

市場聚焦中美貿易談判結果

預期貿易爭端不會很快平息，有可能抑制 LIBOR 的繼續上升，因此相應的 HIBOR 利率上升壓力減小，對港股流動性有利。但貿易戰本身對全球經濟的影響依然持續，對港股較為不利。如果 5 月貿易爭端沒有緩和迹象，建議中低配港股。近期，美國又發起對華為的調查，貿易爭端可能不會很快停歇，對 A 股有不利影響。但同樣由於貿易戰，中國自主創新產業可能迎來新的機遇。而且 A 股估值目前處於低位，與 2015 年股災時期點位接近，市場流動性也有所改善。我們建議中配 A 股。雖然美國目前經濟數據相對不錯，但貿易爭端對美國出口企業（蘋果，高通等）同樣會造成較大傷害。而且美股估值目前處於歷史高位。如果貿易爭端延續，我們建議中低配美股。一季度經濟數據顯示歐洲經濟表現偏弱。同時，中美貿易爭端對全球經濟都有影響，歐洲也很難幸免。出於對經濟狀況的考慮，歐洲央行可能放緩退出 QE 步伐。因此，我們建議中配歐洲股票。

當前不少中資優先股的收益率已經較高，儘管在當前環境下，價格難言是最低點，但中資銀行基本面依然穩健，對以配置需求為主的客戶來說，當前收益率已經較為吸引。近期地產債特別是高收益地產債的供應量較大，同時又有消息稱地產企業海外發債將受到限制，高收益地產債近期跌幅較大。但我們認為完全限制的可能性不大，市場或已反映過度。貿易爭端問題可能難以在 5 月份得以解決，避險情緒或將壓制美債收益率上行，對利率變化反應更為明顯的高評級債或將收益，另外 4 月份中國宏觀數據可能較 3 月份更好，對企業基本面也有支持。不過長期來看，在美聯儲繼續加息和縮表推進下，美國國債利率仍有進一步上行空間，對高評級債特別是長久期高評級債壓力較大，投資者可以考慮通過投資短久期的高收益債來鎖定收益。

市場對美聯儲今年加息超過三次的預期加強，對黃金的保值需求構成抑制。在風險因素方面，儘管近兩周內美朝衝突可能性顯著下降，但 VIX 仍維持在高位，表明投資者對權益類市場及商品市場回落仍存在明顯擔憂，為黃金的避險需求帶來支撐，5 月國際黃金價格將以震蕩為主。5 月 12 日前美國等西方國家將作出有關伊朗核協議的決定，不過市場基本已經定價了這個風險，當前油價已經處於高位，繼續上漲的空間已經不大，建議投資者維持中配。



尊敬的客戶，您好！

首先，我們要衷心感謝您對工銀澳門長久以來的信任和支持！歡迎您選擇工銀澳門私人銀行服務！

爲了讓您瞭解最新的市場信息及投資分析，享受私人銀行客戶的專屬服務，我行按月發布《私人銀行觀點》，內容包括焦點評論、環球金融市場回顧、行業評論、重要經濟數據回顧與展望、以及資產配置建議，希望該刊物能讓您更好地瞭解市場，爲您提供前瞻性的建議，幫助您作出投資決策。

在此需要特別提醒您的是，任何投資活動及金融工具都有風險，包括流動性風險、市場和利率風險、政策風險、經濟周期風險、信用風險、再投資風險等。

如果有任何的疑問及建議，也歡迎您隨時致電本行，我們期待著與您共同完善工銀澳門《私人銀行觀點》。

工銀澳門私人銀行

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

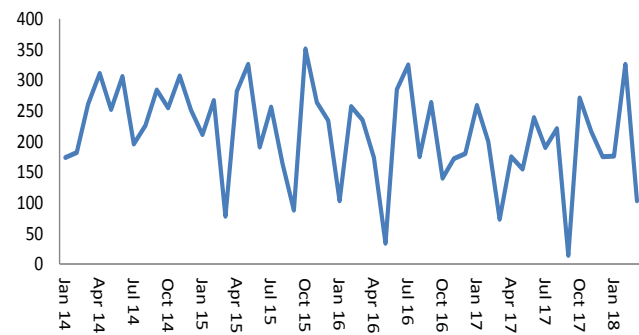
美國

2018年4月（截止至4月25日，下同），美股延續回調趨勢。代表美國傳統行業的道瓊斯工業指數，以及標普500均小幅下跌0.1%，代表新興產業的納斯達克下跌了0.8%。

不過美國經濟數據仍較好，多位美聯儲票委也表達了對美國經濟增長勢頭仍將頗為強勁的預期，受此推動，美元指數小幅反彈0.8%，上升至91上方。加之地緣政治等因素推升原油價格，市場對於通脹的擔憂明顯上升，10年期美國國債的收益率大幅上行29個基點，突破3%的關口。

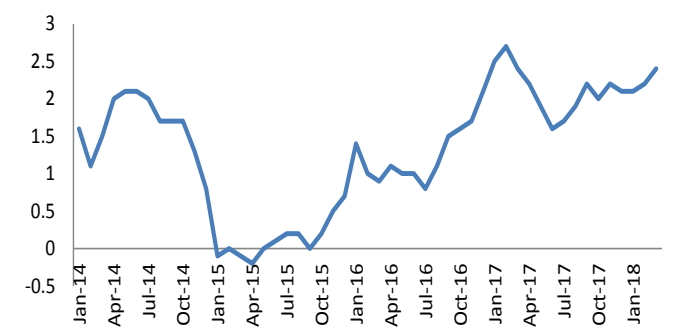
4月美股延續回調趨勢，國債收益率大幅上行，美元指數有所反彈。

非農就業增加人數（千人）



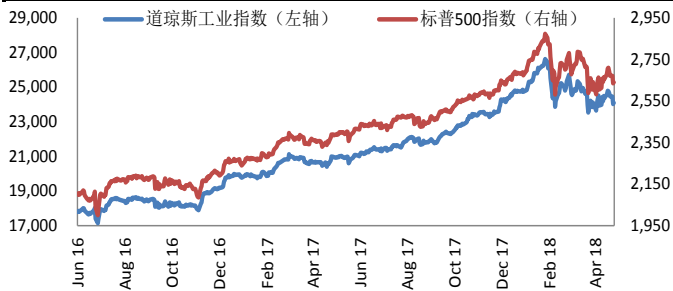
資料來源：彭博

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

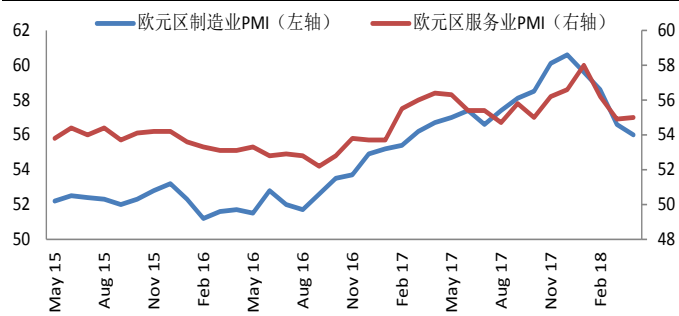
■ 環球金融市場回顧

歐元區

一季度歐元區經濟數據表現不及預期，也使得市場擔憂歐央行可能推遲退出 QE 步伐，受此影響，4 月歐元兌美元匯率下跌 1.3%。儘管經濟數據不及預期，不過由於前期跌幅過大，加上歐元匯率下跌帶來的利好，歐元區股市在 4 月止跌反彈，DAX 指數上漲 2.7%，CAC40 指數上漲 4.8%，英國富時 100 指數上漲 4.6%。全球除美國外的主要發達經濟體股市都有反彈。4 月份歐元區國債利率也有所上行，10 年期歐元區國債收益率上行 14 個基點至 0.63，主要是受到美國國債收益率上行的帶動。

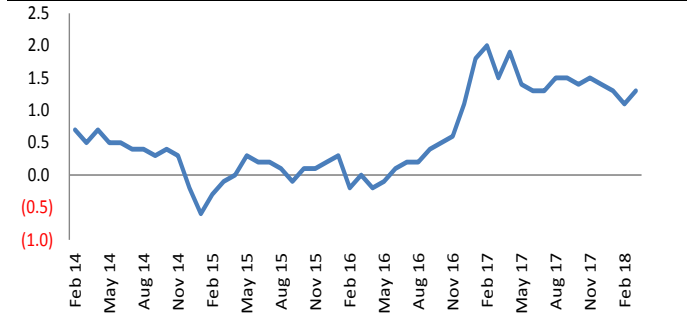
4 月歐股止跌反彈，歐債收益率明顯上行，歐元兌美元匯率有所下跌。

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



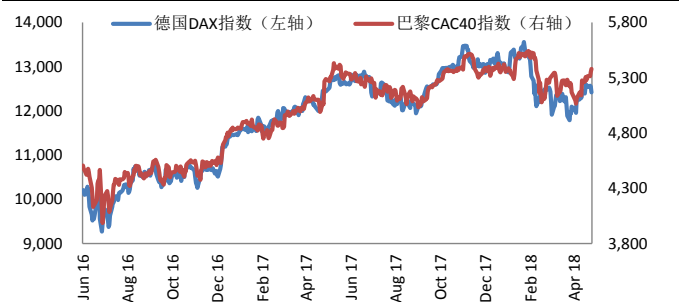
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



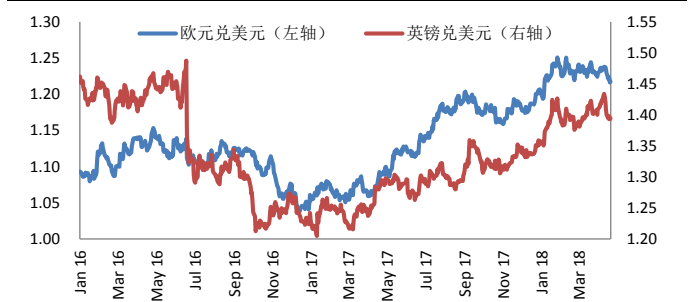
資料來源：彭博

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

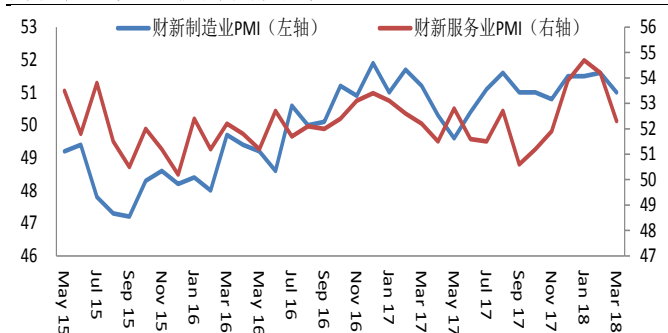
中國/香港

4 月港股小幅反彈，恆生指數和國企指數均上漲 0.8%。雖然港股市場波動較大，但在整體下跌的情況下，交易額並未因此放大。港股通的交易金額，最近 4 週都下降；且上週的港股通資金淨流出 76.5 億元，為近期最流出最多。北上資金明顯增加，這顯示了市場資金偏好的明顯改變。A 股則 4 月延續震蕩趨勢，上證指數下跌 1.6%，已經與 2015 年股災後的低點接近，但要高於 2016 年初的水平。從資金面來看，雖然人民幣利率持續大幅回落，人行在公開市場投放了較多資金，不過兩融餘額跌到 1 萬億以下。

上週在岸市場利率債收益率有明顯下行，10 年期國債收益率下行 13 個基點至 3.62%，主要是受到人民銀行定向降准的帶動，人行 4 月 25 日啟動定向降准向市場釋放資金 1.3 萬億元，其中 9,000 億元用於存量 MLF 的置換，另有 4,000 億元的增量資金，這給債市帶來明顯利好。離岸債市受到美國國債收益率大幅上行的影響則表現的較差，iBoxx 中資美元債總回報指數全月下跌 0.7%，其中高收益級別債券跌幅更大，下跌 0.8%。

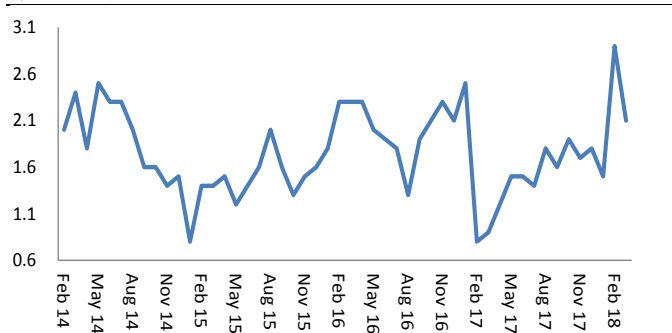
4 月份港股小幅反彈，A 股則大幅震蕩，中資美元債表現較差，在岸市場債券則表現較佳。

財新製造業 PMI 及財新服務業 PMI



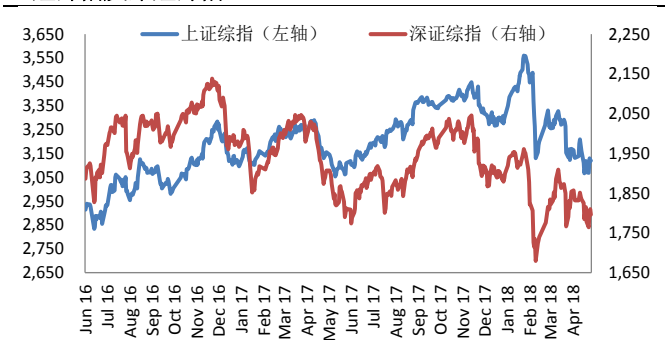
資料來源：彭博

中國 CPI 同比



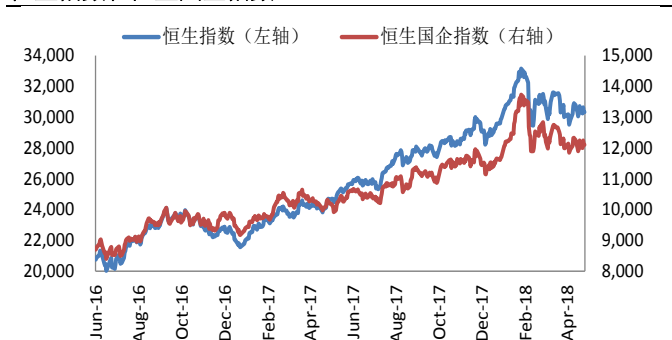
資料來源：彭博

上證綜指及深證綜指



資料來源：彭博

恆生指數和恆生國企指數

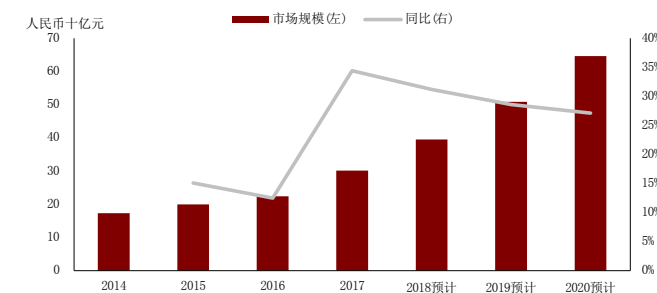


資料來源：彭博

行業評論

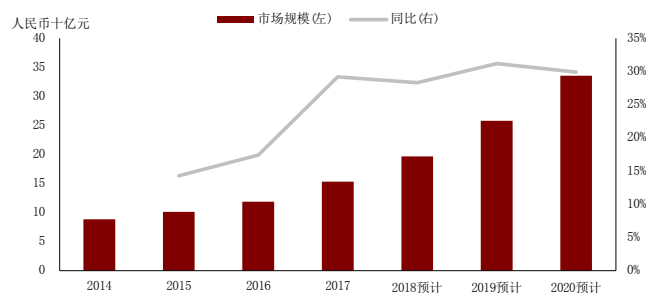
互聯網：我們認為優質內容是互聯網經濟兩大增長支柱之一(另一個為平臺)。隨著中國經濟加快發展，高品質內容消費正在增長。人民在滿足基本需要後正追求更高層次的滿足。閱讀是重要的內容之源，未來三年將穩步增長。最大的讀者群是社會上最有前景的人。閱讀收入來源多元化帶來了更多的營銷機會。

中國 B2C 書本市場規模



數據源：Analysys、工銀國際

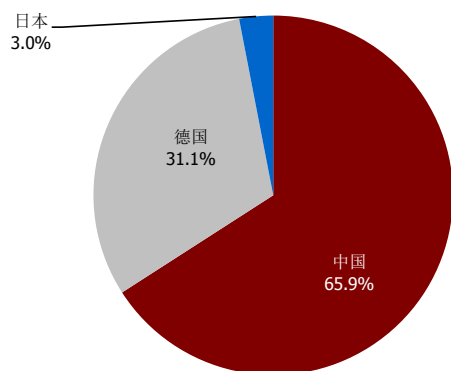
中國移動閱讀市場規模



數據源：Analysys、工銀國際

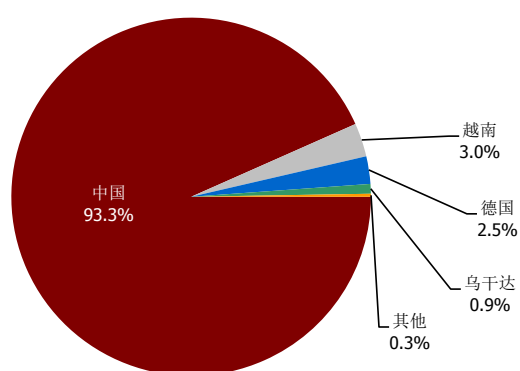
鎢：我們認為，全球鎢資源市場在未來兩年內存在受到中美貿易摩擦影響的可能性。美國鎢工業主要布局在鎢加工產業鏈的後段即深加工環節，其鎢資源進口更多來自中間產品，對於中國的進口依存度極高。從替代資源方面來看，美國國內目前沒有在建的鎢礦項目，而其他進口來源國擴大產能的空間較為有限。基於以上情況，如果貿易摩擦升級，存在中國在鎢資源領域對美國進行反制裁的一定可能。我們對鎢礦及其加工產業鏈中間產品在未來三年內的價格走勢持樂觀預期。而中美貿易摩擦的事態發展將對其上漲幅度產生關鍵影響。

美國：APT 進口來源構成



資料來源：美國統計局、美國地質調查局、工銀國際
注：2014-15 年合計數據

美國：氧化鎢進口來源構成



資料來源：美國統計局、美國地質調查局、工銀國際
注：2014-15 年合計數據

行業評論

風電： 主要風電運營商將於本周公布 2018 年一季度業績，我們預測大部份的利用小時將顯著回升，帶動盈利增長，增幅依次為大唐新能源(同比+174%)，龍源(同比+27%)，華能新能源(同比+22%)。預測華電福新的盈利將持平，因為風電業務的改善大概率被煤炭成本上升抵消。能源局日前公布的數據反映風電行業的經營環境正在改善，同時可再生能源配額制已進入最後評審階段，將於上半年完成。我們認為可再生能源配額制的實施將進一步改善可再生能源的使用及運營商的現金流。

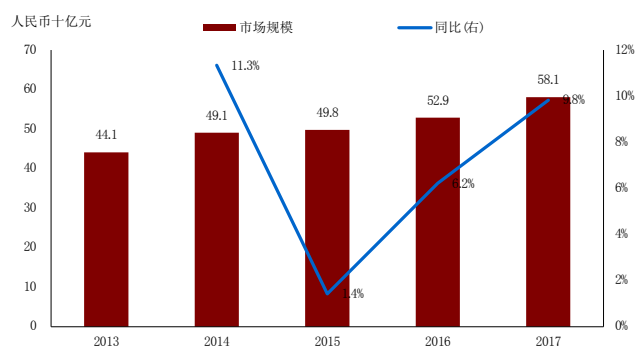
主要風電運營商 2018 年一季度運營業績

	一季度風電 發電量 (兆瓦時)	同比 變動 (%)	一季度風電 利用小時預測 (小時)	同比 變動 (%)	一季度風電 限電率預測 (小時)	同比 變動 (%)
華能新能源 (958 HK)	6,837,456	19.8%	658	16.3%	7.5%	-4.0
龍源 (916 HK)	10,976,884	33.2%	597	25.7%	7.5%	-9.0
大唐新能源 (1798 HK)	4,891,760	46.4%	566	41.2%	11%	-14
華電福新 (816 HK)	4,182,531	35.9%	543	29.6%	11%	-10

數據源：公司、彭博新能源財經、工銀國際預測

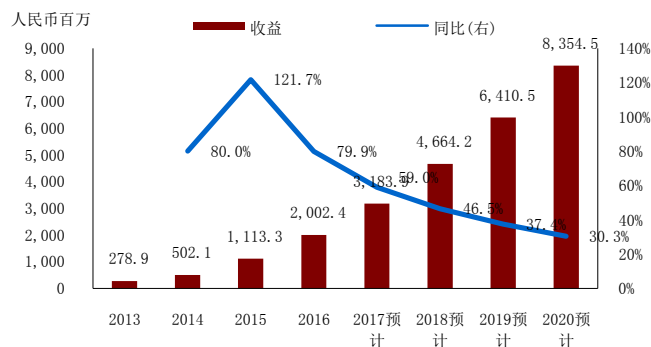
數字音樂： 經過免費和盜版音樂充斥的時期後，隨著版權標準優化及貨幣化模式多元化，中國的數字音樂市場已進入一個較健康的發展階段。可以預見，受到在綫音樂內容增質及版權環境改善的推動，串流平台的付費數字音樂(尤其是會員訂閱)將成為中國音樂產業的主要動力。

中國數字音樂產業規模



數據源：iResearch、工銀國際研究部

中國付費數字音樂收益



數據源：iResearch、工銀國際研究部

■ 重要經濟數據回顧與展望

上月重要經濟數據回顧

公布時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	實際值	前值
2/4/2018	中國	財新製造業 PMI	2018/03	-	51.6	51.2
5/4/2018	歐元區	綜合 PMI	2018/03	-	55.2	57.1
6/4/2018	美國	新增非農就業人數	2018/03	-	103 (千人)	326 (千人)
6/4/2018	美國	失業率	2018/03	-	4.10%	4.10%
11/4/2018	中國	CPI 同比	2018/03	2.50%	2.10%	2.90%
13/4/2018	中國	社會融資規模(億元)	2018/03	-	13300	11700
11/4/2018	美國	CPI 同比	2018/03	-	2.40%	2.20%
18/4/2018	歐元區	CPI 同比	2018/03	-	1.30%	1.10%

來源：彭博和萬得

本月重要經濟數據

公布時間	國家/地區	經濟指標	月份	預估值	前值
1/5/2018	美國	製造業 PMI	2018/04	-	59.3
2/5/2018	中國	財新製造業 PMI	2018/04	-	51
2/5/2018	歐元區	製造業 PMI	2018/04	-	56.6
3/5/2018	美國	非製造業 PMI	2018/04	-	58.8
4/5/2018	中國	財新服務業 PMI	2018/04	-	52.3
4/5/2018	歐元區	服務業 PMI	2018/04	-	54.9
4/5/2018	歐元區	綜合 PMI	2018/04	-	55.2
4/5/2018	美國	非農就業新增人數	2018/04	-	103(千人)
4/5/2018	美國	失業率	2018/04	-	4.10%
10/5/2018	中國	PPI 同比	2018/04	-	3.10%
10/5/2018	中國	CPI 同比	2018/04	-	2.10%
10/5/2018	美國	核心 CPI 同比	2018/04	-	2.10%
10/5/2018	美國	CPI 同比	2018/04	-	2.40%
11/5/2018	中國	貨幣供應 M2 同比	2018/04	-	8%
11/5/2018	中國	社會融資規模(億元)	2018/04	-	13300
11/5/2018	中國	新增人民幣貸款(億元)	2018/04	-	11200
15/5/2018	中國	固定資產投資累計同比	2018/04	-	7.50%
15/5/2018	中國	社會消費品零售總額同比	2018/04	-	10.10%
15/5/2018	中國	工業增加值同比	2018/04	-	6.00%
16/5/2018	歐元區	CPI 同比	2018/04	-	1.30%

來源：彭博和萬得

■ 短期策略

股票市場

預期貿易爭端不會很快平息，有可能抑制 LIBOR 的繼續上升，因此相應的 HIBOR 利率上升壓力減小，對港股流動性有利。但貿易戰本身對全球經濟的影響依然持續，對港股較為不利。如果 5 月貿易爭端沒有緩和跡象，建議中低配港股。

近期，美國又發起對華為的調查，預示在 5 月貿易爭端可能不會很快停歇，對 A 股有不利影響。但同樣由於貿易戰，中國自主創新產業可能迎來新的機遇。而且 A 股估值目前處於低位，與 2015 年股災時期點位接近，而且市場流動性似乎有所改善。我們建議中配 A 股。

雖然美國目前經濟數據相對不錯。但貿易爭端對美國出口企業（蘋果，高通等）同樣會造成較大傷害。而且美股估值目前處於歷史高位。如果貿易爭端延續，我們建議中低配美股。

一季度經濟數據顯示歐洲經濟表現偏弱。同時中美貿易爭端對全球經濟都有影響，歐洲也很難幸免。同樣出于對經濟狀況的考慮，歐洲央行可能放緩退出 QE 步伐。因此，我們建議中配歐洲股票。

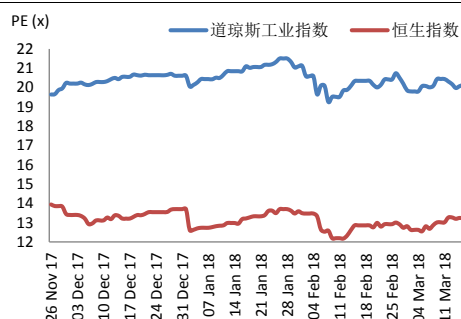
我們建議中配 A 股和歐股，中低配港股和美股。

主要指數

	4 月 25 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,118.0	-1.6%	-1.3%	-5.7%
恆生指數	30,328.2	0.8%	29.8%	1.4%
國企指數	12,094.3	0.8%	23.4%	3.3%
美國道瓊斯指數	24,083.8	-0.1%	21.2%	-2.6%
美國納斯達克指數	7,003.7	-0.8%	24.7%	1.5%
標普 500 指數	2,639.4	-0.1%	15.8%	-1.3%
英國富時 100 指數	7,379.3	4.6%	3.9%	-4.0%
德國 DAX 指數	12,422.3	2.7%	7.7%	-3.8%
法國 CAC 指數	5,413.3	4.8%	14.0%	1.9%
日經指數	22,215.3	3.5%	16.7%	-2.4%

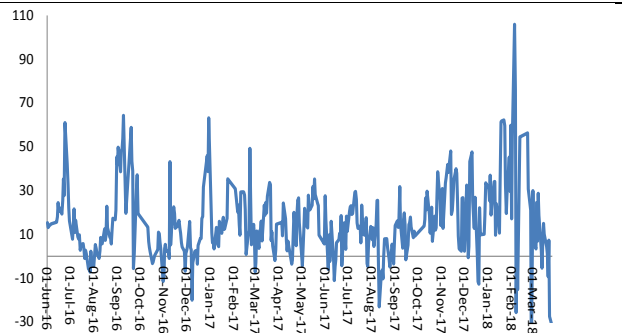
資料來源：彭博

恆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

當前不少中資優先股的收益率已經較高，儘管在當前環境下，價格難言是最低點，但中資銀行基本面依然穩健，對以配置需求為主的客戶來說，當前收益率已經較為吸引。

近期地產債特別是高收益地產債的供應量較大，同時又有消息稱地產企業海外發債將受到限制，高收益地產債近期跌幅較大。但我們認為完全限制的可能性不大。這些企業在境內發債已受限，若海外發債進一步受限，會對資金鏈構成很大的影響，并增大違約風險，甚至引發系統性風險。我們認為監管層對企業借用外債仍會採取較彈性的處理手法，對核心業務的融資需求應會繼續支持，市場或已反映過度。

貿易爭端問題可能難以在 5 月份得以解決，避險情緒或將壓制美債收益率上行，對利率變化反應更為明顯的高評級債或將收益，另外 4 月份中國宏觀數據可能較 3 月份更好，對企業基本面也有支持。

不過長期來看，在美聯儲繼續加息和縮表推進下，美國國債利率仍有進一步上行空間，對高評級債特特別是長久期高評級債壓力較大，投資者可以考慮通過投資短久期的高收益債來鎖定收益。

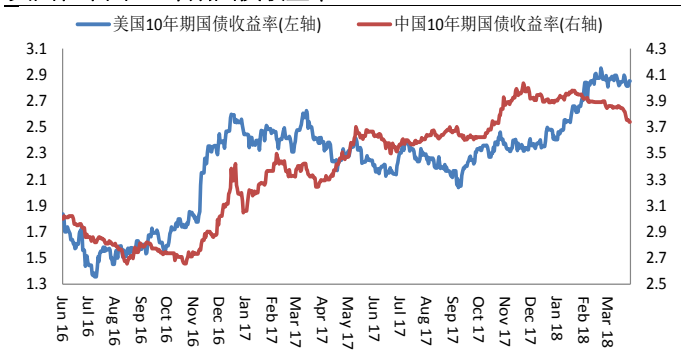
5 月份中美貿易談判結果可能會不及市場預期，避險需求可能利好中資美元債。

債券市場

	4 月 25 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)	3.03	29	57	62
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.63	14	20	21
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.07	2	-2	2
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.62	-13	26	-28
巴克萊全球債券指數	482.9	-1.7%	5.8%	-0.4%
摩根大通新興市場債券指數	782.4	-1.4%	4.4%	-3.2%
iBoxx 中資美元債指數	210.7	-0.7%	2.2%	-1.9%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	185.8	-0.7%	1.8%	-2.0%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	287.7	-0.8%	4.5%	-1.4%

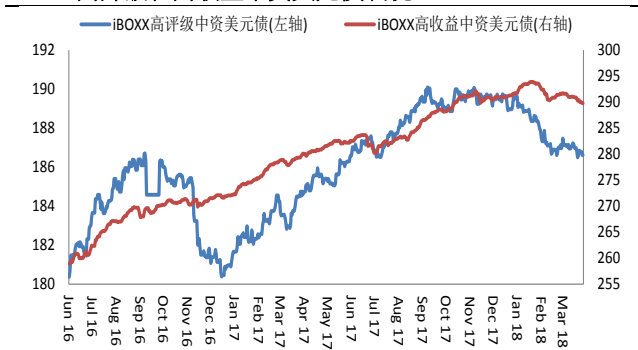
資料來源：彭博

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

宏觀因素方面，市場對美聯儲今年加息超過三次的預期加強，對黃金的保值需求構成抑制。在風險因素方面，儘管近兩週內美朝衝突可能性顯著下降，但 VIX 仍維持在高位，表明投資者對權益類市場及商品市場回落仍存在明顯擔憂，為黃金的避險需求帶來支撐。整體判斷，5 月國際黃金價格將以震蕩為主。

5 月 12 日前美國等西方國家將作出有關伊朗核協議的決定，不過市場基本已經定價了這個風險，當前油價已經處於高位，繼續上漲的空間已經不大，建議投資者維持中配。

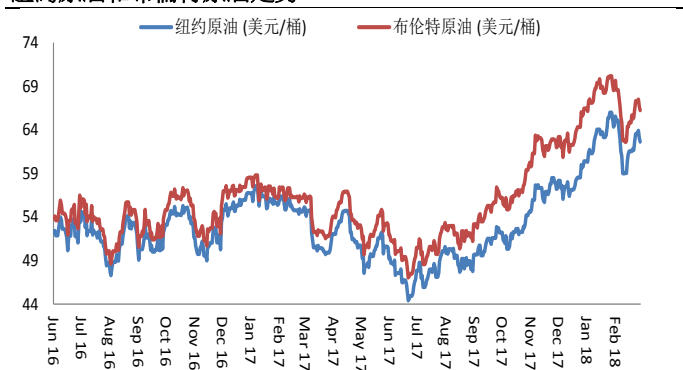
我們建議投資者中配黃金和石油。

大宗商品及外匯

	3 月 26 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
紐約原油 (美元/桶)	65.55	6.6%	8.8%	8.8%
布倫特原油 (美元/桶)	70.12	8.3%	6.1%	6.1%
現貨金 (美元/安士)	1,355.39	2.7%	3.8%	3.8%
現貨銀 (美元/安士)	16.70	1.8%	-1.4%	-1.4%
現貨鉑 (美元/安士)	952.85	-3.1%	2.7%	2.7%
銅 (3 個月) (美元/公噸)	6,602.00	-4.7%	-8.9%	-8.9%
鋁 (3 個月) (美元/公噸)	2,052.00	-3.8%	-9.5%	-9.5%
CRB 大宗商品指數	195.77	0.9%	1.0%	1.0%
3 個月 TED 利差 (基點)	53.31	41.0%	67.3%	67.3%
波動率指數	21.03	5.9%	90.5%	90.5%
美元指數	89.02	-1.8%	-3.4%	-3.4%
美元/人民幣	6.27	-0.9%	-3.6%	-3.6%
歐元/美元	1.24	2.1%	3.7%	3.7%
美元/日元	105.41	-1.2%	-6.5%	-6.5%
CFETS 人民幣指數	96.11	0.3%	1.3%	1.3%

資料來源：彭博

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	3.0330	3.2420	3.1950	3.5960	3.6200	4.043
美國	2.2422	2.6255	2.8259	2.9563	3.0109	3.1917
歐元區	-0.5450	-0.3960	-0.0040	0.2460	0.6190	1.28
日本	-0.1500	-0.1110	-0.0940	-0.0280	0.0610	0.755

資料來源：彭博（截止至 2018 年 4 月 25 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	2.7650	2.9250	3.8650	3.9920	4.1830	4.3830
美國	1.7031	1.7425	1.8983	2.3617	2.5163	2.7688
歐元區	-0.4411	-0.4217	-0.4023	-0.3650	-0.3211	-0.2441
日本	-0.0517	-0.0450	-0.0465	-0.0317	0.0241	0.1168
香港	0.7079	1.3600	1.3073	1.5429	1.7671	2.2543
離岸人民幣	3.7006	4.2400	4.3220	4.6005	4.7080	4.8863

資料來源：彭博（截止至 2018 年 4 月 25 日）

■ 資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港		預期貿易爭端不會很快平息，有可能抑制美國國債收益率的繼續上升，因此相應的 HIBOR 利率上升壓力減小，對港股流動性有利。但貿易戰本身對全球經濟的影響依然持續，對港股較為不利。如果 5 月貿易爭端沒有緩和跡象，建議中低配港股。
	A 股		近期，美國又發起對華為的調查，預示在五月貿易爭端可能不會很快停歇，對 A 股有不利影響。但同樣由於貿易戰，中國自主創新產業可能迎來新的機遇。而且 A 股估值目前處於低位，僅略高於股災時期，而且市場流動性似乎有所改善。我們建議中配 A 股。
	美國		雖然美國目前經濟數據相對不錯。但貿易爭端對美國出口企業（蘋果，高通等）同樣會造成較大傷害。而且美股估值目前處於歷史高位。如果貿易爭端延續，我們建議中低配美股。
	歐洲		一季度經濟數據顯示歐洲經濟表現偏弱。同時中美貿易爭端對全球經濟都有影響，歐洲也很難幸免。同樣出於對經濟狀況的考慮，歐洲央行可能放緩退出 QE 步伐。因此，我們建議中配歐洲股票。
債券	銀行優先股		當前不少中資優先股的收益率已經較高，儘管在當前環境下，價格難言是最低點，但中資銀行基本面依然穩健，對以配置需求為主的客戶來說，當前收益率已經較為吸引。
	地產債		近期地產債特別是高收益地產債的供應量較大，同時又有消息稱地產企業海外發債將受到限制，高收益地產債近期跌幅較大。不過完全限制也是低概率事件，市場或已反映過度。
	高評級企業債		貿易爭端問題可能難以在 5 月份得以解決，避險情緒或將壓制美債收益率上行，對利率變化反應更為明顯的高評級債或將收益，另外 4 月份中國宏觀數據可能較 3 月份更好，對企業基本面也有支持。
大宗商品	黃金		美聯儲加息次數預期加強，對黃金的保值需求構成抑制。在風險因素方面，但 VIX 仍維持在高位，表明投資者對權益類市場及商品市場回落仍存在明顯擔憂，為黃金的避險需求帶來支撐。
	石油		5 月 12 日前美國等西方國家將作出有關伊朗核協議的決定，不過市場基本已經定價了這個風險，油價已經處於高位，繼續上漲的空間已經不大。

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。報告的內容并非 (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、完整性或正確性并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，并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，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告并不擬提供專業意見，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。