

市場策略

兩會政策前瞻及受惠股

全國政協及人大會議（“兩會”）將分別於5月21和22日開幕。我們就財政、貨幣政策，以及針對性刺激措施作出分析預測。憧憬政策支持，以及參考歷年數據，我們預期消費股成為贏家，工程機械股亦有望跑贏大市。

- **廣泛支持內需及消費，針對性推動基建投資和就業。**貨幣政策寬鬆及財政刺激已於兩會前推出以應對疫情，但一些計劃尚未敲定，市場對兩會的關注點料包括全年經濟目標、財政刺激力度、扶持中小微企及最受累疫情的人士之措施等。我們預期政府將繼續廣泛地支持內需及消費，同時針對性地推動基建投資和就業。
- **消費股今年或再次成為贏家。**目前全球疫情及中美關係是影響市場表現的兩大因素，不過我們仍可聚焦兩會對不同板塊之影響。歷年數據顯示，消費股在兩會前後大多跑贏大市。考慮到今年的政策支持以及外圍風險，我們相信今年消費股（包括零售、餐飲、汽車、教育、電商等）將繼續受惠兩會，成為贏家。
- **工程機械及設備：**基建投資仍會是經濟增長的重要支撐，預計兩會後政府將批核更多基建項目。我們預期今年下半年工程機械及重卡車需求持續上升。

有望受惠“兩會”之股份

行業	公司
工程機械及設備	三一重工 (600031 CH), 恒立液壓 (601100 CH), 中聯重科 (1157 HK, 000157 CH), 中國重汽 (3808 HK), 濰柴動力 (2338 HK, 000338 CH), 浙江鼎力 (603338 CH)
非必需消費品	九毛九 (9922 HK), 海底撈 (6862 HK), 安踏體育 (2020 HK), 李寧 (2331 HK), 特步國際 (1368 HK), 美的集團 (000333 CH), JS環球生活 (1691 HK)
必需消費品	華潤啤酒 (291 HK), 青島啤酒 (168 HK)
教育	希望教育 (1765 HK), 中教控股 (839 HK), 宇華教育 (6169 HK), 民生教育 (1569 HK), 中國科培 (1890 HK)
汽車	廣汽集團 (2238 HK), 吉利汽車 (175 HK)
互聯網	阿里巴巴 (BABA US), 美團點評 (3690 HK), 拼多多 (PDD US), 同程藝龍 (780 HK)

資料來源：招銀國際證券

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

蘇沛豐, CFA
 (852) 3900 0857
 danielso@cmbi.com.hk

馮鍵嶸, CFA
 (852) 3900 0826
 waynefung@cmbi.com.hk

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

葉建中, CFA
 (852) 3900 0838
 albertyip@cmbi.com.hk

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

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

相關報告

1. 5月港股策略報告：第二輪衝擊－2020年5月4日
2. 市場策略：五月前沽貨，候低再吸納－2020年4月22日
3. 市場策略：評估中國經濟復蘇及對港股影響－2020年4月6日
4. 市場策略：港股防守力較美股強－2020年3月18日
5. 市場策略：疫情大流行及“熊市”下的機遇－2020年3月16日

中國經濟－兩會政策前瞻

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

經濟目標

中央政府會否設定 2020 年 GDP 增長目標？中國 2020 年第一季度 GDP 同比下降 6.8%，預料今年政府不會設置一個明確的 GDP 增長目標範圍（如 2019 年的 6.0-6.5%），目標定立或比較寬鬆，例如只為下半年設置增長目標以鼓勵復蘇。

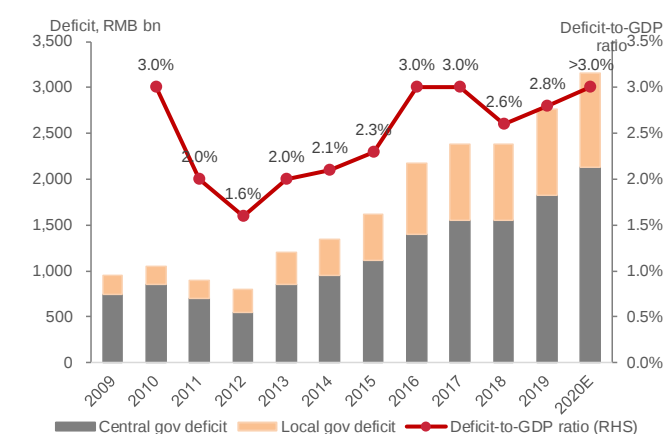
財政刺激

政府工作報告將具體表明財政刺激規模，包括以下三項：

1) 赤字率

國家財政收入下降但開支增加，我們估計 2020 年財政赤字率或超過 3.0%。

圖 1: 我們估計 2020 年財政赤字率或超過 3.0%



資料來源：財政部，萬得，招銀國際證券

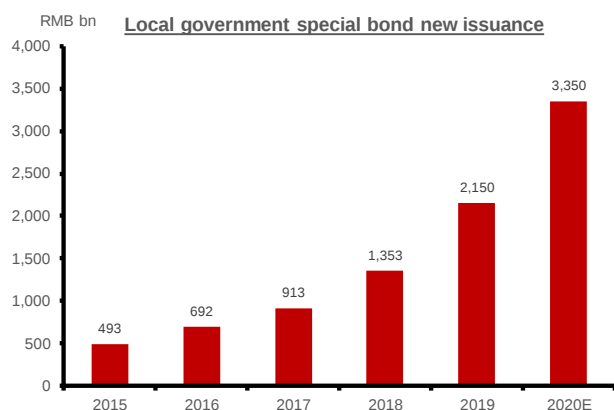
2) 特別國債

尚未確定發行時間、規模以及資金用途。這次的特別國債可用以擴大銀行資本金，或為向銀行借貸的中小微企背書，提供信貸保證。

3) 地方政府專項債券

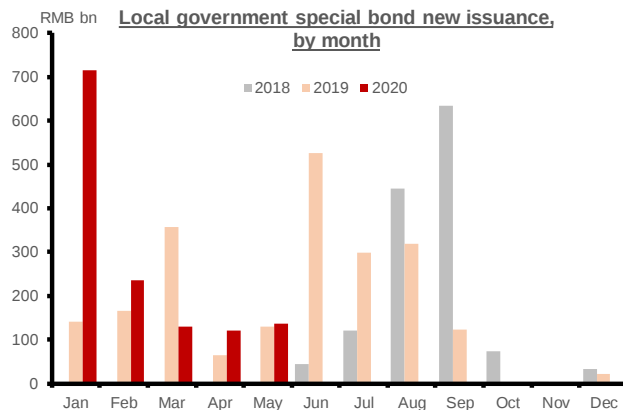
我們估計今年中國將發行 3.5 萬億元人民幣的地方政府專項債券（對比 2019 年的 2.15 萬億），以加快基建投資。目前政府已分三輪發行共 2.85 億元人民幣的地方專項債券。

圖 2: 估計今年將發行 3.5 萬億元地方政府專項債券



資料來源：財政部，招銀國際證券預測

圖 3: 今年已發行地方專項債券



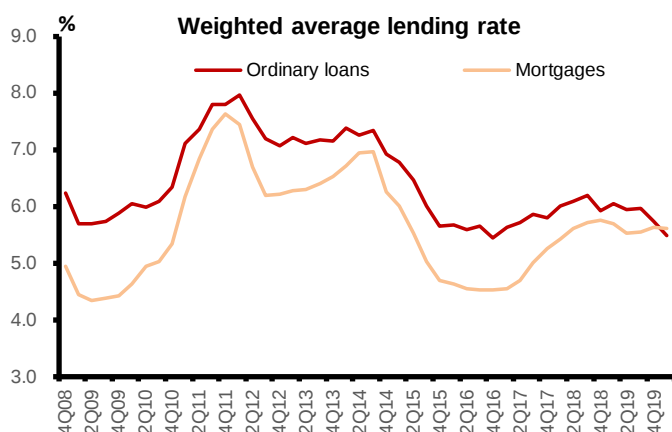
資料來源：財政部，招銀國際證券

注：截至 2020 年 5 月 15 日

貨幣政策

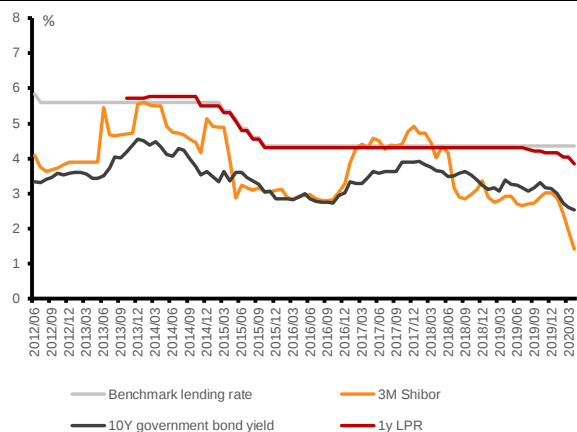
結構性和針對性寬鬆將成為未來貨幣政策的主要基調，以確保中小微企取得貸款。中小銀行是中小微企重要的借貸資金來源，但在信貸保證和擴大資本金等方面或需要更多支持，因此監管機構應會特別關注這類銀行。

圖 4: 一般貸款加權平均利率較去年底下降 26 基點



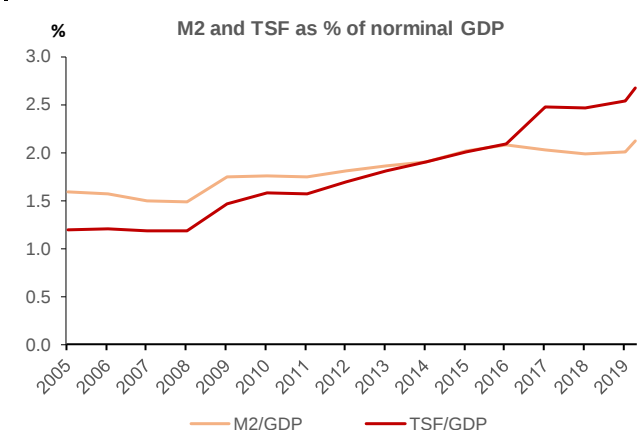
資料來源：中國人民銀行，萬得，招銀國際證券

圖 5: 利率被引導下調



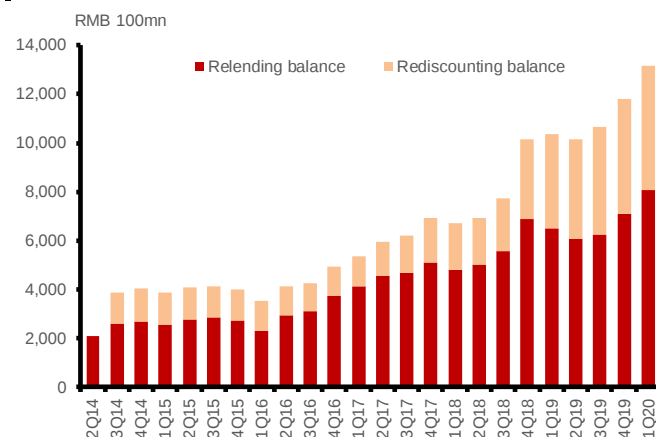
資料來源：中國人民銀行，萬得，招銀國際證券

圖 6: 社會融資總額及 M2 今年以來上升



資料來源：中國人民銀行，國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 7: 再貸款及再貼現餘額



資料來源：中國人民銀行，萬得，招銀國際證券

擴大內需

雖然經濟逐漸復蘇，但需求端恢復相對緩慢，表現弱於供應端。消費及零售銷售增長跟隨弱復蘇，工資增長緩慢及失業率上升亦為行業增添壓力。

因此，我們預期中央政府助力**擴內需**，採取措施包括 1) 增加公共消費以帶動居民消費；2) 透過補貼或稅項寬減，鼓勵購買大額商品如汽車和家電；以及 3) 向受影響民眾或最受疫情打擊的行業發放補貼消費券。

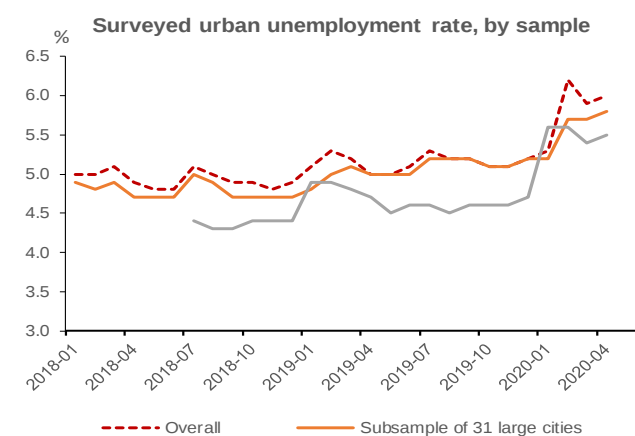
針對性投資

除了廣泛地擴大內需，我們相信中央政府將重點推動指定行業之投資，包括 1) 高科技及高端製造，2) 新基建，3) 民生相關板塊，如醫院、醫療、教育、長者護理等，以及 4) 與供應鏈安全相關的行業。

推出更多刺激政策穩就業

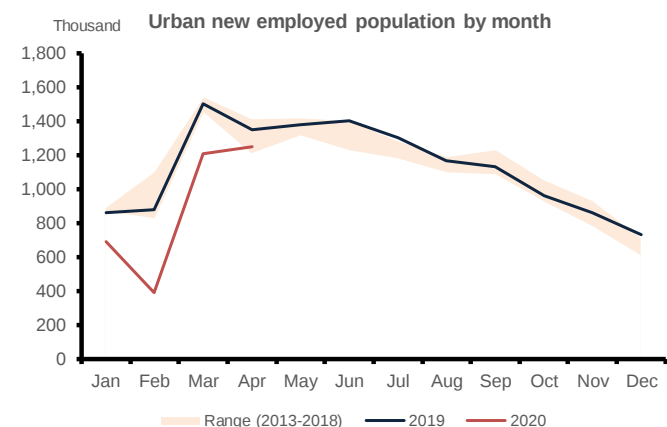
目前中央政府已推出宏觀政策着力全面穩就業，我們認為未來的支持政策需更具針對性。服務業、出口製造、私人企業、中小微企、低收入及低技術相關行業的就業情況相對嚴峻，相信未來的就業支持政策將傾向這類行業、公司及群組。

圖 8: 中國城鎮調查失業率於 4 月為 6.0%



資料來源：國家統計局，萬得，招銀國際證券

圖 9: 中國 1 月至 4 月城鎮新增就業 354 萬人 (去年同期 459 萬人)



資料來源：百度，招銀國際證券

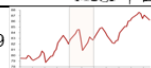
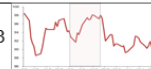
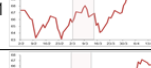
香港市場－受惠行業

| 蘇沛豐, CFA / danielso@cmbi.com.hk (852) 3900 0857

鑑古知今

歷史不會重演，但總有相似之處。我們分析了中國市場及主要板塊 (MSCI 中國指數及其行業指數) 過去 10 年於人大會議前、會議期間及會議後的表現，以找出未來數周具憧憬之行業。

圖 10: MSCI 中國指數過去 10 年於人大會議前、會議期間及會議後的表現

	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

陰影部份 = 人大会议期间

跑贏 輕微跑贏 市場同步 輕微跑輸 跑輸

資料來源：彭博，招銀國際證券

■ 行業

- 消費股 (非必需消費或必需消費品)，醫療及科技 (消費導向的硬件為主，如手機設備製造商) 較大機會跑贏大市，相信與人大多次提及經濟結構改革、擴大內需消費、改善社會保障等有關。
- 金融股較少跑贏大市，可能由於近年人大提及去槓桿、供給側改革等政策。

消費股或再次成為贏家

目前全球疫情及中美關係是影響市場表現的兩大因素，今年若單從人大會議因素預測大市走勢，將較以往困難得多。

不過，我們仍可聚焦比較不同板塊的表現。**我們預期消費股再次跑贏大市**，主要由於 1) 市場憧憬更多刺激措施，2) 內需消費開始復蘇，但已發展國家的疫情只是稍為受控，許多發展中國家更是處於疫情爆發初期，對外需求仍然疲弱，以及 3) 內需消費比較不受中美關係影響。我們的“內需消費”廣義包括**零售、餐飲、汽車、教育及電子商務等**。

今年科技股(硬件為主)或未能繼續跑贏大市，因中美關係及需求疲弱下，出口銷售承壓。

我們分析了各行業中有望受惠兩會以及成為贏家的股份。

圖 11: 有望受惠“兩會”之股份

行業	公司	代碼	評級	目標價(當地貨幣)
工程機械及設備	三一重工	600031 CH	買入	23.50
	恒立液壓	601100 CH	買入	85.00
	中聯重科	1157 HK, 000157 CH	買入	HK\$6.90, RMB 6.85
	中國重汽	3808 HK	買入	20.50
	濰柴動力	2338 HK, 000338 CH	買入	HK\$16.00, RMB 14.30
	浙江鼎力	603338 CH	買入	94.00
非必需消費品	九毛九	9922 HK	買入	11.44
	海底撈	6862 HK	買入	37.90
	安踏體育	2020 HK	買入	77.39
	李寧	2331 HK	買入	29.73
	特步國際	1368 HK	買入	2.90
	美的集團	000333 CH	買入	72.80
	JS環球生活	1691 HK	買入	9.97
必需消費品	華潤啤酒	291 HK	未評級	不適用
	青島啤酒	168 HK	未評級	不適用
教育	希望教育	1765 HK	買入	2.80
	中教控股	839 HK	未評級	不適用
	宇華教育	6169 HK	未評級	不適用
	民生教育	1569 HK	未評級	不適用
	中國科培	1890 HK	未評級	不適用
汽車	廣汽集團	2238 HK	買入	10.91
	吉利汽車	175 HK	買入	13.10
互聯網	阿里巴巴	BABA US	買入	229.80
	美團點評	3690 HK	買入	120.00
	拼多多	PDD US	買入	40.50
	同程藝龍	780 HK	買入	15.00

資料來源：招銀國際證券

工程機械及設備

| 馮鍵嶸, CFA / waynefung@cmbi.com.hk (852) 3900 0826

我們幾乎肯定基建投資仍會是經濟增長的重要支撐，預計兩會後政府將批核更多基建項目。此外，我們預期淘汰國三機械之政策下，更新替換需求持續。這些因素都為下半年工程機械及重卡車的需求提供上行空間。

憧憬兩會為行業帶來更多利好消息，支撐市場情緒。我們重申看好三一重工 (600031 CH)、恒立液壓 (601100 CH)、中聯重科 (1157 HK, 000157 CH)、中國重汽 (3808 HK)、濰柴動力 (2338 HK, 000338 CH) 及浙江鼎力 (603338 CH)。

非必需消費品

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

我們預期更多政策支持就業及穩定經濟。去年消費對中國經濟增長貢獻率為 57.8%，相信今年消費仍然是拉動經濟增長的關鍵。自今年三月，全國 170 個地方累計發放 190 多億元人民幣的消費券，我們預計政府將發放更多消費券，發放時間更長、力度更大、受益面更廣、設計上更完善，甚至直接將重點放在幫扶小微企業。

憧憬兩會推出更多刺激政策，幫助受影響行業，看好 1) 家電 (尤其大型家電)，2) 餐飲，3) 服裝及運動服飾，以及 4) 本地旅遊。我們偏好九毛九 (9922 HK)、海底撈 (6862 HK)、安踏體育 (2020 HK)、李寧 (2331 HK)、特步國際 (1368 HK)、美的集團 (000333 CH) 及 JS 環球生活 (1691 HK)。

必需消費品

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

我們預期中央推出政策支持餐飲業，因行業受到疫情嚴重打擊。餐飲業為啤酒銷售的主要渠道，因此我們預計華潤啤酒 (291 HK) 和青島啤酒 (168 HK) 將受惠於中央政策。華潤啤酒接近四成銷量來自餐飲業，估計佔比高於青島啤酒。

教育

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

今年高考報名人數增加 40 萬至 1,071 萬，而高等教育畢業生則增加 40 萬至 874 萬。教育部將擴大 19 萬個碩士研究生及 32 萬個專升本招生名額。另外，政府亦計劃推出第二學士學位。憧憬中央穩定就業的措施包括擴大高等教育的招生名額。

我們重申看好高等教育，首選希望教育 (1765 HK)。我們亦偏好中國教育 (839 HK)、宇華教育 (6169 HK)、民生教育 (1569 HK) 及中國科培 (1890 HK) (今年專升本招生名額大增 11 倍)。

汽車

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

2019 年汽車行業消費佔社會消費品零售總額 9.6%，佔比高使得其成為穩消費的重點。而汽車及相關產業就業均佔就業約 10% 左右，對穩定就業也起到關鍵作用。從 2020 年 2 月以來，部分省市已經推出相關汽車支持政策，給予消費者 3,000-10,000 元人民幣不等的直接購車補貼，帶動了汽車消費的快速復蘇。我們看到乘用車銷量在 4 月環比上升 36.6%。

兩會期間，我們預期政府推出大規模購置稅減免，汽車下鄉等國家層面的相關政策，從而進一步支撐全年汽車市場。我們認為大範圍的補貼政策將有助於自主品牌市場份額的提升，我們繼續推薦自主品牌認受性較強，產品價格彈性較大的優質公司。我們的首選股票依舊為**廣汽集團 (2238 HK)**以及**吉利汽車 (175 HK)**。

互聯網

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

受益於線下轉至線上的消費模式，以及月活躍用戶增長和網絡使用時間提升，疫情期間互聯網行業相對穩健。我們預期政府從幾方面推動消費互聯網和工業互聯網：1) 制定消費導向政策，推動電子商務和線上旅遊復蘇 (如補貼、稅項優惠、旅遊折扣)；2) 鼓勵線上電商/休閒服務商/娛樂提供商進行大幅度促銷補貼活動 (如直播帶貨、社群團購)；3) 利用大數據、人工智能和“互聯網+”分析疫情數據和助力經濟復蘇 (如新基建)，以及 4) 抓住結構性改革機遇，如提高雲業務、線上教育、外賣的增長等。

我們預期電商/休閒服務商/線上旅遊供應商受惠兩會政策，首選**阿里巴巴 (BABA US)**和**美國點評 (3690 HK)**。因應國內線上旅遊復蘇及暫時消費降級，建議留意**拼多多 (PDD US)**和**同程藝龍 (780 HK)**。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

披露

招銀國際證券或其他關聯機構曾在過去 12 個月內與報告內所提及發行人有投資銀行業務的關係。

招銀國際證券投資評級

買入	：股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	：股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	：股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	：招銀國際證券並未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	：行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	：行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	：行業股價於未來 12 個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址：香港中環花園道 3 號冠君大廈 45 樓

電話：(852) 3900 0888

傳真：(852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀國際證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀國際證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀國際證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀國際證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀國際證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他投資銀行相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)不時修訂之英國 2000 年金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀國際證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。

對於在新加坡的收件人

本報告由 CMBI (Singapore) Pte. Limited (CMBISG) (公司註冊號 201731928D) 在新加坡分發。CMBISG 是在《財務顧問法案》(新加坡法例第 110 章)下所界定，並由新加坡金融管理局監管的豁免財務顧問公司。CMBISG 可根據《財務顧問條例》第 32C 條下的安排分發其各自的外國實體，附屬機構或其他外國研究機構編寫的報告。如果報告在新加坡分發給非《證券與期貨法案》(新加坡法例第 289 章)所定義的認可投資者，專家投資者或機構投資者，則 CMBISG 僅會在法律要求的範圍內對這些人士就報告內容承擔法律責任。新加坡的收件人應致電 (+65 6350 4400) 聯繫 CMBISG，以瞭解由本報告引起或與之相關的事宜。