

## 全球资产展望-2022 年第 2 期

### 攻防有度 结构偏重大中华市场

#### □ 资产配置观点

- 上月，我们在战略配置中采用“中周期收缩”的宏观场景，降低战略配置中风险资产的比重，以表达后期经济可能遭遇减速和流动性出现剧烈转折的冲击。战术上继续侧重大中华股票，维持低配欧元区、日本和美国市场，保持美国国债的空头对冲。美股的行业配置适当偏重必选消费、公用事业、金融等具备防御性的板块和大盘股。同时做多人民币和美元，做空欧元，看多原油、黄金和白银。上月实际美股大幅回调，港股跑赢，油价继续上涨，美债收益率突破高点继续上升。与我们的配置观点一致。
- 展望下月，战略配置继续按照“中周期收缩”的宏观场景，降低战略配置中风险资产的比重。战略上认为中国经济即将进入中周期加速，股票配置继续偏重大中华股票市场。
- 战术配置将基于“美国经济减速+联储收紧+中国加大宽松力度”的宏观主题，继续加大防御。美国经济已步入中周期减速，但通胀高点还未出现，上涨的动能仍在，比如劳动力市场需求仍非常旺盛，结构性失业刺激工资上涨，就业正在加快修复，为联储加息扫清障碍，预计美联储 3 月份加息 25 个基点；油价仍在上涨，背后反映的是全球需求恢复与供给的矛盾。当前相比担心经济减速更应该担心的是通胀，以及两者同时发生情况下的滞涨。中国经济持续放

缓，结构性的宽松尚未体现到总量的改善，央行已经通过口头干预和降息的总量方式支撑经济，但中国仍将面临外部需求逐步下降，内部需求不足的困难局面，且美联储加息的阶段性冲击仍未过去。在当前宏观场景下，我们在结构上继续侧重大中华股票，维持低配欧元区、日本和美国市场，保持美国国债的空头对冲。美股的行业配置适当偏重必选消费、公用事业、金融等具备防御性的板块和大盘股。由于美元升值的观点已有所兑现，战术上对美元、欧元、澳元、加元的观点改为中性，继续看多人民币。看多原油、黄金和白银，对其他商品中性配置。

资产类别	资产配置观点	
	1-6个月 (上月)	1-2年 (上月)
<b>风险资产</b>		↓ (↓)
<b>美国股票</b>	↓ (↓)	↓ (↓)
——成长	↓ (↓)	
——周期	▬ (▬)	
——价值	↑ (↑)	
——中小盘	↓ (↓)	
<b>欧洲股票</b>	↓ (↓)	↓ (↓)
<b>新兴市场股票</b>	▬ (▬)	▬ (▬)
<b>大中华股票</b>	↑ (↑)	▬ (▬)
——成长	▬ (▬)	
——周期	▬ (▬)	
——价值	↑ (↑)	
——中小盘	↑ (↑)	
<b>美国信用债</b>	↓ (↓)	↓ (↓)
——投资级	↓ (↓)	
——高收益	↓ (↓)	
<b>亚洲美元债</b>	▬ (▬)	▬ (▬)
——投资级	↑ (↑)	
——高收益	▬ (▬)	
<b>工业品</b>	▬ (▬)	▬ (▬)
——原油	↑ (↑)	
——铜	▬ (▬)	
<b>风险货币</b>	▬ (▬)	↓ (↓)
——欧元	▬ (↓)	
——澳元	▬ (↓)	
——加元	▬ (↓)	
——人民币	↑ (▬)	
<b>防御资产</b>		↑ (↑)
<b>利率债</b>	↓ (↓)	↑ (↑)
——美国国债	↓ (↓)	
——中国国债	▬ (▬)	
<b>贵金属</b>	↑ (↑)	▬ (▬)
——黄金	↑ (↑)	
——白银	↑ (↑)	
<b>避险货币</b>	▬ (↑)	▬ (▬)
——美元	▬ (↑)	
——日元	↓ (↓)	
<b>高配 ↑</b>	<b>中配 ▬</b>	<b>低配 ↓</b>

注：高、中、低配是指风险资产与防御资产的配置比例相对风险平价中各类资产配比的高低，并非对未来一个月资产方向的判断

## 目录

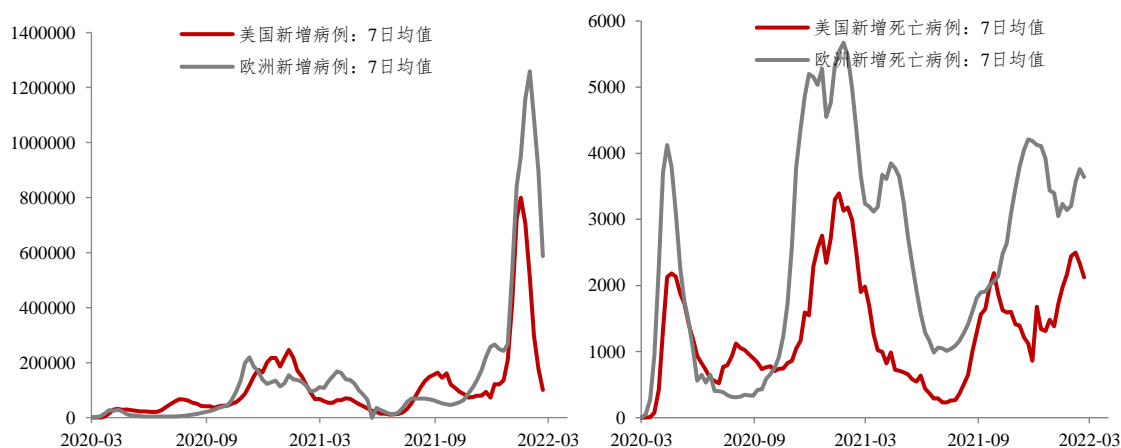
一、全球经济周期.....	4
<b>1.1 海外宏观：美国复苏节奏仍在逐步放缓.....</b>	<b>4</b>
1.1.1 Omicron 疫情大幅减缓，美国劳动力市场需求强劲.....	4
1.1.2 美国处于“工资-通胀”螺旋中，通胀短期仍将持续上行.....	5
1.1.3 美国制造业景气度仍在下行.....	6
<b>1.2 国内宏观：稳增长政策将持续发力.....</b>	<b>7</b>
1.2.1 “宽货币”将驱动信用扩张.....	7
1.2.2 信用企稳将推动经济景气度逐步修复.....	8
二、大类资产展望.....	10
<b>2.1 美债利率：短期处于震荡区间，但中长期向上动能仍在.....</b>	<b>10</b>
<b>2.2 国内利率：市场仍在宽货币现实和宽信用预期之间博弈，利率已处于中周期见底阶段.....</b>	<b>12</b>
三、市场观点.....	14
<b>3.1 股票市场观点：防御为主，港股性价比凸显.....</b>	<b>14</b>
3.1.1 股票市场回顾.....	14
3.1.2 基金经理观点.....	16
<b>3.2 固收市场观点：市场波动性加大，维持投资评级久期中性，谨慎配置现金流稳健的短久期高收益.....</b>	<b>18</b>
3.2.1 债券市场回顾.....	19
3.2.2 基金经理观点.....	20

## 一、全球经济周期

### 1.1 海外宏观：美国复苏节奏仍在逐步放缓

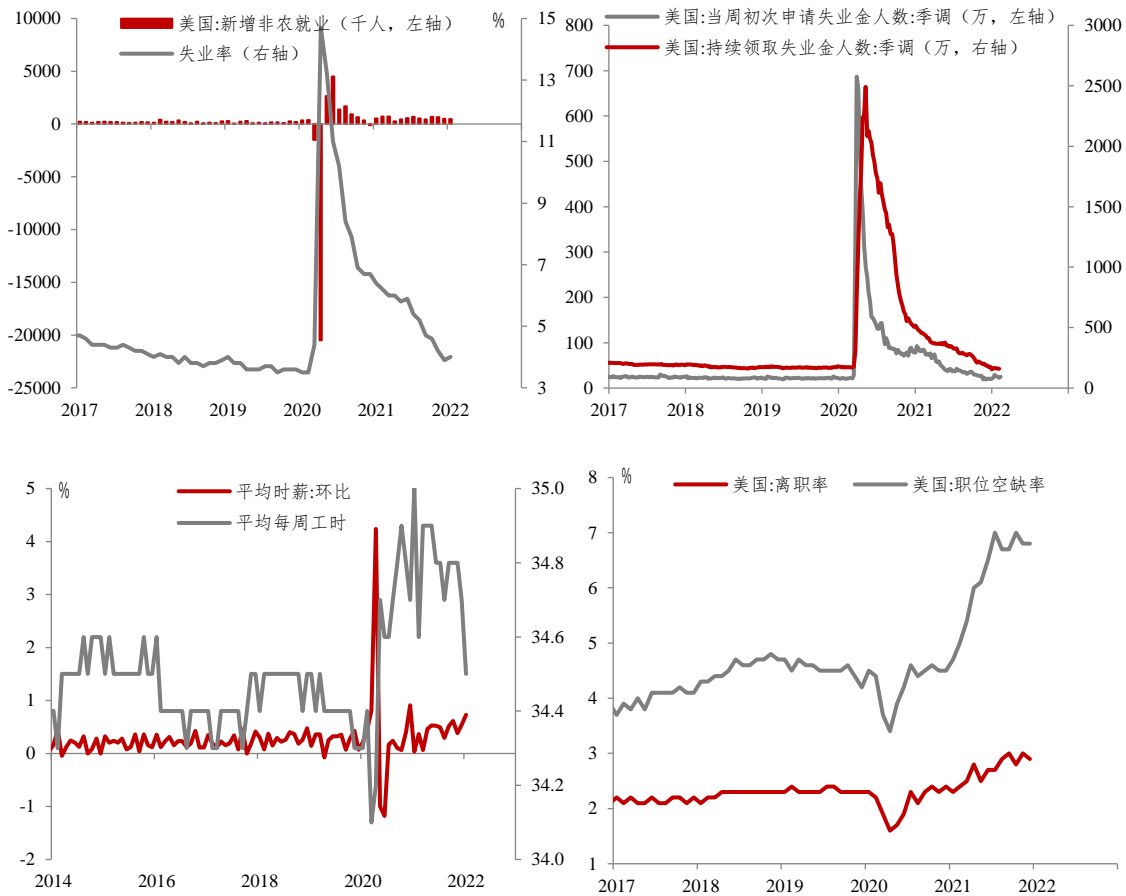
#### 1.1.1 Omicron 疫情大幅减缓，美国劳动力市场需求强劲

近期，美欧 Omicron 疫情已大幅减缓，美国 7 天日均新增病例已从 100 万降至 10 万，欧洲 7 天日均新增病例也已减半。不过，日均新增死亡病例数一直变化不大，显示美欧在高疫苗接种率的背景下，Omicron 病毒致死率并不高。



数据来源：Bloomberg，工银资管（全球）

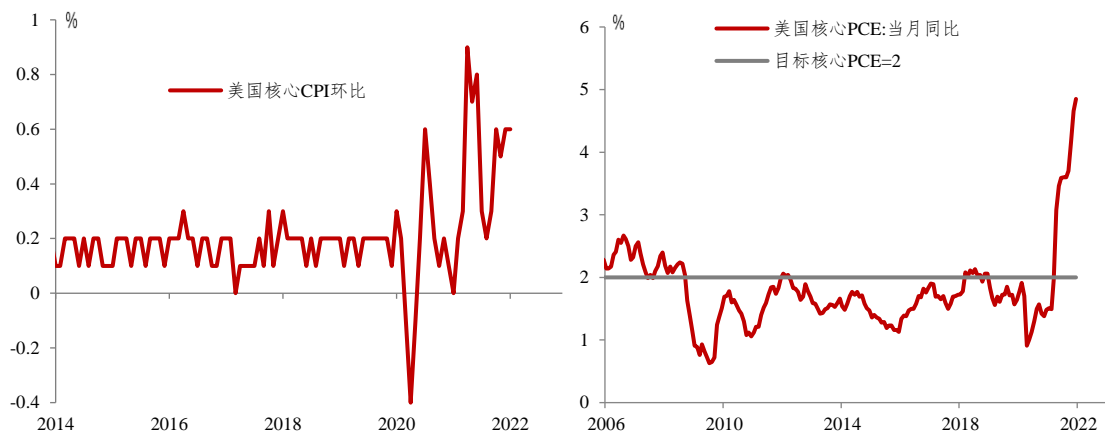
美国 1 月新增非农就业 46.7 万人，明显好于市场预期和前值，其中新增就业集中于休闲酒店和商业服务业，显示服务型就业需求强劲。劳动参与率提升，平均时薪也延续增长态势，显示劳动力市场偏紧。



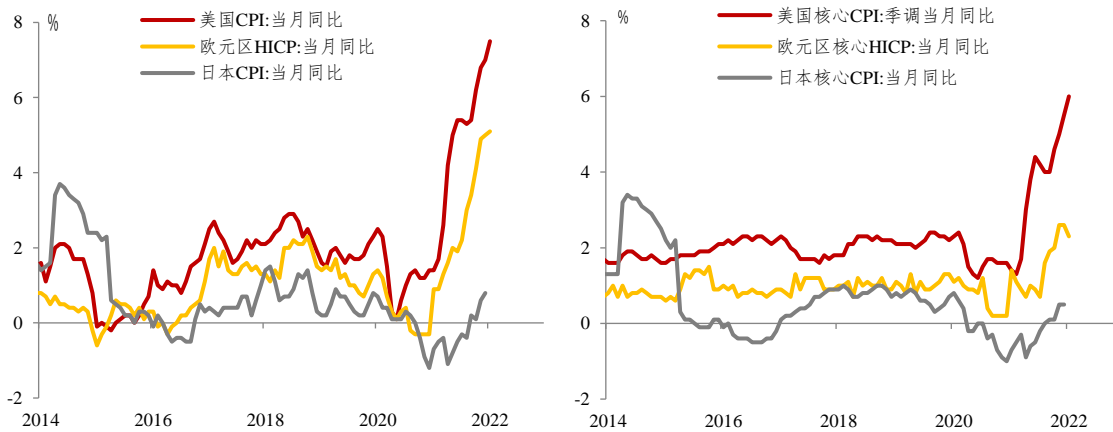
数据来源: Wind, Bloomberg, 工银资管 (全球)

### 1.1.2 美国处于“工资-通胀”螺旋中，通胀短期仍将持续上行

美国 1 月 CPI 同比增 7.5%，环比增 0.6%，其中能源、食品、二手车、租金是主要支撑。此外，美国 12 月核心 PCE 同比再创新高，显示在劳动力市场修复、服务型需求价格提升以及人力成本上升的背景下，美国通胀仍有上行压力，控制通胀已成为拜登及美联储的主要任务。



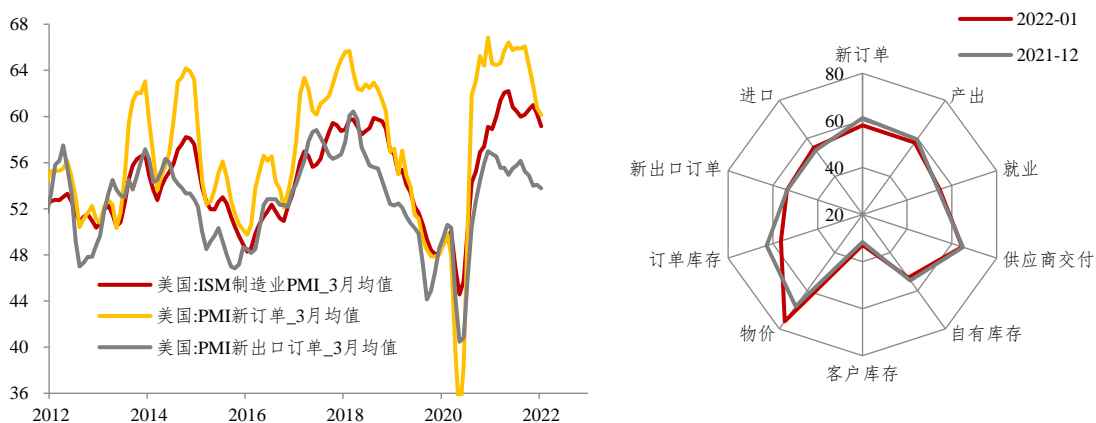
数据来源: Wind, 工银资管 (全球)



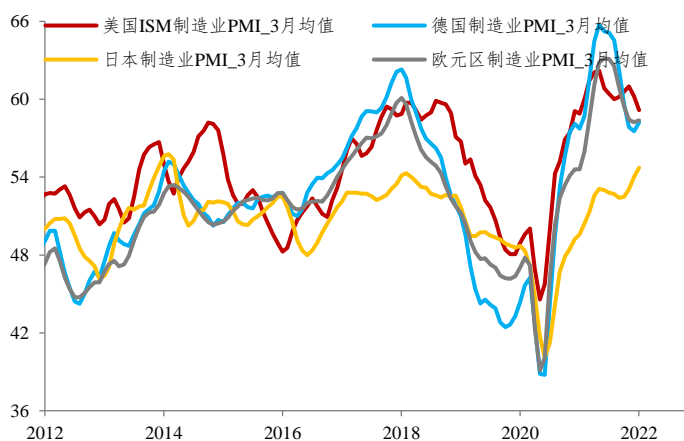
数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

### 1.1.3 美国制造业景气度仍在下行

发达国家制造业景气度仍处于下滑趋势中，美国 1 月 ISM 制造业 PMI 降至 57.6。从结构来看，表征内需的新订单和产出以及表征外需的新出口订单都处于下降趋势中，显示美国经济的复苏动能正在持续减弱。不过，欧元区及日本的制造业 PMI 则有所修复。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)



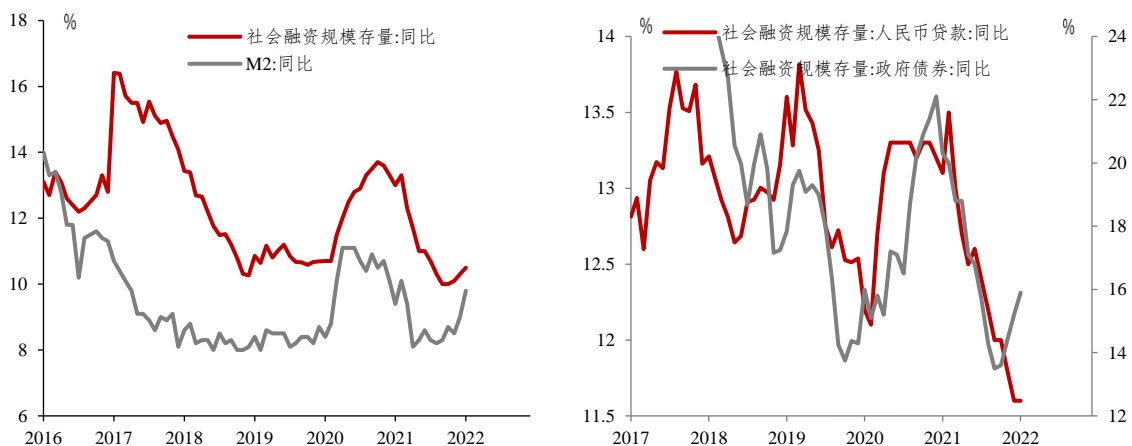
数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

## 1.2 国内宏观：稳增长政策将持续发力

### 1.2.1 “宽货币” 将驱动信用扩张

基建地产方面，虽然市场仍有疑虑，但稳增长的政策定调是非常明确的，原因在于地产、基建、社零三个板块的数据纷纷跌到了历史极低水平。因此，政策扭转内需过冷的需求是非常迫切的，预计后续“稳增长”政策将不断出台。

中国 1 月社融同比增 10.5%，较上月上升且超市场预期，社融总量和人民币贷款均为历史最高。结构上，短期贷款和票据融资偏高，居民中长期贷款和企业中长期贷款则偏弱，显示企业和房贷融资需求仍然较为疲软，但与去年四季度相比已经出现边际好转。此外，1 月金融数据也显示中央“稳增长”意愿依然很强，预计后续基建、地产、财政政策会更为积极，最终驱动信用扩张。



数据来源：Wind，工银资管（全球）

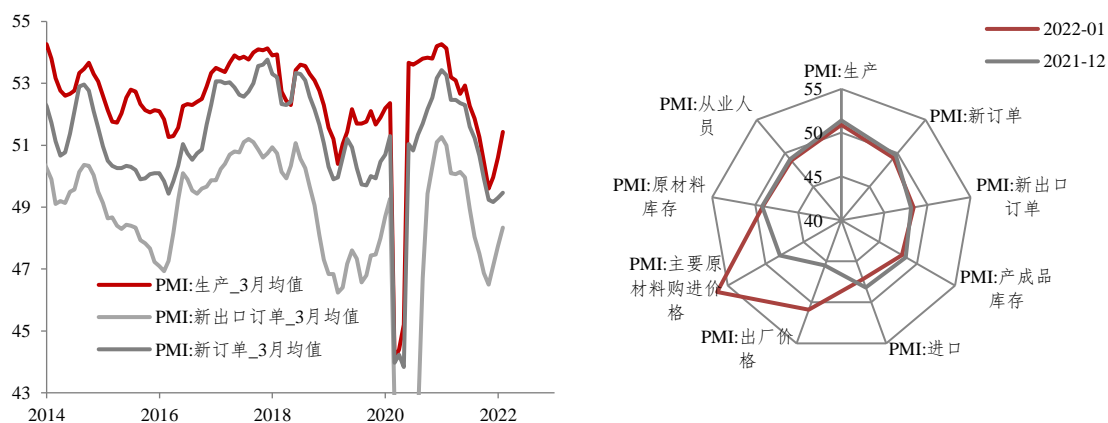
### 1.2.2 信用企稳将推动经济景气度逐步修复

去年年底召开的中央经济工作会议剔除，经济工作要稳字当头，各方面要积极推出有利于经济稳定的政策，相关财政政策表述也更积极。再结合当前信用周期已经触底，政策发力也将推动经济景气逐步修复。中国 1 月中采制造业 PMI 为 50.1，较上月小幅回落。从分项上看，价格指数大幅上升，表征内需的新订单、生产分项也见底回升，显示内生经济动能开始修复。





数据来源: Wind, 工银资管 (全球)



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

表征外需的新出口订单也有所反弹, 不过去年 12 月出口金额同比增 20.9%, 已开始趋势性减弱, 显示在欧美需求逐步下滑的背景下外需收紧。展望 2022 年, 考虑到较高基数以及海外供应链开始逐步适应疫情等因素, 预计出口增速将有所回落。

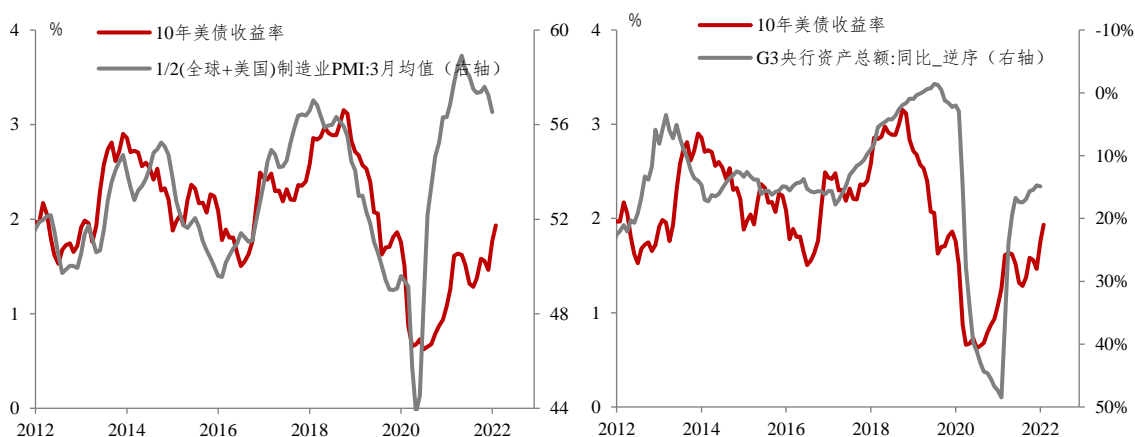


数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

## 二、大类资产展望

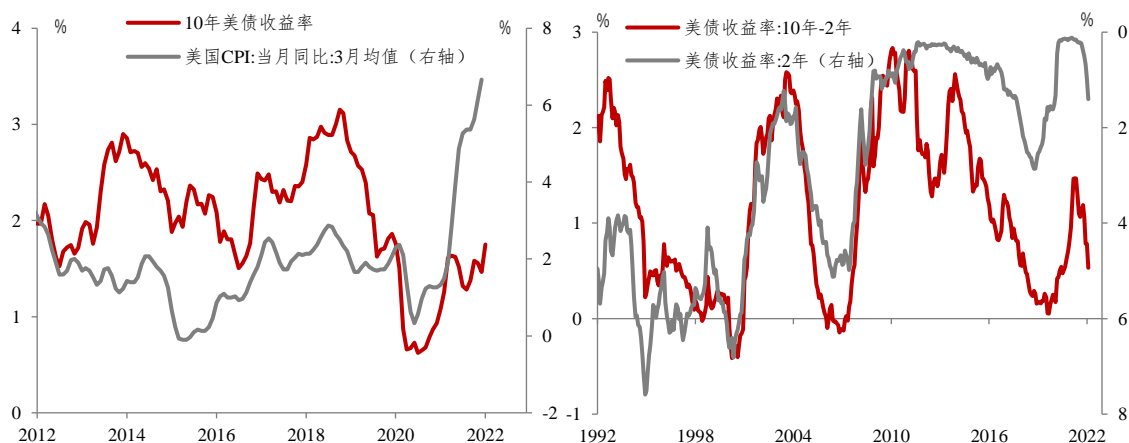
### 2.1 美债利率: 短期处于震荡区间, 但中长期向上动能仍在

美联储在 1 月 FOMC 会议纪要显示, 不少联储官员预计将在今年晚些时候开启缩表, 并一致认为本轮缩表节奏应快于上一轮, 本轮加息步伐也应更快。近期, 随着包括美联储主席和副主席在内的联储官员不断释放鹰派信号, 市场所预期的加息次数也越来越多, 当前已达到 6 次。不过, 鉴于此份会议纪要并未传递出类似 3 月加息 50bps 的增量信息, 市场反应不大。



数据来源: Wind, Bloomberg, 工银资管 (全球)

目前, 市场的宏观主题仍为: “美国经济减速+联储收紧” 的宏观主题。美国经济已步入中周期减速, 但通胀高点还未出现, 上涨的动能仍在, 劳动力市场需求仍非常旺盛, 结构性失业刺激工资上涨, 就业正在加快修复, 为联储加息扫清障碍。



数据来源: Wind, Bloomberg, 工银资管 (全球)

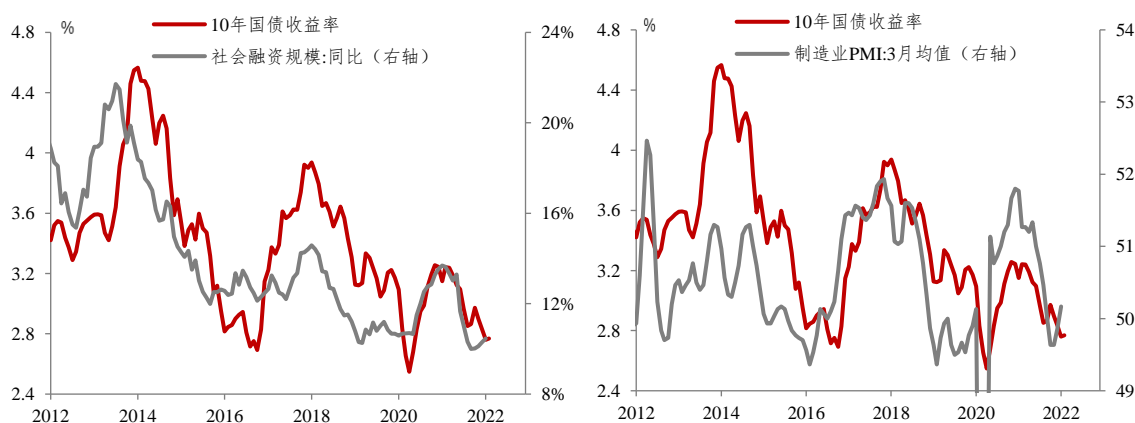
在当前的宏观场景下, 市场最关注的变量仍是通胀。油价仍在上涨, 背后反映的是全球需求恢复与供给的矛盾。当前相比担心经济减速更应该担心的是通胀, 以及两者同时发生情况下的滞涨, 预计美联

储将在 3 月加息 25 个基点，预计 1 季度 10 年美国国债收益率将在 2% 附近上下波动。

## 2.2 国内利率：市场仍在宽货币现实和宽信用预期之间博弈，利率已处于中周期见底阶段

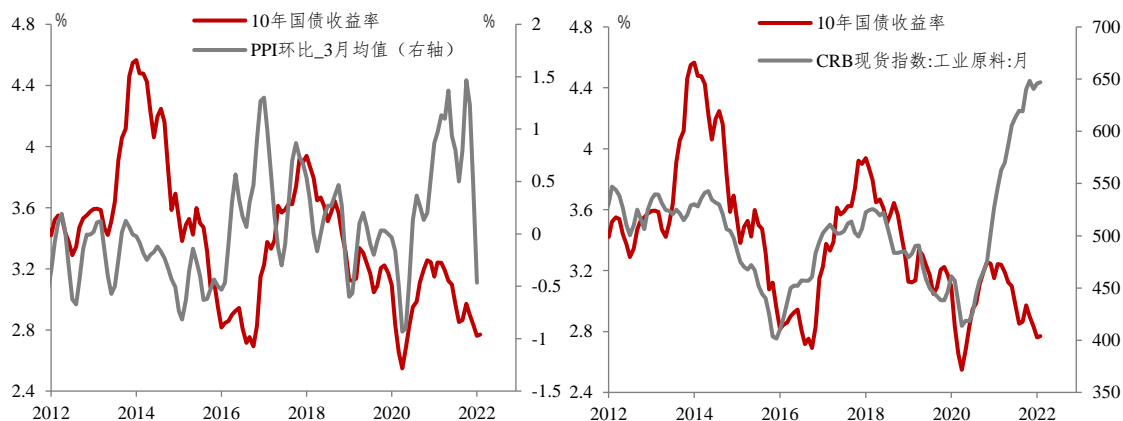
从信用维度看，中国 1 月社融同比继续回升，显示中央“稳增长”的态度仍较为坚定。自去年 10 月开始，随着地产链压力超预期上升，央行的信贷政策已经开始逐步向地产端倾斜，地产融资也开始得到合理支持，如果地产下行预期能得以稳住，则信用将逐步扩张。

从经济基本面维度看，供给收缩以及地产链下行带动经济基本面继续走弱，持续对长端利率形成压制，1 月制造业 PMI 经过两个月的反弹后转为下跌。不过，预计后续随着信用逐步企稳，制造业景气度也将逐步回升。



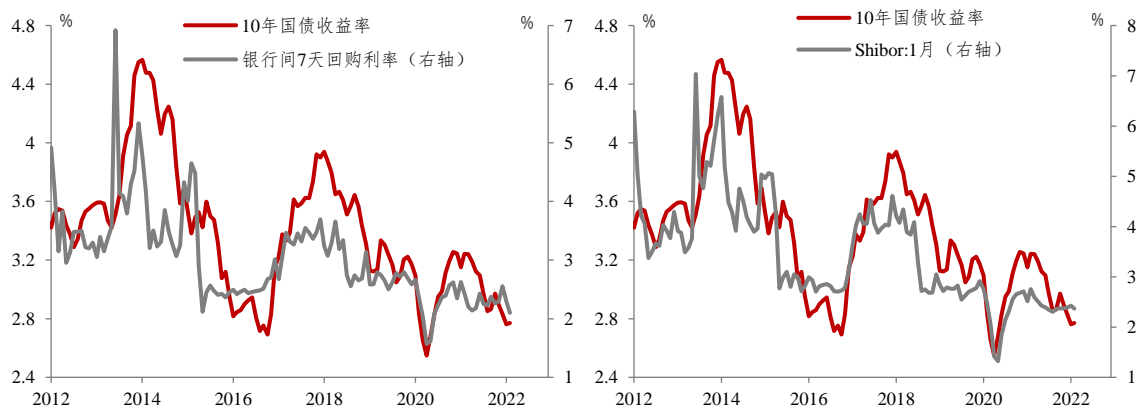
数据来源：Wind，工银资管（全球）

从通胀维度看，PPI 拐点早已出现，而 1 月 CPI 也在基数效应的作用下持续下滑。展望 2022 年，在基数效应下，CPI 在一季度将有所缓和，但从二季度开始，随着基数效应的消失和猪肉价格逐步企稳，叠加食品、调味品提价，CPI 将温和回升，对货币政策的制约也将逐步加大。



数据来源：Wind，工银资管（全球）

从政策维度看，美联储将在 3 月开启加息周期，缩表也在酝酿，因此，一季度将成为货币政策宽松的窗口期。此外，由于经济下行压力加大，中央“稳增长”的态度也愈发坚决，各方面都在积极推出有利于经济稳定的政策。在当前的宏观场景下，预计货币政策将保持宽松，财政政策也将更为积极。



数据来源: Wind, 工银资管 (全球)

展望未来, 供给收缩以及地产链下行所带来的经济基本面走弱仍将持续一段时间, 但地产信贷政策开始纠偏, 财政政策也将在未来两个季度持续发力。目前, 利率市场的核心矛盾在于, 当前货币政策的宽松水平是否能驱动信用扩张, 而从 1 月社融数据来看, 宽货币正在逐步传导至宽信用, 市场也在宽货币现实和宽信用预期之间博弈。我们认为, 当前 10 年国债利率已处于中周期见底阶段。

### 三、市场观点

#### 3.1 股票市场观点: 防御为主, 港股性价比凸显

- ◇ 中国政策边际宽松, 正在接近“周期再加速”的宏观场景。美联储加息预期升温, 股市震荡高不确定性待靴子落地。
- ◇ 下月展望: 市场大概率不会出现系统性风险, 预计 A 股风格切换中犹存结构性机会, 港股估值洼地将受到资金青睐。
- ◇ 投资策略: 降低风险资产的配置比例, 以守为攻。

##### 3.1.1 股票市场回顾

名称	变动 (%)			
	20 日	60 日	120 日	年初至今
<b>股票市场</b>				
MSCI 亚洲	-3.99	-6.38	-2.86	-2.45
MSCI 中国	-2.26	-10.83	-6.27	-1.23

标普 500	-3.31	-3.50	0.80	-5.92
纳斯达克	-4.70	-10.29	-4.37	-10.41
恒生指数	0.23	-2.80	-8.38	3.85
恒生国企指数	-0.18	-4.57	-10.17	3.26
恒生科技指数	-3.72	-14.33	-19.04	-4.08
恒生能源业	13.47	19.48	21.25	17.45
恒生电讯业	11.75	12.55	6.99	16.44
恒生金融业	10.76	12.88	7.05	12.78
恒生地产建筑业	8.71	1.22	-10.09	7.86
恒生资讯科技业	5.64	-12.66	-14.63	0.88
沪深 300	-5.79	-5.85	-7.76	-7.61
创业板指数	-6.03	-16.54	-20.13	-15.11
银行(申万)	6.62	6.04	10.16	6.84
建筑装饰(申万)	3.69	16.47	16.72	4.11
煤炭(申万)	1.48	9.36	20.94	3.15
石油石化(申万)	0.01	7.18	3.11	0.32
房地产(申万)	-0.11	12.92	9.55	1.41
交通运输(申万)	-2.01	8.01	12.88	0.46
建筑材料(申万)	-3.30	11.86	-4.54	-3.90
钢铁(申万)	-3.31	4.95	-5.31	-2.50

资料来源: WIND, 工银资管 (全球) 选取整理最近 20 日恒生行业领先板块指数以及 A 股申万一级涨幅排名前八的板块指数, 截至 2022 年 1 月 31 日。

港股方面,最近 20 日恒生指数上涨 0.23%,恒生国企指数下跌 0.18%,恒生科技指数下跌 3.72%。受美联储加快加息步伐影响,市场风格转向防御性板块。其中,内房债务问题改善将缓和市场对经济及内银不良贷款的忧虑,有助于支持银行板块表现。板块方面,能源、电讯、金融、地产建筑业板和资讯科技业块表现较好,分别上涨 13.47%、11.75%、10.76%、8.71%、5.64%。医疗保健、公用事业、工业、非必需消费品板块跌幅居前,分别下跌 9.29%、2.49%、2.30%、1.44%。

A 股方面，最近 20 日沪深 300 指数下跌 5.79%，创业板指数下跌 6.03%。当前国内的流动性仍较为宽松，市场表现出调仓需求，估值切换显著，高位赛道股下跌，前期获利较多的新能源板块率先掉头下跌，随着医药集采进程加快，多只医药龙头股在一月份跌幅较大。低估值、稳增长的板块开始具备长期配置的价值。细分板块方面，银行、建筑装饰、煤炭板块分别领涨 6.62%、3.69%、1.48%。跌幅靠前的板块有国防军工、传媒、电子、医药生物、美容护理、食品饮料、计算机，分别下跌 17.94%、17.61%、14.66%、14.44%、13.24%、12.29%、11.60%。

美股方面，标普 500 指数最近 20 日下跌 3.31%，纳斯达克下跌 4.70%。1 月以来，受通胀、供应链问题和美联储加息步伐加快的影响，标普 500 以及纳斯达克指数曾深度跳水，后又出现 V 型反弹。1 月迎来美国科技股财报高峰期，包括 Meta、Alphabet、Apple、亚马逊、高通、AMD、英伟达等，当前科技股的估值愈发受到关注，在美联储即将开启加息周期及疫情补贴逐步退出之际，投资者对高估值企业的担忧明显上升。

### 3.1.2 基金经理观点

**2022 年 2 月市场观点：**中国政策边际宽松，正在接近“周期再加速”的宏观场景。美联储加息预期升温，股市震荡高不确定性待靴子落地。

国内方面，经济处于中周期减速阶段，但政策底已过，市场仍在磨底，正在接近“中周期再加速”的宏观场景。全面降准落地，政治局会议定调六稳六保，推进保障性住房建设、支持商品房市场健康和良性循



环。制造业 PMI 回落，但社融回升超预期，投资、消费、出口均处于疲软状态。地产融资政策边际改善、基建托底力度加大，“宽货币稳信用”政策逐步驱动经济景气度企稳。

海外方面，美国 2022 年 1 月非农数据明显好于预期，服务型就业需求强劲，但劳动力市场仍然偏紧，美国仍处于“工资-通胀”螺旋中。美国 2021 年 12 月核心 PCE 同比再创新高，显示在劳动力市场修复、服务型需求价格提升以及人力成本上升的背景下，美国通胀仍有上行压力，控制通胀已成为拜登及美联储的主要任务。美联储加息的市场预期不断升温，美股市场出现波动，下一波行情需等待美联储靴子落地。

**下月展望：**市场大概率不会出现系统性风险，预计 A 股风格切换中犹存结构性机会，港股估值洼地预计将受到资金青睐。

**投资策略：**降低风险资产的配置比例，以守为攻。增配防御性较强的价值股，在成长股中调仓到今年业绩确定性更强的中下游个股。

当前的宏观主题为“美国经济减速+美联储加快退出+中国加大宽松力度”，继续加大防御。价值股与成长股的相对表现和利率相关度较高，考虑到美债利率前景，价值和成长未来表现预计会相对均衡，短期价值股相对表现较好，上游整体来说会让利中下游。接下来将重点挖掘结构性行情带来的投资机会：

投资主线一——防御性较强的高股息、低估值板块：估值处于低位，盈利持续扩张的部分金融板块和公用事业板块，如银行、保险、公用事业等。

投资主线二——“稳增长”：1) 地产链：精选地产链中确定性强的标的，如央企物业管理、防水材料、五金门窗、家具家居等；2) 新老基建：虽然市场对基建力度仍然疑虑很大，但当前中央“稳增长”决心较大，看好传统基建板块的短期机会。此外，在“碳中和”及“数字基建”的背景下，看好储能、工业软件、云计算等新基建。

投资主线三——“困境反转”：业绩处于底部，未来景气度存在反转预期的餐饮旅游、航空、酒店等可选消费板块，适合在利空时小幅加仓。

投资主线四——“低 PEG”策略：对于部分政策利空正在逐步出清的互联网龙头，其估值或已处于底部区域，当前赔率较高，关注电商、游戏、广告、本地生活服务中确定性较高的标的。

### **3.2 固收市场观点：市场波动性加大，维持投资评级久期中性，谨慎配置现金流稳健的短久期高收益**

◇ 进入虎年，我们认为房地产行业政策将在纠偏基础上维持其延续性，“房住不炒”、“共同富裕”、“降杠杆”将进一步深化，在政策明显转向之前，房地产买方市场的情绪修复及国资收并购、大型资

产处置、股权融资将成为民营房企“时间换空间”能否成功的关键因素。

- ◇ 对于投资级，2 月份市场处于冬奥会与两会前夕，我们认为边际上市场情绪变化不大，但同时需要密切关注疫情情况及春节后经济活动恢复的情况。

### 3.2.1 债券市场回顾

#### 亚洲债券市场

2022 年 1 月，受中资房地产板块拖累，彭博巴克莱亚洲高收益美元债指数下跌 5.09%，彭博巴克莱亚洲投资级美元债指数下跌 1.39%。富时点心债投资级指数上涨 0.67%，Markit iBoxx 亚洲美元债指数下跌 2.19%。

中资美元债方面，亚洲高收益债券市场延续震荡跌势（JACI 月跌幅为 2.19%），拖累主因仍为中资高收益房地产板块（Markit iBoxx 中资高收益房地产美元债指数月跌幅为 10.46%）。在融资现金流及经营现金流两头挤兑的情况下，民营房企美元债违约/展期已成为市场常态。2022 年 1 月，中资高收益房地产美元债到期本金额约为 63 亿美元，其中约 40% 发起困境交换要约，另有约 15% 直接违约。克而瑞发布 2022 年 1 月房企销售情况，受 21 年同期商品房市场复苏态势良好、22 年春节时间较早、国内疫情反复、购房情绪仍旧疲弱等因素影响，TOP100

房企 1 月销售同比增速相较于 21 年 12 月进一步下滑，单月销售金额同比下降 40.7%。

投资级债券市场，储偏鹰派加息预期影响，抑制部分市场需求，整体投资级别债券市场交易清淡、走势偏弱。对利率上行的担心，导致大部分投资者采取观望态度。 JACI 高评级债券指数年初至今下跌-2.51%。行业上，高质量 SOEs 及银行类表现相对稳定，TMT 及 AT1 等表现较弱。市场对高评级债券需求仍然存在，其中优质遭到超调的债券名字有反弹空间。

### 中国本土债券市场回顾

国内经济基本面仍然承压，一月份官方制造业 PMI 小幅回落，其中生产及新订单等分项指数均回落明显。消费受到疫情困扰，房地产低迷拖累工业产品需求，经济基本面下行压力持续。实体融资需求未明显改善，宽信用仍有较长路要走，宽松货币政策需要延续甚至加码。尽管，国债收益率已经明显缩窄，影响投资者做多的意愿，但基本面及政策面依旧支持利率债。可以适度增加久期，提升收益率。

#### 3.2.2 基金经理观点

### 投资评级中资美元债券

2 月份市场处于冬奥会与两会前夕，我们认为边际上市场情绪变化不大，但同时需要密切关注疫情情况及春节后经济活动恢复的情况。

### 高收益级中资美元债券

进入虎年，我们认为房地产行业政策将在纠偏基础上维持其延续性，“房住不炒”、“共同富裕”、“降杠杆”将进一步深化，在政策明显转向之前，房地产买方市场的情绪修复及国资收并购、大型资产处置、股权融资将成为民营房企“时间换空间”能否成功的关键因素。虽然我们认为行业政策底已现，但基于前述因素的高度不确定性，我们认为民营房地产行业风险仍未释放完毕，而中资高收益房地产板块仍将维持高波动性行情。我们预计市场难有真正起色，在冬奥会和两会前夕边际上有显著变化可能性不大。

## 警告和免责声明

工银资管(全球)有限公司(以下简称“**本公司**”)是根据《证券及期货条例》第 116 条的规定获香港证券及期货事务监察委员会(以下简称“**证监会**”)发牌的公司,以从事第 4、第 5 及第 9 类的受规管活动。

**本文件不可分发或发布于当地司法管辖区的适用法律或法规所不允许的人士。如果阁下并非本文件的指定收件人,请勿继续阅读本文件并应即时将之销毁。**

**此报告仅供专业投资者作参考,本文件仅供参考之用,并不构成在任何司法权区买卖个别证券或投资于其他投资产品的要约或招揽,且应绝对保密及仅可送交收件人。除非经本公司的事先书面同意,否则不可使用、翻印、复制或分发本文件的全部或部分内容。本文件并未得到证监会的批准。假如本文件由本公司以外的第三方分发,本公司无须对收件人或该第三方采取之任何行动负责。本文件的任何内容均不构成投资、法律或其他意见,投资者在作出投资决定或其他决定时也不应对之加以依赖。有意投资的人士应根据本身的投资目标及个人的财务状况,就个别投资项目的适合程度或其他因素寻求独立意见。**

本公司、其董事、高级人员及雇员或本公司的其他客户可能不时持有本文件所提及的个别证券或其他金融工具的长仓或短仓、买卖该等个别证券或投资于该等其他金融工具,而本公司、其董事、高级人员及雇员或本公司的其他客户可能因本文件中提及的个别证券或其他金融工具而涉及利益冲突。对于投资者在使用本文件时及依据该等材料而作出的任何投资决定所引起的任何损失及/或损害,本公司概不负责。本文件所表达的意见为本公司於本

文件刊发之时的看法，可在无需给予通知的情况下予以更改。本公司将会尽一切的努力提供准确、及时的信息。尽管如此，本公司并不保证本文件所载信息的准确性、及时性、完整性、效用或其任何其他方面，也不会对任何该等内容负责。投资的价值可升亦可跌，并可能会受有关市场波动的影响。过往表现或任何估计或预测并非将来表现的依据。目前并无保证运用本文件所述的任何策略将导致所述的指定目标得以达成。虽然本文件所述的信息是从本公司相信为可靠的来源取得，但本公司或其董事、高级人员及雇员并不保证该等信息之准确性或完整性。所有图表和结果（如有）仅作说明之用，不可代表任何投资项目的实际或未来业绩。虽然帐户基金经理会尽合理的努力将投资风险减至最低，但投资价值可能会波动，因此有可能出现损失，而在最坏的情况下可能会损失全部的投资金额。投资回报并非以港元为单位、或非以港元为投资基准的人士会因汇率波动而承受风险。在作出任何投资之前，收件人应当参阅有关招售文件（如有）及财务报告（如有）以得知进一步的详情。此报告未经证监会审阅。

本公司保留追究权利。