

### 环球动向：

#### 美国联储局预告 2017 年内开始缩减资产负债表

美国联储局一如市场预期于 6 月份的议息会议后宣布加息四分之一厘，为一年之内第 3 次加息。由于市场对这次加息早有共识，因此重点落在关于缩减资产负债表的细节内容，现阶段当局只公布了每月从到期的（一）国债抽走 60 亿美元以及（二）按揭证券与联邦机构债务抽走 40 亿美元不再投资，然后国债及按揭证券与联邦机构债务每季上限分别增加 60 亿美元及 40 亿美元直至达到 300 亿美元及 200 亿美元。消息公布后，指针 10 年期美国国债孳息率由 2.2% 水平下跌至最低 2.1%，为 2017 年最低水平。现时美国联储局资产负债表约 4.5 亿美元，目标缩减至甚么水平至今仍未公布，初步市场反应并没有导致美国国债孳息率抽升，但仍需观察操作正式开始时对金融市场的影响。

#### 环球股市创新高

环球股市 5 月份在缺乏重大不利消息的影响下，延续 2017 年的强势表现，主要股市再创出近年甚至历史新高。如本行 2016 年年底的预期一样，2017 年股票表现不俗，截至 6 月 5 日，欧美指数表现亮丽，升幅介乎 8.5% 至 17%；部份亚洲地区股市同样突出，普遍上升 10% 或以上。

2017 年可算是股票之年，但在股市累积了一定程度的升幅下，投资者开始怀疑下半年升势能否持续。分析大市上升背后的原因可以更加了解上升动力的来源及其持续性。

#### 增长与估值

股票上升一般分为以下 3 个阶段：

1. 市盈率扩张 ( PE expansion )
2. 盈利增长 ( Earnings growth )
3. 1 及 2 同时出现。

市盈率扩张一般发生在经济复苏初期，投资者预期企业盈利于未来将会改善，市场气氛改善且风险胃纳上升，资金流到股票市场上，但因企业盈利增长仍未反映在财务报表上，所以整体大市的市盈率因股票价格上升而扩张。

盈利增长一般于市盈率扩张之后出现，在经济周期中段时间，原先预期因经济改善而导致企业盈利增长于财务报表上体现出来，在此期间虽然股票价格上升，但市盈率却因企业盈利增长而下跌。

第 3 阶段就是两者同时出现，经济全面复苏，企业盈利增长可观，令投资者风险胃纳进一步提升，在这阶段一

般股市升幅较大，但同时有机会导致估值过高，一旦表现不如预期，或经济出现下滑，由于已经累积一定升幅，调整幅度可能较大。

标普 500 指数自 2009 年 3 月见底回升，开始了市盈率扩张阶段。美国联储局于 2008 年 12 月宣布第一轮量化宽松，市场憧憬美国联储局的救市措施有机会扭转经济，资金重新投入股票市场，但企业盈利未能跟上股市升幅，市盈率在短短一年之内由 12 上升至 26。企业盈利在 2009 年末见底，美股再展开升浪，在这阶段虽然股市上升，但企业盈利上升速度更快，所以在第二阶段内，标普 500 指数的市盈率呈现下跌趋势。紧随的第三阶段，股市展开长达数年的升浪，一方面企业盈利出现增长；另一方面，市盈率同时出现扩张。未来升势能否持续，其中一个最重要的因素是企业盈利能否保持增长势头，现时标普 500 指数预期市盈率为 18.72 倍，相对过去 10 年平均 17 倍，属偏高水平，一旦企业盈利较市场预期为差，有机会出现较大幅度调整。

美国失业率降至 4.67% 的低位，可支配收入由 2013 年 1 月持续攀升，应能支持企业盈利，由 6 月底开始公布的业绩报表很大机会决定美国股市能否再向上突破。

### 欧洲：盈利增长开始带动股市上升

欧洲方面，以欧洲斯托克 600 指数 (STOXX600 指数) 为指标，市盈率扩张及盈利增长阶段的区别没有美国方面那么明显，自 2012 年至 2015 年初，STOXX600 指数上升了约 60%，市盈率同一时间由 14 上升至 24，在此期间，成份股每股盈利并没有明显增长。

而升浪是自 2016 年第二季开始，从图四可见，这次的升市是由企业盈利带动，此期间指数上升了约 20%，但市盈率不升反跌，由 28 下跌至 25。预期欧洲企业整体盈利在 2017 年仍然有上升空间，预期市盈率为 16 倍，低于过去 10 年平均 19.5 倍。欧洲经济数据确认当地经济最坏时间已经过去，当盈利增长配合市盈率再扩张时，欧洲股市的潜在升幅应较美国股市为大。

### 科技股以外的选择

在股市高估值的大环境下，基金经理一般集中投资科技股作为主要部署，因其盈利增长（如人工智能）可支持其股值。因此在众多资金追逐少数高增长科技股下，FANG（脸书 Facebook / 亚马逊 Amazon / 网飞 Netflix / 谷歌 Google）贡献了 2017 年纳斯达克指数的大部分回报。但基于科技股已累积不少升幅，因此建议入市前应先设定止蚀价（较入市价低 6-7%）。

若投资者部署中线策略，现时美国房地产市场正处于复苏阶段，2017 年 4 月份楼价按年升 6.1%。随着失业率改善（4.3%），个人房屋拥有率约 63%（2007 年约 69%），新屋库存量仍低于过去 20 年平均数 15% 水平，将有利房地产未来两年的发展。

### 港股高位调整压力增加

港股步近 26,000 点水平后走势反复，加上环球政局及货币政策的潜在变化酝酿增加，令股市上升动力减弱。联邦调查局（FBI）前局长科米在参议院听证会上的讲话没有披露更多意外信息，令美股投资者的风险胃纳提升，带动道琼斯指数再创新高，但留意近期累积升幅较多的科网股板块已渐见回吐压力，若于此时再度出现有关美国总统特朗普的不利消息，将为市况带来下行风险。市场另一焦点落在英国大选的结果之上，执政保守党没有获得过半议席，令当地政治局势不稳定性增加，利淡英镑走势，继而拖累英国相关股表现，当中以汇丰控股

( 00005 ) 及长和系股份较受影响。港股 2017 年以来已累升近 4,500 点，且连续上升逾 5 个月，为近十多年以来时间较长的一个升浪，同时恒指早前在技术上步入超买，令调整压力增加。近期的地缘政治局势事件，固然对经济发展前景具影响性，但风险上亦未至于具太大的实时威胁，相信同类事件对股市的影响是因应其早已累积较多的升幅而顺势作出调整。美国联储局虽然宣布加息，但暂未影响股市走势，而美国联储局缩减资产负债表的问题相信有机会成为影响 2017 年金融市场的潜在变化因素。

### 提升防守性较佳的股份部署

欧美股市的企业盈利增长提升，配合 2017 年内地经济表现靠稳，为港股带来中长线向好的前景。惟市况近期累积升幅已多，恒生指数的市盈率达 15 倍水平，为近年来较高的估值，故可考虑提升防守性股份的持仓比重。大众化餐饮行业属日常必需性消费，于不同的经济周期下均具稳定表现，且过去在股市波动期间的往绩表现相对理想。

### 内地市场

回顾 2017 年 5 月，在监管去杠杆持续加压、宏观基本面增速趋缓的背景下，境内股债延续跌势。其中，A 股继续分化调整，中小盘相对大盘股跌幅更大。截至 5 月 25 日，上证综合指数下跌 1.48%，深圳证券交易所成份主板指数下跌 3.33%，深圳证券交易所创业板指数下跌 3.95%。板块方面，境内股市表现最好的三个板块分别为：银行、非银金融及食品饮料；表现靠后的则为电器设备、农林牧渔及综合。而中证国债指数、中证企业债指数、中证转债指数分别下跌 1.08%、0.68% 和 1.85%。

### 宏观展望

展望 2017 年 6 月份，本行认为：内地经济已呈现放缓迹象，监管隐忧仍将在较长时间内对市场形成影响。

4 月份以来内地的主要经济指标均出现不同程度的下滑，表明经济呈现放缓迹象。6 月份重点关注投资、消费能否稳住跌势、制造业盈利数据，以及房地产投资增速的可持续性。制造业方面，目前制造业盈利增速和投资增速不匹配的问题依然存在，如企业盈利下滑将进一步证明经济反弹受阻。房地产方面，尽管 4 月份房地产投资增速仍保持上升，但销售、新开工及房价资料均出现回落，房地产投资见顶回落是大概率事件，并可能对相关行业的消费产生一定的负面影响，进而拖累整体经济增速。出口方面，日、欧的经济复苏或将为出口回暖提供支撑，未来出口相对乐观。

而监管的不断收紧将成为未来一段时间影响资本市场的主要负面因素。在 5 月份，监管继续严控金融市场，券商监管资金池业务亦将面临监管，资本市场情绪再次跌至谷底。近来信托产品、理财产品发行规模锐减。在金融去杠杆的政策导向仍将持续推进的趋势下，预计监管隐忧仍将在较长时间内对市场形成影响。尽管近期监管节奏已略有缓和，但市场情绪面好转仍需时间。

### 内地股市投资策略

展望 6 月份，当前 A 股市场的行情走势大概率会延续，随着上证综合指数在 3,100 点的震荡调整，优质权益类资产价格的中长期上行空间并未关闭，但是均值回归显然还没有结束。策略上，本行维持推荐消费、医疗、金融

等板块；此外，也推荐关注沪深港通目标中，A股独有的稳定派息低估品种。另外，随着5月中下旬的中小盘因子持续暴跌，本行认为部分优质的创业板、中小板目标已经逐渐展现出配置价值。投资者可以在6月或下半年的市场开始关注再配置的入场机会。

## 内地债市配置策略

展望6月份，年初以来货币政策偏紧的节奏有望放缓，在中国央行以总量调控为主的思路下，本行判断资金面最紧张时期已过，但仍然会在维持流动性总量平衡的同时保留一定的紧平衡压力。金融防风险政策的惯性仍存在，市场逻辑向基本面的切换还需要时间和契机。

策略上，对于负债端稳定的投资机构，长端继续调整空间可能已经有限，配置价值已经显现，未来的冲击很可能演变为机会。投资者仍需观察同业存单的变化，一旦进入到量价齐跌的阶段，加上基本面变化量变到质变，债市的转机可能将出现。本行维持此前的判断，中短利率债和高等级信用债相对性价比较高，中低等级信用债是尚待释放的风险点。但债市的利好因素也在积聚，去杠杆、同业链条收缩后的资金配置将回归到对债券市场的关注上来，市场行为及债券定价将回归本源。

## 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(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5月)

## 定息市场评论：

### 美国联储局缩减资产负债表

随着美国经济稳步增长，预计 2017 年内美国联储局仍将加息一次，未来需要密切关注美国联储局的前瞻指引。市场关注美国联储局 2017 年内缩表，开始缩表时可以暂停加息，这对债券市场的影响可减至最少。近来对于英国「脱欧」、恐怖主义等市场不确定性，令到美国十年期国债孳息率下跌，目前来到 2.1%，大概已达到止跌回升的水平。

中国于 5 月份评级被下降（首先穆迪仅将中国从 Aa3 调降为 A1，且评级展望维持「稳定」），却对亚洲高息债未造成影响，代表亚洲高息债的指数，美银美林亚洲美元债指数期间不下跌反升。

因此目前于经济前景、企业盈利等因素支持下，仍偏好中低评级高息债，多于投资级别债券。

### 油价及高收益债券息差

美国总统特朗普于 6 月 1 日宣布退出《巴黎协议》，市场预期美国石油产量有机会因此而上升，加上美国石油库存居高不下，纽约期油下跌至每桶 45 美元水平，但美元高收益与美国国债息差并没有因此而大幅上升，价格仍能保持。在美国经济保持稳定情况下，违约率维持在较低水平，在未来经济没有出现重大负面因素下，在加息周期中，美元高收益债在债券类中是较可取的类别。

## 外汇市场评论：

6 月份美国联储局一如预期加息四分之一厘，联邦基金利率目标升至 1 厘至 1.25 厘水平，会后声明提及缩表的内容，如果美国经济于未来平稳地增长，2017 年内将从每月到期国库券投资本金内，抽走 60 亿美元不再投资，然后每季上限增加 60 亿美元，直至每月不再投资本金增至 300 亿美元。另外，按揭证券与联邦机构债务方面，将每月从到期的本金内抽走 40 亿美元不再投资，每季上限将增 40 亿美元，直至每月不再投资本金增至 200 亿美元。不过，美国联储局没有公布要把资产负债金额降至哪一水平，只表示待计划实施后一段时间再作公布。若然计划开始后出现经济放缓，美国联储局可能重新启动全数金额再作投资安排，甚至增加购债数额。

### 美元

5 月至今美汇指数由高位 99.88 逐步回落至 96.52 水平，现价在 97 附近水平整固。美国联储局加息因素现已反映在市场当中，市场的焦点将集中在美国总统特朗普的政治危机，美国总统特朗普向俄罗斯泄密及开除 FBI 局长科米的事件继续被发酵，有关报道引起轩然大波，美国国会更表明会进行调查。

美国总统特朗普可能面对被弹劾的威胁，投资者担心事件将推迟他兑现减税、刺激经济等承诺的进度，政治危机推升避险需求。市场目前普遍反映了特朗普的经济承诺可在 2018 年初被通过，换句话说，有关承诺未来可能遭到延迟或根本无法兑现，加息步伐可能因此会被拖慢。加上特朗普宣布退出应对全球气候变化的《巴黎协议》，令人担忧美国的领导角色淡化，为美元带来压力。

自 2017 年初起美汇指数令市场相当失望，分别于 103.77、102.24、101.35 及 99.88 形成 4 个明显高位，以一

浪低于一浪的形式持续向下寻底。如下半年没有一些利好美元的新消息刺激，美元很难保持强势。因此本行早前展望美元「先上后落」的格局可能会在下半年出现，投资者要相当小心审慎。不过在美国联储局仍会循序渐进加息及特朗普短期内被弹劾的可能性不大下，料美元维持区间上落。预期 6 月份美汇指数会在 96-100 整固，而 2017 年美国联储局的加息次数介乎两至三次。

## 欧元

5 月至今欧元由 1.0820 水平反复向上，并成功突破 1.10 阻力，最高见 1.1285 左右，现价于 1.11-1.12 附近上落，与本行预期相约。

欧元区经济数据良好，4 月消费者物价指数 (CPI) 年率由 1.5% 上升至 1.9%；核心 CPI 年率由 0.7% 上升至 1.2%。2 月生产者物价指数 (PPI) 年率由 3.5% 上升至 4.5%。另外，3 月份失业率保持在 9.5%。而且制造业采购经理人指数 (PMI) 升势加快：欧元区 4 月制造业 PMI 由 56.2 上升至 56.7；服务业 PMI 由 56 上升至 56.4；综合 PMI 由 56.4 上升至 56.8。

欧洲央行议息后一如预期，把基准再融资利率以及存款机制利率分别维持在零水平和 -0.4 厘，并决定把每月买债 600 亿欧元的量宽 (QE) 计划，最少持续至 2017 年底。会后声明承诺「长期维持利率于现水平」，与上次议息声明相比，删除了「更低 (利率) 水平」字眼，意味欧洲央行不会进一步减息。

由于欧元区整体基调转好，本行 5 月已修订欧元策略，并估计欧元可能在较高区间 1.07-1.12 上落，而 6 月欧元仍被看好，预期在 1.09-1.14 之间上落。

## 英镑

5 月英镑兑美元表现反复，由最高 1.305 开始调头回落，最低见 1.276 左右，现价于 1.27-1.28 附近上落，与本行 5 月预期维持高沽策略，并在 1.26-1.31 上落相约。

英国首相文翠珊早前突然宣布提早在 6 月举行大选，目的是希望让执政保守党在英国国会获得更多议席，并取得更稳定的地位，减少未来步向「硬脱欧」的机会。消息一度利好英镑走势，令英镑重上 1.30 水平。可是英国在 5 月下旬时接连发生曼彻斯特及伦敦桥恐怖袭击事件，令英国大选选情逆转。

英国大选结束，执政保守党未能在 650 席中取得过半数，令英国自 2010 年再次出现悬峙国会，而文翠珊提前大选增加议席优势和「脱欧」谈判筹码的如意算盘最后打不响。

本行预期英国大选虽不致爆大冷变成另一「黑天鹅」事件，但已接近最坏情况，执政保守党难如愿一党独大，党魁文翠珊又暂拒下台，市场忧虑执政保守党内讧，令「脱欧」谈判路更崎岖。英镑将继续面对很多不明朗因素，上方沽压相当沉重，分别在 1.2950 及 1.3020 水平。如英镑反弹至接近 1.2950 水平时，可考虑继续建立短仓，6 月估计将在 1.25-1.30 上落。

## 日圆

5 月美元兑日圆由高位 114.40 反复回落，最低见近日 109.10 水平，美元兑日圆现价在 110 水平徘徊。5 月美元

兑日圆重回升轨至 114 水平，主要由于市场炒作焦点放回美元与日圆的息差将会在 2017 年进一步拉阔，带动以日圆作利差交易货币的需求，令日圆回软。

不过由于美国总统特朗普的泄密风波令整体美元回落，加上英国恐袭事件令英国大选选情突变和朝鲜半岛试射导弹问题没完没了，避险情绪再度升温，令日圆有显著需求，美元兑日圆迅速回落至 110 水平。

关注目前中东产油国关系恶化及朝鲜半岛局势，如避险情绪没有进一步恶化，维持买入美元兑日圆策略，下方支持分别在 108.10 及 109.00 附近，上方阻力 112.20 及 113.20，6 月估计美元兑日圆将在 108-113 之间上落。

## 澳元

澳元兑美元见低位 0.7325 后反幅回升至 0.7560 水平，现价于 0.75 附近徘徊，在近期整体美元弱势下，澳元表现偏弱。

6 月份澳洲央行议息后维持利率在历史低位的 1.5% 不变，并肯定对经济中性的看法，符合市场预期；而对长期经济前景，澳洲央行的看法乐观，预期经济增长在未来两年将逐步加快至略高于 3%。市场估计澳洲会继续维持现时低息政策，短期加机会不大。

澳元积弱主要受铁矿石价格受压所影响。自 3 月中旬以来，澳洲出口的铁矿石价格持续下跌。另一方面，作为澳洲最大贸易伙伴的中国对铁矿石需求下降，打压澳元投资气氛，加上近期澳洲失业率相对较高，以及薪资增势疲弱，以致澳元未见显著反弹。

技术走势上，澳元兑美元在 0.73 水平见支持，而在 6 月澳洲央行议息后，有买盘吸纳澳元，待铁矿石价格进一步反弹时，估计有机会再试 0.76-0.77 水平，本行仍建议低买高沽区间上落策略，在 0.7350-0.7400 附近可尝试吸纳澳元，并见反弹至 0.76-0.77 水平获利平仓，本月估计澳元兑美元将在 0.73-0.77 上落。

## 纽元

纽元上月走势比澳元强劲，纽元兑美元最低见 0.6820 后持续反弹，最高见 0.72120 水平，现价于 0.71-0.72 附近上落，与本行 5 月预期在 0.68-0.72 上落相约。

虽然新西兰央行一如市场预期维持基准利率在低点 1.75% 不变，并维持中性的宽松立场，但期后公布的数据均优于预期，加上美元弱势，令纽元兑美元拾级而上。

数据方面，新西兰贸易收支上升，出口增约一成；新西兰 5 月商业信心和前景指数分别录得 14.9 及 38.2，分别胜于前值的 11 及 37.7。另外有调查显示新西兰企业对经济前景十分乐观，预期新西兰的国民生产指数 (GDP) 增长为 3.5% 至 4%；预计通胀最终将达到 2%。

此外受惠于近日乳制品拍卖价格理想，纽元在低位将有买盘支持，下方支持在 0.6980，建议可于 0.70 附近水平买入纽元，6 月估计纽元兑美元将在 0.69-0.73 上落。

## 离岸人民币

5 月至今离岸人民币显著走强，美元兑离岸人民币最高见 6.9200 后，之后逐步回落，并分别跌穿心理关口 6.8 及 6.75 水平，最低见 6.7220 水平，现价于 6.75-6.79 附近上落。

在岸人民币及离岸人民币价差维持在 200-300 点左右，离岸人民币显著较强。1 年期离岸人民币掉期曾经一度抽高至+2,400 点子水平，不过近日已回落至+1,800 至+1,900 点子水平。

国际评级机构穆迪于 5 月 24 日突然公布，把中国主权评级由 Aa3 降至 A1，展望从负面调至稳定。由于预期中国经济增速放缓，加上债务攀升，势削弱财政实力，这是穆迪自 1989 年以来，首次下调中国评级。

穆迪预期，未来 5 年中国经济潜在增速将放慢至接近 5%，债务攀升以及经济放缓，将削弱中国的财政实力，穆迪因此下调评级。穆迪预估，在 2018 年前，中国政府的直接债务占 GDP 的比重，将逐渐上升至 40%，2020 年之前再逐步升至 45%。穆迪解释把中国降级的决定时指出，虽然中国目前的改革进展可能会逐步促使经济和金融体系转型成功，但却不大可能阻止整体债务进一步大幅上升，以及由此导致的政府或有负债增加。

随着中国被穆迪下调评级后，市场曾担心人民币可能会受压，不过于在岸人民币市场，人行官方中间价定在 6.8695，较消息公布前上升 63 点子，然后见大行大手结汇，市场跟盘不断，成交扩大，在岸人民币跳涨近 200 点，市场关注人行是否有持续引导人民币升值的意向。

香港隔夜离岸人民币银行同业拆息曾经急升至 41.8 厘，升至 1 月初以来新高，离岸人民币淡友纷纷被逼平仓，而离岸人民币从中国被降评级的 6.89 低位一度急升近 1,700 点子至 6.7234 水平，创 2016 年 10 月以来的新高。有关离岸人民币挟息行动出乎市场意料之外，5 月份月结过后流动性抽紧情况亦未有放松迹象。

虽然离岸人民币拆息市场资金需求暂时舒缓，但仍有可能紧张至 6 月底的半年结。人民币市场情绪有所改善及技术指标向好，预期 2017 年再大幅贬值的机会不大。投资者可考虑趁近日人民币转强时减持人民币头寸，或伺机捕捉波幅作短线买卖。经过近日的大幅回升后，离岸人民币未来波幅区间估算将会在 6.70 至 6.90。

**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。

© 2017 永隆银行有限公司 版权所有，不得翻印。