

全球资产展望-2021年2月

疫苗接种速度及财政刺激继续主导市场

资产配置观点

- 上月，我们基于民主党赢得参议院微弱多数，下一轮财政刺激有望推出以及短期不确定性消除，在战术配置上对股票等风险资产持更加积极的态度，结构上继续偏重周期价值、中国、新兴市场、中小盘、清洁能源、工业、原材料、能源等板块，同时看好受需求复苏影响较大的原油、铜。上月实际在疫情放缓和新一轮财政刺激的预期下，股票、原油、铜等风险资产继续上涨，与我们的配置观点大致相符。
- 本月继续维持战略配置中较高的风险资产配置比例。美国经济已经进入全面复苏阶段，制造业复苏强劲，就业修复进程则较为缓慢，核心通胀开始回升但与政策目标仍有距离，这确保了美联储在较长时间内维持目前基准利率和购债计划规模不变。此外，疫苗接种速度持续加快以及新一轮财政刺激也将助力美国库存周期开启，美国非临时失业拐点确认也表明产出缺口正在逐步修复。
- 本月基于经济复苏进程、疫情和财政刺激三方面的前景，维持在战术配置上对风险资产较为积极的态度。美债利率预计将维持向上格局，股市将保持上涨态势，信用债也将总体表现良好。后市风险更多集中于通胀而非衰退方向，利率风险仍会显著。在权益配置结构上，继续偏重新兴市场、中小盘、清洁能源、工业、原材料、能源等板块，并持续看好商品市场。中国股票方面，我们偏重盈利驱动及行业景气度持续提升的行业，此外，随着中国贸易地位的强化，顺差持续上升也为人民币打开了长期上行空间，港股相较A股更具吸引力。

股票基金经理：持续看好中国市场投资机会

- 新兴市场经济数据持续向好，经济状况持续改善，投资价值高过发达市场。中国方面，短期投资者趋于谨慎，但不影响长期向好趋势。

- 疫情及疫苗的不确定性仍然会给发达市场带来较大波动，建议暂时回避。

资产类别	配置观点	
	1-6月 (上月)	1-2年 (上月)
风险资产		
美股		
日股		
欧股		
沪深300		
创业板		
港股		
新兴市场股票		
美国投资级		
美国高收益		
亚洲美元投资级		
亚洲美元高收益		
原油		
铜		
欧元		
人民币		
防御资产		
美国国债		
中国国债		
黄金		
美元		
日元		
高配	中配	低配

注：高、中、低配是指风险资产与防御资产的配置比例相对风险平价中各类资产配比的高低，并非对未来一个月资产方向的判断

固收基金经理：亚洲债券配置需求仍存，高收益的投资价值更高

- 预计全球经济将持续复苏，美国再次进入库存周期，全年利率将呈现“熊陡”的形态。
- 随美债收益率走高，投资级债券的表现预计将受到一定程度地压制，虽然利差有收窄空间，但价格波动也会随之增大。
- 相较于投资级债券，我们认为2021年高收益债券的相对投资价值更高，在降杠杆和信用紧缩的环境下更多关注企业的基本面分化，风险事件频率可能继续提升。

目录

一、经济周期.....	3
1.1 疫苗及财政刺激助力美国库存周期开启.....	3
1.1.1 美、欧疫情开始好转，疫苗接种速度加快.....	3
1.1.2 发达国家经济复苏有所放缓，但市场关注点在疫苗接种速度及财政刺激.....	4
1.1.3 民主党动用预算协调程序推动新一轮财政刺激，预计将带来新一波 Risk-on，但也需警惕中期抗疫政策全部落地以及未来加税风险.....	6
1.2 中国社融超预期，但信用扩张回归正常化趋势未变.....	7
1.2.1 出口韧性持续支撑中国经济复苏.....	7
1.2.2 社融超预期，但在稳杠杆的背景下，信用扩张回归正常化趋势不变.....	8
二、行业景气度趋势将继续推动中港股市的结构性行情.....	9
2.1 A股和港股的估值提升空间均有限，盈利扩张将是核心驱动力.....	10
2.2 化工、造纸、半导体等行业的中观景气度趋势向上.....	11
2.2.1 化工：短期海外供需存缺口与中期下游补库存共振，行业整体提价助推化工化纤产业链维持高景气.....	12
2.2.2 造纸：环保政策叠加产能腾挪继续推动造纸行业景气度.....	13
2.2.3 半导体：美国新政府中短期转向防疫和内政，国产替代主线延续.....	14
三、基金经理观点.....	15
3.1 股票基金经理：持续看好中国市场投资机会.....	15
3.2 固收基金经理：亚洲债券配置需求仍存，高收益的投资价值更高.....	16

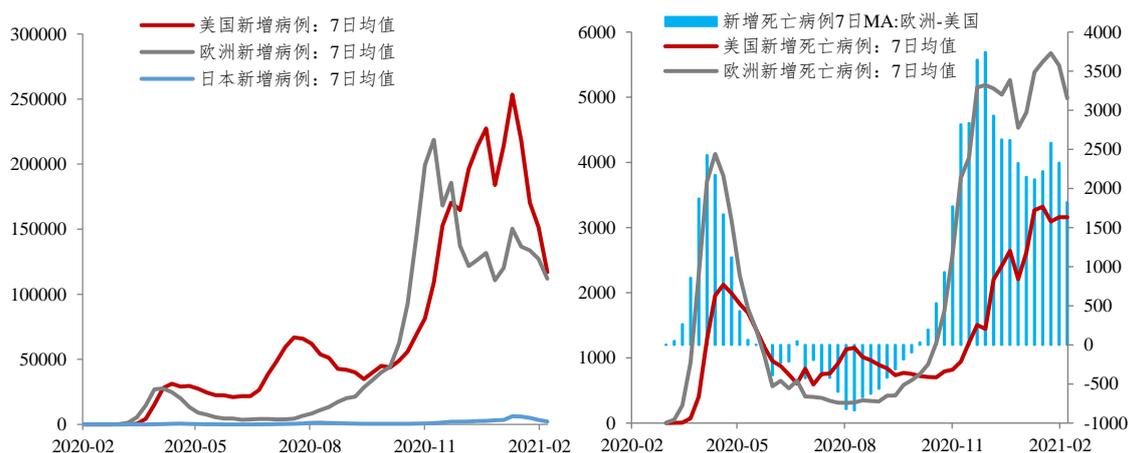
一、经济周期

1.1 疫苗及财政刺激助力美国库存周期开启

我们的经济周期螺旋模型显示，在美欧疫情逐步好转以及新一轮财政刺激预期的推动下，继续维持经济全面复苏的判断不变。

1.1.1 美、欧疫情开始好转，疫苗接种速度加快

近期，发达国家疫情均处于持续好转中，美、欧新增确诊人数都出现了明显下降。当前，美国和欧洲 7 天日均新增确诊病例数已从高峰时的 25 万和 20 万下降至 10 万左右，7 天日均新增死亡病例数也出现显著放缓。



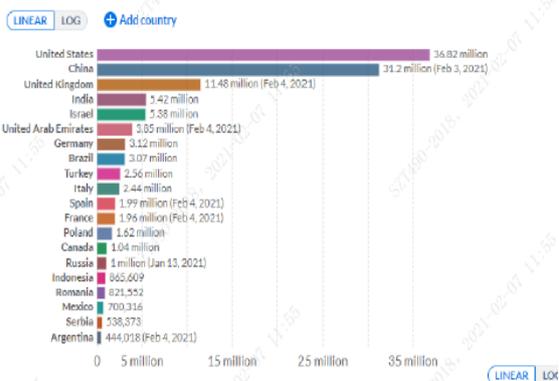
数据来源：Bloomberg，工银资管（全球）

此外，发达国家的疫苗接种速度也正在明显加快。截至 2 月 5 日，全球共接种新冠疫苗超 1.2 亿剂，其中接种最多的是美国和中国，均超 3 千万剂，英、印、德、法紧随其后。考虑到各国人口规模，主要经济体中接种进度最快的为英国和美国，每 100 人注射均超 10 剂，欧盟由于疫苗相对短缺，正考虑使用中国和俄罗斯研发的新冠疫苗。

美国当前接种速度约为 128 万剂/日，拜登上任 100 天内接种 1 亿剂的承诺正在逐步兑现，但目前的速度仍远低于上半年实现群体免疫所要求的 300 万剂/日，预计今年 3 季度能达到所需疫苗覆盖率目标。

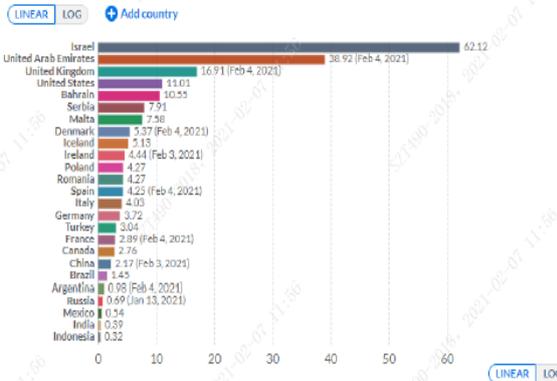
COVID-19 vaccine doses administered, Feb 5, 2021

Total number of vaccination doses administered. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).



COVID-19 vaccine doses administered per 100 people, Feb 5, 2021

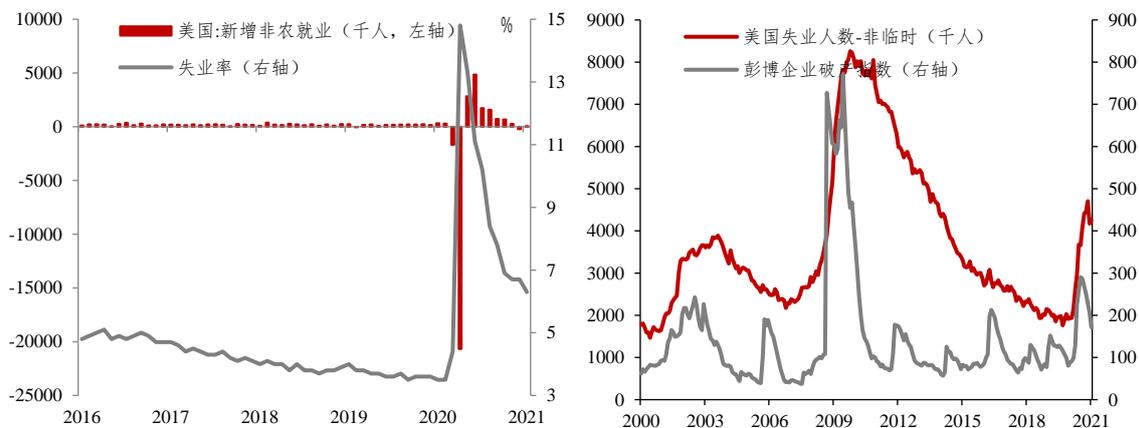
Total number of vaccination doses administered per 100 people in the total population. This is counted as a single dose, and may not equal the total number of people vaccinated, depending on the specific dose regime (e.g. people receive multiple doses).



数据来源: Our World in Data, 工银资管 (全球)

1.1.2 发达国家经济复苏有所放缓，但市场关注点在疫苗接种速度及财政刺激

美国 1 月新增就业 4.9 万，继续低于预期，前两个月的新增非农就业也被下修。不过，鉴于市场关注的焦点并不在就业上，而是把关注点集中于疫苗和财政刺激上，因此，糟糕的就业数据反而推升了财政刺激预期。另外，美国的失业率已下降至 6.3%，非临时失业的拐点也已经出现，我们的经济周期螺旋模型显示，美国经济的宏观场景仍处于全面复苏中。



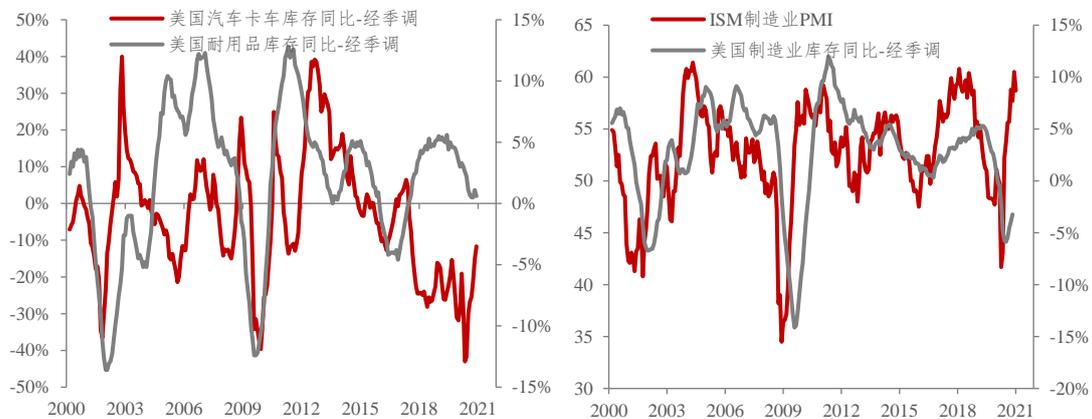
数据来源: Wind, Bloomberg, 工银资管 (全球)

美国 1 月的 ISM 制造业 PMI 为 58.7，同样低于预期，但仍在兑现市场对经济边际修复的预期。分项方面，新订单、产出都有明显下降，显示美国内需修复推动制造业反弹在短期放缓。

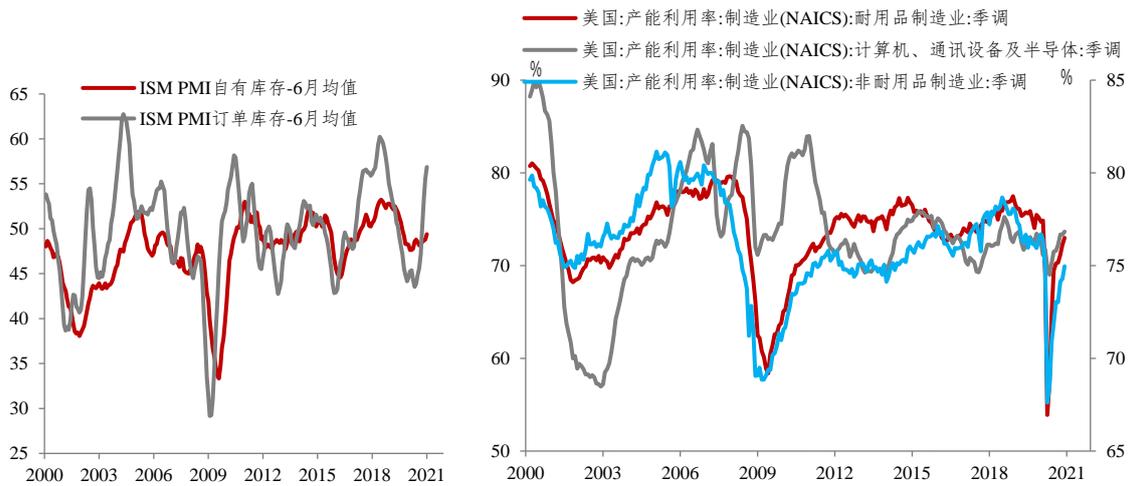


数据来源：Wind，工银资管（全球）

当前美国正处于从被动去库存过渡至主动补库存的阶段，新一轮库存周期正在逐步开启。部分产品库存迅速去化，尤其是汽车、卡车等耐用消费品库存存在持续几年的低基数下仍大幅下降。此外，耐用消费品和非耐用消费品的产能利用率也都处于低位。

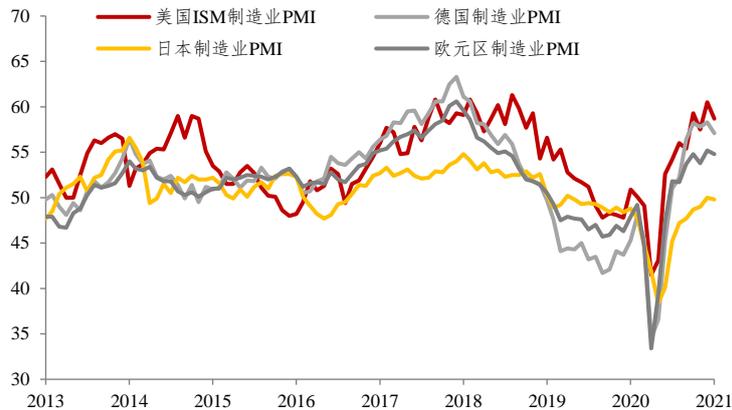


数据来源：Bloomberg，工银资管（全球）



数据来源：Wind, Bloomberg, 工银资管 (全球)

欧、日等主要发达国家的制造业景气度回升也有所放缓。欧元区和德国的 1 月制造业 PMI 分别为 54.8 和 57.1，日本制造业 PMI 再次转入荣枯线以下。



数据来源：Wind, 工银资管 (全球)

1.1.3 民主党动用预算协调程序推动新一轮财政刺激，预计将带来新一波 Risk-on，但也需警惕中期抗疫政策全部落地以及未来加税风险

近期，民主党在参众两院分别以微弱优势通过了 2021 财年财政预算决议，将美国 2021 财年赤字规模提高了近 1.9 万亿美元。同时，预算协调程序的启动让民主党能够在共和党一致反对的情况下，以简单

多数推动新一轮 1.9 万亿美元的纾困计划，而免受共和党“冗长辩论”的阻挠。

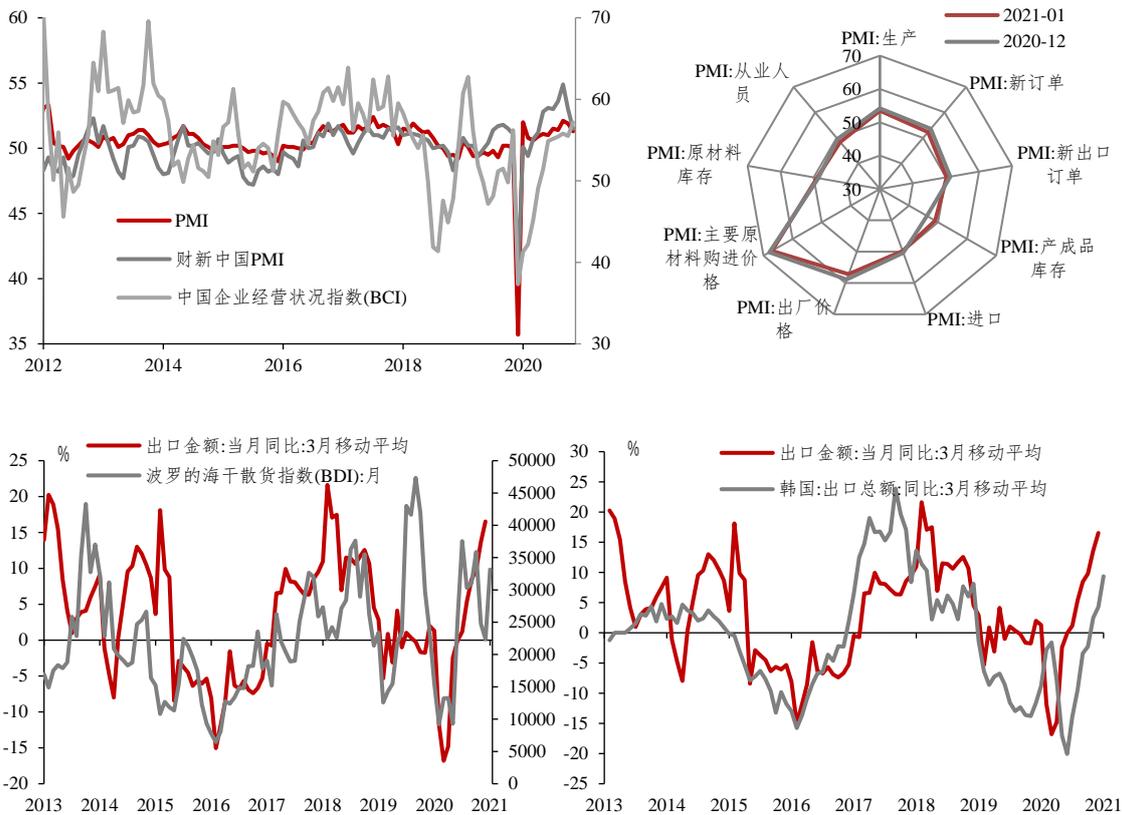
新一轮 1.9 万亿美元的财政刺激超市场预期，但民主党放弃两党方案而采用预算协调程序且共和党在参议院全票反对，本身就显示民主、共和两党在财政刺激上分歧很深，并且民主党动用预算协调程序也加剧了这种分歧。此外，由于预算协调程序每年只能被执政党动用一次，而考虑到两党的巨大分歧，这也意味着在这轮财政刺激推出后，今年大概率不会再有新一轮的财政刺激，拜登的加税和基建计划也将被推迟至明年以后。

因此，新一轮财政刺激很可能在中短期给风险资产带来表现机会，而美债等避险资产则可能承压。但从中长期来看，随着拜登政府抗疫政策的全部落地以及潜在的收入分配调节政策的推出，则可能对风险资产构成压制。

1.2 中国社融超预期，但信用扩张回归正常化趋势未变

1.2.1 出口韧性持续支撑中国经济复苏

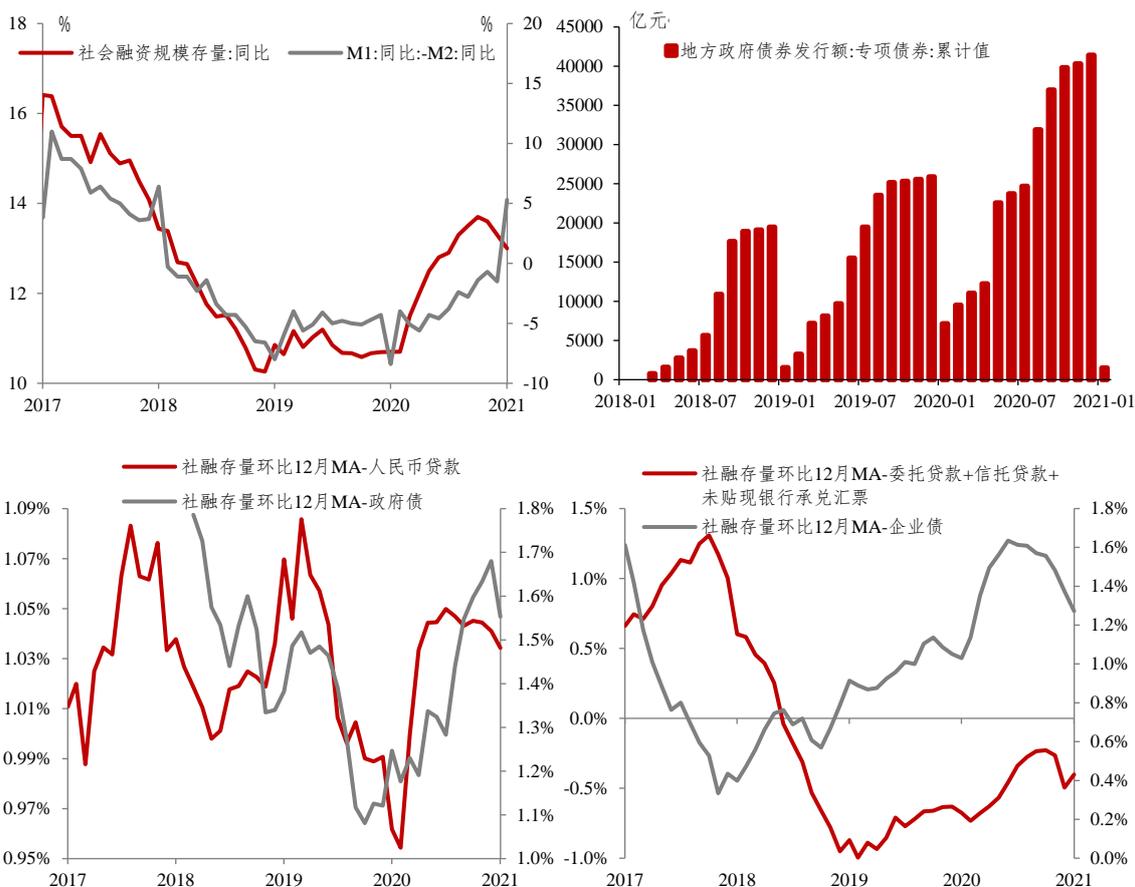
中国 1 月中采制造业 PMI 为 51.3，财新 PMI 为 51.5，相较上月均出现了显著下滑。但受原油价格支撑，PPI 近一年来首次转正。此外，鉴于中国既受到欧美需求恢复的驱动，又能承接部分从新兴市场国家转过来订单，出口韧性仍在持续。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

1.2.2 社融超预期，但在稳杠杆的背景下，信用扩张回归正常化趋势不变

1月社融存量同比增13%，虽然超预期，但已连续三个月回落，社融拐点已经出现，未来信用扩张将回归正常化，收紧幅度仍待验证。结构上，人民币贷款、政府融资、表外融资以及企业债融资增速均显著下降。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

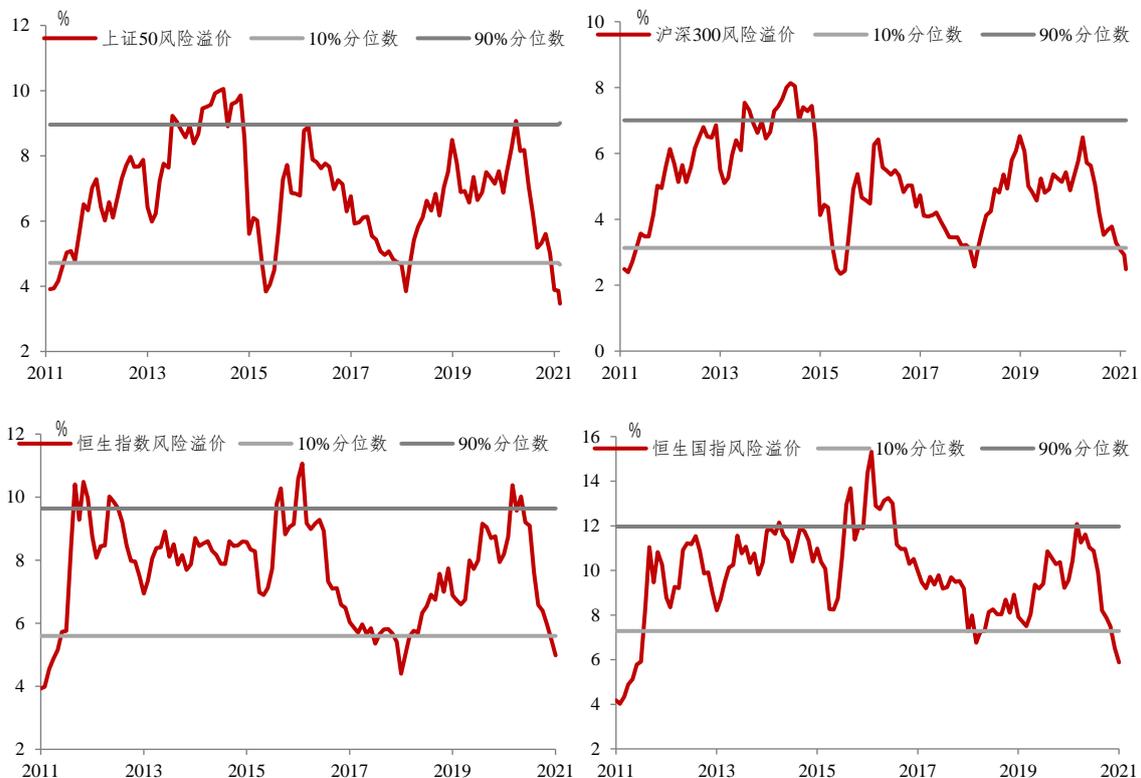
在疫情影响下, 去年政策面对国内宏观杠杆率的上升保持了容忍态度, 但在当前经济复苏的背景下, 稳杠杆仍是今年的政策重点。因此, 在经历了两年的宽信用之后, 国内信贷和政府债券总量政策将逐步调低, 这将促使国内信用扩张正常化。

二、行业景气度趋势将继续推动中港股市的结构性行情

去年, 在抗击疫情和保增长的政策背景下, 宽信用宽货币的宏观场景推动中港股市的估值进入较高区域。如前所述, 随着经济复苏趋势得以确认, 政策面也逐步回归中性, 核心诉求从保增长切换至金融防风险和稳杠杆, 未来国内的宏观场景也将逐步进入信用和货币正常化阶段。在这样的宏观场景下, 股票市场的估值提升空间整体有限, 盈利扩张将成为市场的主要驱动因素。

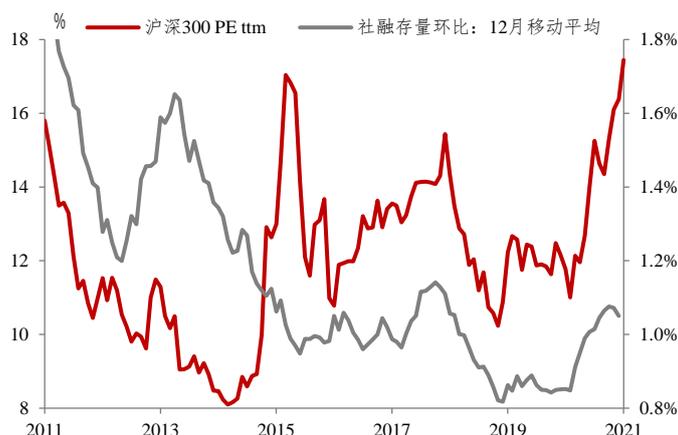
2.1 A 股和港股的估值提升空间均有限，盈利扩张将是核心驱动力

估值方面，对于整体市场来讲，估值水平的底层逻辑可以分为三个部分：一是无风险利率；二是经济周期的位置和方向；三是市场的情绪或价格动量。从中美无风险利率层面看，我们将估值与无风险利率相结合构造风险溢价指标，可以看到 A 股和港股的风险溢价都已处于历史较低水平，股票相对于债券的吸引力正在减弱，当前大盘的估值水平也都已处于较高区域。



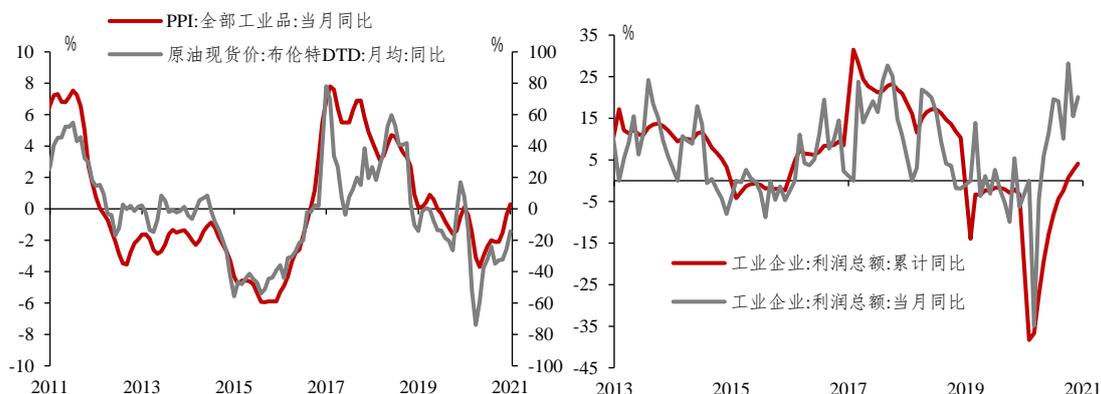
数据来源：Wind，Bloomberg，工银资管（全球）

从经济周期层面，信用扩张的顶部区域已到，在稳杠杆的背景下，信用扩张将回归正常化；另一方面，随着发达国家疫苗的施打以及新一轮财政刺激出台，海外需求增加将继续为出口带来支撑。因此，考虑到美债和中债利率中枢继续抬升的趋势仍在，结合当前信用周期位置，中港股票市场的估值，尤其是对于 A 股的估值而言，整体提升空间有限。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

盈利方面, 受原油价格支撑, 1月PPI近一年来首次转正, 此外, 由于2020年一季度工业企业利润累计同比下滑近35%, 上半年累计同比下滑12.8%。在低基数的影响下, 2021年上半年的工业企业利润势必将出现强势修复, 尤其是受出口链拉动且中国具有比较优势的行业。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

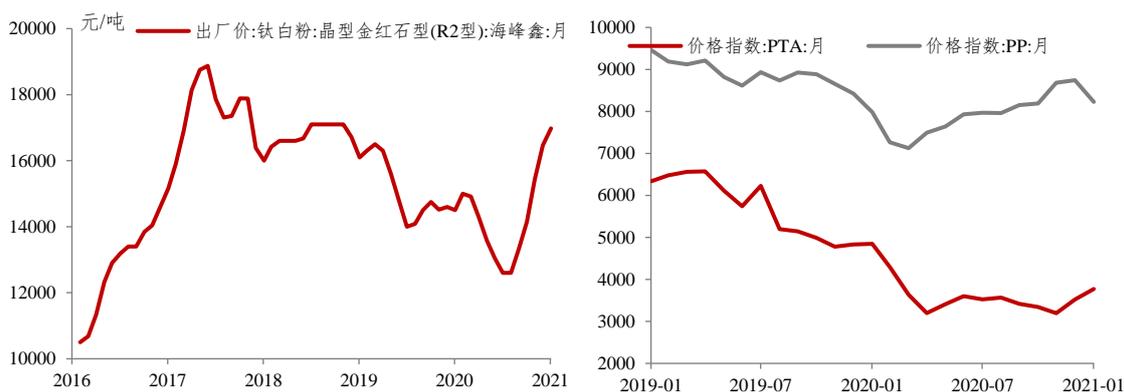
整体而言, 鉴于估值已处于顶部区域而盈利仍有支撑, 估值与盈利的拉锯可能会继续推动中港股市结构性分化, 受海外需求支撑且具有较强出口竞争力, 景气度趋势持续向上的行业将更具吸引力。

2.2 化工、造纸、半导体等行业的中观景气度趋势向上

2.2.1 化工：短期海外供需存缺口与中期下游补库存共振，行业整体提价助推化工化纤产业链维持高景气

近期，受全球需求复苏以及海外化工装置产能因疫情受限的影响，国内化工企业下游需求旺盛带动行业整体提价，氨纶、涤纶、粘胶等部分化工产品价格持续走强，化工化纤产业链仍显现较高的景气度。从中期来看，受去年上半年疫情的影响，国内多数化工产品价格下跌导致化工行业开工率大幅下降，引发被动去库存，当前化工品库存水平处于低位，下游将逐步进入补库存阶段，叠加油价仍在上行通道中，预计化工行业景气度将持续上行。

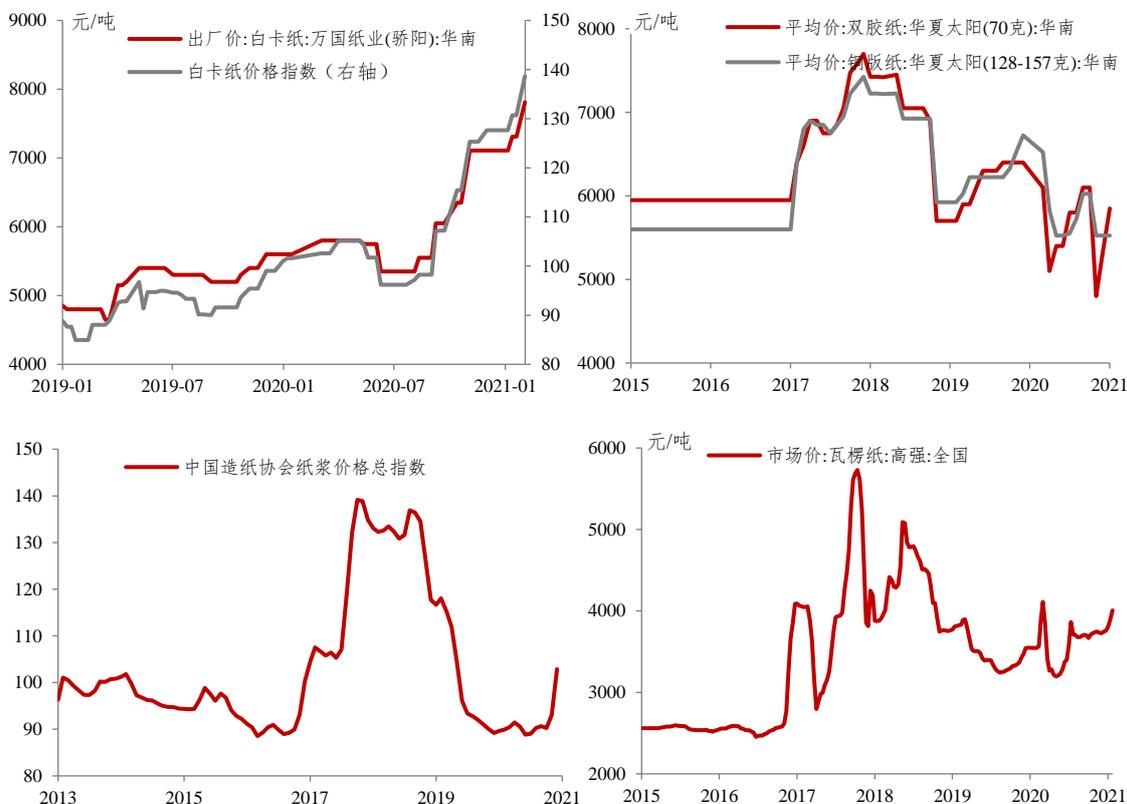




数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

2.2.2 造纸: 环保政策叠加产能腾挪继续推动造纸行业景气度

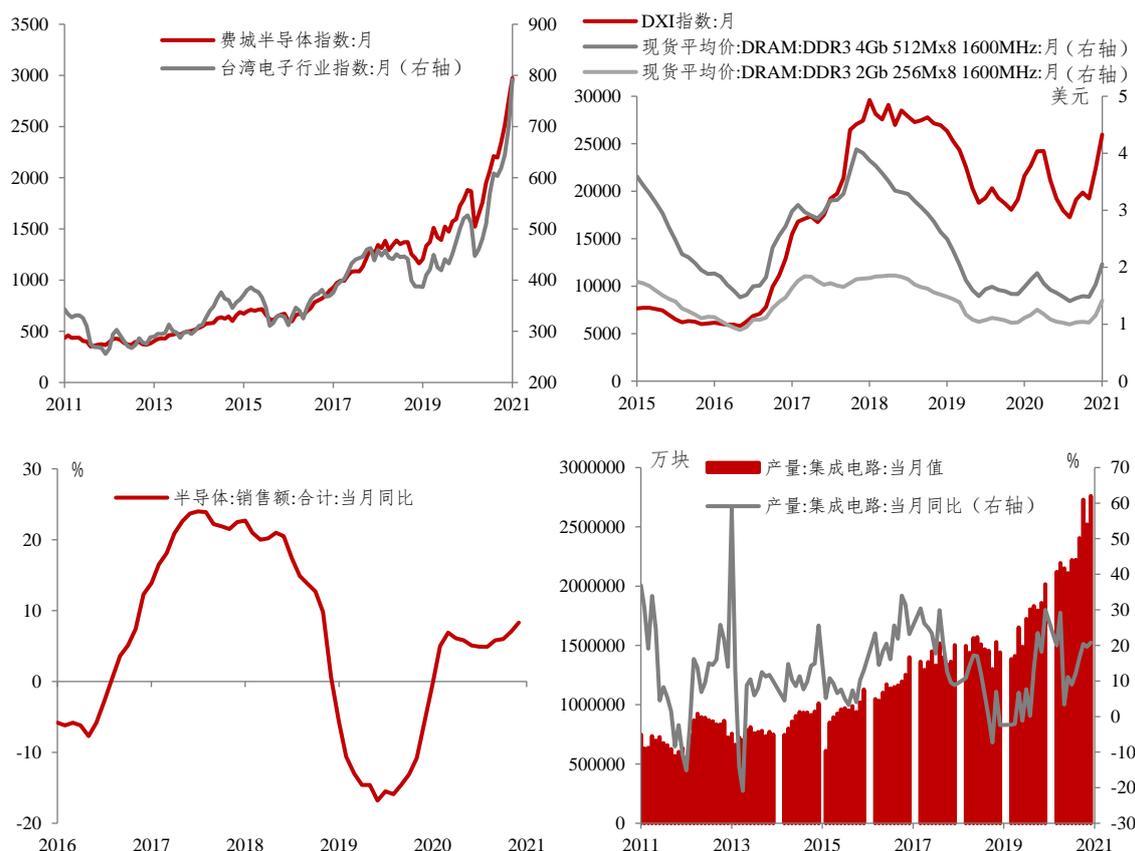
短期受部分地区疫情防控及制纸设备年底停工的影响, 纸企提价意愿较强推动纸浆价格上涨。中期来看, 环保政策抬升白卡纸需求并推动产能腾挪, 造纸行业景气度将持续, 在下半年新产能投产之前, 预计白卡纸供不应求的局面将得到延续。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

2.2.3 半导体：美国新政府中短期转向防疫和内政，国产替代主线延续

自去年2季度以来，费城半导体指数和台湾电子行业指数持续上行，全球半导体销售额同比增速持续提升，半导体行业维持了较高景气。未来随着5G基站、新能源汽车等场景需求的不断释放以及相关产业政策的大力扶持，我国半导体市场规模将保持高增速，当前存储器价格止跌回升也将进一步助推内存芯片需求。此外，美国新政府上台，在中短期势必会将主要精力转向防疫和内政，这也推动了中美关系的边际缓和，华为有望恢复国际供应链上的部分合作关系，这将助推国产替代主线延续以及半导体生产规模的增长。



数据来源：Wind，工银资管（全球）

三、基金经理观点

3.1 股票基金经理：持续看好中国市场投资机会

名称	变动 (%)			
	一个月	三个月	半年	年初至今
MSCI 全球	-0.44	17.11	17.48	-0.44
标普 500	-1.02	14.04	14.46	-1.02
道琼斯工业	-1.95	13.70	14.62	-1.95
欧洲 STOXX 50	-1.84	17.98	10.29	-1.84
日本 225	0.80	20.53	28.45	0.80
MSCI 新兴市场	2.99	20.93	24.19	2.99
MSCI 新兴亚洲	4.23	20.10	26.68	4.23
MSCI 亚太除日本	3.43	20.49	25.30	3.43
MSCI 香港	1.99	19.12	20.54	1.99
MSCI 中国	7.36	13.38	22.79	7.36

数据来源：Bloomberg，工银资管（全球），截止 31/1/2021

全球股市持续波动，新兴市场大多负向。经济数据方面，台湾去年第四季 GDP 初值同比增长好于预期；南韩去年 12 月季调后工业生产环比增长好于预期；同时新加坡去年 12 月 M1 货币供应量同比增长再度扩。我们预计 2021 年新兴市场数据持续反弹，经济状况持续改善，投资价值高于发达市场。

中国方面，受近期央行流动性调控态度逐渐收敛影响，投资者预期趋于谨慎，并普遍认为此次政策变化，可能是针对近期股市和楼市等资产价格的过快上涨，影响市场情绪，中港股市有所调整。经济数据方面，国内最新公布的 12 月规模以上工业企业利润同比增长较 11 月大幅增加，我们判断，工业企业利润受国内外需回升带动，工业经济有望持续向好，另外，中国制造业 PMI 连续 11 个月位于临界点以上，表明制造业继续保持扩张。

市场方面，在中国央行回收流动性的背景下，短期资金利率明显上行，导致投资者对货币政策预期的调整。市场情绪面可能会出现一定降温，转向谨慎的投资者比例会有所扩大。我们判断，今年有别于去年大面积普涨的局面，板块内个股走势会因基本面的不同而分化，对投资人的研究能力要求也更高，配置方面，重点在于把握结构性、自下而上的机会，业绩期即将到来，主要关注业绩超预期标的。

发达市场方面，随着主要国家疫苗逐步开始接种，投资者从去年只是关注新增病例慢慢转向关注疫苗接种的情况及效用性，而对美国来说，疫苗接种一直不及预期，往后看，在新一任总统拜登上任后，除憧憬新一台的财政刺激措施出台，美国疫苗分发的问题能否得到较大改善仍是投资者关注点之一。随着美股波动加剧，机构投资者与散户投资者之间的博弈以及最新美联储对该国经济和就业释放了较悲观的预期。宏观方面，美联储公布 2021 年首次利率决议，符合预期，鲍威尔表示美国经济复苏步伐放缓，进一步强调美国经济距离实现就业和通胀目标还有很长一段路，讨论缩减量宽为时过早。美国 1 月 Markit 服务业 PMI 好于预期，接近六年来第二高。而去年第四季 PCE 指数初值年化季率略低预期，1 月密歇根大学消费者信心指数终值也略低于预期，与此同时，但劳动市场仍然疲弱，我们判断，经济复苏存在非常大的不确定性。欧洲方面，各国疫情仍然严峻，其中德国 12 月季调后失业率创新高。我们对海外市场持有谨慎观点。

3.2 固收基金经理：亚洲债券配置需求仍存，高收益的投资价值更高

名称	变动			
	一个月	三个月	半年	年初至今
2 年期美国国债 (bps)	-8.82	-28.39	3.69	-8.82
5 年期美国国债 (bps)	16.40	9.27	105.15	16.40
10 年期美国国债 (bps)	16.55	22.02	101.74	16.55

Markit 亚洲(除日本)投资级 CDS 指数(5年) (%)	7.79	-9.31	-14.09	7.79
JACI 亚洲美元债指数 (%)	0.00	1.92	1.74	0.00
JACI 亚洲投资级债券指数 (%)	-0.04	1.17	1.02	-0.04
JACI 亚洲高收益债券指数 (%)	0.15	4.52	4.27	0.15
JACI 亚洲美元债信用利差 (%)	-2.18	-12.34	-13.65	-2.18
JACI 亚洲投资级信用利差 (%)	-3.94	-11.02	-15.35	-3.94
JACI 亚洲高收益级信用利差 (%)	0.54	-15.67	-14.76	0.54

数据来源: Bloomberg, 工银资管 (全球), 截止 31/1/2021

截至 2021 年 1 月 29 日, 摩根大通亚洲美元债指数回报为 0.0004%, 其中投资级受到利率陡峭的影响回报-0.038%, 高收益级回报 0.1463%。

展望后市, 全球经济持续复苏将是今年市场的主题, 随着美国财政刺激政策的推出、新冠疫苗问世等宏观利好的落地, 导致美国再次进入库存周期, 我们仍坚持认为全年利率将呈现“熊陡”的形态。但是, 全球经济复苏所带来的正面经济刺激, 特别是亚洲多数地区和国家, 均会对利差产生正面收窄的积极影响。2021 年全年来看, 我们坚持高配信用, 低配利率。

我们维持对投资级债券的中性观点。美债于 1 月波动上行, 10 年期收益率一度触及 1.15%, 是自 2020 年 3 月以来最高值, 上行趋势已经形成, 而信用利差将随着经济复苏有进一步收窄的空间。但是由于绝对收益率和估值吸引力下降, 债券价格波动将明显提升。评级方面, 基于对美债收益率走势的判断, 我们认为 **BBB** 评级债券相比于 **AAA/AA/A** 评级债券有更多投资价值, 同时基本面情况也将决定不同债券的投资收益, 交叉评级标的 (Cross-over Name) 预计将出现相对更大波动, 有潜在获取额外收益的空间。综合来看, 我们重点看好中资投资级房地产企业的相对估值、中资非银金融的持续投资价值以及印尼投资级债券的波段性机会。

相较于投资级债券，我们更加看好 2021 年高收益债券的表现。目前，亚洲高收益债券的估值仍处于历史的相对中性位置，叠加 2021 年全球经济预计将持续复苏，企业基本面向好，因此整体上高收益债券预计将取得较好的表现。

其中，持续看好中资高收益房地产的表现。在愈加严格的房地产企业限制政策管控下，预计中资房企的信用基本面将持续改善，企业的杠杆水平将得到控制。有两方面的风险应持续关注：1. 境内的再融资风险，永煤事件之后，境内债券市场进入到一个相对偏紧的信用周期之内，特别是 2020 年 11 月-12 月，发债情况非常不理想。建议投资人持续关注标的各个口径的融资情况，并结合基本面情况适时调整持仓，避免遇到类似华夏幸福的资金链断裂情况。虽然我们不相信 2021 年在房地产板块会出现大面积违约，但是可见紧张的融资环境，可能会导致少数激进的房企资金链出现紧张。2. **BB-BBB** 房企的投资价值在逐渐下降，虽然板块受到海外投资人的强烈追捧，但短期波动会随估值吸引力的下降而提升，在配置资质较好的房企时，应更关注相对价格。

违约风险方面，初步估算 2021 年亚洲高收益市场的违约率将接近 3%，集中在非房地产发行人，主要由于该类企业利润较薄，融资能力和财务管控也较差，在信用紧缩的环境下面临较大风险。此外，印度和印尼的信用风险也相对较高。总体上我们预计 2021 年的违约情况将更多是独立事件，形成趋势性违约概率较小。

警告和免责声明

工银资管(全球)有限公司(以下简称“本公司”)是根据《证券及期货条例》第116条的规定获香港证券及期货事务监察委员会(以下简称“证监会”)发牌的公司,以从事第4、第5及第9类的受规管活动。

本文件不可分发或发布于当地司法管辖区的适用法律或法规所不允许的人士。如果阁下并非本文件的指定收件人,请勿继续阅读本文件并应即时将之销毁。

此报告仅供专业投资者作参考,本文件仅供参考之用,并不构成在任何司法权区买卖个别证券或投资于其他投资产品的要约或招揽,且应绝对保密及仅可送交收件人。除非经本公司的事先书面同意,否则不可使用、翻印、复制或分发本文件的全部或部分内容。本文件并未得到证监会的批准。假如本文件由本公司以外的第三方分发,本公司无须对收件人或该第三方采取之任何行动负责。本文件的任何内容均不构成投资、法律或其他意见,投资者在作出投资决定或其他决定时也不应对之加以依赖。有意投资的人士应根据本身的投资目标及个人的财务状况,就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立意见。

本公司、其董事、高级人员及雇员或本公司的其他客户可能不时持有本文件所提及的个别证券或其他金融工具的长仓或短仓、买卖该等个别证券或投资于该等其他金融工具,而本公司、其董事、高级人员及雇员或本公司的其他客户可能因本文件中提及的个别证券或其他金融工具而涉及利益冲突。对于投资者在使用本文件时及依据该等材料而作出的任何投资决定所引起的任何损失及/或损害,本公司概不负责。本文件所表达的意见为本公司於本文件刊发之时的看法,可在无需给予通知的情况下予以更改。本公司将会尽一切的努力提供准确、及时的信息。尽管如此,本公司并不保证本文件所载信息的准确性、及时性、完整性、效用或其任何其他方面,也不会对任何该等内容负责。投资的价值可升亦可跌,并可能会受有关市场波动的影响。过往表现或任何估计或预测并非将来表现的依据。目前并无保证运用本文件所述的任何策略将导致所述的指定目标得以达成。虽然本文件所述的信息是从本公司相信为可靠的来源取得,但本公司或其董事、高级人员及雇员并不保证该等信息之准确性或完整性。所有图表和结果(如有)仅作说明之用,不可代表任何投资项目的实际或未来业绩。虽然帐户基金经理会尽合理的努力将投资风险减至最低,但投资价值可能会波动,因此有可能出现损失,而在最坏的情况下可能会损失全部的投资金额。投资回报并非以港元为单位、或非以港元为投资基准的人士会因汇率波动而承受风险。在作出任何投资之前,收件人应当参阅有关招售文件(如有)及财务报告(如有)以得知进一步的详情。此报告未经证监会审阅。

本公司保留追究权利。