

欧美日股市仍偏强，新兴股汇债齐受压

摘要

成熟市场：美股略胜美债，欧元股市受量宽支持

美国已开始加息，加息周期中，股票表现通常胜债券。预计美债息将趋升，但美债整体并非太淡，因美债孳息仍远高于其他已发展国家，而美元高息企业债目前息差甚高，较国债具吸引力。欧洲及日本方面，料股市继续受央行量宽计划支持。

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

新兴市场：股汇债前景皆不妙

资源价格大跌，及美国逐步退出超宽松货币政策，令资金回流美元资产，此两因素料至少于首季持续困扰新兴市场股票。货币方面，美元料维持强势，新兴国家经济则显着放缓甚至衰退，货币政策只会更宽松，新兴货币难免续受压。新兴市场债券前景亦不乐观，负面因素包括经济疲弱、企业盈利受压、财赤增加等。

中国及香港：人民币贬值成共识，股市添压力

人民币本年首周已贬值 1.5%，贬值之急令市场意外。今年贬值已成市场共识，中港股市之弱势已反映了有序贬值的预期，但假如贬值速度持续地较急，则中国股票之估值料将向下重估，经济上则有资金外流的忧虑，中港股市难免继续受压，直至人民币跌势喘定。

港股策略：避人民币贬值受累股及周期股

港股于首季度面对的主要风险，是人民币贬值及中港经济疲弱，策略应着重防守，规避此两风险，尽量避开人民币资产重的 H 股，及收入最受经济放缓打击的周期性行业。

焦点股份：环球公用、本港快餐及电讯

长江基建(1038 HK)于欧洲、澳纽、加拿大等海外市场从事供电、供水、供气等业务，防守力强。多年来于海外并购带动盈利，令盈利及股息稳步增长。下半年有可能重提与**电能(6 HK)**合并，若合并成功，将有更多弹药作并购。

大快活(52 HK)主要于本港经营快餐，经济放缓时，快餐需求保持稳定，经营成本反而下降，包括来自内地的食材受惠人民币贬值。公司半年度盈利录得 13% 增长，毛利率扩阔 1.4 个百分点，表现胜同业。

和记电讯香港(215 HK)主要于香港及澳门从事流动电讯及固网业务，几乎没有人民币资产，而就算香港经济前景疲弱，电讯服务需求亦平稳，并受惠行业竞争减少，盈利趋升。和电之股价近半年跌近三成，较恒指表现更差，但基本因素并没恶化，股价大跌为吸纳良机。

过往市场策略报告

[15年12月7日 - 2016年宏观与策略](#)

[15年12月3日 - 忧加息及人民币贬值，12月料先跌后反弹](#)

[15年11月2日 - 港股料反复上落，看好绩优及高息股](#)

[15年10月2日 - 美国近加息，股票胜债券](#)

[15年9月1日 - 恒指目标下调至23,600](#)

[15年8月3日 - 业绩难有惊喜，中港股市横行](#)

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
长江基建	1038 HK	70.30	1,771	16.8	1.66	10.2	3.1	-3%
大快活	52 HK	24.55	31			未有预测		
和记电讯香港	215 HK	2.56	122	13.2	1.07	8.1	5.7	12%

资料来源：彭博、招银国际证券

成熟市场

美国踏入加息周期，股票略胜债券

2016 年首季以至全年，影响全球金融市场的重要因素，必定包括美国利率走势。美国联储局去年 12 月加息，为九年来首次，长达七年的零息时代告终。我们的经济师估计，联储局今年将四度加息，每次加 0.25 厘，指标利率于年底前升至 1.5%。下次加息料为 3 月 16 日会议上。

我们于去年 10 月份的《环球市场策略报告》已指出，加息周期内，美股通常上升，美债通常下跌，而最近三次加息周期，美国十年期国库债券孳息率皆上升（图 1），即债价下跌。

美国已踏入加息周期，虽然此周期之加息幅度及步伐料异常地温和，料仍难免对整体债券价格带来压力。事实上，上一季度，十年期国债孳息由 2.04% 升至 2.27%，同期美股则反弹，标普 500 指数升 6.5%。

虽然预计美债息将趋升，却毋须对美债整体看得太淡。第一，美国国债孳息最新为 2.12%，仍远高于其他已发展国家，如英国及德国（图 2）。英国十年期国债孳息率仅得 1.77%，德国更低至 0.51%。短短三年前，此三国债孳息仍相若，现时美息较高，已部份反映联储局加息的因素。当市场资金有避险需求时，料倾向流向美债而非其他已发展地区的国债。除非联储局加息步伐进取，否则料美国国债价格只会温和下跌。

图 1：加息周期时美债息趋升



资料来源：彭博

图 2：美国、英国、德国十年期国债孳息



资料来源：彭博

美元高息债相对具吸引力

第二，美元高收益企业债相对较看好。虽然美元高收益企业债于近月受压，但主要是能源企业受油价低迷拖累。彭博美元高收益能源公司债券指数，于去年第四季度价格下跌 8.4%，彭博美元高收益公司债券指数同期仅跌 1.5%。图 3 比较了彭博美元高收益公司债孳息与美国十年期国债孳息的差距，可见于过去 6 年，息差介乎 2.5 至 7.1 个百分点，目前息差达 6.9 厘，已接近区间高位。高息债之息差阔，反映的是信贷违约风险上升，但近月美国经济数据大致良好，高息企业债之违约率不见得会大升，估计此息差稍后将回落，意味美元高息企业债可跑赢美国国债。

图 3：美元高息企业债息差



资料来源：彭博

欧元区及日本股市续受量宽支持

美股于 2015 年下跌，标普 500 指数跌 0.7%，欧元区及日本股市（当地货币计）则分别升 3.9% 及 9.1%。论基本因素，美国经济复苏情况明显胜欧洲及日本，但美股跑输，部份原因是货币政策。

美国联储局实行了五年多的量化宽松买债计划，到 2014 年 10 月告终，自此美股升势放缓，转为上落市。反观欧元区及日本分别于 2013 年初及 2015 年初才推出量宽，刺激当地股市造好（图 4）。

图 4：量宽政策主导美、欧、日股市走势



资料来源：彭博

目前，欧央行每月买债 600 亿欧元（每月 645 亿美元），日本央行每年买债 80 万亿日元（每月 560 亿美元）。日央行行长黑田东彦上周表示，如有需要，将果敢行动，以达到通胀目标。欧央行行长德拉吉上月亦有类似言论。换言之，若商品价格维持低迷，通缩风险重临，欧元区及日本均有可能扩大量宽规模，对两地股市注入新动力。

新兴市场

新兴股汇债前景不妙

新兴市场股票自 2013 年以来持续跑输成熟市场（图 5），MSCI 新兴市场指数累计跌 30%，MSCI 世界指数则上升 18%。受压的不单止股票，债券及货币亦然。新兴市场的负面因素，主要来自资源价格大跌，及美国逐步退出超宽松货币政策，令资金回流美元资产。此两因素，料至少于本年首季内持续。

美国已启动加息周期，美元料维持强势，反观新兴国家经济显着放缓甚至衰退，货币政策只会更宽松，例如中国今年将再减息降准。此消彼长下，去年已下跌 16% 的新兴货币指数（图 6），料于未来数月继续下滑。

商品价格方面，能源价格大跌，一方面反映中国为首之新兴国需求疲弱，另一方面由于供应充足，例如石油输出国组织不愿减产。天然资源出口国的经济状况堪忧，巴西央行综合分析员估算，该国 2015 及 2016 年 GDP 分别萎缩 3.7% 及 3.0%，主权信贷评级已被标准普尔及惠誉下调至垃圾级。

新兴市场债券前景亦不乐观。经济疲弱、企业盈利受压、财赤增加，令新兴市场主权债及企业债之信贷违约风险普遍上升，其中以美元发行的债券变相增加，偿付能力下降，以本币发行的债券则因汇率下跌损害回报。

图 5：新兴股市近 3 年跑输成熟市场



资料来源：彭博

图 6：新兴货币汇价跌势未止



资料来源：彭博

中国及香港

A 股熔断机制更添波动

中国 A 股自今年 1 月 4 日起实施「熔断机制」，若沪深 300 指数单日升或跌幅达 5%，停市 15 分钟作冷静，若复市后升跌幅扩大至 7%，则当天提早休市。岂料机制实行首四天，已两度触及 7% 跌幅而停市。类近的熔断机制，美国也有，中国推行的原意，是为投资者提供冷静空间，减少非理性波动，但 A 股以散户主导，短炒为主，当散户见到股指愈跌愈急，例如达 3 至 4%，会担心一旦熔断机制被触发便不能买卖，于是不甘后人，赶于停市前沽货套现，反而加剧了市场波动。结果，中证监于 1 月 7 日晚上公布暂停熔断机制。

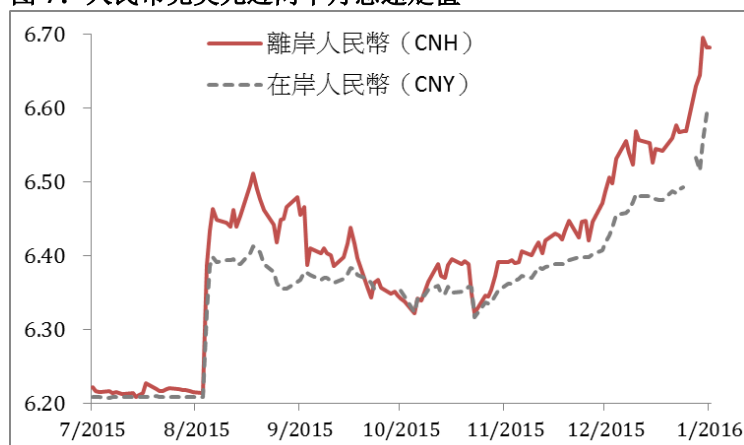
人民币贬值成共识，中港股市添压力

A 股之所以大跌，主要由于人民币急速贬值，于 2016 年首周，兑美元已贬了约 1.5%。另一个次要原因，是为期半年的 A 股主要股东减持禁令于 1 月 8 日届满，投资者担心会出现减持潮，纷纷抢在前头沽货。自从去年 11 月 30 日国际货币基金(IMF)宣布将人民币纳入特别提款权(SDR)后，可能由于央行维持汇价稳定的诱因下降，人民币跌势转急（图 7）。

上周初汇率急贬后，央行于 1 月 7 日罕有地将在岸人民币中间价大幅调低 0.51%，给市场的讯息似乎是央行亦接受贬值，暂无意入市干预，加深了市场对贬值的预期。

人民币今年贬值已成市场共识，差别只在于幅度。若是有秩序地温和贬值，市场应可接受，中港股市（尤其是 H 股）之弱势应已反映相关风险。但假如贬值速度持续地较急，则中国股票之估值料将向下重估，经济上则有资金外流的忧虑，中港股市难免继续受压，直至人民币跌势喘定。我们的经济师对美元兑在岸人民币汇价的预测如下：三个月后 6.70，六个月后 6.80，本年底 6.90。

图 7：人民币兑美元近两个月急速贬值



资料来源：彭博

技术分析：恒指支持下移至 19,400

- 恒生指数经过 1 月份首周大跌近 1,500 点后，失守去年 9 月份低位 20,368，创两年半新低，已明显超卖。周线图显示，指数与 14 周相对强弱指数(RSI)底背驰，若人民币汇价短期喘定，恒指于 20,000 点心理关口可望出现技术反弹，阻力位于 20 周移动平均线近 21,900。相反，若人民币跌势未止，恒指将下试下一级支持位约 19,400，即 2013 年中低位（图 8）。

图 8：恒生指数周线图（三年）



资料来源：彭博、招银国际证券

焦点股份

香港股市于首季度面对的主要风险，是人民币贬值及中港经济疲弱，投资策略应着重防守力，规避此两风险，尽量避开人民币资产重的 H 股，及收入最受经济放缓打击的周期性行业。

环球公用股，避人民币风险

- **长江基建(1038 HK)**于欧洲、澳纽、加拿大等海外市场从事供电、供水、供气等业务，防守力强，中国内地业务占盈利比重仅几个百分点，毋惧人民币贬值。虽然中港都有公用股，但专注本港业务的缺乏增长，内地的则未必稳健，面对需求疲弱及收费下跌等风险。
- 长建多年来于海外并购带动盈利，往绩优异，相信未来可沿用此策略，令盈利及股息稳步增长。长建自 1996 年上市以来，派息稳步增长，从未减少。早前长建与**电能(6 HK)**合并失败，下半年有可能重提，若合并成功，长建可分享电能手头逾 500 亿港元现金，作并购时有更多弹药。就算未能合并，长建仍可增加借贷，或伙拍长和系内机构合资并购。

本地快餐股，毋惧经济疲弱

- 香港经济增长正放缓，尤其是深受内地客减少及港元强势打击的零售及旅游业。早前公布截至 9 月底之半年业绩的香港零售股，几乎全线盈利大幅倒退，化妆品及珠宝零售股为重灾区。相比之下，餐饮股表现较佳，其中快餐需求稳定，经济放缓时，经营成本反而下降，包括来自内地的食材受惠人民币贬值。**大快活(52 HK)**半年度盈利录得 13% 增长（税前经营溢利，撇除出售资产之收益），毛利率扩阔 1.4 个百分点至 16.4%，表现胜同业。

香港电讯股，行业竞争减少

- **和记电讯香港(215 HK)**主要于香港及澳门从事流动电讯及固网业务，几乎没有人民币资产，而就算香港经济前景疲弱，电讯服务需求亦平稳，其中流动市场继续因一年半前**香港电讯(6823 HK)**收购 CSL 后，竞争减少，盈利趋升。市场预期和电 2015 年盈利增长 12%，股息率逾 5 厘。和电之股价近半年跌近三成，较恒指表现更差，但我们认为公司之基本因素并没恶化，股价大跌后，为吸纳良机。

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
长江基建	1038 HK	70.30	1,771	16.8	1.66	10.2	3.1	-3%
大快活	52 HK	24.55	31			未有预测		
和记电讯香港	215 HK	2.56	122	13.2	1.07	8.1	5.7	12%

资料来源：彭博、招银国际证券

环球主要市场表现一览

股票市场

		%变化				
		1 个月	3 个月	年初至今	1 年	3 年
中国及香港						
恒生指数	20,453.71	-5.76%	-8.93%	-6.67%	-14.49%	-12.42%
恒生国企指数	8,845.89	-6.40%	-15.00%	-8.44%	-26.78%	-25.86%
上证综指	3,186.41	-7.79%	0.10%	-9.97%	-3.01%	39.53%
深证综指	1,978.72	-10.54%	9.22%	-14.30%	37.14%	119.32%
成熟市场						
美国标普 500	1,922.03	-6.34%	-4.61%	-5.96%	-6.00%	30.56%
美国纳斯达克	4,643.63	-7.96%	-3.87%	-7.26%	-1.28%	48.75%
欧洲 STOXX 600	341.35	-6.02%	-5.92%	-6.69%	1.01%	18.76%
英国富时 100	5,912.44	-2.88%	-7.85%	-5.28%	-9.06%	-3.10%
德国 DAX	9,849.34	-7.07%	-2.45%	-8.32%	2.08%	27.77%
日本日经 225	17,697.96	-7.08%	-4.02%	-7.02%	2.91%	66.14%
澳洲标普/ASX 200	4,990.84	-0.93%	-5.47%	-5.76%	-8.69%	5.67%
新加坡海峡时报	2,751.23	-3.41%	-8.25%	-4.56%	-17.59%	-14.72%
新兴市场						
印度 SENSEX	24,934.33	-1.26%	-7.92%	-4.53%	-9.19%	26.80%
巴西 BOVESPA	40,612.21	-11.00%	-17.69%	-6.32%	-16.85%	-34.15%
俄罗斯 RTSI	736.82	-7.06%	-16.83%	-2.67%	-5.85%	-53.13%
韩国 KOSPI	1,917.62	-1.76%	-5.05%	-2.23%	-0.37%	-4.44%
印尼 JCI	4,546.29	1.79%	-0.94%	-1.02%	-12.85%	5.30%
马来西亚 KLCI	1,657.61	0.54%	-2.87%	-2.06%	-4.32%	-1.60%
泰国 SET	1,244.18	-4.13%	-11.84%	-3.40%	-18.65%	-11.51%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2016 年 1 月 8 日

主权债券

	现时孳息率 (%)		
	2 年期	5 年期	10 年期
美国	0.93	1.56	2.12
英国	0.51	1.14	1.77
德国	-0.40	-0.13	0.51
法国	-0.35	0.03	0.88
意大利	-0.10	0.47	1.28
西班牙	0.00	0.63	1.71
日本	-0.02	0.02	0.23
澳洲	2.00	2.20	2.78
中国	2.60	2.70	2.87
印度	7.31	7.62	7.74

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2016 年 1 月 8 日

货币汇价

	现价	%变化				
		1 个月	3 个月	年初至今	1 年	3 年
成熟市场						
美元指数	98.54	0.61%	3.93%	-0.09%	7.18%	23.58%
欧元/美元	1.09	-0.17%	-3.84%	0.55%	-7.77%	-17.71%
英镑/美元	1.45	-4.24%	-5.25%	-1.49%	-4.24%	-10.21%
美元/日圆	117.26	-3.54%	-2.50%	-2.46%	-1.05%	32.08%
澳元/美元	0.70	-4.50%	-5.22%	-4.57%	-15.25%	-34.39%
纽元/美元	0.65	-3.09%	-2.11%	-4.19%	-16.48%	-22.60%
美元/加元	1.42	4.01%	9.48%	2.41%	19.42%	44.14%
美元/瑞士法郎	0.99	0.72%	3.45%	-0.73%	-1.92%	8.82%
其他						
美元/人民币	6.59	2.43%	3.93%	1.56%	6.22%	5.95%
美元/印度卢比	66.64	-0.13%	2.94%	0.73%	6.92%	22.10%
美元/巴西雷亚尔	4.02	5.57%	6.95%	1.62%	52.87%	98.36%
美元/俄罗斯卢布	74.75	8.69%	21.51%	3.07%	20.48%	147.22%
美元/韩圆	1,197.84	1.38%	4.68%	1.94%	9.93%	12.97%
美元/印尼盾	13,923	-0.22%	3.81%	0.98%	10.09%	41.11%
美元/马来西亚林吉特	4.39	3.02%	6.36%	2.28%	23.32%	44.96%
美元/泰铢	36.33	0.72%	2.21%	0.82%	10.58%	20.06%
美元/新加坡元	1.44	2.74%	3.46%	1.71%	8.20%	18.03%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2016 年 1 月 8 日

商品

	现价 (美元)	%变化			
		1 个月	3 个月	年初至今	1 年
原油	33.16	-13.71%	-35.49%	-10.48%	-41.23%
黄金	1,104.2	3.04%	-4.53%	4.06%	-9.74%
白银	13.94	-1.30%	-12.01%	0.64%	-15.56%
铜	4,485.0	-2.29%	-15.30%	-4.68%	-26.35%
玉米	357.0	-5.87%	-9.28%	-0.49%	-16.93%
小麦	478.5	-3.43%	-7.40%	1.81%	-19.55%
大豆	865.3	-1.82%	-3.24%	0.12%	-15.93%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至 2016 年 1 月 8 日

招銀國際模擬港股投資組合

招銀國際證券於2014年1月13日成立模擬港股投資組合。每個交易日收市後，上載至招銀國際公司網頁，客戶登入帳戶便可參閱。

模擬組合的選股準則，結合基本分析及技術分析，股份分為「中長線」及「短線」部分：

「中長線」部份為核心持股，占模擬投資組合較大比重（目標50%至70%），主要投資基本因素良好及/或估值偏低之股票。預期買賣頻率較低。

「短線」部份占模擬投資組合的比重較小（目標0%至50%），主要投資預期短期內較具上升動力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、傳聞、技術指標等等所影響。此部分可能波動性較高，亦未必適合中長線投資。

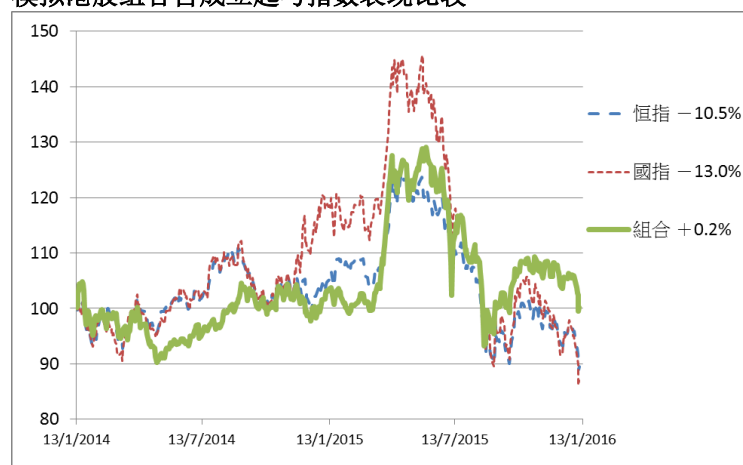
模擬組合進行每宗買賣前，會於前一個交易日收市後預告，讓客戶可預先參考。如有需要，組合亦會列出個別持股之目標價及止蝕價。

模擬港股組合

股份	代号	行业	本年度 預測市盈率	下年度 預測市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	總回報 (連股息)	占組合比重
中長線 (50.4%)	深圳國際	物流	12.0	11.5	2.0	8.21	13.00	63.9%	8.6%
	中國鐵建	鐵路基建	8.0	7.6	2.0	7.93	8.90	14.6%	9.8%
	騰訊	科網	36.7	28.5	0.2	113.9	142.6	25.5%	10.7%
	中國海外	內房	7.5	6.6	2.3	24.3	23.8	0.1%	8.3%
	匹克體育	消費	10.8	10.0	7.1	2.02	2.16	10.8%	6.7%
	領展房產基金	房產基金	22.2	20.9	4.3	42.60	44.60	4.7%	6.4%
短線 (28.8%)	香港電訊	電訊	18.9	17.1	5.1	9.67	9.54	1.3%	6.6%
	長和	綜合	12.1	10.7	3.7	113.5	99.4	-11.9%	5.8%
	恒安國際	消費	19.7	17.8	3.1	82.90	67.10	-19.1%	5.3%
	新华保險	內險	8.4	8.5	0.9	35.32	29.65	-16.1%	5.4%
	星美控股	消費	35.2	19.6	0.4	0.79	0.88	11.4%	5.8%
現金 (20.7%)									20.7%
組合整體回報 (由2014年1月13日成立起計)								0.2%	
組合整體回報 (2016年度)								-5.4%	

數據來源：彭博、招銀國際證券 (截至2016年1月8日)

模擬港股組合自成立起與指數表現比較



資料來源：彭博、招銀國際證券；截至2016年1月8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有关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。