

# 渣打金融市場週報

本文件反映渣打集團財富管理部的觀點

總經策略 | 2016年11月7日

## 主筆評論

### 市場為爆冷作準備?

- 隨著 11 月 8 日美國大選投票日臨近，民調顯示總統候選人川普迎頭趕上，與希拉蕊幾乎難分軒輊，使得全球股票和墨西哥披索應聲下跌，而政府債、黃金和避險貨幣（瑞郎、日圓）則上漲。
- 若希拉蕊當選，則對市場的不利影響或將最小（市場甚至可能反彈），因為普遍預期希拉蕊將維持現狀；不過，若川普獲勝，則上週市場上所顯現的避險趨勢將持續。

### 最新進展

- 股市因川普挽回劣勢而下跌。民調顯示川普目前只落後希拉蕊 1.3 個百分點。另一項民調則顯示希拉蕊的勝算在 67%，較一週以前 82% 的獲勝機率大幅下降。隨著希拉蕊逐步喪失領先優勢，標普 500 指數跌破前期支撐，黃金突破 1,300 美元/盎司，政府債和避險貨幣上漲，墨西哥披索暴跌。
- 聯準會維持 12 月升息預期。雖然上週聯準會如預期按兵不動，但並未採取任何措施平息 12 月份升息的預期（市場估計屆時升息的機率約為 80%）。隨著通膨持續攀升，若 10 月和 11 月份就業數據保持強勁，則 12 月份升息的預期將得以強化。
- 因英國法院裁決可能延遲退歐談判，英鎊大漲。高等法院裁定，政府只有在獲得議會批准之後才可以啟動退歐談判。雖然政府可能向最高法院提出申訴，但此項裁決增加了英國採取更溫和方式退歐的可能性，因為議院中支持和反對歐盟的勢力旗鼓相當。“柔性退歐”的前景，使得英鎊短期內可能朝著 1.30 反彈。更長期而言，我們仍看淡英鎊，因為基本面而言依舊充滿挑戰。
- 全球製造業持續復甦。10 月份，歐元區、中國、印度和美國的製造業 PMI 走強。這使得我們對於新興市場股票和債券日益樂觀。

### 影響

- 美國大選對市場的雙向影響。若希拉蕊獲勝，則市場可能因不安情緒紓解而反彈，因為這樣的結果會讓人預期現行政策將得以延續，尤其參眾兩院中至少一個國會若仍處於共和黨掌控之中，從而約束希拉蕊推出其支出計畫。若川普當選，則上週的避險趨勢或將延續，可能傷害股票和新興市場貨幣的表現，不過避險資產和美元預計會得到支持。11 月 2 日出刊《市場快訊\_美國大選—潛在的贏家和輸家》對於這兩個候選人各自當選的情況下，投資人可能受到的影響，有深入的分析
- 保持謹慎。當前的不確定性，更應令我們對風險資產保持謹慎。我們依舊偏向多元收益資產的配置，並借助宏觀策略規避未來的政治性風險，因為宏觀策略與傳統資產類別的相關性較低。
- 黃金表現受基本面因素支持，與民調結果無關。川普在民調中迎頭趕上之際，黃金突破了 1,300 美元/盎司的關鍵技術阻力。我們依舊看好黃金中期表現，因為基本面因素在改善。由於黃金開採企業為限制供應而削減支出，我們對這些公司的股票也日漸樂觀。

## 內容

市場為爆冷作準備?	1
市場表現摘要	2
對於投資者的意義?	3
常見問題	4
經濟和市場行事曆	5
免責條款	6

上週希拉蕊領先川普的幅度急遽下滑，使得選舉結果具不確定性

民調中希拉蕊相對川普的領先優勢；希拉蕊贏得大選的機率



數據來源: RealClearPolitics、fivethirtyeight.com、渣打銀行

年過去一週市場的走勢相對平靜；不過川普勝選可能會改變一切

主要市場今年以來以及上週的變化, %現貨報酬



數據來源: 彭博、渣打集團研究團隊

Steve Brice  
首席投資策略師

Clive McDonnell  
股票策略主管

Manpreet Gill  
固定收益、商品和外匯策略主管

Adi Monappa, CFA  
資產配置和投資組合建構主管

Audrey Goh, CFA  
資產配置和投資組合建構總監

Arun Kelshiker, CFA  
資產配置和投資組合建構執行總監

Rajat Bhattacharya  
投資策略師

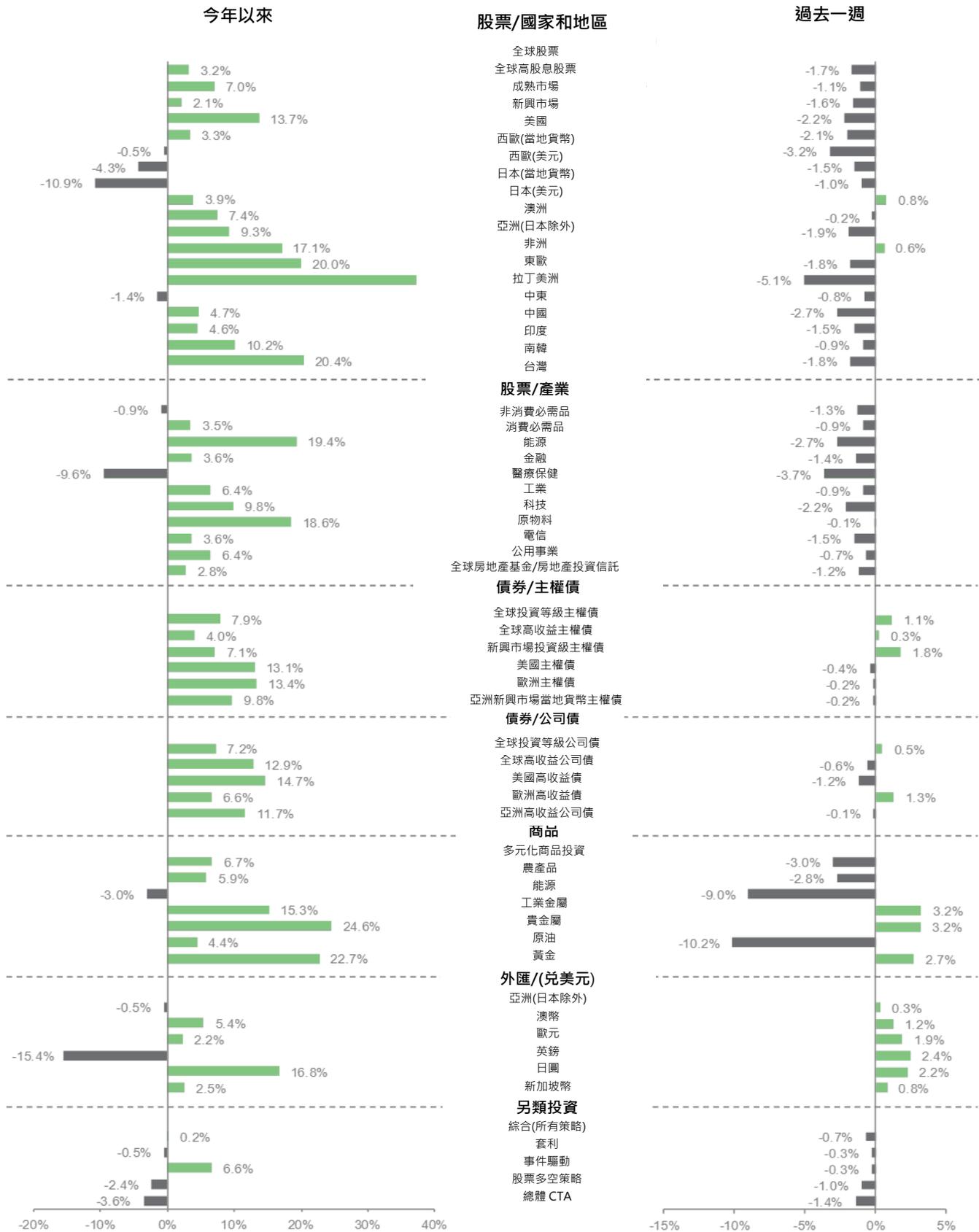
Victor Teo, CFA  
投資策略師

Tariq Ali, CFA  
投資策略師

Abhilash Narayan  
投資策略師

Trang Nguyen  
資產配置和投資組合方案分析師

## 市場表現摘要\*(年初至今)



\*除非特別指出，以上數據皆以美元計價。今年以來表現取自 2015 年 12 月 31 日至 2016 年 11 月 3 日期間，一週表現取自 2016 年 10 月 27 日至 2016 年 11 月 3 日期間。

數據來源: MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗、道瓊、HFRX、FTSE、彭博、渣打集團研究團隊

## 對投資人的影響

由於美國大選選情日漸膠著，全球股票下跌，而成熟市場政府債、黃金和避險貨幣卻上漲。原油大跌，因為美國石油庫存增加而對於石油輸出國組織能否減產的質疑聲浪漸起。

### 股票：美國大選的影響

- 若希拉蕊當選，醫療保健產業可能會受衝擊。製藥企業佔美國醫療保健產業指數 2/3 的權重，由於希拉蕊建議加強對藥品定價的控制，此類企業可能受到影響。不過，若希拉蕊當選，則醫療保健服務業或將受益，因為她可能會延續歐巴馬總統的醫保政策，而後者已幫助提升了醫療保健服務業的營收。川普則提出用更低廉的方案取代歐巴馬政府的平價醫療法案。
- 若川普獲勝，則將不利科技產業。美國的跨國企業，尤其是科技產業，可能會受到川普所主張的企業所得稅改革方案的不利影響。海外盈餘所受到的具體影響，則取決於川普其他的稅務政策主張包括對於“稅負倒置”（即美國公司把企業主體轉移到低稅負的國家/地區）。
- 日漸看好黃金開採企業。我們日漸看好黃金開採企業，其削減投資的做法將令供給減少。通膨預期反彈，即便基期很低，也會是一項額外的支持因素，因為歷史來看通膨和金價是正相關的。短期內，黃金和黃金開採企業也可能受益於美國大選結果所引發的任何避險情緒。

### 債券：轉向投資級債券

- 增持投資級企業債的機會顯現。過去一週，美國和歐洲的債券殖利率小幅回檔，不過 10 年期美國公債殖利率仍舊 1.8% 左右。殖利率的上行空間或有限，因為 1) 12 月份聯準會的升息預期已經大部分反映在市場定價中，2) 政策著力點可能在於限制殖利率上漲，而非推高殖利率。上述因素預示，目前是增持美國和亞洲投資級企業債的良機。
- 減持亞洲高收益債。美國高收益債相對於美國公債的利差放寬，在亞洲高收益債利差則縮窄。美國高收益債出現利差放寬的原因可能在於油價近期下跌。不過，亞洲來看，利差正處於 2008 年危機後開始放寬時的水準（2014 年的插曲是個例外）。由於信用品質在惡化，這種情況讓我們感到憂慮，並且釋放出向投資級債券轉移的資訊。

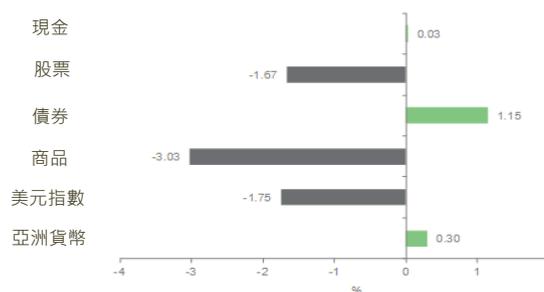
### 外匯：美元可能暫時見頂

- 美元可能持續修正。隨著川普在民調中挽回劣勢，美元兌避險貨幣（瑞郎、日圓）走弱，但對墨西哥披索走強。美元兌新加坡幣也下跌。預計短期內美元將延續從兩年波動區間上緣附近開始的修正，因為 12 月份聯準會升息的可能已經基本反映在市場價格水準上。特別要指出的是，由於鐵礦石和煤炭價格上漲，以及澳洲央行降息機率下降，澳幣可能會走強。
- 伺機在 1.28-1.30 附近賣出英鎊。對於英鎊而言，最佳情境便是英國“柔性退歐”，若如此，則英鎊可能向 1.30 反彈。建議在 1.28-1.30 附近賣出英鎊，因為長期基本面來看，英國依然面臨重重挑戰。

### 商品：原油處於預期的 45-55 美元/桶區間的下緣

- 美國原油庫存增加，拖累原油走低。石油輸出國組織能否說服成員國減產依舊打個問號。不過，我們相信這些因素已經反映在油價上，因此提供增持原油相關部位的機會。

### 基準指數 (美元計價) 一週表現 \*



\*2016年10月27日至2016年11月3日

數據來源：MSCI、摩根大通、道瓊-瑞銀、花旗、彭博、渣打集團研究團隊

以上使用指數為摩根大通現金指數、MSCI 全球所有國家總回報、花旗全球投資級別債券指數、道瓊斯-瑞銀商品指數、美元指數、亞洲美元指數

### 標普 500 指數位於支撐位上方 0.7%

截止 2016 年 11 月 3 日，主要指數的關鍵技術位置

指數	目前位置	首要支撐	首要阻力	短期趨勢
標普 500	2,089	2,074	2,155	↓
道瓊歐洲 50	2,973	2,922	3,160	↓
富時 100	6,791	6,650	7,130	↓
日經 225	17,135	16,900	17,900	↑
上證綜指	3,129	2,960	3,320	↑
恒生指數	22,684	22,200	24,360	↓
MSCI 亞洲 (除日本)	535	520	563	→
MSCI 新興市場	885	883	954	↑
布蘭特原油	46	45	55	↑
黃金	1,302	1,240	1,343	↓
美國 10 年期公債殖利率	1.81	1.52	1.89	↑

資料來源：Trading Central、渣打銀行

注釋：箭頭表示我們對短期趨勢的判斷

### 歷史經驗顯示亞洲高收益債殖利率溢價會從目前水準放寬，提供重新均衡且轉向較高信用評等債券的信號

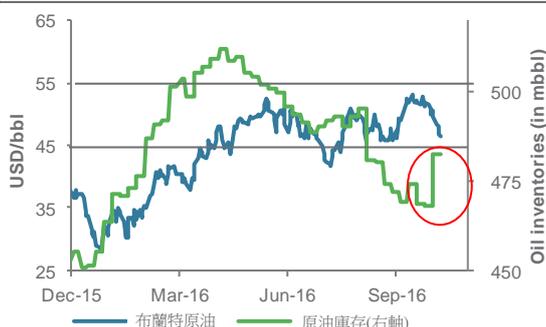
亞洲高收益債券殖利率相對於美國公債的殖利率溢價



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

### 因為美國庫存上升，原油價格跌至接近預期區間 45-55 美元/桶的下緣位置

布蘭特原油價格；美國原油庫存(右軸)



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

## 客戶最關心的問題

### 問：美國總統大選結果對市場短線及長線將會有什麼影響？

過去每逢美國總統大選一般都有利於股市表現，過去 30 年間的 8 次總統大選中，標普 500 指數就有 7 次在選舉後 1 年間成功上漲。然而，今年大選情況或許將會有所不同。

**短線影響：**希拉蕊當選加上國會沒有任何一黨主導的話，對於風險資產來說應是最理想的狀態，因為相關稅項修訂及政府開支等將會得到適度的審理，意味與今天情況無太大分別。然而，假若希拉蕊勝出同時國會以民主黨作主導的話，市場對於加大稅項及財政開支的憂慮預期會推高公債殖利率而同時不利於股市氣氛。

相反的，假若川普當選的話，情況將類似 6 月時英國公投決定退歐後，美國、亞洲股市及墨西哥披索短線將顯著受壓，美國公債殖利率被壓低，黃金及其他例如是美元、日圓及瑞郎等避險貨幣等則有望走高。

另一方面，川普的減稅計畫或有助於鼓勵私人消費，同時加重財政赤字及政府負債的風險。他又承諾將重新談判多項貿易協定，其傾向收緊的移民政策亦為全球市場增添不明朗因素。市場調查機構布魯金斯學會資料顯示，若川普最終成功當選，美國、英國及亞洲股市預期會出現 10-15% 的跌幅，而墨西哥披索更有機會跌近 25%。

**長線影響：**長線而言，無論是誰當選美國總統，基建及國防工業可望受到支持，因兩者均承諾加大相關支出。再生能源及健康護理股有望受惠於希拉蕊當選總統，但其對於嚴格控制藥物價格的政策則可能不利製藥股氣氛（有關各類資產前景的詳情請看 2016 年 11 月 2 日出刊《市場快訊\_美國大選—潛在的贏家和輸家》）。

### 問：你認為美國 2017 年及之後是否保持緩慢升息步伐（即使今年十二月真的升息）？

上週聯準會開會後聲明令我們更加相信聯準會期望能於十二月升息，除非之後的經濟數據或股市在聯準會 12 月 13 至 14 日會議前出現嚴重轉弱。然而，即使聯準會最終如預期於十二月升息，我們相信當局將繼續重申 2017 年內利率只會緩步往上調。雖然近期美國數據有改善，同時亦有跡象反映通膨或已見底，但暫時仍然缺乏證據顯示通膨壓力將會大增，特別是排除商品價格走高後更是如此。在此情境下，我們相信殖利率上升的壓力將會逐漸減少。因此，我們繼續認為多元收益資產策略仍然可取。對於有關看法，最主要的風險可能在於通膨壓力顯著上升。故此，我們認為利用全球多元資產宏觀策略配以多元收益資產，從而為投資組合在非預期的市場調整下提供保險的做法仍然重要。

### 問：我們是否預期中國政府將推出更多嚴格措施以限制資本外流的情況？如有的話對於投資市場又會有何影響？

近日部份市場消息或令投資人憂慮內地有關當局將會再有更嚴格的措施以限制資本外流的情況，但我們相信有關憂慮或許有點反應過度。我們相信中國正期望以各項措施增加資本雙向地進出內地市場，故此當中無可避免地會推出措施以期減低單向資金流動的情況，這亦是整體管理其國際收支及資本市場平衡的改革政策的一部份。

另一方面，內地基本面情況近日亦見到改善，同時過去數月的資本外流金額亦有放緩跡象，意味大規模的美元債去槓桿化活動已在進行當中。另外，內地以一籃子交易夥伴計算的中國外匯交易系統人民幣匯價過去數月亦保持穩定，反映當局對目前匯價水準感到滿意。因此，美元兌人民幣走高很大程度上是因為美元偏強所致，但我們相信有關走勢現已接近尾聲（即使已計入美國總統大選風險在內）。再者，近期中國數據保持穩定，反映過去的貨幣及財政刺激措施取得正面效果。

綜合上述，我們對於內地當局採取嚴格控制資本外流的措施未有感到太大憂慮，而當國內企業繼續為其美元債務進行去槓桿化及分散投資到海外市場之際，溫和的資本外流預期將仍然持續，但我們相信相關企業的做法卻是與政策的目標一致。我們將觀望本週一的外匯儲備數據以確立我們上述的中心情境，特別是因為市場有部份分析指內地有犧牲外匯儲備以穩定人民幣匯價的說法。另外，海外企業收購合併數量上升亦會對外匯儲備帶來壓力，故一旦外匯儲備數據令人失望，或會再度令市場對人民幣走低的預期升溫。

近幾個月來，美國醫藥產業受到衝擊，科技股則上漲，部分原因在於希拉蕊當選的前景

標普 500 醫藥和資訊科技指數



數據來源: 彭博, 渣打集團研究團隊

## 經濟和市場行事曆

Next Week: Nov 07-Nov 11					This Week: Oct 31-Nov 04					
Event		Period	Expected	Prior	Event		Period	Actual	Prior	
MON	JN	Labor Cash Earnings y/y	Sep	-	0.0%	SK	Industrial Production y/y	Sep	-2.0%	2.3%
	JN	Real Cash Earnings y/y	Sep	-	0.6%	JN	Industrial Production y/y	Sep P	0.9%	4.5%
	GE	Factory Orders WDA y/y	Sep	-	2.1%	JN	Retail Trade y/y	Sep	-1.9%	-2.9%
	GE	Markit Germany Retail PMI	Oct	-	53.0	AU	Melbourne Institute Inflation y/y	Oct	1.5%	1.3%
	EC	Markit Eurozone Retail PMI	Oct	-	49.6	AU	Private Sector Credit y/y	Sep	5.4%	5.8%
	EC	<b>Sentix Investor Confidence</b>	<b>Nov</b>	<b>-</b>	<b>8.5</b>	EC	<b>CPI Estimate y/y</b>	<b>Oct</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.4%</b>
	EC	<b>Retail Sales y/y</b>	<b>Sep</b>	<b>-</b>	<b>0.6%</b>	EC	CPI Core y/y	Oct A	0.8%	0.8%
	CH	<b>Foreign Reserves</b>	<b>Oct</b>	<b>\$3147.3b</b>	<b>\$3166.4b</b>	US	Personal Income	Sep	0.3%	0.2%
						US	Real Personal Spending	Sep	0.3%	-0.1%
						US	PCE Deflator y/y	Sep	1.2%	1.0%
					US	<b>PCE Core y/y</b>	<b>Sep</b>	<b>1.7%</b>	<b>1.7%</b>	
					MX	GDP SA q/q	3Q P	1.0%	-0.2%	
TUE	US	Consumer Credit	Sep	\$18.000b	\$25.873b	SK	CPI y/y	Oct	1.3%	1.2%
	GE	Industrial Production WDA y/y	Sep	-	1.9%	SK	BoP Current Account Balance USD mn	Sep	8260.5	5513.2
	GE	Current Account Balance	Sep	-	17.9b	SK	Exports y/y	Oct	-3.2%	-5.9%
	GE	<b>Exports SA m/m</b>	<b>Sep</b>	<b>-</b>	<b>3.4%</b>	ID	Nikkei Indonesia PMI Mfg	Oct	48.7	50.9
	UK	<b>Industrial Production y/y</b>	<b>Sep</b>	<b>-</b>	<b>0.7%</b>	SK	Nikkei South Korea PMI Mfg	Oct	48.0	47.6
	UK	Manufacturing Production y/y	Sep	-	0.5%	CH	<b>Manufacturing PMI</b>	<b>Oct</b>	<b>51.2</b>	<b>50.4</b>
	BZ	FGV Inflation IGP-DI y/y	Oct	-	9.7%	CH	<b>Non-manufacturing PMI</b>	<b>Oct</b>	<b>54.0</b>	<b>53.7</b>
	US	NFIB Small Business Optimism	Oct	-	94.1	CH	Caixin China PMI Mfg	Oct	51.2	50.1
	CA	Housing Starts	Oct	-	219.3k	AU	<b>RBA Cash Rate Target</b>	<b>01-Nov</b>	<b>1.5%</b>	<b>1.5%</b>
	US	JOLTS Job Openings	Sep	-	5443	IN	Nikkei India PMI Mfg	Oct	55.4	52.1
	CH	Trade Balance	Oct	\$52.20b	\$41.99b	AU	Commodity Index SDR y/y	Oct	16.0%	3.1%
	CH	<b>Exports y/y</b>	<b>Oct</b>	<b>-6.0%</b>	<b>-10.0%</b>	UK	Markit UK PMI Manufacturing SA	Oct	54.3	55.4
	CH	Imports y/y	Oct	-2.0%	-1.9%	CA	GDP y/y	Aug	1.3%	1.3%
						US	<b>ISM Manufacturing</b>	<b>Oct</b>	<b>51.9</b>	<b>51.5</b>
					US	ISM New Orders	Oct	52.1	55.1	
					ID	BOJ Policy Rate	Oct	3.31%	3.1%	
					JN	<b>BOJ Policy Rate</b>	<b>01-Nov</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-0.1%</b>	
WED	JN	BoP Current Account Adjusted	Sep	¥1586.3b	¥1975.7b	JN	Monetary Base y/y	Oct	22.1%	22.7%
	JN	Bank Lending Ex-Trusts y/y	Oct	-	2.2%	JN	Consumer Confidence Index	Oct	42.3	43.0
	CH	<b>CPI y/y</b>	<b>Oct</b>	<b>2.1%</b>	<b>1.9%</b>	GE	Unemployment Change (000's)	Oct	-13k	0k
	CH	<b>PPI y/y</b>	<b>Oct</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.1%</b>	UK	Markit/CIPS UK Construction PMI	Oct	52.6	52.3
	UK	Trade Balance	Sep	-	-£4733	US	ADP Employment Change	Oct	147k	202k
	BZ	IBGE Inflation IPCA y/y	Oct	-	8.5%					
	MX	CPI y/y	Oct	-	3.0%					
THUR	JN	Machine Orders y/y	Sep	3.9%	11.6%	US	<b>FOMC Rate Decision (Upper Bound)</b>	<b>02-Nov</b>	<b>0.5%</b>	<b>0.5%</b>
	JN	Money Stock M2 y/y	Oct	3.7%	3.6%	CH	Caixin China PMI Services	Oct	52.4	52.0
	JN	Money Stock M3 y/y	Oct	3.1%	3.1%	CH	Caixin China PMI Composite	Oct	52.9	51.4
	UK	RICS House Price Balance	Oct	-	17.0%	IN	Nikkei India PMI Services	Oct	54.5	52.0
	FR	Industrial Production y/y	Sep	-	0.5%	IN	Nikkei India PMI Composite	Oct	55.4	52.4
	BZ	Retail Sales y/y	Sep	-	-5.5%	RU	Markit Russia PMI Composite	Oct	53.7	53.1
	US	<b>Initial Jobless Claims</b>	<b>05-Nov</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	UK	Markit/CIPS UK Services PMI	Oct	54.5	52.6
	US	Continuing Claims	29-Oct	-	-	UK	Markit/CIPS UK Composite PMI	Oct	54.8	53.9
						EC	Unemployment Rate	Sep	10.0%	10.0%
						UK	<b>Bank of England Bank Rate</b>	<b>03-Nov</b>	<b>0.25%</b>	<b>0.25%</b>
						UK	BOE Asset Purchase Target	Nov	435b	435b
						US	Nonfarm Productivity	3Q P	3.1%	-0.2%
						US	Unit Labor Costs	3Q P	0.3%	4.3%
						US	Initial Jobless Claims	29-Oct	265k	258k
					US	Continuing Claims	22-Oct	2026k	2040k	
					US	<b>ISM Non-Manf. Composite</b>	<b>Oct</b>	<b>54.8</b>	<b>57.1</b>	
FR/SAT	JN	PPI y/y	Oct	-2.6%	-3.2%	JN	Nikkei Japan PMI Services	Oct	-	48.2
	GE	CPI EU Harmonized y/y	Oct F	-	0.7%	JN	Nikkei Japan PMI Composite	Oct	-	48.9
	UK	Construction Output SA y/y	Sep	-	0.2%	EC	PPI y/y	Sep	-	-2.1%
	IN	Industrial Production y/y	Sep	-	-0.7%	US	Trade Balance	Sep	-	-\$40.7b
	US	<b>U. of Mich. Sentiment</b>	<b>Nov P</b>	<b>87.0</b>	<b>87.2</b>	US	<b>Change in Nonfarm Payrolls</b>	<b>Oct</b>	<b>-</b>	<b>156k</b>
	US	U. of Mich. Current Conditions	Nov P	-	103.2	CA	Net Change in Employment	Oct	-	67.2k
	US	U. of Mich. Expectations	Nov P	-	76.8	US	Unemployment Rate	Oct	-	5.0%
	US	U. of Mich. 1 Yr Inflation	Nov P	-	2.4%	US	Average Hourly Earnings y/y	Oct	-	2.6%
	US	U. of Mich. 5-10 Yr Inflation	Nov P	-	2.4%	US	Average Weekly Hours All Employees	Oct	-	34.4
	SK	BoK 7-Day Repo Rate	11-Nov	-	1.3%	US	Labor Force Participation Rate	Oct	-	62.9%
						US	Underemployment Rate	Oct	-	9.7%
Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated Data are % change on previous period unless otherwise indicated P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted y/y - year-on-year, m/m - month-on-month					Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated Data are % change on previous period unless otherwise indicated P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted y/y - year-on-year, m/m - month-on-month					

數據來源:渣打集團研究團隊·重要的指標為藍色字體

## 免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、請求或要約。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此文件，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此文件僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在適切的規範之下，此文件非專屬「研究」之意圖。此文件所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此文件之中文版本係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此文件所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此文件可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應了解此文件資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此文件涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此文件所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此文件主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2016 此文件為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的資料、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此文件作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此文件部分或全部之內容。此文件中由第三方提供資料的版權亦屬於該第三方所有，但其他非屬第三方提供資料之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此文件作者與渣打國際商業銀行之許可。

**本文件並非研究報告，亦非由研究單位編製**