

环球动向：

留意央行货币政策取态的变化

在商品价格上升的影响下，环球通胀于 2017 年第一季全面升温。最新的数据显示，个别主要经济体的通胀率已接近甚至超过了美国联储局的目标。由于商品价格在 2016 年第一季见底回升，若将这方面的基数按年比较，在 2017 年往后时间反复向上的情况下，直接受商品价格影响而导致的通货膨胀应不及第一季明显。但随着美国政府对基础建设投资加大，以及劳动市场转趋紧张，不能排除因需求上升而形成的通胀在 2017 年将成为一个新常态。相对过去数年因为低通胀而有条件采取较为宽松的货币政策环境或有着根本性的转变，美国联储局货币政策取态有机会在未来需要收紧，如加息或缩减量化宽松规模，对于定息工具来说尤其不利。

股票资产表现明显比债券类优胜

自 2016 年 11 月起，全球股票市场开展了新一轮升浪。根据彭博的资料，股票市值由 65 万亿美元左右，上升至超过 70 万亿美元，升幅接近 9%。相反，债券总市值在同期由 45 万亿美元，一度下跌至 44 万亿美元，至最近回升至 45 万亿美元，与股票总市值比较之下，差距明显。

再仔细观察于同期的主要股票市场表现，发现美国股票市值涨幅领先其他场，上升了 11.6%；欧洲方面，德国及英国分别上升了超过 7%；日本录得约 5%升幅；同期，中国微升了 2.4%，以市值升幅来代替指数比较更能反映实际资金流入该股市的情况。由此可见，由 2016 年第四季至今最能够吸引投资者资金的是美国股票市场。

环球通胀率趋升

在过去数年各大央行实施的宽松货币政策渐见成效，各主要经济体通胀率上升至近一年高位。若情况持续，央行货币政策取态有机会在未来收紧，如加息或缩减量化宽松规模，整体来说对债券价格不利。

留意央行货币政策转向

市场憧憬积极财政政策将提高市场对商品的需求，导致商品价格上升。以彭博商品指数作为基准，商品价格于 2017 年第一季按年大约上升 12%，是其中一个推高通胀的主因。预料商品需求上升，于 2017 年仍较大机会对通胀构成压力，但单计商品价格造成的通胀效应，于往后时间将不及第一季明显。不过，上游原材料价格上涨，在不久将来会在下游制成品出厂价格反映出来，这样形成的通胀持续时间往往较长。

当中，美国已展开了加息周期，而且加息步伐快过年初时的预估，美国联储局在 3 月份会议上决定再一次加息。会后声明指出，2017 年年底的利率中位数为 1.375%，代表仍有 2 次的加息。

另外，欧洲方面最近公布 2 月份预估通胀率按年上升 2%，达到欧洲央行的目标，是自 2013 年 1 月以来首次。欧洲央行最近一次会议维持所有指标利率不变，但欧洲央行行长德拉吉指出再减息的可能性减低，而且由 4 月开始，每月买债规模由 800 亿欧元减至 600 亿欧元。换言之，如没有重大变动，未来货币政策将会是收紧而不是放松。

中国内地方面，人民银行自农历新年假期后调高逆回购利率，是约一年以来首次。另一方面，国务院总理李克强在作政府工作报告时指出，2017 年广义货币 M2 增速由 2016 年的 13% 下降至 12%。

种种迹象显示，个别主要央行正在转变或有机会收紧过去数年一直实行的宽松货币政策，或于短期内影响市场对风险胃纳的接受程度甚至资产价格亦会受到影响。

iPhone 8 带来机遇

面对原油价格下跌及加息风险，美股波动性指数仍维持极低水平，反映投资者在面对美国强劲的经济数据下，不敢贸然沽空，因而推断未来一段时间美股仍会在高位整固。在投资策略上，则围绕美国内需为主。现时新增职位强劲，房屋需求等利好因素将抵消加息等负面因素影响，而令基金经理加大房地产行业部署。

在短期投资策略上，本行开始留意 iPhone 8 零件生产商。iPhone 8 预计在 2017 年第四季投入市场，其新增功能将成为市场焦点。现时预计 iPhone 8 新增无线充电功能，对生产此配件的公司有机会因此受惠。

企业盈利增长提振股市表现

美国联储局落实 3 月加息 0.25%，符合市场预期。较早前市场仍认为 6 月加息机会较高，3 月看似太早，但多名美国联储局官员先后发表「鹰派」言论，加上美国通胀及就业数据走高，支持 3 月加息的决定。加息步伐加快除有机会影响美元走强外，亦为新兴市场以至港股的资金流出带来压力。惟美国联储局于是次议息会议上对息率的想法偏向温和，其维持 2017 年再加息两次的预测，配合经济改善势头持续的因素，对股市走势影响正面。同时，资金流的实际去向亦取决于不同地区的经济表现之稳定性及企业盈利的增长空间。

内地「两会」期间所公布的政府工作报告提及，2017 年经济增长目标为 6.5%，并显示当局立场较着重调控风险及以去杠杆和减泡沫为主导，有助提升经济发展的稳定性。目前，全球经济基本面优于预期，配合内地的产能经数年消化后需求再次回升，当中上月生产者物价指数(PPI)按年升 7.8%，有利企业盈利表现，从而对港股走势有所支撑。而内地上市公司于 2016 年的企业盈利录得不俗提升，截至 3 月 14 日止，A 股共有 345 家上市公司发布 2016 年业绩，其中 267 家公司实现了利润的同比增长，占比达 77%；净利润整体增幅方面，2016 年比 2015 年同期增长了 40% 以上，为股市的基本面提供支持。走势上，港股短线有动力再上试 2016 年高位约 24,300 点水平。

内地进一步开放资本市场，2017 年推出债券通

「两会」正式闭幕，国务院总理李克强在记者会上表示，内地财政赤字率没有超过 3%，而商业银行 13% 的资本充足率和 176% 的拨备覆盖率均超过国际所确定关于金融方面的标准，因此不会发生系统性金融风险，给予金融市场信心提振。同时，李克强明确表示，中央计划 2017 年在香港及内地首次推行「债券通」，容许境外资金在境外买卖内地债券，为香港投资者带来更多投资渠道。「债券通」目前虽未有细节出台，但市场预期将包含

中港两地交易所上市的债券，及另设平台纳入中国银行间的债市，预料将加速推动内地债市发展，为金融板块及重债股份提供正面效益。此外，「两会」期间亦提及将进一步增加对外商开放，当中涉及技术、金融、教育、文化、物流等服务业领域的开放，相信将有利国际企业于内地发展。

内地市场

2017年初，A股持续上涨，截止2月24日，上证综合指数2月收涨2.98%，创业板指数上涨2.77%。2017年以来，境内股市表现最好的三个板块分别为：钢铁、家用电器和国防军工；表现最靠后的则为传媒、纺织服饰和综合。

回顾来看，春节前的市场低迷，酝酿了节后A股的走强。2017年以来，沪深300指数上涨3.12%，2016年12月至2月，对A股有所布局的投资者，2017年已有一个不错的开始。展望3月，短期安心持股，中期择机而动是较优选择。说明如下：

第一、短期内，安心持股是较优策略，中期则要密切关注市场过热可能

短期看，整体A股市场仍将处于情绪面的做多周期：

1 节后市场存在热度回暖的情绪上行周期。参考2016年春节后，场内交易投资者数量和新开户投资者数量均经历了6周时间见顶。从A股市场表现可见，2017年节后行情的情绪与2016年相同，应当能够持续到3月下旬。

2 年报行情仍在持续进行中，根据年报预计披露日期，整个3月将有1,316家上市公司公布2016年年报，占目前尚未披露年报的上市公司总数（3,039家）的43%。因此，3月份的年报行情，是一个自下而上，发现市场预期差的过程。微观基本面的变化，将取代宏观方向的一致驱动因素，易出现结构分化行情，有利于选股能力强的投资者创造超额收益。这一局面预计将持续到4月下旬。

3 从行情的可持续性看来，短期股市的走势往往呈随机分布特征，单边持续上涨行情出现的概率是偏低的。如果从成交金额、两融余额的角度观察，往往在周成交金额冲高至人民币9,000亿元左右，融资余额显著超过人民币9,000亿元时，市场表现出过热的特征。而目前看来，这两个指标还在人民币5,245.6亿元和人民币9,014.5亿元的位置，属于比较健康的区间。短期看，安心持仓没有太大的回撤风险，更大概率是区间震荡「滞涨」；而在「两会」闭幕之后，如果市场点位过高，则有回调需要。

第二、季度末，A股的关键变量会逐渐转移到宏观经济和货币政策

再往前看，本行认为A股市场的关注重点将会转移到宏观经济和货币政策两个自上而下的因素上：宏观经济层面——通胀带动的「涨价景气」和经济是否掉头向下会是两个关键悬念。

2月份以来，券商研报密集关注涨价利好因素，在原材料成本上涨的背景下，家电、食品饮料、轻工制造、电子、制药、机场等多个中下游行业发生涨价行为。市场普遍将具备议价能力、受益于产能去库存的行业龙头视为通胀受益概念。同样，能够涨价，也被市场解读为具备成本转移能力，市场地位较稳固。3月9日，统计局公布2月份通胀率为0.8%，按月大幅回落，而PPI为7.8%，持续上涨势头。可见，目前市场对工业的景气程

度预期值较高，而对于消费品的涨价可能期待不高，存在超预期的可能。

而对于宏观经济的走势分析，主要是基于房地产被调控之后的滞后效应。而经济能否在底部企稳，又和货币政策再转向宽松的概率息息相关。1月份，制造业采购经理人指数(PMI)为51.3，连续4个月保持在51%以上，为2010年同期高点。若经济仍能维持稳定扩张的态势，人民银行政策仍将维持在「稳健更偏中性」的基调上，股市投资就需要更关注挣「企业盈利的钱」，而不是挣「央行放水的钱」。

综合以上观点，策略上，本行3月建议客户安心持仓。待到「两会」后，再根据3月中下旬的重要时间节点和宏观数据，检视下一步的配置策略。同时不忘利用低波动、高股息底仓，坚持打新，增厚收益。

具体配置方向上，维持家用电器、汽车、银行等板块的推荐；近期港股快速上涨，因此一些AH折价幅度较大的A股目标，包括一些AH基本平价的蓝筹目标，都凸显低估，建议关注；此外，也推荐关注市场尚未发掘的潜在涨价概念目标。

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予以转载、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整体立场，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2月)

定息市场评论：

美国经济指标达美国联储局目标 加息速度有机会加快

本行于 2 月号《环球市场展望》内提到，2017 年债券市场的表现将不如股票市场，并把握时间窗口作出减债加股的部署。当时主流预期下一次加息会在 6 月，但因美国经济数据（尤其是劳动市场表现）出乎市场预期，加上多位美国联储局官员在不同场合发表 3 月份适宜加息的言论，所以在美国联储局召开 3 月份会议前两周，市场预期加息的机会在短短一个星期内，由约 30%左右，急升至接近 100%，债券价格应声下跌，美国 10 年期国债于该星期由 2.3%抽升至 2.52%；加息机会率在开会前夕更上升至 2.62%水平，资金退出债券的速度是极为迅速。

现时经济环境实在对定息工具较为不利：通胀率趋升、原材料价格因需求上升而在高位徘徊、经济数据回暖，各国央行已开始紧缩或考虑缩减货币政策。除非往后日子有重大不利事件发生，否则货币政策收紧的势头应在 2017 年内持续，利息收入或未能抵销债券价格下跌所造成的损失。投资者需谨慎部署债券相关的投资，受加息因素影响较少的可选择高息或浮息债券及通胀挂钩债券等，并保持短存续期，或持有受惠商品价格复苏而对公司现金流有明显改善的个别企业债，因这类企业的信贷评级有机会提升并反映于其债券价格之中。

对于债券投资于中期需要考虑的因素包括：美国联储局的加息步伐，以及缩减资产负债表的速度；另外亦需留意特朗普政府主张的积极财政政策，包括加大军事及基建开支；但另一方面，他又主张税务改革，建议扣减企业及个人税率，此举势将加大政府财政赤字，需要额外发债来填补财政缺口，债券增加供应将对价格受压。不过海外投资者持有美国国债有下降趋势，届时有必要提高债息来吸引投资者。

外汇市场评论：

3 月份美国联储局公开市场委员会会议后，宣布加息四分之一厘，联邦基金利率目标范围加至四分三厘至一厘，符合市场预期。联储局这次是以九票对一票通过加息决定。会后声明指，美国经济活动持续以温和速率扩张，劳工市场持续转强，职位增长保持稳固，商业固定资产投资显然有坚稳表现；通胀则向前移更靠近 2%的目标。美国联储局主席耶伦强调美国联储局仍维持循序渐进加息的预估，只要经济持续如期改善，进一步循序渐进加息将为恰当，直至联邦基金利率达到约三厘的长期中性利率目标。在这次加息后，美国联储局仍预估 2017 年需再有加息行动，全年加息次数估计仍为三次。

美元

2 月至今美汇指数由低位 99.23 逐步回升至 102.26，与本行预期在 99-102 上落相约，现价在 101 附近水平整固。

美国总统特朗普在政策方面的最新动态仍然是市场最大焦点。特朗普在国会发表演说，讲述其政策蓝图，强调美国优先的原则，要「买美国货、雇美国人」。特朗普重申将会减税，其经济团队正在制定历史性的税改计划；与此同时，特朗普扬言将会寻求国会批准其 1 万亿美元的基建投资计划。

鉴于市场继续憧憬特朗普主张通过减税及增加公共开支推动就业及经济发展，为市场带来了通胀及加息憧憬，

再加上近期美国多项经济数据都优于市场预期，因此第 1 季美元仍会继续保持良好势头。不过特朗普陆续推出的新政策也极具争议性，令市场变得谨慎。年初迄今，美汇仍处于整固之中，符合本行估计。由于美国就业及通胀持续取得进展，加上近期耶伦的言论立场较预期鹰派，短期美元走势仍会维持反复偏上，预期 3 月份美汇指数在 100-103 上落。

而美国 3 月份先行加息，除考虑本身的基本因素外，可能考虑到 4 月至 8 月份众多的外围因素，例如 3 月 31 日后英国将展开「脱欧」谈判、法国及德国大选等，若再有预期之外的事件发生，加息部署可能受到拖延。

但整体而言，由于市场忧虑特朗普于施政上会出现困难，以及 2017 年外部的风险事件仍多，可能限制美元表现。展望 2017 年，本行预期美元「先上后落」的格局不变，目前仍维持年初估计 2017 年美国联储局只会加息两次。

欧元

2 月欧元兑美元由 1.0820 水平反复下跌至 1.0490 左右，现价于 1.05-1.06 之间上落，险守 1.05 支持。

欧元区新出炉的 2 月份综合采购经理指数 (PMI) 按月升 1.6 点，至 56 点，是近 6 年新高，反映该区广泛行业呈现复苏，同时通胀压力继续深化。同日出炉的制造业 PMI 报 55.5 点，按月升 0.3 点，胜于预期。另外 2 月份通胀按年升至 2%，是 2013 年 1 月以来最高，高于 1 月的 1.8% 按年升幅，与分析师的预测相符；但撇除较波动的能源因素后，该区上月的核心通胀连续 3 个月企在 0.9% 的按年升幅。劳工数据方面，欧元区 12 月的失业率由 9.8% 改善至 9.6%，是 2009 年 5 月，即希腊未爆发债务危机以来的新低。

欧洲央行 (ECB) 议息后宣布，继续维持主要再融资利率 0% 纪录低位，以及隔夜存款利率及隔夜贷款利率也分别维持 -0.4% 和 -0.25% 不变，三者均符合市场预期。同时，维持 3 月底前每月买债规模于 800 亿欧元不变；4 月至 12 月的买债规模每月将会如期削减至 600 亿欧元。

欧洲央行行长德拉吉透露，今次议息讨论取得一致意见，管委会没有讨论退出或增加量化宽松 (QE)。由于经济增长面临风险平衡已经改善，管委会也未对续作定向长期再融资操作 (TLTRO) 进行讨论，且欧洲央行已删除「使用所有可用工具」的表述，反映减息的可能性已下降。他又指，虽然欧元区 2 月通胀触及 2%，超越欧洲央行的目标水平，未来数月也可能持续逼近 2%，但通胀压力主要来自油价高企，并非来自经济基本因素改善，潜在通胀也没有令人信服上行趋势，且核心通胀压力仍然较小，有需要维持较大程度的刺激措施。此外，区内就业上升，有助提振个人消费。

3 月份本行仍建议高沽欧元，上方阻力位约于 1.0750 及 1.0830 附近，以及维持逢高沽出欧元的策略。另外，荷兰中间偏右的首相吕特在大选中彻底击败反伊斯兰和反欧盟的威尔德斯，缓解对欧元区右翼民粹主义发展的担忧，短期会提振欧元。如反弹见 1.0750 以上水平再沽欧元，消息消化后将可望再试 1.05 水平，如 1.05 失守则有可能再测试 1.0350 水平。

英镑

上月英镑兑美元维持区间上落，最低见 1.2160，最高则见 1.2580 水平，现价于低位 1.21-1.22 之间徘徊，整体与本行预期的 1.21-1.26 相约。

英国国会 3 月 13 日表决批准首相文翠珊启动旨在让英国在两年后 (即 2019 年) 脱离欧盟的谈判程序 ; 据报文翠珊将在 3 月底作出相关宣布。同日 , 苏格兰首席部长施雅晴宣布 , 苏格兰有望在 2018 年秋季至 2019 年春季之间再度举行独立公投。

英伦银行议息后维持基准息口在新低的 0.25 厘不变 , 加上有一名理事支持加息 , 令英镑应声反弹。会后公布的记录显示 , 决定并非一致 , 9 名政策官员中有 1 人反对 , 而该官员主张加息 0.25 厘 , 令市场押注英伦银行 2018 年 9 月前启动加息至 0.5 厘的机率 , 由 3 月 15 日的 60% 攀上至 80% , 短暂利好英镑走势。

不过本行预期英镑反弹只属短暂 , 仍维持逢高沽出策略 , 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 , 估计日后英镑走势继续偏软。如英镑反弹至 1.25 以上水平时 , 可考虑继续建立短仓 , 可能再挑战近期 1.2000 支持位 , 3 月估计将在 1.20-1.25 上落。

日圆

上月美元兑日圆由低位 111.50 反复向上 , 最高见 115.50 水平 , 之后日圆走势略为走强 , 美元兑日圆现价在 114-115 水平徘徊 , 与本行 2 月预期在 111-116 区间上落相约。

日本央行于 3 月 16 日议息后一如预期地维持货币政策不变 , 并维持 10 年期公债收益率在零附近的目標不变。市场将关注日本央行在美国加息后的最新言论及对其经济最新估算。

3 月份为日本年结 , 传统智能显示市场对日圆会有短暂需求 , 因此 3 月建议候低才买美元兑日圆较为稳妥 , 下方支持在 112 附近 , 3 月估计美元兑日圆将在 112-116 之间上落。

澳元

澳元兑美元在高位 0.7740 反幅回落至 0.7500 左右 , 现价于 0.75-0.76 附近徘徊。如本行预期 , 2 月建议持澳元的投资者在 0.77 这区间上方先行获利 , 现在逐步回落 , 投资者可以待机再吸纳。

澳洲储备银行议息后一如预期宣布维持指标利率在 1.5%。澳洲储备银行重申 , 低利率继续支撑澳洲经济 , 澳元汇价自 2013 年以来贬值 , 亦有助澳洲经济从矿产业转型 , 汇率升值将会令到这个调整期复杂化。另外 , 劳工市场指标反映本土就业情况仍然分化 , 但前瞻性指标则反映就业市场未来继续扩张。至于通胀方面 , 澳洲储备银行重申 , 目前通胀率仍然处于低水平 , 而薪酬增长低迷亦料令核心通胀率在一段时间处于低水平 , 但整体通胀率则预期在 2017 年内升至 2% 以上 , 而核心通胀的上升将会较为缓慢。

议息记录虽然反映预期通胀将会逐步回升至目标水平 , 但再调低利率机会不大。本行建议澳元可趁低吸纳 , 下方支持在 0.73 , 因此可考虑在 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

纽元上月走势跟澳元走势相约 , 均在高位回落 , 不过速度比澳元快 , 纽元兑美元最高见 0.7375 水平后 , 持续走软 , 最低曾跌破 0.69 水平 , 最低见 0.6890 水平 , 现价于 0.69-0.70 附近上落。

新西兰储备银行 2 月决定维持息率 1.75 厘不变。纽元显著回调除了是因为新西兰储备银行对纽元需要贬值的言论及美国 3 月份加息，乳制品价格在近月高位下调亦有一定影响，加上新西兰贸易赤字扩大至 2.85 亿纽元，差于市场预期；另外，国际货币基金组织关注新西兰私人债务水平上升，众多不利因素令纽元持续受压，以澳元及纽元两者比较，吸纳澳元相对较为安全。

市场仍继续寻找较高息的投资工具，但纽元要采取较审慎态度，3 月估计纽元兑美元将在 0.68-0.72 上落。

人民币

2 月离岸人民币仍跟随整体美元上落，美元兑离岸人民币稍为跌穿 6.8 后，反复回升，最高见 6.9315 左右，现价于 6.90 附近上落。

在岸人民币及离岸人民币价差继续维持「倒挂」，现在维持在 100 点左右上落，离岸人民币价稍强。

人民币自 2016 年下半年以来大幅贬值，2017 年初离岸人民币曾创 6.9895 新低，及至最近略为回稳，较 2016 年初的 6.6 计算，仍跌约 4.7%。受人民币贬值影响，本港人民币资金池持续收缩，12 月人民币存款量更跌穿人民币 6,000 亿元，2017 年 1 月再缩减至人民币 5,225 亿元，按年大跌近 39%。

由于人民币单边大跌机会不大，加上早前沽人民币的炒盘已大减，故料 3 月份人民币将徘徊于 6.83 至 6.93 之间。

本行预计 2017 人民币将跟随整体美元上落；中国国内生产总值(GDP)增长将于 6.5%徘徊，人民币离岸汇率将保持贬值趋势，但贬值速度将减慢，2017 年末见 7.1 水平；人民币资金趋紧，利率趋升；离岸人民币资金池将继续收缩。

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应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。