

2016年4月8日

# 环球金融市场策略报告 - 第二季



## 欧美股市 6 月风险高，A 股憧憬入摩胜一筹

### 摘要

#### 成熟市场：聚焦 6 月风险，欧美股市料偏软

美股年初至今跑赢欧洲及日本股市，但市场现时低估了联储局 6 月份加息风险。英国则于 6 月 23 日公投决议脱欧，公投前英镑可能进一步受压，甚至连累本身强势的欧元，毕竟英国脱欧亦难免打击欧元区经济。须防年初至今偏软美元反弹，资金再度从风险资产流走。今年“Sell in May”（5 月份沽货）可能再次应验，欧美股市于第二季料偏软。反而日股今年累跌近两成，主要受日圆反弹所累，但估计日圆再升空间不大，日股于第二季有望回稳。

#### 中国及香港：内地经济稍见起色，A 股料跑赢港股

内地制造业 PMI 回暖，通胀升温，工业利润亦回复增长，人行减息的预期下降，但 A 股憧憬 6 月份获 MSCI 纳入新兴市场指数，以及养老金有多达 6,000 亿元人民币入市。从图表分析，上证综合指数于 2,639 营造了「小双底」利好形态，并于 3 月中升穿颈线 2,934，向量度目标 3,229 进发。港股却观望欧美的风险，以及忧虑内银「债转股」，料将跑输 A 股。

#### 港股策略：恒指料再试年内低位，高息股避险

港股经过了 3 月份的反弹，暂乏新利好因素，料恒指将反复向下，再试年内低位 18,279。策略上应注重防守，增持稳健高息股，并慎选能逆经济周期而增长之行业。

#### 焦点股份：本港房托、运动服装、风力发电

**泓富产业信托(808 HK)**主要持有本港商厦，相比起酒店或商场房托，较不受本港旅游及零售业疲弱打击，预期息率高达 6.2 厘，可于市况疲弱时避险。

**匹克体育(1968 HK)**去年盈利增长逾两成，反映运动服装业持续复苏。其今年第三季订货会订单增长达一成至两成，高于同业。匹克发展策略审慎，资本开支暂不会大增，可保持慷慨派息，预测息率达 7.8 厘。

**华能新能源(958 HK)**去年盈利大升 66%，表现胜同业，因进行了地区性风机布局，弃风限电问题较同业小。风电股去年 10 月起因传出上网电费下调而大跌，但上月国家能源局要求纾解弃风限电问题，有利风电股前景。

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

#### 过往市场策略报告

[16年3月3日 - 3月港股料先高后低，看好绩优股](#)

[16年2月2日 - 恒指目标区间下调至 18,000-22,800](#)

[16年1月11日 - 欧美日股市仍偏强，新兴股汇债齐受压](#)

[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](#)

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	市盈率(倍)	市帐率(倍)	2016年预测		
						股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
泓富产业信托	808 HK	2.96	43	21.1	0.61	3.0	6.2	14%
匹克体育	1968 HK	1.95	47	9.0	0.76	8.5	7.8	3%
华能新能源	958 HK	2.37	231	9.1	0.97	10.7	1.8	14%

资料来源：彭博、招银国际证券

## 成熟市场

### 美国联储局官员言论虽分歧，6月料将加息

本季度，美国联储局公开市场委员会有两次议息会，4月26-27日及6月14-15日。根据利率期货，本季加息的机率仅得17%，但我们认为市场低估了加息机会，若联储局「意外」地加息，将造成市场震荡，影响股票、债券、商品、货币等各类资产。

数据显示美国经济稳步复苏。上周公布的3月份就业报告，新增非农职位21.5万份，较市场预期多1万份，虽然失业率由4.9%升至5.0%，却不代表就业市场恶化，因为回升的主要原因是劳工参与率上升（图1）。近年美国劳工参与率反复下降，主要由于「婴儿潮」人口陆续退休，以及部份长期失业者放弃求职，不计算入劳动人口。放弃求职者，亦不计算入失业人口，所以失业率能从金融海啸后高峰10%回落至5%，某程度亦归因于此。既然美国经济及就业市场持续复苏，一些本已放弃求职者回复信心，再次求职，令劳工人口及失业人口暂时上升，才会令失业率轻微反弹。

联储局考虑加息的另一关键是通胀，其主要通胀指标核心个人消费支出（PCE）最新为同比1.68%（图2），逐步接近联储局的2%目标，且较去年12月联储局决定加息时掌握的数字1.31%明显更高。影响未来物价的其中一个主要因素——美国工人平均时薪——最新同比为2.3%，接近6年半高位。

无论是就业及通胀数据，均支持联储局有条件再加息。不过，联储局内部似乎对何时加息意见分歧。自从3月中联储局议息后，局内多名委员先后公开发言，表示有条件再加息，最早可于4月份行动，但主席耶伦言论偏「鸽」，指经济仍有风险，难言美国近期通胀升势是否可持续，加息要审慎行事。我们的经济师丁文捷预期，联储局将于6月份加息0.25厘。

图1：美国失业率回升并无大碍



资料来源：彭博

图2：美国核心通胀逐步回升



资料来源：彭博

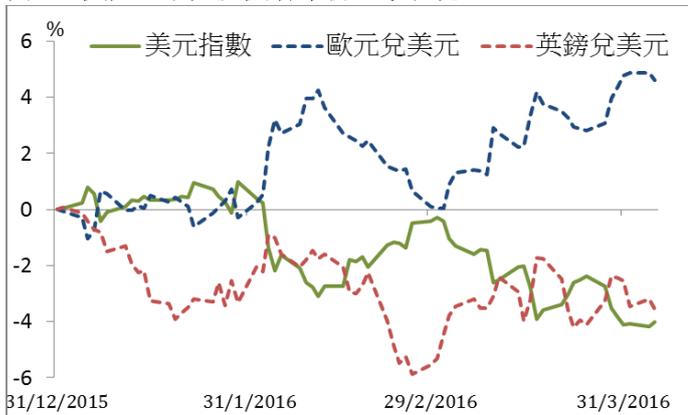
### 英国6月公投脱欧，慎防美元回升

欧洲于第二季最大的风险，莫过于英国可能脱欧。英国将于6月23日举行公投，决议是否脱离欧盟。欧盟近年于移民及难民政策上，惹起不少英国人不满，上月于比利时首都布鲁塞尔发生的恐怖袭击，加剧了英国的离心。最近的民意调查显示，赞成及反对脱欧者，几乎各占一半，形势极不明朗。若公投结果脱欧，势必打击英国的贸易及整体经济，虽然最快将会于两年后才正式脱欧，但一旦决定脱欧，英镑料将贬值，以反映未来的经济损失。

金融市场往往于事件出现前已预先反应，今年以来，英镑兑美元已贬值3.5%，而其实美元指数同期下跌4.0%（图3），可见英镑兑其他主要货币贬值幅度更大，例如兑欧元同期贬值近8%。于6月23日前，英镑可能进一步受压，甚至连累本身强势的欧元，毕竟英国脱

欧亦难免打击欧元区经济。碰巧美国将于6月15日公布议息结果，有可能令美元转强。须防年初至今偏软的美元反弹，资金再度从风险资产流走。

图3：美元、欧元及英镑年初至今表现



资料来源：彭博

### 日本经济疲弱，负利率未见其利

日本自从首相安倍晋三于2012年竞选时提出「三支箭」振兴经济，货币政策加大宽松，日圆大幅贬值，确实有助日本出口及旅游业，企业信心亦明显改善，这从日本央行的短观经济调查可见一斑，大型及小型制造业的景气判断指数均由负转正（图4）。不过，由2014年起，企业信心逐步回落，大型制造业指数由17跌至今年首季之6，小型企业指数更重回负数，至-4。经济增长亦未如理想，去年第四季GDP年度化环比下跌1.1%，是最近七个季度以来第四次萎缩（图5）。综合而言，「安倍经济学」至今虽成功令日圆贬值、带动出口，对整体经济却未能达到预期成效。

有鉴于经济增长及通胀未如理想，日本央行于今年1月29日宣布推行负利率，对银行存入央行的超额准备金收取0.1%利息。日本史上首次负利率政策，能否鼓励银行放贷，从而振兴经济，仍待观察，但若以汇率及股市表现判断，负利率似乎有反效果，日圆兑美元不贬反升，自政策宣布后升值8%，日本股市则下跌8%。市场对负利率反应负面，可能由于认为央行已技穷。

图4：日本短观经济调查显示企业信心回落



资料来源：彭博

图5：日本经济近七季四度萎缩



资料来源：彭博

### 欧美股市料偏软，日股可望回稳

综观成熟市场，美股年初至今表现大致持平，跑赢欧洲及日本，但市场现时或低估了加息风险，料美股于第二季表现反复偏软。欧洲面对英国公投的重大风险，亦难望有好表现。由于欧美风险集中于6月，今年“Sell in May”（5月份沽货）可能再次应验。反而日股今年累跌近两成，主要受日圆反弹所累，但估计日圆再升空间不大，日股于第二季有望回稳。

## 中国及香港

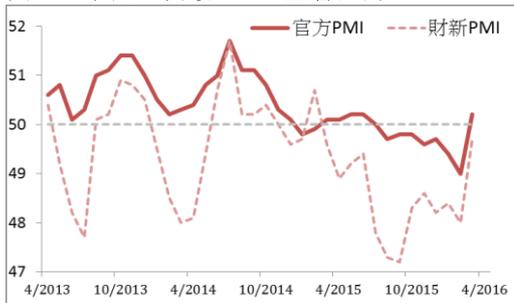
### 中国经济稍见起色，减息预期降

中国经济持续放缓，是全球主要风险之一。2015 年下半年，内地经济表现确实疲弱，官方制造业采购经理指数（PMI）自去年 8 月起一直于盛衰分界线 50 以下，而较侧重中小企表现的财新 PMI 更早于 3 月已跌穿 50。不过，今年 3 月份 PMI 双双显著反弹，其中官方 PMI 由 49 升至 50.2，重上扩张区（图 6）。

企业利润亦改善，1-2 月份，规模以上工业企业利润总额同比增长 4.8%，扭转了 2015 年全年利润下降的局面（图 7）。企业利润回升，除了受低基数支持外，主要因石油加工、化工、食品行业受惠原材料成本下跌。企业盈利虽有改善，却仍面对不少困难，例如上游采矿及原材料行业利润大降，以及企业整体库存周转天数与应收账款增加。

由于经济初见起色，同时通胀受食品价格推升，2 月份居民消费价格指数（CPI）同比升幅加快至 2.3%，较去年 10 月之 1.3% 大幅回升，通缩风险大减，估计人民银行今年可能不会再减息。

图 6：中国 3 月份 PMI 显著回升



资料来源：彭博

图 7：工业利润跌足一年后回升



资料来源：彭博

### A 股较多憧憬，料跑赢港股

虽然货币政策宽松的预期下降，但内地 A 股有其他憧憬。第一，MSCI 重启将 A 股纳入新兴市场指数的评估，本月咨询国际机构投资者意见，6 月宣布决定。第二，中国养老金最快将于第三季全面开启委托投资，投入 A 股的资金或达 6,000 亿元人民币。尽管 MSCI 若纳入 A 股，预料初期于指数占比偏低，而养老金开启委托投资后，可能须多等几个月资金才入市，但单凭憧憬，料已足以令 A 股跑赢港股，因为此两潜在利好因素与港股无直接关系，反而港股受外围影响大，料受制上述英国公投及美国加息的风险，今年可能重现「五穷六绝」。

### 「债转股」增添内银风险

港股自身的另一风险，来自内银。据传媒报道，内地银行首批债转股规模达 1 万亿元人民币，最快在本月开始推行，预计在三年内化解银行潜在不良资产。债转股对象为有潜在价值、惟出现暂时困难的企业，以国企为主。这类企业贷款在银行账面上多反映为关注类贷款，甚至正常类贷款，而非不良贷款。市场对此政策看法分歧，似乎内地投资者看法较正面，认为可舒缓银行坏帐上升压力，有助盈利及派息。

不过，本港及外国投资者较多疑虑。第一，债转股后，该笔贷款的利息收入失去，股份能否派息存疑。第二，股权投资于银行账目上的加权风险较高，资金充足率料因而下降，增

加集资压力。第三，一间连偿还贷款都有困难的企业，其股份有多少价值、未来会否下跌，难免令人质疑，就算银行可避免确认该笔款项为坏帐，最终能收回多少资金实在难料。

### 技术分析：恒指或下试年内低位 18,279

- 恒生指数由去年 10 月底反弹浪顶 23,424，跌至今年 2 月低位 18,279，累跌 5,145 点，到 3 月 31 日反弹至最高 20,873，刚好反弹了跌浪之一半，而于 4 月 5 日，恒指跌穿「小双顶」颈线，同时 MACD 线跌穿讯号线，皆为利淡讯号，相信此轮反弹已告终。短线而言，料恒指朝「小双顶」量度目标 19,600 滑落，大致回补 3 月份上升裂口。中线而言，于第二季料反复寻底，下试年内低位 18,279（图 8）。
- 上证综合指数今年以来跑输恒指，但近期走势偏强，于 2,639 营造了「小双底」利好形态，并于 3 月中升穿颈线 2,934，向量度目标 3,229 进发（图 9）。

图 8：恒生指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

图 9：上证综合指数日线图（半年）



资料来源：彭博、招银国际证券

## 焦点股份

综观第二季，美国面对6月份加息风险，同月英国公投表决脱欧，料均为欧美以至港股带来压力，其中港股经过了3月份的大幅反弹，需要新的利好因素方有力再上，但随着内地经济暂时回稳及通胀回升，对人民银行「放水」憧憬减少，反而忧虑内银「债转股」造成的不明朗因素，料恒指反复向下，再试年内低位18,279。策略上应注重防守，增持稳健高息股，并慎选能逆经济周期而增长之行业。

### 香港商厦信托，租金抗跌力强

- 本港房产信托基金（REIT）租金收入较平稳，派息比率至少为90%，高息较有保证，其中**泓富产业信托(808 HK)**主要持有九龙东及北角商厦，相比起酒店或商场房托，泓富较不受本港旅游及零售业疲弱打击。泓富股价今年逆市创上市新高，但预期息率仍高达6.2厘，颇具吸引力，短期避险或中线持有收息皆宜。

### 运动服装业复苏持续，派息慷慨

- 内地运动服装股去年业绩优异，**匹克体育(1968 HK)**、**安踏体育(2020 HK)**、**361度(1361 HK)**、**特步(1368 HK)**之盈利增幅屈乎两成至三成，去年第四季同店销售亦全线上升，而最迟复苏的**李宁(2331 HK)**亦终于扭亏为盈。行业今年前景仍然乐观，多家运动服装股公布今年第三季订货会订单保持增长，其中匹克增幅较高，达一成至两成，盈利增长前景稍胜一筹。行业于2008年北京奥运前后扩张过度，痛定思痛，现时发展策略审慎，匹克今年店铺数目将维持在6,000间，又表示今年虽是奥运年，但推广费用不会大幅增加。资本开支暂不会大增下，可保持慷慨派息。匹克之预测市盈率仅9倍，预测息率达7.8厘。

### 风电股受政策支持

- 内地国策支持新能源发展，包括风力发电，但去年10月传出风电上网电价下调，加上弃风限电问题一直存在，令风电股走势疲弱。今年3月中，国家能源局发布〈关于做好2016年度风电消纳工作有关要求的通知〉，要求做好风电并网消纳工作、控制弃风严重地区之电源建设、落实可再生能源发电全额保障性收购制度、开拓风电供暖等风电消纳方式等等。既然政策积极缓解限电问题，风电股前景趋乐观，其中**华能新能源(958 HK)**去年业绩强劲，收入增长20%，纯利大升66%，主要由于装机容量增加，及弃风限电问题较同业小。华能新能源进行了地区性风机布局，截至去年底，多达62%的风机在大致不受限电影响的第四类地区，对于未来的新增装机，公司坚持以四类地区为主的布局策略。

## 焦点股份

公司	代码	收市价(港元)	市值(亿港元)	2016年预测				
				市盈率(倍)	市帐率(倍)	股本回报率(%)	股息率(%)	每股盈利增长
泓富产业信托	808 HK	2.96	43	21.1	0.61	3.0	6.2	14%
匹克体育	1968 HK	1.95	47	9.0	0.76	8.5	7.8	3%
华能新能源	958 HK	2.37	231	9.1	0.97	10.7	1.8	14%

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

	现价	%变化				
		1个月	3个月	年初至今	1年	3年
<b>中国及香港</b>						
恒生指数	20,266.05	0.53%	-0.33%	-7.52%	-19.82%	-6.72%
恒生国企指数	8,647.33	0.24%	-1.22%	-10.49%	-31.71%	-17.09%
上证综指	3,008.42	3.83%	-3.73%	-15.00%	-24.06%	35.19%
深证综指	1,930.26	10.83%	-1.42%	-16.40%	-9.13%	111.35%
<b>成熟市场</b>						
美国标普 500	2,041.91	2.01%	5.09%	-0.10%	-1.66%	31.46%
美国纳斯达克	4,848.37	2.98%	3.39%	-3.18%	-1.26%	51.33%
欧洲 STOXX 600	328.10	-3.76%	-5.31%	-10.31%	-18.86%	14.27%
英国富时 100	6,136.89	-0.74%	3.07%	-1.69%	-11.85%	-1.81%
德国 DAX	9,530.62	-2.54%	-4.50%	-11.29%	-21.39%	24.44%
日本日经 225	15,749.84	-6.87%	-11.36%	-17.25%	-19.81%	22.72%
澳洲标普/ASX 200	4,964.08	-3.48%	-0.92%	-6.27%	-16.23%	1.49%
新加坡海峡时报	2,813.59	-0.35%	3.07%	-2.40%	-18.81%	-14.73%
<b>新兴市场</b>						
印度 SENSEX	24,685.42	0.16%	-0.67%	-5.48%	-13.43%	33.79%
巴西 BOVESPA	48,513.10	-1.49%	19.21%	11.91%	-9.71%	-11.88%
俄罗斯 RTSI	859.24	2.38%	16.61%	13.50%	-11.53%	-39.11%
韩国 KOSPI	1,973.89	0.82%	3.65%	0.64%	-3.57%	2.42%
印尼 JCI	4,867.29	0.74%	7.43%	5.97%	-11.88%	-1.19%
马来西亚 KLCI	1,724.29	1.55%	4.18%	1.88%	-7.12%	2.11%
泰国 SET	1,356.69	-2.80%	10.77%	5.33%	-12.45%	-8.92%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2016年4月7日

### 主权债券

	现时孳息率 (%)		
	2年期	5年期	10年期
美国	0.69	1.14	1.69
英国	0.36	0.74	1.33
德国	-0.51	-0.39	0.09
法国	-0.45	-0.25	0.44
意大利	-0.05	0.32	1.15
西班牙	0.07	0.46	1.60
日本	-0.24	-0.21	-0.05
澳洲	1.86	2.04	2.45
中国	2.36	2.50	2.91
印度	7.14	7.47	7.45

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2016年4月7日

## 货币汇价

	现价	%变化				
		1个月	3个月	年初至今	1年	3年
<b>成熟市场</b>						
美元指数	94.48	-2.67%	-3.80%	-4.21%	-3.42%	14.53%
欧元/美元	1.14	3.30%	4.08%	4.75%	5.22%	-12.42%
英镑/美元	1.41	-1.47%	-3.84%	-4.61%	-5.08%	-8.35%
美元/日圆	108.21	-4.63%	-8.04%	-9.99%	-10.03%	10.90%
澳元/美元	0.75	0.48%	7.03%	3.01%	-1.68%	-27.72%
纽元/美元	0.68	-0.35%	2.26%	-0.79%	-9.57%	-19.63%
美元/加元	1.31	-1.03%	-6.87%	-5.01%	5.11%	29.18%
美元/瑞士法郎	0.96	-3.99%	-3.78%	-4.62%	-1.06%	2.29%
<b>其他</b>						
美元/人民币	6.46	-0.83%	-1.98%	-0.48%	4.27%	4.13%
美元/印度卢比	66.47	-0.94%	-0.69%	0.47%	6.77%	21.26%
美元/巴西雷亚尔	3.69	-2.55%	-8.79%	-6.87%	17.86%	85.81%
美元/俄罗斯卢布	68.17	-4.64%	-8.83%	-6.00%	23.87%	116.09%
美元/韩圆	1,151.33	-4.17%	-4.09%	-2.02%	5.78%	1.74%
美元/印尼盾	13,163	0.60%	-5.49%	-4.53%	1.36%	34.96%
美元/马来西亚林吉特	3.92	-4.41%	-10.91%	-8.81%	7.63%	28.09%
美元/泰铢	35.20	-0.61%	-2.91%	-2.30%	8.11%	20.35%
美元/新加坡元	1.35	-1.86%	-5.64%	-4.64%	-0.58%	9.08%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2016年4月7日

## 商品

	现价 (美元)	%变化			
		1个月	3个月	年初至今	1年
原油	37.26	-6.43%	1.58%	0.59%	-38.00%
黄金	1,240.5	-2.12%	11.86%	16.90%	2.58%
白银	15.22	-2.67%	6.40%	9.93%	-9.69%
铜	4,650.5	-6.99%	2.80%	-1.16%	-23.32%
玉米	361.5	0.70%	0.84%	0.77%	-14.89%
小麦	457.0	-1.24%	-3.43%	-2.77%	-19.61%
大豆	904.5	2.58%	4.30%	4.66%	-7.25%

资料来源：彭博、招银国际证券；截至2016年4月7日

## 招銀国际模拟港股投资组合

招銀国际证券于2014年1月13日成立模拟港股投资组合。每个交易日收市后，上载至招銀国际公司网页，客户登入帐户便可参阅。

模拟组合的选股准则，结合基本分析及技术分析，股份分为「中长线」及「短线」部分：

「中长线」部份为核心持股，占模拟投资组合较大比重（目标50%至70%），主要投资基本因素良好及/或估值偏低之股票。预期买卖频率较低。

「短线」部份占模拟投资组合的比重较小（目标0%至50%），主要投资预期短期内较具上升动力的股票。除了基本因素及估值，亦受消息、传闻、技术指标等等所影响。此部分可能波动性较高，亦未必适合中长线投资。

模拟组合进行每宗买卖前，会于前一个交易日收市后预告，让客户可预先参考。如有需要，组合亦会列出个别持股之目标价及止蚀价。

### 模拟港股组合

股份	代号	行业	本年度 预测市盈率	下年度 预测市盈率	股息率 (%)	买入价 (港元)	收市价 (港元)	总回报 (连股息)	占组合比重
深圳国际	152	物流	11.7	10.6	3.9	8.21	12.70	60.2%	8.3%
腾讯	700	科网	30.8	24.0	0.3	113.9	161.8	42.3%	12.0%
中国海外	688	内房	7.0	6.3	2.6	24.3	23.8	0.1%	8.2%
匹克体育	1968	消费	9.0	8.1	8.2	2.02	1.95	0.4%	6.0%
领展房产基金	823	房产基金	22.5	21.3	4.2	42.60	45.55	6.9%	6.5%
香港电讯	6823	电讯	18.5	17.7	5.1	9.67	10.64	12.7%	7.2%
长和	1	综合	11.6	10.0	2.6	113.5	99.3	-11.9%	5.7%
恒安国际	1044	消费	19.2	17.9	3.0	82.90	69.45	-16.2%	5.4%
新华保险	1336	内险	8.1	7.1	1.3	35.32	26.00	-26.4%	4.7%
星美控股	198	消费	30.0	15.6	0.5	0.79	0.75	-5.0%	4.9%
SPDR金ETF	2840	ETF	不适用	不适用	0.0	892.8	911.5	2.1%	5.8%
现金									25.4%
组合整体回报(由2014年1月13日成立起计)								<b>1.2%</b>	
组合整体回报(2016年度)								<b>-4.4%</b>	

数据来源：彭博、招銀国际证券（截至2016年4月7日）

### 模拟港股组合自成立起与指数表现比较



资料来源：彭博、招銀国际证券；截至2016年4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作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。