

JL Advisers Limited 興惠顧問有限公司

是一家向國際性投資者提供服務的諮詢公司

Is a global investor based investment advisory company provides professional financial services

JLアドバイザーはグローバル投資家へのプロの金融サービスを行う投資コンサルタント

客人來自機構投資者、企業和個人

Our clients include institutions, corporations and individuals

弊社顧客は機関投資家、企業や個人投資家等

提供不同的專業服務與商品

We provide different kinds of professional services and products

あらゆる角度からの専門的なサービスと商品を提供

服務包括：金融投資保險諮詢、分析市場，幫助客人爭取最大投資回報

Services include Financial Investment & Insurance Advisory. We share you our market insight and analysis for better investment performance

金融投資保險アドバイス、マーケット分析及び

お客様への最大限投資リターン獲得へのサポート等

財富管理服務平台 — 我們專業團隊助您作出最佳理財決定

Wealth Management service platform - our professional team assists you for the best Financial Planning

ウェルスマネージメントサービスプラットフォーム：プロチームが貴方の為に

最高の金融プランをテラーメイド

協助辦理申請香港移民，為客人提供當地生活諮詢、投資產品介紹和跟進

Provides advisory and application services on Hong Kong Immigration

Assists your investment product selection with follow up services

香港への移民申請手続き、顧客への現地での生活アドバイス、

投資商品紹介、フォローアップサービス提供

公司成立、會計與稅務審計顧問服務

Incorporation in HK and the mainland, and offshore company setup with accounting tax and auditing services

會計及び稅務審查顧問サービスも合わせて提供

t (852) 2108 4826

m (852) 5439 6541

(86) 1471 5028 701

w www.JLadvisers.com

e info@JLadvisers.com

n newsblog: <http://blog.jladvisers.com>

a Unit 4, 6/F., Chevalier Commercial Centre,
8 Wang Hoi Road, Kowloon Bay, Kowloon, Hong Kong



Corporate Video

Review and Outlook 2017 投資有道



JL Advisers Limited
興惠顧問有限公司

Preface

2016 was a difficult year to the global financial markets. The market worries about the new US president Donald Trump's unique character. People are concerned about his policies to end trade deals and impose tariffs on China would negatively affect the markets especially the emerging markets. The market believes the Trump's reflation policies and the increasing of the rate hikes in the US pushing the dollar to higher level giving pressure to the Asian equities including Hong Kong.

The weakening RMB, the falling of the foreign reserve in China and Donald Trump's possible trade tariffs hike on China imports making the Chinese market more difficult. GDP growth in 2017 seems to be decreasing with less significant short & medium term policies to raise the investors' confidence on the mainland. Hong Kong and Chinese stock markets are difficult with sluggish trading volume and lack of strong support.

BREXIT is another uncertainty to the global market. Britain's departure from the EU is to be triggered soon move on to the Article 50 process where people are to wait and see the negotiations between England and the EU. Besides, the forthcoming talks with the US, Japan and many other trade partners are to be discussed to secure the country's benefits but nothing can be confirmed.

In Japan, PM Abe Shinzo is doing not bad with relatively high support from the Japanese people. Abenomics' arrows couldn't hit the target by the end of 2016. The 2% inflation target is far behind the recent position. Wages increase is also another hurdle to the BOJ. Japan's monetary policy stance may be kept at the recent level continue with its Quantitative Easing. Fund flows due to the stronger global demand into Japan may push up the Yen with negative impact on the Japanese stock market. Negative interest rates will be kept by the BOJ with the Trump's factor may worry the business environment and the investment confidence between the US and Japan. Tourism is still a very hot topic in the country with many more foreigners visiting. Commercial property investment demand is still very strong not only from the domestic players but also the foreign institutional investors.

In Hong Kong, the overheat property market is still hot. The market was reported to peak out but with less supply and stronger demand further pushing up its record high. Our property investment team have started an in-depth research on HK prop-



Joe Law
Managing Director

erty market explaining one of the reasons behind is the strong Chinese purchasing power. Despite the new stamp duties launch in November, there is still no sign of market cool down. A detailed report "Hong Kong Property Market Updates" from our expert team tells the situation and outlook of the HK property market.

Insurance policy purchasing power in Hong Kong also increasing hit the record high in 2016. In 3Q

2016, new life insurance policies reached HKD132.2 billion (48.9bn were from the mainland Chinese, +161% yoy). The RMB depreciation, asset transfer and the recognition of Hong Kong good quality insurance products were the main reasons. The PRC government stopped the mainlanders from using Union Pay cards for the insurance payment to curb the money outflow from the country which shocked the market. See what the Chinese people be doing in the following months as their slogan always be "Government has his Policy, and We have our Strategy".

In the wealth management space, Chinese, Japanese are still the most welcome investors in Hong Kong. The Yen & RMB weakness, the tax hike trend, low investment yields, tightening government's control, lack of investment variety in their home countries further enhance their appetites parking their money into Hong Kong. But the further tightening AML (Anti-Money Laundering) measures by the regulators impede them to open bank accounts and purchasing financial products. We expect more investments in the form of corporations or private funds can be seen in the short future.

Jan 2017

序文

2016年は世界の金融市場にとって困難な一年であった。市場は、新米大統領、ドナルド・トランプの独特の性格について心配している。人々は、貿易協定の終了や中国に関税を課す彼の政策が、特に新興市場にマイナス影響を与えることを懸念している。市場は、トランプ政権のリフレ政策と米国の利上げの高まりが、米ドルを高水準に押し上げ、香港を含むアジア株式に圧力をかけるとみている。

人民元安、中国の外貨準備高の減少、ドナルド・トランプ大統領の中国の輸入市場における関税の引き上げは、中国市場をより困難とさせている。2017年GDP成長率は、中国本土の投資家の信頼を高めるために、中短期的な政策が著しく減少しているように見える。香港及び中国株式市場は、出来高の低迷と強力な支援に欠け、困難である。

ブレジジットは、世界市場にとってもう一つの不確実性である。EUからの英国の離脱は、まもなく第50条のプロセスに移行し、人々は英国とEU間の交渉を見守ることになる。また、米国、日本、その他貿易相手国との今後の協議については、国家の利益を確保するために議論されるが、確認することができない。

日本においては、安倍晋三首相は国民から比較的高い支持を獲得している。アベノミクスの矢は、2016年末までに目標を射ることはできなかった。2%のインフレ目標は、直近の位置より遥かに遠い。賃金の上昇もまた、日銀にとって、もう一つのハードルである。日本の金融政策スタンスは、量的緩和を継続する直近の水準で維持される可能性がある。世界的需要の高まりによる日本への資金流入は、日本の株式市場にマイナス影響を及ぼし、日本円を押し上げる可能性がある。トランプ要因のため継続される日銀によるマイナス金利は、日米間のビジネス環境や投資の信頼を懸念させる可能性がある。多くの観光客が訪れる国として、観光はホットな話題である。商業用不動産投資の需要は、国内のみでなく、海外機関投資家からも依然として高い。

香港においては、過熱気味の不動産市場は依然としてホットである。市場はピークを迎えると報告されていたが、供給が少なく、需要が高いため、高値を更新した。当社の不動産投資チームが香港不動産市場の調査を徹底的に開始した理由の一つが、中国の力強い購買力である。11月には、新しいスタンプ・デューティーがローンチされたにもかかわらず、市場が冷え込む兆しが見られない。当社の専門チームによる詳細なレポート「最新の香港不動産市場」には、香港不動産市場の状況と見通しが記されている。

香港における保険契約の購入もまた2016年に記録を更新している。2016年第3四半期の新規保険契約は、1,322億香港ドル(489億香港ドルは中国本土により、前年比161%増)に達した。人民元の切下げ、資金移動、香港保険商品の良質さの認知が主な理由である。中国政府は、市場に衝撃を与えた国家からの資金流出を抑制するため保険料の支払いにユニオン・ペイ・カードを使用することを禁止した。「政府には己の政策があり、我々には戦略がある」というスローガンをもつ中国人が、今後することを見てもう。

ウェルス・マネージメントにおいては、依然として中国人、日本人は香港で歓迎される投資家である。円安と人民元安、増税の傾向、低い投資利回り、政府の規制強化、自国において欠ける投資の多様性は、香港へ資金を置く意欲をさらに高める。アンチ・マネー・ロンダリング対策のさらなる強化は、口座開設や金融商品の購入を妨げている。短期的には、企業や民間資金としてより多くの投資が見込まれると期待している。

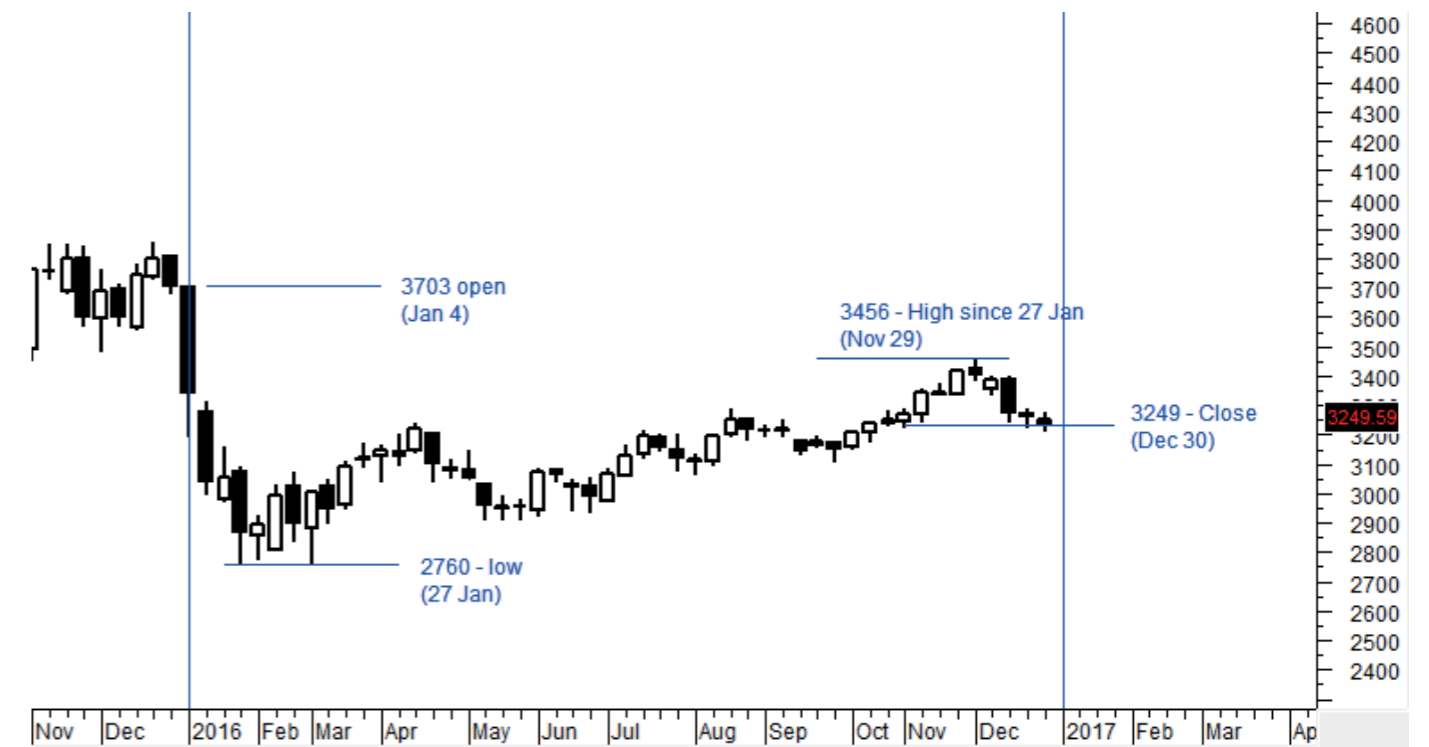
2017年1月

Shanghai A share 2017 outlook 上海A株2017年見通し



Shanghai A share index opened at its highest point in 2016 (3703) and made a deep dive to year low 2760 on 27 Jan and managed to stay above it for the whole 2016. On Nov 29, it reached the highest point at 3456 since its low on 27 Jan and turned south again. 3249 was its final position at the end of the year.

中国上海A株指数は、2016年に3703ポイントの最高値を付けて開始してから、1月27日に2760ポイントの安値を付け、その後2016年全体にわたりこの水準を上回ってきた。1月27日に安値を付けてから、11月29日には3456ポイントの高値を付け、再び南方向へ再びシフトとなった。3249ポイントはその年の終値であった



The volatility of the index was shrunk and seemed to be quiet for quite a period.
インデックスのボラティリティは縮小し、一定期間、落ち着いたようであった。

Harmonic pattern analysis ハーモニックパターン分析

In 2017, we will employ two possible models with harmonic pattern analysis and look for a trade opportunity with better risk/reward ratio.

当社は、2017年にハーモニックパターン分析を用い、可能性のある二つのモデルを採用し、より良いリワード・リスク・レシオでトレードの機会を探っていく。

Model 1 : Bearish BAT pattern モデル1:ベアリッシュBATパターン



Model 1 take a bearish leg from late 2015 (3856) to 2016 Jan (2760) as XA, a rebound of magnitude of around 38.2% of XA, 2760 to 3241 (Apr 2016), as the AB leg. Following that we had a 61.8% retracement to C from B (2910 in May 2016). Thereafter, the index broke up point B in Aug/Sep which would likely to constitute a possible formation of bearish BAT pattern, with a projected D to 3690-3790 (Price reversal Zone).

If the model will manifest, there is a potential rise of 440-530 points from the 2016 closing (3249). The model will fail if the index break down 3108 (most recent bottom pivot in Oct).

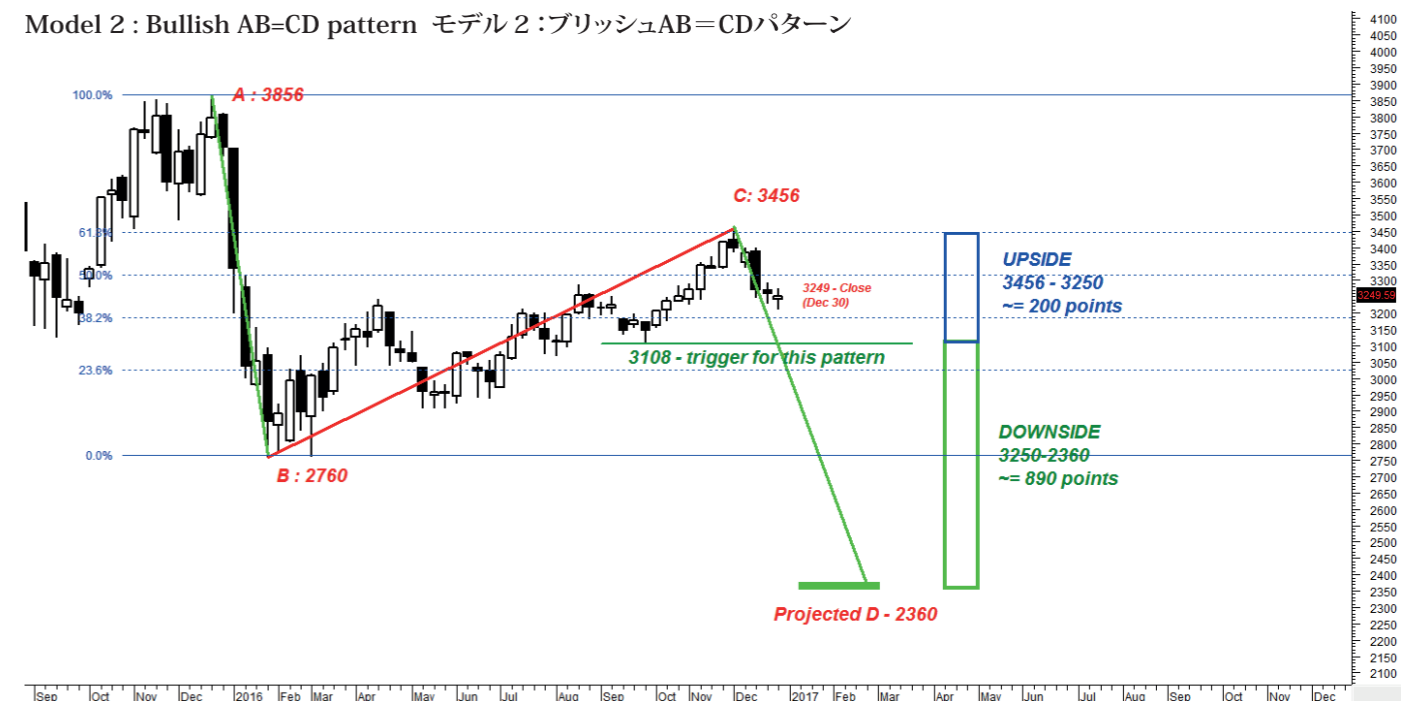
With this potential XABCD structure, if we opt for a long in the index at 3249, with a profit target of 3690-3790 (projected D) and stop loss at 3108, the risk reward ratio is around 3.1 to 3.8. However, if 3108 was broken down before D is reached, there we come to next model - bullish AB=CD

モデル1は、2015年末の3856ポイントから2016年1月の2760ポイントまでのベアリッシュな日足をXAとし、2760ポイントから2016年4月の3241ポイントまでの約38%の大きなリバウンドをABとしている。その後、B(2016年5月の2910ポイント)からCへ61.8%リトレースメントしている。そして、インデックスは8月、9月にBを付け、ベアリッシュBATパターンが可能なフォーメーションを形成し、3690-3790ポイント(反転ゾーン)のDが予測される。

このモデルが成立すれば、2016年の終値である3249ポイントから440-530ポイントの潜在的な上昇がある。不成立の場合、インデックスは3108ポイント(直近10月の安値)を下回るだろう。

この潜在的なXABCDの構成では、3690-3790ポイント(予測D)の利益目標と3108ポイントのストップ・ロスで長期的にインデックスを3249ポイントで選択した場合、リスク・リワード・レシオは約3.1-3.8%となる。しかし、予測Dに達する前に3108ポイントを下回った場合、当社は次のモデル、ブリッシュ AB=CDに移る。

Model 2 : Bullish AB=CD pattern モデル2:ブリッシュAB=CDパターン



The name Bullish AB=CD pattern is not actually not bullish but a bearish one. In this possible pattern, the XA described in previous model become the bearish AB leg; the BC leg was the 2016 Jan low (2760) to 2016 Oct high (3456), which is exactly 0.618 rebound of AB. As the pattern name said -- AB=CD, the CD leg will be of same magnitude and direction of AB and hence the potential D will be

$$3456 - (3856 - 2760) = 2360$$

ブリッシュAB=CDと呼ばれるパターンは、実際にはブリッシュではなく、ベアリッシュである。このパターンの可能性は、モデル1で説明したXAがベアリッシュABとなり、2016年1月(2760ポイント)のBCと2016年10月(3456ポイント)は、ABの確かなリバウンド0.618である。このパターンの名前がAB=CDと言うように、CDはABと同様の幅と方向性に向かうため、Dの潜在的なポイントは、

$$3456 - (3856 - 2760) = 2360 \text{ となる。}$$

Once the pivot low point of 2016 Oct (3108) was broken down, this model may unfold. If this happen, we should wait for a long until D is near/reached; Or wait to long until the index climbed back up above 3108 (and use the previous low as stop loss exit).

2016年10月の3108ポイントの安値を一度付けると、このモデルは成立する可能性がある。この場合、Dに近づく、又は達するまで長期間待つか、インデックスが3108ポイント(モデル1でストップ・ロスとして用いた安値)を上回るまで待つ必要がある。

(Jan 2017, by Technical Analyst LW)
(2017年1月、技術分析担当LWより)

Hong Kong Property Market Updates since the new stamp duties launched

新しい印紙税ローンチ後の香港不動産市場アップデート&アウトルーク

最新印花税実施後の香港房地產市場近況與展望



After several rounds of visits to residential, industrial and commercial properties for past few months in Hong Kong shortly after the announcement of new stamp duties in November 2016 (please refer to the *note 1 at the bottom), we noted the followings:

Residential Property:

- For mass markets in residential space, properties owners in secondary market are still having positive outlook on their positions and not willing to cut the price yet.
- Some aggressive second hand market owners even increase the quoted price with the view of passing the burden of new stamp duties to potential buyers. We do not award of massive successful cases for past few months.
- Increasing number of first-hand units from various sites are launched for the past few months. The double-digit over-subscription seems no longer apply to new units offered to the markets even though developers only launched small number of units after the new measures. The new measures ruled out those residential investors.
- Nominal price for first hand market is still set at almost unaffordable level although the transacted price is just slightly above the market after taking into all discounts offered.
- Two interesting observations are that more first time buyers rushed to the market and they tend to buy big lump sum properties from developers, comprising of a few units. We believe these are mainly due to the leveraging of the tax benefit from the newly imposed rules.
- There are still record high transactions in the secondary market, however, the volume is thin and some are just because of the uniqueness of size and limited supply of the units.
- For rental side, we observed that it has started the decreasing trend. It still takes time to prove our belief of peaking out. We believe that this trend will be more concrete when the supply of units is flowing into rental markets in 2017 and 2018. (side notes: we heard one exception for rental market during our site visit is that the splitting room demand is still very strong and rent is still on increasing trend).
- For non-mass markets, the price seems stable although the transaction volume is still at low level. We heard one interesting observation from agent that increasing number of first time home buyers' transaction happened in this space after the new measures in November 2016. Again, we believe these are also due to tax benefit as first time buyer.

Industrial Property:

- For industrial space, the asking price just slightly increased in general for past few months especially for the less than HKD 3 million transaction value. We believe that it could be driven from the investment for the small lump sum amount.
- For rental side of the industrial units, the performance is also not as good as last year. Some tenants in our portfolio operated mini-storage even asked for rental reduction.

Carparks:

- Carpark space is exceptionally hot for the past few months. Price could be pushed up for 20 to 30% within a short time. However, the relevant rental performance did not rise in line with the transacted price. We strongly believe that the price for this space would come down again if the rental did not follow. This short-term price increase is mainly due to the Hot Money Flow, especially after the new measures announced.

We have also made several site visits over the past weeks to Shenzhen Centre and Hui Zhou to assess the residential markets there. This is the first time we spent a long time to study the market potential. The reason for our action is that we noted the increasing number of purchasing power in Hong Kong is from mainland China and this trend has been spreading to various property spaces in Hong Kong, not only limited to high end residential side as compared to few years ago. We are still in the process of studying and we need to make more visits to east side of Shenzhen before we could form our view. We observed that investors in these areas had huge purchasing power and they have a very unique appetite that they seem only interested in the first-hand market for residential properties. We believe this will definitely have certain impact on the HK properties market.

Outlook:

- As the HK residential supply side is dormant by first hand market and transaction volume for secondary market is too thin, the price for residential space could be pushed up easily in short term.
- In a longer run, we still believe that the residential market has a significant downside risk as most of the positive fundamental factors for pushing up the price are not strong anymore. Based on our observation, the still strong factor is from China investor purchasing power which is highly depending on China economy and properties sector performance in China.
- In particular, we predict there could be a gap down risk for mass markets as the price has reached an unaffordable level and the remaining purchasing power is just first time home buyers in Hong Kong following the new stamp duties measures. The market is pending for a trigger point for starting the adjustment cycle.
- We will visit the office and shops space for the upcoming few months and updates will be provided.

(*note 1) the newest round of measures imposed by government on 4 November 2016 mainly focus on the rise of the stamp duty to 15% for all residential properties. It will replace the double stamp duties on residential properties with the exemption for the first-time home buyers who are permanent residents.

(Jan 2017, by JLA Property Investment Consultant, renowned HK property investor, PY)



2016年11月の新たな印紙税の発表後の過去数か月間、香港における住宅、工業及び商業用不動産を数回訪問した結果、留意点は以下である。(下記*メモ1をご参照)

住宅不動産:

- 住宅向けのマス市場においては、中古市場のオーナーは、依然として積極的な見通しを持っており、価格の引き下げを望まない。
- 一部の中古市場オーナーは、潜在的なバイヤーに印紙税の負担を課すため、価格を上げてさえている。過去数か月間に量的な成功事例はない。
- 過去数か月間、様々な用地の新規物件の数は増加している。新しい措置後、ディベロッパーは少数のユニットだけを発売したが、市場に提供された新ユニットに対し、二けた以上の応募はここでは見られないようだ。新しい措置は、住宅の投資家を排除した。
- 全てを割引いた後の取引価格が市場をわずかに上回っているにもかかわらず、新規市場の名目価格は、購入することのできない価格に設定されている。
- 二つの興味深い点は、初めてのバイヤーが市場に殺到し、複数のユニットを持つディベロッパーから一括払いで購入する傾向があるということである。これらは、主に新たに課されたルールによる税制に生み出された住宅投資傾向であると考えられる。
- 中古市場では記録的な取引量の中、一部屋サイズや、ユニットの供給が限られていることから販売量は少ない。
- 賃貸面においては価格の低下傾向が見られ始めた。上げ止まりを証明するためにはまだ時間が要する。2017年、2018年にユニットの供給が賃貸市場へ流入した時、この傾向はより具体的になると考えている(我々が用地を訪問している間、スプリット・ルームの需要は依然として高く、賃貸もまた上昇傾向であると聞いた)。
- 非マス市場における取引量は依然として低レベルであるが、価格は安定しているようである。興味深い話の一つとして、2016年11月の新たな措置後、非マス市場で初めて住宅を購入するバイヤーが増加したとエージェントから聞いた。これらもまた初めて購入するバイヤーの税制優遇によるものであると考える。

工業用不動産:

- 工業用不動産における売値は、過去数か月間、特に300万香港ドル以下の物件でわずかに上昇している。これは少額投資によるものであると考える。
- 工業ユニットの賃貸方面の実績は、昨年同様芳しくない。当社のポートフォリオの中のミニ倉庫を運営しているテナントでさえ賃料の値下げを求めた。

駐車場:

- 過去数か月間の駐車場は例外的に人気である。短期間内、価格は20~30%上昇する可能性がある。しかし、賃貸収入の動きは取引価格に伴って上昇しなかった。賃貸が伸びない場合、駐車場(用地)の価格は再び下落すると信じている。この短期的な価格上昇は、新しい措置が発表された後のホット・マネー・フローによるものである。

また、当社では深圳の中心部と恵州市の住宅市場を評価するために、先週当地を数回訪問している。市場の可能性を調査するために長い時間を費やしたのは今回が初めてである。この理由は、香港で購買力が増加しているのは中国本土によるもので、この傾向は数年前と比較して高級住宅街だけでなく、様々な用地に広がっているからである。まだ調査の途中であり、当社の見解を固めるまでに深圳東部を訪問する必要がある。これら地域の投資家は、巨大な購買力があり、住宅用不動産の新規購入のみに関心をもつ独特さを持っている。これは間違いなく香港の不動産市場に影響を与えると考える。

見通し:

- 新規市場における香港の住宅供給サイドは休眠状態であり、中古市場における取引量はあまりに少ないため、短期的に住宅用地の価格は容易に押し上げられる可能性がある。
- 長期的には、住宅市場は価格を押し上げるためのファンダメンタルな要因がないため、依然として下振れリスクがあると考えられる。当社の調査に基づく、中国経済と中国不動産市場の実績に大きく依存する中国投資家の購買力が依然として大きな要因である。
- 特に、価格は手の届かない水準に達しているため、マス市場において下振れリスクの隙間ができる。そして残りの購買力は、新しい印紙税による初住宅購入者バイヤーであると予測する。市場は調整サイクルを開始するためのきっかけを待つためペンディング中である。
- 今後数か月間、オフィスや店舗を訪問し、最新情報を提供している。

(*メモ1) 2016年11月4日に政府により課せられた新たな措置は、主に全ての住宅用不動産に対し、15%まで印紙税を引き上げることに重点を置いている。これは永住者であり、初めて住宅を購入するバイヤーにとって住宅用不動産の二重印紙税の免除と置き換わるだろう。

(2017年1月、JLA不動産投資顧問、香港著名な不動産投資家PYより)



自從2016年11月新印花稅實施後（# 參閱最後部份的，註釋1），過去一段時間裡，我們經過數次到訪住宅、工廈和商業地產物業，得出以下的理解和看法：

住宅房地產：

- 在住宅板塊的大眾市場，業主仍然對他們手上的二手市場投資組合前景樂觀，不願意下調價格。
- 有些積極的二手房地產市場擁有者還增加售價將新印花稅產生的壓力轉嫁給潛在買家。過去的一段日子我們看不見他們的實際成功案例。
- 過去幾個月不同的一手新樓盤在增加，雖然發展商在新印花稅後只供應小型單位，但以往的雙位數字認購似乎不再適用於新樓銷售，新政策排走不少住宅投資者。
- 雖然交易價格在打折後稍微高於市場一手新樓，但賬面價格仍然定於不可支付的水平。
- 有兩個有趣的發現。第一次置業的買家多了起來：他們傾向從發展商購買一籃子物業，包括幾個單位。相信這是因為在新印花稅實施後稅務的槓桿行為。
- 二手市場交易仍在創新高。但是，交易量（總額）減少，不少原因是面積的獨特性和有限供應的緣故。
- 租金市場方面，我們發現開始有下調的傾向。雖然我們的到頂論還須一些時間去證明，我們相信這個趨勢很清楚特別當2017和2018年的供應流進租務市場時（旁註：在我們作租務市場調查時卻聽到一個例外例子，劏房的需求仍然很大而其租金在上升趨勢。）
- 至於非大眾市場，價格比較穩定但交易量還是處於低水平。從一家代理人裡得到有趣的消息，是2016年11月開始在這個板塊的一手樓自住用的交易有上升跡象。這再一次確認了新稅制優惠了首次置業人士。

工業房地產：

- 在工業板塊裡，過去數月叫價（賣價）稍微上升，特別是少於300萬港元的交易。我們相信是因為集中於小總額投資。
- 工業房地產租金方面，表現不像去年那麼好。我們投資組合裡的迷你倉租客更要求減租。

停車場：

- 停車場板塊（投資）過去一些時間特別活躍。價格可以在短短的一段時間裡上揚20~30%。但是，租金回報表現不如交易價格的上升。我們堅信如果租金不能追趕上去，這個板塊的投資價格會回落。這個短期性價格上升主要是因為熱錢流進，特別是新政策實施後發生。

過去幾個星期，我們也到訪了深圳市區和惠州幾個地方評估當地的住宅市場狀況。這是我們第一次花這麼長的時間深入調查市場的潛力。主要動機是我們知道香港不斷上升的購買力，源頭來自於中國大陸，而且這個趨勢蔓延到各個房地產板塊，不只是停於像幾年前的高級住宅（豪宅）。我們會繼續研究和作更多的考察深圳東部地區，務求得出更清晰而明確的視野。我們觀察到在這些地區的投資者擁有獨特的需求和巨大的購買力。他們好像只對一手新的住宅房地產感興趣。我們相信這絕對會成為對香港房地產市場的一種影響力。

展望：

- 香港住宅供應處於休眠狀態主要依靠一手新樓市場，而二手市場交易量又是非常薄弱。住宅板塊的價格很容易在短期內被推高。
- 長遠而言，我們仍然相信住宅市場有顯著的下行風險，因為大部分可以推高價格的正面基礎因素已經不再。根據我們的觀察，唯有中國大陸投資者的購買力仍然強大，這些卻高度依靠中國經濟和國內的房地產市場的表現。
- 特別，我們預測大眾市場將會有下跌的空間因為價格已經到了不可支付的地步。餘下的購買力只有是新稅制後的香港一手市場用家而已。市場在等一個觸發點去開始一個調整週期。
- 未來幾個月，我們將開展辦公樓（寫字樓）和商舖的調研，到時再與各位分享。

（# 註釋1）

最新一度的政府政策於2016年11月4日實施。所有住宅房地產印花稅上升至15%。這取締了過往的住宅雙印花稅，首次用家買家的永久居民卻獲得豁免。

（2017年1月，JLA房地產投資顧問，資深房地產投資者，PY）



去年，香港各大銀行和保險公司在新做壽險生意總額有顯著增幅，當中以非投資成份的儲蓄計劃最受歡迎，根據香港保險業監理署數據顯示，2016年至第三季新做個人壽業務保單保費達到1322億元，已經超過2015年全年總額之餘，內地居民來港新做保單保費高達489億元，佔總新做保費的37%，創了有紀錄以來新高，按年飆升1.61倍。為什麼業界會產生這個局面？當中有否蘊藏什麼契機？

內地居民來港投保原因很多，例如人民幣貶值、香港保險產品認受性高、保障範圍及產品較多元化等等，另外一個看法是國內客戶透過銀聯咭購買香港保險產品，把資金從國內轉換到港元或美金保單上，而多以短供款年期最為熱賣，因為供款期愈短，退保費用愈少。本人亦得知有內地客戶來港以銀聯咭買儲蓄保單，用了兩天的時間，刮了過千次銀聯咭才可以完成這筆過億元保費保費交易，客戶和代理在公司坐足兩天，只有一個工作一簽名。

所謂：「你有張良計，我有過牆梯」，國家政府早便留意到近年以銀聯咭購買國外保單的方式，把資產轉移出國外的情況，所以在2016年10月底，正式停止了所有以銀聯咭跨境購買香港保單的支付方法，全部煞停。此政策一出，打擊了一班穿梭香港和內地的保險代理人，情況來得突然，大家一時措手不及。國內資金往外流，很大程度是因為中國和香港稅制不同，特別是高資產值的中國公民，當然希望把資金調到稅務較低，以及經濟穩定和進出資金方便和安全的香港，才算適合放置資金的地方，而這正正是香港優勢。

在2017年1月1日開始，香港所有金融機構都需要執行共同匯報標準(Common Reporting Standard, 簡稱CRS)規定；什麼是CRS？這是由經合組織就自由交換金融帳戶資訊而發展出的一套標準。旨在識別試圖通過持有其他國家金融資產，來逃避其居住國稅務義務的居民，以打擊利用跨景金融帳戶的避稅行為。所以，香港所有保險公司需在今年開始，要求客戶申報稅務管轄區的稅務居民所持有的財務帳戶，才可以進行投資或投保。收集資料後，財務機構須根據程序，把資料提供給稅務機關，與有關的外國稅務機關在2018年年底進行第一次交換，打擊及防止國際避稅問題。

回到本港，1月初有一個週末，全城鬧哄哄的談論不同保險公司各產品的分紅實現率，數據發現，部份保險公司售賣的計劃分紅實現率僅約50%，未能履行預期派息承諾。有這迴響是因為在2017年1月開始，所有銀行及保險公司，需要改善過往不透明的分紅實現率，現在必須在自己的公司網站，清楚列出公司所以產品過往五年的分紅實現率，此新指引稱之為GN16，進一步改善了行業的專業性及防止誇大回報，相反要準確地有效地把資料訊息發放給客戶，若果回報高於或低於預期的話，現在保險計劃書上應該列明對保單價值有什麼影響？使客戶更加容易掌握實際狀況和預期數字的可能性。GN16的實施，對香港投保人來說當然是好處，香港人平均壽命增加，保險產品不僅於人壽、醫療、意外和危疾保障，退休計劃的需求日益增長，差不多都成為我們基本需要，現在的客戶，當然希望在一個高透明度，符合滿足監管機構的操守要求上的平台找適合自己的產品。

新任美國總統特朗普就職後，退出了TPP及強調保護「美國人優先」的政府方針，使投資者觀望新政策有什麼影響，全球經濟復甦的步伐進入了陰霾，對投資者最重要的是分散風險，把雞蛋放在不同的籃子裏才是上策。

(2017年1月，中國人壽保險(海外)股份有限公司- HK16 前瞻區主管，周禮賢)

昨年、大手銀行や保険会社の生命保険事業額は、顕著に増加した。中でも投資性保険商品より、貯蓄性商品の人気が高かった。香港保険業管理署の統計によると、2016年第3四半期までの生命保険料額は、1322億香港ドルに達し、2015年全体の総額を既に超えている。その内、香港で契約した中国本土市民の保険料額は489億香港ドルと、全体の保険料額の37%を占め、前年比1.61倍と過去最高となった。なぜこのような状況が保険業界におきたのだろうか。きっかけは何であろうか。

中国本土市民が香港で保険商品を購入する理由は、人民元安、香港保険商品に対する高い評価、保証のカバレッジ及び商品の多様性など複数ある。また、本土から香港ドルや米ドル建てで保険料を送金するために、ユニオンペイを使い、香港保険商品が購入できる。そして最も人気なのは、コストが少なく済む短期保険である。本土客が千回カードをきり、数億香港ドルを超える保険商品を購入するのに二日間かけたと聞いている。顧客と代理店が二日間かけてした仕事は、サイン一つであった。

中国政府は、国外の保険商品を購入するために、ユニオンペイを使い、国外に資金が流出する状況に注視し、2016年10月末に香港の保険料支払いのために、ユニオンペイを使用することを正式に中止した。この突然の政策は、香港と中国の保険代理店を驚かせ、打撃を与えた。国内資金の流出は、中国と香港の税率の違いによるもので、特に資産の多い中国人にとって税率の低い香港に資金を移動させることは当然である。また経済の安定性や資金のアクセスが簡単で安全な場所として香港は優位性がある。

2017年1月1日以降、香港における全ての金融機関は、CRS(共通報告基準)の規定を実行する必要性を求められた。CRSとは何か。これは、OECDにより定められた金融口座の自動情報交換のための新国際基準である。居住国の納税義務の回避や海外口座の租税回避を打撃するための試みとして認識されている。そのため、今年から香港全ての保険会社は、税務管轄区内の納税者が所有する金融口座を聞き、その後投資や保険購入を受け付ける運びとなった。財務機構は資料入手後、2018年末までに外国税務機関に国際租税問題の打撃及び防止として、税務機関に提出する必要がある。

香港においては、1月初旬のある週末、保険商品の配当率について話されていた。データによると、ある保険会社は予想配当率のおよそ50%しか配当できないという。これは、2017年1月より全ての銀行及び保険会社は、配当率の不透明性を改善するために、過去5年間の保険商品の配当率を会社のウェブサイトに表示することに對する影響である。GN16と呼ばれるこの新たなガイドラインは、業界のプロ意識の向上や、実績の誇張を防止し、正確な情報を顧客に提供するためのものである。予想よりも高い配当/低い配当について、保険プランの影響を明記すべきではないだろうか。GN16の実施は、顧客にとって実際の状況や予想される数字が容易に把握できるため、利点となる。香港人の平均寿命は延び、生命保険だけでなく、医療・事故・疾病保障、また年金の必要性が増していくなか、保険商品の必要性は高くなっている。現在、顧客は、監督管理機構の規制の下、透明度が高く、自分に適した商品を選ぶことを望んでいる。

トランプ政権発足後、TPP離脱や「米国優先」の政策による影響や世界経済の回復ペースの遅れについて、投資家は見守っている。投資家にとって最も重要なのは、リスク分散である。異なる籠に卵を盛ることが最善策である。

(2017年1月、中國人壽保險(海外)股份有限公司- HK16 前瞻區責任者、周禮賢より)



The performance of the Hong Kong market over the past several weeks was broadly in line with our expectation, with the HSI touched to the lower bound of our expected level of around 21,800 by end of November and then followed by a technical rebound to the recent peak at around 23,000 level.

This rebound actually caught many people by a surprise as the market consensus continuous to believe the Trump's reflation policies plus the increasing pace of the rate hikes in the U.S. would continue pushing up the U.S. dollar to higher level which is good for the U.S. stock markets but bad for Asian equities, especially Hong Kong stocks. Combining with the concern over the RMB weakness, the falling of the foreign reserve in China, and Trump may impose high tariffs on China's imports, sentiment on the Hong Kong equities is extremely poor and people expect the liquidity will keep flowing out from Asia and the HSI would keep falling to lower level in the coming months.

However, we are once again to hold a contrarian view against the norms. In the very near term, we might see some corrections on the HSI again due to a technical rebound of the U.S. dollar. But in the medium term (holding period of 2 - 3 months), we see the risk is more on the upside as we believe there is a good chance that the U.S. dollar will turn weakness and Asian equities may rebound on back of the returning of foreign liquidity to Asia. There are several reasons that we believe the U.S. dollar will turn weakness in the coming months:

1) Economic growth in the non-U.S. region is gaining momentum

- a. The latest economic figures showed a continued economic improvement in Europe, Japan, and China.
- b. Eurozone Composite PMI and Business Confidence rose to 54.4 and 0.79 in December 2016, respectively, the highest since 2011.
- c. Japan's Composite PMI, Industrial Production, Leading Economic Index, Retail Sales, were all rebounding in the 4Q 2016.
- d. China's Manufacturing and Service PMI were picking up strongly in the 4Q 2016. PPI returned to positive growth since September 2016 which was a positive sign as this figure has a strong correlation with China's GDP growth.
- e. The stronger economic growth in the non-U.S. region should provide support to the non-dollar currencies.

2) Surging inflation in the non-U.S. economies

- a. Euro area inflation is experiencing the fastest growth in more than 3 years, up 1.1% in December 2016 (with Germany's CPI rose sharply to 1.7% from 0.8% in Nov.), the highest since 2013.
- b. U.K.'s inflation in November was up 1.2%, the highest since October 2014.
- c. Japan's inflation rate in November also recovered from -0.5% in 3Q 2016 to +0.5%.
- d. Although it's not the time to see the start of the rate hike cycles in the major non-U.S. economies, financial markets are always forward looking, and, we believe market will start to price in the probability that the ECB and Bank of Japan may need to abandon the low or negative interest rate policy as the risk of deflation has largely disappeared and this will trigger a rebound of the Euro and Japanese Yen in the coming months.

3) Investors overestimated on Trump's reflation policies.

- a. Investors have already built in high expectations that the Trump's economic policies would lift up both of the inflation and economic growth in the coming years and this is one of the major reasons that sharply push up the U.S. dollar since November 2016.
- b. However, we have doubts on his fiscal stimulate plan and the tax cut plan (please see our Monthly Newsletter, 14th December 2016) and we believe Trump is overpromised. Those plans might not be able to create too much immediate or long-term positive economic impact on the economy.
- c. On the other hand, the tightening monetary policies by the FED will have negative economic effects which might partially offset the Trump's expansionary fiscal effects (especially if the size of the fiscal programs might be far less than the US\$1 trillion and the fiscal policy is usually have a lower multiplier effects on economy).
- d. Consequently, we expect investors will soon need to normalize their overestimated expectation on the inflation and economic growth. Once they start to realize the truth, probably after the new administration to get on board in January, the U.S. dollar might start to come under pressure.

If our expectation comes true, in coming weeks or months ahead, we might see a reversal of the Trump's reflation trades - a mild correction in the U.S. equities, falling bond yields, and appreciation of Asian currencies including RMB. And all of these should be good to Asian equities.

Regarding the global systemic risk level, we haven't seen any major deterioration signal over the past several weeks as global economy continues to improve with commodity prices keep rallying along with the rise of the U.S. dollar. On back of the rates hike in the U.S., the TED spread has slowly climbed up to higher level since November but it is still well below the last year's high. We believe the overall risk remains low unless oil prices rebound to a level of more than US\$60 per barrel or the U.S. 10 year Treasury yield hits more than 3%.

Having said that, there is increasing concern on China's latest foreign reserve level as capital keeps flowing out from China on back of RMB depreciation. It is no doubt that this is one of the crucial factors that can affect the global systemic risk level and we have to closely monitor on the situation.

However, even though the trend is deteriorating, we believe there is low chance of seeing a one-off sharp devaluation or free float of RMB in 2017 (but if there is a trade war between U.S. and China this year, chance is getting higher) and there is no immediate systemic impact on China given that China still have more than enough reserve level to cover import and foreign debt payments. And don't forget that China still have an annual current account surplus of exceeding US\$200 billion too.

According to the IMF's foreign reserve adequacy metric, China probably need to maintain a level of around US\$1.8 trillion (with full capital controls) and US\$2.8 trillion (no capital controls) in order to withstand a currency attack. Given that China already imposed some tightening capital control policies (semi capital controls), we expect its adequate reserves level may be somewhere in between the above range, probably around US\$2.3 trillion and the current level of around US\$3.0 billion is still well above this recommended level. However, if the PBOC continues to use foreign reserves to defend the exchange rate for too long, the gradual decline of its reserves will keep eroding confidence.

Even though there is no immediate risk coming from the foreign reserve area, China is still full of many well-known red flags, such as the entrusted loans problem, the NPL issue, shadow banking, property bubble, and so on. Combining with the uncertainties from the Trump's administration, it should warrant us to maintain the cash level of around 30% in the portfolios for the short to medium term.

(Jan 2017 Monthly Newsletter, BASE Asset Management Co., Ltd.)



在過去的數星期中, 香港市場的表現大致上和我們的預期一樣, 恆生指數在11月底觸及我們預期21,800點的下限水平後便反彈至近期23000左右的高點水平。

實際上, 很多投資者對這個反彈都感到有一點驚訝, 因為市場現在普遍的共識是特朗普的經濟再膨脹政策和美國加快調升利率步伐將繼續推高美元, 而持續的強美元走向將更有利美股, 但不利亞洲股票, 特別是香港股票。再加上市場仍擔心人民幣將持續貶值, 中國的外匯儲備持續下降, 和特朗普可能對中國的進口徵收高關稅等, 投資者對香港股票市場的情緒感到極度悲觀, 並預期資金將繼續流出亞洲和恆生指數將在未來數月持續下跌。

然而, 我們再次對市場的普遍共識持相反意見。在短期內, 我們相信美元可能出現一些技術性反彈, 引至港股有機會出現一些輕微調整。但在中期而言(持有期為2-3個月), 我們認為港股存在向上的風險較多, 因為我們相信美元很大機會將會出現一個中期轉弱情況, 引至資金回流亞洲市場, 並使亞洲股市出現一個中期反彈浪。預期美元將在未來時間出現轉弱的原因包括:

1) 美國以外地區的經濟增長正在加快

- a. 最新的經濟數據顯示, 歐洲, 日本和中國的經濟持續改善。
- b. 2016年12月歐元區綜合採購經理人指數(PMI)和商業信心指數分別上升至54.4和0.79, 是2011年以來的最高。
- c. 日本綜合PMI, 工業生產, 領先經濟指數, 零售銷售, 都在2016年第四季度出現反彈。
- d. 中國製造業和服務業PMI在2016年第四季度出現強勁反彈。生產物價指數(PPI) 自2016年9月以來回升至正增長。這是一個正面的指標, 因為這一指數與中國的GDP增長有很強的相關性。
- e. 我們相信美國以外地區經濟的強勁增長應為非美元貨幣提供支持。

2) 美國以外地區經濟體的通貨膨脹

- a. 歐元區的通脹持續上升, 是自3年多以來錄得最快增長。2016年12月增長1.1% (其中德國11月的通脹大幅上升1.7%, 相對上月微升0.8%), 是2013年以來的最高增幅。
- b. 英國11月通貨膨脹率增長1.2%, 是2014年10月以來的最高。
- c. 日本11月的通貨膨脹率也從2016年第三季度的-0.5%回升至+ 0.5%
- d. 雖然現在並未看見美國以外的主要經濟體需要開始加息週期, 但金融市場總是前瞻性的, 我們認為市場將開始消化歐洲央行和日本央行因通縮的風險已基本消失而有可能需要放棄低或負利率政策。如是這般, 將引發歐元和日元在未來幾個月出現反彈。

3) 投資者高估了特朗普的經濟再膨脹政策

- a. 投資者已經過高地預期特朗普的經濟政策將提升未來幾年的美國經濟增長和通脹率。這預期是引至美元自上年11月以來出現強勢上升的主要原因之一。
- b. 然而, 我們對他的財政刺激計劃和減稅計劃產生很大的懷疑(詳情請參閱我們2016年12月14日的月報)。我們認為特朗普是過度作出承諾, 這些計劃可能無法對經濟產生太大的即時或長期正面影響。
- c. 另一方面, 美國聯儲局的緊縮貨幣政策將對經濟產生某程度上的負面影響。這因素可能抵消部分特朗普的擴張性財政政策所帶來的正面影響(特別是如果特朗普的財政計劃規模是遠遠小於1萬億美元, 以及財政政策通常對經濟的乘數效應是較貨幣政策為低的)。
- d. 因此, 我們預計投資者很快將需要對其過高的通脹和經濟增長預期作出調整。當他們開始回歸現實後(可能在1月份新政府上台之後), 美元可能開始出現回軟壓力。

如果我們的預期是正確的話, 在未來幾週或幾個月裡, 我們可能看到特朗普經濟學之相關交易將會出現一個逆轉-那就是美元回軟, 美國股市出現溫和調整, 債券收益率下降, 以及包括人民幣在內的亞洲貨幣開始走強。這些因素將利好亞洲股市。

關於全球系統性風險水平, 在過去的幾個星期裏, 我們看不到有任何重大的惡化信號, 皆因全球經濟持續改善, 商品價格也可在美元上漲的同時持續上升。在美國12月加息之前, 泰德利差(TED Spread)已在11月起再次緩慢上升, 但現在水平仍遠低於去年的高位。我們認為, 除非油價反彈到每桶60美元以上, 或美國10年期美國國債收益率超過3%, 整體風險依然偏低。

儘管如此, 投資者最近開始非常擔心資本持續地從中國流出和中國之外匯儲備水平持續地下降等問題。我們同意以上這些因素是可能影響全球系統性風險水平的關鍵因素之一, 所以我們必須密切監測這情況。

毫無疑問, 中國之外匯儲備水平情況是在惡化之中, 但我們認為在2017年出現人民幣大幅貶值或人民幣被迫改變為自由浮動的機會仍不大(但如果今年中美之間發生貿易戰, 機會率便相應大幅提升), 並且沒有即時的系統性影響, 因為中國現在仍然有足夠的外匯儲備來支付進口和外債。不要忘記, 中國每年的經常賬盈餘也超過2000億美元。

根據國際貨幣基金會提出的外匯儲備充足率指引, 中國可能需要維持大約1.8萬億美元(實施完全資本管制)或2.8萬億美元(無資本管制)的外匯水平, 以抵禦貨幣攻擊。鑑於中國已經實施了一些緊縮的資本管制政策(半資本管制), 我們預計其充足的儲備水平可能介於上述範圍之間, 可能約為2.3萬億美元。而中國目前擁有約3.0萬億美元的外匯水平, 仍遠高於國際貨幣基金會建議的充足水平。但是, 如果人民銀行繼續利用外匯儲備捍衛匯率作太長時間的話, 儲備將逐漸下降, 投資者的信心將持續被削弱。

話雖如此, 即使中國的外匯儲備狀況沒有即時風險, 中國仍然充滿著許多人所共知的警號: 如委託貸款問題, 銀行不良貸款問題, 影子銀行問題, 和房地產泡沫等。如結合特朗普政府在2017年的不確定性, 我們相信這些因素應可支持我們在短期至中期內保持投資組合中的現金在30%左右水平的決定。

(2017年1月月報, 基智資產管理有限公司)



過去数週間にわたる香港市場の動きは、11月末に当社が予想した、21,800ポイントの下値をつけた後、直近の高値である23,000ポイントまでテクニカルリバウンドするとして当社の予想と概ね一致していた。

米国の早まる利上げペースに加え、トランプのリフレ政策を信じる市場のコンセンサスは、米ドルを一段高へ押し上げ(これは米国株式にとってプラスだが、アジア市場、特に香港株式にとってマイナスである)、多くの人々を驚かせた。人民元安、中国における外貨準備高の減少、トランプの中国輸入に課す関税の懸念から、香港株式に対するセンチメントは落ち込み、人々はアジアから流出が続き、HSIは今後数か月低水準まで下落すると予想している。しかし、当社は反対の見解である。短期的には米ドルのテクニカルリバウンドのためにHSIは再び調整をする場面があるが、中期的(2~3か月)には、米ドル安となり、海外からの流動性がアジアに戻り、アジア市場はリバウンドする機会があるため、上昇リスクが存在するだろう。今後数か月内に米ドル安になるという複数の理由がある。

1) 米国以外の地域における経済成長が勢いを増す

- ヨーロッパ、日本、中国における継続的な経済の改善を示す直近の経済指標
- 2016年12月のユーロ圏コンポジットPMI/景況感がそれぞれ54.4/0.79に上昇(2011年以來の高値)
- 2016年第4四半期にリバウンドした日本のコンポジットPMI、工業生産、景気先行指数、小売売上高
- 2016年第4四半期の中国製造業及びサービス業PMIの力強い回復と2016年9月以來の生産者物価指数(PPI)の回復(中国GDP成長率と相関性がある)
- 米国以外の力強い経済成長がドル以外の通貨のサポートを支持

2) 米国以外の地域における急激なインフレ

- 3年ぶりにユーロ圏のインフレ率が加速し、2016年12月に1.1%上昇(ドイツのCPIは11月の0.8%から1.7%に上昇)し、これは2016年以來の高水準
- 11月の英国インフレ率1.2%上昇し、2014年10月以來の高水準
- 11月の日本インフレ率もまた2016年第3四半期の-0.5%から+0.5%に回復
- 主要な米国以外の経済の中で、利上げサイクルの開始を見極めるときではないが、金融市場は常に先を見据えており、欧州中央銀行や日銀が低金利やマイナス金利政策を止める可能性で市場は価格設定を始めるだろう。これによりデフレリスクが消滅し、今後数か月間にユーロと日本円のリバウンドのきっかけとなると当社は見ている。

3) トランプのリフレ政策を過大評価した投資家

- 投資家は既に、トランプの経済政策がインフレと経済成長双方を引き上げると大きく期待していた。これが2016年11月以降、急激にドルを押し上げた主な理由の一つである。
- しかし、当社は彼の財政刺激策と減税政策に疑念を抱いており、(2016年12月14日のマンスリー・ニュースレターをご覧ください)誇張しすぎていると考えている。これらの政策は、即時に行われず、長期的な経済の好影響を作り出すことはできない可能性がある。
- 一方、FEDによる金融引き締め政策は、マイナス的な経済効果があり、トランプの拡大的な財政効果と一部相殺する可能性がある(特に、財政政策の規模が1兆米ドルよりはるかに少ない場合。また財政政策は経済への相乗効果が低いのが常である)。
- その結果、投資家はインフレと経済成長に対する過大評価を戻す必要がある。1月の新政権発足後、米ドルは圧力下に押されるだろう。

もし当社の見解が正しければ、今後数週間、または数か月の間にトランプのリフレ取引(米株の調整、債券利回りの低下、人民元を含むアジア通貨の評価)は反発するだろう。これらの全てはアジア株にとって好機である。

グローバル・システムック・リスク・レベルに関しては、米ドル高に伴い上昇を続けてきたコモディティ価格の継続的な改善から、過去数週間に主な悪化のシグナルは見られなかった。米の利上げを背景に、TEDスプレッドは、11月以來の高水準まで上昇しているが、依然として昨年の高値を下回っている。原油価格が1バレル60米ドルを超えるレベルまで反発するか、USTレジャリー10年物利回りが3%以上をつけないかぎり、全体的なリスクは低いと考える。

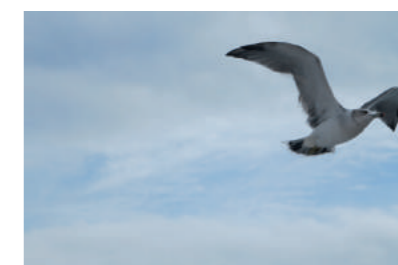
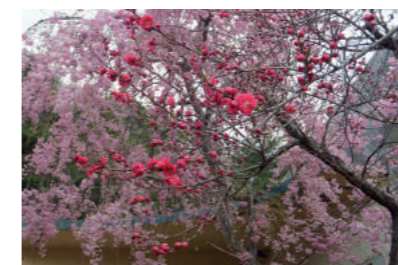
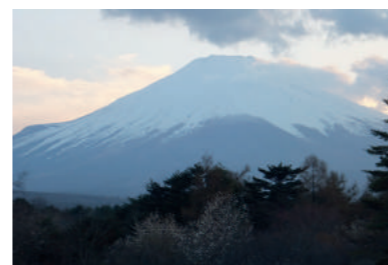
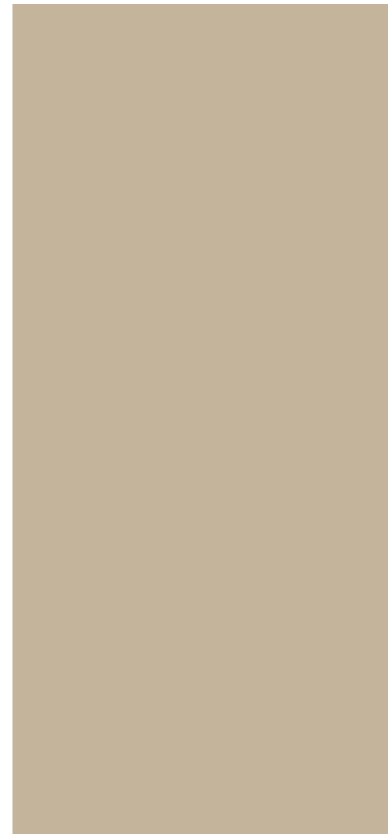
しかし、人民元安を背景に中国から資金が流出しているため、中国における外貨準備高のレベルに関する懸念が高まっている。これは、グローバル・システムック・リスク・レベルに影響を与える重要な要因の一つであることは間違いなく、この状況を注意深く観察する必要がある。

トレンドは悪化しているが、2017年に一度限りの人民元下切下げか自由変動相場制(フリーフロート)の可能性があると当社は考える(今年、米国と中国間で貿易戦争が起きた場合、この可能性は高まる)。そして中国には輸入と外国債務の支払いをカバーするための十分な準備高があるため、即座に影響は受けない。忘れてはならないのは、中国は依然として2000億米ドルを超える経常黒字であるということだ。

IMFの外貨準備高適格基準によると、中国は通貨の攻撃に耐えるために1.8兆米ドル(完全な資本規制を伴う)と2.8兆米ドル(資本規制を伴わない)を維持する必要がある。中国は既に資本規制政策(準資本規制)を実施しているため、およそ2.3兆米ドルの十分な外貨準備高レベルであり、現在の約3兆ドルは推奨レベルを依然として上回っている。しかし、仮に中国人民銀行が長期的に為替レートを防衛するために外貨準備を使用した場合、準備高の減少により自信が損なわれることとなるだろう。

外貨準備高方面からの差し迫ったリスクはないとしても、ローン問題、不良債権比率、シャドーバンキング、不動産バブルなど、ご存知のとおり中国には多くの赤旗が依然として存在している。トランプ政権の不確実性と共に、当社は中短期的に30%のキャッシュレベルを維持していく。

(出所: Jan 16 2017 Monthly Report, Base Asset Management Co, Ltd.)



Disclaimer

The information or market comments contained are for information purposes only. Neither the information nor any opinion expressed constitutes an offer to buy or sell any securities or other investment products. JL Advisers Limited accepts no liability for any damages or losses arising from the use of the home page or its contents. If you are not an intended reader of this content(s), you must not copy, distribute or take any further action in reliance upon it. We cannot accept responsibility for the accuracy or completeness of this content(s). This content(s) could contain viruses, be corrupted, destroyed, incomplete, intercepted, lost or arrive late. Any views or opinions presented are solely those of the author and do not represent those of our company. The content(s) is intended for information purposes only and is not a solicitation or offer to buy or sell securities or related.