

環球動向：

美國聯儲局預告 2017 年內開始縮減資產負債表

美國聯儲局一如市場預期於 6 月份的議息會議後宣佈加息四分之一厘，為一年之內第 3 次加息。由於市場對這次加息早有共識，因此重點落在關於縮減資產負債表的細節內容，現階段當局只公佈了每月從到期的（一）國債抽走 60 億美元以及（二）按揭證券與聯邦機構債務抽走 40 億美元不再投資，然後國債及按揭證券與聯邦機構債務每季上限分別增加 60 億美元及 40 億美元直至達到 300 億美元及 200 億美元。消息公佈後，指標 10 年期美國國債孳息率由 2.2% 水平下跌至最低 2.1%，為 2017 年最低水平。現時美國聯儲局資產負債表約 4.5 億美元，目標縮減至甚麼水平至今仍未公佈，初步市場反應並沒有導致美國國債孳息率抽升，但仍需觀察操作正式開始時對金融市場的影響。

環球股市創新高

環球股市 5 月份在缺乏重大不利消息的影響下，延續 2017 年的強勢表現，主要股市再創出近年甚至歷史新高。如本行 2016 年年底的預期一樣，2017 年股票表現不俗，截至 6 月 5 日，歐美指數表現亮麗，升幅介乎 8.5% 至 17%；部份亞洲地區股市同樣突出，普遍上升 10% 或以上。

2017 年可算是股票之年，但在股市累積了一定程度的升幅下，投資者開始懷疑下半年升勢能否持續。分析大市上升背後的原因可以更加了解上升動力的來源及其持續性。

增長與估值

股票上升一般分為以下 3 個階段：

1. 市盈率擴張 (PE expansion)
2. 盈利增長 (Earnings growth)
3. 1 及 2 同時出現。

市盈率擴張一般發生在經濟復甦初期，投資者預期企業盈利於未來將會改善，市場氣氛改善且風險胃納上升，資金流到股票市場上，但因企業盈利增長仍未反映在財務報表上，所以整體大市的市盈率因股票價格上升而擴張。

盈利增長一般於市盈率擴張之後出現，在經濟週期中段時間，原先預期因經濟改善而導致企業盈利增長於財務報表上體現出來，在此期間雖然股票價格上升，但市盈率卻因企業盈利增長而下跌。

第 3 階段就是兩者同時出現，經濟全面復甦，企業盈利增長可觀，令投資者風險胃納進一步提升，在這階段一

般股市升幅較大，但同時有機會導致估值過高，一旦表現不如預期，或經濟出現下滑，由於已經累積一定升幅，調整幅度可能較大。

標普 500 指數自 2009 年 3 月見底回升，開始了市盈率擴張階段。美國聯儲局於 2008 年 12 月宣佈第一輪量化寬鬆，市場憧憬美國聯儲局的救市措施有機會扭轉經濟，資金重新投入股票市場，但企業盈利未能跟上股市升幅，市盈率在短短一年之內由 12 上升至 26。企業盈利在 2009 年末見底，美股再展開升浪，在這階段雖然股市上升，但企業盈利上升速度更快，所以在第二階段內，標普 500 指數的市盈率呈現下跌趨勢。緊隨的第三階段，股市展開長達數年的升浪，一方面企業盈利出現增長；另一方面，市盈率同時出現擴張。未來升勢能否持續，其中一個最重要的因素是企業盈利能否保持增長勢頭，現時標普 500 指數預期市盈率為 18.72 倍，相對過去 10 年平均 17 倍，屬偏高水平，一旦企業盈利較市場預期為差，有機會出現較大幅度調整。

美國失業率降至 4.67% 的低位，可支配收入由 2013 年 1 月持續攀升，應能支持企業盈利，由 6 月底開始公佈的業績報表很大機會決定美國股市能否再向上突破。

歐洲：盈利增長開始帶動股市上升

歐洲方面，以歐洲斯托克 600 指數 (STOXX600 指數) 為指標，市盈率擴張及盈利增長階段的區別沒有美國方面那麼明顯，自 2012 年至 2015 年初，STOXX600 指數上升了約 60%，市盈率同一時間由 14 上升至 24，在此期間，成份股每股盈利並沒有明顯增長。

而升浪是自 2016 年第二季開始，從圖四可見，這次的升市是由企業盈利帶動，此期間指數上升了約 20%，但市盈率不升反跌，由 28 下跌至 25。預期歐洲企業整體盈利在 2017 年仍然有上升空間，預期市盈率为 16 倍，低於過去 10 年平均 19.5 倍。歐洲經濟數據確證當地經濟最壞時間已經過去，當盈利增長配合市盈率再擴張時，歐洲股市的潛在升幅應較美國股市為大。

科技股以外的選擇

在股市高估值的大環境下，基金經理一般集中投資科技股作為主要部署，因其盈利增長（如人工智能）可支持其股價。因此在眾多資金追逐少數高增長科技股下，FANG（臉書 Facebook / 亞馬遜 Amazon / 網飛 Netflix / 谷歌 Google）貢獻了 2017 年納斯達克指數的大部分回報。但基於科技股已累積不少升幅，因此建議入市前應先設定止蝕價（較入市價低 6-7%）。

若投資者部署中線策略，現時美國房地產市場正處於復甦階段，2017 年 4 月份樓價按年升 6.1%。隨著失業率改善（4.3%），個人房屋擁有率約 63%（2007 年約 69%），新屋庫存量仍低於過去 20 年平均數 15% 水平，將有利房地產未來兩年的發展。

港股高位調整壓力增加

港股步近 26,000 點水平後走勢反覆，加上環球政局及貨幣政策的潛在變化醞釀增加，令股市上升動力減弱。聯邦調查局（FBI）前局長科米在參議院聽證會上的講話沒有披露更多意外資訊，令美股投資者的風險胃納提升，帶動道瓊斯指數再創新高，但留意近期累積升幅較多的科網股板塊已漸見回吐壓力，若於此時再度出現有關美國總統特朗普的不利消息，將為市況帶來下行風險。市場另一焦點落在英國大選的結果之上，執政保守黨沒有獲得過半議席，令當地政治局勢不穩定性增加，利淡英鎊走勢，繼而拖累英國相關股表現，當中以匯豐控股

(00005) 及長和系股份較受影響。港股 2017 年以來已累升近 4,500 點，且連續上升逾 5 個月，為近十多年以來時間較長的一個升浪，同時恆指早前在技術上步入超買，令調整壓力增加。近期的地緣政治局勢事件，固然對經濟發展前景具影響性，但風險上亦未至於具太大的即時威脅，相信同類事件對股市的影響是因應其早已累積較多的升幅而順勢作出調整。美國聯儲局雖然宣佈加息，但暫未影響股市走勢，而美國聯儲局縮減資產負債表的問題相信有機會成為影響 2017 年金融市場的潛在變化因素。

提升防守性較佳的股份部署

歐美股市的企業盈利增長提升，配合 2017 年內地經濟表現靠穩，為港股帶來中長線向好的前景。惟市況近期累積升幅已多，恆生指數的市盈率達 15 倍水平，為近年來較高的估值，故可考慮提升防守性股份的持倉比重。大眾化餐飲行業屬日常必需性消費，於不同的經濟周期下均具穩定表現，且過去在股市波動期間的往績表現相對理想。

內地市場

回顧 2017 年 5 月，在監管去杠杆持續加壓、宏觀基本面增速趨緩的背景下，境內股債延續跌勢。其中，A 股繼續分化調整，中小盤相對大盤股跌幅更大。截至 5 月 25 日，上證綜合指數下跌 1.48%，深圳證券交易所成份主板指數下跌 3.33%，深圳證券交易所創業板指數下跌 3.95%。板塊方面，境內股市表現最好的三個板塊分別為：銀行、非銀金融及食品飲料；表現靠後的則為電器設備、農林牧漁及綜合。而中證國債指數、中證企業債指數、中證轉債指數分別下跌 1.08%、0.68%和 1.85%。

宏觀展望

展望 2017 年 6 月份，本行認為：內地經濟已呈現放緩跡象，監管隱憂仍將在較長時間內對市場形成影響。

4 月份以來內地的主要經濟指標均出現不同程度的下滑，表明經濟呈現放緩跡象。6 月份重點關注投資、消費能否穩住跌勢、製造業盈利資料，以及房地產投資增速的可持續性。製造業方面，目前製造業盈利增速和投資增速不匹配的問題依然存在，如企業盈利下滑則將進一步證明經濟反彈受阻。房地產方面，儘管 4 月份房地產投資增速仍保持上升，但銷售、新開工及房價資料均出現回落，房地產投資見頂回落是大概率事件，並可能對相關行業的消費產生一定的負面影響，進而拖累整體經濟增速。出口方面，日、歐的經濟復蘇或將為出口回暖提供支撐，未來出口相對樂觀。

而監管的不斷收緊將成為未來一段時間影響資本市場的主要負面因素。在 5 月份，監管繼續嚴控金融市場，券商監管資金池業務亦將面臨監管，資本市場情緒再次跌至谷底。近來信託產品、理財產品發行規模銳減。在金融去槓杆的政策導向仍將持續推進的趨勢下，預計監管隱憂仍將在較長時間內對市場形成影響。儘管近期監管節奏已略有緩和，但市場情緒面好轉仍需時間。

內地股市投資策略

展望 6 月份，當前 A 股市場的行情走勢大概率會延續，隨著上證綜合指數在 3,100 點的震盪調整，優質權益類資產價格的中長期上行空間並未關閉，但是均值回歸顯然還沒有結束。策略上，本行維持推薦消費、醫療、金融

等板塊；此外，也推薦關注滬深港通目標中，A 股獨有的穩定派息低估品種。另外，隨著 5 月中下旬的中小盤因數持續暴跌，本行認為部分優質的創業板、中小板目標已經逐漸展現出配置價值。投資者可以在 6 月或下半年的市場開始關注再配置的入場機會。

內地債市配置策略

展望 6 月份，年初以來貨幣政策偏緊的節奏有望放緩，在中國央行以總量調控為主的思路下，本行判斷資金面最緊張時期已過，但仍然會在維持流動性總量平衡的同時保留一定的緊平衡壓力。金融防風險政策的慣性仍存在，市場邏輯向基本面的切換還需要時間和契機。

策略上，對於負債端穩定的投資機構，長端繼續調整空間可能已經有限，配置價值已經顯現，未來的衝擊很可能演變為機會。投資者仍需觀察同業存單的變化，一旦進入到量價齊跌的階段，加上基本面變化量變到質變，債市的轉機可能將出現。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，中低等級信用債是尚待釋放的風險點。但債市的利好因素也在積聚，去槓杆、同業鏈條收縮後的資金配置將回歸到對債券市場的關注上來，市場行為及債券定價將回歸本源。

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5月)

定息市場評論：

美國聯儲局縮減資產負債表

隨著美國經濟穩步增長，預計 2017 年內美國聯儲局仍將加息一次，未來需要密切關注美國聯儲局的前瞻指引。市場關注美國聯儲局 2017 年內縮表，開始縮表時可以暫停加息，這對債券市場的影響可減至最少。近來對於英國「脫歐」、恐怖主義等市場不確定性，令到美國十年期國債孳息率下跌，目前來到 2.1%，大概已達到止跌回升的水準。

中國於 5 月份評級被下降（首先穆迪僅將中國從 Aa3 調降為 A1，且評級展望維持「穩定」），卻對亞洲高息債未造成影響，代表亞洲高息債的指數，美銀美林亞洲美元債指數期間不下跌反升。

因此目前於經濟前景、企業盈利等因素支持下，仍偏好中低評級高息債，多於投資級別債券。

油價及高收益債券息差

美國總統特朗普於 6 月 1 日宣佈退出《巴黎協定》，市場預期美國石油產量有機會因此而上升，加上美國石油庫存居高不下，紐約期油下跌至每桶 45 美元水平，但美元高收益與美國國債息差並沒有因此而大幅上升，價格仍能保持。在美國經濟保持穩定情況下，違約率維持在較低水平，在未來經濟沒有出現重大負面因素下，在加息週期中，美元高收益債在債券類中是較可取的類別。

外匯市場評論：

6 月份美國聯儲局一如預期加息四分之一厘，聯邦基金利率目標升至 1 厘至 1.25 厘水平，會後聲明提及縮表的內容，如果美國經濟於未來平穩地增長，2017 年內將從每月到期國庫券投資本金內，抽走 60 億美元不再投資，然後每季上限增加 60 億美元，直至每月不再投資本金增至 300 億美元。另外，按揭證券與聯邦機構債務方面，將每月從到期的本金內抽走 40 億美元不再投資，每季上限將增 40 億美元，直至每月不再投資本金增至 200 億美元。不過，美國聯儲局沒有公佈要把資產負債金額降至哪一水平，只表示待計劃實施後一段時間再作公佈。若然計劃開始後出現經濟放緩，美國聯儲局可能重新啟動全數金額再作投資安排，甚至增加購債數額。

美元

5 月至今美匯指數由高位 99.88 逐步回落至 96.52 水平，現價在 97 附近水平整固。美國聯儲局加息因素現已反映在市場當中，市場的焦點將集中在美國總統特朗普的政治危機，美國總統特朗普向俄羅斯洩密及開除 FBI 局長科米的事件繼續被發酵，有關報道引起軒然大波，美國國會更表明會進行調查。

美國總統特朗普可能面對被彈劾的威脅，投資者擔心事件將推遲他兌現減稅、刺激經濟等承諾的進度，政治危機推升避險需求。市場目前普遍反映了特朗普的經濟承諾可在 2018 年初被通過，換句話說，有關承諾未來可能遭到延遲或根本無法兌現，加息步伐可能因此會被拖慢。加上特朗普宣佈退出應對全球氣候變化的《巴黎協定》，令人擔憂美國的領導角色淡化，為美元帶來壓力。

自 2017 年初起美匯指數令市場相當失望，分別於 103.77、102.24、101.35 及 99.88 形成 4 個明顯高位，以

一浪低於一浪的形式持續向下尋底。如下半年沒有一些利好美元的新消息刺激，美元很難保持強勢。因此本行早前展望美元「先上後落」的格局可能會在下半年出現，投資者要相當小心審慎。不過在美國聯儲局仍會循序漸進加息及特朗普短期內被彈劾的可能性不大下，料美元維持區間上落。預期 6 月份美匯指數會在 96-100 整固，而 2017 年美國聯儲局的加息次數介乎兩至三次。

歐元

5 月至今歐元由 1.0820 水平反覆向上，並成功突破 1.10 阻力，最高見 1.1285 左右，現價於 1.11-1.12 附近上落，與本行預期相約。

歐元區經濟數據良好，4 月消費者物價指數 (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 月生產者物價指數 (PPI) 年率由 3.5% 上升至 4.5%。另外，3 月份失業率保持在 9.5%。而且製造業採購經理人指數 (PMI) 升勢加快：歐元區 4 月製造業 PMI 由 56.2 上升至 56.7；服務業 PMI 由 56 上升至 56.4；綜合 PMI 由 56.4 上升至 56.8。

歐洲央行議息後一如預期，把基準再融資利率以及存款機制利率分別維持在零水平和 -0.4 厘，並決定把每月買債 600 億歐元的量寬 (QE) 計劃，最少持續至 2017 年底。會後聲明承諾「長期維持利率於現水平」，與上次議息聲明相比，刪除了「更低 (利率) 水平」字眼，意味歐洲央行不會進一步減息。

由於歐元區整體基調轉好，本行 5 月已修訂歐元策略，並估計歐元可能在較高區間 1.07-1.12 上落，而 6 月歐元仍被看好，預期在 1.09-1.14 之間上落。

英鎊

5 月英鎊兌美元表現反覆，由最高 1.305 開始調頭回落，最低見 1.276 左右，現價於 1.27-1.28 附近上落，與本行 5 月預期維持高沽策略，並在 1.26-1.31 上落相約。

英國首相文翠珊早前突然宣佈提早在 6 月舉行大選，目的是希望讓執政保守黨在英國國會獲得更多議席，並取得更穩定的地位，減少未來步向「硬脫歐」的機會。消息一度利好英鎊走勢，令英鎊重上 1.30 水平。可是英國在 5 月下旬時接連發生曼徹斯特及倫敦橋恐怖襲擊事件，令英國大選選情逆轉。

英國大選結束，執政保守黨未能在 650 席中取得過半數，令英國自 2010 年再次出現懸峙國會，而文翠珊提前大選增加議席優勢和「脫歐」談判籌碼的如意算盤最後打不響。

本行預期英國大選雖不致爆大冷變成另一「黑天鵝」事件，但已接近最壞情況，執政保守黨難如願一黨獨大，黨魁文翠珊又暫拒下台，市場憂慮執政保守黨會內訌，令「脫歐」談判路更崎嶇。英鎊將繼續面對很多不明朗因素，上方沽壓相當沉重，分別在 1.2950 及 1.3020 水平。如英鎊反彈至接近 1.2950 水平時，可考慮繼續建立短倉，6 月估計將在 1.25-1.30 上落。

日圓

5 月美元兌日圓由高位 114.40 反覆回落，最低見近日 109.10 水平，美元兌日圓現價在 110 水平徘徊。5 月美

元兌日圓重回升軌至 114 水平，主要由於市場炒作焦點放回美元與日圓的息差將會在 2017 年進一步拉闊，帶動以日圓作利差交易貨幣的需求，令日圓回軟。

不過由於美國總統特朗普的洩密風波令整體美元回落，加上英國恐襲事件令英國大選選情突變和朝鮮半島試射導彈問題沒完沒了，避險情緒再度升溫，令日圓有顯著需求，美元兌日圓迅速回落至 110 水平。

關注目前中東產油國關係惡化及朝鮮半島局勢，如避險情緒沒有進一步惡化，維持買入美元兌日圓策略，下方支持分別在 108.10 及 109.00 附近，上方阻力 112.20 及 113.20，6 月估計美元兌日圓將在 108-113 之間上落。

澳元

澳元兌美元見低位 0.7325 後反幅回升至 0.7560 水平，現價於 0.75 附近徘徊，在近期整體美元弱勢下，澳元表現偏弱。

6 月份澳洲央行議息後維持利率在歷史低位的 1.5% 不變，並肯定對經濟中性的看法，符合市場預期；而對長期經濟前景，澳洲央行的看法樂觀，預期經濟增長在未來兩年將逐步加快至略高於 3%。市場估計澳洲會繼續維持現時低息政策，短期加機會不大。

澳元積弱主要受鐵礦石價格受壓所影響。自 3 月中旬以來，澳洲出口的鐵礦石價格持續下跌。另一方面，作為澳洲最大貿易夥伴的中國對鐵礦石需求下降，打壓澳元投資氣氛，加上近期澳洲失業率相對較高，以及薪資增勢疲弱，以致澳元未見顯著反彈。

技術走勢上，澳元兌美元在 0.73 水平見支持，而在 6 月澳洲央行議息後，有買盤吸納澳元，待鐵礦石價格進一步反彈時，估計有機會再試 0.76-0.77 水平，本行仍建議低買高沽區間上落策略，在 0.7350-0.7400 附近可嘗試吸納澳元，並見反彈至 0.76-0.77 水平獲利平倉，本月估計澳元兌美元將在 0.73-0.77 上落。

紐元

紐元上月走勢比澳元強勁，紐元兌美元最低見 0.6820 後持續反彈，最高見 0.72120 水平，現價於 0.71-0.72 附近上落，與本行 5 月預期在 0.68-0.72 上落相約。

雖然紐西蘭央行一如市場預期維持基準利率在低點 1.75% 不變，並維持中性的寬鬆立場，但期後公佈的數據均優於預期，加上美元弱勢，令紐元兌美元拾級而上。

數據方面，紐西蘭貿易收支上升，出口增約一成；紐西蘭 5 月商業信心和前景指數分別錄得 14.9 及 38.2，分別勝於前值的 11 及 37.7。另外有調查顯示紐西蘭企業對經濟前景十分樂觀，預期紐西蘭的國民生產指數 (GDP) 增長為 3.5% 至 4%；預計通脹最終將達到 2%。

此外受惠於近日乳製品拍賣價格理想，紐元在低位將有買盤支持，下方支持在 0.6980，建議可於 0.70 附近水平買入紐元，6 月估計紐元兌美元將在 0.69-0.73 上落。

離岸人民幣

5 月至今離岸人民幣顯著走強，美元兌離岸人民幣最高見 6.9200 後，之後逐步回落，並分別跌穿心理關口 6.8 及 6.75 水平，最低見 6.7220 水平，現價於 6.75-6.79 附近上落。

在岸人民幣及離岸人民幣價差維持在 200-300 點左右，離岸人民幣顯著較強。1 年期離岸人民幣掉期曾經一度抽高至+2,400 點子水平，不過近日已回落至+1,800 至+1,900 點子水平。

國際評級機構穆迪於 5 月 24 日突然公佈，把中國主權評級由 Aa3 降至 A1，展望從負面調至穩定。由於預期中中國經濟增速放緩，加上債務攀升，勢削弱財政實力，這是穆迪自 1989 年以來，首次下調中國評級。

穆迪預期，未來 5 年中國經濟潛在增速將放慢至接近 5%，債務攀升以及經濟放緩，將削弱中國的財政實力，穆迪因此下調評級。穆迪預估，在 2018 年前，中國政府的直接債務佔 GDP 的比重，將逐漸上升至 40%，2020 年之前再逐步升至 45%。穆迪解釋把中國降級的決定時指出，雖然中國目前的改革進展可能會逐步促使經濟和金融體系轉型成功，但卻不大可能阻止整體債務進一步大幅上升，以及由此導致的政府或有負債增加。

隨著中國被穆迪下調評級後，市場曾擔心人民幣可能會受壓，不過於在岸人民幣市場，人行官方中間價定在 6.8695，較消息公佈前上升 63 點子，然後見大行大手結匯，市場跟盤不斷，成交擴大，在岸人民幣跳漲近 200 點，市場關注人行是否有持續引導人民幣升值的意向。

香港隔夜離岸人民幣銀行同業拆息曾經急升至 41.8 厘，升至 1 月初以來新高，離岸人民幣淡友紛紛被逼平倉，而離岸人民幣從中國被降評級的 6.89 低位一度急升近 1,700 點子至 6.7234 水平，創 2016 年 10 月以來的新高。有關離岸人民幣挾息行動出乎市場意料之外，5 月份月結過後流動性抽緊情況亦未有放鬆迹象。

雖然離岸人民幣拆息市場資金需求暫時舒緩，但仍有可能緊張至 6 月底的半年結。人民幣市場情緒有所改善及技術指標向好，預期 2017 年再大幅貶值的機會不大。投資者可考慮趁近日人民幣轉強時減持人民幣頭寸，或伺機捕捉波幅作短線買賣。經過近日的大幅回升後，離岸人民幣未來波幅區間估算將會在 6.70 至 6.90。

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。