

# 市場動蕩未止，防守策略為上

第三十七期

工銀亞洲財富管理

傑克遜霍爾全球央行年會閉幕，聯儲會主席鮑威爾鞏固了9月再次加息的預期，但強調通脹沒有加速跡象，仍將維持漸進加息策略，釋放偏鴿派信號。據悉美國和墨西哥最快週一就北美自貿協定達成協議。

中國央行宣佈重啟人民幣中間價逆週期因數，離岸人民幣一度創下2016年1月以來最大漲幅。中國今天將公佈7月份規模以上工業企業利潤數據，增速或略有放緩。中國石化上半年淨利潤創紀錄新高。

馬斯克放棄了特斯拉私有化計劃。繼美股上週五創下紀錄新高後，亞洲股市今天早盤大多上漲，日本和南韓股市走高，期貨交易預示香港和中國股市開盤上漲。

鮑威爾的偏鴿派訊號令美元在創下7月初以來最大周跌幅後繼續承壓，而離岸人民幣

續漲，關注逆週期因數重啟後人民幣中間價表現。

## 特朗普扭轉貿易局面

### 市場分析：

對特朗普來說，貿易是其政治上的致勝關鍵；可以預期在11月舉行的中期選舉之前，這個話題會繼續成為報章頭條。

中國被限制使用美國技術，這是一個警號，不過事件或導致亞洲國家與中國建立更緊密的貿易關係。

環球貿易前景不明朗，投資者切勿過度自信，應關注貨幣的波動，同時密切留意正在收縮的企業利潤。



ICBC  工銀亞洲

# 市場動蕩未止，防守策略為上

## 應對策略：

中美關稅問題仍處於博弈狀況，美滙強勢，亦會引發新興市場震盪，全球經濟戰引發的地緣風險仍未靜止下來，機構大戶有欲入市但又想避開市場波幅，而部份投資者亦不想長時間作岸上觀，採取多元化投資組合可減低整體波幅，經持有一段時間必有回報。若客戶仍然希望多觀察一段時間，可使用股票掛鉤策略，於觀察期間賺取利息，仍有機會以折扣價錢買入心儀的股票。

大行研究報告指出，最近供求關係使高收益債券信貸利差有擴闊跡象。不過該行預期2018年亞洲區日本除外G3債券(以美元、日圓或歐元計價之債券)之發行總額，將由3,300億美元下調至2,900億美元。若中國離岸高收益債券新發行量放緩，供求將出現新平衡點，預料能利好離岸債券估值。

## 應對策略：

如果客戶認為債券供應減少的情況下對債券價格有所支持，且相信中國的資產大於欠債，觸發債務危機機會不大。可考慮投資於持有中國企業債的債券組合，至於選擇投資級別還是非投資級別之組合，則視乎客戶的風險胃納。

## 中國債券仍然保持吸引力

### 市場分析：

近期中國離岸美元債券市場出現個別信貸違約事件，數字較去年有上升，但同時意味著有關當局正積極去除隱性擔保，並容許市場按風險調整價格。

違約金額目前僅佔中國價值4萬億美元企業債市場的0.08%，而已發展國家之高收益債券違約率，則長期處於2% - 3% 之水準。



# 市場動蕩未止，防守策略為上

## 在低增長的世界中償還債務

### 市場分析：

處身於緩慢增長的經濟環境，國家難以降低其債務水準，在沒有其他可取的替代方案下，包容性增長可能是可行的解決方案：

強制執行緊縮政策。這種方法要求國家透過提高效率 and 償還過多債務來解決問題，而不必依賴債務減免，但這可能會助長更嚴重的收入不均，並增加民粹主義在政治上的吸引力。

債務違約。這可能會對金融體系帶來毀滅性的打擊，令經濟面臨多年困境，並且有可能無聲無色地改變政治體制。以阿根廷為例，該國仍未從其「世紀違約」中復甦過來。

透過通脹違約。這種解決方案可以說與直接違約一樣有害，因為通脹會傷害社會上的貧困階層多於富裕人口。不少中央銀行將通脹目標訂為每年約2%，但即使是相對較低的通脹水準，亦會嚴重蠶食購買力。

透過惡性通脹違約。歷史說明瞭這種選擇不僅會導致經濟崩潰，同時會導致社會崩潰，如上世紀二十年代的德國威瑪共和國，以及目前的津巴布韋和委內瑞拉。

### 應對策略：

市場參與者對新興市場持續出現危機，使資金調回美國，此情況或再持續一段時間。如客戶擔心股票市場及新興市場風險，可考慮將部份資金從股市轉換至美國債市的組合。

#### 免責聲明：

**基金：**投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

**債券：**債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

**貨幣掛鈎合約：**「貨幣掛鈎合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鈎合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鈎貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

**股票掛鈎合約：**「股票掛鈎合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鈎產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鈎產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鈎產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

**結構性存款：**「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鈎資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

**人民幣產品：**人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。