

環球動向：

股票為核心資產

雖然美國聯儲局在 2016 年 12 月一如市場預期，是這個加息週期中第二次加息，但整體上來說，環球市場利率水平仍較歷史平均為低，投資者可繼續在低息環境中尋找回報。在過去數年，投資者的投資組合一直偏重債券類產品以提供收益，不過在 2016 年第四季，投資者在資產配置的取態出現明顯轉變，債券類產品出現撤資潮。除非特朗普上任後的政策與原先預期有重大出入，否則，股票類產品較債券類產品更受投資者歡迎的現象預計會在 2017 年第一季維持。

樂觀情緒加速資產重新配置

觸發 2016 年第四季債券撤資潮的主要原因是投資者憧憬美國經濟在特朗普帶領下會有顯著改善，加上債券孳息率在此之前實在太低（價格太高），尤其是高評級債的孳息率還不及一些藍籌股的股息率（圖一）。在此情況下，特朗普當選加速了資金流出債券類產品。

現時市場共識於 2017 年的投資亮點將會是股票類。不過，需注意現時股票估值雖還未算非理性的高，但亦算不上便宜。以摩根士丹利資本國際指數（MSCI）系列為例，以市盈率對比過去估值：世界指數為 22 倍，過去 10 年平均值為 17.7 倍；美國指數 21.5 倍，過去 10 年平均值為 17.1 倍，除了 MSCI 亞洲指數（日本除外），其他指數的市盈率全都高於 10 年平均值一段距離。因此，投資者需要審慎選擇前景較好的板塊作為投資目標。

保健板塊 2016 年表現最差行業

美國股市在特朗普當選美國總統後連創新高，但並不是每一個行業表現按年都錄得正回報。從表二可見，保健類指數在 2016 年錄得負回報，全年下跌了 4.36%，主要因為特朗普曾經揚言將於上任後廢除「奧巴馬醫改」，不確定性導致投資者沽售與這個板塊相關的公司。但隨著特朗普正式上任，對於這個行業相關的政策（不論利好或利淡）都將會有定案，而且對行業的不確定性相信很大程度已反映在股票價格之中；另外，在其他行業於 2016 年都錄得不俗的升幅背景下，資金有機會轉移到大幅落後的保健板塊上。

銀行業：美國與歐洲營運環境不盡相同

另一焦點行業是銀行業，投資者可以比較美國與歐洲兩地銀行的獲利率，標普 500 銀行指數成份股的獲利率在 2016 年一直高於 20%，相比於歐元斯托克（STOXX）銀行指數成份股的獲利率在同期只徘徊在 10% 左右，兩者的表現亦出現兩極化。在美國加息預期憧憬下，美國銀行業的淨息差有機會於 2017 年進一步拉闊，繼而提升獲利率。縱使歐元區的經濟數據其實並不差，不過區內多個國家將會在 2017 年舉行大選，加上受意大利銀行業的拖累及英國「脫歐」談判影響，而且市場預期歐元區在短期之內未見有太大機會扭轉負利率局面，美國

銀行業於 2017 年的表現仍有較大機會優於歐元區。

中國經濟數據普遍改善

製造業採購經理人指數 (PMI) 作為一個領先指標，可用作參考未來經濟的情況。製造業參與者由開始生產直至將製成品投入市場需要一段時間，形成製造業見頂後，股票指數見頂出現一定滯後。以最近一次上證綜合指數走勢作例子，當中國內地之製造業 PMI 於 2014 年 7 月見頂後開始回落，上證綜合指數於大概一年後 2015 年中見頂。

2016 年 12 月官方 PMI 報 51.4，較 11 月的 51.7 輕微回落，雖然現時說 PMI 已見頂仍言之尚早，但由近日公佈的經濟數據如國民生產總值 (GDP)、通脹率 (CPI) 及生產者物價指數 (PPI) 推算，不排除內地股市在 2017 年追落後，因中國內地股市的表現在 2016 年是環球最差之一。

2017 年美國亮點行業短評

本行在 2016 年 12 月號提到在加息及產油國限產之情況下，金融業及原油業將會是 2017 年的投資主調；而人工智能將會是科技行業未來五年發展的大方向。

在金融業中，息率上調對美國銀行盈利貢獻最大。若美國聯儲局在 2017 年加息 3 次，將會對美國銀行於 2018 年的盈利額外貢獻多 20% (同類銀行約 15%)。

在原油股中，限產令原油價格從低位反彈，預計 2017 年原油公司盈利按年增長 352.3%。基於特朗普在競選前主張以減稅刺激美國原油企業生產，因此這項政策將有利美國石油企業之未來盈利。

科技行業上，人工智能產業如雲端 / 智能汽車 / 智能家居，未來五來將有突破性發展。人工智能產業營利將由現時 1,100 億美元增至 2022 年 5,000 億美元以上。另外，人工智能能力需要大量數據助其練習，而個別大數據及雲端技術服務提供者在營業額方面升幅可觀，投資者憧憬未來收入仍然會以較快速度增長。

中國經濟表現企穩 為股市帶來支持

內地經濟數據持續正面，支持人民幣由弱轉強，並帶動港股回升至 23,000 點水平，以補回 2016 年 12 月中期的下跌裂口，令恆指走勢曾經形成「V 型」反彈。內地經濟偏向穩定，2016 年 12 月財新中國製造業 PMI 為 51.9，見近四年高位，而 2016 年 12 月財新中國服務業 PMI 錄得 53.4，按月上升亦創 17 個月以來新高。內需改善是帶動製造業新業務增長的主要動力，而服務業企業普遍亦對未來前景表示樂觀，利好股市。此外，內地於 2016 年 12 月的工業生產者出廠價格指數 (PPI) 亦錄得按年上漲 5.5%，遠高於預期，支持工業及原材料股份板塊表現向好，當中不少相關股近期亦相繼發出盈喜，故相信利好表現具可持續性。

市場正消化新一輪的環球政策

在內地結構性轉型的過程中，經濟增速趨向減慢，投資者主要關注經濟放緩速度是否有序可控，而目前持續偏向正面的數據將有助增加投資者對經濟向穩的信心。內地於 2017 年雖釋出著重風險調控的訊號，但由於近年經濟增速早已處於回落態勢，故相信政策上反而會有維持經濟表現及穩定投資者信心的措施，對股市走勢亦具支持作用。美國市場方面，新任總統特朗普於當選後的首個記者會上未有公佈刺激經濟政策的細節，令一直強

勢的美元有所回吐，支持新興市場股市表現。本行預料特朗普正式就職後的政策動向，包括對中美關係和貿易保護政策的取態，將再為市場帶來潛在波動壓力，但相信較大部份仍僅限於心理層面，因政策成功推出與否及執行後的影響將需較長時間後才可驗證。同時，行業板塊的表現亦將因其政策方向而有所不同。依目前所得資訊上看，金融、能源及基建等板塊仍因較受惠於各地政策而值得看好。

除美國新任總統特朗普有望擴張大型基建計劃外，中國於 2016 年 12 月召開的中央經濟工作會議亦強調 2017 年財政政策要更加積極有效，為基建板塊帶來正面前景。內地 2017 年的政策方向著重「有效」的字眼，意味政策目標將以提升項目效率為主，故中央政府有機會更積極地推動政府與社會資本合作模式 (PPP) 項目發展，以優化項目管理及資本運用的效率。

內地市場

回顧 2016 年 12 月，境內的滬深股市都出現下跌，上證綜合指數全月下行 4.50%，站穩 3,100 點以上，創業板漲幅加大，全月下跌 10.12%。所有的申萬一級行業均呈現不同程度的月度下跌，而建築裝飾、家用電器和傳媒跌幅靠前。債券市場則出現深跌反彈，月終中證國債指數下跌 1.60%，中證企業債指數下行 1.63%，中證轉債全月下行 5.66%。

展望 2017 年 1-2 月份，本行認為：

第一、把握建倉時機，佈局 2017 年全年權益類投資機會

整體看來，股市指數水平基本回到 2016 年 10 月中旬的位置。短期而言，市場已經釋放了相當一部份的調整需求。在 2015 年中的股災後，A 股市場的月線級別調整，基本都控制在 2 個月以內。從這個角度而言，2017 年 1 月出現急速系統性下跌的可能比較小。即使是出現了極端的市場情況，很有可能是機會，而並非是指數中長期的下台階調整。此外，目前股票市場價格存在流動性溢價的補償預期：一旦市場的流動性重歸充裕，當前的折價也會消失。

第二、工業企業盈利持續回暖，維持第一季度股市基本面向好趨勢

工業企業盈利資料穩步上升，本行對 2016 年的上市公司盈利情況較為樂觀，預計在 2017 年第一季度的年報行情中，基本面的利好會持續地釋放、落地，而目前這部分預期並沒有反映在股市之中。但投資者也應該注意到，工業企業的利潤回暖很大程度上依賴石油加工、鋼鐵等原材料加工行業的貢獻。因此，在此背景下的企業利潤回暖，應當被作為是一次性的，而並非是週期性的變化。相關板塊的過度悲觀定價有修正必要，但是以成長的概念去炒作則是過於樂觀了。

綜合以上觀點，策略上，本行建議低配的客戶適時配置。對於超配的客戶，本行建議耐心等待更好的退出時間。除此之外，在臨近農曆年末的時間，市場短期出現了較多流動性套利的機會，例如國債逆回購、貨幣基金贖回套利等。本行建議留有一部份現金管理倉位，擇機捕捉機會；利用低波動、高股息底倉，堅持打新，增厚收益。

債券市場方面，目前核心的推動因素是資金面與債券的供需關係。短期內銀行以低成本融出資金的意願偏弱，資金偏緊的局面仍將對債券收益率造成壓力。其次，投資者仍需關注內地經濟的復甦力度，尤其是在房地產市場成交及投資降溫後經濟是否能持續回暖，仍有待觀察；而大宗商品價格上漲帶來的通脹預期並沒有緩解目前

資產荒的壓力。中期來看，在新的投資機會出現之前，目前的收益率水平對於避險資金尤其是剛性配置需求仍具有性價比，短期內投資者適宜把握現金管理的機會、債券投資需增加防禦性策略，本行仍然建議標配具備風險對沖能力或期限匹配的債券資產。

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。

各資產類別評級			
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	↓ [#]
亞太區（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12月）

定息市場評論：

商品價格呈現上漲趨勢

市場廣泛預期特朗普政府將會實施積極財政政策，加上美國資薪上漲幅度有加快跡象，由美國需求上升而推動商品價格上漲，個別大宗商品如石油已由低位反彈超過 50%。雖然預期 2017 年升幅不會如 2016 年般大，但商品價格維持在這水平將推升環球通脹率，而各主要經濟體通脹率分別升至一年高位。

債市或步入強弩之末

2017 年的投資展望呈現大方向的改變，其中之一將屬於對定息市場的看法。隨著息率預期向上，加上特朗普上場對美國經濟復甦的支持，都促成市場上對由債轉股的強烈觀點。

由 2016 年 11 月份特朗普當選不足一個月起，美國十年期國債息率抽升之勢，無不令人對未來各大債券表現憂心忡忡。如若特朗普屬意花費於財政刺激及減稅等措施落實，通脹將無可避免上升、或令加息步伐加快。因此，芸芸債券之中，以資產配置為前提而論，將以浮息（floating rate）及通脹相連債券（TIPS）之前景較佳。

高息債屬擴張經濟週期的投資工具

論穩定性及相對資產升值空間而言，首選全球高息債；如以地區排序，則以美、亞、歐為較佳；反之，除了亞洲之外，新興市場及當地貨幣債之中如拉美地區的墨西哥等則仍有一定隱憂。

高息債與股市及經濟之相關性一向較高，美國高息債因之前油價下滑的個別違約事件令其息差擴闊，現油組承諾減產、油價穩定令企業盈利改善，加上其相對吸引的派息率，令其投資價值增加。另亞洲高息債的平均存續期較短，對息率敏感度較低，若以一籃子的投資組合參與方式，有助分散個別行業風險。歐洲央行將量寬政策延期，加上其經濟復甦勢頭，歐洲高息債亦可作穩定收息之選。

外匯市場評論：

市場聚焦於美國聯儲局動向，美國聯儲局主席耶倫轉趨鷹派，對美國經濟前景充滿信心，隨著美國於 2016 年 12 月宣佈加息 25 個基點，加上歐洲央行延長了購債期限，以及日本央行仍有可能要持續量寬政策的消息影響，美匯指數再創 14 年新高，最高見 103.82。美國總統特朗普將上台，市場仍預期特朗普上台後將減稅及加大財政開支等政策，推動經濟和通脹上升，促使美國聯儲局繼續加息，美國聯儲局預期 2017 年美國有可能加息 3 次，比一般市場預期的 2 次為高，市場對美國經濟表現在 2017 年上半年將充滿憧憬，美匯及美息因而保持強勢。

美元

耶倫重申薪資增長和低裁員率，有助美國就業市場達到近十年的最強狀態。她特別指出年輕人每週拿到的薪水增長較快，與近期對勞動力樂觀看法一致，又稱市場在穩定地創造就業。在 2017 年 1 月初公佈的美國聯儲局會議記錄顯示，官員對美國新政府推行的政策以及對美國經濟的影響存在疑慮，或拖累美匯走勢。

本行估計即使耶倫及其他相關官員講話強化市場對美國聯儲局將加速加息的展望，但美元升勢的根基並不穩固，加上特朗普經濟政策推行將遇到一定的障礙，美國通脹上升趨緩慢。本行預計 2017 年初美匯指數大致於 100-105 水平上落，而估計 2017 年只會加息 1 至 2 次。特別要留意特朗普上任前可能有較多平倉盤出現，令美匯指數回調，本行預計 1 月份美匯指數在 100-103 上落。

按現時美國經濟數據顯示，增長步伐仍十分溫和，通脹上升將放緩；市場對特朗普的樂觀情緒將持續到 2017 年第一至二季，美國聯儲局並不需要急於加息；綜合以上觀點，本行認為美匯及美息保持強勢僅為市場美好的憧憬帶動，當事實不能成真，預期將減低，因此美匯及美息預計將於 2017 年第一至二季見頂，後市將看特朗普的政策推行情況。

歐元

數據顯示，歐元區經濟數據趨穩，通脹逐步改善，歐元區 11 月消費者物價指數 (CPI) 年率由 0.5% 上升至 0.6%。10 月生產者物價指數 (PPI) 年率由 -1.5% 改善至 -0.4%；10 月失業率於高位 10% 改善至 9.8%；12 月採購經理人指數 (PMI) 由 53.7 上升至 54.9。

歐洲央行將量化寬鬆 (QE) 買債期限延長至 2018 年 12 月，但自 2018 年 4 月起，每月買債額度則減至 600 億歐元，QE 總規模增加 5,400 億歐元，至 2.28 萬億歐元，並強調有需要時可重新提高買債金額或進一步延長 QE。

投資者仍需留意風險事件發展，如歐元區多國的大選及意大利銀行債務問題，英國是否能在 3 月底前啟動「脫歐」程序，歐洲恐襲及難民潮問題等；區內事件較多提高歐元受壓機會，1 月份仍建議高沽歐元，上方阻力位約於 1.0650 附近，維持逢高沽出歐元策略，如歐元兌美元反彈至 1.06 以上水平再出，目標 1.03 水平。本行預期歐元兌美元將會於 2017 年底下跌至 1 至 1.05，年中有機會短暫跌破 1 算。

英鎊

英國首相文翠珊已表明會在 2017 年 3 月底前啟動《里斯本條約第 50 條》，即正式啟動退出歐盟程序的談判。

英國央行上次議息後一致議決按兵不動，維持 0.25 厘新低息率和 4,350 億英鎊的量寬買債目標規模。貨幣政策委員會表示，通脹可能不會如預期般超越英國央行 2% 的目標許多。而蘇格蘭政府表示將提案要求英國「脫歐」後，保證蘇格蘭繼續留在歐洲單一市場。日本金融機構曾要求倫敦金融大臣澄清今後與歐盟的關係將如何，若未能澄清不明朗因素，日本銀行業可能將於 6 個月內由英國轉移部份業務和職位往歐盟其他地方。

市場仍然未能排除英國「硬脫歐」的可能性，利淡英鎊走勢，向下測試 1.20 的機會較大。上方阻力分別在 1.2550 水平，1.28 仍為上方一個重要關口，本行估計英鎊走勢繼續受「脫歐」消息及蘇格蘭有機會「脫英」的陰霾下而受壓。如英鎊反彈至 1.25 以上水平時，可考慮繼續建立短倉，本行估計英鎊本月將在 1.20-1.25 上落。

日圓

日本央行結束 2016 年 12 月最後一次議息後宣佈繼續按兵不動，並維持長債息於零的目標，以及量寬買債計劃不變，同時承諾延續每年擴大 80 萬億日圓貨幣供應基礎，直至通脹升至 2% 的目標水平。日本央行行長黑田東彥稱，日圓目前只是回到 2016 年 2 月的水平，並不是特別弱，又指匯市正反映強美元的效應。日本央行同時上調對經濟前景的評估，指該國經濟將轉向適度擴張，內需正不斷上升，財政刺激以及出口也正在增加。

自 2016 年 11 月 8 日，日圓兌美元已累跌約 15%，是 10 國集團貨幣中表現最差。但自從 12 月中美國聯儲局加息之後，標普指數和國債孳息率的升勢呈現放緩跡象，隱約透出美匯近期升勢過急，因此短期美元兌日圓再大升的機會不大。

本行預料日圓走勢繼續跟隨美元走勢變動，並主要受美國與日本利差主導。另外，日圓走勢仍會受市場避險情緒及美債孳息走勢所影響，如避險情緒升溫或美債孳息回落，市場偏向購入日圓，美元兌日圓有機會回調，投資要特別小心。日圓的下方支持在 113.50 附近，本行估計本月美元兌日圓將在 113-119 之間上落。由於市場預期美國加息步伐將會加快，而日本則會繼續維持低利率政策，因此採取低買日圓策略較為可取。

澳元

澳洲央行 2016 年 12 月的會議紀要顯示，議息委員會試圖在寬鬆政策的好處和鼓勵家庭重新大舉借貸的風險之間尋求平衡。澳洲央行總裁洛威反覆表示，進一步降息可能會帶來債務風險。

不過，國內經濟數據也並不那麼令人鼓舞，數月以來就業增長令人失望，就業嚴重偏向兼職崗位。基礎通脹率陷於 1.5%，似乎將維持在央行 2-3% 的目標區間下方。澳洲第三季國內生產總值 (GDP) 呈現萎縮，為 2011 年以來首見，這表明澳洲央行可能將不得不下調經濟成長預測。澳洲財長莫里森 (Scott Morrison) 警告，未來四年預算赤字將擴大 100 億澳元。最重要的信息是澳洲短期再下調息率的機會不大。

澳元上月走軟，主要受美元強勢所影響，加上近日澳洲的經濟數據不太理想 (包括：就業、通脹、GDP 及財赤問題)，而 2016 年末商品價格如鋼鐵和鐵礦石期貨下跌，拖累澳元走勢。由於市場目前預期澳洲央行短期不會再減息，加上澳洲央行言論沒有進一步打壓澳元，雖然短期仍受美國憧憬特朗普上場後所帶來的樂觀預期影響，澳元可能會在高位有沽壓，但是其息差優勢令澳元相對其他主要貨幣仍有優勢。同時，中國近日的經濟數據有好轉跡象，因此澳元大跌空間應該不大，投資者可趁低吸納，估計澳元將在 0.72-0.77 上落。

紐元

紐西蘭統計局顯示，該國第三季度 GDP 表現亮麗，年率增幅為 3.5%，按季增幅 1.1%，勝過預期的 0.9%；大部份產業均錄得回升，但農業仍明顯疲軟；服務業及進口均有所增長。紐西蘭 12 月份商業信心指標及商業活動分別漲 21.7% 及 39.6%，兩者均高於預算。乳品業產品銷售及價格表現尚算穩健，給紐元起了正面作用。

紐西蘭債券價格曾一度上升，加上數據顯示，淨移民數目增加，有助帶動貨物和服務需求，及增加勞動力供應，幫助經濟增長。近月公佈的一系列紐西蘭經濟數據（包括：商業信心、GDP 等）仍保持穩定，紐元走勢正在平穩地整固，不過紐西蘭央行態度則仍傾向再減息。

市場仍繼續尋找較高息的投資工具，受惠於整體奶價回穩，紐元在低位將有買盤支持，投資者可考慮在低位吸納紐元。另外，投資者要關注移民人數增加、房地產市場強勁及低通脹等因素，其變化對紐元走勢有重大影響，本行估計本月紐元將在 0.69-0.73 上落。

人民幣

美國加息後，人民幣不斷創新低，加上內地債市亂局，國海證券「假印章」醜聞已演變為信任危機，在資金持續流走的情況下，美元兌離岸人民幣最高見 6.9870，期後因為市場「挾息」關係，美元兌離岸人民幣迅速回調，最低見 6.7815 左右。

在岸人民幣及離岸人民幣價差近日出現「倒掛」，現在差價維持在 300-500 點左右上落，離岸人民幣價顯著較強；12 月末人民幣貶值加速，兌美元逼近 7 算。為淡化美元波動的影響，中國外匯交易中心公告，由 2017 年 1 月 1 日起，把 2015 年 12 月首次發佈的中國外匯交易系統（CFETS）貨幣籃子的貨幣數量，由 13 種增至 24 種，新增 11 種貨幣入籃其中，美元於「CFETS 人民幣匯率指數」的權重由 26.4%，下調至 22.4%。此舉將減少美元波動對指數的影響，維持指數穩定。

最觸動市場的必定是為趕絕沽空人民幣炒家，人行疑似再使出撒手鐮——「挾息」。離岸人民幣隔夜拆息曾狂飆至 110 厘，創歷來新高，近數月累積的沽空人民幣炒盤被迫止蝕離場，刺激人民幣離岸價連續兩日急速反彈，曾升穿 6.80 水平，高見 6.7815 人民幣兌 1 美元，兩日最多曾累升 1,800 點子，升幅達 2.5%。

2016 年 12 月外匯儲備再減 411 億美元至近六年新低的 3.01 萬億美元。由於市場短期對人民幣資金需求仍然緊張，而且有可能持續至農曆新年，未來走勢仍取決於中國內地的經濟數據是否有改善，而市場的不確定性及預期仍會為人民幣帶來雙向波動。

美元兌離岸人民幣下方重要支持位分別在 6.78、6.75 及 6.70 水平，而上方阻力則在 6.90 及 6.92 水平，短期跌穿 7 算水平機會不大。由於市場對人民幣貶值預期未改，投資者可考慮趁今次人民幣反彈時減持。本行預計 2017 年人民幣將跟隨整體美元上落；中國經濟 GDP 增長將在 6.5% 徘徊；人民幣離岸匯率將保持貶值趨勢，但貶值速度減慢，2017 年末見 7.1 水平；人民幣資金趨緊，利率趨升；離岸人民幣資金池將繼續收縮。

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。

© 2016 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。