每日投资策略

宏观、行业及公司点评

全球市场观察

- A/H 股回暖。上证指数涨 0.1%，深证成指涨 0.9%，创业板涨 1.5%，AI 影视、人形机器人和半导体走强，油气、煤炭及航运回落，超 4,200 只个股上涨；港股恒指涨 0.4%，恒生科技涨 1.1%，光模块、半导体和航空表现突出，石油石化、港口运输和中资教育表现不佳。南向资金转为净卖出 27.39 亿港元，腾讯、美团和阿里净买入居前，小米、长飞光纤和建滔积层板遭主要净卖出。中国 10 月美元计价出口同比增长 35.2%，进口增长 41.6%，AI 硬件贡献突出，传统出口修复仍偏弱。人民币随美元走强而回落，美元兑离岸人民币报 6.676。
- 日韩股市承接隔夜芯片反弹，日经 225 涨 2.9%，韩国 KOSPI 涨 4.4%，半导体与 AI 相关股票回补加速；韩国盘中触发程序化买盘暂停机制，显示短线修复力度较强。欧洲 Stoxx 600 涨 0.3%，银行领涨，盈利改善与行业整合预期继续提供支撑。油价回落缓解企业成本和能源通胀压力，叠加较低的 AI 权重，欧洲股市在美国利率冲击下保持相对韧性。
- 美股反弹受阻，道指跌 0.3%，标普 500 跌 0.4%，纳指跌 0.7%。服装、半导体和软件板块领跌，保险、零售和商业服务收涨。英伟达受管理层调查与诉讼消息拖累跌 5.5%，微软跌 2.2%；博通涨 3.9%，AMD 涨 1.3%，费城半导体仅跌 0.4%，盘后，CoreWeave 营收增长 168%并上调全年指引，股价一度涨 8%，但四季度利息支出预计超过 10 亿美元。算力需求得到验证，新增收入能否覆盖融资成本仍是估值修复的关键。
- 美债曲线熊平，2 年期升 17 个基点至 4.73%，10 年期升 10 个基点至 4.98%，30 年期升 9 基点至 5.35%。美国 10 月 CPI 环比涨 0.4%，核心 CPI 涨 0.3%，均高于预期；核心涨幅连续第三个月维持 0.3%，非能源价格压力仍有黏性。沃勒在数据公布前提出，若核心 CPI 达到这一水平，12 月应考虑加息 50 个基点，数据随后触及其设定门槛。市场的讨论由是否加息转向加息幅度，短端率先重估，油价下跌未能抵消政策收紧压力。
- 布伦特 2027 年 1 月合约跌 1.17%至 91.49 美元/桶，盘中一度跌破 90 美元；美伊谈判积极信号继续压低供应风险溢价，近月价差走弱也反映现货紧张程度缓解。现货黄金跌约 2.6%至 4,030.56 美元/盎司，现货白银跌约 4.0%至 51.30 美元/盎司，LME 铜跌 1.6%；比特币截至 11 日早间约 7.31 万美元，近 24 小时跌 3.1%。

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	24,557	0.44	-4.19
恒生国企	8,266	0.07	-7.27
恒生科技	4,084	1.08	-25.95
上证综指	3,664	0.08	-7.69
深证综指	2,159	1.18	-14.70
深圳创业板	2,494	1.46	-22.13
美国道琼斯	52,232	-0.30	8.67
美国标普 500	7,521	-0.38	9.87
美国纳斯达克	25,066	-0.74	7.85
德国 DAX	26,347	0.31	7.58
法国 CAC	8,279	0.55	1.58
英国富时 100	10,752	-0.29	8.26
日本日经 225	60,460	2.87	20.10
澳洲 ASX 200	9,129	1.10	4.76
台湾加权	42,712	2.52	47.47

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	55,669	1.25	13.77
恒生工商业	11,850	0.05	-14.61
恒生地产	20,065	-0.49	14.25
恒生公用事业	41,849	0.50	10.05

资料来源：彭博

宏观点评

■ **中国经济 - 人工智能助推出口繁荣，价格进一步放大增速**

10 月份，中国出口保持强劲，同比增长 35.2%；进口增速则加快至 41.6%。科技产品依然是主要驱动，其中集成电路和计算机设备合计贡献了 10 月份出口增量约 40%。但单位价格上升、汇率换算和有利的基数效应等因素在一定程度上推高了整体数据。进口额的激增同样反映出科技产品和能源的单位价格上涨，同时多个主要类别的进口量却持续下滑，显示国内消费需求的复苏依然疲软。

我们预计，得益于 AI 投资周期和中国强大的制造业能力，出口在短期内将保持韧性。但随着基数效应减弱以及价格涨幅趋于正常化，出口增速可能会有所放缓，可能会促使政策宽松的重心转向刺激内需。《求是》杂志近期有关中国经济供强需弱的讨论可能是政策信号之一。创纪录的贸易顺差将继续支撑人民币汇率，但央行也在加大力度抑制人民币单边升值。我们维持此前对年底美元兑人民币汇率约 6.7 左右预测。（链接）

行业点评

■ **消费行业 - 沽空/南下双周报(11.9)：空头在双 11 前加仓，南下增持范围收窄至少数标的**

空头在双 11 前加仓，南下增持收窄至少数标的。10 月下半月沽空均值升 0.1 个百分点至 9.0%，南下升 0.2 个百分点至 31.7%，东鹏与布鲁可占加仓额的 81%；11 月初截至 11 月 9 日，南下持股均值回落至 31.5%，毛戈平、巨子生物、布鲁可各减逾 1 个百分点，东鹏继续加至 44.3%。东鹏双边仓位均处区间高位，泡泡玛特沽空 26.0%、南下两周减 1.9 个百分点。板块基本面修复偏弱，建议关注结构性机会：运动品主品牌除 361 度外三季度中单下滑、库销比保持高位；美妆分化，双十一首日毛戈平、珀莱雅符合预期，巨子生物低于预期；饮料 3Q26 无糖茶同比双位数增长，其余品类同比负增 7%-23%。

10 月下半月（10 月 16 日至 10 月 30 日）：空头加仓标的少而集中，回补多而分散；1）沽空：9 只标的合计加空 12.0 个百分点，鸣鸣很忙（+3.8pp 至 20.0%）、东鹏（+2.8pp 至 15.9%）与泡泡玛特（+1.8pp 至 26.0%）三者即占 8.4 个百分点；另有 11 只回补、合计 8.5 个百分点，沽空比例均值升 0.1 个百分点至 9.0%。回补天数（DTC）降 0.2 天至 11.6 天，主要系成交变化所致：特步（+8.1 天至 24.9 天）与海底捞（+3.8 天至 9.1 天）因成交缩量而上升，泡泡玛特（-10.0 天至 19.7 天）、巨子生物（-6.3 天至 12.0 天）与布鲁可（-3.1 天至 2.3 天）则因成交放大而下降；蜜雪缩短 3.4 天主要来自仓位下降。2）南下持股升 0.2 个百分点至 31.7%，加仓高度集中：东鹏（+4.2pp 至 42.2%）与布鲁可（+5.6pp 至 44.8%）占全部加仓的 81%，泡泡玛特、巨子生物（各-1.0pp）与古茗（-0.9pp）被减持。11 月上旬（10.30-11.09）：6 个交易日中，1）南下均值回落 0.2 个百分点至 31.5%：毛戈平、巨子生物与布鲁可各减逾 1 个百分点，华润饮料与泡泡玛特（各-0.9pp）、上美（-0.8pp）与农夫山泉（-0.7pp）跟随，东鹏（+2.1pp 至 44.3%）则继续被加仓。2）同期日内沽空占比（图 6）升至 20.9%，以周大福（45.6%）、安踏（38.1%）、古茗（36.8%）、农夫山泉（33.6%）、百胜中国（30.9%）、特步（29.7%）与李宁（28.4%）居前。

投资启示。 1）双向加仓（东鹏、李宁、安踏）：东鹏 10 月下半月双边加仓，11 月上旬南下再升至 44.3%，两侧仓位均处区间高位，双向波动都会放大。2）空头回补+南下增持（布鲁可、上美）：布鲁可 10 月下半月回补 1.0 个百分点、南下增持 5.6 个百分点至 44.8%，但 11 月上旬南下回落 1.1 个百分点。3）空头加仓+南下减持（泡泡

玛特、老铺黄金）：泡泡玛特加空 1.8 个百分点至 26.0%，南下两窗口合计减 1.9 个百分点；成交放大压低回补天数，抛压正被消化。4）双向减持（蜜雪、周大福、海底捞、巨子生物、特步、毛戈平、古茗、华润饮料、农夫山泉）：两侧同时减仓、拥挤度下降；毛戈平与巨子生物 11 月上旬南下再减 1.3 与 1.2 个百分点。

基本面：板块整体修复节奏偏弱，关注结构性机会。 运动品三季度经营数据偏弱：安踏主品牌、李宁批发渠道与特步主品牌均为中单下滑，361 度则录得增长；库销比（月）仍处高位，折扣深度仍在。美妆表现分化：毛戈平三季度收入与净利润均增 22%-24%，匹配全年增速预期；双 11 首日珀莱雅蝉联天猫美妆榜首、预估 GTV 略超市场预期，巨子生物不及预期跌出 TOP20。饮料降速：根据马上赢数据，3Q26 除无糖茶（双位数增长）外，其余 RTD 品类同比负增 7%-23%；东鹏三季度收入+0.8%、净利润-7.8%，茶饮（+145%）对冲能量饮料（-8.6%）的下滑。展望 4 季度：总量消费仍处弱修复、尚未形成全面共振，板块以结构机会为主，后续催化关注大促全周期数据与 12 月中央经济工作会议。配置上建议以业绩能见度、现金流与股息较优的必需消费和红利标的为底仓，可逢低布局超跌且高频数据环比改善的可选消费标的。重点个股：农夫山泉（9633 HK，买入）、百胜中国（9987 HK/YUMC US，买入）、毛戈平（1318 HK，未评级）、林清轩（2657 HK，未评级）、珀莱雅（603605 CH，买入）；安踏（2020 HK，未评级）、361 度（1361 HK，未评级）。风险：消费复苏不及预期；政策支持力度不及预期；原材料价格上涨等。（链接）

公司点评

- **药明康德（603259 CH，买入，目标价：190 元人民币）- 被移除 1260H 清单，地缘政治风险扰动再降**

  美国当地时间 2026 年 11 月 9 日，美国国防部决定将药明康德从 1260H 项下“中国军工企业”名单（“1260H 清单”）中移除。

  #1260H 清单是《生物安全法案》的重要制度入口。根据 2025 年 12 月随 FY26 NDAA 通过的《生物安全法案》相关条款，受关注生物技术公司（BCC）清单将参考 1260H 清单，生物技术公司一旦进入 1260H 清单即被纳入 BCC 清单，从而无法与所有美国政府机构签订订单。在此框架下，1260H 清单已成为进入《生物安全法案》管控范围的关键入口。

  地缘政治风险扰动再次降低。此次移除同时保留重新纳入空间，不宜解读为相关质疑被实质性清零，但地缘政治风险扰动确已再次降低。仍需关注 BINSA 草案、美国财政部拟将生物科技纳入 COINS 法案监管范围等潜在政策干扰。若民主党重新控制参众两院，大概率不会放松对华敏感技术管控，但手法可能更强调规则清晰与程序正当，预计正常医药商业合作将获得更理性的政策空间。基于药明康德在化学药 CDMO 领域的强劲全球竞争力，我们认为地缘政治扰动对业务影响非常有限。

  维持买入评级和目标价 190 元，预计公司在 2026E/ 27E/ 28E 的收入同比增长 35.1%/ 18.7%/ 15.7%（持续经营业务收入同比增长 41.4%/ 18.7%/ 15.7%），经调整 non-IFRS 净利润同比增长 68.4%/ 18.8%/ 14.4%，对应最新收盘价的经调整 PE 分别为 18.1x/ 15.3x/ 13.3x。（链接）

- **科伦博泰（6990 HK，买入，目标价：645.62 港元）- TROP2 ADC 最新进展进一步强化 sac-TMT 的全球定位**

  Datroway 和 Trodelvy 的最新进展为科伦博泰 sac-TMT 带来积极映射。于 NSCLC 领域，Datroway 在一线 NSCLC 的关键 III 期读出集中于 2027 年上半年。Trodelvy 20 亿美元年化销售额验证了 TROP2 ADC 类别的商业潜力，而即将公布的 ASCENT-GYN

数据，将在子宫内膜癌（EC）中提供重要参照。行业正加快推进 ADC 联合 PD-(L)1/VEGF 双抗策略，也支持 sac-TMT 的联合治疗布局。结合 TroFuse 项目首个全球 III 期阳性读出、18 项在研全球 III 期试验持续推进、MSD 扩展开发战略，以及一线 NSCLC 覆盖 PD-L1 全人群的中国 III 期阳性结果，我们认为 sac-TMT 竞争优势稳固。维持科伦博泰“买入”评级，目标价 645.62 港元。

关注 Datroway 于 2027 年上半年在一线 NSCLC 的 III 期读出。在 NSCLC 领域，尽管 Datroway 此前在二线及以上治疗中受挫，仍预计于 2027 年上半年迎来 4 项 III 期读出，包括 3 项一线 NSCLC 研究（AVANZAR、TROPION-Lung07/08）及 1 项二线 EGFR 突变 NSCLC 研究，其中 AVANZAR 读出已进一步推迟至 2027 年上半年。这些研究将有助于明确 TROP2 ADC 在 NSCLC 中的定位，并为后续临床开发提供重要参考。阿斯利康对 Summit 的投资及其推进 ADC 联合 ivonescimab，也进一步印证 ADC+PD-(L)1/VEGF 路线的重要性。与此同时，科伦博泰 OptiTROP-Lung05/06 的阳性结果，已支持 sac-TMT 在一线 NSCLC 覆盖 PD-L1 全谱人群中的活性，并为 MSD 的全球开发奠定基础。

Trodelvy 验证 TROP2 ADC 商业化潜力，ASCENT-GYN 为近期关键参照。Trodelvy 的强劲商业表现持续验证 TROP2 ADC 类别价值。其 2026 年第三季度销售额达 5.06 亿美元，同比增长 42%、环比增长 11%，对应年化销售额 20 亿美元，增长主要来自一线 TNBC 和三线及以上 HR+/HER2-乳腺癌。Trodelvy 亦预计于 2026 年底前读出的 EC III 期 ASCENT-GYN 数据。Gilead 亦计划在一线 TNBC 中评估 Trodelvy 联合 BioNTech 的 pumitamig（PD-L1×VEGF-A）。

sac-TMT 兼具全球验证与生命周期拓展潜力。TroFuse-005 是 sac-TMT 首项全球 III 期阳性研究，并支持其 EC 适应症获 FDA 优先审评。除 EC 外，sac-TMT 在 NSCLC 中尚有多项全球 III 期试验推进中，MSD 亦计划开展更多 sac-TMT 联合 Keytruda 或 MK-2010（PD-1/VEGF 双抗）用于一线 NSCLC 的全球 III 期研究。随着 2027–2028 年多项全球 III 期读出陆续落地，我们认为，作为 MSD 的核心资产之一，sac-TMT 有望逐步发展为覆盖多瘤种的全球化重磅产品。

维持“买入”评级。考虑到 sac-TMT 开发推进顺利，我们将基于 DCF 的目标价由 642.29 港元上调至 645.62 港元。短期催化剂包括：2026 年底前后 ASCENT-GYN 读出、sac-TMT 在 EC 的审批进展、2027 年进一步的 TroFuse III 期数据，以及 2027 年上半年 MK-2010 联合 sac-TMT 的 III 期研究启动。（链接）

- **中国财险(2328 HK, 买入, 目标价：21 港元) - 个人非车业务构筑保费规模与承保盈利第二增长曲线**

公司在 2026 年投资者大会上构筑“十五五”增长蓝图，目标未来 5 年将个人非车险保费收入提升至 1,000 亿元。2025 年公司非车个险保费收入为 558 亿元，过去 5 年内年复合增速达 23.9%，优于行业整体增速。9M26 非车个险保费达 503 亿元，同比 +16.3%，占总保费规模 11%，其中增量 70 亿元占公司同期新增保费 97%。公司目标于 FY26E 个人非车保费规模达 600 亿元，并于“十五五”规划期间实现保费翻倍至 2030 年达 1,000 亿元，我们测算“十五五”期内保费年复合增速为 13.6%。

公司个非业务发展聚焦五大增量市场，包括 1）个人商业健康险（升级安康产品矩阵）；2）“车+人+家”生态（升级新型个人家庭保险）；3）新能源车（丰富智能辅助驾驶等创新型险种和技术服务出海）；4）新消费及 5）普惠个人险。若假设非车个险的承保综合成本率与 9M26 整体非车 COR 持平为 98%，则最保守情况下预计 9M26 个人非车承保盈利占比约为 6%。假设 2030 年个非综合成本率进一步改善至 95%；若按 1,000 亿元保费规模计算，个非承保利润占比有望达近 20%。

科技保险具备强劲的增长前景。公司较早布局科技保险赛道，2025 年实现广义科技保险保费收入 209 亿元，在中国市场份额排名第一。管理层指引“十五五”规划期间科技活动相关保费收入有望超过 100 亿元，带动广义科技保险保费收入达 1,000 亿元（37% CAGR）。管理层将科技保险发展路径划为三阶段： 2026-2027 年聚焦数据积累与模型优化，2028-2029 年侧重风险减量及成本管理，2030 年正式迈入盈利提升阶段； 科技保险的承保盈利将利好公司法人业务 COR 进一步改善。

估值及目标价：我们下调公司 FY26-28E EPS 预测至每股 1.63/1.79/1.95 元（前值：1.93/2.00/2.16 元/股），主要反映 3Q26 权益投资波动对净利润的扰动（9M26 归母净利润同比-35.5%）及 2027-2028 年更审慎的投资展望。承保盈利方面，我们小幅下调 FY26E 全年 COR 预测至 96.7% (前值：96.9%)，反映 3Q26 公司综合成本率在大灾赔付上升背景下同比改善的正向影响。当前公司股价交易于 1.1 倍 FY26 P/B，股息率 5% (招银国际预测)。维持“买入”评级，新目标价为 21 港元/股，对应 1.3 倍 FY27E P/B。（链接）

- **禾赛（HSAI US，买入，目标价：25.4 美元）- 战略增长业务放量快于预期**

禾赛集团 3Q26 总收入同比增长 34%至 10.68 亿元人民币，较招银国际预测高 5%，但较彭博一致预期低 2%。车载激光雷达以外的业务贡献了集团逾一半收入。经调整净利润为 1.19 亿元，我们预测及彭博一致预期分别为 1.10 亿元和 1.32 亿元。经调整净利润同比下降 59%，主因去年同期录得 1.85 亿元一次性收益。本季度，激光雷达业务经营利润同比增长 88%至 1.45 亿元，战略增长业务（SGI）录得收入 9,100 万元、经营亏损 8,300 万元。管理层重申，预计 SGI 在 2026 年实现收入 2 亿至 3 亿元，2027 年收入约达 1 亿美元，并实现盈亏平衡。受汽车需求偏弱影响，公司指引 2026 年第四季度收入为 11.0 亿至 11.5 亿元，同比增长 10%至 15%，低于市场一致预期的 13.9 亿元。我们基本维持 2026 至 2028 年收入预测，将目标价由 25.20 美元微升至 25.40 美元。预计 SGI 放量及 L3 级自动驾驶车型渗透率提升将推动估值上修。维持买入评级。（链接）

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之分析员，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。

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定。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场按照香港证券及期货事务监察委员会对其获发牌进行受规管活动的监管框架，编写和在香港发布报告。本报告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责任。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着区别，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，任何机构或个人未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式、以任何目的，直接或间接向特定读者以外的人士翻版、复制、转售、转发及或发布本报告的全部或部分内容，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，请与我们联络。

若本重要披露的中英文版本存在歧义，概以英文版本为准。

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国投资者

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之分析员，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。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来进行交易。

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篇制的报告。 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。