

環球動向：

股市縱向上突破 但動能略嫌不足

美國的通脹率有放緩跡象，並連續 3 個月低於美國聯儲局目標。分析認為美國加息的步伐有機會因此而減慢，加上受惠美國企業季度盈利普遍優於市場預期的影響，以上兩大因素令美國股票市場於 7 月再突破歷史高位，並帶動環球股市造好。環球股市經過 6 月的輕微整固後，如本行於 7 月號《智富 · 睿見 市場評論》內所預測，7 月的波幅的確高於之前的幾個月；不過，主要指數的成交量卻下跌至年內低點。此現象或意味著投資者對後市再大幅往上突破抱懷疑態度，在如此較高的估值下，入市不敢太進取，股市動力略嫌不足。

波幅從低位回升

7 月號《智富 · 睿見 市場評論》提及環球股市在 6 月的波幅出現收窄的情況，並預期這樣低的波幅將不會持續。最終美股 7 月在大盤股業績普遍優於預期的情況下向上突破，3 大指數再創新高：標普 500 指數在 7 月份上升 2%；道瓊斯工業平均指數升幅為 2.59%；科技股納斯達克指數升幅最大，幅度為 3.44%。3 個指數的波幅都是自 2 月以來最大，跟本行預期波幅將會擴大的估計大致相同。不過，雖然股市上升，但成交卻未見有隨之而增加。

環球股票連升紀錄延長

MSCI 世界指數自 2016 年 11 月起開始上升，包括 7 月在內已連升 9 個月，是自 2004 年之後最長的月度升市。當時 MSCI 世界指數由 2003 年 4 月上升至 2004 年 2 月，歷時 11 個月，升幅 42.75%；再對上一次類似的長時間升市已是 1985 年的事情，由 1985 年 5 月至 1986 年 4 月，長達 12 個月，亦是 MSCI 世界指數歷來最長的月度升浪，升幅達 57%。相對 2017 年這次升浪來說，升幅只有 16%，較一些大牛市的升幅來說仍屬偏低水平，而且各主要央行都沒有定於 8 月內議息，所以由央行政策帶來的不確定性不會在 8 月內影響股市走勢。若然沒有預期之外的事件發生，相信股市在 8 月內出現大幅調整的機會不大。

美元與新興市場股市

隨著美元轉弱，資金流到新興市場，正當美元跌至 2017 年低位之時，MSCI 新興市場指數上升至 2017 年新高。截至 8 月 9 日，MSCI 新興市場指數在 2017 年上升了超過 26%，是表現最好的地區之一，較成熟市場表現優勝。

美元與金價

美元自 2016 年 12 月見頂後輾轉回落，至 2017 年 5 月之前的走勢與現貨黃金仍然呈現較高負相關性。但由第

二季末段開始，這現象開始減弱。近日美元指數跌至 2017 年的低位，但黃金價格仍未突破 2017 年高位。美國與朝鮮半島的磨擦近日愈演愈烈，將對黃金價格有所支持。

債券表現預期

受到美國通脹率偏低影響，美國聯儲局未來能否如原先的步伐加息受到質疑，2017 年年初至今，債券表現較原先預期為佳，通脹趨勢未有加快上升的跡象，對美元債券壓力不大；但受到快將啟動縮表的影響，上升空間亦該有限，預期表現大致保持平穩。詳情請參閱今期《智富·睿見 市場評論》內第 11 及 12 頁《定息市場評論》的內容。

為未來波動市況作準備

踏入 8 月，朝鮮半島與美國關係緊張，加上美國估值偏高，投資者欲提前鎖定利潤，令美股明顯受壓。美國企業第一季及第二季盈利增長達 14% 及 11%，是自 2011 年以來最快的增長。其中有 55% 公司的企業盈利超出市場預期，是自 2010 年最多。但美國股市沒有因而上升，證明股市已反映利好因素。若波動持續，本行預計投資者將先行在科技行業鎖定利潤，然後轉入避險行業如電訊公司。

地緣政治危機促整固，惟股市良好的基本面未受影響

朝鮮半島政治局勢緊張牽動投資者的避險情緒，曾拖累 8 月初環球股市全線回吐。當中恒生指數和恒生國企指數跌幅較主流股市更為顯著之餘，回調幅度與直接受累的朝鮮半島鄰國南韓之股市相若，反映出港股於 2017 年內跑贏成熟市場股市後，現正面對較強的獲利回吐壓力。隨著各界尋求理性的解決方案並意圖為事件降溫，再度集中於經濟層面和企業盈利之上。內地股市下跌的勢頭已短暫紓緩，後市焦點將於港股藍籌業績期正式展開，季績初步符合預期。資料顯示，自 7 月 24 日起的 4 週內恒生指數及恒生國企指數每股盈利預測分別上調了 2.12% 及 0.30%，投資市場有望陸續上調企業的全年盈利預測，利好藍籌後續的股價表現，並支持大市上揚；市場的資金面提供了另外一個正面元素。2017 年 7 月份大市平均每日成交金額為港幣 852.85 億元，比 6 月份上升 7.2%，反映整體投資者的參與程度有所提高。而港股通方面，7 月平均每日南下買入港股的金額達到港幣 57 億元，為 2015 年 4 月以來新高，佔同期港股成交的 6.7%。同時，港股通（滬）賣出的金額回落，令淨買入金額回升至港幣 22 億元的水平。由於滬港通的南下資金主要投資於大型股份，恒生綜合大型股指數 7 月錄得 6.5% 的升幅，表現較中型股及小型股指數突出，資金的持續南下將支持港股表現。然而美國聯儲局官員陸續公開表示短期內啟動縮表的機會不低，良好而具持續性的經濟數據亦為縮表決定提供支持。在相關的不確定性下，後市的獲利壓力仍然存在，故投資者可考慮趁短線反彈適度提高現金水平，以把握後市擴大的潛在上下波幅，待事件明朗化而焦點重回基本面後再作低位買入部署，並以逐步上移的 50 天平均線約 26,500 點的水平作技術參考。

內地下半年去槓桿力度加大，有助龍頭企業發揮規模優勢

內地首兩季的國內生產總值（GDP）均維持在 6.9% 的高水平，遠超市場預期，亦高於中央設定全年 6.5% 的 GDP 增長目標，為下半年提供更大空間加強經濟風險防控的相關工作。事實上，全國金融工作會議明確指出，未來幾年的金融工作將集中於服務實體經濟、防控金融風險和深化金融改革。人民銀行公佈上月大幅減少的新增貸款數字，已率先為下半年去槓桿步伐的提速帶來啟示。在借貸成本有機會上升的情況下，傳統負債比率較高的行業之中，龍頭企業有望更充分利用自身的規模擴張優勢。當中，水泥行業在供給側改革的政策環境下，正在

扭轉產品價格過去數年的跌勢，行業企穩的預期正逐步提升。水泥及商品混凝土生產商，正受惠於水泥價格上升對其收入增長的效益，上半年業績的盈利預喜顯示經營狀況正預期，如今隨著經營狀況前景改善，有機會獲市場對其估值上調。另外，河北雄安新區涉及的基建投資亦提供具持續性的材料需求，市場消息指装配式建築於雄安新區建設的佔比將達八成以上。預料主要原材料供應商將具相當直接的業務發展機會。

內地市場

在經濟基本面展現韌性，央行呵護流動性的背景下，境內股市再度演繹結構性行情，境內債市走勢小幅震盪。總結 7 月全月表現，上證綜合指數累計上漲 2.52%，深圳證券交易所成份指數下跌 0.23%，創業板指數下跌 4.50%；中證國債指數、中證企業債指數、中證轉債 7 月以來表現分別為微跌 0.14%、上漲 0.58%和上漲 5.67%。

8 月配置策略

整體經濟運行有望保持平穩態勢，但仍需警惕投資下滑帶來的經濟下行風險，政策面上重點關注 7 月份金融工作會議後相關工作的部署，以及央行對於整體流動性的把控。在防風險的大前提下，較好的經濟資料反而會使監管政策更加強硬，金融市場情緒面的恢復可能需要更長的時間，從嚴監管、抑制資產泡沫將成為未來一段時間的主題。綜上所述，配置策略如下：

境內股市方面，隨著 A 股納入 MSCI 新興市場指數、IPO 提速股市擴容、產業和長期資本更多參與股票市場，以及中期流動性難以看到大幅改善，上市公司業績將成為決定股票表現的關鍵因素，這也導致了指數在整體波動有限的情況下，股票表現嚴重分化。同時，6 月份以來的金融資料變化表明去槓杆最劇烈的階段可能已過去。

近期召開的全國金融工作會議確定了「加強監管，並實施穩健貨幣政策，防止實體經濟融資成本上升」的政策基調——一方面升級監管、減少漏洞及盲點，另一方面保持實體經濟融資條件相對穩定。因此，未來市場流動性有望穩定並緩慢地改善，這有助於提高 A 股市場的整體估值水準和資金參與熱情。整體上看，A 股估值水準仍處於中間偏低位置，流動性有望邊際改善而盈利持續增長，A 股仍具有較好的配置價值。本行維持當前上證綜合指數的合理靜態估值判斷在 3,100-3,300 點左右，並建議繼續配置低估值、盈利內生增長、派息穩定的標的；以及具有持續增長前景的消費、醫療板塊；部分中小創業板股票已體現出一定的投資價值，建議通過主動選股方式擇優配置。

債券資產方面，未來一段時間，債券市場仍將處於監管與市場博弈的環境；金融防風險政策的慣性仍存在，資金的鬆緊程度也將視乎市場的配置及加槓杆的熱情和節奏來釋放，不鬆不緊的中性狀態、總量平衡態勢將成為貨幣市場常態；利率債的配置價值已經顯現，長遠繼續調整的空間已經很有限，短端已實現收益率曲線陡峭化的趨勢。本行維持此前的判斷，中短利率債和高等級信用債相對性價比較高，中低等級信用債則尚待釋放風險點。

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	

*注： 正面  略為正面  負面  略為負面  中性 # 評級變動(較7月)

定息市場評論：

內企債務風波

銀監會要求內銀排查萬達及復星等企業的貸款授信及債務融資風險，排查摸底重點為近年海外投資比較兇猛、在銀行業敞口較大的巨企，消息引致萬達、復星系的股、債表現同樣受壓。其後，幾間大企分別澄清其財務狀況，債價才因而止跌回穩。然而，整體大中華高息債價因此被受牽連，由7月初始已出現一輪調整。

另一邊廂，龍頭房企中國恒大為改善其負債結構，成功發債美金 66.24 億元，其中包括美金 38 億元新債券，以及要約交換債券美金 28.24 億元。是次的發債總量創下中國企業發債總額新高，其中 8 年期優先票據佔比逾七成。此次發債獲發行額超購 2.26 倍。

債市如何部署？

由於朝鮮半島問題，8 月中旬的十年期美國國債孳息率最低探至接近 2.1%，與美國聯儲局主席耶倫多次釋出「緩步升息」的訊息截然不同。投資者對債市迴避，反而重拾了避險的心態。未來需留意包括 9 月美國對縮表的言論、以及 9 月底美國債務上限到期等危機。一旦基礎無風險利率（十年期美國國債孳息率）抽升，將對息率敏感度較高的產品，如政府債、高投資評級債及定息債等有較大影響。未來策略以浮息（如按抵押貸款）、企業高

級抵押貸款、絕對回報等債券策略較可取。相對而言，亞洲高息債的存續期一般亦較美國高息債為低，因此本行對 9 月該兩類債券投資展望作出相應的調整（將美國高息債評級調低至中性；亞洲債整體保持中性。當中，中國投資級及高收益評為略為正面），較進取的投資者可趁此一輪調整作入市點，購買中國高息債券。

外匯市場評論：

美國聯儲局 7 月結束議息後，一如預期按兵不動，維持聯邦基金利率在 1 厘至 1.25 厘的目標區間。公開市場委員會（FOMC）表示，將會不久後著手縮減資產負債表的規模。當局預期通脹仍會維持在 2% 的目標水平之下徘徊，但中期而言，有信心會回升至目標水平並企穩。當局又指，經濟展望的短期風險大致平衡，家庭開支和商業固定投資持續擴張。市場關注收縮規模達美金 45,000 億元資產負債表的進展，市場估計美國聯儲局於 9 月公佈「縮表」。

另外，市場短期可能要面對美國聯儲局主席耶倫的去留問題。美國總統特朗普說，現時潛在有兩至三名人選，但目前不透露，表示很可能 2017 年年底前都不會宣佈提名。若然美國聯儲局主席更換人選，有可能改變現時美國聯儲局對貨幣政策的看法。

美元

美元在美國聯儲局發表聲明後急跌，雖然會後聲明說出「不久後」會進行縮減資產負債表。本來這個消息對美元是利多於弊而對股市則弊多於利，但當局在會後聲明調低了通脹目標，令市場覺得美國聯儲局的加息行動可能已暫告一段落，消息令美股上升而美元下跌。

市場的理解視美國聯儲局將會在 9 月 20 日，即下次美國聯儲局議息時宣佈，如何縮減美金 45,000 億元的資產負債表，也不排除美國聯儲局主席耶倫提早在 8 月 24 號 Jackson Hole（世界央行年會）上宣佈「縮表」詳情。2008 年金融海嘯爆發前，美國的資產負債表只有美金 9,000 億元，如果所謂將此負債表正常化，不知道美國聯儲局是否視美金 9,000 億元為正常；若是的話，未來就是要縮減美金 36,000 億元的資產負債，絕對是天文數字。

7 月至今美匯指數由高位 96.50 反覆向下至 92.55 水平，現價在 93-94 附近水平整固。美匯指數曾跌至 15 個月低位見 92.55。不過其後受就業數據亮麗的推動下，加上美國國家經濟委員會科恩表示考慮減企業稅，刺激美匯指數絕地反彈，由低位急速反彈 1% 至 93.77，成功扭轉之前的跌勢。

本行早前已指出由 2017 年美國總統特朗普正式上任後，美匯指數走勢更是一浪低於一浪，由最高點 103.82 至上週最低點 92.55 計算，已累積下跌超過 10.85%，而下方重要支持位在 91.90 水平，美匯指數再大跌空間似乎有限，投資者繼續在現高位追買外幣風險相當高，反觀不妨可以短線博美元反彈。

雖然美元大勢仍然向淡，但美國最新就業數據理想，在美國即將公佈「縮表」詳情的情況下，本行預期美元在 8 月份反彈的機會相當高，預期 8 月份美匯指數會在 92-96 上落。

歐元

7 月至今歐元兌美元繼續由 1.1310 水平反覆向上，最高見 1.1910 左右，現價於 1.17-1.18 附近上落。

雖然 7 月份歐洲央行一如市場預期維持貨幣政策不變，加上會後聲明仍對經濟前景及通脹預期採取較審慎態度，但市場已估計歐洲央行未來進一步減息或繼續寬鬆政策的機會不大。

隨著歐元區政治風險明顯降低，經濟數據又持續改善，而歐洲央行行長德拉吉對歐洲經濟前景表示樂觀，因此歐元仍受「收水」消息刺激，在歐元區整體基調轉好。本行預期歐元仍會在較高區間上落，整體上升趨勢仍未改變，上方重要阻力將在 1.20 關口。

目前市場仍然寄望歐洲央行行長德拉吉將於 8 月 24 至 27 日舉行的 Jackson Hole 透露縮減量化寬鬆的內容，以及在 9 月 7 日貨幣政策會議公佈相關的處理方案；在此兩大事件之前，歐元的整體走勢仍然靠穩。

但需留意，截至 8 月 10 日為止，2017 年歐元兌美元的累積升幅已高達 12%，任何不利因素都有機會成為獲利回吐的藉口，預計未來數周歐元的波動性將會增加。現時下方支持位分別在 1.1600 及 1.1500 水平附近，8 月歐元有可能會先回調，預期在 1.15 至 1.19 之間上落。

英鎊

7 月英鎊兌美元表現反覆，最低見 1.2810，然後反覆向上，最高見 1.3265，現價於 1.30 附近徘徊，與本行 7 月預期在 1.27-1.32 上落相約。

英倫銀行繼續維持貨幣政策不變，以 6 票贊成、2 票反對，維持指標利率在 0.25% 不變；以及一致贊成維持買債規模在英鎊 4,350 億元不變。但主張加息的委員由之前的三位減少至兩位，與此同時，英倫銀行下調 2017 及 2018 年經濟增長預測，預計 2017 年經濟增長 1.7%，低於之前預計的 1.9%；2018 年經濟增長由之前預計的 1.7% 下調至 1.6%。英鎊兌美元在升至近一年高位 1.3265 之後回落至 1.3040。

目前「脫歐」前景仍欠明朗，英倫銀行下調 2017 及 2018 年的經濟增長預測，可見對前景的擔憂。而且主張加息的委員亦由之前的三位減少至兩位，相信加息仍然是「說易行難」。英倫銀行行長卡尼雖然指出未來三年(2018 至 2020 年)有可能加息 2 次，但 2017 年應維持政策不變，「脫歐」仍然是對經濟最大的不確定性。

本行估計英國在短時間內的加息機會不大，英鎊往後的走勢仍然比較反覆。英鎊除了受整體美元走勢影響外，將繼續面對本身很多不明朗因素，上方沽壓仍會相當沉重，因此本行仍建議維持高沽策略。上方阻力分別在 1.3150 及 1.3250 水平，8 月估計英鎊將在 1.27-1.32 上落。

日圓

7 月美元兌日圓由高位 114.50 調頭回落，最低見 109.00 水平，美元兌日圓現價在 109-110 水平徘徊。日本央行議息後一如市場預期維持貨幣政策不變，但將實現 2% 通脹目標，由 2018 年再推遲到 2019 年，主要是因為消費物價指數近期波動相對較弱，經濟和物價仍有下行風險，這正反映出日本仍然受通縮困擾。

日圓今趟回升，主要是美元持續弱勢所致，加上朝鮮半島方面近日經常有發射導彈的消息傳出，加上美國總統特朗普態度強硬，地緣政治局勢再次變得緊張，引發避險需求，令日圓回穩。

關注目前中東及朝鮮半島局勢，如避險情緒沒有進一步惡化，預期美元兌日圓低位有支持，維持買美元兌日圓策

略，下方支持分別在 109.50 及 108.90 附近，上方阻力 113.00 及 114.50，8 月估計美元兌日圓將在 108-113 之間上落。

澳元

上月澳元兌美元成功突破 0.7710 後持續向上，最高見 0.8065，其後反幅回落至 0.79 水平，現價於 0.79 附近徘徊，澳元表現尚算靠穩。8 月份澳洲央行維持利率在 1.50% 的紀錄低位不變，澳洲央行主席洛威表示，維持澳洲經濟前景預期不變，2018 及 2019 年經濟增長率約為 3%；失業率下降，不過預料薪酬僅輕微增長，顯示就業市場復甦仍然緩慢。他又表示近期澳元升值過快，對出口或就業市場帶來不利影響，削弱經濟增長的動力。另外，他又指出全球央行收緊政策並未因此影響到澳洲央行的決定，不需要和全球其他央行保持步伐一致，市場估計澳洲要待 2018 年 5 月才有加息機會。澳洲央行主席洛威的言論及經濟預期均令澳元從高位回落。

數據方面，澳洲第二季消費物價指數年通脹率為 1.9%，遠低於市場預期的 2.2% 及首季的 2.1%，更低於澳洲央行定下的 2 至 3% 通脹範圍，因此令澳元高位有沽壓。

澳元上方阻力分別在 0.8060 及 0.8100 水平，本行建議在 0.80 以上水平時可先行減持澳元，下方支持則見 0.7860 及 0.7710，8 月估計澳元兌美元將在 0.77-0.81 上落。

紐元

紐元 7 月走勢與澳元相若，紐元兌美元成功突破 0.7350 後，持續向上，最高見 0.7560 後，反覆回落至 0.7300 水平，現價於 0.72-0.73 水平附近上落，紐元略為回落。

紐西蘭近期公佈的就業及通脹數據均弱於預期，第二季消費者物價指數 (CPI) 季率為 0.0%，遠低於第一季的 1.0%；年率升幅亦由第一季的 2.2% 明顯放緩至 1.7%。

紐西蘭央行公佈議息結果，維持官方現金利率在 1.75% 的紀錄低位不變，紐西蘭央行行長惠勒重申其中性立場，同時承認紐西蘭國內部份經濟數據仍呈現疲弱，不過通脹料會逐漸回到目標水平，目前沒有理由再降息。他續稱希望紐元下跌，並表示有能力干預匯率走勢。

紐元兌美元由 5 月中的 0.68 附近水平持續升至近期高位 0.7560，短短兩個多月累積升幅達一成，加上紐西蘭央行亦步澳洲後塵，對紐元近期急速升值作出警告。

由於紐元已累積一定升幅，紐元兌美元在 0.7500 至 0.7560 區域已形成了一個短期頂部，上方沽壓沉重，建議在 0.7450 以上水平時可先行減持紐元，下方支持則見 0.7300 及 0.7200，8 月估計紐元兌美元將在 0.72-0.76 上落。

離岸人民幣

7 月至今離岸人民幣繼續走強，美元兌離岸人民幣最高見 6.8120，之後逐步回落，最低見 6.66 水平，現價於 6.68-6.69 附近上落。

在岸人民幣及離岸人民幣價差出現「倒掛」，離岸人民幣較弱，價差為 100-200 點子。

中國數據保持平穩，經濟數據顯示內地經濟基調良好，令人民幣貶值預期繼續降溫。內需成為拉動中國經濟增長最重要的動力。受惠內需增長強勁，中國 2017 年第二季 GDP 增長 6.9%，與 2016 年首季持平，高於市場預期的 6.8%；6 月社會消費品零售總額按年增長 11%，創下 2016 年以來最高增長；7 月財新製造業採購經理人指數 (PMI) 上升至 51.1，勝預期的 50.4，而且創四個月新高；7 月份中國外儲按月增加美金 239.3 億元，升 0.8%，為連續 6 個月回升，是近三年來最長的上升期，現外儲總額為美金 30,807.2 億元。

人民幣兌美元在岸價 (CNY) 及離岸價 (CNH) 雙雙走強。CNY 及 CNH 大漲，並升穿 6.7 關口，同創近 10 個月新高。市場有分析指出，人民幣走強是由於有約 5 家中資行大規模購入人民幣，加上出現止蝕盤，導致人民幣升穿 6.7 關口。

惟市場預期，人民幣升勢或將「止步」，再升空間有限。雖然人民幣強勢有可能持續至 9 月，但再升空間有限，估計在 6.65 會有阻力。本行於 6 月曾建議在 6.85 水平附近買入人民幣，現在投資者可考慮趁近日人民幣轉強至 6.65-6.70 水平先行獲利平倉。

經過近日的大幅回升後，離岸人民幣可能在 6.9 水平已見底，人民幣再貶值的機會不大，且未來數年更有望重拾升浪。若投資者想吸納人民幣賺取高息，可考慮 6.75-6.80 附近水平再次買入人民幣。預期 8 月份，預期離岸人民幣在 6.65-6.75 上落。

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。