

市场策略

两会政策前瞻及受惠股

全国政协及人大会议（“两会”）将分别于5月21和22日开幕。我们就财政、货币政策，以及针对性刺激措施作出分析预测。憧憬政策支持，以及参考历年数据，我们预期消费股成为赢家，工程机械股亦有望跑赢大市。

- **广泛支持内需及消费，针对性推动基建投资和就业。** 货币政策宽松及财政刺激已于两会前推出以应对疫情，但一些计划尚未敲定，市场对两会的关注点料包括全年经济目标、财政刺激力度、扶持中小微企业及最受累疫情的人士之措施等。我们预期政府将继续广泛地支持内需及消费，同时针对性地推动基建投资和就业。
- **消费股今年或再次成为赢家。** 目前全球疫情及中美关系是影响市场表现的两大因素，不过我们仍可聚焦两会对不同板块之影响。历年数据显示，消费股在两会前后大多跑赢大市。考虑到今年的政策支持以及外围风险，我们相信今年消费股（包括零售、餐饮、汽车、教育、电商等）将继续受惠两会，成为赢家。
- **工程机械及设备：** 基建投资仍会是经济增长的重要支撑，预计两会后政府将批核更多基建项目。我们预期今年下半年工程机械及重卡车需求持续上升。

有望受惠“两会”之股份

行业	公司
工程机械及设备	三一重工 (600031 CH), 恒立液压 (601100 CH), 中联重科 (1157 HK, 000157 CH), 中国重汽 (3808 HK), 潍柴动力 (2338 HK, 000338 CH), 浙江鼎力 (603338 CH)
非必需消费品	九毛九 (9922 HK), 海底捞 (6862 HK), 安踏体育 (2020 HK), 李宁 (2331 HK), 特步国际 (1368 HK), 美的集团 (000333 CH), JS 环球生活 (1691 HK)
必需消费品	华润啤酒 (291 HK), 青岛啤酒 (168 HK)
教育	希望教育 (1765 HK), 中教控股 (839 HK), 宇华教育 (6169 HK), 民生教育 (1569 HK), 中国科培 (1890 HK)
汽车	广汽集团 (2238 HK), 吉利汽车 (175 HK)
互联网	阿里巴巴 (BABA US), 美团点评 (3690 HK), 拼多多 (PDD US), 同程艺龙 (780 HK)

资料来源：招银国际证券

丁文捷, PhD

(852) 3900 0856 /
(86) 755 2367 5597
dingwenjie@cmbi.com.hk

苏沛丰, CFA

(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

冯键嵘, CFA

(852) 3900 0826
waynefung@cmbi.com.hk

胡永匡

(852) 3761 8776
walterwoo@cmbi.com.hk

叶建中, CFA

(852) 3900 0838
albertyip@cmbi.com.hk

白毅阳

(852) 3900 0835
jackbai@cmbi.com.hk

黄群

(852) 3900 0889
sophiehuang@cmbi.com.hk

相关报告

1. 5月港股策略报告：第二轮冲击 – 2020年5月4日
2. 市场策略：五月前沽货，候低再吸纳 – 2020年4月22日
3. 市场策略：评估中国经济复苏及对港股影响 – 2020年4月6日
4. 市场策略：港股防守力较美股强 – 2020年3月18日
5. 市场策略：疫情大流行及“熊市”下的机遇 – 2020年3月16日

中国经济—两会政策前瞻

| 丁文捷, PhD / dingwenjie@cmbi.com.hk (852) 3900 0856 / (86) 755 2367 5597

经济目标

中央政府会否设定 2020 年 GDP 增长目标? 中国 2020 年第一季度 GDP 同比下降 6.8%，预料今年政府不会设置一个明确的 GDP 增长目标范围 (如 2019 年的 6.0-6.5%)，目标定立或比较宽松，例如只为下半年设置增长目标以鼓励复苏。

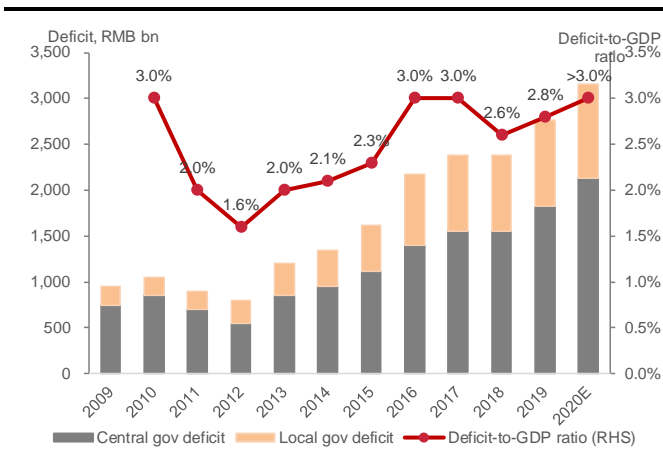
财政刺激

政府工作报告将具体表明财政刺激规模，包括以下三项：

1) 赤字率

国家财政收入下降但开支增加，我们估计 2020 年财政赤字率或超过 3.0%。

图 1: 我们估计 2020 年财政赤字率或超过 3.0%



资料来源：财政部，万得，招银国际证券

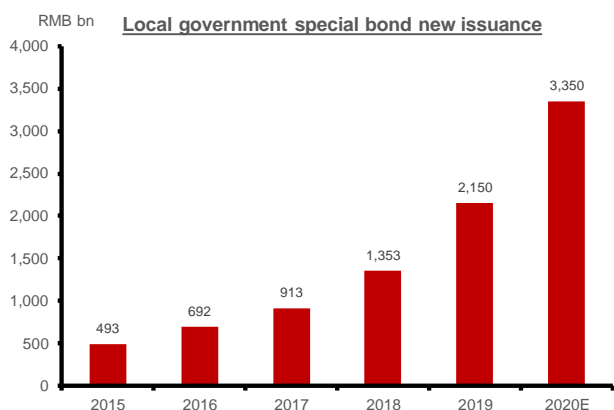
2) 特别国债

尚未确定发行时间、规模以及资金用途。这次的特别国债可用以扩大银行资本金，或为向银行借贷的中小微企背书，提供信贷保证。

3) 地方政府专项债券

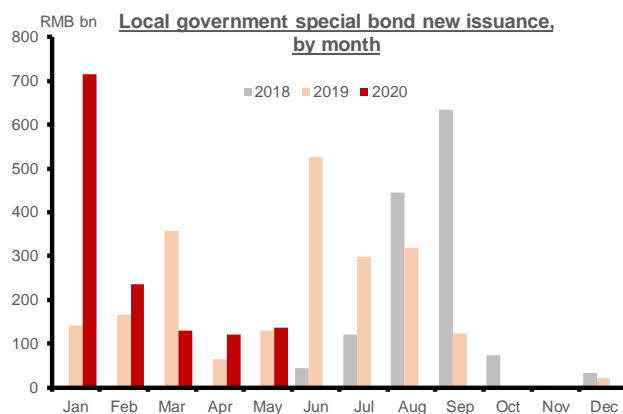
我们估计今年中国将发行 3.5 万亿元人民币的地方政府专项债券 (对比 2019 年的 2.15 万亿)，以加快基建投资。目前政府已分三轮发行共 2.85 亿元人民币的地方专项债券。

图 2: 估计今年将发行 3.5 万亿元地方政府专项债券



资料来源: 财政部, 招银国际证券预测

图 3: 今年已发行地方专项债券

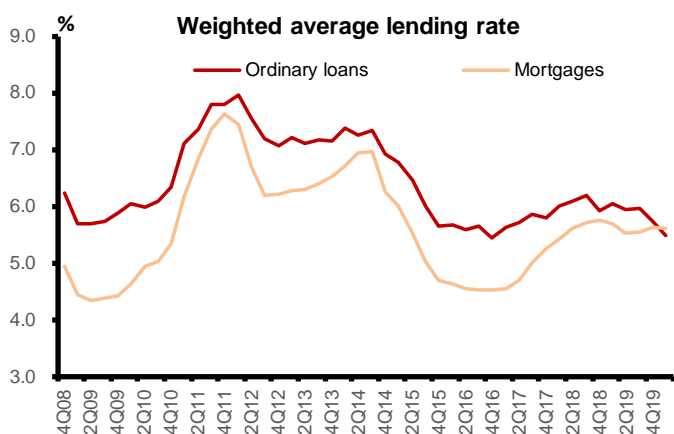


资料来源: 财政部, 招银国际证券
注: 截至 2020 年 5 月 15 日

货币政策

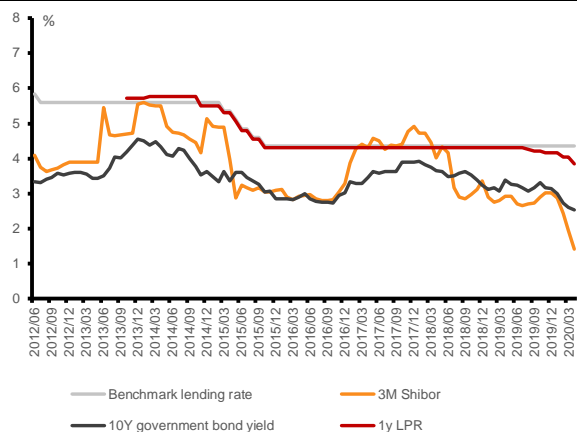
结构性和针对性宽松将成为未来货币政策的主要基调, 以确保中小微企取得贷款。中小银行是中小微企重要的借贷资金来源, 但在信贷保证和扩大资本金等方面或需要更多支持, 因此监管机构应会特别关注这类银行。

图 4: 一般贷款加权平均利率较去年底下降 26 基点



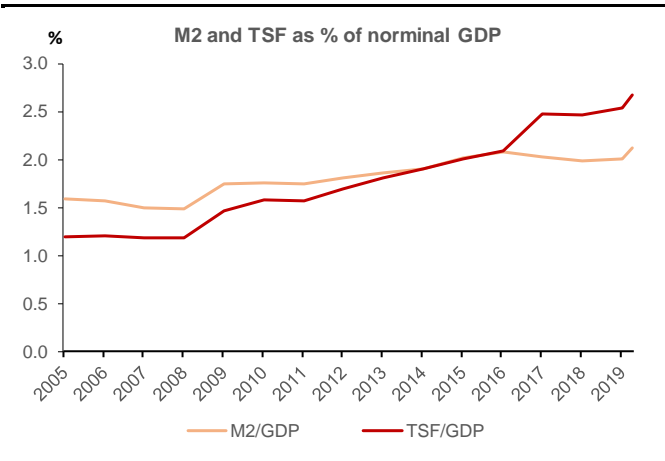
资料来源: 中国人民银行, 万得, 招银国际证券

图 5: 利率被引导下调



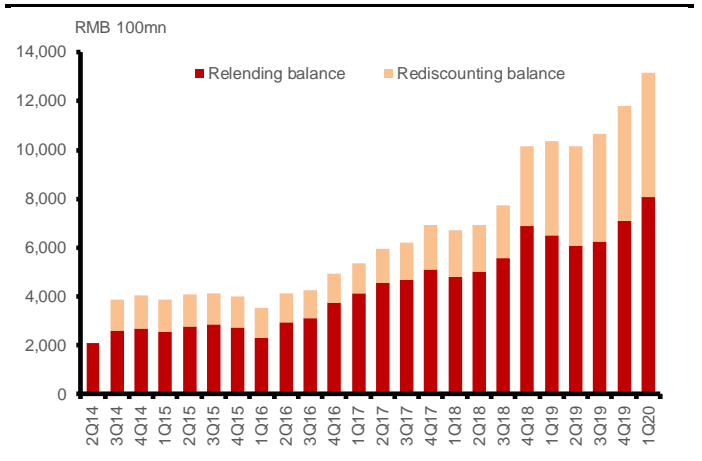
资料来源: 中国人民银行, 万得, 招银国际证券

图 6: 社会融资总额及 M2 今年以来上升



资料来源: 中国人民银行, 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 7: 再贷款及再贴现余额



资料来源: 中国人民银行, 万得, 招银国际证券

扩大内需

虽然经济逐渐复苏, 但需求端恢复相对缓慢, 表现弱于供应端。消费及零售销售增长跟随弱复苏, 工资增长缓慢及失业率上升亦为行业增添压力。

因此, 我们预期中央政府助力**扩内需**, 采取措施包括 1)增加公共消费以带动居民消费; 2)透过补贴或税项宽减, 鼓励购买大额商品如汽车和家电; 以及 3)向受影响民众或最受疫情打击的行业发放补贴消费券。

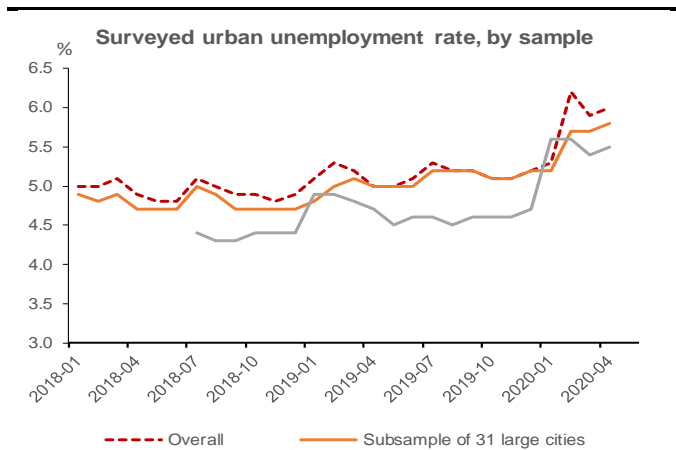
针对性投资

除了广泛地扩大内需, 我们相信中央政府将重点推动指定行业之投资, 包括 1)高科技及高端制造, 2)新基建, 3)民生相关板块, 如医院、医疗、教育、长者护理等, 以及 4)与供应链安全相关的行业。

推出更多刺激政策稳就业

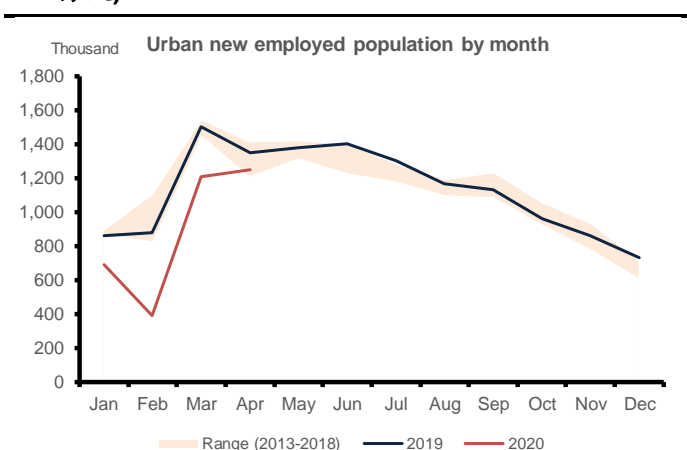
目前中央政府已推出宏观政策着力全面稳就业, 我们认为未来的支持政策需更具针对性。服务业、出口制造、私人企业、中小微企业、低收入及低技术相关行业的就业情况相对严峻, 相信未来的就业支持政策将倾向这类行业、公司及群组。

图 8: 中国城镇调查失业率于 4 月为 6.0%



资料来源: 国家统计局, 万得, 招银国际证券

图 9: 中国 1 月至 4 月城镇新增就业 354 万人 (去年同期 459 万人)



资料来源: 百度, 招银国际证券

香港市场 - 受惠行业

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

鉴古知今

历史不会重演, 但总有相似之处。我们分析了中国市场及主要板块 (MSCI 中国指数及其行业指数) 过去 10 年于人大会议前、会议期间及会议后的表现, 以找出未来数周具憧憬之行业。

图 10: MSCI 中国指数过去 10 年于人大会议前、会议期间及会议后的表现

MSCI 中国	MSCI 中国	科技	通讯服务	可选消费	基本消费	金融	物料	房地产	医疗	工业	
2019	会议后一个月	3.5%	2.9%	3.9%	3.3%	11.3%	1.3%	7.0%	-1.2%	8.2%	3.1%
	人大会议期间	0.7%	-0.6%	5.0%	-1.2%	0.2%	-1.5%	-3.8%	0.3%	1.0%	-2.5%
	会议前一个月	4.2%	15.5%	-1.8%	9.2%	4.1%	6.0%	8.0%	3.2%	4.5%	4.1%
2018	会议后一个月	-7.7%	-12.3%	1.7%	-12.0%	4.6%	-6.0%	-1.0%	8.7%	-8.2%	-4.2%
	人大会议期间	5.5%	7.7%	0.0%	4.3%	-1.0%	4.3%	2.1%	2.0%	16.2%	0.3%
	会议前一个月	-5.6%	-2.0%	-10.8%	-1.3%	2.3%	-10.3%	-6.2%	-13.5%	-1.5%	-5.9%
2017	会议后一个月	2.1%	4.9%	2.6%	1.7%	-3.2%	-2.0%	-0.2%	7.2%	2.4%	1.1%
	人大会议期间	1.3%	2.0%	-1.6%	3.0%	0.2%	0.7%	-1.3%	-3.2%	0.3%	1.2%
	会议前一个月	3.9%	2.1%	-2.3%	8.1%	1.5%	7.4%	3.8%	-3.3%	4.7%	5.4%
2016	会议后一个月	7.6%	7.4%	5.6%	9.0%	15.3%	5.7%	6.7%	9.0%	10.7%	12.2%
	人大会议期间	1.6%	2.0%	0.8%	1.5%	-0.6%	2.6%	-0.2%	1.0%	-2.7%	1.0%
	会议前一个月	3.7%	3.9%	0.8%	0.1%	-2.0%	3.0%	23.3%	12.3%	5.8%	4.1%
2015	会议后一个月	24.0%	24.9%	13.0%	26.2%	15.5%	24.7%	35.9%	19.4%	24.6%	45.3%
	人大会议期间	-3.5%	0.1%	-5.1%	-0.5%	-4.8%	-3.8%	-3.1%	-6.5%	0.6%	-3.5%
	会议前一个月	4.0%	4.0%	2.2%	7.9%	-1.0%	5.5%	4.3%	4.9%	-3.3%	4.2%
2014	会议后一个月	6.0%	-7.4%	7.5%	8.2%	3.8%	9.3%	12.3%	11.1%	-11.5%	4.9%
	人大会议期间	-5.2%	-4.7%	-5.4%	-6.7%	-1.7%	-5.6%	-5.5%	-6.7%	0.3%	-4.5%
	会议前一个月	2.6%	10.4%	-1.1%	3.2%	4.1%	-1.1%	-1.2%	6.3%	6.7%	2.8%
2013	会议后一个月	-5.0%	-10.2%	-3.5%	-4.6%	-1.7%	-4.2%	-6.0%	-8.7%	-3.9%	-5.4%
	人大会议期间	-3.1%	-0.9%	-2.1%	-6.1%	0.6%	-3.9%	-7.0%	-1.4%	4.4%	-6.0%
	会议前一个月	-4.7%	0.5%	-2.0%	-6.2%	-1.8%	-7.0%	-4.1%	-6.4%	2.8%	-2.3%
2012	会议后一个月	-2.5%	7.6%	-1.0%	-4.1%	-4.0%	-2.0%	-3.3%	-6.1%	-3.4%	-3.3%
	人大会议期间	-1.6%	-0.3%	1.9%	1.4%	6.7%	-4.2%	-5.6%	-1.4%	2.8%	-3.1%
	会议前一个月	3.4%	7.5%	1.9%	6.6%	1.9%	2.8%	7.2%	1.3%	7.4%	5.5%
2011	会议后一个月	5.1%	-4.3%	0.7%	4.5%	7.9%	6.5%	8.2%	7.3%	1.6%	3.5%
	人大会议期间	2.0%	3.3%	0.7%	-0.1%	2.6%	2.3%	3.3%	2.2%	-1.0%	1.9%
	会议前一个月	-2.6%	0.3%	-3.3%	-3.8%	-3.1%	-1.6%	-2.8%	-2.5%	0.5%	-7.5%
2010	会议后一个月	4.3%	2.5%	5.7%	3.7%	0.0%	5.4%	2.1%	4.8%	12.5%	1.0%
	人大会议期间	1.8%	2.5%	-1.5%	4.4%	5.9%	1.3%	1.6%	3.4%	1.6%	2.7%
	会议前一个月	4.0%	7.7%	2.9%	3.3%	1.6%	5.1%	1.6%	4.3%	5.1%	2.3%

阴影部份 = 人大会议期间

跑赢 轻微跑赢 市场同步 轻微跑输 跑输

资料来源: 彭博, 招银国际证券

行业

- 消费股 (非必需消费或必需消费品), 医疗及科技 (消费导向的硬件为主, 如手机设备制造商) 较大机会跑赢大市, 相信与人大多次提及经济结构改革、扩大内需消费、改善社会保障等有关。
- 金融股较少跑赢大市, 可能由于近年人大提及去杠杆、供给侧改革等政策。

消费股或再次成为赢家

目前全球疫情及中美关系是影响市场表现的两大因素，今年若单从人大会议因素预测大市走势，将较以往困难得多。

不过，我们仍可聚焦比较不同板块的表现。**我们预期消费股再次跑赢大市**，主要由于 1) 市场憧憬更多刺激措施，2) 内需消费开始复苏，但已发展国家的疫情只是稍为受控，许多发展中国家更是处于疫情爆发初期，对外需求仍然疲弱，以及 3) 内需消费比较不受中美关系影响。我们的“内需消费”广义包括**零售、餐饮、汽车、教育及电子商务等**。

今年科技股(硬件为主)或未能继续跑赢大市，因中美关系及需求疲弱下，出口销售承压。

我们分析了各行业中有望受惠两会以及成为赢家的股份。

图 11: 有望受惠“两会”之股份

行业	公司	代码	评级	目标价(当地货币)
工程机械及设备	三一重工	600031 CH	买入	23.50
	恒立液压	601100 CH	买入	85.00
	中联重科	1157 HK, 000157 CH	买入	HK\$6.90, RMB 6.85
	中国重汽	3808 HK	买入	20.50
	潍柴动力	2338 HK, 000338 CH	买入	HK\$16.00, RMB 14.30
	浙江鼎力	603338 CH	买入	94.00
非必需消费品	九毛九	9922 HK	买入	11.44
	海底捞	6862 HK	买入	37.90
	安踏体育	2020 HK	买入	77.39
	李宁	2331 HK	买入	29.73
	特步国际	1368 HK	买入	2.90
	美的集团	000333 CH	买入	72.80
	JS 环球生活	1691 HK	买入	9.97
必需消费品	华润啤酒	291 HK	未评级	不适用
	青岛啤酒	168 HK	未评级	不适用
教育	希望教育	1765 HK	买入	2.80
	中教控股	839 HK	未评级	不适用
	宇华教育	6169 HK	未评级	不适用
	民生教育	1569 HK	未评级	不适用
	中国科培	1890 HK	未评级	不适用
汽车	广汽集团	2238 HK	买入	10.91
	吉利汽车	175 HK	买入	13.10
互联网	阿里巴巴	BABA US	买入	229.80
	美团点评	3690 HK	买入	120.00
	拼多多	PDD US	买入	40.50
	同程艺龙	780 HK	买入	15.00

资料来源：招银国际证券

工程机械及设备

| 冯键嵘, CFA / waynefung@cmbi.com.hk (852) 3900 0826

我们几乎肯定基建投资仍会是经济增长的重要支撑, 预计两会后政府将批核更多基建项目。此外, 我们预期淘汰国三机械之政策下, 更新替换需求持续。这些因素都为下半年工程机械及重卡车的需求提供上行空间。

憧憬两会为行业带来更多利好消息, 支撑市场情绪。我们重申看好三一重工 (600031 CH)、恒立液压 (601100 CH)、中联重科 (1157 HK, 000157 CH)、中国重汽 (3808 HK)、潍柴动力 (2338 HK, 000338 CH) 及浙江鼎力 (603338 CH)。

非必需消费品

| 胡永匡 / walterwoo@cmbi.com.hk (852) 3761 8776

我们预期更多政策支持就业及稳定经济。去年消费对中国经济增长贡献率为 57.8%, 相信今年消费仍然是拉动经济增长的关键。自今年三月, 全国 170 个地方累计发放 190 多亿元人民币的消费券, 我们预计政府将发放更多消费券, 发放时间更长、力度更大、受益面更广、设计上更完善, 甚至直接将重点放在帮扶小微企业。

憧憬两会推出更多刺激政策, 帮助受影响行业, 看好 1) 家电 (尤其大型家电), 2) 餐饮, 3) 服装及运动服饰, 以及 4) 本地旅游。我们偏好九毛九 (9922 HK)、海底捞 (6862 HK)、安踏体育 (2020 HK)、李宁 (2331 HK)、特步国际 (1368 HK)、美的集团 (000333 CH) 及 JS 环球生活 (1691 HK)。

必需消费品

| 叶建中, CFA / albertyip@cmbi.com.hk (852) 3900 0838

我们预期中央推出政策支持餐饮业, 因行业受到疫情严重打击。餐饮业为啤酒销售的主要渠道, 因此我们预计华润啤酒 (291 HK) 和青岛啤酒 (168 HK) 将受惠于中央政策。华润啤酒接近四成销量来自餐饮业, 估计占比高于青岛啤酒。

教育

| 叶建中, CFA / albertyip@cmbi.com.hk (852) 3900 0838

今年高考报名人数增加 40 万至 1,071 万, 而高等教育毕业生则增加 40 万至 874 万。教育部将扩大 19 万个硕士研究生及 32 万个专升本招生名额。另外, 政府亦计划推出第二学士学位。憧憬中央稳定就业的措施包括扩大高等教育的招生名额。

我们重申看好高等教育, 首选希望教育 (1765 HK)。我们亦偏好中国教育 (839 HK)、宇华教育 (6169 HK)、民生教育 (1569 HK) 及中国科培 (1890 HK) (今年专升本招生名额大增 11 倍)。

汽车

| 白毅阳 / jackbai@cmbi.com.hk (852) 3900 0835

2019年汽车行业消费占社会消费品零售总额 9.6%，占比高使得其成为稳消费的重点。而汽车及相关产业就业均占就业约 10%左右，对稳定就业也起到关键作用。从 2020年2月以来，部分省市已经推出相关汽车支持政策，给予消费者 3,000-10,000 元人民币不等的直接购车补贴，带动了汽车消费的快速复苏。我们看到乘用车销量在4月环比上升 36.6%。

两会期间，我们预期政府推出大规模购置税减免，汽车下乡等国家层面的相关政策，从而进一步支撑全年汽车市场。我们认为大范围的补贴政策将有助于自主品牌市场份额的提升，我们继续推荐自主品牌认受性较强，产品价格弹性较大的优质公司。我们的首选股票依旧为**广汽集团 (2238 HK)**以及**吉利汽车 (175 HK)**。

互联网

| 黄群 / sophiehuang@cmbi.com.hk (852) 3900 0889

受益于线下转至线上的消费模式，以及月活跃用户增长和网络使用时间提升，疫情期间互联网行业相对稳健。我们预期政府从几方面推动消费互联网和工业互联网：1) 制定消费导向政策，推动电子商务和线上旅游复苏 (如补贴、税项优惠、旅游折扣)；2) 鼓励线上电商/休闲服务商/娱乐提供商进行大幅度促销补贴活动 (如直播带货、社群团购)；3) 利用大数据、人工智能和“互联网+”分析疫情数据和助力经济复苏 (如新基建)，以及 4) 抓住结构性改革机遇，如提高云业务、线上教育、外卖的增长等。

我们预期电商/休闲服务商/线上旅游供应商受惠两会政策，首选**阿里巴巴 (BABA US)**和**美团点评 (3690 HK)**。因应国内线上旅游复苏及暂时消费降级，建议留意**拼多多 (PDD US)**和**同程艺龙 (780 HK)**。

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。

披露

招银国际证券或其他关联机构曾在过去 12 个月内与报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际证券投资评级

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	: 招银国际证券并未给予投资评级

招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来 12 个月预期表现跑输大市指标

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银国际证券”)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

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际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，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际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。

本报告包含的任何信息由招银国际证券编写，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数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为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。任何使用本报告信息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信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、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。招银国际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。

本公司或其附属关联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投资银行相关业务联系。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信息，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)不时修订之英国 2000 年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，未经招银国际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。

对于在新加坡的收件人

本报告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号 201731928D) 在新加坡分发。CMBISG 是在《财务顾问法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG 可根据《财务顾问条例》第 32C 条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构撰写的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第 289 章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则 CMBISG 仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电 (+65 6350 4400) 联系 CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。