

2015年3月2日

招財進寶 - 港股策略報告



招商銀行全資附屬機構
A Wholly Owned Subsidiary Of China Merchants Bank

兩會行情已透支，減息最利好內險

摘要

聯儲局加息預期延後，希臘債務危機暫平息

聯儲局主席耶倫於國會聽證會上發言偏「鴿」，市場對美國加息的預期時間延後至大約 10 月份。希臘與歐元區集團達成協議，將希臘現時的債務安排延長 4 個月，意味希臘將會得到新一輪援助貸款，違約風險暫時消退，但仍須關注其改革進展。

中國再減息符預期，兩會期間伺機套利

人民銀行於 3 月 1 日起減息，為市場預期之內，對中港股市的提振作用將遠遠不及去年 11 月之減息。政協及人大會議分別將於 3 月 3 日及 5 日召開。過去三年，國企指數於兩會期間均下挫，反映於會議前偷步買入的投資者往往趁會議期間套利。

業績期乏善足陳

3 月的焦點之一為業績期，焦點為中資股去年第四季業績，由於該季經濟疲弱，企業盈利亦難寄厚望。權重行業之中，能源股受累油價大瀉，內銀股則普遍壞帳急升。

技術分析：恒指 25,000 阻力大，料回試 24,200 支持

恒指三度挑戰 25,000 關口均未能企穩，阻力龐大，若月初未能藉中國減息而企穩其上，則料再回試 24,200 支持。上證綜合指數預料本月於 3,100-3,400 上落。

行業觀點：看好：內險、香港地產、香港電訊

內險：人行再減息，內地的無風險利率降低，保險產品之相對吸引力增加，有助保費收入。去年第四季 A 股飆升，有利股票投資回報，令內險股成為業績期之中少數值得憧憬的行業。**中國平安(2318 HK)** 提供多元化金融服務，有利各分部之間交叉銷售。

香港地產：香港再推樓市逆周期措施，但僅屬輕微「加辣」，料對二手樓價影響不大，反而或有利用新盤銷售，因為發展商可向買家提供額外按揭。**恆基地產(12 HK)** 發展較多新界中小型單位，合乎首次置業者之預算，於目前市況下，銷情料較佳。

香港電訊：市場對美國加息時間之預期延後至大約 10 月份，料資金仍會留戀高息股。**香港電訊(6823 HK)** 去年中完成收購對手 CSL 後，競爭減少，近月營運商已紛紛上調月費，料可推升今年盈利。同業最近續後股價創一年新高，香港電訊可追落後。

看淡內地航空、紙業：人民幣近期貶值壓力持續，不利美元負債沉重的內地航空股，以及同屬美元債務高、並倚賴進口原材料的紙業股。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	2014 年預測				
				市盈率(倍)	市帳率(倍)	股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國平安	2318 HK	86.25	7,922	13.5	2.03	16.1	1.2	6%
恆基地產	12 HK	53.00	1,590	16.6	0.66	4.0	2.1	3%
香港電訊	6823 HK	10.28	778	19.5	2.04	10.3	5.3	25%

資料來源：彭博、招銀國際證券

蘇沛豐, CFA
(852) 3900 0857
danielso@cmbi.com.hk

恒生指數 24,823
52 周高/低位 25,363/21,138
大市 3 個月日均成交 883 億港元

資料來源：彭博

恒生指數及國企指數表現

	恒生指數	國企指數
1 個月	+1.4%	+5.3%
3 個月	+4.9%	+9.5%
6 個月	+0.3%	+11.1%

資料來源：彭博

恒生指數一年走勢圖



資料來源：彭博

過往港股策略報告

[15年2月3日 - 恒指牛皮偏軟，憧憬國企改革](#)

[15年1月2日 - H股落後吸引，金融內房看俏](#)

[14年12月2日 - A股急升後勢回調，恒指整固後上試二萬四](#)

[14年11月4日 - 央行輪流寬鬆股市，國策扶持內地消費股](#)

[14年10月8日 - 佔中逐漸消化，港股重拾升軌](#)

[14年9月2日 - 政治風險添波動，滬港通前續向好](#)

經濟回顧及展望

耶倫言論偏鴿，聯儲局加息預期延後

市場對美國加息的預期時間再度延後。聯儲局主席耶倫於 2 月底於國會聽證會上發言，言論偏「鴿」。首先，雖然她指出美國勞工市場顯著復甦，但強調仍有持續改善空間，而通脹遠低於目標水平，並料短期內繼續下跌，又指外圍狀況或對美國經濟構成風險，包括中國經濟放緩及歐元區復甦疲弱。第二，儲局現時的前瞻指引為「有耐性地開始加息」，即最少於其後兩次議息會後不加息，耶倫解釋，當儲局稍後修改此指引（移除「有耐性」），並不代表兩次會議後必定加息，而將逐次會議考慮。

從此番言論可見，耶倫較強調經濟下行風險，並於加息時間上為儲局預留靈活性，即使修改了前瞻指引，若果其後經濟狀況未如理想，仍可按兵不動，暫緩加息，因此市場普遍視此為「鴿派」言論。利率期貨顯示，耶倫發言前，市場預期較大機會於 6 月份開始加息，但發言後，預期已延後至大約 10 月份。投資者本月將聚焦於 18 日聯儲局議息會後聲明，有否修改前瞻指引中的「有耐性」。

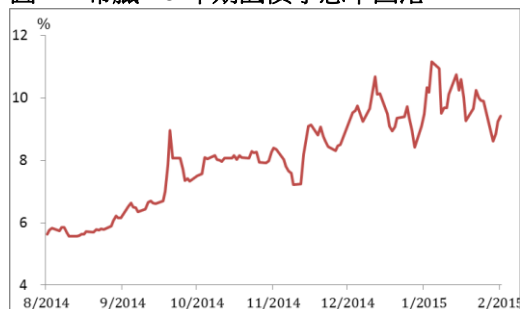
希臘達成過渡方案，債務危機暫平息

希臘新上台的左翼政府，主張中止該國的財政緊縮政策，一度令市場憂慮希臘國債將會違約，甚至脫離歐元區。不過，新政府於 2 月底與歐元區集團達成協議，將希臘現時的債務安排延長 4 個月，意味希臘將會得到新一輪援助貸款，但暫時仍要實行緊縮措施，並於此 4 個月內進行改革，及與國際債權人定出長遠協議。協議達成後，希臘 10 年期國債孳息率由最高 11% 以上，回落至約 9%（圖 1）。歐元兌美元匯價亦回穩，由低位 1.11 回升至 1.14，但由於歐洲央行於 3 月份開始購買歐元區國家主權債券，歐元再度回軟（圖 2）。

不過，希臘債務風險仍未完全消除，仍須關注未來 4 個月其改革進展，以及希臘人民之反應。新總理齊普拉斯參選時，矢言要結束緊縮政策，但現有不少國民指責新政府向歐元區集團低頭，違背競選承諾。且看希臘政府稍後會否因人民施壓，而令財政改革再遇阻滯。

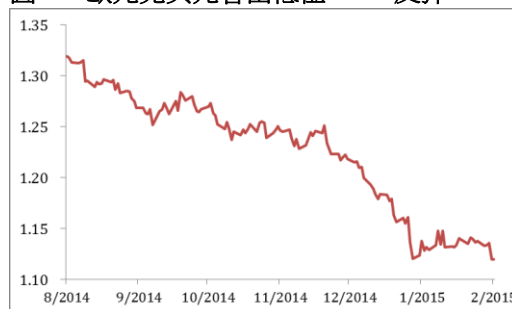
綜觀歐元區狀況，年中仍有風險，但歐央行開始購買歐元區國債，對市場流動資金及情緒有幫助，讓債務危機有喘息空間，短期有利區內以至全球股市。

圖 1：希臘 10 年期國債孳息率回落



資料來源：彭博

圖 2：歐元兌美元曾由低位 1.11 反彈



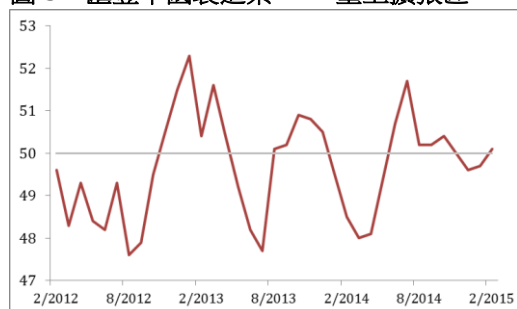
資料來源：彭博

中國製造業回穩，人民銀行再減息

中國近期之經濟數據好壞參半，製造業活動改善，但通脹大幅放緩。匯豐中國製造業採購經理指數(PMI) 2月份初值回升至 50.1 (圖 3)，反映中國經濟活動的放緩情況已有穩定下來的跡象。相對於官方 PMI，匯豐 PMI 反映較多中小企情況，數據重上 50 以上的擴張區，顯示連一向較難取得融資的中小企前景亦初見改善，相信部份原因是人民銀行去年 11 月下旬減息，及今年 2 月初全面下調存款準備金率。

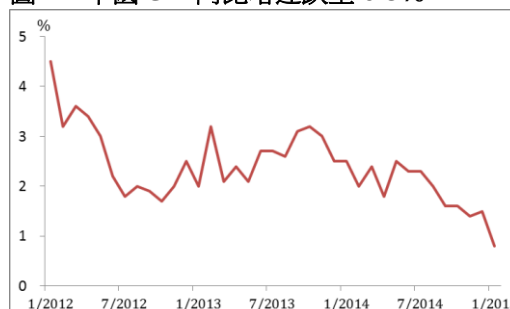
1 月份居民消費價格指數(CPI)同比增長跌至 0.8%，遠低於去年 12 月之 1.5% (圖 3)。工業生產者出廠價格指數(PPI)同比跌幅則由 -3.3%加劇至 -4.3%。春節今年在 2 月、去年在 1 月，可能因而影響了上述幾項數據，但無疑內地經濟仍有較大下行風險，需繼續採取較寬鬆的貨幣政策，以維持經濟增長處於合理水平。

圖 3：匯豐中國製造業 PMI 重上擴張區



資料來源：彭博

圖 4：中國 CPI 同比增速跌至 0.8%



資料來源：彭博

人民銀行於 2 月 28 日宣布減息，翌日生效，為繼去年 11 月減息及今年 2 月初降準後，再次放寬貨幣政策。相對於去年 11 月的不對稱減息（貸款利率減幅較大），是次為對稱減息，除了活期存款利率不變外，貸款及存款基準利率全線下調 0.25 個百分點 (圖 5)。

另外，人行繼續推進利率市場化改革，將存款利率浮動區間的上限，由存款基準利率的 1.2 倍調整為 1.3 倍。綜合而言，是次基準利率降幅雖統一，但部份銀行為爭取存款，料將會調高存款利率至接近上限 1.3 倍，對銀行之淨利差有輕微收窄壓力，尤以資金較緊張的中小型銀行為甚。

圖 5：中國人民銀行基準利率變動

	調整後利率 (%)	3月1日之 減息幅度 (%)	2014年11月22日之 減息幅度 (%)
	3月1日起		
活期存款	0.35	0.00	0.00
定期存款			
3個月	2.10	-0.25	-0.25
6個月	2.30	-0.25	-0.25
1年	2.50	-0.25	-0.25
2年	3.10	-0.25	-0.40
3年	3.75	-0.25	-0.25
貸款			
1年或以下	5.35	-0.25	-0.40
1年至5年	5.75	-0.25	-0.40
5年以上	5.90	-0.25	-0.40

資料來源：中國人民銀行、招銀國際證券

大市回顧及展望

「兩會行情」已透支，慎防回吐

每逢中國的重要政治及經濟會議前，例如每年春節後的全國人大及政協會議（兩會），投資者總會憧憬有利股市或個別行業的國策。今年政協及人大會議分別將於3月3日及5日召開，料為期10至12天，會議焦點之一為總理李克強宣讀的政府工作報告，預料將今年GDP增長目標由去年7.5%左右下調至7%左右，其他國策重點料包括「一帶一路」、依法治國、打擊貪腐、防治污染、戶籍改革、金融改革、新型城鎮化等等。

不過，炒作「兩會行情」並不容易，一來兩會提及的政策多為大方向，具體細節須由相關部門稍後擬訂及公布，二來投資者或已偷步在會議前買入中資股，於會議召開後反而有可能伺機獲利。以恒生國企指數為例，過去三年，兩會期間均下挫。去年則無論恒生指數、國企指數或上證綜指，皆於兩會期間下跌，分別跌4.7%、5.7%及1.8%。今年2月份下半月，國指及上證分別升2.2%及3.3%，恐怕已透支了「兩會行情」。

人行減息符預料，難刺激大市

人民銀行去年11月22日之減息，時間較大部份人預期為早，並因而推動A股及H股於一個半月內大漲35%及17%。人行於3月1日第二度減息，但這次毫不意外，對中港股市的威力肯定不及上次，「藥力」料頗為短暫，甚至有可能重演2月5日全面降準後股市高開低走的反高潮。

業績期乏善足陳

3月的焦點之一為業績期，大部份以12月年結的公司將於月內公布全年業績。部份非中資股已於2月公布業績，好壞參半，例如友邦保險(1299 HK)有驚喜，但匯豐控股(5 HK)帶來驚嚇。不少中資股已公布去年第三季度業績，因此即將公布的業績焦點其實在第四季，而第四季中國經濟甚疲弱，GDP環比增長僅得1.5%，創逾兩年半新低，企業盈利亦難寄厚望。個別權重行業之中，能源股受累去年下半年油價大瀉，內銀股有部份已公布全年業績快報，普遍反映壞帳及撥備急升、淨息率收窄、末季盈利環比倒退。

H股及A股自去年第四季開展的升浪，純粹由估值向上修復所帶動，盈利前景未見重大改善，若業績期未能帶來驚喜，將難以持續推升股價，尤其是A股之估值已回升至7年平均水平，預測市盈率達13倍（圖6）。

圖6：上證綜指之估值已回升至7年平均



資料來源：彭博、招銀國際證券

技術分析：恒指 25,000 阻力大，料回試 24,200 支持

- 恒生指數自 1 月下旬至今，於 24,200-25,100 之間窄幅上落，可視為突破「頭肩底」後之後抽整固，中線量度目標為 26,100，但由於 25,000 關口阻力龐大，三度挑戰均未能企穩，若 3 月初未能藉中國減息而企穩 25,000 之上，則料再回試 24,200 支持，甚至跌至 250 天線方能完成整固（圖 7）。
- 上證綜合指數於 1 月份營造利淡形態「小雙頂」，於 2 月初險守頸線，料可藉減息再次上試阻力 3,400，但估計暫難企穩其中，預料本月於 3,100-3,400 上落（圖 8）。

圖 7：恒生指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

圖 8：上證綜合指數日線圖（6 個月）



資料來源：彭博、招銀國際證券

行業觀點及焦點股份

看好：內險、香港地產、香港電訊

- **內險**：人民銀行再度減息，意味內地的無風險利率降低，具投資成份的保險產品之相對吸引力增加，有助增加保費收入。去年第四季內地經濟疲弱，但 A 股飆升，有利保險公司之股權型投資回報，令內險股成為 3 月份業績期之中少數值得憧憬的行業。**中國平安(2318 HK)** 提供多元化金融服務，集壽險、財險、銀行、證券、資產管理於一身，有利各分部之間交叉銷售。股價近期落後同業，有望因憧憬業績理想而追落後。
- **香港地產**：香港樓市调控再「加辣」，金融管理局於 2 月 27 日收市後推出逆周期措施，包括將價值 700 萬港元以下自用住宅的最高按揭成數，由 6 成至 7 成，一律下調至 6 成；第二套自用住宅物業及各類非自用物業，供款與入息比率上限由 5 成下調至 4 成；符合按揭保險資格之住宅物業，最高按揭成數由 9 成下調至 8 成，但首次置業者不受所限。

香港政府幾年來多次推行樓市逆周期措施，試圖減低需求，卻未能遏止樓價升勢，皆因供應連年偏低，政府亦未能令市民相信長遠供應可大增，而「辣招」反而令部份業主更加惜售，進一步減少二手市場供應。今次金管局僅屬輕微「加辣」，首次置業者所受影響微乎其微，料對二手樓價影響不大。對發展商而言，新措施反而有利新盤銷售，因為發展商可向買家提供額外按揭，於二手市場未能取得足夠按揭者，或會轉攻新盤。**恆基地產(12 HK)**發展較多新界中小型單位，單價較小，合乎首次置業者之預算，於目前市況下，其樓盤銷情料較市區大單位佳。

- **香港電訊**：聯儲局主席耶倫 2 月底於國會聽證會上發言，言論偏「鴿」，市場對美國加息時間之預期延後至大約 10 月份，相信資金仍會留戀高息股。香港電訊業過去兩年競爭激烈，營運商盈利受壓，但去年 5 月**香港電訊(6823 HK)**完成收購對手 CSL 後，競爭減少，近月營運商已紛紛上調月費，料可推升今年盈利。**數碼通(315 HK)**及**和記電訊香港(215 HK)**上月中公布業績後，股價同創一年新高，香港電訊有機會追落後。

看淡：內地航空、紙業

- **航空及紙業**：人民幣近期貶值壓力持續，美元兌人民幣創逾兩年新高，於 2 月 27 日高見 6.2705。中國於 3 月 1 日起減息，料進一步帶來貶值壓力，不利美元負債沉重的內地航空股，包括**中國國航(753 HK)**、**南方航空(1055 HK)**及**東方航空(670 HK)**。紙業股如**玖龍紙業(2689 HK)**同樣有沉重美元債務，而且倚賴進口紙漿等原材料，較大部份成本以美元計。

焦點股份

公司	代碼	收市價(港元)	市值(億港元)	市盈率(倍)	市帳率(倍)	2014 年預測		
						股本回報率(%)	股息率(%)	每股盈利增長
中國平安	2318 HK	86.25	7,922	13.5	2.03	16.1	1.2	6%
恆基地產	12 HK	53.00	1,590	16.6	0.66	4.0	2.1	3%
香港電訊	6823 HK	10.28	778	19.5	2.04	10.3	5.3	25%

資料來源：彭博、招銀國際證券

市場估值及走勢圖

圖 9：恒生指數預測市盈率

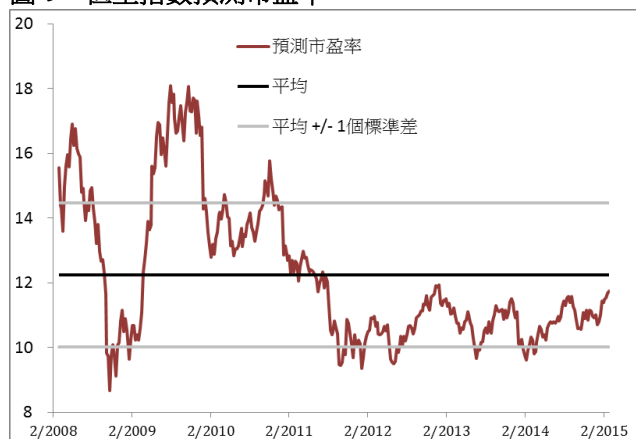


圖 10：恒生國企指數預測市盈率



圖 11：恒生指數預測股息率



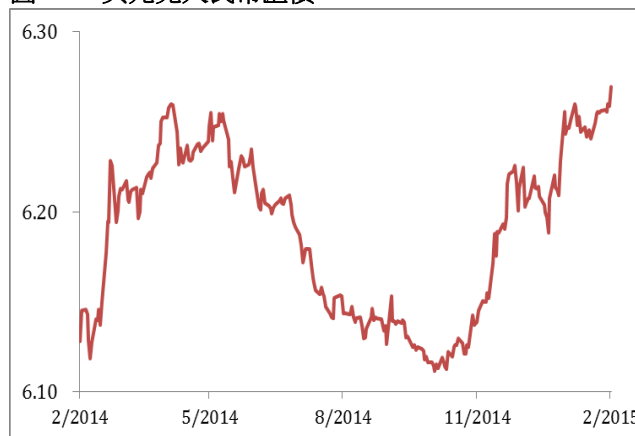
圖 12：恒生國企指數預測股息率



圖 13：恒生 AH 股溢價指數（100 以上為 A 股溢價）



圖 14：美元兌人民幣匯價



資料來源：彭博、招銀國際證券

3 月份重點經濟數據及事件

日期	國家	數據/事件	市場預期	上次數字
2	美國	2月ISM製造業指數	53.0	53.5
5	歐元區	歐洲央行議息結果	—	—
	英國	英倫銀行議息結果	—	—
	美國	聯儲局褐皮書	—	—
6	美國	2月失業率	5.6%	5.7%
	美國	2月非農職位變動	235,000	257,000
	美國	2月平均時薪(月比)	0.2%	0.5%
8	中國	2月進口(年比)	-12.5%	-19.9%
	中國	2月出口(年比)	8.3%	-3.3%
10	中國	2月消費者物價指數(年比)	—	0.8%
	中國	2月生產者物價指數(年比)	—	-4.3%
10-15	中國	2月新增人民幣貸款	—	14,700 億
	中國	2月M2貨幣供應(年比)	—	10.8%
13	美國	3月密西根大學信心指數初值	—	95.4
17	日本	日本央行議息結果	—	—
	美國	2月新屋動工(月比)	—	-2.0%
19	美國	聯儲局公開市場委員會議息結果	—	—
24	美國	2月核心消費者物價指數(年比)	—	1.6%
	中國	3月匯豐製造業採購經理指數預覽值	—	50.1
30	美國	2月核心個人消費開支指數(年比)	—	—
31	美國	1月標普/CS綜合20房價指數(年比)	—	4.46%

資料來源：彭博

注：以上為香港時間

A/H 股差價

H 股較 A 股折讓最大的 25 隻股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 折讓(%)
浙江世寶	1057 HK	7.71	002703 SZ	26.82	-76.8
洛陽玻璃	1108 HK	3.22	600876 SH	10.12	-74.3
山東墨龍	568 HK	3.27	002490 SZ	9.79	-73.0
東北電氣	42 HK	1.84	000585 SZ	4.92	-69.8
第一拖拉機	38 HK	5.48	601038 SH	13.32	-66.7
洛陽鉬業	3993 HK	5.19	603993 SH	12.58	-66.6
昆明機床	300 HK	3.39	600806 SH	8.17	-66.5
儀征化纖	1033 HK	2.80	600871 SH	6.55	-65.4
山東新華製藥	719 HK	3.80	000756 SZ	8.51	-63.9
京城機電	187 HK	3.39	600860 SH	7.56	-63.7
天津創業環保	1065 HK	5.33	600874 SH	11.76	-63.4
上海電氣	2727 HK	4.61	601727 SH	10.11	-63.1
南京熊貓電子	553 HK	6.38	600775 SH	13.21	-61.0
重慶鋼鐵	1053 HK	1.56	601005 SH	3.21	-60.7
兗州煤業	1171 HK	6.40	600188 SH	13.12	-60.6
大連港	2880 HK	2.82	601880 SH	5.49	-58.5
經緯紡織機械	350 HK	9.80	000666 SZ	18.80	-57.9
中國中冶	1618 HK	2.47	601618 SH	4.64	-57.0
中海集運	2866 HK	2.41	601866 SH	4.38	-55.5
上海石油化工	338 HK	2.65	600688 SH	4.76	-55.0
廣州廣船國際	317 HK	21.95	600685 SH	38.70	-54.1
晨鳴紙業	1812 HK	3.84	000488 SZ	6.71	-53.7
北京北辰實業	588 HK	2.50	601588 SH	4.36	-53.6
中海油田服務	2883 HK	11.78	601808 SH	19.20	-50.4
馬鞍山鋼鐵	323 HK	2.17	600808 SH	3.53	-50.3

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

H 股較 A 股溢價的股份

名稱	H 股代碼	股價 (港元)	A 股代碼	股價 (人民幣)	H 股對 A 股 溢價(%)
萬科企業	2202 HK	17.80	000002 SZ	12.75	12.9
江蘇寧滬高速公路	177 HK	9.57	600377 SH	7.19	7.6
安徽海螺水泥	914 HK	26.35	600585 SH	20.33	4.8
華能國際電力	902 HK	9.75	600011 SH	7.70	2.4

資料來源：彭博、招銀國際證券

*A 股代碼後的最後 2 位英文字母 SZ 代表深圳買賣的 A 股、SH 代表上海買賣的 A 股。

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第 49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。