



**BARINGS**

2020年3月4日

# 新型冠狀病毒疫情： 如何應對市場波動

霸菱固定收益及股票的專家，與您分享他們對新型冠狀病毒疫情蔓延如何影響環球資本市場的一些看法。

宏觀經濟及地緣政治

亞洲市場

環球信貸市場

主權債券及貨幣

股票



宏觀經濟及地緣政治

## 在不明朗因素不斷上升的情況下， 需要維持前瞻性投資視角



**Christopher Smart 博士，特許金融分析師**

首席環球策略師及霸菱投資學院總監

**2020 年 3 月 - 2 分鐘閱讀**

投資者偏好於可預測性，但近期有關新型冠狀病毒疫情的消息帶來的僅僅是目標股價下調、市場預期企業盈利下跌及市場憂慮升溫。

新年伊始，大多數資深投資者都深知樂觀的前景可能好得令人難以置信，但所有數據均顯示，在美國消費者信心良好、中國政府實施支持性措施，以及央行釋放流動性浪潮等因素的推動下，環球經濟增長穩健。即使是在最初的疫情報導中，大多數預測認為中國採取了強而有力的隔離措施及支持措施，到今年年底為止仍有可能接近實現 **6%** 的官方經濟增長目標。

而如今隨著疫情擴散到亞洲乃至全球其他地區，環球經濟將會受到怎樣的負面影響愈發明確，但影響程度會有多大則尚不確定。

首先，中國經濟首當其衝，受到直接的負面影響，而中國一直以來對環球經濟增長的貢獻超過三分之一。其中，零售、旅遊及能源消費都隨著官方年度目標的逐漸消失而大幅下跌。

其次，依賴對華出口的國家將受到影響。當然，亞洲鄰國受到直接衝擊，但德國生產商及美國農民亦將受到影響。

第三，供應鏈中斷將會帶來損失。蘋果(Apple)經已下調其指引，但其影響將涉及更廣闊的領域。如果有零件斷供，則沒有手機可賣；如果服裝停產，那就沒有服裝可賣。

第四，韓國、日本及意大利的新增病例數目對環球各受影響地區的旅遊業及零售活動造成直接打擊。市場憂慮主要集中於發展程度較低的國家，因為這些國家缺乏診斷及控制疫情的基礎設施。

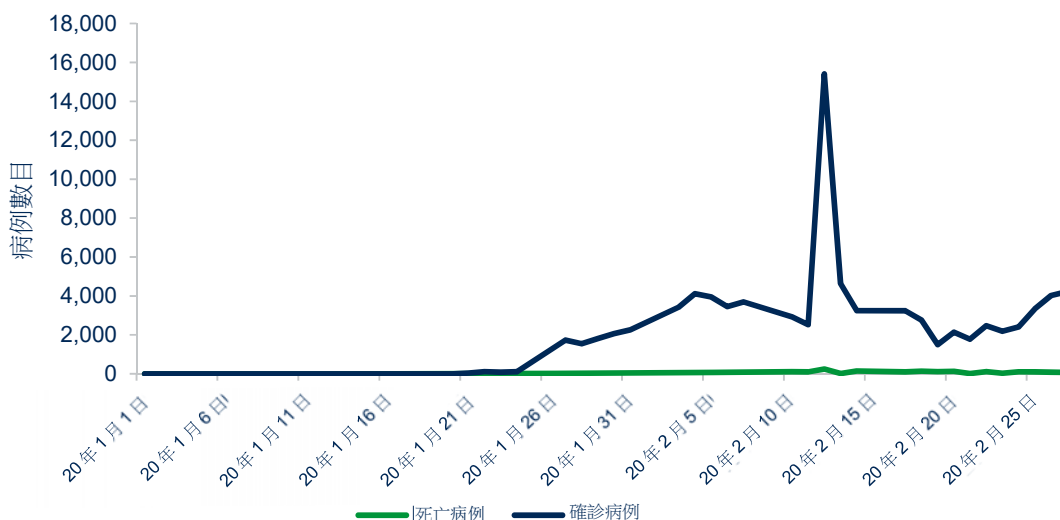
第五，由於今年企業盈利預期的不確定性上升，股市暴跌。需求預期疲弱，導致商品價格下跌，而政府債券收益率則創下紀錄新低。十年期美國國庫債券似乎消化了美國經濟大幅放緩的情況，這種情景只會在發生最糟糕的事件時才會出現。

當然，重要的是投資者不要作出過度反應。這似乎是傳染性疾病，但通常對體質較差的人才有致命性。中國報告的新增病例數目似乎有所放緩，這表明可以透過適當的措施遏制疫情擴散。其他方面，公共衛生教育及隔離檢疫措施亦有助於減緩疫情擴散速度。

與此同時，在經濟方面，各國政府及央行仍堅持實施財政及貨幣措施以支持疲弱的需求，縱使有人質疑這樣能帶來多大的改變。這可能會引發許多投資者一直預期的環球經濟衰退局面，但目前仍言之尚早。另外，亦有一種合理的可能性，就是貨幣寬鬆政策與疫情防控措施同時實施，屆時市場可能會迅速回升。

大多數經濟學家及分析師都不是流行病學專家，這意味著預測該疫情在短期內將如何推動市場走勢仍充滿不確定性。審慎的投資者將需密切留意事態發展及審慎行事，並儘可能地專注於長遠基本因素。

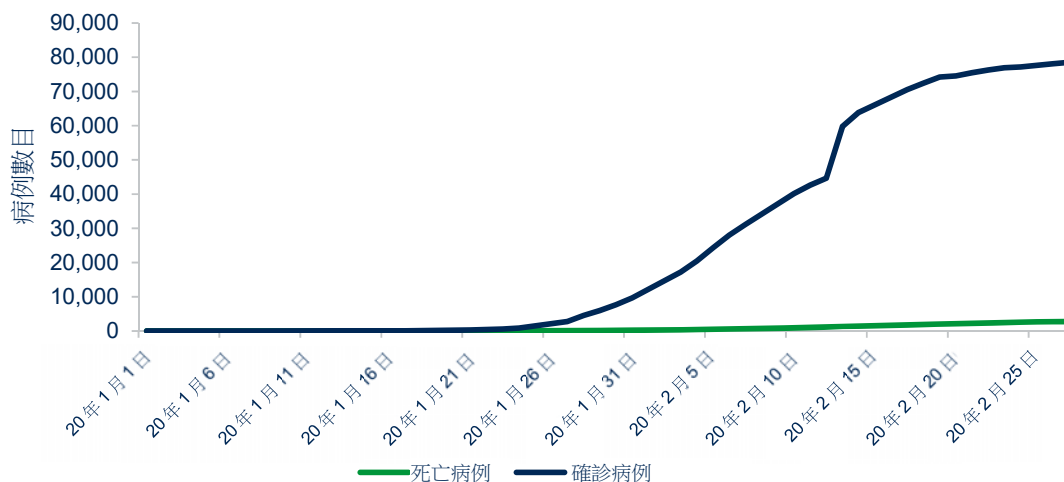
#### 環球爆發的新型冠狀病毒(2019-NCOV)疫情



附註：彭博新聞社編撰的新型冠狀病毒(2019-NCOV)確診病例數目。隨著政府調查及確認病例，病例數目可能會有所改變。數據以截至美國東部時間午夜零時的報告值為準。

資料來源：彭博。截至 2020 年 2 月 21 日。

### 中國爆發的新型冠狀病毒(2019-NCOV)疫情



附註：彭博新聞社編撰的中國新型冠狀病毒(2019-NCOV)確診病例數目。隨著政府調查及確認病例，病例數見可能會有所改變。數據以截至中國標準時間午夜零時的報告值為準。  
資料來源：彭博。截至 2020 年 2 月 21 日。

### 美國供應管理協會製造業指數相對於 10 年期美國國庫債券孳息率



資料來源：Factset。截至 2020 年 2 月 28 日。

亞洲市場

## 短期回落，長線復甦？



杜敬創

大中華投資總監

2020 年 3 月 - 4 分鐘閱讀

儘管新型冠狀病毒疫情對經濟造成的負面影響於亞洲最為顯著，但目前的經濟數據顯示這可能是一次短期的調整，而從長遠來看，一些受疫情影響最嚴重的經濟體系可能會出現強勁復甦。

### 對中國、整體亞洲區，乃至環球造成的經濟影響

我們相信，中國第一季國內生產總值較上季大幅下跌的可能性很大，而一些經濟學家估計國內生產總值的年度化降幅為 3 至 5%。在過去兩個月的大部份時間裡，中國對人員、商品及服務進出境實施自我限制，這已經並且將繼續對其經濟增長產生重大影響。除此之外，由於有數以百萬計的人返回中國準備迎接農曆新年，1 月份的經濟活動相對放緩。

隨著每日受新型冠狀病毒感染的新增病例數目從數千降至數百，中國政府近期逐步批准非隔離城鎮及省份恢復正常生產及生活秩序。然而，由於其他地方尚未解封，正常化的步伐相當緩慢。這不僅擾亂了中國國內緊密關聯的生產供應鏈，而且對於整體亞洲地區，乃至環球其他地區都是如此。正如有關煤炭消費及房地產銷售的廣泛數據所顯示，農曆新年後的經濟活動明顯遜於過去數年。儘管我們希望中國受到疫情影響最壞的時刻已成過去，但隨著數以百萬計人員陸續復工，我們會繼續密切留意可能產生的影響，以及這是否會導致該疫情再度擴散及惡化。

中國爆發疫情及經濟中斷，對那些在貿易、旅遊及／或供應鏈生產方面與中國聯繫緊密的國家及／或企業所造成的影響最為嚴重。例如香港、日本、台灣、韓國、越南及泰國透過公司向中國銷售 iPhone 及鐵礦石，已經受到並且在短期內很可能將繼續受到顯著影響。該地區的工廠是一些從存儲卡到原材料等商品的主要供應商。倘若該病毒導致部份或全部工廠暫時停工，可能會為供應鏈造成嚴重破壞。

歐洲及美國亦很可能受到影響，但受影響程度可能較亞洲為輕。然而，隨著疫情於全球升溫，對增長敏感的資產類別將受到更大的負面影響，故此我們會繼續密切留意這方面的事態發展。

儘管仍有許多不明朗因素，但目前的醫學共識顯示疫情有可能會從四月或五月開始消退，這將與 2003 年的非典型肺炎疫情相若。如果共識屬實，我們認為中國及其他受嚴重影響的經濟體系很有可能出現強勁的經濟復甦。在很多情況下，這些國家的政府已開始實施更寬鬆的貨幣及財政政策，其中大部份政策尚未到位，並正在等待危機結束。例如香港已宣佈大規模的財政計劃以提振消費。

### 對中國乃至亞洲及全球其他地區造成的投資影響

於外匯及股票市場方面，由於爆發該病毒疫情，中國、亞洲及新興市場跑贏美國及已發展市場的表現有所回吐。亞洲及新興市場貨幣（尤其是那些與債務規模較小的國家相關的貨幣）兌美元（被視為「安全港」貨幣）均大幅貶值。亞洲股市方面，1月初的良好勢頭在農曆新年後戛然而止。

然而，根據中國及亞洲的經濟及企業基本因素顯示，股票市場近期表現欠佳可能只是短暫性的。從第二季開始，中國及亞洲其他地區的經濟增長可能會有所回升，這可能會推高該地區股票相對於美國股票的表現。此外，如果美國總統大選相關的不明朗因素為下半年的美國金融市場蒙上陰影，那麼可能會促使環球投資者到其他市場尋求增長機會。

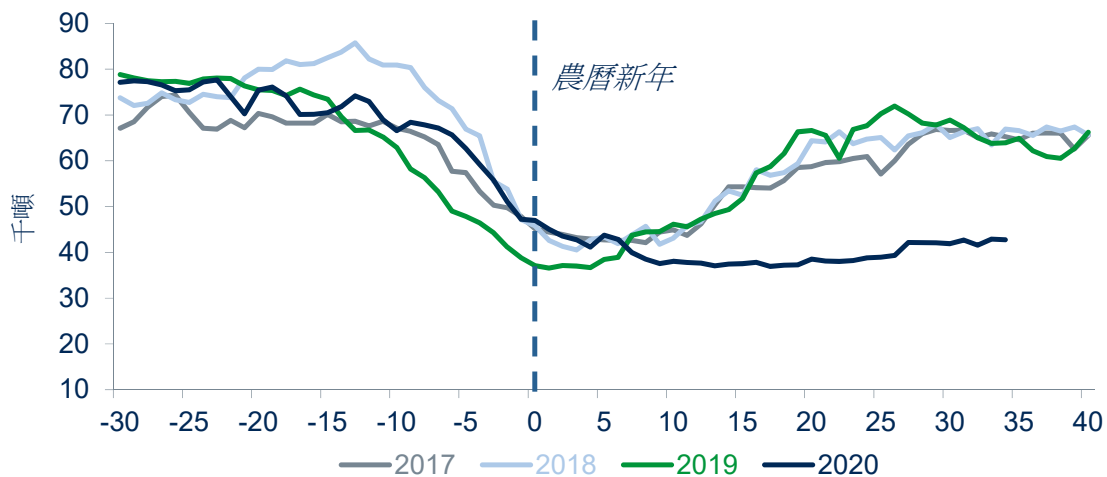
### 亞洲股票及多元資產團隊對投資組合作出調整

儘管年初至今有所波動，但我們相信在多項結構性及人口統計狀況趨勢的支持下，亞洲市場仍具有強勁的長遠增長潛力。最重要的是我們繼續採取以基本因素為本及「由下而上」的投資流程，專注於投資估值合理的可持續增長企業（環境，社會及管治(ESG)評分較高的企業尤佳）。

根據我們的觀點，我們的亞洲股票團隊仍保持充分投資，只是因應新型冠狀病毒疫情作出小幅調整。例如我們的香港中國股票團隊在農曆新年前減持消費品股，原因是我們認為消費品股自 2019 年 8 月開始強勁反彈後變得昂貴。當危機出現後市場下跌之際，我們將所得款項用於增持在增長強勁的在線數碼行業中的企業股票，以及醫療保健股。我們的泛亞股票團隊則未有作出重大變動，原因是其看好的可持續增長型股票跌幅不夠大，還不足以吸引其進行增持。

亞洲的多元資產方面，我們的投資組合經理減持歐洲股票，轉而投資於美國股票，同時亦增持科技股。由於日圓兌元貶值，我們亦在未作對沖的情況下增持日本債券，原因是我們認為日圓在市場波動的時期是個理想的對沖工具。我們的整體投資策略仍維持適度促進增長型，原因是我們相信目前的拋售可能最終證明是一次短期的調整。

### 每日煤炭消耗量



### 30 個主要城市的每日房地產銷售情況



資料來源：Wind、AMAP 及瑞銀的估計數字。截至 2020 年 2 月 27 日。

附註：第一日為該年農曆新年的首日（2017 年 1 月 28 日、2018 年 2 月 16 日、2019 年 2 月 6 日及 2020 年 1 月 25 日）。

環球信貸市場

## 持續關注信貸基本因素



**Martin Horne**

公共固定收益投資總監  
及環球高收益投資總監



**David Nagle**，特許金融分析師

投資級別信貸投資組合經理

2020 年 3 月 - 4 分鐘閱讀

新型冠狀病毒疫情向全球蔓延引發的憂慮於上週驟然升溫，導致整體資本市場的波動性加劇。

但歷史證明類似的市場疲弱及／或波動期過後，往往會隨之出現復甦情況。

### 高收益債券及廣泛的銀團貸款

市場憂慮新型冠狀病毒疫情擴散，導致上週整體資本市場表現疲弱，而高收益債券及廣泛的銀團貸款亦未能倖免。正如一般情況，高收益債券的交易波動性及息差擴闊幅度較貸款大，當中以美國尤甚，這是由於受到互惠基金資金外流帶來的負面影響。貸款市場方面（貸款通常被認為是這兩項資產類別中更具防守性的一類，部份是由於其在資本結構中處於較優先位置），貸款價格亦承受著壓力。

現在評估該病毒疫情帶來的全面影響尚為時甚早，尤其是美國及西歐，因為這些地區（特別是美國）才剛剛發現受感染病例。然而，很明顯許多企業、行業及地區似乎都較容易受到影響，博彩、旅行及旅遊等行業便是很好的例子，而製造業公司的供應鏈亦可能受到影響。儘管我們並未對投資組合作出大幅變動，但我們已採取措施以降低風險，同時，倘若價格與基本因素顯著脫鉤，我們會致力把握可能會出現的機會。

在這種充滿不確定性的環境下，鑑於市場有可能會進一步出現波動，我們必需重申，金融市場往往會對新聞頭條反應過度，在市場錯配或波動時，更是經常出現短期定價低效的情況。自環球金融危機以來的十數年間，宏觀經濟或地緣政治因素持續引發逐險與避險情緒交替。市場下跌持續時間從數星期到數個月不等，但通常隨後會迎來復甦和上升。作為主動型投資經理，我們將繼續尋找這些因市場錯配而帶來的價值機會，同時亦會審慎地管理風險。

### 投資級別

鑑於市場預計新型冠狀病毒疫情蔓延將帶來衝擊，上週投資級別市場與股市同步下跌。市場反應已成為下調風險的經典案例：利率下跌、息差擴闊、劣質信貸表現欠佳，以及買賣價差擴大。由於投資者目前預計聯儲局將在 2020



年進行多次減息，美國利率市場大幅向下修訂，收益率下跌，收益率曲線趨於平緩，美國長期國庫債券孳息率更於上週首次跌破 2%。

能源及消費品行業的息差擴闊幅度最為明顯。雖然我們和市場同樣在憂慮消費市場可能會受到的影響，但這在很大程度上取決於經濟受影響的時間長短及程度。於能源方面，我們在短期內維持審慎態度，但預計即使在價格結構性下降的環境下，優質的能源公司亦會保持相當良好的長遠表現。除了較明顯的主要影響外，我們的分析師亦正在對其他各個部門和行業可能受到的次要及更次要影響進行相關分析。

在證券化資產方面，我們密切留意就業及收入趨勢，以此作為衡量消費疲弱程度的領先指標。例如次級貸款的汽車借款人如果被臨時強制休假，則可能難以償還貸款。餐廳亦可能受到殃及，尤其是那些在中國這樣的地區經營龐大國際業務的餐館。

一級及二級市場的流動性亦面臨挑戰。儘管積壓了大量相當穩健的債券等待定價，但上週所有投資級別市場基本上沒有新債券發行。買賣差價擴大，加上交易商避險情緒升溫，亦導致二級市場活動減少。

於我們的投資組合方面，我們在最近數週採取了其他防守性措施，例如減持與航空相關的信貸，以及減持對貝塔值較高的新興市場發行人的債券持倉。我們亦縮短了整體息差存續期，並將現金持有量提高到正常水平以上。我們秉持審慎原則，等待經濟不明朗因素稍微消退後才重返風險市場，而當那一刻到來之時，我們亦應已有充足的現金準備就緒。

	信貸息差 (基點)			總回報	
	12 月 31 日	2 月 21 日	2 月 27 日	月初至今	年初至今
美國貸款 <sup>1</sup>	461	453	491	-0.83%	-0.31%
歐洲貸款 <sup>2</sup>	413	419	434	-0.33%	0.28%
美國高收益債券 <sup>3</sup>	367	374	471	-0.93%	-0.99%
歐洲高收益債券 <sup>4</sup>	323	325	398	-0.83%	-0.82%
美國投資級別企業債券 <sup>5</sup>	93	99	116	0.75%	3.12%
美國投資級別企業債券 (BBB 級別) <sup>6</sup>	120	126	145	0.56%	2.85%

1. 瑞士信貸槓桿貸款指數。信貸息差按 3 年期貼現率計。

2. 瑞士信貸西歐槓桿貸款指數 (以非美元計值，對沖至歐元)。信貸息差按 3 年期貼現率計。

3. 洲際交易所集團(ICE)美銀美林美國非金融高收益限制指數。信貸息差按期權調整差價計。

4. 洲際交易所集團(ICE)美銀美林歐洲貨幣非金融高收益 3%限制指數 (對沖至歐元)。信貸息差按期權調整差價計。

5. 彭博巴克萊美國投資級別企業債券指數。

6. 彭博巴克萊美國 Baa 級別企業債券指數。

數據截至 2020 年 2 月 27 日。過往表現不可作為未來表現的指標。

主權債券及貨幣

## 面對市場波動時要保持警惕



**Ricardo Adrogué** 博士

主權債務及貨幣團隊總監



**Cem Karacadag**

主權債務投資組合首席經理

2020 年 3 月 - 3 分鐘閱讀

新型冠狀病毒疫情肆虐全球，導致利率、貨幣及主權債券市場大幅波動，但迄今為止，並無證據顯示主權債務違約風險已大幅上升。

### 新型冠狀病毒疫情：為利率、貨幣及主權債券市場帶來漣漪效應

全球各國於上週意識到，持續擴散的新型冠狀病毒疫情正迅速演變成全球性流行病（而非僅限於亞洲範圍內的區域性流行病），導致市場迅速作出反應。

繼亞洲債券市場於早前出現波動及歐美債券市場大幅下跌後，**環球債券價格**大幅回升（收益率下跌）。上述波動已影響到新興市場利率，其中大部份市場的利率出現下跌，而在被認為存有信貸風險的國家（如南非、印尼及巴西），以及在較為有利的環球市況下利率應有所提升的國家（如波蘭及捷克共和國）亦出現陣陣波動。

於**主權硬貨幣債券**方面，2 月份高收益主權債券息差擴闊約 62 個基點，遠高於投資級別主權債券（約 13 個基點），其中約 20 個基點的息差波動是由美國國庫債券孳息率下跌所推動<sup>1</sup>。

在近期的這輪市場波動中，新興市場**貨幣**普遍疲弱（2 月份下跌約 2.5%），而主要的已發展市場貨幣在過去一星期兌美元升值，包括日圓、歐元及瑞士法郎。

<sup>1</sup> 所有市場數據均來自彭博及摩根大通的月初至今數據。截至 2020 年 2 月 27 日。

## 前景展望

我們相信經濟增長放緩、旅遊人數減少及商品價格下跌帶來的多重衝擊只屬暫時性，並可能僅限於 2020 年內，所以，我們認為這些衝擊不會增加我們目前持倉所在國家的違約風險。因此，我們並無根據上週發生的事件，對新興市場主權債券及新興市場當地貨幣債券的投資組合作出大幅變動。

然而，我們假設的基本情況中並非全無極端風險。最值得留意的是，倘若中國經濟硬著陸帶來的嚴重後果遠超我們目前的預期，這便可能會產生重大影響，殃及全球，並影響經濟增長前景、環球貿易以及商品價格。

因此，我們密切留意新型冠狀病毒疫情的事態發展，以尋找疫情可能得到控制的證據。中國官方公佈的數據顯示國內疫情可能已見頂，但所預計的全球性影響似乎還很嚴重。

環球各國政府於上週改變態度，目前正嚴陣以待以應對這一威脅，而大型企業亦是如此。事實證明，這可能對減緩疫情擴散速度至關重要，但為此實施的政策可能同時導致貿易減少及經濟增長放緩。因此，我們預計環球經濟或將大幅放緩、旅遊業萎縮、商品價格下跌，以及環球利率持續下滑。而信貸可能會進一步受壓，尤其是對於那些經濟基礎較薄弱、高產出的國家（集中在生產及出口商品），以及嚴重依賴旅遊業的國家。

此外，環球央行是否還有能力以環球金融危機期間實施貨幣政策的方式，有效地執行協調一致的貨幣政策措施，我們對此存有懷疑。大國之間發表對抗性言論，加上美國實施制裁措施（最近就在上週），再想讓美國在這場危機中發揮領導作用似乎不大可能。在 11 月份總統大選前，美國亦不大可能推出多少財政措施。

總括而言，最近數週的風險肯定有所上升，但尚無任何跡象令我們相信我們的新興市場主權債券及新興市場當地貨幣債券投資組合中的主權債務違約風險已大幅上升。我們將繼續關注市場情況以力求降低風險，並在價值機會出現時予以識別。

摩根大通政府債券指數 - 新興市場債券孳息率相對於十年期美國國庫債券孳息率



資料來源：彭博。截至 2020 年 2 月 28 日。

摩根大通新興市場債券指數 - 高收益債券分項指數 - 總回報指數相對於標準普爾 500 指數 (指數=100)



資料來源：彭博。截至 2020 年 2 月 28 日。

附註：上圖從 1 年前重設基數至 100。

## 股票

## 物色趁低吸納良機的同時，力求降低風險



**Ghadir Cooper 博士**

股票投資環球總監

### 2020 年 3 月 - 3 分鐘閱讀

由於市場憂慮新型冠狀病毒疫情蔓延，導致環球股市近期遭到不加分辨的拋售。我們作為採取「由下而上」投資方式、專注於基本因素的主動型長線投資者，將繼續致力於針對個股物色具有吸引力的機會趁低吸納。

### 新型冠狀病毒疫情引發股票市場震盪

中國境外（包括韓國、意大利及歐洲其他地區）的新增確診感染病例數目於上週急升，導致股市急劇下跌。新型冠狀病毒疫情在中國境外蔓延，引發投資者憂慮該疫情對環球經濟及企業盈利帶來的負面影響，一些國家可能會陷入技術性衰退。

考慮到中國的重要性，以及供應鏈和需求可能會受影響，今年第一季度經濟增長數據很可能會大幅放緩。市場預期中國為遏制疫情爆發所採取的措施會有成效，但中國境外的新增確診病例數目現已超過中國國內，令市場情緒受壓。已發展市場的新增確診病例數目急升，令市場憂慮供應及需求會受到進一步打擊，拖累已發展市場表現。受到負面影響的行業範圍很廣，從能源及商品到旅行、旅遊、娛樂及零售等行業不等，這些行業在短期內都可能會受到最大影響。

各國政府確認已實施刺激措施，以抵禦疫情爆發帶來的影響，並與之抗衡。例如在新加坡方面，政府承諾撥出佔國內生產總值 1% 的預算為家庭及企業提供支持。投資者預計央行將以注入流動性的方式來支持市場，從而有助於應對波動的市況。中國人民銀行已經在這方面採取行動，確認將為貨幣市場提供充裕的流動性，以抵禦經濟活動面臨的下行風險。因此，我們預計中國很可能會維持擴張性貨幣及財政政策。

## 在波動的市場中物色具有價值的投資機會

一些經歷了急跌的公司具有長遠增長動力，例如技術變革、顛覆性的商業模式、良好的人口統計狀況，以及中產階層消費持續增長。儘管目前市場波動，但中長線而言，這些增長動力將維持不變。我們繼續採取以基本因素為本及「由下而上」的投資流程，在金融服務（特別是退休金及人壽保險）等領域，以及打造成成熟金融儲蓄產品（這些產品為保險業及銀行業帶來機會）的公司中物色機會。此外，我們亦在私人醫療保健、私人教育及科技行業（包括硬件、軟件、社交媒體及電子商務）等領域物色到投資機會。

目前，當市場似乎瀰漫著憂慮氣氛之際，我們代表客戶致力在這些行業及其他行業擇機投資，尤其是當市場價格偏離我們認為的市場基本因素估值之時。我們嚴謹的投資組合構建及風險管理方法，有助於降低我們的股票投資策略相對於其基準的脆弱性。我們將繼續以「由下而上」投資流程為指引，物色具有吸引力的機會，趁低吸納那些儘管短期內受此次疫情爆發影響，但長遠盈利潛力仍維持不變的公司股票。中長線而言，所有市場都會是如此，我們相信企業盈利有望推動股票價格。我們認為近期的調整及任何進一步波動，都為我們於可投資範疇內帶來具有吸引力的潛在買入機會。

## 股票市場回報

	月初至今	1年	年初至今
MSCI 亞洲區所有國家（日本除外）	-0.59	1.64	-5.01
MSCI 亞太區所有國家（日本除外）	-1.53	2.27	-5.17
MSCI 東協所有國家	-6.12	-9.74	-10.86
MSCI 中國	3.06	4.65	-1.89
MSCI 中國在岸 A 股	2.4	11.75	2.11
MSCI 世界所有國家總回報（淨額）	-6.44	5.36	-7.48
MSCI 歐澳遠東總回報（淨額）	-6.13	2.36	-8.09
MSCI 歐洲（總額）	-5.96	3.78	-8.31
DAX 指數（總額）	-6.15	3.81	-8.96
歐澳遠東小型股（淨額）	-7.1	1.77	-9.79
歐洲（英國除外）小型股（總額）	-5.4	4.96	-7.96
資源（定制，總額）	-10.12	-14.23	-16.97
標準普爾 500	-7.53	8.16	-7.61

截至 2020 年 2 月 27 日。

## 重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。