

### 環球動向：

#### 投資氣氛轉冷 市場波動性或增加

影響投資市場表現的因素眾多，除了基本因素如經濟數據及企業業績外，政治因素同樣重要。正當美國、歐洲及中國等較大的經濟體的復甦步伐開始站穩之際，政治因素暫時更為投資者所憂慮。繼美國特朗普政府於3月底未能將醫改法案提交予美國國會表決之後，美軍亦於4月對敘利亞及阿富汗採取軍事行動；朝鮮半島局勢亦於近日轉趨緊張。投資者避險情緒上漲，波動指數由低位反彈，資金流向防守性較強資產，債券、黃金及日圓上升至2017年高位，若然局勢轉差，市場波動性有機會較第一季明顯上升。

#### 第一季股票類表現較優

回顧第一季各類資產表現，主要股票市場正如2016年底的預期，因特朗普當選為美國總統的憧憬，在季內表現優勝。在資金持續流入的支持下，美國股市再創下歷史新高。其他市場方面，除了日本市場受日圓升值及俄羅斯市場受油價下跌影響外，全面錄得升幅。以摩根士丹利資本國際指數值(MSCI)作參考，亞洲(日本除外)及新興市場表現最好。

債券表現方面，表現較好的是高收益及新興市場債券。美國已經步入加息週期，美元債券在第一季錄得輕微升幅。不過，市場憂慮歐洲央行部署退市，歐元債在第一季下跌。

商品表現方面，以金屬類別表現較好。另一方面，石油天然氣類則出現回吐，因美國石油庫存居高不下，而且產量方面有回升趨勢，抵銷了石油輸出國組織減產的利好消息。

美元走勢如之前兩次加息一樣，在正式宣佈加息之後出現回吐。主要貨幣兌美元錄得介乎0.91%至5.84%的升幅。

與美元相似的走勢同時反映在美國國債孳息率上，市場預期6月份美國聯儲局加息的機會約六成，若然屬實，美元及美國國債孳息率很大機會在短期內反彈。

#### 歐美企業盈利回升

企業盈利方面，標普500指數成份股第四季業績比第三季明顯反彈，按年比較亦錄得升幅。由於企業盈利率於2016年或已見經底，從基本因素來看，若企業盈利持續增長應能夠支持股價，投資者可考慮股市出現調整時吸納。

#### 第一季末風險胃納較去年底稍為冷卻

企業盈利從谷底回升，而且股票價格亦在第一季反映過來。不過，投資者風險胃納自第一季末有轉冷跡象。以指標10年期美國國債孳息率來看，由3月中美國聯儲局宣佈加息前的超過2.6%回落至4月初的2.35%以下；另一方面，現貨金價亦由

每安士 1,200 美元反彈至每安士 1,270 美元，這兩種投資產品的走勢同樣反映出避險情緒升溫的訊號。

美國道瓊斯工業平均指數於 3 月 16 日至 27 日期間更連續下跌 8 個交易日，為之罕見，更加引證投資氣氛與 2016 年年底有明顯分別。

### 經濟表現向好 同時需注意政治因素

其中一個令投資氣氛出現變化的原因乃美國特朗普政府未能提交醫改法案予美國國會表決。原先美國特朗普政府希望通過醫改法案能減少政府開支，繼而創造條件作出減稅及增加基建開支安排。就現時情況，市場憂慮未來特朗普的施政將陷於困局。

美國特朗普政府至今仍然未有對減稅及增加基建開支方面的政策公佈詳細內容，需注意投資者會否開始失去耐性而引發較深的調整。另外，地緣政治因素，包括敘利亞及朝鮮半島局勢發展也會影響投資者情緒。歐洲方面，4 月 23 日法國總統選舉及 4 月 27 日歐洲央行議息均是 4 月份影響力較大的事件。

畢竟環球股市在過去數個月並沒有出現較大幅度的調整，芝加哥期權交易所市場波動率指數 ( VIX ) 維持在低水平已經一段頗長時間，以上提及的事件均足以加大市場波動性，4 月份較適合採取較為審慎的態度。

### 地緣政治風險將有利油股表現

在敘利亞及北韓等地區的地緣政治風險發展下，美股踏入第二季的表現開始有所回軟，屬健康調整，畢竟美股第一季已上升 5.5%。但基於美國樓市已全面復甦，一月份上升 5.6% ( 三年最大升幅 )，失業率更改善至 4.5%，將進一步支撐美國股市。

第一季表現最差的資產無疑是原油行業。因憂慮原油供應過剩，油價下跌了 5.8%，原油行業則下跌 5.6%。但敘利亞等事件發生後，原油已升至年初 54 美元的水平，而能源公司則沒有跟隨反彈。大部份原油公司將在 4 月底公佈第一季業績，預期盈利大幅改善 ( 2016 年第一季平均油價只有 34 美元 )，將有利刺激原油公司股價表現。

### 避險情緒升溫限制短期港股升勢

地緣政治局勢持續緊張，令市場避險情緒升溫，其中金價升至 5 個月來的高位，港股表現亦受緊張氣氛影響，維持高位震盪整固格局，短線走勢主要徘徊於 24,000 點至 24,600 點之間上落。美國、俄羅斯、北韓及敘利亞的關係趨向緊張，為股市增添不確性的因素，料未來上下波幅擴大的可能性增加。此外，美國 3 月議息會議紀要顯示，美國聯儲局官員有意於 2017 年稍後時間開始縮減美元資產負債表。美國自 2008 年推出三輪量化寬鬆 ( QE )，透過買債為市場注入資金，以達刺激經濟的目的，而目前所討論的縮減資產規模意味著逐步收回透過量化寬鬆所注入的資金，將對市場流動性構成影響，並預料該不利因素較大機會於年底浮現，從而為港股下半年的走勢帶來影響。惟環球經濟基本面持續呈現改善，除中國及美國外，歐洲經濟數據同樣持續造好，有助繼續支持企業盈利增長，相信 2017 年上半年港股可維持較佳的向上動力。走勢上，港股短期仍處整固階段，預料其後將因應近期地緣政治局勢及經濟發展政策等方面的較多變化而擴大波幅，中線可作參考的上下目標區間為 23,000 點至 25,800 點水平。

## 部署粵港澳大灣區概念

4月港股投資焦點落在受政策利好的個別主題板塊之上，除雄安新區概念股獲資金注目外，中國國務院總理李克強在3月兩會上的《政府工作報告》提到中央要研究制定的粵港澳大灣區發展規劃概念同樣吸引投資者關注，而現階段資金主要追捧相關內房股及基建運輸股。隨著日後更多相關規劃細節的落實，該發展方針的利好有望伸延至其他行業板塊，當中騰訊主席馬化騰早於兩會期間提出粵港澳大灣區可發展成「中國矽谷」，顯示電子科網行業具政策受惠的潛力。此外，零售行業亦有望受惠於灣區經濟的發展趨勢，同時2017年以來行業銷售數據呈現改善，料未來有望受投資者注目。

## 內地市場

回顧2017年3月，境內A股基本延續穩步上漲態勢，但月底受到資金面趨緊影響，最終上證綜合指數全月微跌0.59%，而深圳證券交易所成分股價指數微漲0.36%。板塊方面，受前期三四線城市房地產銷售回暖及MSCI概念帶動，家用電器、食品飲料、電子、建築裝飾漲幅靠前。債市方面，中證轉債下跌0.91%，中證國債指數、中證企業債指數全月均微漲0.02%。

## 宏觀經濟形勢展望

展望2017年4月份，本行認為數據回穩向好，改革部署進入攻堅期。

### 1-2月經濟資料良好，進一步凸顯轉型進程中的結構性問題。

整體來看，製造業、地產投資反彈，基建投資維持強勢，消費、出口相對疲軟，亦即經濟增長回到過去投資拉動的老路上。舊經濟復蘇反映出新經濟尚未能夠扛起經濟增長的大旗，反映到需求端便是生產者物價指數(PPI)與消費者物價指數(CPI)剪刀差不斷擴大，亦表明需求端的復蘇沒有出現。需重點關注後續通脹、消費及出口資料，通脹回升提速或導致流動性持續趨緊。

## 政策部署攻堅期開啟大幕

嚴控地產泡沫成為各地政府的首要短期目標之一，預計4月份將有更多地區跟進出台調控政策。前期抬升貨幣市場利率、宏觀審慎評估(MPA)考核、私募基金備案、險資投向、債券質押標準等一系列監管政策出台，矛頭直指金融資產泡沫，持續倒逼資金重回實體經濟，如果資金繼續留戀金融市場體系，恐會有更嚴格的金融監管政策出台。最後，境外貿易保護政策最終對境內國際貿易的影響也有待觀察。

## 股市展望

展望2017年4月份，本行認為：

### 貨幣政策預期差及企業盈利將是下階段關鍵影響因素

3月26日，中國人民銀行行長周小川在博鰲論壇上提出「判斷再通脹為時尚早」、而「認真去考慮何時如何離開貨幣政策寬鬆週期，這是一個非常大的挑戰」。結合前文，本行認為對A股的主要影響及作用在於：貨幣政策立即重回寬鬆的預期進一

步下降。同時，對於盈利因數，而非估值因數的重視程度將進一步上升。

## 大類資產對比，A 股溫和震盪上行仍是大概率事件

截止 3 月 24 日，10 年期國債的收益率為 3.25%，10 年期 AAA 級企業債收益率為 4.58%，而同期滬深兩市的盈利收益率 (E/P) 為 4.5%，仍可維持權益類資產風險收益比高於固收品種的判斷。但趨勢上預判無風險利率仍在上行階段，權益類資產性價比優勢持續減小，市場上仍有對房地產中長期看漲預期，則 A 股亦難實現短期快速上漲。

策略上，本行建議繼續持有權益類資產，靜待風來。配置方向上，本行繼續維持對家電、汽車、銀行等板塊相對較好的判斷。此外，前期港股快速上漲後，可適度關注一些 AH 折價幅度較大的 A 股目標，包括 AH 基本平價的藍籌板塊。最後，如果 4 月份通脹提速且流動性不至於過度緊張，可適度關注市場尚未發掘的潛在漲價概念板塊。相關板塊機會，可通過精選主題匹配的衛星產品進行參與。

## 債市展望

從貨幣市場看，中國人民銀行先後通過上調中長期常備借貸便利及短端公開市場操作利率來抬高利率走廊的邊界，一方面是隨行就市、被動調整的行為；另一方面也體現了中國人民銀行維持穩健中性的貨幣政策，保持貨幣總量的不鬆不緊格局。而存貸款利率基準繼續保持不變則顯示出中國人民銀行擠出金融槓杆，而無意提升實體經濟融資成本的主旨。綜合判斷資金面，最緊張的時期已過。從中期來看，目前債券市場的收益率水準對於避險資金仍具性價比，未來兩個季度，利好債券市場的因素正在逐步增多，短期內債券資產的配置視窗正在打開。

策略上，建倉迎來視窗期，配置利率及高評級債券品種作為底倉品種；或者在控制久期的原則下選擇收益率相對較高的、對利率品種的信用債進行配置。而需要警惕中低評級信用債券在經濟反覆中調整尚未完成的風險，本行建議在久期匹配、精選個債券的基礎上適度配置。

## 重要免責聲明

本文內容由招商銀行私人銀行部提供，其中所引用資訊和資料均來源於公開資料，招商銀行私人銀行部力求引用資訊和資料的客觀與公正，但對這些資訊和資料的準確性及完整性不做任何保證，不保證該資訊和資料未經任何更新，也不保證以這些資訊和資料作出的任何參考觀點或建議不會發生任何變更。在任何情況下，招商銀行不就本文中的任何內容對任何投資做出任何形式的擔保，據此投資，責任自負。

本文版權歸招商銀行所有，未獲得招商銀行事先書面授權，任何機構和個人不得對本文進行任何形式的複製、發表或傳播。如需引用或獲得招商銀行書面許可予以轉載、刊發時，需註明出處為“招商銀行”。任何機構、個人不得對本文進行有悖原意的刪節和修改。

本報告僅代表招商銀行私人銀行部對中國境內資本市場的設想、分析及見解，並不代表招商銀行的整體立場，亦不構成對任何人的投資建議，也沒有考慮到個別投資者特殊的投資目標、財務狀況或需求。投資者應當充分考慮自身特定狀況、充分考慮本文中的任何意見或建議是否符合其特定狀況，並完整理解和使用本文內容，不應視本文為做出投資決策的唯一因素。招商銀行及招商銀行私人銀行部以往任何報告、本文的內容及其準確程度不應作為日後任何報告的樣本或擔保。

招商銀行版權所有並保留一切權利。

## 各資產類評級

股票	評級*	債券	評級*
美國	■ #	美元國債	↓
歐元區	■ #	美元投資級別	↓
英國	■	美元高收益	↑
中國	↑	歐元國債	↓
香港	↑	歐元投資級別	↓
亞太(日本除外)	■	歐元高收益	↓
日本	■ #	新興國家	■
南美	■	亞洲	■
新興歐洲、中東及非洲	■	中國投資級別	■
		中國高收益	■

\*註：↑ 正面    ↑ 略為正面    ↓ 負面    ↓ 略為負面    ■ 中性    # 評級變動(較3月)

## 定息市場評論：

### 第二季債券市場展望

3 月份美國半年內第三度加息。美國聯儲局公佈 3 月議息會議記錄，除加息外，還討論縮減資產負債表（簡稱縮表，即收回透過量寬向市場注入的資金，以縮減資產負債表規模）。目前美國聯儲局繼續加息已成市場共識，而「縮表」即是貨幣政策回歸正常化的下一步。

### 美國聯儲局縮表成為焦點

縮表對債市投資而言，已成為關注焦點，縮表包括停止國債和按揭抵押證券(MBS)的再投資，除了收緊市場流動性，亦將令息率走勢更加波動；但若其時序與市場預期相符（3 月會議紀錄已指明縮表將循序漸進），未來走向仍將更大關乎美國特朗普政府的財政政策和美國聯儲局的貨幣政策將對債市形成的共振。

總括而言，於 4 月初，由於地緣政治風險上升、股市估值過高，引致避險情緒重臨，10 年期美國國債孳息率重回 2.3% 水平，債券配置雖於這情況下似為不可或缺，不過相信債息於此水平應已築底，次季策略維持持有債券倉位偏高者（單一企債或利率敏感度偏高的投資級別債券）逢高減持。而眾多債券類別之中，以亞洲高收益債券目前的到期收益率估值較佳，而且存續期偏短，建議可作為核心配置。

過去十年，美國聯儲局經歷了 3 次量寬，資產負債表由 1 萬億美元上升至 4.47 萬億美元，而 10 年期美國國債孳息率亦由 4% 回落，處於 3% 以下已超過 5 年。從圖四可見，兩者有一定的關係，市場對於美國加息已廣泛有了共識，但目前對美國聯儲局縮表的時間表仍缺乏準確的估算，任何這方面的新消息均足以對債券價格構成一定程度的影響，投資者未來需要密切留意美國聯儲局官員對縮表的談話內容。

## 外匯市場評論：

美國聯儲局 3 月 16 日結束議息會議後，維持年底前加息 3 次的預期，令預測美國聯儲局可能加息 4 次的美元好友失望，市場繼續反映美國聯儲局緩慢加息的效應。另一方面，美國聯儲局的 3 月議息記錄顯示，大部份議會官員支持於 2017 年較後時間，改變把資產負債表內到期債券進行再投資的政策。

數據方面，美國 3 月非農就業人數僅增加 9.8 萬人，不但遠低於預期的 18 萬人，而且是 2016 年 6 月以來最低；不過 3 月的失業率則跌至近十年的低位 4.5%，優於預期的 4.7%。3 月平均每小時工資月率增長 0.2%，與預期一致。就業參與率 63%，上月只有 62.7%。非農就業人數意外疲弱，主要受東北部及中西部氣溫急跌及暴風雪天氣所影響，屬暫時性因素，美元短線下跌後大幅反彈。

### 美元

3 月至今美匯指數由高位 102.26 逐步回落至 98.85，現價在 100-101 附近水平整固。由於市場對美國聯儲局於 2017 年加息 4 次的預期大大降溫，令美匯指數在高位回落，加上美國共和黨推動的新醫改法案在眾議院未能取得足夠票數支持，在表決前的最後一刻被逼撤回法案。美國特朗普政府無法通過醫保改革法案，觸發市場憂慮他能否實踐其他刺激經濟政策的承諾，拖累美元表現。

美國總統特朗普政策的最新動態仍然是市場最大焦點，由於美國國會短期內不會再討論醫改法案，焦點將轉移至稅改，特朗普揚言下一步將全力推動稅改。受新醫改法案拖累，加上稅改及其萬億美元基建投資計劃詳情仍然欠奉，市場暫採取觀望態度，美元暫時缺乏上升動力。預期 4 月份美匯指數相信會在 99-102 整固。

展望 2017 年，本行預期美元「先上後落」的格局不變。而本行目前仍維持 2017 年美聯儲只加息兩次。

### 歐元

歐元區經濟數據保持平穩，歐元區 2 月消費者物價指數 (CPI) 年率由 1.8% 上升至 2.0%；核心 CPI 年率維持 0.9%。1 月生產者物價指數 (PPI) 年率由 1.6% 上升至 3.5%。另外，歐元區 1 月失業率維持 9.6%。除此之外，採購經理人指數保持升勢，歐元區 2 月製造業採購經理人指數 (PMI) 由 55.2 上升至 55.4；服務業 PMI 由 53.7 上升至 55.5；綜合 PMI 由 54.4 上升至 56。

歐洲央行最近一次的議息會議公佈，維持各主要指標利率、每月買債規模不變及預定的結束時限不變。歐洲央行行長德拉吉表示，歐洲經濟風險已經改善，再沒有進一步減息或加推措施刺激經濟的迫切性，但由於基礎通脹仍然疲弱，因此須維持現有措施及低利率。

上月歐元兌美元由 1.0904 水平反覆下跌至 1.0570 左右，現價於 1.06 附近上落。從息口方面來看，美、歐兩地的息差前景仍是拉闊，因此歐元兌美元在高位仍有沽壓；加上區內風險事件較多，包括：希臘的債務危機重現、意大利銀行債務問題、英國已經啟動「脫歐」談判、歐洲恐襲及難民潮問題持續，均提高歐元受壓機會。

法國大選將至，政治風險仍未解除，4 月份本行仍建議高沽歐元，上方阻力位約於 1.0780 附近，維持逢高沽出歐元策略。

如反彈見 1.0750 以上水平再沽歐元兌美元，可望再試 1.05 水平，如 1.05 失守則有可能再測試 1.0350 水平，4 月估計將在 1.03 至 1.08 上落。

## 英鎊

3月英鎊兌美元最低見 1.2106，最高則見 1.2615 水平，現價於低位 1.24-1.25 之間徘徊。

英國政府於 3 月 29 日正式啟動《里斯本條約》第 50 條，為期兩年之「脫歐」談判正式開始。歐盟將於 4 月 29 日召開特別峰會，制訂未來兩年與英國的談判指引。為了防止其他歐盟成員國仿效英國「脫歐」，預計歐盟的談判立場將會非常強硬，令英國在未來兩年的談判之路十分艱巨。英國與 27 個歐盟成員國未來的關稅安排、貿易往來、出入境條例等均欠明朗，預期將會影響英國企業的投資部署及消費意欲。

市場焦點仍放在英國「脫歐」談判的進展，投資者必須密切關注市場消息，加上蘇格蘭獨立公投，「脫英」陰霾會被炒作，令英鎊在高位有沽壓。不過本行預期英鎊反彈只屬短暫，仍維持逢高沽出策略，上方阻力分別在 1.26 及 1.28 水平，1.28 仍為上方一個重要關口，估計日後英鎊走勢繼續偏軟。如英鎊反彈至 1.2550-1.2600 以上水平時，可考慮繼續建立短倉，在不利消息配合下可能再跌破 1.23 水平，並挑戰近期 1.2100 支持位，4 月估計將在 1.21-1.26 上落。

## 日圓

3 月美元兌日圓由高位 115.50 反覆向下，最低見 109 水平，美元兌日圓現價在 109-110 水平徘徊。

日本公佈多項數據，2 月份失業率為 2.8%，自 1994 年 6 月以來最低，前值及預期為 3.0%；2 月份全國消費者物價指數年率為 0.3%，前值 0.4%，符合市場預期；2 月份全國核心消費者物價指數為 0.2%，是自 2015 年 4 月以來最高水平。

對於美國特朗普政府的刺激經濟方案能否通過，市場存有疑慮，令資金流入避險貨幣市場。3 月份美元兌日圓跌穿 111.60 的支持位後，引發進一步沽壓。加上近日市場焦點重回避險情緒，將會持續為日圓帶來支持。北韓突然試射飛彈，另外還有法國總統大選、俄羅斯及瑞典恐襲事件，再加上美國向敘利亞發射導彈，均令資金呈避險格局，流入日圓以策安全，令日圓維持強勢。預期美元兌日圓仍受避險情緒所帶動。

雖然 3 月份為日本年結結束，但市場在目前熾熱的避險情緒下，日圓仍有需求，因此 4 月要採取較審慎態度，建議候低才買美元兌日圓較為可取，下方支持分別在 108.50 及 108.00 附近，4 月估計美元兌日圓將在 108-113 之間上落。

## 澳元

澳元兌美元在高位 0.7750 反幅回落至 0.7470 左右，現價於 0.75 附近徘徊。

澳洲央行議息後維持利率不變，澳洲央行行長洛維表示近來勞動力市場及通脹部分指標走弱，令市場曾經出現加息預期降溫，因此澳元在高位回落，洛維同時亦表示減息會引致大舉借貸的可能，不利澳洲穩定的經濟，暫時不作減息的預期。

由於澳洲整體基本面變化不大，估計澳元仍在整固階段，加上澳洲央行言論指出息口將維持在現水平，在缺乏消息炒作下，預期仍維持區間上落。技術走勢上，澳元兌美元在 0.77 至 0.7750 區域已形成短期的雙頂形態，加上鐵礦石價格在近期高位回調，本行建議澳元兌美元可候低吸納，下方重要支持在 0.7380，因此可考慮在 0.74 水平才再吸納，4 月估計澳元兌美元將在 0.73-0.77 上落。

## 紐元

紐元 3 月走勢跟澳元走勢相約，均在高位回落，紐元兌美元最高見 0.7090 水平後，持續走軟，最低曾跌破 0.69 水平，最低見 0.6890 水平，現價於 0.69-0.70 附近上落。

紐西蘭央行一如市場預期維持基準利率在紀錄低點 1.75% 不變。紐西蘭央行行長惠勒稱貨幣政策將在相當長時期內保持寬鬆。受惠勒對紐元需要貶值及不會加息的言論影響，加上乳製品價格在近月高位回落，均令紐元兌美元顯著回調。

市場仍繼續尋找較高息的投資工具，因此與澳元相約的紐元在低位將有買盤支持，不過吸納紐元要採取較審慎態度，下方支持在 0.6880 及 0.6800 水平，本月估計紐元兌美元將在 0.68-0.72 上落。

## 離岸人民幣

3 月離岸人民幣仍跟隨整體美元上落，美元兌離岸人民幣最高見 6.9315 後，很快便再跌穿 6.90 水平，最低見 6.8440 左右，現價於 6.88-6.90 附近上落。

在岸人民幣及離岸人民幣價差繼續拉近，「倒掛」情況維持在 100 點以內，甚至持平。中、美兩國元首峰會會面氣氛良好，雙方沒有達成具體協議，符合市場預期只是集中在形式上討論。特朗普只是要求中國協助處理北韓問題以及改善中、美貿易不平衡。而習近平亦表示會與美方合作，縮窄雙方的分歧。會面的結果有利舒緩市場先前對中、美兩國元首會面而產生的不安情緒。

內地 3 月外匯儲備實現連續第二個月回升，國家外匯管理局有關負責人表示，3 月國際金融市場變動總體比較平穩，中國跨境資金流動繼續呈現有進有出、雙向波動、趨於平衡的健康發展格局。

由於早前沽人民幣的「炒盤」已大減，人民幣單邊大跌機會不大，故一如本行預期 3 月份離岸人民幣在 6.83 至 6.93 之間上落，4 月份整體走勢變化不大，預期仍徘徊於 6.84 至 6.94 之間。美元兌離岸人民幣下方重要支持位分別在 6.85、6.83 及 6.80 水平，而上方阻力則在 6.95 水平，美元兌離岸人民幣短期升穿 7 算水平機會不大。由於市場對人民幣貶值預期未改，投資者可考慮趁人民幣反彈時減持。

**免責聲明：**本文件由永隆銀行（“本行”）私人銀行及財富管理部（“本部”）編製，旨在在香港進行受規管業務時派發。本文件提供之資料及其內容僅供參考，並不構成邀約、招攬或邀請、宣傳、誘使或任何不論種類或形式之申述或訂立任何投資交易的任何建議或推薦。未經本行事先許可，任何人士不得翻印、傳送或派發本文件。

本文件可能載有研究分析的文章或引述研究文件，但它不是一份有監管目的的投資研究或推薦，因為它並不構成實質的研究或分析。本文件的用意只是提供本部在寫作日期時的觀察和看法，並可能隨時間改變。這些觀察和看法可能與本行其他部門或附屬公司或其他市場參與者的專有立場不同或不一致。本文件所載資料（包括意見及估計）乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠之資料來源。然而，本行並無核實所有資料，故不應加以依賴，閣下需作出獨立判斷。本行並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。在任何情況下，本行概不作出任何陳述或保證（明示或暗示），亦不就使用本文件的任何陳述或意見而引致的損失承擔責任。

投資涉及風險，本文件提供的證券/投資產品價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本文件提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及/或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

本文件並沒有獲監管機構包括證券及期貨事務監察委員會認可。閣下作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關證券/投資產品的銷售文件，以瞭解包括風險因素等詳細資料。

**未經本行事先許可，任何人士不得翻印、傳送、傳閱或派發本文件給予任何管轄地區或國家的個人或法人。若分發或使用本文件違反任何管轄地區或國家的法律或規例，則本文件不得為任何個人或法人在該管轄地區或國家分發或使用。**

自 2008 年始，永隆銀行有限公司為招商銀行集團成員。招商局集團內的公司及/或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本文件所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。

© 2017 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。