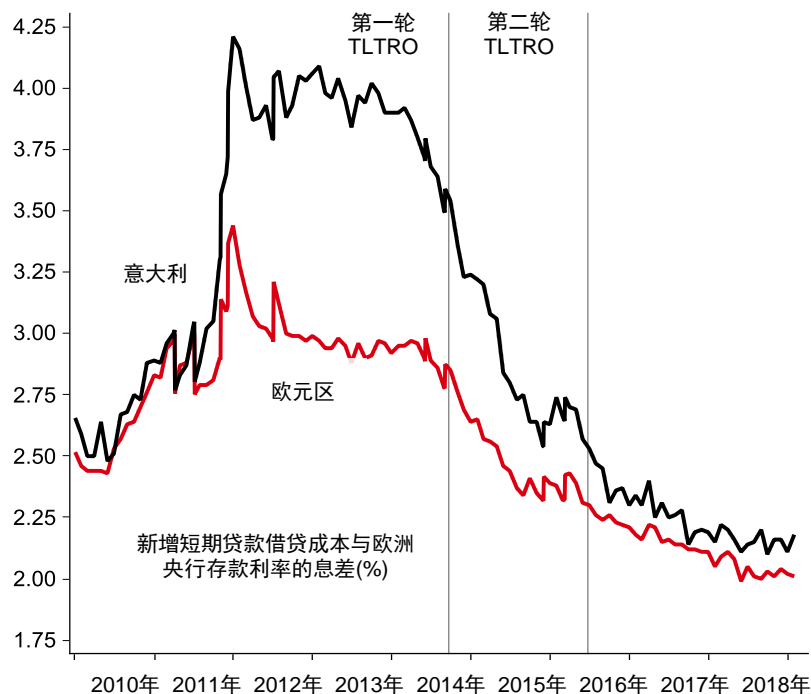
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

欧元区：定向长期再融资操作（TLTROs）¹可挽救经济？

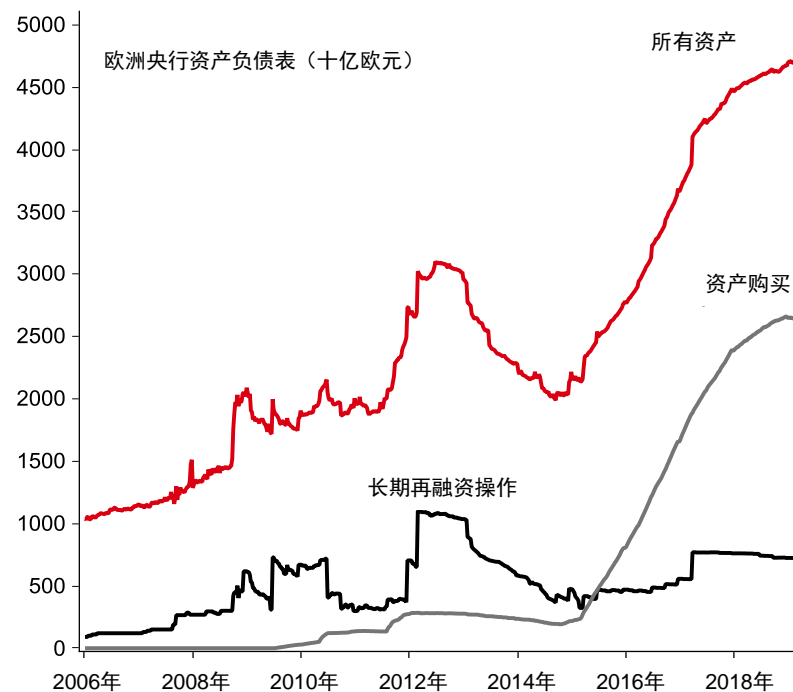
经济增长和通胀前景显著转弱，迫使欧洲央行推出对策

- ◆ 一如预期，欧洲央行在3月会议调低增长预测。随着经济前景转弱，当局调整政策
 - 欧洲央行目前的指引显示，预计至少在明年前不会加息，并将于2019年9月至2021年3月展开第三轮TLTRO
- ◆ 新一轮TLTRO对于防止借贷环境收紧非常重要（尤其是对意大利来说 [意大利在第二轮TLTRO获得最多资金]）

意大利面临困境，是TLTRO的最大受益者



长期再融资采作（LTRO）占欧洲央行资产负债表约15%



资料来源：汇丰环球投资管理、欧洲央行、Macrobond，2019年3月。¹指欧洲央行推出的定向长期再融资操作。

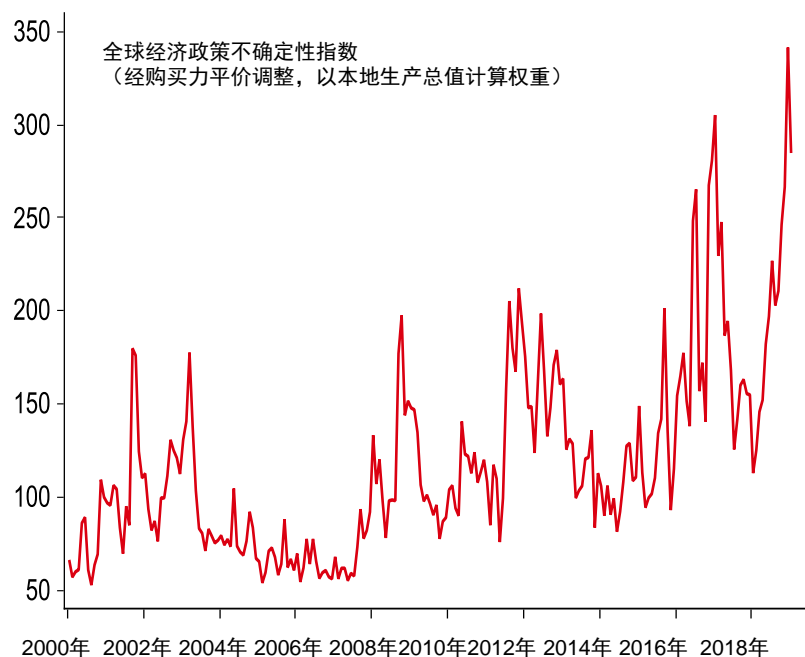
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

欧元区：前景未卜

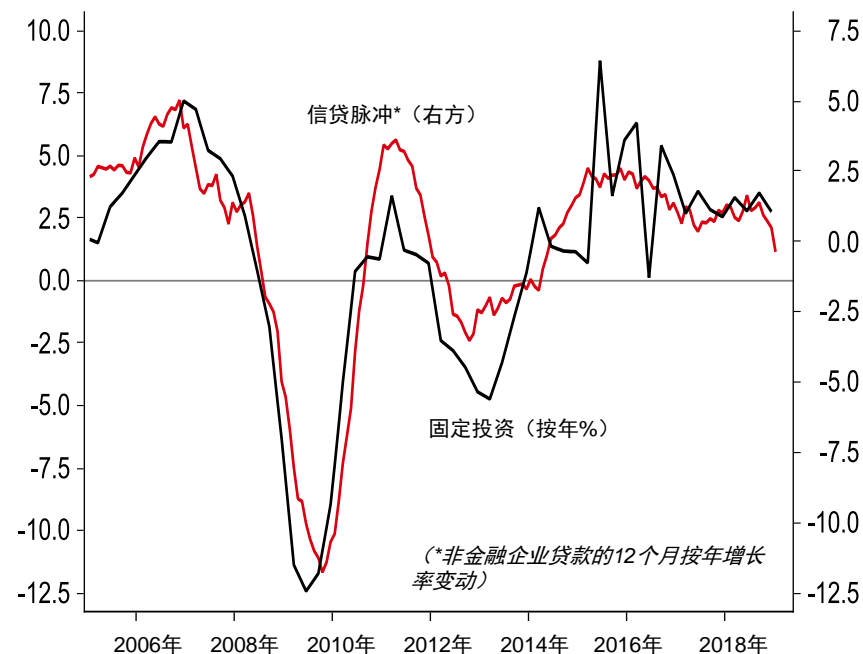
前景不明朗阻碍决策

- ◆ 全球经济前景不明朗，多个风险因素笼罩欧洲
 - 英国有机会「无协议」脱欧、「民粹主义」运动增加、汽车加征关税的风险及意大利财政状况堪忧
- ◆ 这些因素影响企业投资及招聘信心，亦令消费者的消费意欲下降
- ◆ 欧洲央行最新公布的银行贷款调查显示贷款需求下降，信贷增长放缓

全球经济前景不明朗



信贷增长有所放缓



资料来源：汇丰环球投资管理、欧洲央行、Macrobond，2019年3月。

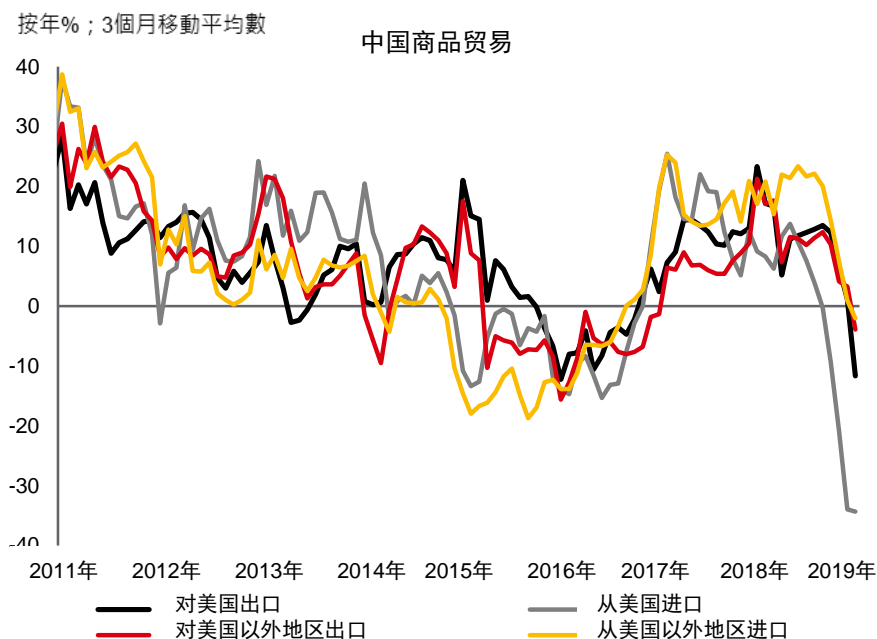
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

亚洲：中国贸易数据转弱

环球制造业疲弱仍是主要风险因素

- ◆ 市场预期中美可望于近期达成贸易协议，但结构性问题及执行机制有否解决方案，以及现行关税是否会撤销，则仍然不明朗
- ◆ 自2018年11月以来，中国对美国出口显著放缓，而从美国进口的货品亦自去年9月起大幅下跌
 - 随着中国恢复向美国购买农业及能源产品，2月进口跌幅有所收窄
 - 中美贸易关系是关键不明朗因素，但全球制造业疲弱仍然是影响近期贸易前景的主要风险因素

中国对美进出口数据下跌



近期贸易数据反映中国内需放缓



资料来源：彭博、CEIC、汇丰环球投资管理，2019年3月。

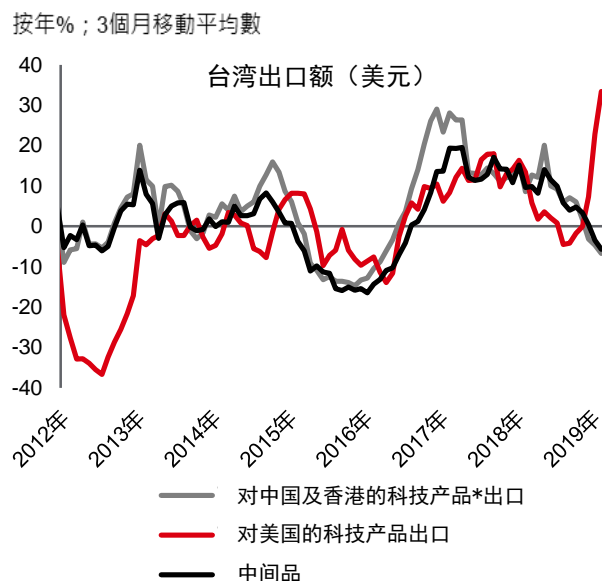
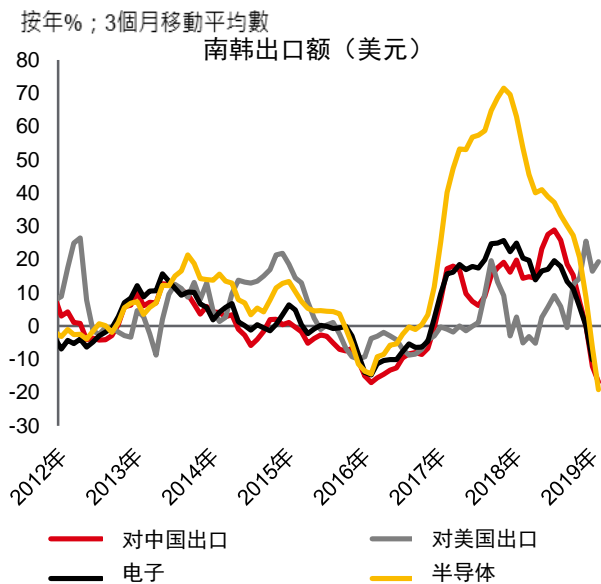
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

亚洲：中美贸易关系紧张，也有受惠者

部分亚洲国家从贸易及投资转移中受惠

- ◆ 全球经济放缓持续拖累新兴亚洲市场贸易及经济增长前景；虽然联储局收紧政策、中国经济增长放缓及中美贸易紧张局势带来的不利因素有所纾缓，但若干风险因素仍未消除
- ◆ 中美贸易关系紧张，促使企业加快调整策略及对供应链布局重新作出长期规划
 - 跨国 / 中资 / 美资公司已将生产线迁移至现有设施，并开始向中国以外的供应商进行采购
- ◆ 若中美达成贸易协议，可能导致中国从美国进口的货品增加，短期内或对其他亚洲国家不利，但实际影响取决于中国计划采购的商品清单及规模

南韩及台湾对中国出口放缓，但对美国出口自2018年第4季起攀升



马来西亚外商直接投资前景改善



注：*科技产品包括电子产品、资讯及通讯产品以及精密光学仪器等。

资料来源：彭博、CEIC、汇丰环球投资管理，2019年3月。

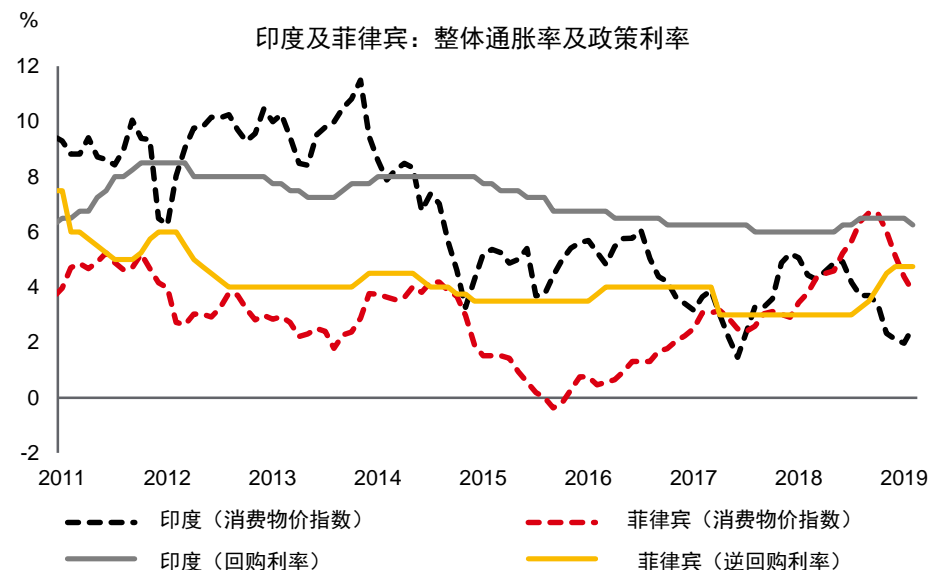
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

亚洲：印度及菲律宾货币政策立场发生转变

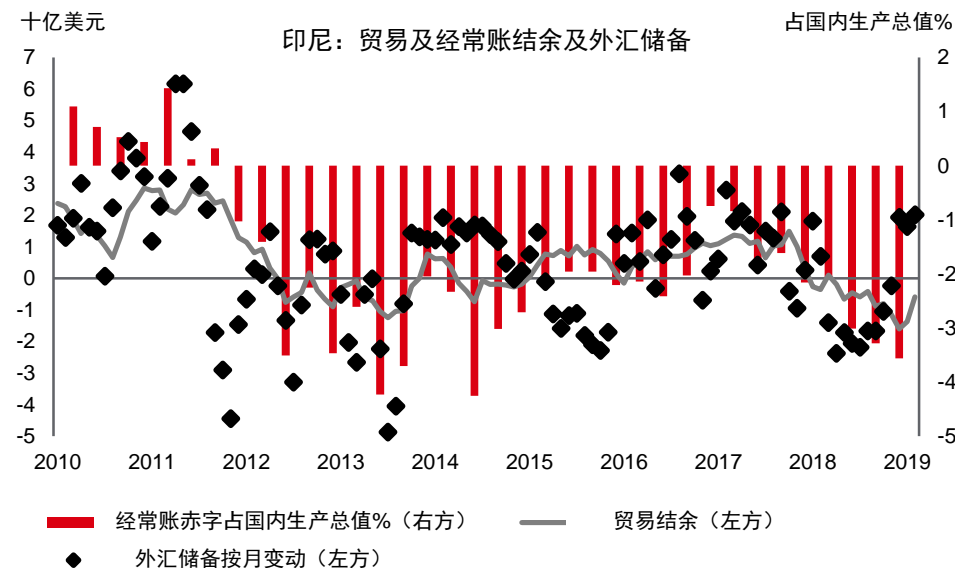
联储局政策仍是左右印尼央行举措的主要因素

- ◆ 通胀压力纾缓，加上菲律宾及印度央行新任行长推行促进增长的政策，为两国实行宽松货币政策奠定基础
 - 鉴于通胀温和，预料印度央行继2月下调政策利率25个基点后，将于第2季再度减息
 - 预期菲律宾央行将下调存款准备金率
- ◆ 确保宏观经济及金融体系稳定，依然是印尼央行的首要任务。该行专注于控制经常账赤字，并维持国内金融资产的吸引力
 - 联储局制定政策时依据经济数据并采取审慎态度，令外部金融压力得以纾缓，有助印尼央行放宽宏观监管框架，从而提高流动性及推动信贷增长

通胀压力纾缓为印度及菲律宾放宽货币政策提供空间



印尼：贸易赤字并无收窄迹象



资料来源：彭博、CEIC、汇丰环球投资管理，2019年3月。

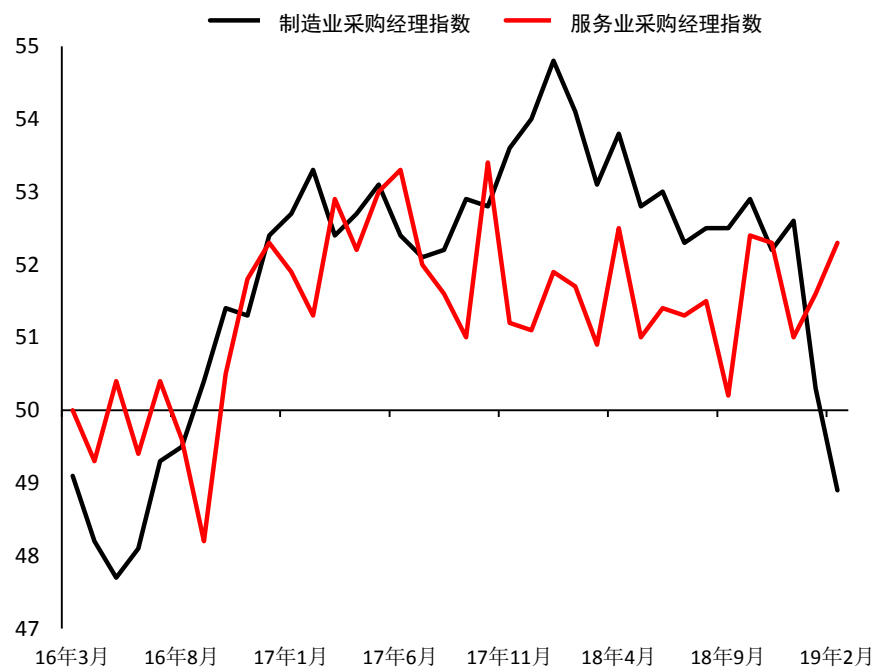
所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

亚洲：全球贸易疲弱令日本制造业受重创

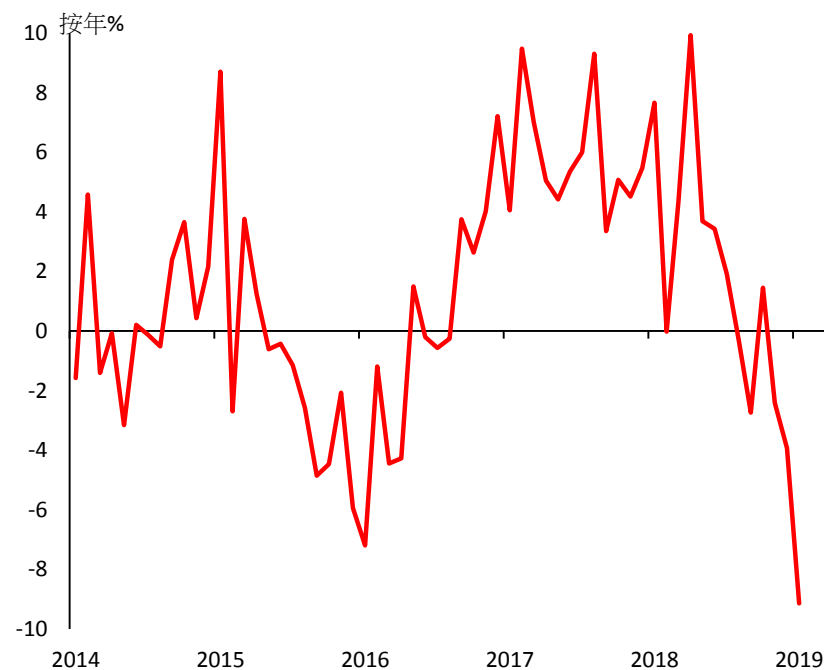
专注国内需求的服务业表现较稳健

- ◆ 鉴于日本制造商在中国业务颇多，全球贸易疲弱对其影响重大
 - 美国「232条款」调查完结，可能令外来下行压力持续
- ◆ 受就业整体上升带动，服务业自去年底以来表现出色
 - 工资停滞有损服务业前景

日本制造业显著放缓，而服务业表现稳健



日本商品出口情况（按出口量计）



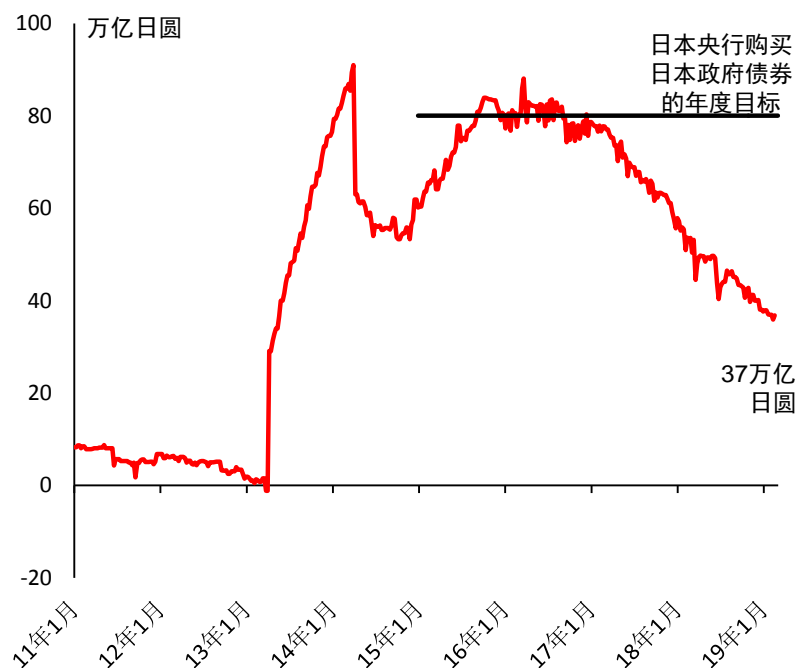
资料来源：汇丰环球投资管理、彭博、Datastream，2019年3月。

亚洲：日本央行政策选择空间仍然有限

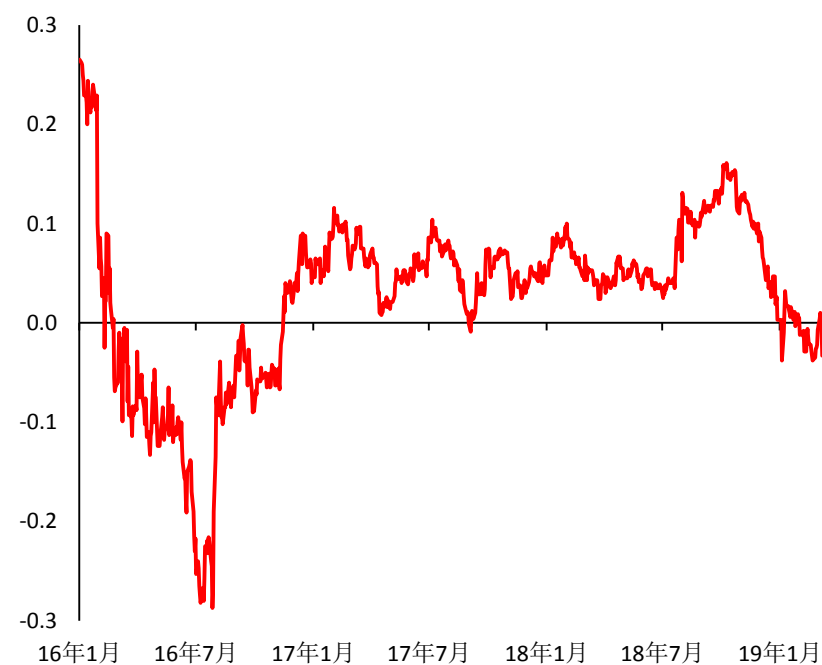
现实与市场预期的对比

- ◆ 日本央行购买日本政府债券的实际规模降至37万亿日元（参考目标仍为80万亿日元）
 - 虽然日本政府债券购买规模下降，但10年期息率在年初再次跌至负数
- ◆ 日本央行难以在前瞻指引中调整日本政府债券购买规模，因会被解读为立场趋向强硬
 - 孪息曲线管控参数等其他选择亦受限

日本央行持续减少购买日本政府债券的规模



10年期日本政府债券息率再次跌至负数

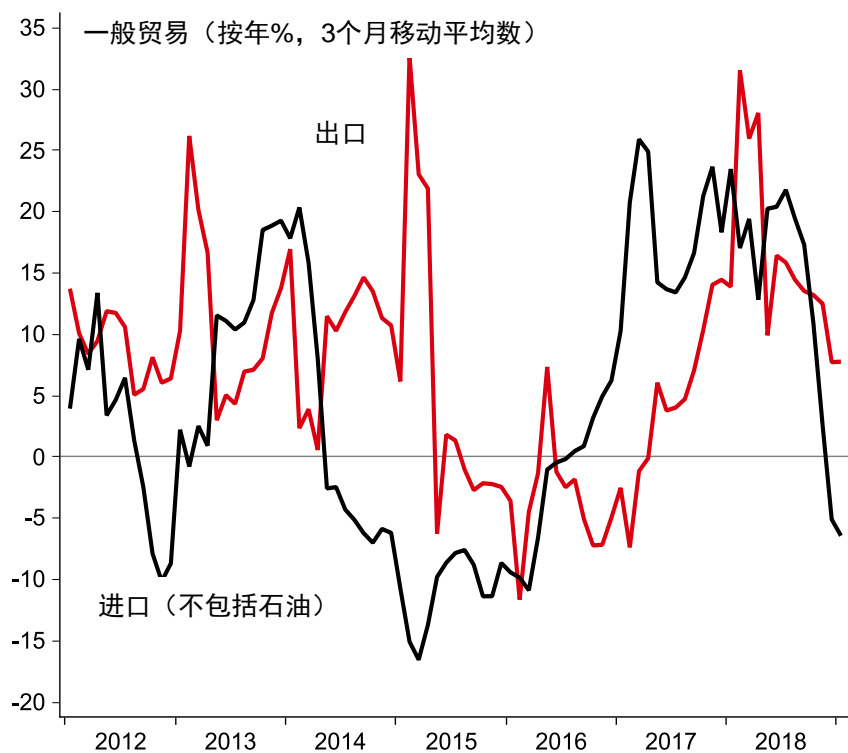


资料来源：汇丰环球投资管理、彭博、Datastream，2019年3月。

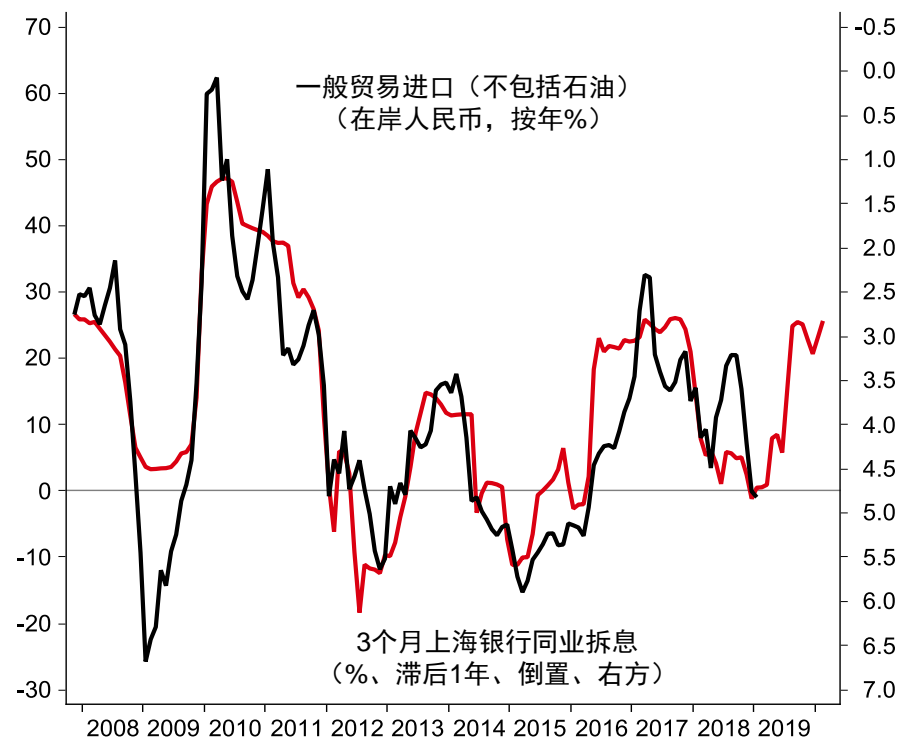
中国：国内经济有放缓迹象 贸易战影响减低？

- ◆ 中国一般贸易进口（不包括石油）按年下跌，较出口跌幅更为显著
 - 一般贸易进口低迷，反映国内经济活动疲弱是增长放缓的主要因素
- ◆ 这与过去收紧政策造成的影响有关

一般贸易进口下降



加工贸易进出口下跌

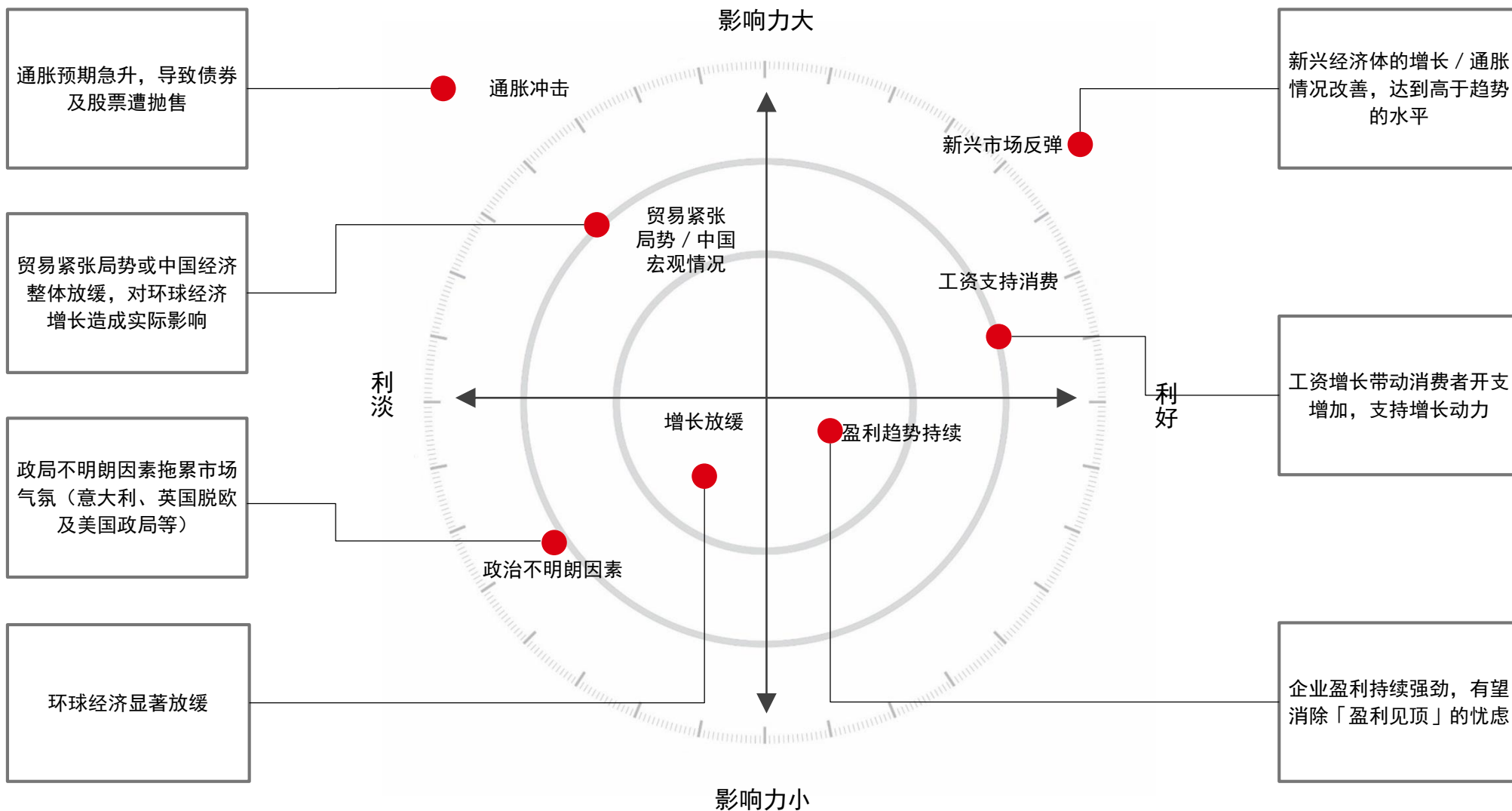


资料来源：汇丰环球投资管理、Macrobond，2019年3月。

所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。本文所载任何预测、预计或目标仅供参考，且并非任何形式的保证。HSBC Global Asset Management (UK) Limited 概不就未能达成任何预测、预计或目标承担责任。

风险指南

须监察的主要风险

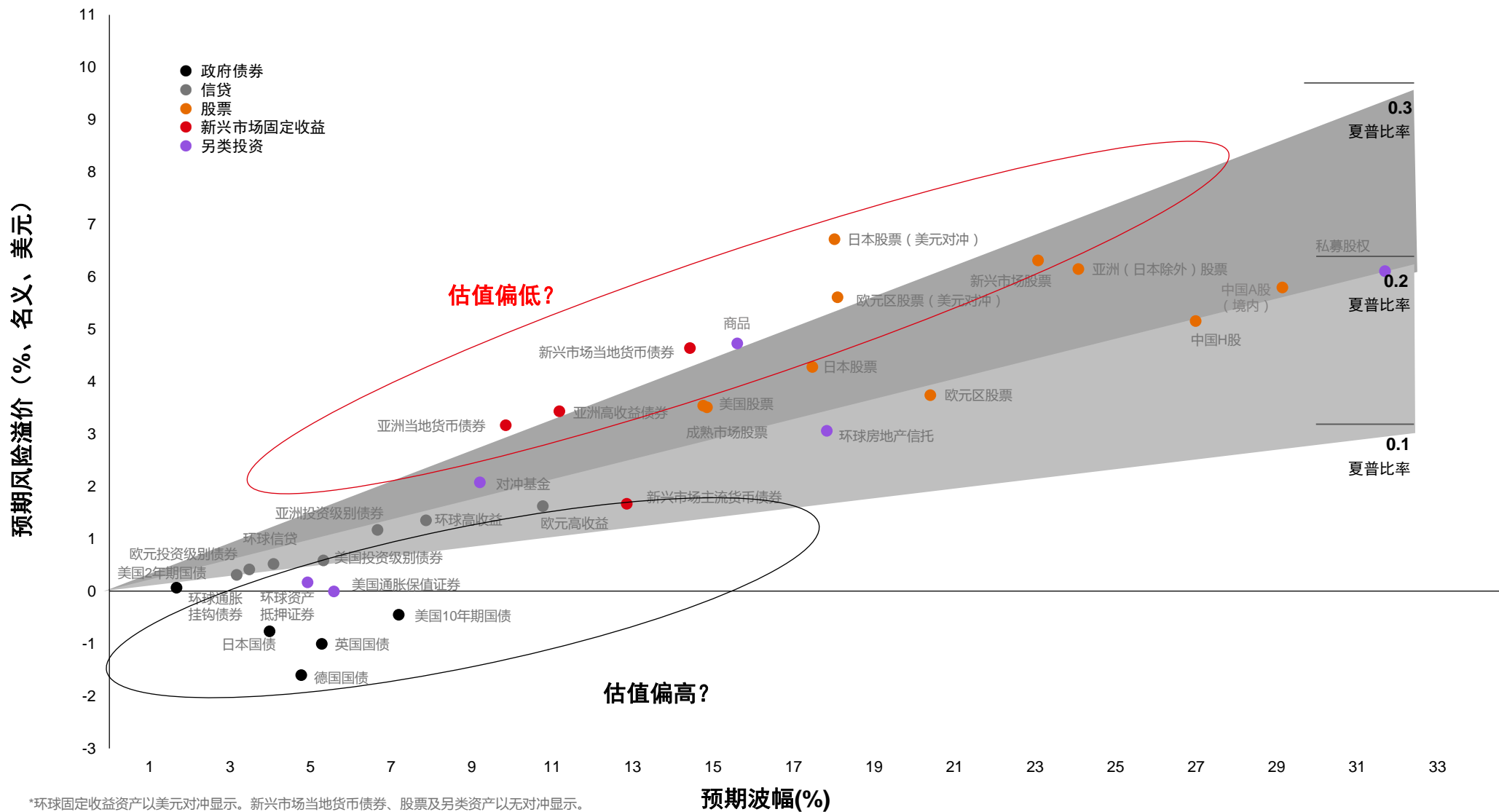


资料来源：汇丰环球投资管理，2019年3月。仅供说明。所载任何观点只反映编制本文时的观点，并可能作出变更而毋须另行通知。

资产类别估值排序

现时的引伸市场潜在回报

◆ 下图显示最新资产类别估值排序（截至2019年2月底）



*环球固定收益资产以美元对冲显示。新兴市场当地货币债券、股票及另类资产以无对冲显示。

多元资产类别观点

资产类别	观点	评论
综合	环球成熟市场债券	▼ 潜在回报偏低，加上通胀有机会出乎预期上升，令债券的风险特性有所变化。我们对此类资产持偏低比重
	环球信贷	↔ 企业及宏观基本因素仍然稳健，但潜在回报有所下降。信贷风险溢价仍然合理，但目前定价不利于存续期策略（债券风险溢价为负数）。我们对此类资产持中性看法，对其前景保持审慎
	环球股票	▲ 虽然股票风险溢价于2019年有所下跌，但相比现时其他投资机遇，股票仍具吸引力。经济增长尚佳，并无陷入衰退，以及政策立场温和，均利好环球股票及新兴市场
	新兴市场资产类别	▲ 估值吸引，联储局采取温和立场，加上2018年经历抛售潮后市场对增长/衰退的忧虑并未完全消散，均利好新兴市场资产类别。我们继续对此类资产持偏高比重
债券	美国	▼ 市场定价反映了衰退及减息风险，但通胀风险被忽视。中长期债券估值吸引力较去年有所下降。我们对此类资产持偏低比重
	欧洲	▼ 欧洲债券风险溢价仍然处于极其负面的水平。投资者靠此来抵御风险须承担高昂代价
	新兴市场当地货币债券	▲ 大多数新兴市场债券的潜在回报较高，具备安全边际：实际利率较高、债券溢价呈正数及货币定价吸引
信贷	成熟市场信贷	↔ 信贷息差收窄，存续期风险继续拖累潜在回报。投资级别信贷估值偏高。我们倾向透过股票承担增长风险
	亚洲信贷	▲ 估值整体处于中性水平，但若干领域的潜在经风险调整回报具吸引力。我们偏好亚洲高收益信贷
	新兴市场主流货币债券	↔ 新兴市场主流货币债券估值略微偏高（主要由于美国长存续期债券）。其他资产似乎是较佳选择
股票	成熟市场	▲ 继2018年抛售潮后，市场重拾对增长的憧憬。不过，成熟市场固定收益估值偏高，令我们由环球债券转投股票。经济增长尚佳，政策立场温和，可为环球股票缔造理想投资环境
	新兴市场	▲ 新兴市场股票及货币估值吸引，市场气氛及宏观经济动力亦逐渐改善
	亚洲（包括日本）	▲ 在面临已知风险的环境中，泛亚洲股票经风险调整回报较高，盈利增长合理
其他	美元	↔ 我们认为美元汇价呈两大走势。美元兑主要货币将窄幅上落，而美元兑新兴市场货币则估值过高
	商品	↔ 宏观经济前景相对乐观，对易受经济环境影响的商品有利，但我们倾向主动配置其他资产类别
	指数挂钩债券	▲ 通胀尚未反映在价格中，但风险甚高。我们看好通胀挂钩环球债券多于名义债券，但会对过长存续期债券保持审慎

重要信息

致客户的重要信息：

警告：本文件的内容未经任何香港或任何其他司法管辖区的监管机构审阅。建议您就相关投资及本文件内容审慎行事。如您对本文件的内容有任何疑问，应向独立人士寻求专业意见。

本文件由香港上海汇丰银行有限公司（「本行」）在香港经营受管制业务期间发布，可在其他可合法分发本文件的司法管辖区进行分发，并仅供收件人使用。本文件内容不得复制或进一步分发予任何人士或实体作任何用途，不论是全部或部分内容。本文件不得分发予美国、加拿大或澳洲，或任何其他分发本文件属非法行为的司法管辖区。所有未经授权复制或行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

本文件没有合约价值，并不是且不应被诠释为进行任何投资买卖，或认购或参与任何服务的要约或要约招揽或建议。本行并没有建议或招揽任何基于本文件的行动。

本文件内列明的信息及 / 或表达的意见由汇丰环球投资管理有限公司提供。我们没有义务向您发布任何进一步的刊物或更新本文件的内容，该等内容或随时变更，并不另行通知。该等内容仅表示作为一般信息用途的一般市场信息及 / 或评论，并不构成买卖投资项目的投资建议或推荐或回报保证。本行没有参与有关信息及意见的准备工作。本行对本文件内的信息及 / 或意见之准确性及 / 或完整性不作任何担保、申述或保证，亦不承担任何责任，包括任何从相信为可靠但未有独立进行验证的来源取得之第三方信息。任何情况下，本行或汇丰集团均不对任何与您使用本文件或依赖或使用或无法使用本文件内信息相关的任何损害、损失或法律责任承担任何责任，包括但不限于直接或间接、特殊、附带、相应而生的损害、损失或法律责任。

如您持有汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合，本文件内的意见不一定代表目前投资组合的构成部分。汇丰环球投资管理有限公司管理的个人投资组合主要反映个别客户的投资目标、风险喜好、投资年期及市场流动性。

本文件内含的信息未有按您的个人情况审阅。请注意，此信息并非用作协助作出法律、财政或其他咨询问题的决定，亦不应作为任何投资或其他决定的依据。您应根据您的投资经验、目标、财政资源及有关情况，仔细考虑所有投资观点及投资产品是否合适。您可自行作出投资决定，但除非向您出售产品的中介人根据您的财政情况、投资经验及投资目标，向您说明该产品适合您，否则不应投资于任何产品。您应细阅相关产品销售文件了解详情。

本文件内部分陈述可视为前瞻性陈述，提供目前对未来事件的预期或预测。有关前瞻性陈述并非未来表现或事件的担保，并涉及风险及不稳定因素。该等陈述不代表任何一项投资，仅用作说明用途。客户须注意，不能保证本文件内描述的经济状况会在未来维持不变。实际结果可能因多种因素而与有关前瞻性陈述所描述的情况有重大差异。我们不保证该等前瞻性陈述内的期望将获证实或能够实现，警告您不要过份依赖有关陈述。我们没有义务更新本文件内的前瞻性陈述，不论是基于新信息、未来事件或其他原因，亦没有义务更新实际结果与前瞻性陈述预期不同的原因。

投资涉及风险，必须注意投资的资本价值，且所得收益可升可跌，甚至变得毫无价值，投资者可能无法取回最初投资的金额。本文件内列出的过往表现并非未来表现的可靠指标，不应依赖任何此内的预测、预期及模拟作为未来结果的指标。有关过往表现的资料可能过时。有关最新信息请联络您的客户经理。

任何市场的投资均可能出现极大波动，并受多种因直接及间接因素造成不同幅度的突发波动影响。这些特征可导致涉及有关市场的人士蒙受巨大损失。若提早撤回或终止投资，或无法取回投资全额。除一般投资风险外，国际投资可能涉及因货币价值出现不利波动、公认会计原则之差别或特定司法管辖区经济或政治不稳而造成的资本损失风险。范围狭窄的投资及较小规模的公司一般会出现较大波动。不能保证交易表现正面。新兴市场的投资本质上涉及较高风险，可能较其他成熟市场固有的投资出现较大波动。新兴市场的经济大幅取决于国际贸易，因此一直以来并可能继续会受贸易壁垒、外汇管制、相对币值控制调整及其他贸易国家实施或协商的保障措施不利影响。有关经济亦一直并可能继续受其贸易国的经济情况不利影响。**互惠基金投资受市场风险影响，您应细阅所有计划相关文件。**

版权所有 © 香港上海汇丰银行有限公司 2019。保留一切权利。未经香港上海汇丰银行有限公司事先书面许可，不得以任何形式或任何方式（无论是电子、机械、影印、摄录或其他方式）复制或传送本刊物任何部分或将其任何部分储存于检索系统内。

由香港上海汇丰银行有限公司刊发

Issued by The Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited

Expiry 01.07.2019