

每日投资策略

宏观策略

宏观策略

策略观点 - 政策观望期

宏观：近期政策刺激提振中国经济，住房销量和耐用消费显著改善。在特朗普关税冲击到来之前，中国政策可能进入观望防守状态。下半年随着政策刺激效应递减和贸易冲突到来，中国政策可能开启新一轮宽松刺激。美国经济将延续温和放缓，通胀短期下降，但中期面临特朗普政策效应的扰动。美联储进入对特朗普政策效应的观察评估期，对降息更加谨慎。随着通胀短期回落，美元实际利率进一步上升，高利率、强美元和高估值可能推升市场波动性，美联储可能在3月或5月降息1次。在通胀降至更低后，特朗普可能在三季度开启新一轮贸易战，市场震荡可能促使美联储9月再降息1次。

科技：展望2025年，考虑到全球经济温和复苏、手机/PC需求持续回暖、通用/AI服务器增长延续和端侧AI创新周期，我们预计科技板块维持高景气度，建议布局两条主线：1) AI终端：各大厂商将于1月CES展会密集发布AI新品，加上近期苹果Apple Intelligence加快升级，国内手机/平板/智能手表补贴政策，端侧AI创新落地提速，有望驱动新一轮升级需求（手机/PC/穿戴/眼镜/智能家居/EV）；2) 服务器：受益AI算力需求扩张，GB200/300服务器/网络新架构升级，推动ODM和相关零部件需求增加（铜连接/液冷/电源）。整体来说，我们看好手机产业链（比亚迪电子/立讯/瑞声/鸿腾/舜宇）受益Apple Intelligence周期和国内补贴政策，MR产业链（舜宇/丘钛）受益AR眼镜加速渗透，AI服务器产业链（比亚迪电子/鸿腾精密/工业富联）受益通用服务器复苏和GB200/300新架构升级机会。建议关注小米集团（1810 HK，买入）、比亚迪电子（285 HK，买入）、鸿腾精密（6088 HK，买入）、瑞声科技（2018 HK，买入）、立讯精密（002475 CH，买入）和舜宇光学（2382 HK，买入）。建议关注国内补贴政策、Apple Intelligence升级及GB200/300服务器情况。

半导体：乐观。展望2025年，我们维持此前的三条投资主线推荐：1) 人工智能主线；2) 半导体产业链自主可控主题；3) 高股息防御策略。人工智能和半导体产业链自主可控这两大主线是我们在2024年投资展望的首选（[链接](#)），也是两个全年最受市场关注的投资主题。个股层面，我们继续看好两大主线中A股市场的代表标的：中际旭创（300308 CH）和北方华创（002371 CH）。另外，在“并购六条”、“科创板八条”等利好政策推动下，中国半导体行业的并购交易逐渐活跃起来。我们期待半导体行业将迎来一系列高质量的整合，进而带动行业的发展。因此，我们新增了第四个“半导体行业并购”投资主线。（[链接](#)）

互联网：回顾12月，业绩真空期时段，受益于事件性主题催化的公司跑赢行业。展望2025，增量实质性促消费政策的出台或仍是板块估值结构性提升的关键驱动因素，而在此之前板块或维持震荡，股东回报水平、盈利增速及确定性或为估值的关键支撑。我们建议关注三条主线：1) 成熟业务的护城河及新发展空间，或

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	19,448	-1.22	14.08
恒生国企	7,050	-1.20	22.21
恒生科技	4,355	-0.92	15.69
上证综指	3,230	0.71	8.56
深证综指	1,879	1.60	2.24
深圳创业板	2,028	0.70	7.24
美国道琼斯	42,528	-0.42	12.84
美国标普 500	5,909	-1.11	23.88
美国纳斯达克	19,490	-1.89	29.83
德国 DAX	20,341	0.62	21.42
法国 CAC	7,489	0.59	-0.71
英国富时 100	8,245	-0.05	6.62
日本日经 225	40,083	1.97	19.78
澳洲 ASX 200	8,285	0.33	9.15
台湾加权	23,651	0.44	31.90

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	19,448	-1.22	14.08
恒生工商业	7,050	-1.20	22.21
恒生地产	4,355	-0.92	15.69
恒生公用事业	3,230	0.71	8.56

资料来源：彭博

有望驱动业绩及估值的双升：如受益新游发布的游戏板块、核心业务仍有进一步线上渗透空间的本地生活、AI技术赋能下广告效果提升及GPU云业务带来新增量的广告和云、变现率有提升空间且有望受益于增量促消费政策的电商；建议关注腾讯（700 HK，买入）、网易（NTES US，买入）、阿里巴巴（BABA US，买入）、美团（3690 HK，买入）；2）盈利快速增长已较为充分被预期、但估值或有望进一步修复带来投资机会的板块：如OTA、短视频、教育，建议关注携程（TCOM US，买入）、快手（1024 HK，买入）、新东方（EDU US，买入）；3）出海有望在中长期带来盈利和估值增量的板块，如电商、OTA。

软件及IT服务：在经济周期错位背景下，中美软件板块2024年股价表现整体展现分化趋势，但AI相关的投资体量、短期对利润的影响及潜在的变现前景展望是两边市场的共同关注点。展望2025年，我们认为AI相关的投资主题从基本面的维度将延续从芯片到公有云、到基础设施软件、再到应用软件的受益传导路径，基础设施云板块关注供给限制逐步缓和下云业务增速的提升趋势及AI相关投资对利润率的影响情况、基础设施软件关注AI相关的营收起量速度、应用软件关注AI相关应用的订阅收入带来的增量。大模型使用成本的持续优化支撑下AI应用生态的逐步繁荣或是未来几年软件板块的投资主线。推荐买入金蝶国际（268 HK）和Salesforce（CRM US）。

医药：受益于海外降息以及国内宏观环境改善，医药作为高弹性行业有望跑赢市场。我们认为，宏观经济的表现与医保基金的收支、医疗健康消费息息相关。随着政策焦点转向刺激经济，我们认为医疗设备更新政策有望加速落地、创新药支持政策也有望在各地落地。CXO板块有望受益于海外研发需求复苏，《生物安全法案》的影响或将有限。本轮医保目录调整利好创新药，我们认为医保资金支持创新药的政策趋势不会改变。推荐买入药明康德（2359 HK, 603259 CH）、百济神州（BGNE US）、信达生物（1801 HK）、联影医疗（688271 CH）、巨子生物（2367 HK）、三生制药（1530 HK）、科伦博泰（6990 HK）。

食品饮料、美妆护肤：疲弱的整体环境下，必选消费板块得益于其防守性，估值及业绩有望得到支撑。啤酒方面，市场需求复苏，酒企信心逐步恢复，2024年11月啤酒产量同比增长5.7%。3Q业绩来看，毛利率提升体现成本红利持续兑现，且中端新品投入持续进行以保障市占稳健。我们认为，冬季啤酒消费淡季下，百威亚太（1876 HK）经营负杠杆或将导致利润率持续下滑，青岛啤酒（168 HK）则有望在低基数以及库存出清接近尾声的效应下平稳过渡并在2025年取得增速回升，华润啤酒（291 HK）得益于单价较低，有望依靠喜力销量的提升实现高端化进程延续。软饮方面，假期的旅游出行依旧为销量提供支撑。鉴于农夫山泉（9633 HK）长期进入纯净水市场，龙头地位进一步稳固，尽管水饮价格战现象短期内可能仍会对利润率造成一定侵蚀，但由于东方树叶长期领跑无糖茶赛道，市占率且铺货率持续大幅提升，公司整体盈利受到保障。零食板块来看，得益于较低的客单价和新兴渠道的稳健发展，终端和渠道同步利好高品质小零食持续获得增量。短期来看，符合消费者心智定位的零食替代性较低。进入年货节旺季，预计头部品牌发展保持稳健，以销售支撑利润增长。美妆护肤方面，行业内国货效应进一步加强，珀莱雅（603605 CH）/韩束称霸天猫/抖音平台的格局基本稳固，在销售与利润端，头部企业已实现断层式领先。我们认为，在政策支持扩内需及消费升级暂缓的背景下，满足“情绪性消费”的高性价比类目仍是市场中短期内的核心驱动力。我们持续推荐短期盈利确定性较高的公司。在美妆护肤品消费中，我们维持对珀莱雅（603605 CH）的“买入”评级；在食品饮料行业中，维持农夫山泉（9633 HK）和华润饮料（2460 HK）的“买入”评级。

可选消费：12月消费数据仍然较差，只有个别行业对比11月份稍有好转，宏观压力持续，还有天气较暖的干扰，或抵销春节提前的利好。分行业来看，体育用品和家电行业均符合预期，而服装、餐饮、旅游-酒店行业表现低于预期。展望1月和1季度，因为基数降低，我们预计增速或有边际好转，不过预期空间较少。另外品牌间的表现也越来越分化，明显看到大品牌的策略和优势开始奏效。我们推荐安踏（2020 HK，买入）、江南布衣（3306 HK，买入）、瑞幸咖啡（LKNCY US，买入）、百胜中国（9987 HK/YUMC US，买入）、达势股份（1405 HK，买入）、亚朵酒店（ATAT US，买入）、海尔智家（6690 HK/600690 CH，买入）等等。相关公司包括：波司登（3998 HK，买入）、Amer sports（AS US，未评级）、美的（000300 CH/0300 HK，买入）、九兴（1836 HK，未评级）、名创优品（9896 HK，MNSO US，未评级）、泡泡玛特（9992 HK，未评级）等等。

汽车：尽管2024年的以旧换新政策透支了部分需求，我们预计2025年中国乘用车销售仍有韧性，我们预测2025年新能源车零售销量市占率将达到57.8%。我们认为2024年的部分行业特征如价格战、新车型重要性提升等将在2025年延续，同时也将看到一些新的趋势，如行业或初现整合之象、投资者更加关注企业盈利等。今年1月份受到春节假期和补贴退坡的影响，行业销量或有回落也应在市场的预期之中。我们认为爆款新车和盈利能力仍是2025年我们选股的关键指标。整车厂中，我们首选吉利汽车（175 HK，买入）和小鹏汽车（XPEV US/9868 HK，买入），我们认为2025年这两家公司具备超出竞争对手的销量增长潜力。汽车服务板块中，我们推荐途虎（9690 HK，买入），公司业务有望受益于消费降级趋势，是很好的防御性标的。

房地产和物管：乐观。重点开发商全年合同销售额同比-29%，较23年的-16%显著扩大。除去中海同比录得+0.3%增长以外，其余均录得负增速，其中绿城中国、华润置地、华发、越秀等降幅小于20%，分别录得-13%、-15%、-16%、-19%。从网签数据观察，30城新房全年成交面积同比-23%，较23年同比-8%明显扩大，其中深圳表现最优，录得同比+4%，广州、苏州、北京次之，录得同比-5%、-13%、-14%。16城二手房2024年全年成交面积同比+8%，较23年的同比+27%显著收窄。深圳、杭州、青岛、北京表现较好，录得+66%、+16%、+12%、+11%。我们预计25年全年新房销售额增速-11%至7.0万亿元，二手房成交额增5%达7.5万亿元，正式超越新房成为行业主导市场。我们的预估主要基于：1）政策端：已出台政策效果尚有余温且多项措施正在落地中尚需时日观察，故推测短期内出台重磅政策（如更多一线城市解开限购等）可能性较小；同时收储等政策推进仍有难点，可能在25年较难大规模消化库存；2）供应端：土地供应规模大幅削减、开发商拿地强度大降导致后续优质可售资源减少，且配售型保障房供应增加可能分流部分需求；3）需求端：在新房交付担忧推动下需求继续向二手房转移等。

选股方面，我们建议：1）关注商业运营能力较强的标的如华润置地（1109 HK）、龙湖集团（960 HK）等，由于开发持续缩量，零售业务更具备风险抵御性。经济出现企稳迹象时零售业务较开发业务率先受益，同时在当前融资环境下零售资产是相对更易获得增量融资的资产。2）关注存量市场发展受益者。交易角度，贝壳（BEKE US，买入）作为绝对龙头将长期受益于二手房换手率提升及其带来的装修业务机会。从服务角度，物业管理存量市场的长期受益者当中，建议关注如华润万象生活（1209 HK，买入）、绿城服务（2869 HK，买入）、保利物业（6049 HK，买入）、滨江服务（3316 HK，买入）、万物云（2602 HK，买入）等。3）开发商方面，建议关注持续获得优质可售资源标的如拿低强度和拿地质

量双优的企业。4) 短期也可关注信用修复取得较大转折的房企。

保险：低利率环境下优选投资端边际改善个股。我们认为2025 年寿险新业务价值增长以价值率提升为驱动的模式将得以延续，主要基于：1) 预定利率下调带动新单负债成本下行，进一步扩大“利差”；2) 监管窗口指导，调降浮动收益型产品（如分红险、万能险）的结算利率和实际分红水平，降低存量负债成本；3) 全渠道推行“报行合一”，个险渠道的产品费率已随新产品备案，“费差”有望进一步改善；4) 分红险占比逐步提升，优化传统险“一险独大”的产品结构，压降刚性负债成本；5) 长期期交保费占比有望随代理人产能提升和增值服务供给上行。三季度上市险企新单保费恢复正增长，主要受9-10 月预定利率下调导致客户承保需求前置的影响。我们预计2025年开门红期间，行业新单保费将出现明显分化，产品结构调整和承保基数等原因将导致部分险企“开门红”数据承压；考虑到当前的低利率环境，我们认为险企负债端开门红新单销售的表现对公司股价影响有限，寿险公司选股应更侧重投资端边际改善和资产负债久期匹配更优的个股，维持行业“优于大市”。

财险方面，2024年财险保费增速放缓、巨灾频发导致赔付上行。我们预计车险行业保费增速为6%，新能源车保有量和渗透率提升有望进一步打开增量空间。非车险2024 年受制于政策性业务承保招标节奏放缓和大灾加剧赔付率上行的影响，保费增速和承保盈利出现季节性波动。展望2025 年，我们认为《财险高质量发展行动方案》落地和险企主动出清高赔损业务，有助于非车险业态创新，贡献不同类型财险公司差异化竞争优势。看好个人非车（如非车意健险）承保利润和保费增速上行空间；未来车险保费增长有望依赖“以旧换新”政策补贴下，新车销量回暖和新能源车渗透率上行。

目前中资险企交易于0.1-0.5倍FY25E P/EV 和0.4-0.9倍 FY25E P/BV，股息率均值/中位数分别为5.9% /5.2%。推荐负债端稳健增长和资产负债匹配较好的中国太保（2601 HK，买入，目标价：35.5港元），中国平安（2318 HK，买入，目标价：65.1港元）和中国人寿（2628 HK，买入，目标价：20.0港元），以及稳健派息的中国财险（2328 HK，买入，目标价：14.0港元）。

资本品：看好。美国候任总统特朗普将于本月正式就任，市场一直担忧关税上调的风险，然而我们认为关税对中国工程机械制造商的实际影响有限，主要因为：

（1）大多数中国工程机械制造商在美国市场的收入占比较低；（2）中国制造商也普遍制定了应对关税的计划。我们预计中国工程机械制造商的全球扩张将在2025年继续，中东、非洲、拉美等新兴市场将为各类机械提供爆发式增长潜力。在中国，我们预计更新换代周期加上政府加大政策刺激力度将有助于稳定机械需求，尽管我们的行业模型尚未加入进取的假设。从细分市场来看，我们预计挖掘机将在2025年在中国和出口市场实现双增长，而其他机械在海外的增长将好于中国（[2025年展望报告](#)）。我们的首选个股是中联重科（1157 HK / 000157 CH，买入），主要由于公司通过全系列产品深入推进新兴市场。同时，基于中联过往在企业行动上的良好往绩，我们认为 12 月开始的股票回购（H 股）是一个好的指标。我们同时看好三一重工（600031 CH，买入），主要由于挖掘机收入占比较高（约占分部利润50%）（[相关报告](#)）。我们继续看好浙江鼎力（603338 CH，买入）在海外高空作业平台市场拓张的强劲执行力（[相关报告](#)）。

招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行 空间	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
							1FY	2FY	1FY		1FY	1FY
长仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	23.89	30.00	26%	3.8	N/A	3.6		13.4	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	13.96	19.00	36%	8.8	11.8	1.4		19.3	3.4%
中国宏桥	1378 HK	装备制造	买入	11.20	19.60	75%	6.0	5.5	0.9		18.3	10.4%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.62	6.05	67%	11.7	10.1	2.4		25.4	7.5%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	17.38	17.61	1%	9.4	8.6	3.6		40.6	8.2%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	348.00	450.26	29%	157.3	129.4	20.0		12.0	0.2%
珀莱雅	603605 CH	必选消费	买入	83.50	133.86	60%	21.6	17.4	6.0		31.8	1.6%
百济神州	ONC US	医疗	买入	175.10	276.02	58%	N/A	N/A	42.0		N/A	0.0%
联影医疗	688271 CH	医疗	买入	120.53	162.81	35%	66.7	N/A	5.0		7.8	0.3%
中国太保	2601 HK	保险	买入	23.00	35.50	54%	5.7	5.7	0.7		14.9	5.3%
中国财险	2328 HK	保险	买入	11.70	14.00	20%	8.2	7.8	1.0		13.1	5.1%
腾讯	700 HK	互联网	买入	371.20	525.00	41%	17.2	15.8	3.7		20.1	1.1%
网易	NTES US	互联网	买入	89.72	125.50	40%	1.8	1.6	2.9		21.5	2.2%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	84.48	132.20	56%	1.4	1.2	1.4		N/A	1.0%
绿城服务	2869 HK	房地产	买入	3.72	6.13	65%	16.1	13.7	1.4		9.7	4.6%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	3.50	4.38	25%	136.5	82.6	9.2		7.3	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	33.70	32.70	-3%	36.7	29.3	4.7		11.3	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	41.70	44.41	6%	20.7	15.2	2.6		18.6	1.5%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	128.35	186.00	45%	26.1	18.1	7.2		31.2	0.5%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	390.67	426.00	9%	34.4	26.5	6.7		21.3	0.3%
金蝶	268 HK	软件&IT 服务	买入	8.15	10.80	33%	N/A	114.9	3.1		N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 1 月 7 日）

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責任。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关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员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。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属制的报告。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。