

每日投资策略

行业展望

全球市场观察

- 中国股市小幅回撤，港股可选消费、信息科技与工业领跌，能源、金融与医疗保健领涨，南向资金净买入 12.57 亿港元，小米、美团与长飞光纤光缆净买入居前，中移动、中海油与华虹半导体净卖出较多。A 股电力设备、通信与电子跌幅最大，银行、煤炭与石油石化上涨明显。人民币兑美元升至 7.03 左右。
- 中国时隔 16 年再次对钢铁实施出口许可证管理，以减少贸易摩擦、降低碳排放和促进产业升级。工信部表示 2026 年将以法制化与市场化手段推动光伏业落后产能有序退出，加快实现产能动态平衡。
- 欧债收益率走高。欧央行连续第四次保持利率不变，重申通胀中期将回归 2% 目标。欧央行官员表示，降息周期可能结束，但现在谈论加息为时尚早。英国央行如期降息 25 个基点，但比预期鹰派，降息决议以 5 比 4 投票结果惊险通过，未来降息节奏存在较大不确定性。德国加大财政扩张力度，上调明年发债规模至 5,120 亿欧元，支持基建与国防。
- 美股反弹，可选消费、通讯服务与信息技术领涨，能源、房地产与必选消费领跌。美国 CPI 增速降幅超预期，市场对美元流动性宽松预期升温，加上美光财报较好，科技股引领反弹。特朗普行政令降低大麻管制等级，投资者获利了结，大麻股暴跌。特朗普媒体集团涨超 40%，公司拟并购核聚变公司 TAE，计划明年开始建设核聚变发电厂。
- 美债收益率小幅回落，美元指数微涨。黄金基本持平；白银走低，部分资金开始获利了结。加密货币延续下跌。原油低位徘徊。美国 11 月核心 CPI 同比上涨 2.6%，创 2021 年以来最低。

行业展望

2026 年度策略报告：浪涌潮退

宏观经济：2026 年美国中期选举压力、欧日振兴国防诉求和中国稳增长需求将推动上半年政策延续宽松。但由于利率接近中性水平、通胀仍高于目标、政府债务率攀升和前期政策透支需求，宏观政策的实际空间与边际效应递减；AI 热潮尽管提升效率与股市估值，但也加剧就业走弱和经济 K 型分化。由于全球流动性宽松、美元走弱和中国反内卷共振，下半年通胀可能回升，流动性预期拐点可能引发高估值资产动荡。

中国互联网软件：我们认为 2026 年将是争夺 AI 时代用户心智的关键之年，降低使用门槛、助力提升决策效率、创造真实价值是关注重点。而传统互联

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	25,498	0.12	27.11
恒生国企	8,842	-0.02	21.28
恒生科技	5,418	-0.73	21.27
上证综指	3,876	0.16	15.65
深证综指	2,441	-0.70	24.70
深圳创业板	3,107	-2.17	45.08
美国道琼斯	47,952	0.14	12.71
美国标普 500	6,775	0.79	15.19
美国纳斯达克	23,006	1.38	19.14
德国 DAX	24,200	1.00	21.55
法国 CAC	8,151	0.80	10.43
英国富时 100	9,838	0.65	20.37
日本日经 225	49,002	-1.03	22.83
澳洲 ASX 200	8,588	0.04	5.26
台湾加权	27,469	-0.21	19.25

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	48,256	0.89	37.34
恒生工商业	13,875	-0.30	23.33
恒生地产	17,553	-0.02	17.70
恒生公用事业	37,595	0.11	5.42

资料来源：彭博

网业务中，具备稳定的主业现金流支撑 AI 相关业务投资和探索、拥有丰富的应用场景积累数据触达用户、供应链能力突出且业务运营能力出众支撑出海打开增量空间的公司或具备更高的长期投资价值。我们仍建议采用“杠铃型”的投资策略，同时关注盈利增长的确定性及 AI 带来的新增量。1) AI 主题方面，建议关注 AI 拉动广告和云业务持续较快增长、且有望受益于外资回流趋势的腾讯，确定性受益于 AI 大趋势、具备丰富应用场景但估值较 AI 同业更低的阿里巴巴，和可灵 AI 应用变现进展积极并带动收入空间和估值提升的快手；2) 盈利增长确定性方面，建议关注估值处于较为合理区间且业绩表现稳健、盈利能见度高的网易、携程。

海外互联网软件：展望 2026，我们认为大模型行业竞争将进一步加剧，而细分领域的 AI 应用变现也有望持续起量，我们看好智能体能力提升带来的进一步变现潜力，也看好图像编辑及视频生成大模型能力提升带来的进一步付费用户渗透及变现。我们目前仍不担心云厂商存在过度投资的风险，认为 2026 年美股龙头公司盈利增速有望支撑其估值，但同时提示需要更加精选个股、关注投资回报周期，建议更加关注 AI 变现实质性起量、AI 相关投资能高效拉动营收和盈利增长的公司。我们推荐微软、谷歌、亚马逊、派拓网络。

半导体：展望 2026 年，我们维持四大核心投资主线推荐：1) 人工智能驱动的结构性增长；2) 中国半导体自主可控趋势；3) 高收益防御性配置；4) 行业的整合并购。自 2024 年以来人工智能驱动的投资与科技自主可控两大主题一直是我们的首选推荐（详见 2024/25 年年度策略报告），并已实现显着回报。截至 2025 年 12 月 10 日，首推标的中际旭创（300308 CH：年内涨幅达 407%）、生益科技（600183 CH：+172%）及北方华创（002371 CH：+64.9%），表现优异。据 WSTS 2025 年秋季预测，2026 年全球半导体市场预计将同比增长 26% 至 9,750 亿美元。其中以人工智能为核心的细分领域引领增长（逻辑芯片 +32%、存储芯片 +39%），而中国本土半导体板块有望继续跑赢其他板块、大盘指数（如上证）。

科技：展望 2026 年，全球科技产业将呈现终端需求分化与 AI 创新加速并存的格局。在 AI 大模型迅速迭代驱动下，算力产业链景气度持续高企，端侧 AI 新品（AI 手机/AI PC/AI 眼镜）落地提速。然而，受全球宏观不确定性、中国补贴红利退坡及存储成本影响，中低端消费电子需求预计将短期承压。我们认为，算力需求扩张与端侧 AI 创新周期将是核心增长动力，建议关注两条主线：

1) AI 算力基础设施：预期 GPU/ASIC 服务器双轮驱动，VR/ASIC 架构升级带动 ODM 及零部件（互联/散热/电源）量价齐升；2) 端侧 AI：苹果将迎来创新大年，折叠 iPhone 及 AI 手机/眼镜/PC 产品创新有望加速渗透，看好立讯精密（002475 CH）、鸿腾精密（6088 HK）、比亚迪电子（285 HK）、舜宇光学（2382 HK）、瑞声科技（2018 HK）和小米集团（1810 HK）等龙头企业。

必选消费：我们认为 2026 年居民消费的核心约束为“资产端缩水 + 收入端预期修复缓慢”：资产端受一线城市次新房集中入市、银行涉房不良资产批量处置影响，二手房价或进一步探底，抑制消费意愿；需求端因国际贸易环境不确定性仍存，外需波动传导至就业与收入，消费延续“降级”主基调，支出向“不可压缩的刚性需求”与“低成本情绪慰藉”倾斜，可选消费需求

弹性走弱。基于此，我们认为三大投资主线值得关注，包括：1) 消费分层深化，高净值人群向轻奢、国奢及小众品牌迁移，秉持“品质不降级、支出适度收缩”逻辑，大众市场则强化基础消费品平价替代与硬折扣模式扩张，利好具备供应链优势的国产科技消费品；2) 聚焦“刚性生存需求 + 低成本情绪慰藉”，前者如米面粮油、基础调味品、包装水等必需赛道需求韧性凸显；后者涵盖年轻群体的高性价比体验型消费、陪伴型消费，中老年群体的基础保健品与短途康养旅游，及平价国货美妆、香水香薰等；3) 出海对冲内需不确定性，供应链优势企业向新兴市场拓展，差异化产品企业通过跨境电商进入欧美细分市场。选股方面，食品饮料板块我们建议关注持续受益于果汁、功能饮料等品类的农夫山泉（9633 HK）及包装水市场份额降幅收窄且估值处于低位的华润饮料（2460 HK）。美妆板块我们建议估值有吸引力的巨子生物（2367 HK）、颖通控股（6883 HK）等。

可选消费：我们对 2026 年中国可选消费行业持「同步大市」评级，预期整体零售销售增长约 3.5%，较 2025 年的约 4%略有放缓。整体展望偏向谨慎，因不利因素明显多于利好因素，包括国补及外卖补贴退潮、出口动能放缓，以及 AI 应用普及导致职位减少等。不过，春节时间延后、超长连假、房地产板块或出现复苏和股市保持畅旺为少数可能的正面因素。我们预计 2026 年上半年行业股价承压，下半年反弹空间相对较大。行业估值 2025 年已筑底修复，目前约 15 倍 PE 较过去 8 年 20 倍均值仍不贵，但未来 12 个月增速可能放缓、地缘风险仍高。缺乏大规模利好或地产明显复苏下，估值难快速上升。建议耐心等待更佳时机，逢低加仓。投资策略方面，按消费属性有三大主题：1) 生存型消费（强调节俭、低客单与高性价比）、2) 补偿型消费（廉价娱乐）及 3) 具防守属性的标的（黄金、白银及高股息），对耐用品、房地产相关、高端及奢侈消费则维持审慎。但假若股市持续畅旺、楼市企稳带来明显财富效应，将转而更积极推荐高端消费标的。子板块方面，对茶饮与咖啡、潮玩、服装及纺织行业有“优于大市”评级，但对餐饮、体育用品、旅游—酒店及家电维持“同步大市”评级。茶饮咖啡和潮玩具低价高频、情绪价值与出海空间，但增速将放缓，推荐瑞幸（LKNCY US，买入）。服装受益晚春冷冬、低估值高股息，推荐波司登（3998 HK，买入）。纺织押注减息带动外需但需留意关税风险。餐饮面临补贴退潮与竞争，推荐锅圈（2517 HK）和百胜（9987 HK / YUMC US）。体育用品受消费降级与库存压力影响，推荐李宁（2331 HK）和滔搏（6110 HK）。旅游酒店因假期红利减弱趋保守，家电倚赖出口，推荐 JS 环球（1691 HK）。

汽车：鏖战升维，破界竞争。2026 年中国汽车行业虽面临“以旧换新”补贴和新能源购置税优惠退坡的压力，但行业韧性或强于市场预期，我们预计乘用车零售销量有望同比持平，批发量因出口增长或同比增长 2.9%；新能源乘用车零售、批发量市占率将分别达到 61.8%、59.2%。行业将呈现三大核心趋势：竞争烈度升级，新车型数量或创历史新高；补贴退坡、插混新车型密集推出、电池涨价三重催化下，插混车型有望重获增长动能；储能需求改善优化供需格局，电池价格或上涨。投资端需聚焦“竞争下半场”，新能源车竞争将从单一造车延伸至 AI（Robotaxi、机器人），区间交易与逆向投资或成优选策略，整车板块首选吉利汽车（175 HK）：新能源车型矩阵完善空间+高毛利车型放量+出口加速，估值具吸引力；电池板块关注正力新能（3677 HK）：港股 IPO 后价值待挖掘，轻历史包袱+卓越运营构筑毛利率优势，客户结构优化+潜在电池涨价双击。

医药：创新药板块在 2025 年至今经历了大幅上涨，主要驱动因素是创新药管线的出海授权。但鉴于行业长周期特征，单纯的 BD 交易落地已难支撑板块持续上涨。我们认为未来的核心催化剂将由“首付款”转向“里程碑”，即海外合作伙伴对已授权管线的实质性临床推进与商业化落地。同时，得益于资本市场复苏及出海交易活跃，国内研发需求回暖，叠加美国降息预期，CXO 行业有望在 2026 年继续业绩修复。受宏观与控费影响，医疗服务板块前期表现较弱，但部分个股估值已极具吸引力，建议关注业绩增长健康、股息率吸引的个股。医疗器械板块仍受集采、控费等政策影响，内需拉动有限，海外市场将是器械企业打破僵局的重要增长极。

装备制造：2026 年主题：矿山机械 + 数据中心电源 + 设备更新周期。我们认为矿山机械特别是大型矿挖与大型矿卡将于 2026 年成为中国工程机械厂商的主要增长领域，主要受益于（1）在金属价格高企、矿石品位下降及设备老化的背景下，全球矿企资本支出预计维持高位；（2）中资矿企出海将持续拉动中国品牌设备需求。我们认为中联重科(1157 HK / 000157 CH, 买入)、三一重工(6031 HK / 600031 CH, 买入)与三一国际(631 HK, 买入)将成为主要受益者。国内市场方面，我们预计总体设备更换周期仍将延续，且预计雅下水电项目招标进程有望于 2026 年提速，从而形成新增需求动力。在电力设备领域，我们预测 2025-30 年间全球数据中心备用发电机组需求将大增 70%，为潍柴动力(2338 HK / 000338 CH, 买入)切入该赛道提供良机。

天然铀：全球天然铀紧供应将持续，将支撑铀价延续上升周期。我们自下而上的行业分析显示，在美国核电站恢复的推动下，2026-2030 年的天然铀需求可能会出现超预期上涨，而人工智能将在长期（2030 年后）推动核电结构性需求增长。然而，在供应方面，我们预测现有铀矿产量将在 2027 年达到峰值，而新矿的贡献率将从 2027 年的 4% 上升到 2030 年的 17%，这使得整体供应容易受到投产延迟的影响。我们的分析意味着铀价将受到供应紧张的支撑，且供应紧张的持续时间可能比预期更长，强化我们对铀行业的乐观看法。我们维持对中广核矿业 (1164 HK) 的买入评级。

保险：寿险产品渠道改革持续深化，2026 年行业全面转型分红险。2025 年伴随个险渠道“报行合一”落地，寿险行业全渠道实现报行合一。监管引导行业从利差依赖向死差和费差驱动转型，险企负债成本有望进一步压降，费差改善将利好价值率稳步提升。我们预计 2026 年寿险负债端迎来高质量发展拐点，带动行业估值筑底回升。银保有望延续成为头部险企的重要战略布局，新合作网点的拓展增量可期。伴随传统险和分红险预定利率差值收窄至 25 个基点，分红险将成为行业发展的共识。我们看好权益弹性贡献寿险公司盈利的增量，预计保险服务业绩将受益于居民无风险利率中枢回升和分红险新单期交占比提升而稳健增长。中资寿险公司有望在权益增配叠加资本市场回暖的背景下，迎来“戴维斯”双击。财险行业，关注非车综合治理落地改善承保盈利及人保车险海外扩张策略引领行业新增量。近年来，非车险承保盈利波动，主要受无标准化费用投放和大灾频发提升出险率的影响。2025 年行业老三家非车险保费增速放缓，部分受政策类业务承保限制和各家经营定位差异。2026 年伴随非车险综合治理政策落地，引导高赔损类险种重新备案，有望带动行业非车险 COR 明显改善，头部险企有望在行业共保协议制定、新备案产品定价和风险减量管理的大数据优势下更为受益。车险保费近三年增长放缓，逐步趋近国内零用车新车销量增速，亟待寻求行业发展新增量。人保财险于 11 月 7 日正式提出车险“出海”战略，目标未来

5年车险海外新增保费规模达到30%，龙头定调有望引领行业发展新趋势，财险承保盈利改善将直接驱动估值中枢稳健上行。寿险推荐买入资产负债匹配完善、分红险转型成效显著和寿险合同服务边际释放迎来转正预期的中国平安(2318 HK, 买入, 目标价: 75 港元)，高权益弹性和负债结构均衡的中国人寿(2628 HK, 买入, 目标价: 31 港元)；区域型寿险推荐将受益于美元弱周期和重回聚焦“中国增长”战略的友邦保险(1299 HK, 买入, 目标价: 89 港元)。财险推荐车险和非车险承保盈利增量可期的行业龙头中国财险(2328 HK, 买入, 目标价: 23.6 港元)，公司股价近期回调并非基本面因素扰动，估值回调或带来中长期配置良机。

房地产及物管：2025 年宽松政策力度弱于预期，购房需求持续萎缩，预计全年一二手住宅销售额同比下降 6% 至 14.78 万亿元，其中新房销售额降 11% 至 7.53 万亿元（销售面积 -9%/ 均价 -3%），二手房销售额持平至 7.25 万亿元（销售面积 +15%/ 均价 -13%）。2026 年预计综合销售额再跌 8% 至 13.55 万亿元，新房销售额降幅收窄至 6% 达 7.09 万亿元（销售面积 -5%/ 均价 -1%），主要基于开发商拿地强度增加、一季度宽松政策出台及收储推进等假设；二手房销售额转跌 11% 至 6.46 万亿元（销售面积 +5%/ 均价 -15%），核心受一线城市次新房供应放量、银行批量处置涉房资产等供给端压力拖累。基于此，我们认为投资主线主要为两条：1) 存量市场相关标的，随着存量市场主导地位强化，物业服务商凭借收费面积永续、现金流稳定的逆周期防御属性迎来价值重估，推荐华润万象生活(1209 HK)等企业，交易生态龙头贝壳(BEKE US) 将受益于行业换手率提升及存量房装修、租赁等全生命周期延伸机会，在集中度提升中凸显份额收割效应；2) 聚焦重资产领域抗风险与弹性优势，开发运营并重企业依托商业资产运营能力具备抗周期韧性，其零售业务受周期波动影响小、复苏弹性足且融资优势显著，开发业务则重点关注“拿地强度合理 + 拿地质量优异”的标的。[\(链接\)](#)

■ 中国房地产行业 - 2026 展望：总量收缩持续，价格磨底深化

销售展望：总量再收缩，价格再探底。在 2025 年宽松政策小步出台、整体力度弱于预期的背景下，购房需求进一步萎缩，我们预估 2025 全年一二手住宅销售额较去年的同比下降 6% 至 14.78 万亿元，其中新房（新建商品住宅）销售额同比降 11% 至 7.53 万亿元（销售面积 -9%/ 销售均价 -3%），二手房销售额同比持平至 7.25 万亿元（销售面积 +15% / 销售均价 -13%）。预计 2026 年全年一二手住宅综合销售额将继续下跌 8% 至 13.55 万亿元，其中新房销售额降幅收窄至 -6% 达 7.09 万亿元（销售面积 -5% / 销售均价 -1%）基于重点开发商拿地强度增加等事实及宽松政策于一季度适量出台、收储工作持续推进等假设；预估二手房销售额转跌，降 11% 至 6.46 万亿元（销售面积 +5% / 销售均价 -15%）主要受价格拖累，我们预测二手房价格再下台阶主要源于一线城市次新房供应放量、银行批量处置涉房资产等供给端压力，将对市场价格形成显著压制。

投资主线一：存量市场生态的构建者与服务商的价值重估。在行业需求总量下行、模式转换的背景下，存量市场主导地位将进一步强化，我们认为 2026 年板块内投资主题主要为：1) 存量市场服务商的价值重估；随着存量市场的主导地位的深化，物业管理对资产价格的重要作用将进一步凸显，其价值也将不断重估。且其收费面积永续、现金流稳定等特性在逆周期中防御价值凸显。建议关注华润万象生活(1209 HK)、绿城服务(2869 HK)、保利物业(6049 HK)、滨江服务(3316 HK)等。2) 存量市场交易生态构建者；行

业换手率提升带来的交易规模支撑及存量房全生命周期延伸机会，包括装修、租赁。在行业集中度持续提升背景下，龙头企业份额收割效应进一步凸显，建议关注贝壳（BEKE US）。

投资主线二：开发运营并重及资源储备优质企业。我们认为重资产领域应聚焦抗风险能力与弹性优势。1) 开发运营并重企业：商业资产运营能力较强的标的在房地产开发业务持续缩量的行业背景下具备显著的抗周期韧性，防御性层面：零售商业资产具备刚性消费属性支撑，运营收入受行业周期波动影响相对有限；弹性层面：若后续宏观经济企稳回暖，零售业务将较开发业务率先受益于消费复苏；融资优势：在当前融资环境收紧背景下，优质零售资产因现金流稳定、抵押价值明确，更易获得金融机构增量融资支持，资金面优势进一步凸显。2) 开发业务关注“拿地强度合理 + 拿地质量优异”标的。[\(链接\)](#)

■ 中国必选消费行业 - 2026 展望：资产价格约束下的结构性机会

我们认为 2026 年居民消费核心约束为“资产缩水 + 收入预期修复缓”。资产端：一线次新房集中入市、银行涉房资产批量处置或推二手房价探底，居民房产价值缩水抑制消费意愿；需求端：外贸不确定性拖累就业收入，消费延续“降级”，支出向刚性需求、低成本情绪慰藉倾斜，基于此，建议关注三大投资主线：

投资主线一：消费分层深化 —— 高净值消费降级与大众的极致性价比。消费分层趋势在 2026 年将进一步强化，不同收入群体的消费偏好呈现差异化迁移：1) 高净值人群的“理性化消费”：从高端奢侈品向轻奢、国奢或特殊小众品牌迁移。核心逻辑是“品质不降级、支出适度收缩”。2) 大众市场的“成本优先逻辑”：基础消费品的“平价替代”趋势持续强化，或进一步推动硬折扣模式扩张，包括临期食品、自有品牌快消品渠道（如零食量贩店、社区硬折扣店）等。

投资主线二：让生活过得下去 + 稍微有点安慰。居民消费支出收缩的同时，需求结构向“刚性生存需求”与“低成本情绪慰藉”聚焦，对应两大细分方向：1) 让生活过得下去：刚性必需赛道的需求韧性。此类赛道是居民支出中“不可压缩”的核心载体，需求韧性显著。如米面粮油、基础调味品、包装水等。2) 稍微有点安慰：低成本情绪价值赛道。居民在压缩可选支出的同时，倾向于通过低客单价消费实现情绪纾解，核心逻辑是“体验价值 > 物质价值”，包括但不限于：①年轻群体的压力排解：如零食、啤酒、短途游、演唱会等体验消费；②年轻群体的精神寄托：“陪伴型消费”如宠物食品 / 用品、平价潮玩玩具；③中老年群体的刚性慰藉：基础保健品（维生素、益生菌）、短途康养旅游等；④日常生活中的低成本体验升级：如国货美妆、香水香薰等。

投资主线三：出海 —— 内需波动的业绩对冲。在国内消费环境不确定性延续的背景下，全球化布局有显著进展的企业，可通过海外市场拓展对冲内需波动风险：1) 供应链优势驱动的出海：调味品、休闲食品企业凭借成本与产能优势，向东南亚、拉美等新兴市场拓展，实现收入端的增量贡献；2) 品牌力输出的全球化：部分具备产品差异化的企业（如特色休闲零食、宠物食品）通过跨境电商渠道进入欧美细分市场，逐步建立区域品牌认知；此类企业的海外业务有望成为 2026 年业绩增长的核心弹性来源，是内需波动环境下的经营稳定性保障。

选股方面：食品饮料板块中，建议关注受益于果汁、功能饮料等品类的农夫山泉（9633 HK）及包装水市场份额降幅收窄且估值处于低位的华润饮料（2460 HK）；在美容护肤板块中，我们建议关注估值较有吸引力的巨子生物（2367 HK）、颖通控股（6883 HK）。([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定。

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，请与我们联络。

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。