

尊敬的客户：

年初以来的市场担忧情绪，受日本核泄漏事件影响不断加剧，致使股市、汇市和大宗商品市场均陷入震荡，进而使得近期产品表现波动。花旗的承诺始终如一、全心致力于提供定期、及时的市场动向分析供您参考，与您共同关注全球经济走势。

面对突发事件引发的不确定性的骤增，我们应沉着、冷静视之。通常，人们都会据以自身对事件的看法、经济实力、风险承受能力等等做出自己的判断和决定。在您作出最终的判断与决定之前，不妨先了解一下花旗对近期金融市场走势的分析，希望能够为您可能的下一步策略提供一些参考。历史的轨迹教育我们：不要让由外部环境所造成的被动性恐慌影响我们做出理性的判断。

花旗认为长期而言全球股市将回归基本面，日本核危机对全球经济影响不大，经济将持续复苏。花旗建议，面对目前市场大幅波动应该注意到：1)未来市场仍将呈现大幅波动，2)注意投资风险。而不应过度频繁交易，盲目追逐高风险以及过度恐慌。详细投资策略，请阅花旗为您附上的近期市场走势。

战胜市场永远都是一项无比艰巨的任务，而您的投资应是一项长远的计划。花旗银行愿与您定期分享投资理念，一路相伴、相随，与您携手实现财富共赢。若您有任何与市场、投资相关问题，请速与您的客户经理接洽。

顺颂

商祺

零售银行业务财富管理部
花旗银行（中国）有限公司
2011年3月17日

北京时间2011年3月11日，在日本本州岛东北部的宫城县外海发生有史以来规模最大的9.0级强震，随即引发海浪高达10米的大海啸，仙台市50公里沿岸全被淹没。日本工业位于震区的工厂包括：丰田、日产、本田、Sony、日立等纷纷停工。强震发生后，福岛核电厂的1至4号机组接连因内部温度过高发生爆炸，方圆20公里居民紧急撤离，国际能源总署上调核能危机到六级。针对近期金融市场的大幅波动及因应策略分析如下：

地震对股市的影响？

股市短线走势将随消息面大幅波动：

在核能外泄的危机下，日经225指数在14日下跌6%后，15日盘中又暴跌15%；期货指数盘中更是因暴跌千点而强制暂停交易两次，合计两天日经225指数共下跌近20%。北京时间下午开盘的欧洲股市15日跌幅近2%，其中金融、石油、矿业和公用事业类股票普跌。英国富时100指数下跌2.4%，法国CAC40指数下跌3.4%，德国DAX30指数下跌4.4%。国际大宗商品也全面重挫，连跌第四个交易日，油价跌幅超过5%，黄金现货跌破1,400美元，反映投资者担心日本史上最大地震和核危机将削弱原材料需求。全球市场出现修正主要是受到核外泄的担忧，引发投资恐慌情绪攀升，投资者为了追求资产的安全与流动性，全面性的获利了结卖压出笼，推动规避风险的资金大量移动。

长期而言股市将回归基本面：

地震虽然使股市短期面临快速下跌修正的卖压，根据过去地震后股市的表现，灾后重建商机可期，且经济活力将得以复原。重大天灾的发生在短期之内(1-2季)将对于工业生产及消费带来重大负面冲击，不过长期冲击程度有限。灾后重建的支出通常扩张地很快，重建带来的耐用性消费有助于带动日本走出过去二十年通缩的阴影。灾后重建相关的行业有较好表现，特别是医药、地产、建材等。此外，受灾行业的外国(中、韩、台)竞争对手将会从中受益，特别是集中度较高的行业，如电子等。另一方面，核外泄风险的阴影笼罩全球，未来太阳能、风电等替代性能源发展将加快：从发展新能源的角度看，虽然太阳能发电、风力发电成本相对核电高，但并不存在像核泄漏那样的潜在危险。特别在欧洲国家，太阳能、风电企业将显著受益。

本文件仅为一般信息发布，其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源，但我们不保证其准确性，并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不对此类投资作出担保或承担任何义务，投资人需承担投资风险，包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险，包括可能的本金损失。价格会上下浮动，过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供，且并非适用于任何法律管辖区域。

地震对经济的影响几何？

重建需求将推升日本明年经济

此次受伤最严重的日本宫城县、福岛县占日本名目GDP比重约3.1%，地震可能影响未来两个月经济产出将减少3.5%，由于此次地震灾区非贸易核心重地，不至于拖垮日本和全球经济成长。但现在日本最大的风险是核泄漏，而不仅是地震海啸。日本国内三分之一的电力都来自于核电，福岛核电站事故毫无疑问会影响日本之后的灾后重建和经济恢复。虽然日本对全球经济影响力下滑，但仍是全球制造业网络的重要参与者，不仅从全球进口零件，更是关键零组件（特别是电子与电器）的主要供货商，因此任何的工厂停业和供应链损毁，将对全球其他零件工厂带来重大影响。地震之后花旗维持今年预估日本GDP 1.7%不变，但受惠重建支出，2012预估由1.9%上调至2.3%。

对中国及其他亚洲国家经济冲击有限：

由于重大灾害往往对当地的消费者信心造成一定打击，因此短期之内日本的消费需求可能很快速地萎缩，并将对于中国出口造成一定程度的影响；中国2010年对日出口约占到总额的8%，进口则约占总额的12%，已双双自十年前的18%大幅下滑，预估冲击将十分有限。由于目前日本与亚洲周边国家的多边贸易关系紧密，且在亚洲国家当中扮演着重要的关键零组件的供货商，日本的出口产能下降导致供给中断以及日本企业延后海外直接投资，可能对部分产业产生影响。

就中长期而言，2011年三季度日本可能进入稳步重建阶段，因为日本产业供应链的中断，灾后重建的耐用性消费支出，将会带动日本对外采购需求的提升，届时日本需要增加从亚洲外围国家对于关键零组件的转单需求，将可能令中国对日出口加速，以替代日本的产出缺口。

全球经济影响不大，将持续复苏：

据IMF数据显示，日本目前GDP产值仅占全球8.7%，为全球第三，较1995年阪神大地震时的18.6%已大幅下滑，对全球经济影响大幅降低；花旗预估今年日本GDP成长为1.7%，全球约仅有5%增长来自日本的贡献，只要核能问题未进一步扩大，金融市场波动将不至于影响实体经济。

本文件仅为一般信息发布，其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源，但我们不保证其准确性，并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不对此类投资作出担保或承担任何义务，投资人需承担投资风险，包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险，包括可能的本金损失。价格会上下浮动，过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供，且并非适用于任何法律管辖区域。

对原材料走势有何影响？

原油：油价将先抑后扬。日本地震将拉低油价,但不会持久。按照以往经验,巨大自然灾害发生后,油价最初反应是下跌,但短期后就会反弹,因为重建过程将增加原油需求,推升油价。

日本核能发电比重高达34%,此次有4座核能电厂受到地震波及而暂时关闭,而核能电厂就算可恢复运转,根据经验也至少需要数年以上的方可完全恢复正常水平,这段时间做为替代性发电动力的天然气与原油需求将增加。这些电力供应缺口若完全由原油取代,则需求将增加23.8 万桶/每日。

基础金属：基础金属短期利空,但重建有望拉动铜、铝上涨。由于日本地震和海啸导致多家汽车厂商、电机公司被迫停产,短期内将打压铜、铝等基础金属价格。但长期来看,未来重建过程中预期将增加对能源与基本金属的需求,带动大宗基础金属价格上涨,因此原材料中长期展望仍偏多。

铁矿石&焦煤：铁矿石价格暴跌将使中国钢铁产业受益。1995年阪神地震后,钢材价格曾大幅上涨。此次地震影响力远大于阪神地震,预计重建需求将导致钢材价格上涨,中国钢材价格目前是全球最低的,可能因此受益。日本为最大焦煤进口国之一,预估此次地震约造成日本21%的钢铁厂产能停摆,短期炼钢用焦煤进口量将降低,由于澳洲洪水造成的供给短缺压力可望有所舒缓,焦煤价格短期可能下滑。

黄金：核外泄的危机引发的全球恐慌情绪已高出地震本身的影响,导致投资者本能反应是回笼资金,以应对不时之需,这也是引发商品市场及股市骤跌的主要原因,而所谓的避险情绪便转到了“握有纸币”,对黄金短期获利了结也是一个必然选择。在危及生存的灾难面前,黄金避险作用会退居二线,但只要核泄漏得到控制,地震损失量化后,黄金将恢复其避险的功能。

本文件仅为一般信息发布,其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源,但我们不保证其准确性,并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不对此类投资作出担保或承担任何义务,投资人需承担投资风险,包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险,包括可能的本金损失。价格会上下浮动,过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供,且并非适用于任何法律管辖区域。

地震对外汇市场的影响?

日元走强应属短线效应,中长期难改贬值趋势:

由于灾后重建和保险理赔需求,日本保险商和日本公司汇回海外资金来协助救灾工作,短期资金回流肯定会回流日本。目前日元已升值突破了1995年神户大地震后1美元对79.45日元的水平,不过我们认为本次强震将不会令日元出现持续性的大幅升值。长期来看,由于日元走软有助于日本出口业拉动经济复苏,因此日元短线虽出现上涨,但日本政府和央行在灾后采取的财政和货币措施,将导致日元回落。

美元短线发挥避险功能小幅走扬,中长线仍偏弱势:

由于市场恐慌情绪浓厚,美元在此时发挥避险功能,兑英镑,加元,澳元以及纽元都强劲上扬,但由于美国就业市场复苏缓慢拖累经济,花旗预估美元升值空间不大,一旦核泄漏问题获得控制,避险诱因消失,美元走势仍将偏弱。

商品货币短线随原材料需求下滑走低,中长期走势仍乐观:

由于地震的冲击再加上限电的影响,全球制造业可能因供应链断裂而减少部分产能,短期势必减少对原材料的需求,除原材料价格呈现下跌,也进一步冲击到商品货币走势,但未来的重建需求将可望带动未来走势。

因应投资市场大幅波动下的投资策略

应注意的是:

- ✓ **未来市场仍将呈现大幅波动:** 由于核泄漏的问题尚未完全解决、中东局势持续紧张、通胀压力仍在及油价仍维持高档,投资市场仍将可能大幅震荡,进一步反映投资者的风险情绪。
- ✓ **分散投资风险:** 在经过如此重大灾害后,投资者会转而趋避风险,因此将投资部位的风险分散变得相当重要,透过持有多种不同类型的资产(如:股票、债券、黄金),以降低市场变动时对于单一资产造成的冲击。

而不应该:

- ✗ **过度频繁交易:** 在震荡的市场中,许多投资者会想追涨杀跌,除了不易准确预测趋势外,过度追逐大幅震荡的标的,也会造成交易成本的增加。
- ✗ **盲目追逐高风险:** 许多投资者会想在大幅修正的市场中寻找反弹的机会,但仍要注意投资组合的整体风险,切勿将全部资产投入高风险的投资标的上。
- ✗ **过度恐慌:** 投资市场会上涨自然也会下跌,因此在长期的投资规划中,必定会历经市场的修正,但若市场一经修正便恐慌地卖出,是无法达成投资目标的。

本文件仅为一般信息发布,其中所含内容不应视为对证券和/或货币交易的建议。虽然本文件中的事实表述均取自花旗银行所认为的可靠来源,但我们不保证其准确性,并且此类信息可能不完整或已精简。任何投资人应对具体投资的适宜性或其它事项进行独立咨询。花旗银行、花旗集团或其关联公司/子公司、当地政府或保险机构不对此类投资作出担保或承担任何义务,投资人需承担投资风险,包括投资本金的可能损失。投资人以非本地货币投资时应意识到汇率浮动带来的风险,包括可能的本金损失。价格会上下浮动,过去的走势不代表将来的表现。共同基金不对美国公民或其他不符合当地监管或银行要求的人员提供,且并非适用于任何法律管辖区域。