

环球动向：

股票类持续强势

1 月号《环球市场展望》提及，预期股票类于 2017 年第一季的表现将较其他资产类别优胜。回顾 1 月份，环球股票市场于特朗普正式上任之前曾经出现短暂调整，但随着特朗普就任之后签署了一系列的行政命令，逐步落实他在竞选时的政纲，增加了投资者对美国经济的信心，市场回复乐观情绪，促使更多资金流入股票市场。美国股市创出了历史新高，而其他地区的股市亦普遍上升至一年高位，但需注意保护主义或于未来导致与美国贸易关系密切的国家跟美国出现贸易磨擦。

另一方面，资源价格在预期需求增长下出现明显上升，在此情况下，环球通胀率在未来时间有机会升温，有必要密切注视各大央行对通胀的看法。

美国：特朗普正式就任

特朗普于 1 月 20 日正式宣誓成为美国总统，他未来的施政取向将会影响环球资金流向。就任了大概半个月时间，特朗普已经签发了多项行政命令，大致上的政策方针均是依据竞选时的承诺，以「美国优先」为大前提，而白宫的网页内亦归纳了 6 大主要政策纲领，包括：

1. 能源计划 (America First Energy Plan)
2. 外交政策 (America First Foreign Policy)
3. 带回职位及增长 (Bringing Back Jobs And Growth)
4. 令军队再次强大 (Making Our Military Strong Again)
5. 支持执法团体 (Standing Up For Our Law Enforcement Community)
6. 对美国有利的贸易协议 (Trade Deals That Work For All Americans)

如以上主要政策皆全面获得落实，对美国的成长前景将会是正面的。而市场初步的反应亦属正面，美国 3 大指数在特朗普上任后同样创出历史新高。本行建议维持对美国股市略为正面的看法，但需注意美国保护主义抬头或导致与美国有紧密贸易关系的国家受到负面影响。

以下是在特朗普 6 大主要政策纲领内直接受惠的部分领域：

受影响领域	原因
美国本土经济	<ul style="list-style-type: none">• 纲领 1、3、6 – 将增加美国职位增长，带动工资水平进一步上升，可支配收入增加，继而带动消费及经济增长• 纲领 2、4 – 扩大军队支出所受惠的行业广泛，政府支出带动企业营利上升
原材料需求及价格	<ul style="list-style-type: none">• 纲领 1 – 石油企业投资增加，需兴建基础设施（如输油管）配合，增加原材料需求

	<ul style="list-style-type: none"> • 纲领 5 – 兴建边境围墙同样需要投入原材料
金融行业	<ul style="list-style-type: none"> • 需求推升物价，美国联储局需要加息控制通胀，息差扩大对金融业盈利有正面影响 • 特朗普便利商界的取态，并签署了行政命令重新审视对金融业的监管限制，未来有机会放宽
中、小型企业	<ul style="list-style-type: none"> • 纲领 6 – 重新审视贸易协议，为本土中小型企业带来商机

强美元利好美国中、小型企业

一般情况下，美国大型企业与中小型企业的相关性甚高，但仔细来看，其实美元的强弱对两者的表现亦有一定的影响。从过去一年标普 500 指数相对罗素 2000 指数的比率可以看到，美元于升值的同时，两指数的比率一直下降（罗素 2000 指数表现优于标普 500 指数）；反之，当美元于 2016 年 12 月见顶时，两指数的比率便略见反弹。主要原因由于大多数大型企业海外业务占总收入有一定的比重，当美元升值时，这方面汇兑成美元后便减少了，中小型企业受这方面的影响较少。本行预期美元在 2017 年应能延续 2016 年的强势，中小型企业的表现应较大型企业优胜。

预期美元强势维持

其中一个影响美元走势的重要因素为息率的变化，投资者可参考过去两次美国联储局加息前后的美元表现，在两次加息日之前，美元同样展开一轮长达数月的升浪，而正式落实加息后，美元便出现了调整。造成这个走势的主要原因可能是当市场主流意识到美国联储局有需要加息而增持美元，令美元上升，但当落实加息之后，美国联储局主席耶伦皆表示，美国加息的步伐将会是循序渐进，令美元出现调整。市场现时普遍预期美国联储局下一次加息时间会是 6 月份，预期这一次美元调整的幅度或不及 2016 年般大；加上现时通胀率较 2016 年为高：2016 年 12 月 (2.1%) 相比 2015 年 12 月 (0.7%)，而且投资者对加息的预期较 2016 年为高，所以是次调整的低位应该高于 2016 年。

资源走势不尽相同

另外一个焦点板块是资源类，油气类跟金属类资源于 2017 年的表现走势各异，石油及天然气均录得下跌，但金属类的原材料的平均升幅超过一成。资源类主要受惠于特朗普增加基建开支的预期，令需求上升。不过，油气类的表现并未有跟上，因为石油输出国组织减产的消息至今已被完全消化；而且，美国油井开工率以及美国本土石油生产量因油价回暖而正在增加，部份抵销了石油输出国组织减产的产量，而特朗普在能源计划内提及支持增加美国本土石油产量，而美国原油库存仍然有待消化，对油价构成压力。预期油价在此背景下出现重大突破的机会不大。相反，一些基本金属预期在 2017 年受政策驱动下表现或更加优胜。

欧洲风险事件较多

除了荷兰 (3 月)、法国 (4 月) 及德国 (9 月) 将会举行选举外，英国与欧盟将会开展「脱欧谈判」(3 月)，意大利或举行总理补选，加上近日传出国际货币基金组织对希腊财务状况不满，第一批获延期的债务将于 7 月 17 日到期等，任何一事件均有机会导致欧洲股市出现明显调整。虽然欧洲经济数据持续改善，至今仍不可忽视区内的风险，因此本行不建议在组合内持有过高比重。

美国市场仍未反映特朗普的利好政策

特朗普上台后没有展开大型贸易战，避险情绪下降，令美股于 2017 年屡创新高。截至 2 月 13 日，标普 500 指数于 2017 年已经上升 3.9%。但投资者对特朗普的政策能否落实仍存疑问，因此资金主要投在基本层面比较强的行业，如科技及医疗行业。截至 2 月 13 日，科技及医疗行业板块于 2017 年内分别上升 7.32% 及 5.94%；而预期将会因特朗普政策直接受惠的金融及能源板块则跑输大市，分别上升 2.73% 及下跌 2.51%。但随着特朗普表明放宽银行监管及减税之政策将于短期推出，本行预计未来美股将由金融及能源板块带动。

投资者风险胃纳纵上升，宜为大市波幅作双向部署

港股于 23,000 点企稳后，再升至约 23,600 点，为 2016 年 10 月以来最高位，且近期日均成交量亦上升至逾 800 亿港元，显示上升动能及市场气氛正在好转。近日的上升行情中有更多不同行业的板块均展现不俗升势，包括金融、内房、建材及基建等。

受美股再创新高所影响，市场风险胃纳升温，当中金融股升幅显著，支持港股大市表现。美国总统特朗普除了早前提出研究放宽金融监管外，近日更承诺将于数周内公布大型税改计划，预料涉及下调当地的个人及企业税，势将推动经济增长及吸引资金流向该地区。惟该政策亦倾向支持美元走向强势，将负面影响本港资产价格的吸引力。特朗普所主张的政策于近期逐步推出，而政策方向上与当地现行模式有较大的转变，加上美元走势偏强，故相信会扩大 2017 年港股走势波幅，投资者宜作相应的双向部署。特朗普的政策改变，主要目标旨在推动实体经济有更好发展，提振企业盈利，长线有望吸引市场资金从定息收益资产流向股市。

内地资金面支持港股上升动能

内地经济数据方面，1 月财新中国制造业 PMI 由 2016 年 12 月的 51.9 跌至 51，远逊预期，走势亦与官方数据背离，显示内地经济亦存在不确定性的隐忧。但股市在资金面上却不乏利好消息，当中全国社保基金理事会理事长楼继伟表示，若干省份正在委托全国社保基金理事会，对阶段性的结余养老金进行运作。随着春节假期结束，已准备到位的养老金或快将入市，消息带动中资保险股表现。另外，中央加强风险控制，资金流入楼市的诱因下降，随着境外资产配置渠道逐渐被堵，加上港股相对其他主要市场估值便宜，港股通成为内地资金其中一个配置海外的选择，令近期循港股通流入的资金有加快迹象。中港市场近期亦憧憬「债券通」以至「ETF 通」等加强中港证券市场互联互通的新措施快将出台，吸引资金增量入市，对港股气氛影响正面。

基建板块前景正面，铁路设备行业的海外拓展步伐亦值得期待

近日有报导指，中国铁路总公司在 2017 年铁路建设计划任务中提出全国铁路行业投资保持 2016 年的规模，表示 2017 年的铁路投资仍将超过人民币 8,000 亿元，并有望再创新高。此举有利于基建行业的投资气氛，亦为铁路设备行业提供可观的长远需求，惟未来数年在该需求释放之前，积极拓展海外市场将成为大型企业寻求增长元素的重要策略。

内地市场

本行认为 A 股在 2 月仍将处于建仓的机会窗口期，宜择优布局，2017 全年获益仍可期待。债券市场短期较为谨慎，待资金实际利率回落、监管趋严的影响逐步消退后，可逐步分批把握配置时机。说明如下：

第一、把握建仓时机，布局 2017 年全年权益类投资机会

春节期间，境内房地产市场之政策调控迭加春节因素，成交量明显下行，同时 2016 年 12 月工业企业利润和 2017 年 1 月采购经理指数数据整体稳健向好，行业结构分化。但是央行提高公开市场逆回购利率和常备借贷便利 (SLF) 利率，市场担忧流动性偏紧。本行判断近期固定收入回报率走高可能分流一部分股市资金，但是 A 股于 2017 年的年报行情将会更为温和，给投资者预留出从容入场的窗口。

第二、年报披露缓步释放利好，AH 复合策略预计仍有不错表现

2016 年的年报披露季刚刚开始，在目前已有的业绩预告的 2,786 家上市公司中，71.3% 的业绩预告正面，25.9% 较为负面，剩余 2.8% 相对中性。因此，企业盈利回暖，大概还是会符合预期。因此，本行预期未来一段时间，权益类市场会出现跌后企稳，结构性向好的走势：首先，加息预期抬升，释放的利空是一次性的。短期内出现货币政策进一步收紧的概率偏低。其次，企业盈利的利好是逐步通过年报资料释放的，并且根据超出或低于市场预期影响股价，利好的形势将会慢慢浮现。再考虑到，目前距离 3 月初的两会时间比较近，政策因素也形成了一定的情绪缓冲带。所以本行认为，择机买入，或持有观望策略的性价比此时高于空仓避险。

从 AH 溢价的角度观察，AH 溢价率显示目前港股的性价比略高。观察沪港通及深港通的资金流资料，沪港通节后第一个交易日出现人民币 25.01 亿元南下资金，北上资金稳定在人民币 6.27 亿元的平均水平，本行认为这是结构性互补，各取所需。相对单一市场的策略，A+H 的复合策略，预计仍将会有不错表现。

策略上，本行建议 2 月底配客户关注两会前可能出现的入场时机。对于超配的客户，则建议耐心等待更好的退出时间窗口。除此之外，货币政策明确更偏稳健中性，现金管理回报率显著上行，短期现金管理产品具备较好的投资价值。本行建议留有一部分现金管理仓位，择机捕捉机会；利用低波动、高股息底仓，坚持打新，增厚收益。

重要免责声明

本文内容由招商银行私人银行部提供，其中所引用信息和数据均来源于公开数据，招商银行私人银行部力求引用信息和数据的客观与公正，但对这些信息和数据的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息和数据未经任何更新，也不保证以这些信息和数据作出的任何参考观点或建议不会发生任何变更。在任何情况下，招商银行不就本文中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本文版权归招商银行所有，未获得招商银行事先书面授权，任何机构和个人不得对本文进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得招商银行书面许可可以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本文进行有悖原意的删节和修改。

本报告仅代表招商银行私人银行部对中国境内资本市场的设想、分析及见解，并不代表招商银行的立场，亦不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。投资者应当充分考虑自身特定状况、充分考虑本文中的任何意见或建议是否符合其特定状况，并完整理解和使用本文内容，不应视本文为做出投资决策的唯一因素。招商银行及招商银行私人银行部以往任何报告、本文的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。

招商银行版权所有并保留一切权利。

各资产类别评级			
股票	评级*	债券	评级*
美国	↑	美元国债	↓
欧元区	=	美元投资级别	↓
英国	=	美元高收益	↑
中国	↑	欧元国债	↓
香港	↑	欧元投资级别	↓
亚太区 (日本除外)	↑	欧元高收益	↓
日本	↑	新兴国家	= #
南美	= #	亚洲	=
新兴欧洲、中东及非洲	↑ #	中国投资级别	=
		中国高收益	=

*注： ↑ 正面 ↑ 略为正面 ↓ 负面 ↓ 略为负面 = 中性 # 评级变动(较1月)

定息市场评论：

加息稳步渐进

美国联储局在总统特朗普上任后的首次会议上维持利率不变，但对美国经济的评估仍然相对乐观；另一方面，2月初公布的美国1月份新增非农就业人数达22.7万，创4个月来新高；但平均时薪同比上升2.5%，为2016年8月以来最小涨幅，令市场对加息步伐预期略为放松。尽管特朗普上场后的避险情绪令10年期债息短暂回落，执笔时（2月9日）美国10年期国债息率仍企稳于接近两厘半。

截至2月14日，根据联邦基金利率期货数据显示，投资者仍预计下一次加息将在6月中，加息机率71.4%，而3月中及5月初的加息机率只有32%及48.6%。本行预期，美国联储局将最早于6月加息，而下一次加息则较大机会要待至下半年。因此投资者仍可把握好时机，作出减债加股的波段操作。本行认为今年的债券市场不如股票市场表现的状况仍会持续一段时间，投资者需谨慎部署债券相关的投资，可供参考的如高息/浮息债券及通胀挂钩债券等，以保持短存续期，并对个别企业债持较高比重以提高回报率。

美元高收益债券孳息率差价收窄

于1月号的《环球市场展望》，本行提及美元高息债于众多定息产品类别之中较为被看好，价格走势亦于加息后保持坚挺。国债孳息率差价由2016年2月超过800点子一直收窄至最近约340点子。虽然预期美元高收益债价格上望空间或有限，但其安全性（违约率）因美国经济改善而维持低水平，因此，本行将其评级维持略为正面。

外汇市场评论：

美国联储局在 1 月份结束议息后，维持联储基金目标利率于 0.5 厘至 0.75 厘不变。在美国联储局加息的前景下，加上特朗普的财政政策或有利美国经济，且美国国债孳息率有机会上升，利好美元前景。特朗普基建投资计划需要大举融资，而利息成本高企，将令美国联储局难以加息，也许日后将不利美元走强。展望 2017 年，本行预期美元「先上后落」的格局不变。2017 年的风险事件及不明朗因素仍多，估计 2017 年美国联储局只会加息一至两次。

美元

美国 1 月新增职位 22.7 万份，优于市场预期的 17.5 万份，失业率轻微回升至 4.8%。就业报告中的工资温和增长 0.1%，而 2016 年 12 月份就业参与率增长至 62.9%，数据并未改变美元展望，预期美元仍保持强势。美国劳工部公布的 2016 年 12 月份消费物价指数五连升，按月升 0.3%。按年计，1 月通胀升 2.1%，高于 2016 年 11 月的 1.7%，是 2014 年 6 月以来上升速度最高。通胀加快并朝向美国联储局长期目标水平迈进。

美国联储局主席耶伦在 1 月 18 日宣称美国经济近达标，未来 3 年美国联储局有条件每年「加息数次」。美国经济已接近达到充分就业和物价稳定的官方双重目标，有信心情况可继续改善；美国联储局有理由继续循序渐进地缩减货币政策支持经济的程度。

特朗普就任后展开连串行动，签署多项行政指令，包括：退出跨太平洋伙伴关系协议 (TPP)、在墨西哥边境加建围墙及限制入境等，不过这些行政指令换来的大多数是舆论抨击和反对声音，加上特朗普开除署理司法部长引起政治争议，亦拖累美元表现。

特朗普近日正积极唱淡美元，开腔抨击人民币、欧元和日圆过份弱势导致美国经济不公平现象，并说明倾向弱势美元策略，令美汇持续受压。近日市场正注视特朗普的经济政策方向，以及这些政策在若干程度上会改变美国联储局对经济及息口前景的看法。在政策明朗化前，美元将调整之前升势，料短期内有利其他非美货币表现，本行估计美汇指数于 2 月份将在 99-102 上落。

欧元

欧元区 1 月消费者物价指数 (CPI) 年率按年升 1.8%，见近 4 年新高，欧元区 12 月的失业率整体亦降至 9.6%，是 2009 年 5 月即希腊未爆发债务危机以来的新低。2016 年第四季欧元区国内生产总值 (GDP) 按季升 0.5%，按年升 1.8%，与预期相符，同时是 3 季以来最强的季度表现。2016 年全年计，该区 GDP 按年升 1.7%，较 2015 年度 5 年新高的 2% 增长稍微放缓，经济增长已是金融危机以来首见超越美国。

虽然欧元区经济数据渐渐改善，但区内风险事件较多，包括：欧元区多国的大选及公投、意大利银行债务问题、英国启动「脱欧」谈判、欧洲恐袭及难民潮问题将持续，提高欧元受压机会。

面对法国 4 至 5 月之总统大选可能带来的政治冲击，加上希腊可能再度爆发债务违约风险而需欧盟救助的消息，均利淡欧元走势。本行 2 月份仍建议高沽欧元，上方阻力位约于 1.0850 附近，维持逢高沽出欧元策略，如跌破 1.05 水平则有可能再测试 1.0350 支持。

不过欧洲央行量宽政策采「延时缩量」，可能是量宽见顶的第一个信号，加上近日经济数据已见改善，因此市场对于欧洲央行将提早削减量宽猜想可能会再次升温。如有进一步「收水」的消息，将引发市场波动。本行预期欧元兑美元将会于 2017 年底下跌至 1.00-1.05，年中有机会短暂跌破 1 算。

英镑

英国首相文翠珊表露「硬脱欧」立场，拒绝「半留半走」。不过，文翠珊同时预告将放眼天下，致力打造「全球化的英国」，令「硬脱欧」阴影暂时消除，英镑汇价反弹至 1.24 美元水平。

英伦银行议息后一致决定把基准利率维持在 0.25 厘的纪录，而量宽规模亦维持在英镑 4,350 亿元。尽管该行调高经济增长预测，但英伦银行行长卡尼强调，「脱欧」公投结果对英国经济的影响现在才开始，将对增长带来风险。市场把这番话解读为英伦银行不急于在短期内加息，令镑汇在高位继续有沽压。

近期英国经济数据大致稳定，市场焦点再放回英国「脱欧」谈判进展，如果在谈判过程中没有太负面的条款，暂时 1.20-1.21 水平有买盘支持，上方阻力分别在 1.2550 及 1.28 水平，1.28 仍为上方一个重要关口，估计英镑走势继续受「脱欧」消息及苏格兰有机会「脱英」阴霾下而受压。如英镑反弹至 1.2550 附近水平时，可考虑继续建立短仓，本月估计英镑将在 1.21-1.26 上落。

日圆

日本央行 1 月议息后决定按兵不动，并调高经济增长预测，日本央行把 2016 财政年度的国内生产总值 (GDP) 的增长目标，由 2016 年 10 月预测的 1% 向上修订为 1.4%；2017 年度的经济增长预测由 1.3% 调升为 1.5%；2018 年度的增长预测也由 0.9% 上修为 1.1%，主要基于海外经济有所改善以及日圆贬值有助出口等因素。日本央行行长黑田东彦表示，日本央行将按「现有步伐」继续买债，旨在控制市场国债孳息的两项政策利率也保持不变。该行维持对银行停泊超额资金的付息率为负 0.1 厘；10 年期政府债券孳息目标利率则维持在零。

本行认为特朗普贸易保护主义立场故然利淡美元，但另一方面他的财政刺激措施又会推高美元，预期美元近期仍会在区间上落。

日圆的长期走势仍跟随美元走势而变动，并主要受美国与日本利差主导。美国国内的政治争议，强化日圆的避险角色，令日圆短期有一定支持。而美元兑日圆下方支持在 110.50 附近，但应该可以稳守，低买美元兑日圆较为可取，本月估计美元兑日圆将在 111-116 之间上落。

澳元

由于特朗普新政策未明，美元在高位回落，有息差优势的澳元因此受惠。澳洲央行把基准现金利率维持在 1.5 厘水平，该行重申，澳洲未来两年的经济增长估计为 3%。尽管澳洲的消费通胀预料只能以缓慢步伐走向官方目标，但单凭此一因素已不足以促使澳洲央行在短期内进一步减息；而长期的低息周期，已导致澳洲楼价出现泡沫。澳洲央行对经济前景的信心看来已有所增加，货币政策已维持中性；料 2017 年会继续按兵不动，澳洲短期再下调息率的机会不大。

澳洲统计局数据显示，2016 年 12 月贸易顺差为 35.1 亿澳元，远超预期的 22 亿澳元，加上铁矿石和煤炭价格

依然保持良好势头，令澳元有追捧。

本行预期 澳元兑美元可趁低吸纳 不过暂时已在 0.72-0.77 区间上方 持澳元者可先行获利 待下调至 0.73-0.74 水平再吸纳，本月估计澳元兑美元将在 0.73- 0.78 上落。

纽元

纽元 1 月迎来连串利好汇率的消息 除了受惠于美元整体回吐 另外评级机构标准普尔确认新西兰的 AA+ 评级，前景为稳定。通胀数据重回升轨，2016 年第四季 CPI 较 2015 年同期上升至 1.3%，利好因素驱使纽元触及 10 周以来的高点。不过失业率上升至 5.2%，薪资增长依旧缓慢，令纽元汇价在高位有回吐。

新西兰央行决定维持息率 1.75 厘不变。新西兰央行指，全球通胀因商品价格而上升，全球长期息率亦上升，纽元汇价持续有上升压力，汇率仍高于经济达到可持续性均衡增长的水平，加上全球低通胀，令贸易部门持续出现通缩情况，纽元需要贬值。

近月公布的一系列新西兰经济数据大致保持稳定，乳品业产品销售及价格表现尚算稳健，给纽元起了正面作用，不过根据新西兰央行的最新言论，态度则仍倾向纽元过强，需要贬值或再减息，因此纽元兑美元迅速由近日高位 0.73 以上回落，本行认为不宜在现高位追货，与澳元比较，澳元相对较为可取。

市场仍继续寻找较高息的投资工具，可考虑在 0.70-0.71 附近吸纳纽元，本月估计纽元兑美元将在 0.70-0.74 上落。

人民币

在岸人民币及离岸人民币价差继续维持「倒挂」状况，差价维持在 200-300 点子左右，离岸人民币价显著较强。

离岸人民币转强主要受 4 个因素影响，包括 (1) 特朗普保护主义与移民政策引发市场忧虑，在新政策的不确定因素下，第一季度美元加息机会不大，美元整体转弱；(2) 英国首相文翠珊发表英国「脱欧」白皮书，为「脱欧」谈判形成了框架，令市场对此忧虑程度暂时减低，在风险情绪改善下，对人民币有支持；(3) 市场较早前仍担心人行在农历新年前后随时在离岸市场再度「挟息」，故未敢再建人民币淡仓；(4) 近日无论个人及公司跨境资金流出亦受相关措施控制，离岸人民币汇价将会靠稳。

人民银行公布，2017 年 1 月底中国外储首次跌穿 3 万亿美元的心理大关。人民币仍面对贬值压力。外管局表示，外储规模虽已略低于 3 万亿美元，但仍是全球最高水平。在复杂多变的内外部经济金融环境下，储备规模上下波动是正常的，无须特别看重所谓的「整数关口」。

特朗普早前的言论分别指出欧元、日圆和人民币过弱而令美国贸易处于不利位置，令人民币贬值压力缓解。息率方面，由于内地利率及离岸人民币拆息在农历新年后回顺，显示对人民币资金需求开始重回正常轨道，因此 2 月份美元兑离岸人民币将会维持 6.78 至 6.90 区间上落。

美元兑离岸人民币下方重要支持位分别在 6.78、6.75 及 6.70 水平，而上方阻力则在 6.90 及 6.92 水平，短期跌穿 7 算水平机会不大。市场对人民币贬值预期未改，可考虑趁今次人民币反弹时减持。

免责声明：本文件由永隆银行(“本行”)私人银行及财富管理部(“本部”)编制，旨在在香港进行受规管业务时派发。本文件提供之资料及其内容仅供参考，并不构成邀约、招揽或邀请、宣传、诱使或任何不论种类或形式之申述或订立任何投资交易的任何建议或推荐。未经本行事先许可，任何人士不得翻印、传送或派发本文件。

本文件可能载有研究分析的文章或引述研究文件，但它不是一份有监管目的的投资研究或推荐，因为它并不构成实质的研究或分析。本文件的用意只是提供本部在写作日期时的观察和看法，并可能随时间改变。这些观察和看法可能与本行其他部门或附属公司或其他市场参与者的专有立场不同或不一致。本文件所载资料(包括意见及估计)乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠之资料来源。然而，本行并无核实所有资料，故不应加以依赖，阁下需作出独立判断。本行并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。在任何情况下，本行概不作出任何陈述或保证(明示或暗示)，亦不就使用本文件的任何陈述或意见而引致的损失承担责任。

投资涉及风险，本文件提供的证券/投资产品价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本文件提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及/或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况(如公民权、税务限制)、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

本文件并没有获监管机构包括证券及期货事务监察委员会认可。阁下作出任何投资决定前，应详细阅读有关证券/投资产品的销售文件，以了解包括风险因素等详细数据。

未经本行事先许可，任何人士不得翻印、传送、传阅或派发本文件给予任何管辖地区或国家的个人或法人。若分发或使用本文件违反任何管辖地区或国家的法律或规例，则本文件不得为任何个人或法人在该管辖地区或国家分发或使用。

自 2008 年始，永隆银行有限公司为招商银行集团成员。招商局集团内的公司及/或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本文件所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。

© 2016 永隆银行有限公司 版权所有，不得翻印。