

2015年5月4日

招财进宝 - 港股策略报告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

港股进入牛市三期，看好内险内银国企重组股

摘要

美国加息预期延后，资金流向新兴市场

美国首季 GDP 增长 0.2%，远逊预期，通胀亦仅得 0.9%，市场预期联储局 12 月才会加息，美汇指数大幅回落，料资金将趋向从美国流向新兴市场，有利港股后市。

苏沛丰, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指数 28,133
52 周高/低位 28,589/21,680
大市 3 个月日均成交 1,181 亿港元

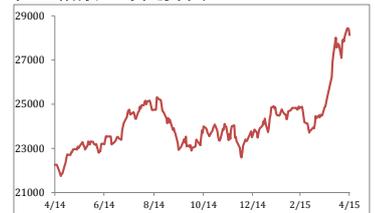
资料来源: 彭博

恒生指数及国企指数表现

	恒生指数	国企指数
1 个月	+12.2%	+15.1%
3 个月	+14.8%	+23.1%
6 个月	+17.2%	+34.2%

资料来源: 彭博

恒生指数一年走势图



资料来源: 彭博

过往港股策略报告

[15年4月1日 - 北水南调短期难见成效](#)

[15年3月2日 - 两会行情已透支，减息最利好内险](#)

[15年2月3日 - 恒指牛皮偏软，憧憬国企改革](#)

[15年1月2日 - H股落后吸引，金融内房看俏](#)

[14年12月2日 - A股急升后势回调，恒指调整后上试二万四](#)

[14年11月4日 - 央行轮流宽松利股市，国策扶持内地消费股](#)

「中国式量宽」不必憧憬，货币财政刺激肯定续来

中国首季 GDP 同比增速放缓至 7%，外电报道人民银行考虑推出量化宽松，但其实人行常规措施如减息、降准、逆回购等已可做到为市场注资的效果，实在不必推出量宽，但无疑人行需要再减息及降准。财政刺激亦需加码，料主要靠基建投资。

港股「泡沫」言之尚早，「深港通」料有利小型股

港股于 4 月份急升，股民态度仍算审慎，远远未达疯狂阶段。从估值看，港股更难言有泡沫，市盈率较环球主要股市低，适逢美元回软，料部份资金将从估值已不低的美股流向新兴市场，港股可望受惠。「深港通」料于下半年启动，未来数周或会公布，料将扩大合资格港股至小型股，可望吸引偏好小型股的内地股民。

技术分析：恒指短线料整固，其后上望 32,000

恒指大成交配合创 7 年新高，进入牛市三期，初步上望历史高位 32,000。短期却有回调压力，因成交与指数背驰，MACD 亦即将发出利空讯号。支持于上升通道底 27,600，下级支持于裂口区 26,300-26,700。调整过后，中线仍可反复向上。

焦点股份：内险、中小型内银、国企重组概念股

内险：内险股首季业绩强劲，投资收益受 A 股上涨推动急升。低基数效应下，次季投资收益可望继续大增。**中国平安 (2318 HK)** 为较积极创新的内险企业，最近推出在线健康信息咨询服务平台「平安好医生」，具有「互联网+」及「O2O」等概念。

小型内银：近年内银股估值低迷，受影子银行及地方政府融资之坏帐风险困扰。今年 3 月中央公布地方政府债置换计划，替内银坏账拆弹，有助内银股之估值向上修复。中小型内银如**民生银行 (1988 HK)** 的地方政府贷款比重较高，较受惠置换计划。

国企重组概念：市场热炒国企合并及重组概念，具合并憧憬而基调良好者，首选铁路基建，**中铁建 (1186 HK)** 之预测市盈率 14 倍，尚未反映合并的憧憬。**光大控股 (165 HK)** 亦具重组概念，母公司光大集团之重组方案已获国务院批准，或会向光大控股注资作整体上市。光大控股有计划出售光大银行及光大证券之股份，将有助释放价值。

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2015 年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国平安	2318 HK	111.40	10,145	16.5	2.45	14.3	0.9	10%
民生银行	1988 HK	11.38	4,409	6.6	1.08	17.7	2.4	5%
中国铁建	1186 HK	15.52	3,560	12.5	1.50	12.8	1.2	8%
中国光大控股	165 HK	25.75	434	12.7	1.27	11.5	4.9	35%

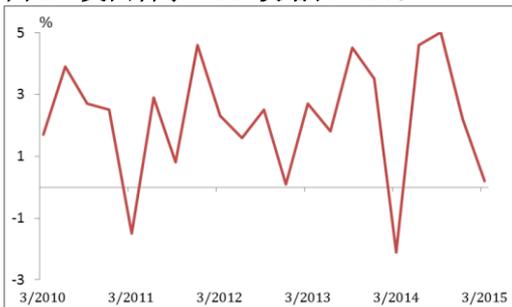
资料来源: 彭博、招银国际证券

经济回顾及展望

美国首季经济弱，加息预期再延后

过去几年，已发展地区之中，美国之经济复苏最强，因此美国有条件逐步退出超宽松货币政策，而欧洲及日本反而需加码放水。不过，美国今年首季 GDP 初值，年度化环比仅增长 0.2%（图 1），远低于市场预期的 1.0% 及去年第四季的 2.2%，令市场重新审视美国经济前景，以及何时会加息。其实在 GDP 公布之前，美国近 3 个月之经济数据一直令人失望，花旗美国经济惊喜指数已连续 3 个月负数，表示经济数据平均逊市场预期，更创逾 3 年新低（图 2）。

图 1：美国首季 GDP 仅增长 0.2%



资料来源：彭博

图 2：美国经济惊喜指数跌至 3 年新低



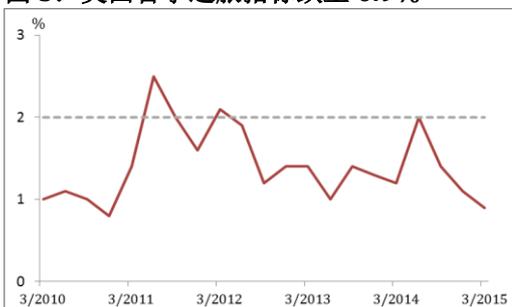
资料来源：彭博

通胀则继续低迷。联储局偏好的通胀指标 — 核心个人消费支出（PCE）物价指数 — 第一季度年度化环比上升 0.9%，较预期之 1.0% 低，亦较去年第四季之 1.1% 放缓。核心 PCE 虽已撇除能源价格，但油价大跌的影响仍难免传导至其他物价，令通胀仍远离联储局的目标水平 2%。

GDP 及通胀逊预期，令联储局加息之预期延后，利率期货显示，市场预期今年 12 月才首次加息。加息之预期推动美元于过去一年急升，现时既然加息预期延后，美汇指数大幅回落，由 4 月中 100 大关跌至 95 以下，技术上跌穿平底三角形，或下试 92 水平。

美元强势向来不利新兴市场，现时美元回软，料资金将趋向从美国流向新兴市场，有利港股后市。

图 3：美国首季通胀指标跌至 0.9%



资料来源：彭博

图 4：美汇指数转弱



资料来源：彭博

「中国式量寬」不必懂憬，货币财政刺激肯定续来

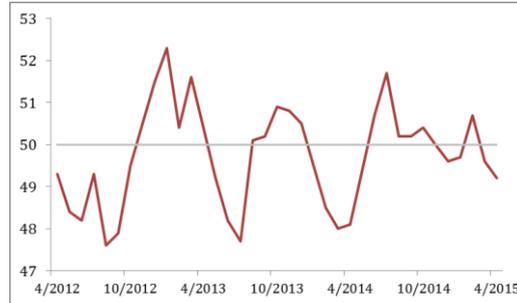
中国首季 GDP 同比增速放缓至 7%（图 5），符合预期。人民银行自去年 11 月起两度减息、两度降准，但货币政策成效需时见于实体经济，因此首季经济未充分反映宽松政策的支持。属领先指标的汇丰中国采购经理指数（PMI），4 月份初值跌至 49.2，近 5 个月第 4 次低于 50 之盛衰分界线（图 6），反映制造业前景仍差。

图 5：中国首季 GDP 仅仅「保七」



资料来源：彭博

图 6：汇丰中国 PMI 持续于收缩区



资料来源：彭博

为达到今年经济增长 7%左右的目标，中国政府仍需放宽货币政策。最近彭博及路透社分别报道，人民银行考虑推出量化宽松（QE），具体而言，可能增加补充抵押贷款工具（Pledged Supplementary Lending, PSL）规模，允许更多银行获得 PSL，或由人行直接注入基础货币，包括直接从银行购买资产，或直接购买地方债。

其实人民银行常规的措施，如减息、降准、逆回购等，再加上较具针对性的定向措施如 PSL，已可做到为市场注资的效果。欧美之所以推行量宽，皆因利率已降至近零，常规措施已无计可施，唯有用非常规的量宽。但中国之利率及存准率仍大有下调空间，实在不必推出所谓中国式量宽。人行内部可能的确有讨论量宽，但相信纯属未雨绸缪，不代表短期内会推行。

毫无疑问的是，人行需要再减息及降准。中央政府之财政刺激亦需加码，料主要靠基建投资。正如 4 月 30 日召开的中共中央政治局会议所强调，「经济下行压力依然存在」，「积极的财政政策要增加公共支出」，发改委则表示近期可能会推出新的一批重大工程包。

大市回顾及展望

憧憬「北水南调」，4月恒指升逾3,000点

港股于4月份急升，恒生指数创7年新高，高见28,589，全月大升3,232点或13%。成交亦随之急增，4月9日港股大市成交额达2,915亿港元，创历来新高。4月份日均成交额为1,981亿港元，远超首季平均之859亿。本来备受冷落的「港股通」，每日105亿元人民币额度于4月8日首次被用罄。内地A股表现则更胜一筹，上证综指全月大涨18.5%。

推动港股上涨的主要因素为「北水南调」。中国证监会于3月27日放宽公募基金投资港股的限制，不须具备合格境内机构投资者(QDII)资格，亦可透过「沪港通」投资香港股票。一石激起千重浪，中港及海外投资者，均憧憬未来数月将有巨额内地资金南下买港股，于是纷纷抢先买入。于4月份入市的资金，有多少属于「北水」，无法评估，但无疑内地散户对港股兴趣大增，直接到香港券商开户者急升。

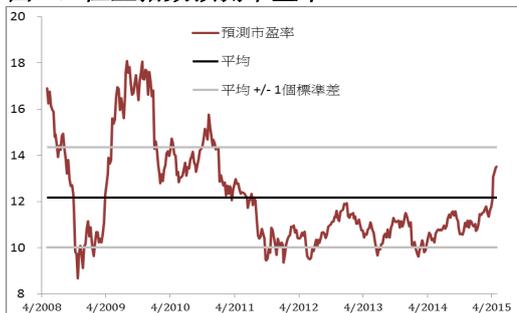
香港未算全民皆股，「泡沫」言之尚早

港股已多年未尝如此升势，久旱逢甘露，自然成为茶余饭后热话，散户买卖亦趋活跃。有人担心「全民皆股」系股市见顶先兆，担心泡沫风险。不过，须知道「全民皆讲股」不等于「全民皆炒股」，有不少股民反而是趁机沽出「蟹货」（被套牢的股票），现时香港股民似乎并非普遍地全面持货（满仓），毕竟港股近廿年经历多次股灾：97年亚洲金融风暴、03年「沙士」、08年金融海啸，股民的风险意识较高，态度较审慎，急升后未必高追，反而倾向候回调吸纳。股市见顶并大跌前，通常系投资者极度乐观并已全面持货，市场缺乏新买家，但目前港股离此情况尚远。

从估值看，港股更难言有泡沫。恒生指数上月急升后，本年预测市盈率升至13.5倍，略高于近7年平均之12.2倍（图7）。当估值升至平均加1个标准差水平，即14.4倍，方进入警戒区，对应之恒指水平为30,000点。

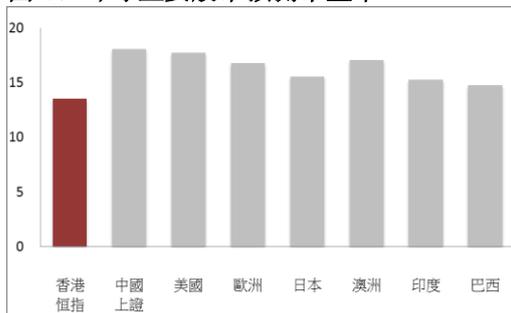
若与环球主要股市比较，港股估值更显得偏低（图8）。最近美国之经济数据疲弱，令加息预期延后，美元因而回软，料部份资金将从估值已不低的美股流向新兴市场，当中港股估值较低，可望吸引资金流入。

图7：恒生指数预测市盈率



资料来源：彭博

图8：环球主要股市预测市盈率



资料来源：彭博

「深港通」料即将公布，小型股可望获追捧

「北水南调」的一大原因，系港股估值较 A 股低，此主要为比较大型股，例如以恒指或国企指数与上证综合指数比较。如果比较小型股，差距更明显，因为 A 股参与者多数为散户，而内地散户偏好小型股，推高了小型股估值。反映小型 A 股的中证 500 指数，今年预测市盈率高达 36 倍，而反映小型港股的恒生综合小型股指数，预测市盈率为 18 倍，仅及 A 股之一半（图 9）。

小型港股于未来半年，可能会迎来估值上调的机会，催化剂为「深港通」。目前「沪港通」之南下「港股通」部份，合资格港股仅得 270 余只，大部份为大型及中型股。「深港通」极可能于下半年启动，或将于未来数周公布，料将扩大合资格港股至恒生综合小型股指数，其成分股近 200 只。换言之，当「深港通」启动，内地投资者料可买入近 200 只小型港股。估计消息公布后、正式启动前，小型港股可望获偷步买入的热钱追捧。

图 9：小型港股远较小型 A 股便宜



资料来源：彭博

技术分析：恒指短线料整固，其后上望 32,000

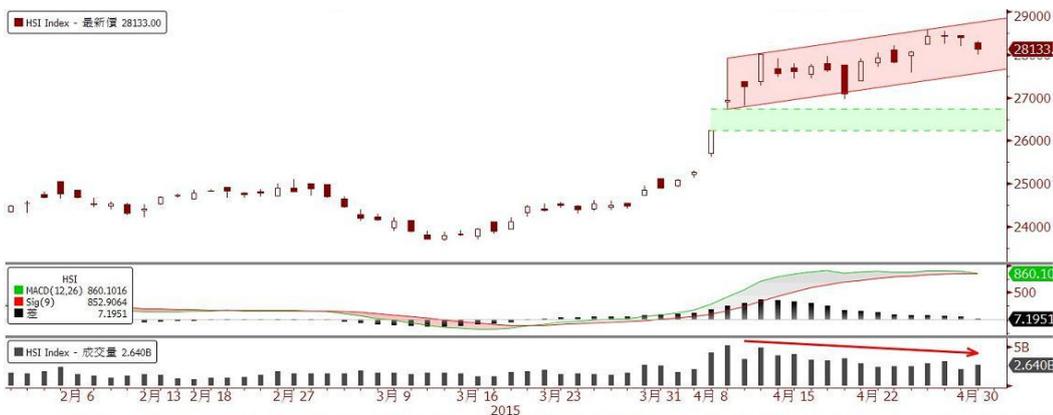
- 恒生指数于4月份于大成交配合下急涨，突破近4年之重要阻力区25,000，创7年新高，走势与2006年11月相近，当时恒指亦于大成交配合下，突破7年前高位18,400，进入牛市三期，其后一年升势转急，升至近32,000才见顶（图10）。今次的突破，亦可视为进入牛市三期，至少未来几个月仍将反复上升，初步上望历史高位32,000。
- 短期而言，恒指却有回调压力。日线图（图11）显示，4月9日成交额突破2,900亿港元后，恒指继续反复上升，但成交未能同步向上，反而逐步滑落，出现背驰。MACD线与讯号线之差距已大幅收窄，或即将跌穿讯号线，亦为利空讯号。恒指之短期支持为上升通道底部约27,600，若失守，则或下试裂口区26,300-26,700。唯调整过后，中线仍可反复向上，应把握回调机会增持。

图 10：恒生指数月线图（1998-2015）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 11：恒生指数日线图（3个月）



资料来源：彭博、招银国际证券

行业观点及焦点股份

看好：内险、中小型内银、国企重组概念股

- **内险：**内地保险股首季业绩强劲，投资收益受 A 股上涨所推动急升。展望次季业绩，因去年次季 A 股低迷，投资收益缺乏增长，低基数效应下，今年次季投资收益可望继续急升。**中国平安 (2318 HK)** 首季净利润达到 200 亿元人民币，同比增长 85%，投资收益增 1.7 倍至 339 亿元。寿险保费收入同比增 16.5%，其中新业务保费大增 50.9%。平安为较积极创新的内险企业，其互联网金融业务增长迅速，截至 3 月底，平安互联网用户规模近 1.59 亿，最近则推出在线健康信息咨询服务平台「平安好医生」，为用户提供线上健康咨询和线下相结合的服务。投资者偏好具有「互联网+」及「O2O」（线上到线下）等概念的股份，平安于这方面较其他内险股优胜。
- **中小型内银：**近年内银股估值持续低迷，市盈率低至 5 倍至 7 倍，主要受影子银行及地方政府融资平台潜藏之坏帐风险困扰。今年首季业绩亦不理想，盈利增速普遍放缓至单位数百分比，主要受净息差收窄及不良贷款上升所累，但这些负面因素应已反映于低迷的估值上。今年 3 月，中央政府公布地方政府债置换计划，额度为 1 万亿元人民币，让地方政府发行债券，置换现有的银行贷款，此举可令银行的贷款素质提升，是替内银坏账拆弹的一大步，有助内银股之估值向上修复。中小型内银如**民生银行 (1988 HK)** 涉及较多地方政府相关贷款，约占银行贷款之 7-9%，四大行则只约占 4%，因此地方债置换尤其有利中小型银行。

另外，中国已从 5 月 1 日起实施存款保险制度，存款保险赔付上限定在 50 万元人民币。估计存保制将稍为影响内银之净息差，较有利小型银行、不利大型银行。过往未有存保制，小型银行必须提供较高存款利率，方能吸引存户，以抵偿较高的倒闭风险。存保制实施后，小型银行于争取 50 万元以下存户时，提供的利率可略为降低，反而大银行或要提高存款利率争客。

- **国企重组概念：**上月市场热炒国企合并及重组概念，例如石油股及航运股均曾憧憬合并而炒上。事实上，自从年初**南车(1766 HK)**及**北车(6199 HK)**宣布合并，其他国企的合并传闻不绝。较具合并或重组逼切性的行业，不外乎两个原因。第一，行业于海外争取订单，合并可避免中国企业之间的恶性竞争，例如铁路基建、核电设备、电讯设备行业。第二，行业经营环境极为困难，例如产能过剩严重，连年亏损，例如钢铁及航运业，但此类行业基本因素差，若重组憧憬落空，股价难寄厚望。具合并憧憬而基调良好者，还看铁路基建，因有南车北车合并的先例可循，何况本身兼具「一带一路」概念。
- 市场已传过**中铁建(1186 HK)**及**中铁(390 HK)**将合并，虽然两者表示未获得整合的通知，却不能排除合并的可能。中铁建之本年预测市盈率 14 倍，远低于南车及北车之廿多倍，未反映合并的憧憬。
- 母公司为中国光大集团的**光大控股(165 HK)**，亦具国企重组概念。光大集团隶属国务院，其重组改革方案，去年 8 月已获国务院批准。假若光大集团采取「中信模式」，即有可能将资产注入光大控股作整体上市（中信集团去年注资前身为中信泰富之**中信股份(267 HK)**）。
- 光大控股现持有 3.37%**光大银行(6818 HK / 601818 SH)** 及 33.33%**光大证券(601788 SH)**，截至 3 月底，市值合共约 474 亿港元，比光大控股目前市值 434 亿港元更高。随着光大集团重组，光大控股将逐步退出被动性投资，计划出售光大银行及光大证券之股份，应有助释放价值，提高光大控股之估值。

焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2015年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
中国平安	2318 HK	111.40	10,145	16.5	2.45	14.3	0.9	10%
民生银行	1988 HK	11.38	4,409	6.6	1.08	17.7	2.4	5%
中国铁建	1186 HK	15.52	3,560	12.5	1.50	12.8	1.2	8%
中国光大控股	165 HK	25.75	434	12.7	1.27	11.5	4.9	35%

资料来源: 彭博、招银国际证券

市场估值及走势图

图 12: 恒生指数预测市盈率

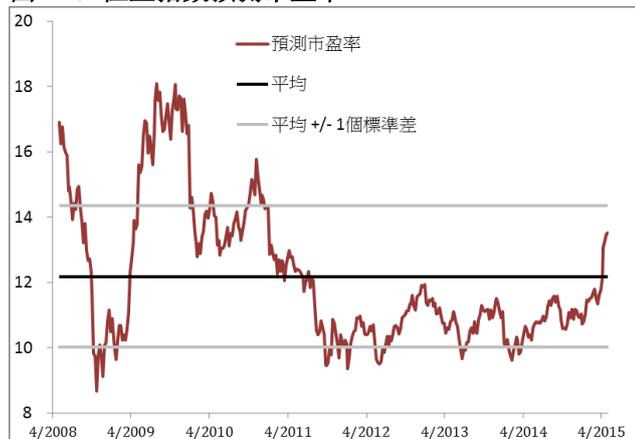


图 13: 恒生国企指数预测市盈率

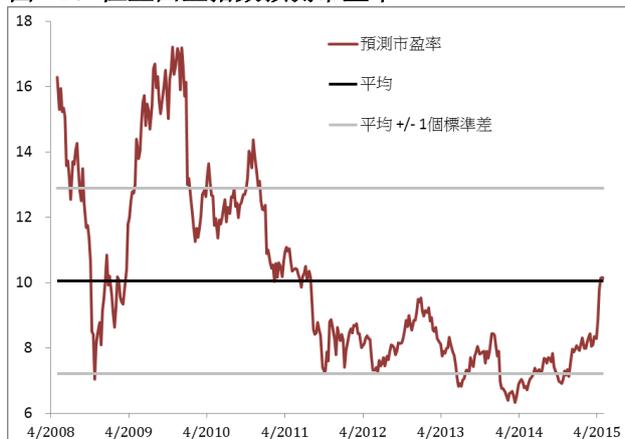


图 14: 恒生指数预测股息率



图 15: 恒生国企指数预测股息率

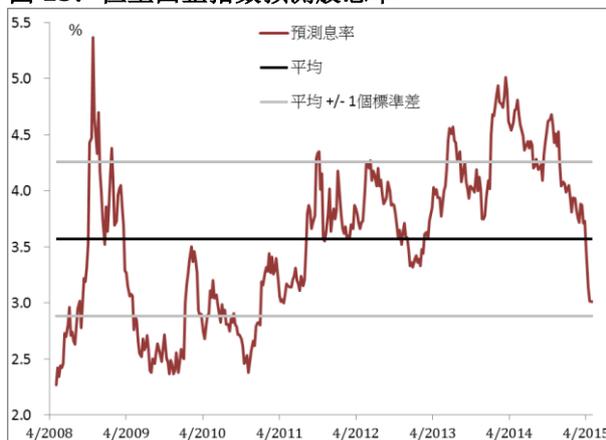


图 16: 恒生 AH 股溢价指数 (100 以上为 A 股溢价)



图 17: 美元兑人民币汇价



资料来源: 彭博、招银国际证券

5 月份重点经济数据及事件

日期	国家	数据 / 事件	市场预期	上次数字
7	英国	国会大选	—	—
8	美国	4 月失业率	5.4%	5.5%
	美国	4 月非农职位变动	225,000	126,000
	美国	4 月平均时薪（环比）	0.2%	0.3%
	中国	4 月进口（同比）	-9.8%	-12.7%
	中国	4 月出口（同比）	2.9%	-15.0%
9	中国	4 月消费者物价指数（同比）	1.6%	1.4%
	中国	4 月生产者物价指数（同比）	-4.6%	-4.6%
10-15	中国	4 月新增人民币贷款	13,000 亿	11,816 亿
	中国	4 月 M2 货币供应（同比）	12.1%	11.6%
11	英国	英伦银行议息结果	—	—
13	中国	4 月固定资产投资（农村除外，同比）	13.5%	13.5%
	中国	4 月工业生产（同比）	5.8%	5.6%
	中国	4 月零售销售（同比）	10.4%	10.2%
15	美国	4 月工业生产（环比）	0.1%	-0.6%
21	美国	联储局公开市场委员会 4 月份会议纪要	—	—
	中国	5 月汇丰制造业采购经理指数预览值	—	49.2
22	美国	4 月核心消费者物价指数（同比）	—	1.8%
	日本	日本央行议息结果	—	—
26	美国	4 月耐用品订单（运输除外，同比）	—	-0.2%
29	美国	第一季 GDP 修订值（年化环比）	—	0.2%

资料来源：彭博

注：以上为香港时间

A / H 股差价

H 股较 A 股折让最大的 25 只股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 折让(%)
浙江世宝	1057 HK	13.92	002703 SZ	35.88	-69.0
中海集运	2866 HK	4.39	601866 SH	11.10	-68.3
山东墨龙	568 HK	5.53	002490 SZ	13.41	-67.0
中国中冶	1618 HK	4.59	601618 SH	11.03	-66.7
第一拖拉机	38 HK	7.01	601038 SH	16.16	-65.3
上海电气	2727 HK	7.92	601727 SH	18.19	-65.2
仪征化纤	1033 HK	4.51	600871 SH	9.88	-63.5
中国远洋	1919 HK	7.16	601919 SH	15.30	-62.5
洛阳钼业	3993 HK	7.77	603993 SH	16.51	-62.3
中国南车	1766 HK	15.00	601766 SH	31.70	-62.1
上海石油化工	338 HK	4.69	600688 SH	9.79	-61.7
兖州煤业	1171 HK	7.75	600188 SH	16.16	-61.6
东北电气	42 HK	3.40	000585 SZ	7.07	-61.5
京城机电	187 HK	5.52	600860 SH	11.37	-61.1
中国北车	6199 HK	15.90	601299 SH	32.56	-60.9
洛阳玻璃	1108 HK	6.27	600876 SH	12.75	-60.6
中海发展	1138 HK	6.51	600026 SH	12.75	-59.1
重庆钢铁	1053 HK	2.38	601005 SH	4.65	-59.0
中国中铁	390 HK	10.92	601390 SH	21.31	-59.0
中国铝业	2600 HK	5.00	601600 SH	9.50	-57.9
经纬纺织机械	350 HK	12.04	000666 SZ	22.86	-57.8
马鞍山钢铁	323 HK	3.02	600808 SH	5.69	-57.5
大连港	2880 HK	4.24	601880 SH	7.97	-57.4
天津创业环保	1065 HK	8.17	600874 SH	15.10	-56.7
郑煤机	564 HK	6.08	601717 SH	11.22	-56.6

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

H 股较 A 股溢价的股份

名称	H 股代码	股价 (港元)	A 股代码	股价 (人民币)	H 股对 A 股 溢价(%)
万科企业	2202 HK	20.65	000002 SZ	14.60	13.2
安徽海螺水泥	914 HK	31.50	600585 SH	23.77	6.1
招商银行	3968 HK	23.45	600036 SH	18.22	3.0
中国平安	2318 HK	111.40	601318 SH	88.66	0.6

资料来源：彭博、招银国际证券

*A 股代码后的最后 2 位英文字母 SZ 代表深圳买卖的 A 股、SH 代表上海买卖的 A 股。

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载资料可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何资讯由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考资料。报告中的资讯或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告资讯所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的资讯，我们力求但不担保这些资讯的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的资讯，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5)条之人士及(II)属金融服务令第 49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。