

## 美國政治風險上升下的投資前景

6月我們繼續看漲港股，美國政治不確定性的加大將繼續推動資金流出美國，香港的資金面向好的局面或將持續。我們建議中配A股，內地經濟料將繼續轉弱，不過內地各項監管政策或不會進一步收緊。我們判斷美國總統特朗普未來還會不斷受到各方面的挑戰，這會使得資金難以在短期內明顯回流美國，不過近期美元指數和美國國債收益率均有明顯回落，則給美股帶來一定的支撐，因而我們建議投資者中配美股。年初來在各種利好因素的支撐下，歐股已經錄得不小的漲幅，基本已經定價了各種利好，在短期內難有利好下，歐股反而有可能受到利空消息的拖累，我們建議中低配歐股。

目前中國主權CDS價格已經與Baa2評級的非律賓相若，市場價格或已對內地的債務風險有所定價，預期穆迪下調中國評級對中資債的影響不會太大。美聯儲將大概率在6月份的議息會議加息，不過在美聯儲真正開始著手縮表前，全球流動性依然較為充足。在這樣背景下，加上中資銀行業不良貸款率趨穩，我們依舊看好具有較高收益率的優先股。發改委二季度開始已經基本停止了地產商海外發債的審批，5月財政部也發文規範地方政府融資行為，在發債收緊影響下，我們建議中低配高收益地產債和城投債。我們建議中配能源、資源類企業債。

我們預料特朗普政府的信任危機還會持續發酵，美元仍有下行的壓力，不過美元同時也具有避險資產的屬性，隨著危機向其他市場傳遞，避險需求將緩解美元的走弱。歐元區政治風險已經顯著減退，地緣政治風險也有所降溫，不過美國政治不穩定性或將持續，因而建議中配黃金。目前市場已經基本定價歐佩克延長減產協議這一利好，不過即便延長減產協議恐也難以改變原油庫存高企的局面，6月油價或將再度承壓。



## 目 錄

環球金融市場回顧	.....	1
行業評論	.....	4
重要經濟數據回顧與展望	.....	6
短期策略	.....	7
國債收益率及銀行間利率	.....	10
資產配置建議	.....	11
免責聲明	.....	12

## ■ 環球金融市場回顧

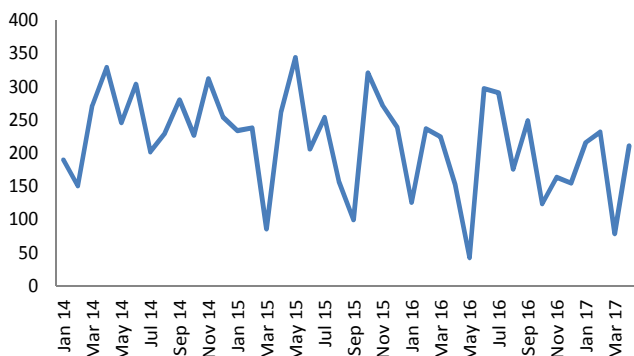
### 美國

5 月份美國道瓊斯指數和標普 500 指數（截止至 5 月 22 日，下同）基本同上月月底持平，納斯達克指數則有小幅上漲。5 月公佈的數據顯示 4 月份美國的就業數據仍在改善，失業率降至 4.4%，是近 10 年來的新低。不過 4 月份美國經濟增長和通脹增速勢頭則有所轉弱。特朗普在解雇聯邦調查局局長科米後，又陷入“通俄”和“洩密”等政治風波，美國政治風險明顯增大。儘管特朗普目前被彈劾的可能性較小，不過市場預期特朗普政府或將更多的受制於政治風波，更難以推行其此前主張的經濟刺激政策，這給美股帶來一定的拖累。

在美國經濟不確定性加大推動下，美元指數下跌超過 2%，基本回吐了特朗普當選後的全部漲幅。美國 10 年期國債收益率月內再度沖高後回落，受到美聯儲 5 月鷹派會議聲明的影響，10 年期美債收益率一度沖高至 2.41%，不過隨後在美國政治不確定性增大的推動下，10 年期美債再度回落至 2.25%，全月下跌近 3 個基點。

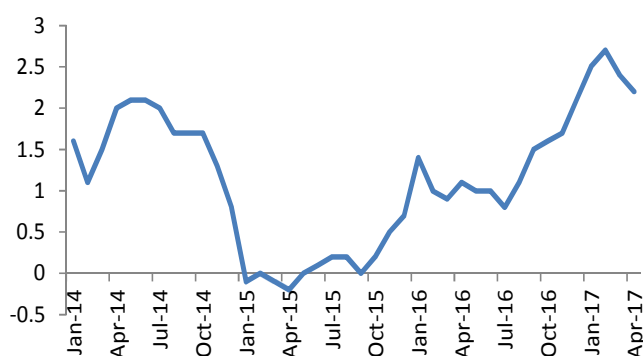
*美股基本同上月月底持平，主要受到美國政治風險加大拖累。美元指數也回落至特朗普當選前的水平。美國 10 年期國債則受到美國政治風波的提振。*

新增非農就業人數（千人）



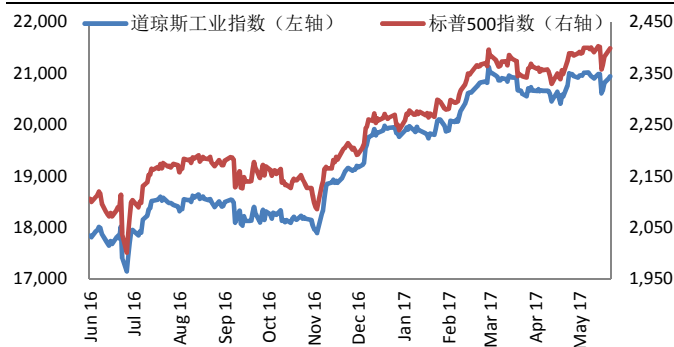
資料來源：彭博

美國 CPI 同比



資料來源：彭博

道瓊斯工業指數及標普 500 指數



資料來源：彭博

美元指數



資料來源：彭博

## ■ 環球金融市場回顧

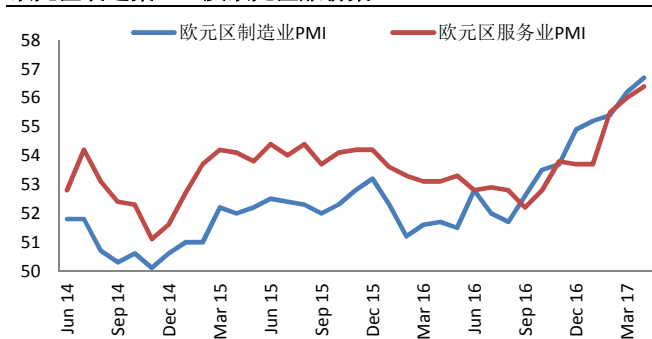
### 歐元區

5 月份德國 DAX 指數和法國 CAC 指數分別上漲了 1.5% 和 1.1%，主要受到歐元區政治風險減退和歐元區表現較佳的經濟數據的提振。親歐盟的中間派候選人馬克龍在 5 月 7 日順利當選法國總統。此外，德國現任總理默克爾所在的政黨在 14 日贏得一個關鍵的地方州選舉，默克爾連任的概率大增。歐元區 4 月份通脹數據也有明顯改善，CPI 環比增長 0.4%，核心 CPI 更是環比上升 0.5%。歐元區 4 月份綜合 PMI 和服務業 PMI 均創下 6 年來新高，歐元區增長勢頭較為強勁。這些利好因素都給歐股帶來提振。

歐元也受到明顯提振，全月上漲超過 3%，升至 16 年 9 月末來的新高。不過歐元區政治穩定性的增加、經濟基本面改善和通脹增速加快則給歐債帶來明顯拖累，歐元區 10 年期國債收益率全月上行了 8 個基點，升至 0.40%。

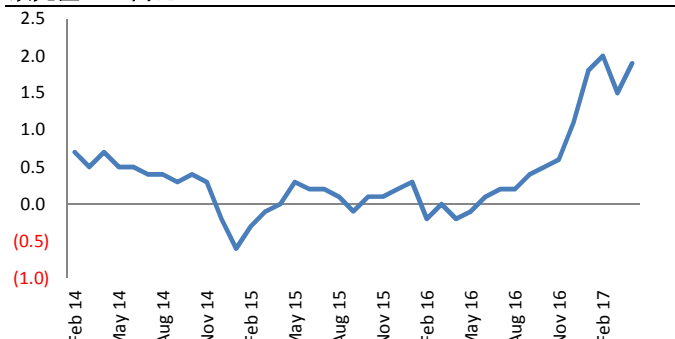
*歐股在歐元區政治風險減退和經濟基本面改善帶動下溫和上漲，歐元也受到明顯提振。歐元區 10 年期國債則受到拖累。*

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



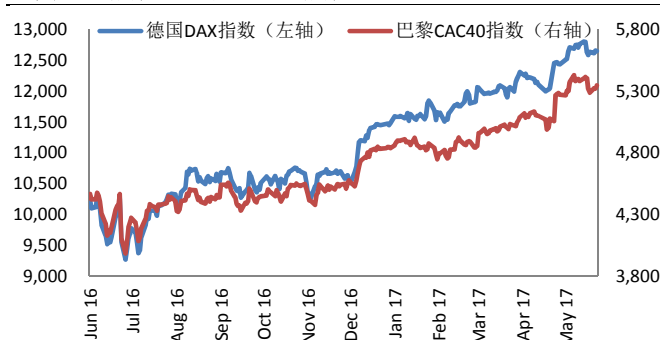
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



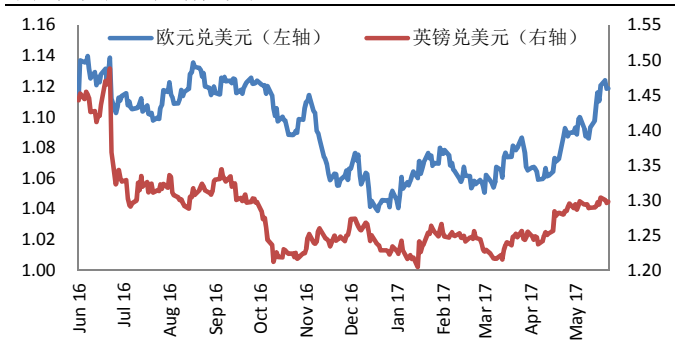
資料來源：彭博

德國 DAX 指數及巴黎 CAC40 指數



資料來源：彭博

歐元兌美元及英鎊兌美元



資料來源：彭博

## ■ 環球金融市場回顧

### 中國/香港

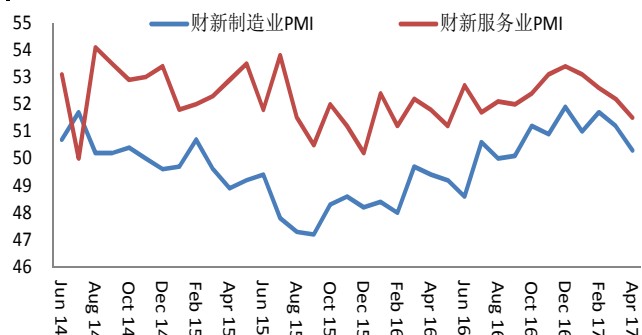
受到國內監管繼續加強和經濟基本面轉弱的影響，5月份上證指數下跌2.5%。儘管4月份信貸數據超出市場預期，中國經濟仍有較為明顯的轉弱，4月份工業增加值同比增速回落至6.5%，固定資產投資累計同比增速也回落至8.9%，顯示在到達一季度高點後，中國經濟的增長動能開始漸次衰退。5月中國金融去杠杆工作明顯推升了內地市場利率，也使得A股承壓。

內地金融去杠杆工作對債市影響更為明顯，5月中國10年期國債收益率大幅上升了21個基點，升至3.66%的高位。繼上月銀監會發佈文件加強對銀行表外資金運用管理後，5月內地監管再度升溫，財政部發文規範地方政府融資行為，銀監會進一步要求銀行理財產品需要穿透登記，證監會也加強了對通道業務的管理。

港股5月依舊表現較佳，主要受益於資金面繼續改善，恒生指數較上月底上漲了3.2%，恒生國企指數也上漲了1.5%。美國政治風險增加進一步推動資金流向新興市場，此外南下資金也給港股資金面帶來改善，港幣利率仍在繼續下行，短期的HIBOR利率下降更快，港幣與美元的利差再創歷史新低。在美國國債利率下行和美元回落的支持下，5月份iBoxx中資美元債指數繼續上漲，錄得0.4%的漲幅。

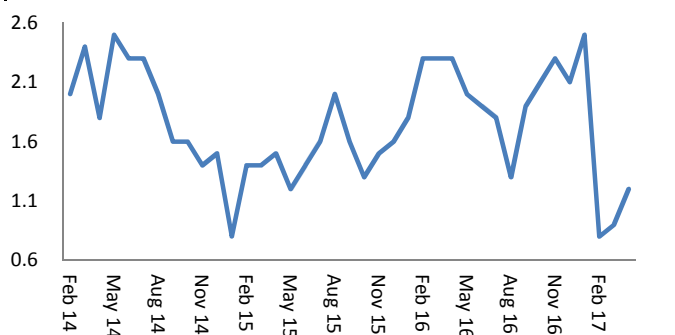
**5月內地和香港股債市場表現繼續分化。內地股債普跌，債市跌幅更大。而港股在資金面改善的支持下繼續上漲，離岸中資美元債也小幅上漲。**

#### 財新製造業PMI及財新服務業PMI



資料來源：彭博

#### 中國CPI同比



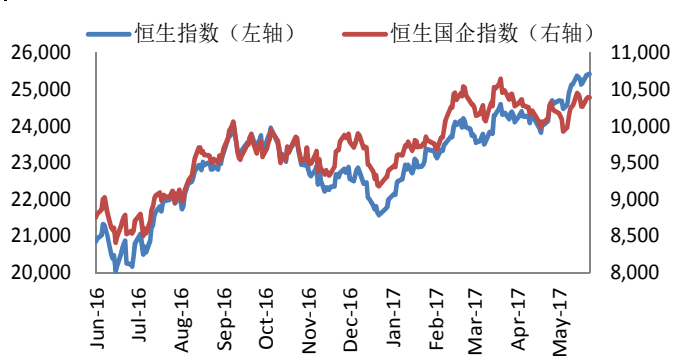
資料來源：彭博

#### 上證綜指及深證綜指



資料來源：彭博

#### 恒生指數和恒生國企指數



資料來源：彭博

## ■ 行業評論

**房地產：**根據統計局公佈的 70 主要城市 4 月份房價數據，高線城市一手和二手房市場商品住宅價格增速進一步減緩，而低線城市一手和二手房市場商品住宅價格增速則持續加快，儘管房價增速加快的低線城市數目實際上有所減少。另一方面，隨著收緊性政策正逐步蔓延至其他低線城市，我們預期當地房地產市場將會在限制性政策的成效下進一步降溫。我們仍較為偏好華潤置地 (1109. HK) 和中國金茂 (817. HK)。

### 4 月份主要高線城市一手房價格指數月環比變動情況

城市	2016 年 11 月	2016 年 12 月	2017 年 1 月	2017 年 2 月	2017 年 3 月	2017 年 4 月
北京	100.0	99.9	100.0	99.9	100.4	100.2
天津	100.5	100.0	99.7	100.4	100.2	99.9
上海	99.9	99.8	99.9	100.2	99.9	99.8
南京	100.2	99.9	99.8	99.9	99.8	99.7
無錫	100.8	99.9	99.5	99.9	100.3	100.1
杭州	99.6	100.0	100.0	99.8	100.2	100.0
合肥	99.9	99.8	99.9	99.8	100.1	99.9
福州	100.9	99.6	99.7	100.0	99.9	99.8
廈門	99.8	99.9	99.8	99.9	101.9	100.0
濟南	101.1	99.7	99.9	100.0	100.6	100.4
鄭州	100.5	99.9	99.8	99.7	100.3	100.1
武漢	101.6	99.7	99.9	99.8	99.9	100.4
廣州	100.9	100.7	100.6	100.9	102.5	101.4
深圳	99.7	99.6	99.5	99.4	99.7	100.0
成都	100.0	99.8	100.0	99.6	99.3	100.0

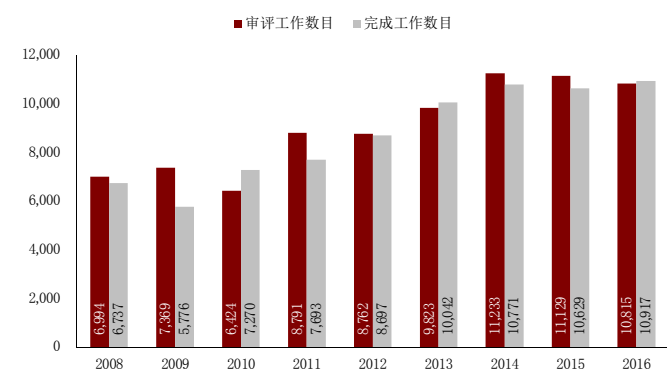
資料來源：中華人民共和國國家統計局



## 行業評論

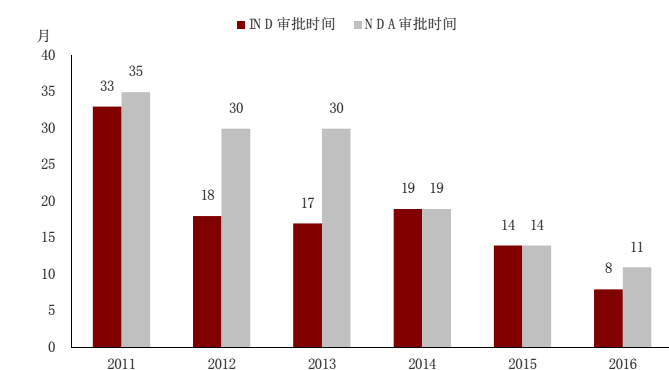
**醫療：**在全國藥品交易會和醫博會的多場會議中，政府官員、行業專家、公司高管和投資者與會期間討論了行業最新發展和趨勢。行業普遍對近期發佈的改革政策持樂觀態度。我們認為創新型藥企恒瑞醫藥(600276.SH)、石藥控股(1093.HK)、三生製藥(1530.HK)、復星醫藥(2196.HK)和中國生物製藥(1177.HK)將受益於此。

### 醫療器械技術審評中心近年的審批情況



資料來源：孔繁圃在 2017 中國醫療健康產業投資大會的演說

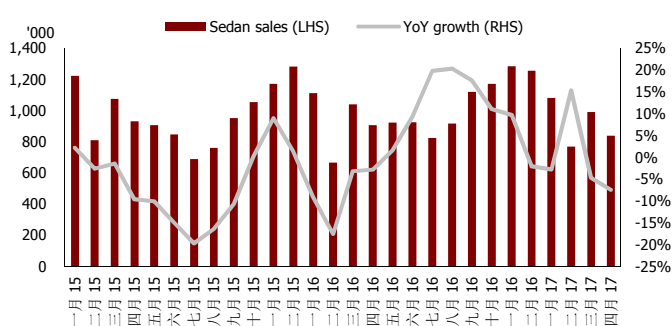
### 藥品審評中心審批效率提高



資料來源：黃培傑在 2017 醫藥健康產融創新發展峰會上的演說

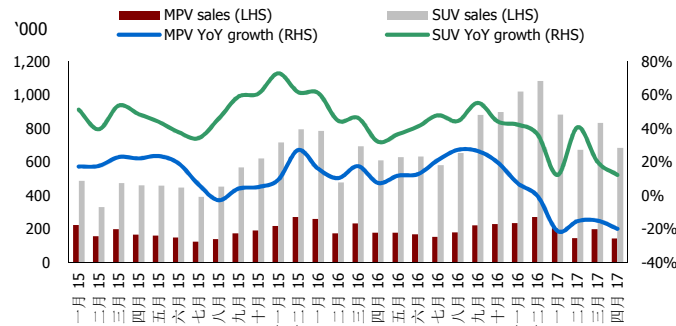
**汽車：**4月乘用車整體銷售同比降低2.3%至167萬輛，但終端銷售同比增加0.8%。自有品牌和合營品牌銷售分化的情況越來越明顯。雖然整體需求疲軟，但我們認為上海車展大量新車型推出、市場進取的促銷活動和旺季效應將刺激終端銷售。

### 轎車銷售和同比增長



資料來源：全國乘用車市場信息聯席會

### SUV及MPV銷售和同比增長



資料來源：全國乘用車市場信息聯席會

## 重要經濟數據回顧與展望

### 上月重要經濟數據回顧

公佈時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	實際值	前值
2017/05/02	中國	財新製造業 PMI	2017/04	-	50.3	51.2
2017/05/04	歐元區	Markit 綜合採購經理指數	2017/04	-	56.8	56.4
2017/05/05	美國	新增非農就業人數	2017/04	-	211(千人)	98(千人)
2017/05/05	美國	失業率	2017/04	-	4.4%	4.5%
2017/05/10	中國	CPI 同比	2017/04	1.1%	1.2%	0.9%
2017/05/11	中國	社會融資規模(億元)	2017/04	-	13900	21200
2017/05/12	美國	CPI 同比	2017/04	-	2.2%	2.4%
2017/05/17	歐元區	CPI 同比	2017/04	-	1.9%	1.5%

來源：彭博和萬得

### 本月重要經濟數據

公佈時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	前值
2017/06/01	美國	製造業 PMI	2017/05	-	54.8
2017/06/01	中國	財新製造業 PMI	2017/05	-	50.3
2017/06/02	美國	非農就業新增人數	2017/05	-	211(千人)
2017/06/02	美國	失業率	2017/05	-	4.4%
2017/06/05	美國	非製造業 PMI	2017/05	-	57.5
2017/06/05	中國	財新服務業 PMI	2017/05	-	51.5
2017/06/06	歐元區	Markit 綜合採購經理指數	2017/05	-	56.8
2017/06/06	歐元區	零售銷售月環比	2017/05	-	0.3
2017/06/09	中國	PPI 同比	2017/05	5.7%	6.4%
2017/06/09	中國	CPI 同比	2017/05	1.5%	1.2%
2017/06/12	中國	社會融資規模(億元)	2017/05	-	13900
2017/06/12	中國	新增人民幣貸款(億元)	2017/05	9300	11000
2017/06/12	中國	貨幣供應 M2 同比	2017/05	10.6%	10.5%
2017/06/14	美國	CPI 同比	2017/05	-	2.2%
2017/06/14	美國	零售銷售月環比	2017/05	-	0.4%
2017/06/14	中國	固定資產投資累計同比	2017/05	9.0	8.9
2017/06/14	中國	社會消費品零售總額同比	2017/05	10.5	10.7
2017/06/14	中國	工業增加值同比	2017/05	6.5	6.5
2017/06/16	歐元區	CPI 同比	2017/05	-	1.9%
2017/06/23	美國	新屋銷售月環比	2017/05	-	-
2017/06/29	歐元區	經濟景氣指數季調	2017/05	-	110.6

來源：彭博和萬得



## ■ 短期策略

### 股票市場

6月我們繼續看漲港股，美國政治不確定性的加大料將繼續推動資金流出美國，香港的資金面向好的局面還可能持續，這將繼續支持港股上漲。此外，在美國加息和中國經濟轉弱的影響下，內地資金或將持續通過“滬港通”和“深港通”南下，這也將使得港股在資金面受益。

我們建議中配A股，內地經濟或將繼續轉弱，穆迪近日也下調了中國主權評級，這些都對A股不利，不過內地各項監管政策或將不會進一步收緊，這將利好前期受到監管加強和資金面偏緊壓力的A股。

我們判斷美國總統特朗普未來還會不斷受到各方面的挑戰，這會使得資金難以在短期內明顯回流美國。不過近期美元指數和美國國債收益率均有明顯回落，這將利好美股，因而我們建議投資者中配美股。

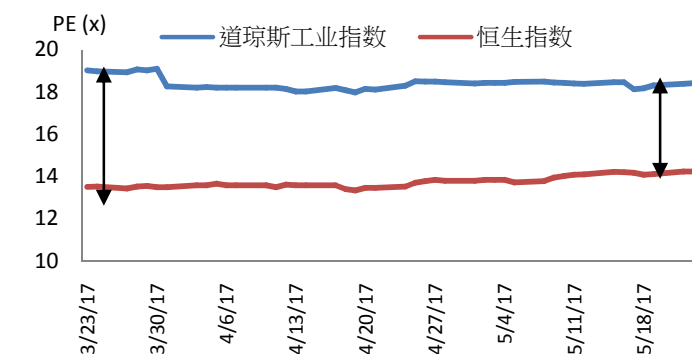
年初來在各種利好因素的支撐下，歐股已經錄得不小的漲幅，基本已經定價了歐元區政治不確定性明顯減退和經濟復蘇的利好，短期來看歐元區難以再有重要的利好消息，因而歐股反而有可能受到利空消息的拖累。在這樣的背景下，我們建議中低配歐股。

*6月港股或將繼續受益於寬裕的資金面。我們建議中配A股和美股。歐股基本已經定價各種利好，反而可能受到利空消息的拖累，我們建議中低配歐股。*

#### 主要指數

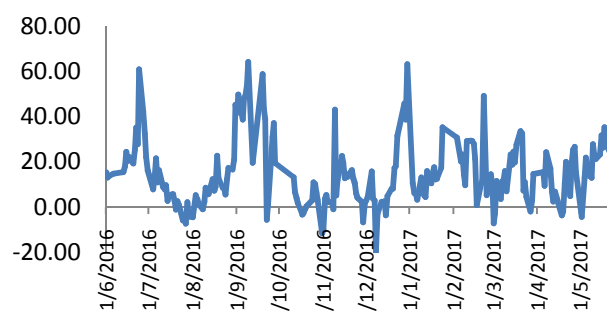
	5月22日	1個月變動	3個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,075.7	-2.5%	-5.1%	-0.9%
恒生指數	25,391.3	3.2%	7.0%	15.4%
國企指數	10,374.3	1.5%	0.7%	10.4%
美國道瓊斯指數	20,894.8	-0.2%	0.4%	5.7%
美國納斯達克指數	6,133.6	1.4%	5.3%	13.9%
標普500指數	2,394.0	0.4%	1.3%	6.9%
英國富時100指數	7,496.3	4.1%	3.2%	4.9%
德國DAX指數	12,619.5	1.5%	6.6%	9.9%
法國CAC指數	5,322.9	1.1%	9.6%	9.5%
日經指數	19,678.3	2.5%	2.9%	3.0%

#### 恒生指數及道瓊斯指數 PE



資料來源：彭博

#### 港股通：當日買入成交淨額(港幣)



資料來源：萬得

## ■ 短期策略

### 債券市場

近期穆迪將中國評級從 Aa3 下調至 A1，展望調至穩定。這將影響到一些評級與國家信用相連的投資級債券的評級，高息債評級受到的影響則有限。我們認為目前中國主權 CDS 價格已經與 Baa2 評級的菲律賓相若，因而市場價格或已對內地的債務風險有所定價，預期評級下調對中資債的影響不會太大。

美聯儲 5 月議息會議聲明偏鷹派，疊加 4 月份強勁的就業數據，市場預計美聯儲將大概率在 6 月份的議息會議上再度加息 25 個基點。不過在美聯儲真正開始著手縮表前，全球流動性依然較為充足。在這樣背景下，加之中資銀行業不良貸款率趨穩，我們依舊看好具有較高收益率的優先股。

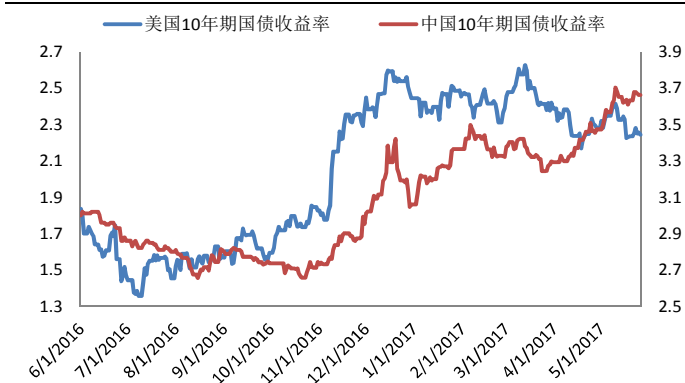
發改委二季度開始已經基本停止了地產商海外發債的審批，這或將給高收益地產債的信用利差帶來邊際影響，不過我們預期短期內影響不會太大，因為大多數地產商在離岸市場一季度的密集發債潮中已經基本鎖定了今年的融資需求。不過如果地產商海外發債審批收緊持續至第四個季度，對高收益地產債或將有比較明顯的影響，因為明年仍有不少地產美元債將到期。

儘管近期原油等的上漲改善了能源和資源類企業的盈利，不過在高庫存下，6 月油價或將再度承壓，或將拖累能源、資源類債券表現，建議投資者轉向中配。5 月財政部發文規範地方政府融資行為，並將聯合監管和責任落實到個人，城投債發行的進一步收緊或給離岸城投債氛圍帶來不利影響，建議投資者中低配城投債。

### 債券市場

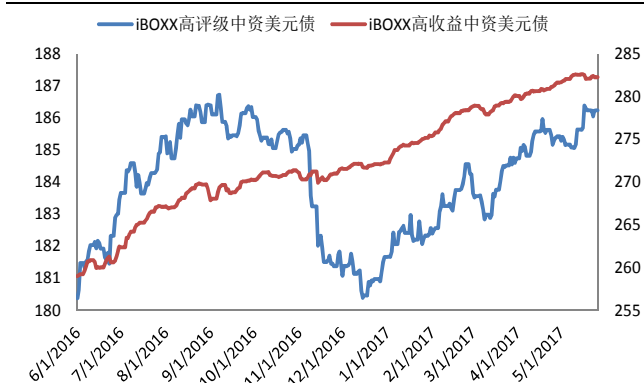
	5月22日	1個月變動	3個月變動	年初至今變動
美國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	2.3	-3	-14	-19
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.4	8	19	19
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.1	4	0	1
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.7	21	36	62
巴克萊全球債券指數	470.1	1.2%	2.5%	4.2%
摩根大通新興市場債券指數	782.8	0.3%	2.3%	5.9%
iBoxx 中資美元債指數	210.5	0.4%	1.1%	2.7%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	186.2	0.4%	1.1%	2.5%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	282.3	0.3%	1.3%	3.7%

美國和中國 10 年期國債收益率



資料來源：彭博

iBoxx 高評級和高收益中資美元債表現



資料來源：彭博

## ■ 短期策略

### 外匯市場

陷入一些列政治風波後，特朗普政府面臨著信任危機，特朗普交易的基礎已經動搖，美元指數也已跌回至特朗普當選前的水平。我們預料特朗普政府的信任危機還會持續發酵，美元仍有下行的壓力，不過美元同時也具有避險資產的屬性，隨著危機向其他市場傳遞，避險需求將緩解美元的走弱。

歐元區政治風險已經顯著減退，地緣政治風險也有所降溫，不過美國政治不穩定性或將持續，恐怖襲擊等風險也將給金價帶來一定的支撐，因此我們建議中配黃金。

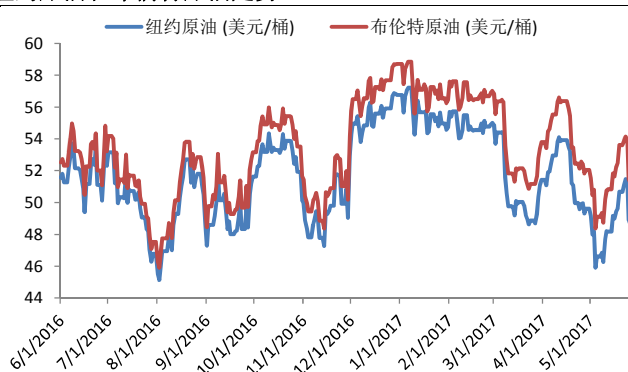
5月多個產油國表示將在25日會議上支持延長減產協議9個月，市場預期歐佩克延長減產基本已成定局，這已給原油帶來一定的提振，市場已經定價了這一利好。不過我們認為即便歐佩克延長減產協議也難以降低目前高企的庫存，由於美國葉岩油以及尼日利亞和敘利亞產量的穩步提升，目前全球原油庫存處於歷史高位。在這樣的背景下，6月油價或將再度承壓。

**6月美元指數或將小幅走弱。我們建議中配黃金。歐佩克的減產協議難以有效改變全球原油高企的局面，6月油價或將再度承壓。**

### 大宗商品及外匯

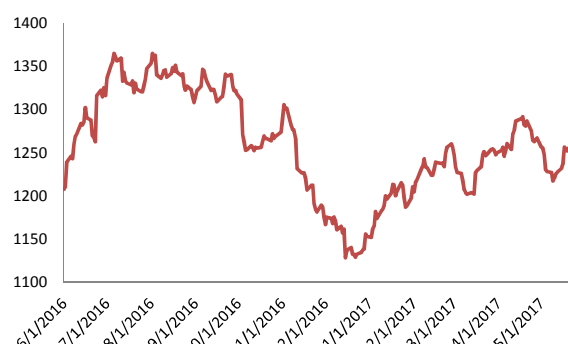
	5月22日	1个月变动	3个月变动	年初至今变动
紐約原油 (美元/桶)	51.1300	3.0431%	-7.0364%	-9.9190%
布倫特原油 (美元/桶)	53.8700	3.4966%	-5.5078%	-8.2283%
現貨金 (美元/安士)	1260.6500	-0.5012%	0.3463%	9.3318%
現貨銀 (美元/安士)	17.1670	-0.2811%	-6.2553%	7.7801%
現貨鎢 (美元/安士)	949.1900	0.3171%	-7.3301%	5.1035%
銅 (3個月) (美元/公噸)	5703.0000	-0.5666%	-4.5203%	3.0259%
鋁 (3個月) (美元/公噸)	1938.0000	1.3863%	0.7277%	14.4714%
CRB 大宗商品指數	186.0732	2.3926%	-2.3857%	-3.3444%
3個月 TED 利差 (基點)	28.7100	-23.9067%	-36.1432%	-42.6374%
波動率指數	10.9300	1.0166%	-15.4025%	-22.1510%
美元指數	96.9840	-2.0858%	-4.0902%	-5.1130%
美元/人民幣	6.8864	-0.1030%	0.2825%	-0.8438%
歐元/美元	1.1237	3.1391%	6.2500%	6.8461%
美元/日元	111.3000	-0.1704%	-1.3035%	-4.8393%
CFETS 人民幣指數	92.4900	-0.3126%	-1.4386%	-2.4676%

### 紐約原油和布倫特原油走勢



資料來源：彭博

### 現貨金價走勢 (美元/安士)



資料來源：彭博

## ■ 國債收益率及銀行間利率

### 國債收益率

國家/地區	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	30 年期
中國	3.4900	3.7410	3.7390	3.8100	3.6780	3.987
美國	1.1034	1.4489	1.7853	2.0485	2.2397	2.9012
歐元區	-0.5340	-0.6170	-0.3340	-0.0750	0.3970	1.231
日本	-0.1600	-0.1460	-0.1150	-0.0550	0.0530	0.807

資料來源：彭博（截止至 2017 年 5 月 22 日）

### 銀行間拆借利率

國家	1 天	1 周	1 個月	3 個月	6 個月	1 年
中國	2.6745	2.8679	4.0610	4.4744	4.4148	4.3024
美國	0.9289	0.9475	1.0171	1.1864	1.4152	1.7229
歐元區	-0.4271	-0.4110	-0.4029	-0.3729	-0.2757	-0.1490
日本	-0.0146	-0.0096	-0.0195	-0.0128	0.0234	0.1289
香港	0.0643	0.1754	0.3634	0.7903	0.9954	1.4068
離岸人民幣	3.2007	3.7757	4.1867	4.4768	4.5663	4.9678

資料來源：彭博（截止至 2017 年 5 月 22 日）

## ■ 資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港	<p>低配 中配 高配</p>	6月我們繼續看漲港股，美國政治不確定性的加大將繼續推動資金流出美國，香港的資金面向好的局面還可能持需，這或將繼續支持港股上漲。
	A股	<p>低配 中配 高配</p>	我們預計內地各項政策的或許不會再進一步收緊，A股的資金面或會有所好轉，不過內地經濟料將繼續轉弱，因此我們建議投資者中配A股。
	美國	<p>低配 中配 高配</p>	我們判斷美國總統特朗普未來還會不斷受到各方面的挑戰，這會使得資金難以在短期內明顯回流美國，不過美國利率和匯率的下行則對美股有所支持，因此我們建議中配美股。
	歐元區	<p>低配 中配 高配</p>	年初來在各種利好因素的支撐下，歐股已經錄得不小的漲幅，基本已經定價歐元區政經方面的利好，而短期內難以再有重要的利好消息，歐股反而有可能受到意外利空消息的拖累。
債券	銀行優先股	<p>低配 中配 高配</p>	儘管美聯儲將大概率在6月會議上加息，不過在美聯儲真正開始著手縮表前，全球流動性依然較為充足，在這樣背景下，加之中資銀行業不良貸款率趨穩，具有較高收益率的優先股依舊是我們對首選。
	地產（高收益）	<p>低配 中配 高配</p>	發改委二季度開始已經基本停止了地產商海外發債的審批，這或將給高收益地產債的信用利差帶來邊際影響，不過我們預期短期內影響不會太大，因為大多數地產商在離岸市場一季度的密集發債潮中已經基本鎖定了今年的融資需求。
	企業（能源、資源類）	<p>低配 中配 高配</p>	儘管近期原油等的上漲改善了能源和資源類企業的盈利，不過6月油價料將再度承壓，或將拖累能源、資源類債券表現，建議投資者轉向中配。
	城投債	<p>低配 中配 高配</p>	5月財政部發文規範地方政府融資行為，並將聯合監管和責任落實到個人，城投債發行的進一步收緊或給離岸城投債二級市場氛圍帶來不利影響。
大宗商品	黃金	<p>低配 中配 高配</p>	歐元區政治風險已經顯著減退，地緣政治風險也有所降溫，不過美國政治不穩定性或將持續，恐怖襲擊等風險也將給金價帶來一定的支撐，因此我們建議中配黃金。
	石油	<p>低配 中配 高配</p>	目前市場基本已經定價歐佩克將延長減產協議這一利好，不過我們認為即便歐佩克延長減產也難以改變目前原油庫存高企的局面，6月油價或將再度承壓。

注：高配：相關資產相對表現或較佳、中配：相關資產表現或持平、低配：相關資產相對表現或較差

## ■ 免責聲明

免責聲明：

本報告由中國工商銀行(澳門)股份有限公司(“銀行”)提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表銀行之見解。報告的內容並非(亦不可作為)買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本報告的任何部份非經銀行同意，不得以任何方式複製、分發、轉載使用。

本報告所載之意見及市場分析數據，系依據數據製作當時情況進行分析判斷，銀行已力求信息之正確與完整，惟報告中之數據、推測或意見未經獨立核對。銀行對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴報告所載之任何數據、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載數據及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等數據、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

本報告所提供之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本報告並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。