

每日投资策略

宏观策略、行业及个股速评

宏观策略

■ 中国经济开始温和复苏

三季度中国经济出现企稳迹象，GDP、社会零售额、工业增加值和服务业活动均好于市场预期，并呈现温和复苏之势。社融改善和通缩缓解也显示出类似迹象。房地产仍是经济的主要拖累，但未来几个月同比跌幅可能收窄。明年，央行将继续维持宽松货币政策，并进一步下调存款准备金率、存款利率和LPR。政府可能会适度提高2024年的广义赤字率，并允许地方政府用特别再融资债券置换隐性债务。此轮政策宽松周期或将成为2017年以来力度最强的一次。中国经济可能在未来四个季度逐步改善。我们将2023年GDP增长预测从5.1%上调为5.2%，并维持2024年GDP增长4.8%的预测。（[链接](#)）

行业点评

■ 中国科技行业 - 美国升级芯片出口限制对全球/国内半导体设备和GPU公司影响

10月17日，美国商务部宣布了一系列新的限制措施，加强了：1) 增加“性能密度阈值”参数的先进芯片出口管制，并将其扩展到40多个国家；2) 新增对21个国家的芯片制造设备出口管制；3) 将13家中国企业列入美国实体名单。我们认为新规符合市场和10月3日媒体公布的预期。总体而言，新规是对2022年10月发布的美国管制的更新，我们认为该限制旨在联合荷兰和日本新规去限制先进芯片/设备的获取，并填补定制化人工智能芯片（如A800、H800）出口限制漏洞。鉴于供应链安全和地缘政治紧张局势，美国最近的出口管制和《美国芯片法》将加速半设备/晶圆代工国产替代。尽管最近宏观疲软和短期内行业周期性衰退，但国产替代仍然是结构性增长的长期驱动力。（[链接](#)）

■ 中国消费行业 - 双十一护肤品类预售期概要

今年双十一的时间节点和优惠力度与去年相近，整体活动时长不变，但是用户下单的时间由于部分活动节奏精简而得以小幅延长。

预售期活动日程来说，天猫今年的预售期同样为10月24日晚8点至31日晚6点。京东则首次取消了预售期，规则是在10月23日晚8点直接开启现货销售。预售期折扣力度方面，以珀莱雅和薇诺娜为例，双十一定价（不计赠品）约比日常价格低10-30%；主播直播间价格与旗舰店价格基本一致。其中珀莱雅9月新推出的产品折扣约比日常价低5-10%，同样配以超出正品规格的小样赠品，赠品配比与部分国际品牌相似。

1) 管理层以保障销售额排名作为本次双十一的首要目标。回顾此前618，珀莱雅曾取得首播直播间市占率7%以及预售期GMV排名第一的好成绩。更新至10月17日的首播直播间信息显示，珀莱雅的产品链接有16个（618首播为10个），直播提醒预约榜首前三名均为珀莱雅产品。2) 9月数据显示，珀莱雅在淘天平台的GMV环比/同比提升15%/1.4%至人民币2.5亿元，居于美容护肤品牌首位。综上，得益于新产品线的口碑积累以及管理层优秀的预售期运营水平，珀莱雅有望在本次双十一预售再创佳绩。（[链接](#)）

■ 中国房地产行业 - 统计局9月房地产数据符合预期，期待四季度销售温和修复

统计局9月房地产数据符合预期，房地产投资单月同比跌幅较8月的-11.0%扩大至-11.3%，主要受新开工面积持续表现较弱影响。竣工面积同比增幅从

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	17,733	-0.23	-10.36
恒生国企	6,076	-0.28	-9.39
恒生科技	3,772	-1.67	-8.64
上证综指	3,059	-0.80	-0.99
深证综指	1,856	-1.49	-6.05
深圳创业板	1,938	-1.20	-17.40
美国道琼斯	33,665	-0.98	1.56
美国标普500	4,315	-1.34	12.37
美国纳斯达克	13,314	-1.62	27.21
德国DAX	15,095	-1.03	8.41
法国CAC	6,966	-0.91	7.60
英国富时100	7,588	-1.14	1.83
日本日经225	32,042	0.01	22.79
澳洲ASX 200	7,078	0.30	0.55
台湾加权	16,441	-1.21	16.29

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,691	-0.27	-5.41
恒生工商业	9,768	-0.19	-10.51
恒生地产	18,310	-0.47	-29.68
恒生公用事业	30,247	0.05	-17.87

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	-12.59
深港通 (南下)	-11.46
沪港通 (北上)	-7.23
深港通 (北上)	28.95

资料来源: 彭博

上月11%扩大到9月的25%，主要受益于保交楼工作的持续进行以及低基数。商品房销售面积和销售额同比跌幅依然疲软分别在-10%和-14%，相较于8月的-12%和-16%一涨一跌，反映了销售均价的继续下降；环比角度二者均有40%以上的增长，反映连续出台的放松政策有一定带动作用。高频数据观察，二手房展示一定恢复的信号，10月截止17日，环比降幅收窄到8%，同比较有40%的增长；新房环比降2%，同比降4%。

展望四季度，我们认为销售很难出现强力反弹，将继续保持温和修复，基于1) 我们看到各地放松政策对项目到访、带看、销售等产生约1-2个星期的脉冲式带动作用，在政策保持不断小步放松的背景下，我们认为销售缓慢修复的趋势将得以维持；2) 我们的领先指数在9月出现暴涨预示10月销售有所反弹，但观察高频数据这将难以实现，但这更加有力的证明认房不认贷落地后的确有大量购房需求存在，只是何时进入市场转化为销售有待观察。3) 部分购房者还抱有更多政策预期故而保持观望情绪，这部分需求也将随政策的逐步放松而得到一定释放；4) 二手房交易的逐步活跃将释放更多卖旧换新的需求到新房市场。选股方面，我们推荐中介贝壳（二手房市场表现好于新房），物业方面母公司稳定、业绩兑现度较高的华润万象生活、中海物业、保利服务、越秀服务及存量市场有绝对优势的万物云；开发商方面推荐拿地强度较高的华润置地、越秀地产和滨江集团。（[链接](#)）

■ 中国保险行业-中国上市险企9月保费数据点评：寿险新单保费承压符合预期，产险车险平稳增长/非车结构调整致增速回落

近期上市险企集中公布9月保费收入数据，寿险1-9月累计保费增速下滑，9月单月保费增速同比下降；产险车险/非车保费收入分化，车险随三季度乘用车销量在政策利好催化下稳健提升，非车保费结构调整增速回落。

寿险：6家上市险企1-9月累计寿险总保费同比+6.5%，较1-8月累计寿险总保费增速-1.2个百分点；9月单月寿险总保费同比-5.2%，较8月寿险单月保费增速-4.4个百分点；国寿/平安/太保/新华/太平/人保寿险1-9月累计总保费同比+4.5%/+7.7%/+7.9%/+3.7%/+10.8%/+10.7%；9月单月保费增速同比下降，分别为-7.2%/-4.1%/-5.5%/-9.9%/+4.9%/-4.6%，其中，平安/太保/人保9月单月寿险保费由正转负，太平9月单月保费增速较上月-5.3个百分点，同比正增长主要受低基数效应影响。寿险新单保费承压，人保寿险9月长险首年新单保费(FYP)同比-36.1%，期交首年保费(FYRP)同比-54.3%，较8月同比-22.4%进一步下行；平安寿险三季度代理人新单保费同比+25.4%，较二季度+69.6%增速亦有较大回落。我们认为寿险9月保费数据较上月进一步承压，主要因7.31人身险产品定价利率切换导致部分产品购买需求已提前释放。此外三季度在历史上为寿险公司为开门红预售准备的过渡阶段，在渠道优化、代理人增员及业务培训上起承转合；今年因大部分寿险公司已基本完成全年销售目标，将有更多时间备战2024年开门红，我们预计短期内寿险保费数据承压对行业整体增速影响有限，看好四季度及明年一季度开门红业绩，有望超预期。

产险：车险及非车增速分化。头部险企车险月度保费稳健提升，受益于促进汽车消费等一系列政策加持利好，乘用车销量提升带动车险保费同比增长。具体来看，中国财险9月单月车险保费同比+6.8%，较上月提升1.1个百分点，平安产险1-9月/3季度车险总保费同比+6.2%/+6.2%，较上季度各+0.1/+0.2个百分点。非车保费略有分化，中国财险9月单月意健险保费增速同比回落至+0.8%，较上月-27.5个百分点；责任险/企财险/货运险单月保费同比+15.2%/+13.2%/+20.8%，较上月提升15.2/7.1/2.9个百分点；而较高赔付的信用保证险保费同比-35.7%，较上月进一步下行15.7个百分点，凸显公司主动进行业务优化管理，以压降承保综合成本率提高利润。平安产险非车保费3季度同比-26.2%，亦主要因公司主动优化赔付较高的信保业务所致。随台风等自然灾害频发多增，我们预计3季度主要上市险企承保综合成本率将有抬升。

整体来看，我们维持看好寿险行业的高景气度，认为短期保费数据波动影响可控；目前行业交易在 FY23E 0.1x-0.5x P/EV 水平，估值具备反弹空间；推荐买入中国人寿(2628 HK)；建议关注中国太保(2601 HK)、中国平安(2318 HK)三季度业绩。

催化剂：上市险企将于 10 月 26 至 10 月 31 日集中公布三季度业绩；国寿/平安/人保集团于 10 月底至 11 月初举办投资者开放日；2024 年开门红销售业绩（国寿/平安已于 9 月中/10 月初启动 2024 年开门红销售，产品以短交储蓄型年金险为主，后续业绩进展值得关注）。（[链接](#)）

个股点评

■ 百威亚太 (1876 HK, 持有, 目标价: 16.8 港元) - 预计 3 季度收入/EBITDA 持平

我们下调全年收入预测 5.8%，净利预测 5.2%，预计本季度的净销售增长可能为持平或低单位数下降至 18 亿美元，预计 EBITDA 也将录得持平。按地区来看，预计西亚地区的业绩将达到 15 亿美元，其中中国区可能呈现单位数下滑。根据渠道调查，由于高基数和不利天气等叠加不利因素，华润啤酒业绩可能呈现持平或低单增长，青岛啤酒可能呈现中单下降，我们认为百威亚太中国区的业绩增长或与同行相似。鉴于啤酒高端化趋势不变，ASP 有望实现中单增速，但这一利好可能与发货量的小幅下滑相抵。东亚而言，预计韩国区业绩仍将拖累整体，可能录得中单至高单的销售额下滑。继公司于 10 月 4 日在该地区提价 6.9% 之后，我们预计，收入在明年二季度前不会有明显改善。考虑原材料价格下降，以及公司运营效率提升均将对 2024 年利润率产生积极影响，我们维持公司“持有”评级，目标价 16.8 港元，基于 15x 2023 年 EV/EBITDA。（[链接](#)）

■ 爱奇艺 (IQ US, 买入, 目标价: 8.6 美元) - 憧憬 ARM 提升下利润超预期

我们预计爱奇艺 3Q23 收入符合预期（同比增长 7.5%），利润有望超预期（经调整运营利润率为 11%，高于此前的 10%），得益于 ARM 显著提升。分业务来看，预计会员收入同比增长 20%，其中 ARM 将同比增长 12% 至人民币 15.5 元（高于此前预测的 9% 增速），会员人数为 1.07 亿。我们看好 ARM 长期增长空间（长期目标为 25-30 元），受益于折扣收窄以及会员权益提升（如加更礼等）。广告业务将在 3Q23 同比增长 35%，得益于高质量内容和垂直品类广告恢复（如网服、医药和交通）。此外，爱奇艺拥有多元化剧集储备（每年 60-80 部），少数剧集延期对收入影响有限。展望未来，爱奇艺强大的原创内容将继续支撑强劲增长，提升会员生命周期价值，头部剧集包括《一念关山》、《狐妖小红娘》和《宁安如梦》等。我们维持全年预测不变，目标价为 8.6 美元。（[链接](#)）

■ 安踏集团 (2020 HK, 买入, 目标价: 109.99 港元) - 在北京举办了投资者日, 并给出了新的三年目标

安踏为每个品牌概述了关键增长策略，并相应更新了长期零售流水指引：

- 安踏：零售流水从 23 财年预计的约 400 亿元人民币增长到 26 财年的 600 亿元人民币，年复合增长率为 10%-15%。
- FILA：零售流水约从 23 财年预计的约 260 亿元人民币增长到 26 财年的 400 亿元人民币，年复合增长率为 10%-15%。
- Descente/Kolon：将争夺成为集团 100 亿元零售流水的第三个品牌，期间三年的年复合增长率为 20%-25%/30%-35%。

我们对此持正面看法，认为保守的指引符合预期，安踏品牌新的战略也令人眼前一亮。

1) 重申了 23 财年指引（安踏约为 10%，FILA 约为 10% 以上）

尽管宏观环境严峻，管理层认为 23 财年三季度的数据符合预期。我们认为安踏/ FILA 的零售流水可能达到 400 亿元/ 260 亿元人民币，并暗示 23 财年的增长率为 14%/21%，这是相当不俗的表现，高于招银国际预测。

2) 长期目标有所延迟，但市场对此应该有一定预期

早在21年，安踏的目标是在25财年实现600亿元人民币的零售流水，20-25财年间的年复合增长率为18%-25%，但在今年，目标已经调整为26财年实现600亿元人民币，23-26财年期间的年复合增长率为10%-15%。对于FILA，目标为26财年时达到400亿元人民币，年复合增长率为10%-15%，基本保持不变。我们对此并不感到意外，且认为这一调整已经被股价反映了，而且对于安踏、FILA、Descente和Kolon的目标，我们对25财年和26财年的财务预测其实更加保守。

3) 多品牌战略是应对当前宏观趋势的一个重要工具

我们非常同意公司对消费行业的看法：需求正以比预期更快的速度两极分化（高端和性价比）。在这种情况下，单一品牌很难提供适合不同消费者需求的产品和服务。除了安踏的多品牌组合之外，公司还有许多核心优势，包括：1) 多品牌管理能力，2) 多品牌零售运营能力，以及3) 全球运营和资源整合（例如供应链协同作用），都可以帮助安踏克服宏观风险并实现持续增长。

4) 我们期待安踏品牌的改革，方向正确但能否执行是关键

过去1-2年安踏品牌表现不佳，尽管其在产品和品牌都进行了投入，但都陷入了“品牌升级与坚守大众市场”的困境，尤其是在疲软的宏观环境下。我们认为专业运动事业部新CEO徐阳总都很好地理解到，安踏必须专注于大众市场，以量来带动增长。我们对新的策略非常兴奋，其中包括：1) 开发新IP和明星产品，明年推出更多标志性的鞋服，2) 在店铺形式和渠道上进行差异化和精细化管理以吸引不同的目标群体，和3) 全球化的发展（五年内达到约100亿人民币的销售）。

5) 新品牌的目标并不算过于激进（仍有超预期的空间）

根据长期目标，Descente和Kolon将争夺成为销售额超过100亿元人民币的第三个品牌。然而，根据20%-25%/30%-35%的年复合增长率估算，我们预计，Descente和Kolon到26财年的零售流水合计或只达到150亿元人民币，还有很多成长空间。此外，我们对它们的未来非常有信心，不仅因为中国户外行业的强劲增长，还因为它们“专业、高端和健康生活方式”方面具有出色的品牌定位，并有可能在新产品和营销方面取得突破。

维持买入评级，目标价109.99港元，基于27倍23财年市盈率。现价对应22倍，处于低位。（[链接](#)）

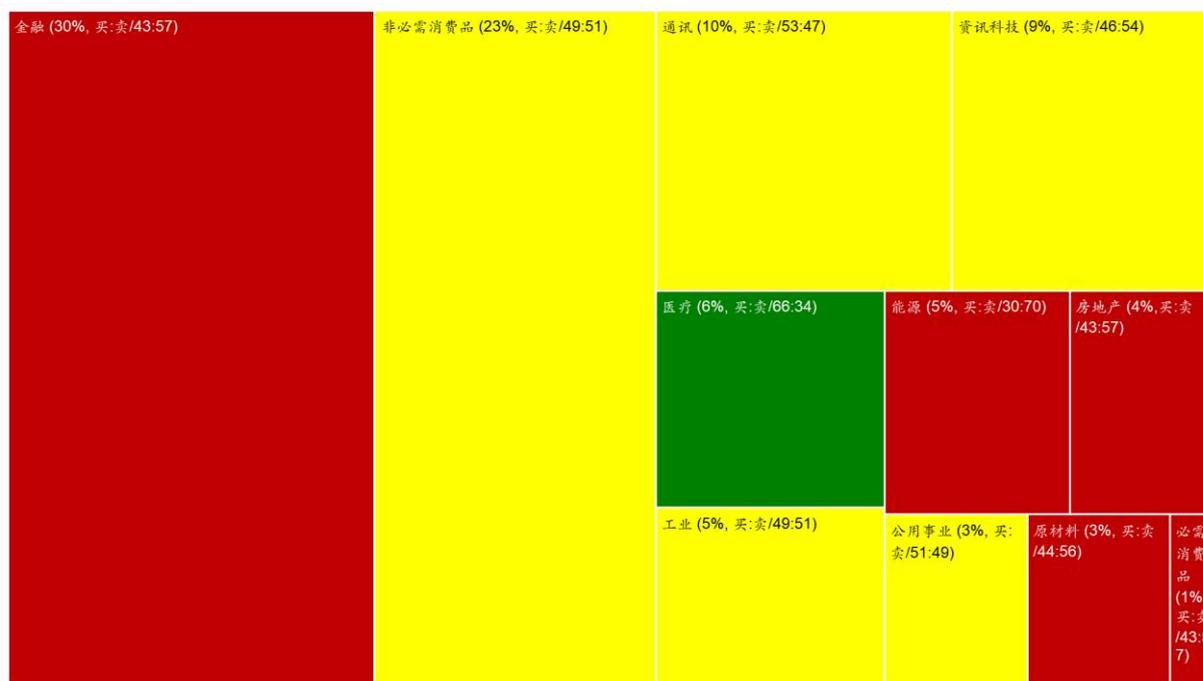
招銀国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	现价	目标价	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)		股息率
				(当地货币)	(当地货币)		2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	2023E	
长合													
理想汽车	LI US	汽车	买入	32.75	55.00	68%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%		
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.33	14.00	50%	24.9	18.1	1.1	4.7	1.9%		
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	11.22	16.10	43%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.7%		
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	48.97	67.00	37%	17.9	14.6	3.2	19.2	1.2%		
华润电力	836 HK	能源	买入	14.34	22.53	57%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.8%		
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.40	35.48	52%	8.6	7.3	1.3	11.2	5.8%		
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	94.25	109.99	17%	22.5	18.2	5.6	28.0	1.8%		
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.46	14.26	36%	6.7	5.8	2.1	34.1	10.8%		
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.63	6.71	45%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.2%		
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	43.95	73.10	66%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.6%		
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	60.15	88.90	48%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.0%		
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1728.00	2440.00	41%	30.8	26.9	9.9	31.9	1.8%		
信达生物	1801 HK	医药	买入	42.80	48.13	12%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		
中国人寿	2628 HK	保险	买入	12.26	17.81	45%	N/A	N/A	0.6	9.9	5.3%		
中国平安	2318 HK	保险	买入	42.50	80.30	89%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.4%		
友邦保险	1299 HK	保险	买入	69.25	118.00	70%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%		
腾讯	700 HK	互联网	买入	300.00	460.00	53%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.7%		
拼多多	PDD US	互联网	买入	105.33	109.00	3%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%		
网易	NTES US	互联网	买入	104.05	125.00	20%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.3%		
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	83.01	155.00	87%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%		
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	56.05	97.00	73%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%		
华润置地	1109 HK	房地产	买入	29.95	45.10	51%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.2%		
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	39.30	41.98	7%	20.7	16.8	3.6	12.0	0.8%		
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	45.70	68.00	49%	20.8	15.0	N/A	6.3	0.3%		
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	10.10	17.00	68%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年10月18日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 18/10/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

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。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

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	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

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

招银国际环球市场有限公司

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

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)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。招银国际环球市场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。招银国际环球市场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策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，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风险。任何使用本报告信息所作的投资决策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。招银国际环球市场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，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美商投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则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。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商进行交易。

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编制的报告。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。