環球市場展望
只供私人銀行客戶及專業投資者參考

永隆銀行 WING LUNG BANK | Private Banking 私人銀行

2014年11月號

美日政策差異下的投資機遇

私人銀行及財富管理部

美結束量寬　日雙化寬鬆

有人辭官歸故里，有人漏夜趕科場。美式量寬(Quantitative Easing)完成5年多歷史任務，聯儲局何去何從？貨幣政策是鷹是鴿？仍待稍後數據決出博弈勝方。美國收水，歐日兩大央行則瘋狂掠水，示範如何將寬鬆進行到底，前者表示有需要時進一步寬鬆；後者月初則突宣佈加碼雙化寬鬆(量化及質化寬鬆，QQE - Quantitative and Qualitative Easing)，圓匯跌至7年低位，殃及韓圜、泰銖，掀起亞洲貨幣小戰爭。

Joseph Tam
譚劍偉

永隆私人銀行及
財富管理部主管，
執行副總裁

歡迎來到十一月份的《環球市場展望》！本期我們首先來關注環球動向：目前全球經濟表現冷熱不一，一面是美國量化寬鬆的終結，一面是歐日量化寬鬆政策不斷升級。在美歐日貨幣政策持續分化的政策背景下，如何準確抓住投資機遇？國際石油跌勢未止，國際石油大變局會產生怎樣的蝴蝶效應？股票市場方面，在油價下跌及美股創新高的影響下，我們將研究一下哪些板塊預期較有優勢。債市走勢方面，美國長期通脹預期低於2%目標，避險情緒升溫，美聯儲何去何從？美國國債前景如何？此外，外匯市場是全球經濟表現的風向標，在美元維持強勢的背景下，我們將為大家分析各貨幣走勢。而「滬港通」正式開通及港人每日兌換人民幣上限放寬後，人民幣走勢又將會如何？我們的專業投資團隊將為您全方位解析環球市場動態，為您提供多元化、個性化的投資策略和資產配置方案！

在剛剛過去的十月份，永隆私人銀行特意邀請不同範疇的財富傳承專家，舉辦主題為「如何打破“富不過三代”困局？」的家族財富傳承論壇午宴。獲邀參與論壇的有來自中港兩地的高端客戶。很多客戶都是兩代甚至三代家人一同出席這次講座。家族信託是一個經常被高資產人士採用且行之有效的財富管理平台。永隆私人銀行深諳中港兩地客戶日漸增長的財富傳承需要，為客戶提供度身訂做的信託服務，包括搭建合適信託架構、提供信託受託人及信託行政管理服務等，從而為客戶提供一站式的綜合家庭財富傳承規劃方案。

今期焦點

- 後QE時代：英美觀望 歐日偏鬆（第2頁）
- 油價跌跌不休 美股再創新高（第3頁）

環球動向

英美觀望　歐日偏鬆

美國10月勞動報告再釋出利好訊息，失業率跌至5.8%低位，非農業新增職位稍遜預期，仍連續9個月維持在20萬個之上，為1994年以來首次。鴿派(Dovish)仍舊抱怨薪資增速慢，勞動市場參與率低迷，對加息時間表依然一派愛理不理態度；鷹派(Hawkish)眼見環球經濟數據不景，亦沒好氣再狙擊下去。

量寬結束，聯儲局的議息聲明留有後著，強調超低利率會維持一段較長時間(Considerable time)，幾長幾短雖則難以拿捏，卻令局方在貨幣政策走向更見靈活性。鷹鴿兩派態度在QE結束後的微妙變化，美國目前通脹率不足2%，加上商品需求回軟、油價重創，提早加息之說不攻自破，聯儲局推遲「從緊」的劇本彷彿有了眉目。

歐元區當初推量寬果斷，後續跟進予人拖泥帶水之感，被日本比下去。外界對區內經濟前景的預期不見得太樂觀，皆因區內問題多多，多家二三線銀行未能通過壓力測試；俄烏局勢踏入冬季供暖季節或再起事端；歐元匯價仍被視為偏強。在國家層面上，法、意在國家預算上，正承受不少壓力。

油價急挫利經濟復甦

油價自今夏起跌，一下子從高位115美元滑坡，最近曾一度試穿80美元，近因是全球最大產油國沙特阿拉伯向美國減價出口原油。有陰謀論者認為，油價之跌是美國與油組(OPEC)聯手壓低油價，為防依靠石油收益支持的回教極端組織伊斯蘭國(ISIS)繼續坐大，同時牽制俄羅斯，一石二鳥。姑勿論是陰謀，抑或陽謀，油組目前僅生產全球三成石油，要操控油價上落談何容易。

事實上，油價如今的常態要從2007至2008年說起，當時的供求失衡一度將布蘭特期油推上每桶近150美元，金融海嘯一度削弱西方經濟體需求，令油價回落至110美元水平，同時卻有中國等新興經濟體起飛取而代之，令高油價在往後幾年成為「新常態」，影響環球經濟深遠，趨生出頁岩油開採技術等新供應，在數年後的今日，將石油供求帶進另一個平衡點。

當然，油價高低仍繫於利比亞、伊拉克等動盪產油區域的地緣穩定性，但長遠而言，頁岩油等新供應令供求基本因素平穩。我們對商品的看法維持中性，料油價年底前仍在現水平上落，惟強美元下，反彈力度未許樂觀。

低油價助出口主導經濟

對美國消費者而言，燃料價格下挫的效果有如大幅減稅，汽油消費減少，變相增加了用於其他消費的可支配收入(Disposable Income)，從而刺激非必需消費品(Consumer Discretionary)消耗，利好相關股份板塊(詳情請參閱股票市場評論)。隨著通脹低企，勢必刺激消費，進而創造就業；歐洲央行為防低油價導致滯脹，或增推刺激措施，讓歐元繼續走弱在所難免，卻有利區內出口企業。

油價回落，短線是有人歡喜有人愁，苦了鄰近波斯灣的石油出口國，對亞洲一眾石油進口國來說，無疑是天大喜訊，日韓等出口主導經濟體可望受惠，不過正面影響較間接，而惠及的除了股市，還有當地貨幣債券。整體而言，低油價換來低通脹、高增長，對全球經濟來說是利多於弊，長線對風險資產帶來正面因素，故我們維持對股票表現優於債券的看法。

股票市場

油價下跌美股創新高

10月環球股市大起大落，美股月初回調7.36%後反彈9.5%創新高，油價單月跌幅達18%，VIX(芝加哥期權交易所波動率指數)更升至25水平，創兩年新高，這種波幅屬近年罕見。市場起初憂慮歐元區綜合採購經理人指數(PMI)下跌至10個月低位，內地第三季國內生產總值(GDP)降至5年半新低，環球經濟放緩將阻礙美國復甦。

消費板塊料得益最多

不過，美國月中公佈強勁GDP增長，以及油價下挫拖低美國生產成本，通脹壓力放緩或推遲加息步伐，令全球股票反彈。美股10月上升3.8%，跑贏全球股市，而我們看好的科技及醫療板塊表現亦較當地整體股市為佳。我們仍看好美股，除了受惠就業情況持續改善及低息政策外，油價低企也是有利因素。美國GDP超過70%來自個人消費，油價下跌間接令個人收入增加，因此油價每跌10%將帶動美國GDP增長達0.5個百分點。

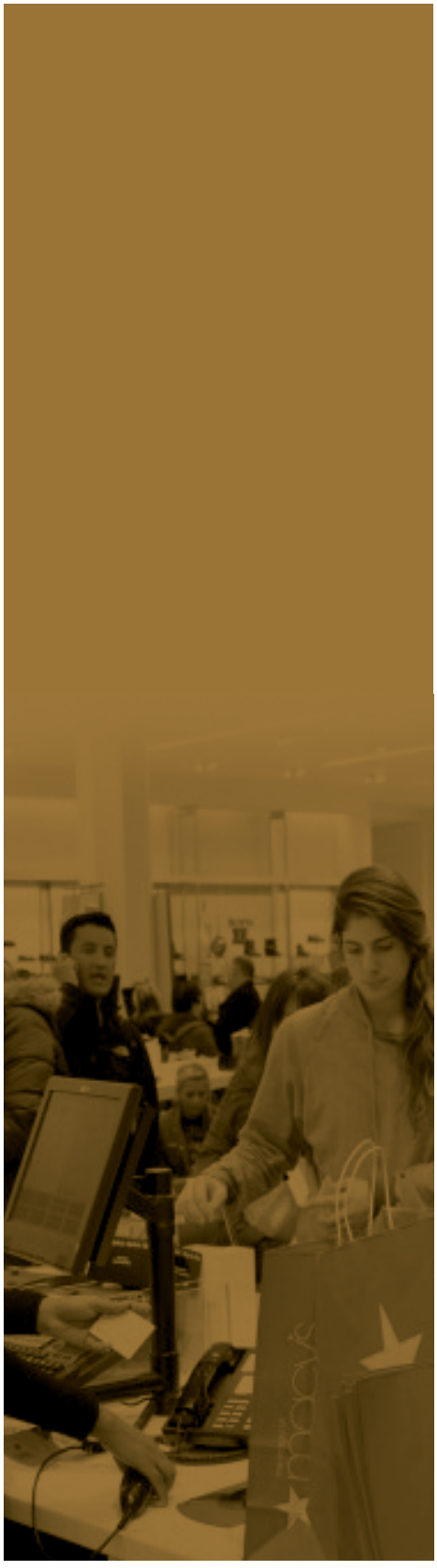
在板塊上，我們作出策略上調整，以消費板塊取代醫療板塊，原因是消費板塊最受惠油價下跌，油價每跌1%將令消費板塊增長0.62%。個人收入上升將鼓勵消費者增加如旅遊、外出用膳等消費，這解釋了發卡機構VISA何以在10月份升13.15%。因此我們選股方面由美國運通取代個人護理股Johnson & Johnson，Johnson & Johnson在10月推介後，已上升10.9%，潛在上升空間已顯著收窄。美國運通現時有51%收入來自美國，第三季每股盈利增長12%，優於預期，其中美國業務增長達14%(國際業務增長持平)，反映美國消費信心持續改善。美國運通股價表現只升2.95%，遠落後標普500同期12.2%升幅，2014年預測市盈率(PE)只達16.57倍(Visa為24倍)，估值吸引。

我們繼續看好美股表現，但北約指俄軍坦克再入烏克蘭境內，地緣緊張局勢再度升溫，而且聯儲局在鷹鴿暗戰下，仍未決出加息時間表，股市存在一定不確定性，投資者如欲捕捉美國經濟增長帶動的股市升幅，可考慮配置利用長短倉策略，投資於美國大中市值股票的**聯博精選優越回報基金(相關產品只供專業投資者認購)。**

歐元區停滯風險加劇

歐洲股市10月挫3.49%，為成熟市場中表現最差者。歐洲未能擺脫通縮風險，德國10月批發物價按月轉跌0.6%，超出市場預期，是一大警號。由於各國政府未能對QE方案達成一致共識，因此我們仍維持對歐洲股市的中性看法。

但在出口板塊上我們發現新的投資機會。歐元在過去三個月已下降7.7%，油價也回調18%，將大大利好歐元區出口市場，尤其德國。非歐元區收入佔德國公司營業額高達56%，是歐元區中最大出口國。加



上德國股市今年已下跌3.57%，市盈率只有11.7倍，吸引價值投資機會。

因此我們的外國股票組合將Daimler取代Novartis。Novartis現價已漲至標普目標價90水平，10.22%潛在升幅。Daimler現時卡車訂單有30%來自北美，第三季北美卡車訂單按年增幅更達至20%，遠超歐洲訂單增長。

滬港通利內地資本開放

恒指上月反彈幅度溫和，成交量反覆偏弱，短期未有跟隨周邊股市升勢。直至中證監發佈滬港通各項準備工作已達最後階段，另有消息指本港券商已收到通知，獲要求向上交所繳付20萬元人民幣訂金，令憧憬再度升溫，恒生AH 股溢價指數亦再趨近100水平。及後兩地監管機構宣佈落實滬港通於11月17日開始，再掀動投資者政策的情緒。

滬港通落實通車，意味中國資本市場的改革邁進重要一步，亦印證本港作為中國對外連接的首要平台地位。早前市場對滬港通一直未有開車日期感到憂慮而令走勢反覆不定，目前相關政策明朗化，對後市表現將具有力支持。本行對恆指短期目標的區間為23,500至25,000點，估計滬港通概念股炒作持續。

於亞太經合組織(APEC)領導人峰會中，國家主席習近平倡設亞洲基礎設施投資銀行，並率先出資400億美元成立絲路基金，推動亞洲區域經濟。內地「一帶一路」建設國策令基建鐵路股備受憧憬。另外，國務院總理李克強於國務院常務會議中要求重點推進包括擴大資訊消費及穩定住房消費等六大領域，使消費作為經濟增長的重要引擎。此類因素正帶動內地股市的投資情緒，相信短線上升勢頭可望持續，而港股亦能因而受惠。

環球股票策略

	正面	中性
股票市場	美國 中國 日本 亞太(日本除外)	歐元區 香港
	負面	
	拉丁美洲 新興歐洲、中東及非洲	

內地政策放鬆大有空間

內地公佈第三季GDP，按年增長7.3%，低於第二季度的增長7.5%。由於數據符合市場預期，股市未有因此造成大變動。另一方面，人行公佈第三季貨幣政策執行報告證實，在9月及10月通過中期借貸便利(MLF)向銀行共計投放基礎貨幣7,695億元人民幣，是首份對提供相關流通性的官方確認。

人行以此方式提供流通性雖表示現階段不會實施寬鬆的貨幣政策，惟其目的主要為推動貸款回升以達刺激經濟效果，故如經濟數據未如理想，或貸款上升未符預期，不排除措施將延續，或有下調存款準備金比率的可能。

環球精選基金列表 (表一)

基金名稱	基金表現(%)*						產品風險評級**
	年初至今	2013	2012	2011	2010	2009	
聯博歐洲收益基金*** AllianceBernstein European Income	4.96	4.90	21.68	-2.11	N/A	N/A	3
聯博精選優越回報基金**** AllianceBernstein Select Absolute Alpha	1.43	14.81	N/A	N/A	N/A	N/A	5
南方中國新平衡機會基金 CSOP China New Balance Opportunity Fund	0.96	25.78	N/A	N/A	N/A	N/A	5
富達美國基金 Fidelity America Fund	14.09	35.63	16.18	-3.74	12.34	40.19	4
首域亞洲股本優點基金 First State Asian Equity Plus	13.60	4.27	24.65	-10.23	22.09	57.18	4
景順日本動力基金*** Invesco Japanese Equity Core Fund	0.21	57.59	N/A	N/A	N/A	N/A	4
施羅德亞洲高息股債基金 Schroder Asian Asset Income Fund	10.14	0.77	26.34	N/A	N/A	N/A	3

* 所有回報乃根據有關基金之「資產淨值」之資料，以資產淨值對資產淨值、從有關基金所得的所有股息（如有）再投資之原則計算。表現數據以美元顯示。只有整個年度的表現數字才會被計算及顯示。年初至今表現計算由2014年1月1日至2014年11月11日；資料來源：彭博、永隆銀行。

** 產品風險評級分為5 個級別，“1”代表非常低風險、“2” 代表低風險、“3” 代表中風險、“4” 代表高風險及“5”代表非常高風險。產品風險評級只供本行客戶參考。

*** 表現以基金的美元對沖類別計算

**** 相關產品只供專業投資者認購

本港精選股票列表 (表二)

行業	股份	評級	買入價	目標價	現價*
金融	港交所(388.HK)	保守性買入	$183.10	$195.00	184.50
金融	中銀香港(2388.HK)	保守性買入	$25.75	$28.00	27.35
博彩	銀河娛樂(27.HK)	保守性買入	$52.70	$57.50	52.80
公用	電能實業(6.HK)	保守性買入	$74.50	$79.50	75.45

*註：現價為截至2014年11月12日收市價

資料來源：永隆銀行

永隆銀行證券部股票評級準則 (表三)

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來12個月內股票現價潛在升幅高於10%
5% 至10%	保守性買入	預測未來12個月內股票現價潛在升幅介乎5-10%
0至5%	中性	預測未來12個月內股票現價潛在升幅介乎0-5%
-10%至0%	減持	預測未來12個月內股票現價潛在跌幅在10%以內

外國精選股票列表 (表四)

Sector 行業	Stock 股份	Currency 貨幣	Exchange 交易所	STARS Ranking 評級	Price 現價	Target Price 目標價
IT 科技	Facebook	USD 美元	NASDAQ	Buy (★★★★) 買入	74.72	89.00
IT 科技	SAP	EUR 歐元	Xetra	Buy (★★★★) 買入	53.18	68.00
Consumer 消費	American Express	USD 美元	NYSE	Buy (★★★★) 買入	91.55	95.00
Consumer 消費	Daimler	EUR 歐元	Xetra	Buy (★★★★) 買入	61.00	67.00

註：現價為截至2014年11月12日收市價 資料來源：S&P Capital IQ*

STARS Ranking system and definition:

★★★★★ 5-STARS (Strong Buy): Total return is expected to outperform the total return of a relevant benchmark, by a wide margin over the coming 12 months, with shares rising in price on an absolute basis.

★★★★ 4-STARS (Buy): Total return is expected to outperform the total return of a relevant benchmark over the coming 12 months, with shares rising in price on an absolute basis.

★★★ 3-STARS (Hold): Total return is expected to closely approximate the total return of a relevant benchmark over the coming 12 months, with shares generally rising in price on an absolute basis.

★★ 2-STARS (Sell): Total return is expected to underperform the total return of a relevant benchmark over the coming 12 months, and the share price not anticipated to show a gain.

★ 1-STAR (Strong Sell): Total return is expected to underperform the total return of a relevant benchmark by a wide margin over the coming 12 months, with shares falling in price on an absolute basis.

* S&P Capital IQ General Disclaimer

Past performance is not necessarily indicative of future results.

S&P Capital IQ, its affiliates, and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively, "S&P Parties") do not guarantee the accuracy, completeness or adequacy of this material, and S&P Parties shall have no liability for any errors, omissions, or interruptions therein, regardless of the cause, or for the results obtained from the use of the information provided by the S&P Parties. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY, SUITABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the information contained in this document even if advised of the possibility of such damages.

Ratings from Standard & Poor's Ratings Services are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact or recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions. S&P assumes no obligation to update its opinions following publication in any form or format. S&P should not be relied on and are not substitutes for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P's opinions do not address the suitability of any security.

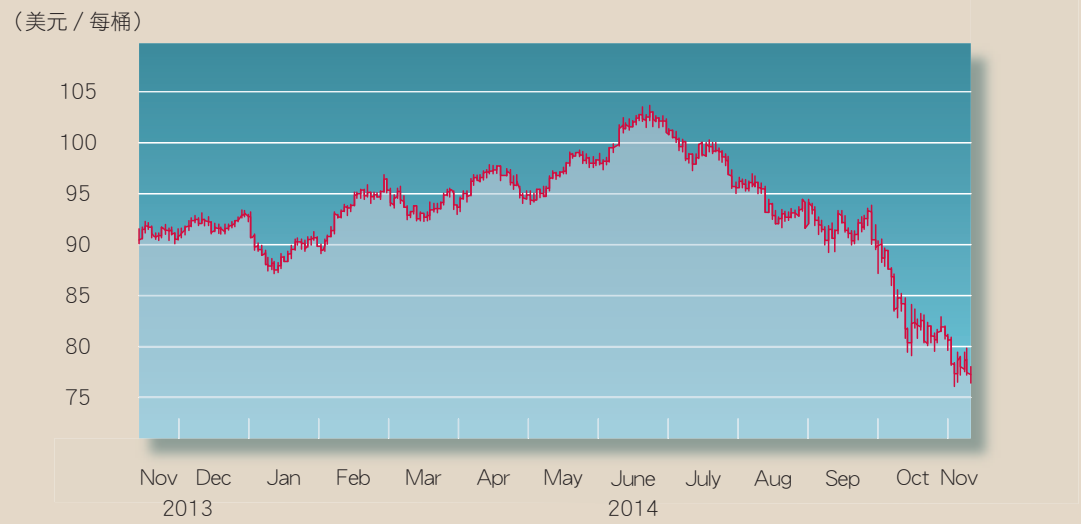
Standard & Poor's Ratings Services does not contribute to or participate in the development of Research Reports. Standard & Poor's Ratings Services may receive compensation for its ratings and certain credit-related analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.standardandpoors.com (free of charge), and www.ratingsdirect.com and www.globalcreditportal.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P's publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Capital IQ and its affiliates do not act as a fiduciary. While Standard & Poor's Investment Advisory Services (HK) Limited ("SPIAS") has obtained information from sources it believes to be reliable, SPIAS does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

Research Reports are not intended to be investment advice and do not constitute any form of invitation or inducement by S&P Capital IQ to engage in investment activity. This material is not intended as an offer or solicitation for the purchase or sale of any security or other financial instrument. Securities, financial instruments or strategies mentioned herein may not be suitable for all investors and this material is not intended for any specific investor and does not take into account an investor's particular investment objectives, financial situations or needs. Any opinions expressed herein are given in good faith, are subject to change without notice, and are only current as of the stated date of their issue. Prices, values, or income from any securities or investments mentioned in this report may fluctuate, and an investor may, upon selling an investment, lose a portion of, or all of the principal amount invested. Where an investment is described as being likely to yield income, please note that the amount of income that the investor will receive from such an investment may fluctuate. Where an investment or security is denominated in a different currency to the investor's chosen currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price or income of or from that investment to the investor. The information contained in Research Reports does not constitute advice on the tax consequences of making any particular investment decision. Before acting on any recommendation in this material, you should consider whether it is suitable for your particular circumstances and, if necessary, seek professional advice.

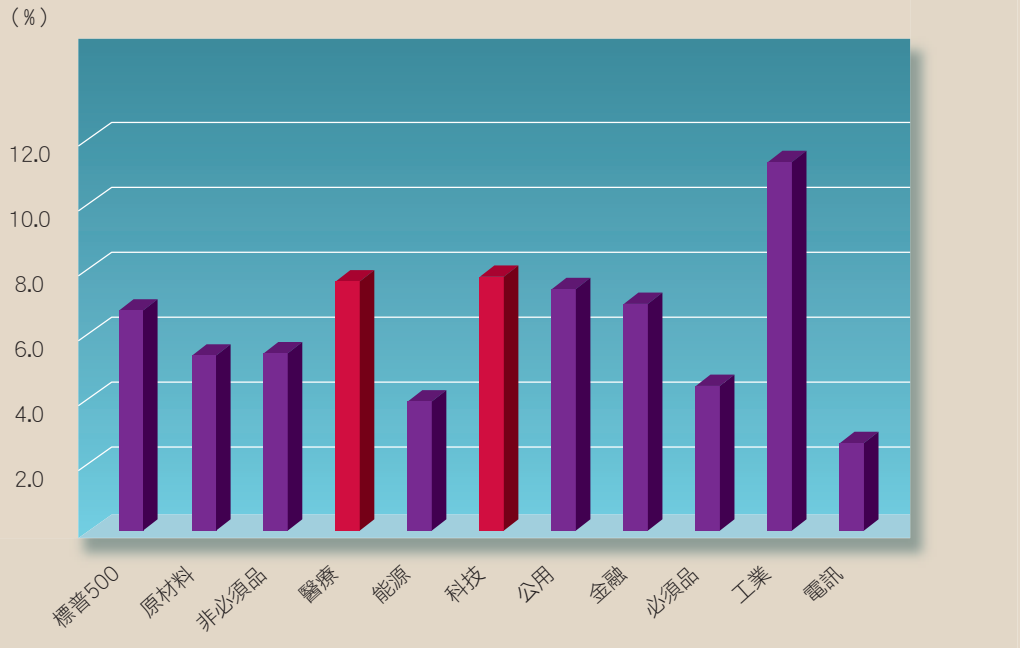
For residents of Hong Kong: Information in the Research Reports shall not be construed to imply any relationship, advisory or otherwise, between S&P and the recipient user of the research report unless expressly agreed by S&P Capital IQ. S&P Capital IQ is not acting nor should it be deemed to be acting, as a "fiduciary" or as an "investment manager" or "investment advisor" to any recipient of this information unless expressly agreed by S&P Capital IQ. The Distributor of the Research Reports will be solely responsible for describing its role to its clients with respect to the distribution of S&P Capital IQ's Research Reports.

西德克薩斯中質油12月期貨走勢 (圖一)



資料來源：彭博(截至2014年11月12日)

標普500 10月行業表現 (圖二)



資料來源：彭博(截至2014年11月12日)

債市走勢

10月美債年內最波動

聯儲局9月會議紀錄反映部份與會者憂慮美元走強對出口帶來風險及壓抑通脹，令長期通脹預期低於2%目標，加上避險情緒升溫，刺激美國國債價格在10月中大幅上升，10年債息曾跌至1.86%之約年半低位；反映美國中長期通脹預期的5年及10年平衡通脹率(TIPS Breakeven Rate)更曾跌至1.43%及1.86%之3年低位；而反映美國國債波動性的MOVE指數則上升至1年高位。

雖然美國企業盈利上升及經濟數據大致理想，令10年債息反彈至約2.4%，但仍低於9月低時2.48%之水平。現時全球通脹受石油等商品價格大跌拖累，美國經濟縱然平穩，聯儲局毋須急於加息，故**我們認為10年債息今年內仍處於2.0%至2.4%區間波動，明年初短息將明顯上升，但長息上升速度將較緩慢。**

我們對美元投資級別債券持正面看法，除因預期美國息口上升速度緩慢，主因是日本央行意外加大雙化寬鬆(QQE)令日本資金流動性大增。當地的保險公司、金融機構及退休基金向來都是美元投資級別債券的主要投資者，加上預期日圓兌美元走弱及日本債息將進一步下跌，均加大此等公司購入美元投資級別債券的誘因。

歐洲央行議息後，行長德拉吉(Mario Draghi)的言論未為市場帶來太大驚喜。德拉吉首次明言準備將資產負債表規模擴大至2012年3月時的水平，金額約為10,000億歐元，但未有時間表。同時，歐洲央行會於符合兩個條件下加大政策力度，其一是現時政策不足夠，其二則為通脹預期進一步下降。

現時市場預期歐洲央行約有五成機會在明年第一或二季購買歐洲主權債券，但由於德國財長指出購入主權債券或帶來潛在「道德風險」，**相信歐洲央行購買周邊國家主權債券的機會或規模將會較少，加上該等債券年初至今已錄得相當升幅，故我們看法傾向負面。**反之，歐洲央行買入核心國家主權債券面對的政治阻力較少，但德國10年期債息在10月中時曾跌至0.71%的歷史低位，較日本10年期債息約0.55%已相距不遠，但日本為全球貨幣政策最寬鬆國家，**德國債息明顯已反映未來或推出之量寬措施，故預期未來走勢中性。**

歐洲高收益債價10月份一度下跌，但中旬之後反彈，整體與9月底相去不遠。區內高收益債券當中，銀行資本證券(Bank Capital)已成傳統高收益債券的替代品(Substitute)，而歐洲央行10月底的壓力測試後，市場推算歐洲銀行面對約10,000億歐元之資金缺口，少於預期。**在潛在供應減少，加上機構及私人銀行投資者都對此類證券需求殷切，故預期銀行資本證券未來走勢將跑贏其他歐洲高收益債。**

亞銀短期發更多資本證券

根據巴塞爾資本協定3(BASEL Ⅲ)，各地銀行在2015年1月須達到新的一級資本規定，而銀行亦須於2015年1月起公佈流動性及槓桿比率；除歐美銀行外，亞洲區銀行今年亦加大了一級及二級資本證券(TIER 1 and 2 Capital)的發行，至10月中時的發行量已逾900億美元，較4月時約250億大幅上升。

其中，中國銀行先後在離岸資本市場發行了65億美元優先股及30億美元二級資本債券，兩者在市場上的反應熱烈。**隨著其他內地銀行已獲批發行境外資本證券，市場短期將繼續聚焦此板塊，同時或令其他約6至7厘的亞洲高收益債受壓。**

港人每日兌換兩萬元人民幣上限的限制在11月17日正式放寬，將加大人債需求。**11月初新推的人債由香港航空作擔保，年期短且收益率較高，正好滿足今年發行不足的人民幣高收益債需求。**受惠內地旅遊業發展蓬勃，同時預期油價低迷，航空公司未來盈利可望擺脫之前的頹勢，回復正增長。

債券策略 (表五)

債券名稱	發行商或擔保人	信貸評級(標普)	票面息率	派息週期	到期日	產品風險評級*	貨幣	指引價格**	最低收益率(%)**
Lloyds 7.5% 永續債券#	N/A	B+	7.5	每季	N/A	N/A	美元	104.50	6.75
Standard Chartered PLC 7.014% 永續債券	渣打集團	BBB+	7.014	每半年	N/A	5	美元	112.50	5.32
Huarong Finance Co., Ltd. (母公司為中國華融資產管理股份有限公司) 4% 2019	Huarong (HK) International Holdings Limited	BBB+	4	每半年	17/7/2019	3	美元	101.20	3.70
King Power Capital Ltd 5.625% 2024	China Travel Service Holdings HK Ltd	BBB	5.625	每半年	3/11/2024	4	美元	103.00	5.234
BOC Aviation Pte Ltd 5.375% 2020	中銀航空租賃有限公司	N/A	5.375	每年	24/1/2020	5	澳元	102.50	4.76
Hong Kong Aviation Limited 7.5% 2016	香港航空及其他子公司	N/A	7.5	每半年	4/11/2016	5	人民幣	101.75	6.53

資料來源：彭博、永隆銀行

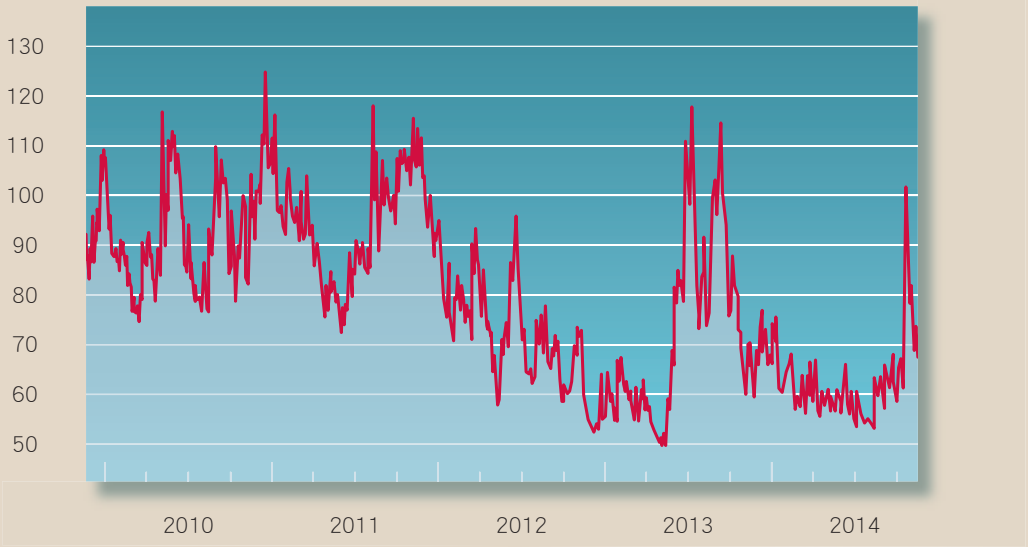
* 產品風險評級分為5 個級別，“1”代表非常低風險、“2” 代表低風險、“3” 代表中風險、“4” 代表高風險及“5”代表非常高風險。產品風險評級只供本行客戶參考。

** 指引價格及最低收益率截至2014年11月12日；最低收益率為正數，並不代表該債券提供正回報；債券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。過往業績並非日後表現的指標。

*** 相關產品只供專業投資者認購

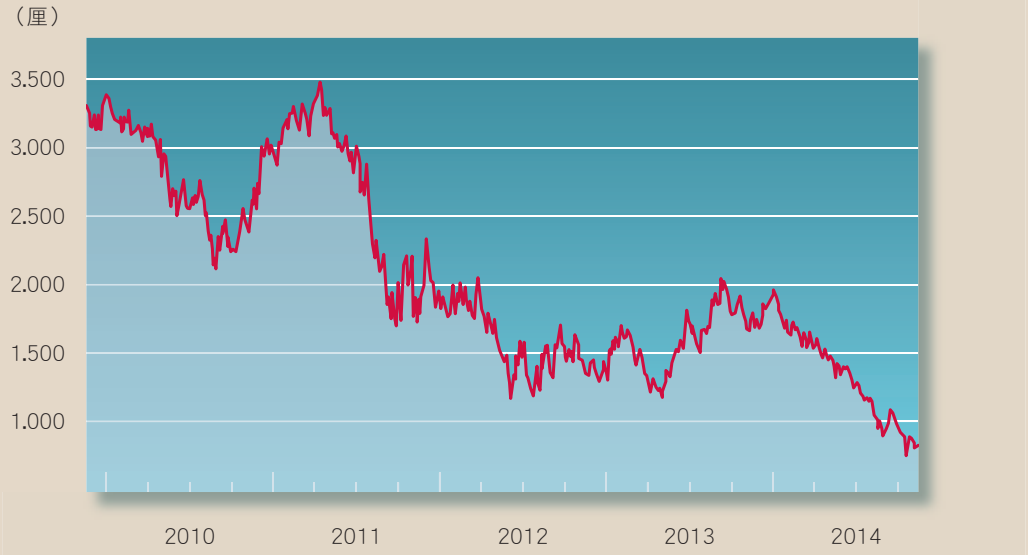
\# 此債券現時並不在永隆銀行銷售

美林美銀MOVE國債波動性指數 (圖三)



資料來源：彭博(截至2014年11月12日)

德國10年期國債孳息率 (圖四)



資料來源：彭博(截至2014年11月12日)

外匯走勢

美元強勢至年底

各主要貨幣上月走勢大致如本行早前預期，美元維持近數月強勢，歐元終失守1.25，澳元跌穿0.87水平、英鎊及紐元對美元雙雙走低。綜觀歐、美、日央行在貨幣政策上取態大相徑庭，聯儲局一如所料結束買債，反觀歐日央行則加大寬鬆規模。本行將維持美元強勢至今年底的看法。

早前美國勞工數據偏向理想，加上較早前中期選舉，共和黨重奪參眾兩院控制權，雖則奧巴馬政府有機會淪為「跛腳鴨」，但卻有望結束多年來的政治僵局，共和黨過去的政策取向傾斜企業，長遠有助美元表現，同期美匯指數創2010年6月以來之新高報。

歐元英鎊持續走弱

儘管歐洲央行已啟動買債，但行長德拉吉警告歐洲已失去復甦動力，加上國際貨幣基金組織(IMF)降低區內增長預期，並警告面臨衰退風險。歐元短期弱勢難改，上月本行策略為歐元反彈至1.29以上造淡，交易區間為最高1.244至1.2890。本行仍建議候歐元反彈至1.2650時沽出，先試1.230水平，如跌穿則可試1.2040。交差盤策略方面，歐元兌英鎊在0.8以上沽出，目標價為0.7760；兌澳元則可在1.460沽出，目標價看1.440。

雖然英國第二季經濟增長強勁，但9月消費者信心指數意外錄得負數，加上英國9月全球商品貿易逆差擴大至98.21億鎊，受累往歐盟出口增長疲弱，投資者對英國首次加息預期由今年推遲至明年，壓抑短期英鎊走勢。早前英鎊反彈至1.6220後迅速回調至1.5990。由於英國維持資產購買規模在3,750億不變，在美元強勢下，本行預期英鎊將繼續區間整固，並於1.570至1.610水平上落。

日本央行公佈加碼雙化寬鬆後，美元兌日圓馬上突破110.10阻力，並創115.50之7年新低。由於日本央行行長黑田東彥表示，央行會盡所能在兩年內達至2%通脹目標，如物價仍有下行風險，央行會毫不猶疑繼續放水，並強調購買國債等措施不設上限。鑑於美日兩國宏觀貨幣政策兩極化(Decoupling)，我們長線看淡日圓，投資者可待美元兌日圓回調至112.5買入，目標價為118。

人幣穩揚澳紐低位

澳元上月徘徊於0.8760至0.8910區間，美元強勢及原材料和能源價格持續走低，料澳元將持續疲態。期內澳洲鐵礦石價跌至5年低位，觸發澳元跌至4年低位的0.8550。我們預期澳元年內偏弱，投資者可利用期權策略捕捉澳元兌美元機遇，可候反彈至0.8750至0.8800沽出澳元兌美元的1個月期認購期權，目標價先看0.83，倘再先守0.83，有望下試2010年5月低位0.8060。

上月逢高沽出紐元之策略本月仍適用，隨著央行早前入市干預匯率，紐西蘭議息後維持利率於3.5%不變，符合市場預期。行長表示通脹放緩和紐元匯率仍被高估，暗示未來一段相當時間內將維持息率不變。我們預期上方阻力為0.7850至0.7900，下方支持位則為0.7660。而上月澳紐交叉盤之策略正確，建議投資者可候低位1.0950買入AUD/NZD，目標價為1.13。

中國國家統計局公佈10月居民消費價格指數(CPI)及工業生產出廠價格指數(PPI)分別按年漲1.6%及跌2.2%，反映通脹壓力較少，預期人行仍會維持定向寬鬆之貨幣政策取向。另外，中證監落實滬港通於(11月17日)開通，是內地資本賬開放的里程碑，受消息帶動，離岸人民幣匯率漲0.11%，加上早前英國發行30億人民幣國債，澳洲亦有意增加人民幣國債儲備，在需求帶動下，預期人民幣將可在今年底前見6.10水平。

環球外匯策略 (表六)

	外匯策略
1	短歐元長英鎊，0.8000入場，目標價為0.7760
2	在EUR/USD反彈至1.2650以上繼續造淡，目標價在全年目標1.2040； 或EUR/USD處1.270時沽出EUR/USD認購期權 (EUR CALL USD PUT)
3	在NZD/USD反彈至0.7850時沽出，短期目標價為0.7660
4	在AUD/USD反彈至0.8750時沽出，短線下試0.83低位； 或AUD/USD處0.8750時沽出AUD/USD認購期權 (AUD CALL USD PUT)
5	在AUD/NZD處1.0950買入AUD/NZD，目標價為1.13

資料來源：永隆銀行(截至2014年11月11日)

主要貨幣技術分析 (表七)

	歐元兑美元	美元兑日圓	英鎊兑美元	澳元兑美元	紐元兑美元	美元兑加元
阻力位(1)	1.2460	115.50	1.5880	0.8660	0.7790	1.1410
阻力位(2)	1.2510	116.00	1.5930	0.8710	0.7840	1.1460
阻力位(3)	1.2560	116.50	1.5980	0.8760	0.7890	1.1510
支持位(1)	1.2380	114.50	1.5810	0.8590	0.7720	1.1340
支持位(2)	1.2330	114.00	1.5760	0.8540	0.7670	1.1290
支持位(3)	1.2280	113.50	1.5710	0.8490	0.7620	1.1240
20天移動平均線	1.2613	110.25	1.6011	0.8735	0.7838	1.1283
50天移動平均線	1.2715	108.78	1.6133	0.8854	0.7951	1.1157
本月高位	1.2577	115.49	1.6021	0.8799	0.7842	1.1466
本月低位	1.2359	112.44	1.5792	0.8542	0.7662	1.1265

資料來源：永隆銀行(截至2014年11月11日)

免責聲明：本文件由永隆銀行(“本行”)私人銀行及財富管理部(“本部”)編製，旨在向本行私人銀行客戶及根據香港的《證券及期貨條例》第571 章或據此制定的規則所定義的專業投資者派發。本文件提供之資料及其內容僅供參考，並不構成邀約、招攬或邀請、宣傳、誘使或任何不論種類或形式之申述或訂立任何投資交易的任何建議或推薦。

本文件可能載有研究分析的文章或引述研究文件，但它不是一份有監管目的的投資研究或推薦，因為它並不構成實質的研究或分析。本文件的用意只是提供本部在寫作日期時的觀察和看法，並可能隨時間改變。這些觀察和看法可能與本行其他部門或附屬公司或其他市場參與者的專有立場不同或不一致。本文件所載資料(包括意見及估計)乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠之資料來源。然而，本行並無核實所有資料，故不應加以依賴，閣下需作出獨立判斷。本行並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。在任何情況下，本行概不作出任何陳述或保証(明示或暗示)，亦不就使用本文件的任何陳述或意見而引致的損失承擔責任。

投資涉及風險，本文件提供的證券/投資產品價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本文件提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及/或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況(如公民權、稅務限制)、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

本文件並沒有獲監管機構包括證券及期貨事務監察委員會認可。閣下作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關證券/投資產品的銷售文件，以瞭解包括風險因素等詳細資料。

未經本行事先許可，任何人士不得翻印、傳送、傳閱或派發本文件給予任何管轄地區或國家的個人或法人。若分發或使用本文件違反任何管轄地區或國家的法律或規例，則本文件不得為任何個人或法人在該管轄地區或國家分發或使用。

本行為招商銀行的全資附屬公司，為招商局集團的一員。招商局集團內的公司及/或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本文件所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。

Disclaimer: This document has been prepared by the Private Banking and Wealth Management Department (“the Department”) of Wing Lung Bank (“the Bank”) for distribution to the Private Banking clients of the Bank and the Professional Investors as defined under the Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong) or rules made thereunder. The information contained in this document and its contents are provided for information purposes only and do not constitute an offer, a solicitation of an offer or invitation, advertisement, inducement, representation of any kind or form whatsoever or any advice or recommendation to buy or sell any securities/investment products referred to herein.

Although this document may contain some research analysis or quote research reports, it is not investment research or a research recommendation for regulatory purposes as it does not constitute substantive research or analysis. This document is intended only to provide observations and views of the Department as at the date of writing, and such observations and views are subject to change in the passage of time. Observations and views contained in this document may be different from, or inconsistent with, the observations and views of other departments or the subsidiaries of the Bank or other market participants. The information contained in this document (including information in the form of opinions or estimates) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable as at the date indicated. However, the Bank has not verified all such information and thus, it should not be relied upon in lieu of making independent judgment. The Bank may not, and has no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. The Bank does not make any representation or warranty (expressed or implied), or accepts any responsibility or liability whatsoever for a loss arising from the use of this document.

Investment involves risk, and the value of the securities/investment products may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information contained in this document and its contents may not suit every investor’s needs. Therefore, an investor should make his or her own appraisal of the risks involved in investing in securities/investment products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any investment decision made is suitable with regard to his or her own circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

This document has not been authorized by any regulatory authority including the Securities and Futures Commission of Hong Kong. Please read the relevant terms and conditions together with the risk disclosure statements in the relevant documents of the securities/investment products before making any investment decisions.

This document may not be reproduced, transmitted, circulated or distributed to any other person or entity in any jurisdiction or country without the prior permission of the Bank. This document is not intended for distribution to, or used by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution or use would contravene the local law or regulation of that jurisdiction or country.

Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidy of China Merchants Bank and is a member of China Merchants Group. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services.