光銀國際
CEB International

二零一九年五月十六日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 由于贸易战不断升级，市场避险情绪激增，中国4月份经济指标进一步放缓，其中固定资产投资、工业生产、社会零售和外贸形势都受到不同程度冲击。就业市场仍然景气，4月份全国城镇调查失业率由3月份的5.2%降至5.0%。

- 展望未来，中美贸易战矛盾凸显、战线延长助长了市场悲观情绪，为全球投资带来不利影响。总的来看，中美间无法达成贸易协议、地缘政治风险激增以及人民币走弱是中国经济未来几个月的主要威胁。

- 我们相信，中国的政策制定者将从货币和财政政策两个方面，加大力度实施逆周期政策调整，以确保中国经济增长势头能够可持续增长。宏观政策支持下，经济将稳步扩张，总之，中国经济基本面依然稳健，二季度经济活动将保持稳定增长势头。

林樵基
研究部主管
Banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

刘孟卓
分析师
Mengzhuo.liu@cebi.com.hk
(852)2916-9633

## 四月份中国经济增速放缓，但整体保持稳中有进态势

由于贸易战不断升级，市场避险情绪激增，中国 4 月份经济指标进一步放缓，其中固定资产投资、工业生产、社会零售和外贸形势都受到不同程度冲击。但就业市场仍然景气，4 月份全国城镇调查失业率由 3 月份的 5.2%降至 5.0%。展望未来，中美贸易战矛盾凸显、战线延长助长了市场悲观情绪，为全球投资带来不利影响。总的来看，中美间无法达成贸易协议、地缘政治风险激增以及人民币走弱是中国经济未来几个月的主要威胁。我们相信，中国的政策制定者将从货币和财政政策两个方面，加大力度实施逆周期政策调整，以确保中国经济增长势头能够可持续增长。宏观政策支持下，经济将稳步扩张，总之，中国经济基本面依然稳健，二季度经济活动将保持稳定增长势头。

**4 月份固定资产投资增长减缓。**年初至今，固定资产投资(FAI)实现同比增长 6.1%，较预期的 6.4%和一季度的 6.3%低。固定资产投资放缓主要受到制造业活动减弱驱动，1-4 月份制造业同比增长 2.5%，一季度则同比增长 4.6%，其次，基建和房地产投资滞缓也是拖累 FAI 放缓的原因之一。总得来看，政府近期鼓励开展基础建设项目，引导更多流动性支持制造业发展，将持续提振固定资产投资向好。我们认为，随着不同行业的 FAI 加速，将进一步驱动中国经济稳定增长。

**受到增值税下调影响，4 月份工业生产增速回落。**4 月份，工业生产增速降至 5.4%，较市场预期的 6.5%和 3 月份的 8.5%大幅回落。1-4 月份整体工业产出同比增速由一季度的 6.5%降至 6.2%，部分原因在于增值税下调于 4 月 1 日起实施，不少企业为充分享受增值税下调的优惠，在 3 月份有提前备货、加快生产，导致 4 月份数据回落。整体来看，部分行业制造业活动持续扩张是驱动工业生产的主要因素，其中，“非金属矿物制品业”1-4 月份同比增长 11%；“电气机械和器材制造业”1-4 月份同比增长 10%；“有色金属冶炼和压延加工业” 1-4 月份同比增长 9.7%；“计算机、通信和其他电子设备制造业” 1-4 月份同比增长 9%。总的来看，贸易战升温对国内和海外需求有较大影响，促使工业生产进一步放缓。

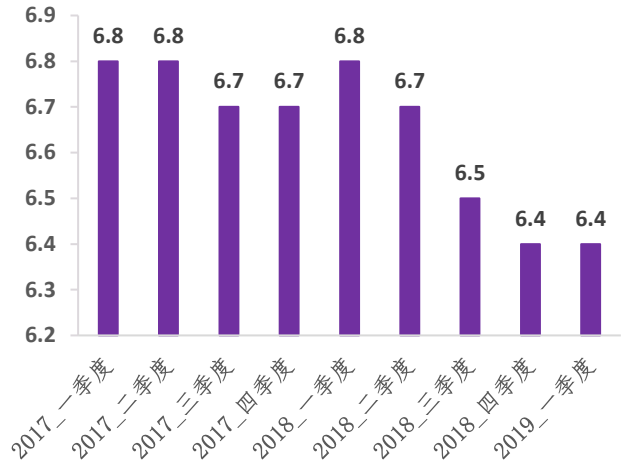
**4 月份社会零售进一步放缓。**4 月份零售销售继续出现减速趋势，同比增幅降至 7.2%，低于预期的 8.6%和 3 月份的 8.7%。1-4 月份，零售销售从一季度的 8.3%降至 8.0%，全国网上零售总额达到 30439 亿元人民币，同比增长 17.8%，高于一季度的 15.3%。总体而言，4 月份零售销售降温的主要由于劳动节假期增加了两个工作日、市场对贸易战的负面情绪，以及金融市场调整的负财富效应。1-4 月份，社会销售增长主要受到多个类别产值扩张驱动，其中“日用品类”4 月份同比增长 12.6%，1-4 月同比增长 15.3%；“中西药品类”4 月份同比增长 11.5%，1-4 月同比增长 11.0%；“粮油、食品类”4 月份同比增长 9.3%，1-11 月同比增长 10.3%；“饮料类”4 月份同比增长 9.7%，1-11 月同比增长 9.4%。展望未来，随着减税降费措施的刺激，社会消费品零售总额将保持稳定增长。

**4 月份通胀水平保持稳定。**4 月 CPI 通货膨胀率同比上升 2.5%左右，环比上升 0.1%，符合市场预期，较 3 月份的 2.3%有所上涨。1-4 个月，消费物价指数达 2.0%。总体物价水平上涨主要由于食品价格上升较大，同比涨幅达 6.1%，其中受到猪瘟影响，猪肉价格同比增长 14.4%，而鲜菜价格亦因部分地区降水量增加而上涨 17.4%。总的来说，中国通胀水平维持 2%至 2.5%水平，整体温和可控。此外，4 月份 PPI 同比上涨 0.9%（环比上涨 0.3%），高于市场预期的 0.6%和 3 月份的 0.4%。4 月份生产者价格增速主要归因于国际油价变化影响下，石油和相关产业价格的上涨，其中“石油和天然气开采业”同比上涨 10.1%，3 月份上涨 9.7%；“黑色金属矿采选业”同比上涨 10.6%，3 月份上涨 5.8%。前 4 个月工业生产者出厂价格同比上涨 0.3%，整体呈上升趋势，消费者价格和工厂出厂价格稳定趋势表明，中国经济增长势头仍保持稳健。

**经济前景承压，4 月份外贸出口形势显露疲态。**4 月份的出口同比放缓至 3.1%，远低于市场预期的 8%和 3 月份的 20.8%。进口强劲反弹至 10.3%，超过预期的 3.0%和 4 月份的-2.1%。贸易顺差进一步缩窄至 935.7 亿元人民币，低于市场预期的 2167.5 亿元和 3 月份的 2197 亿元。前四个月，中国的出口和进口分别同比增长 5.7%和 0.3%，其中，中国对美的出口和进口亦同比下降 4.8%和 26.8%，反映出中国对美贸易活动大幅减少。随着美国总统特朗普将价值 2000 亿美元的中国商品的关税从 10%提高到 25%，中国亦“采取必要应对措施”，将对价值 600 亿美元的美国商品的关税上调，以应对美国的关税上调。可以预见，中国的外贸领域将持续受到双边贸易局势升级的影响，而这场关税战不仅动摇了企业投资信心，扰乱了全球供应链秩序，还对世界贸易增长造成负面影响。世界贸易面临的种种逆风信号已危及全球增长势头，加剧了主要经济体金融动荡，造成极大不稳定预期。面对疲软的经济增长前景，中国的政策层将继续推出刺激措施，以提振总需求。为了缓解贸易战的负面影响，中国的政策支持将持续加大力度和规模，确保外贸领域在 2019 年实现“软着陆”。

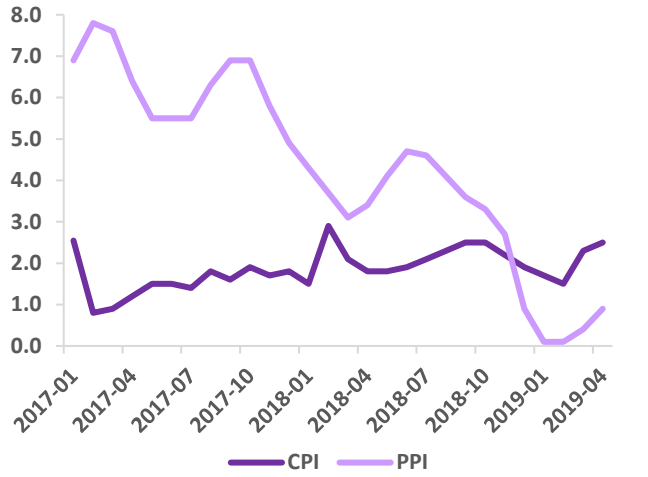
**4 月份全国货币指标增长稳定。**4 月份人民币货币指标呈稳定增长趋势，主要由于央行实施多项货币工具和政策支持，以确保金融体系间保持充足的流动性，为经济增长势头加足弹药。4 月份，中国各银行发放新增贷款 1.02 万亿元，低于预期的 1.2 万亿和 3 月份的 1.69 万亿，而广义货币 M2 增速在 4 月份保持在 8.5%的稳定水平，与预期一致，略低于 3 月份的 8.6%。4 月份，全国融资总额达到 1.36 万亿元，低于预期的 1.65 万亿和 3 月份 2.86 万亿。总之，中国人民银行利用不同的货币工具向经济释放了潜在的信贷规模，以满足小微企业以及私营公司的融资需求。预计中国人民银行审慎、中立的货币立场不变，将保持谨慎的流动性放松，将为中国经济创造稳定的货币和金融环境，保持中国经济平稳健康增长。

图.1：中国 GDP 增速（同比%）



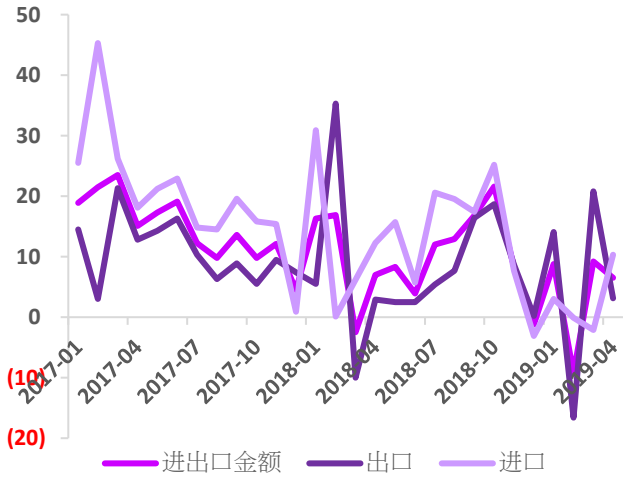

来源： 万得，彭博和光银国际

图.2：中国 CPI 与 PPI（同比%）



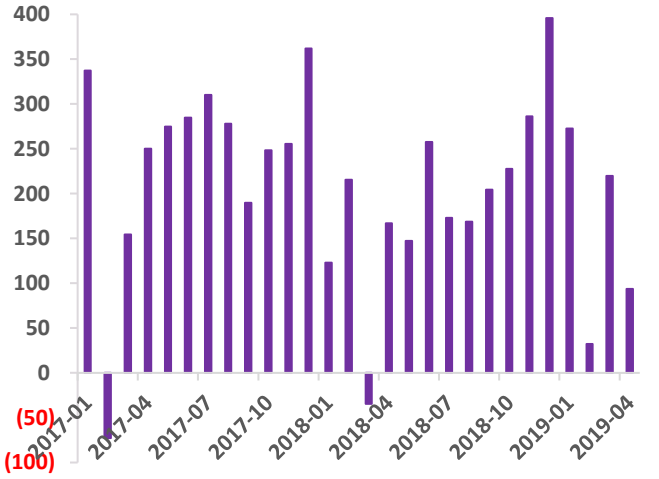

来源： 万得，彭博和光银国际

图.3：进出口(同比%)（按人民币）



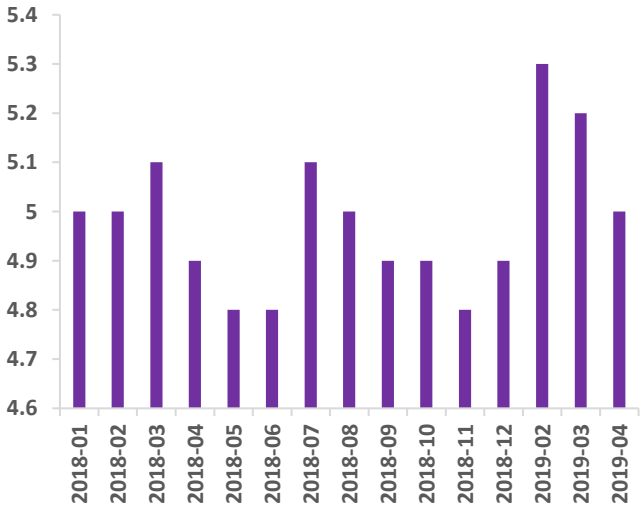

来源： 万得，彭博和光银国际

图.4：贸易差额（人民币十亿）



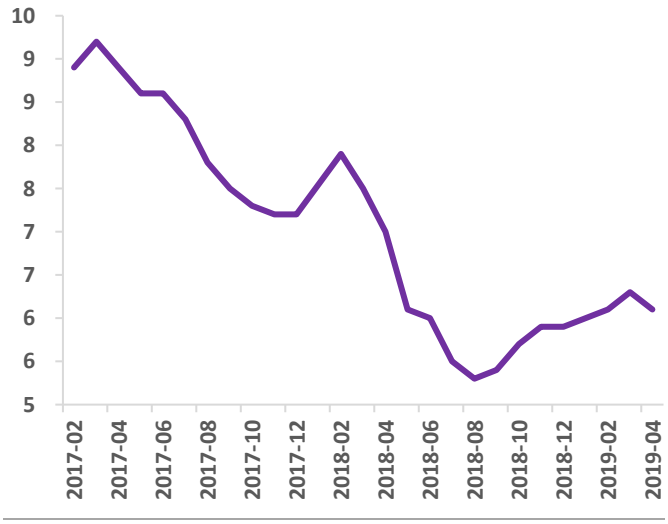

来源： 万得，彭博和光银国际

图.5：全国城镇调查失业率(%)



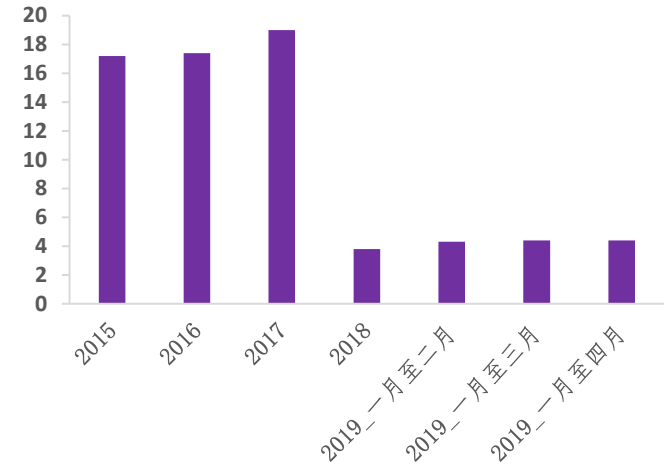

来源： 万得，彭博和光银国际

图.6：固定资产投资（累计同比%）



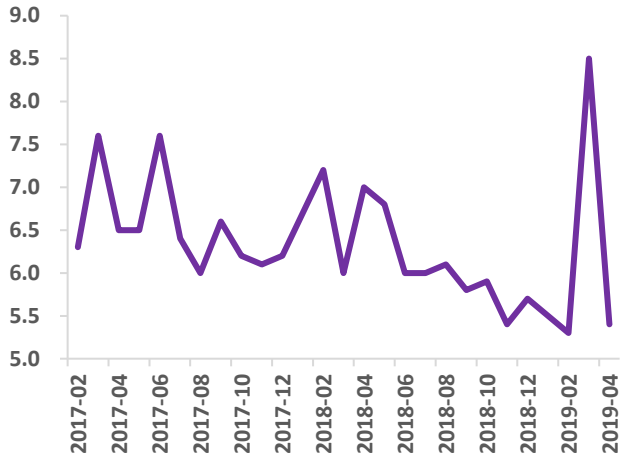

来源： 万得，彭博和光银国际

图.7：基础设施投资(累计同比%)



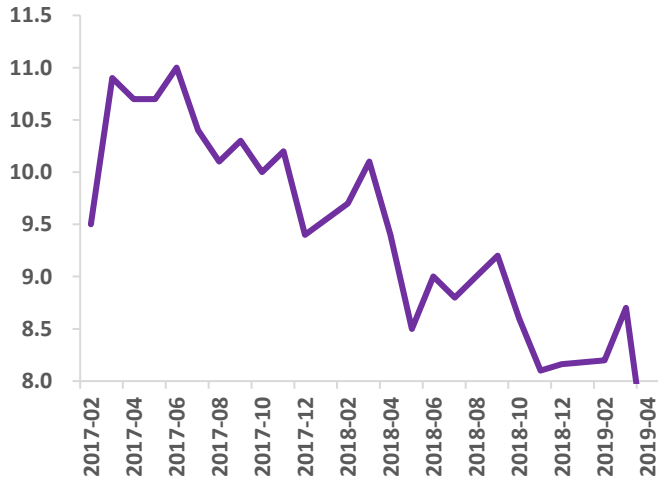

来源： 万得，彭博和光银国际

图.8：工业增加值（同比%）



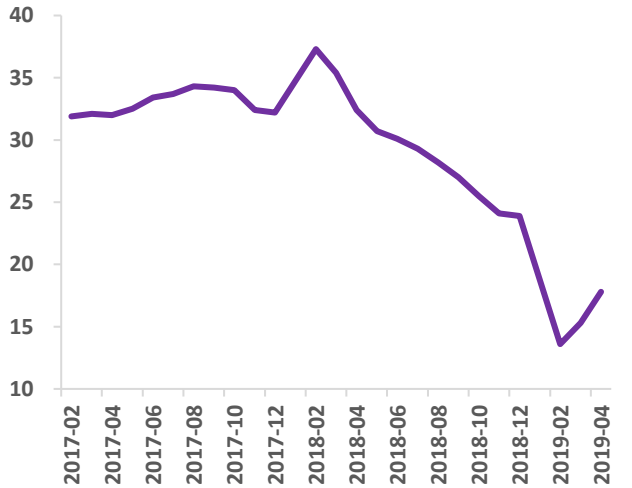

来源： 万得，彭博和光银国际

图.9：社会消费品零售总额（同比%）



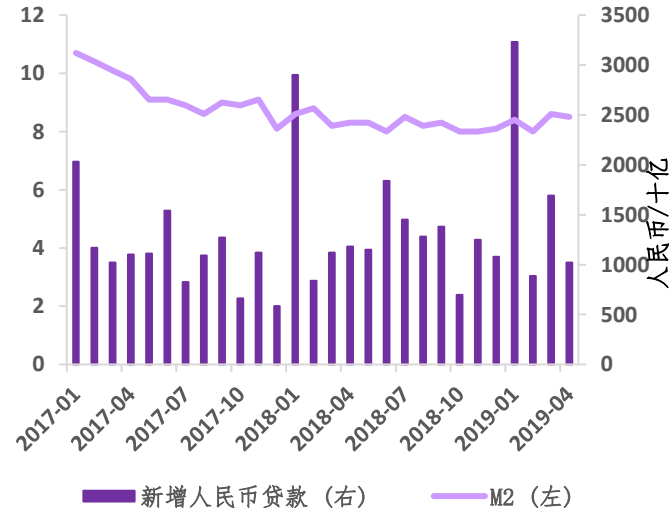

来源： 万得，彭博和光银国际

图.10：网上商品和服务零售额（累计同比%）



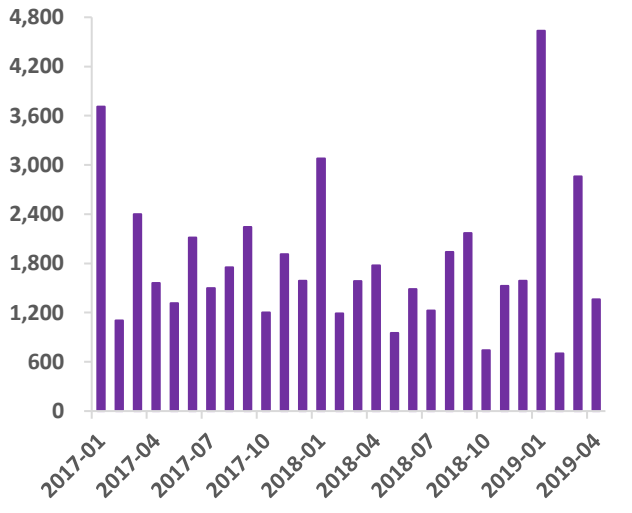

来源： 万得，彭博和光银国际

图.11：新增人民币贷款(人民币十亿)和货币增速(%)




来源： 万得，彭博和光银国际

图.12：社会融资总额（人民币十亿）




来源： 万得，彭博和光银国际

## 中国经济数据

| | 2017 | 1Q2018 | 2Q2018 | 3Q2018 | 4Q2018 | 2018 | 1Q2019 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 实际国民生产总值（同比%） | 6.8 | 6.8 | 6.7 | 6.5 | 6.4 | 6.6 | 6.4 |
| | | | | | | | |
| 制造业 PMI （%） | 51.6 | 51.5 | 51.5 | 50.8 | 49.9 | 49.4 | 49.7 |
| 非制造业 PMI （%） | 55.5 | 54.6 | 54.9 | 54.9 | 53.5 | 53.2 | 54.6 |
| | | | | | | | |
| 出口(人民币/同比%) | 10.8 | 7.4 | 2.6 | 9.8 | 8.6 | 7.1 | 6.7 |
| 进口(人民币/同比%) | 18.7 | 11.7 | 11.2 | 19.1 | 9.1 | 12.9 | 0.3 |
| 贸易余额（人民币/十亿） | 2871.6 | 304.0 | 571.5 | 546.2 | 909.6 | 2330.3 | 529.67 |
| 出口增长（美元/同比%） | 7.9 | 13.7 | 11.5 | 11.7 | 4.0 | 9.9 | 1.4 |
| 进口增长（美元/同比%） | 15.9 | 19.3 | 20.6 | 20.4 | 4.4 | 15.8 | (4.8) |
| 贸易余额（美元/十亿） | 422.5 | 45.0 | 90.6 | 84.1 | 132.1 | 351.8 | 76.3 |
| | | | | | | | |
| 消费物价指数（同比%） | 1.6 | 2.2 | 1.8 | 2.3 | 2.2 | 2.1 | 1.8 |
| 生产者物价指数（同比%） | 6.3 | 3.7 | 4.1 | 4.1 | 2.3 | 3.5 | 0.2 |
| | | | | | | | |
| 固定资产投资(年初至今/同比%) | 7.2 | 7.5 | 6.0 | 5.4 | 5.9 | 5.9 | 6.3 |
| 房地产投资（年初至今/同比%） | 7.0 | 10.4 | 9.7 | 9.9 | 9.5 | 9.5 | 11.8 |
| 工业增加值（同比%） | 6.6 | 6.8 | 6.8 | 6.0 | 5.7 | 6.2 | 6.5 |
| 零售额（同比%） | 10.2 | 9.8 | 9.0 | 9.0 | 8.3 | 9.0 | 8.3 |
| | | | | | | | |
| 新增贷款（人民币/十亿） | 13523.1 | 4859.3 | 4170.0 | 4110.0 | 3027.0 | 16166.3 | 5805.8 |
| 广义货币供应量（同比%） | 8.2 | 8.2 | 8.0 | 8.3 | 8.1 | 8.1 | 8.6 |
| 总社会融资（人民币/十亿） | 22396.9 | 5855.1 | 4217.1 | 5335.7 | 3852.1 | 19260.0 | 8180.0 |

| | 4/18 | 5/18 | 6/18 | 7/18 | 8/18 | 9/18 | 10/18 | 11/18 | 12/18 | 1/19 | 2/19 | 3/19 | 4/19 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 实际国民生产总值 (同比%) | - | - | 6.7 | - | - | 6.5 | - | - | 6.4 | - | - | 6.4 | - |
| 制造业 PMI (%) | 51.4 | 51.9 | 51.5 | 51.2 | 51.3 | 50.8 | 50.2 | 50.0 | 49.4 | 49.5 | 49.2 | 50.5 | 50.1 |
| 非制造业 PMI (%) | 54.8 | 54.9 | 55.0 | 54.0 | 54.2 | 54.9 | 53.9 | 53.4 | 53.2 | 54.7 | 54.3 | 54.8 | 54.3 |
| 出口(人民币/同比%) | 2.9 | 2.5 | 2.5 | 5.4 | 7.7 | 16.9 | 20 | 10.2 | 0.2 | 14.1 | (16.6) | 21.3 | 3.1 |
| 进口(人民币/同比%) | 12.3 | 15.7 | 5.7 | 20.6 | 19.5 | 17.6 | 25.7 | 7.8 | (3.1) | 2.8 | (0.3) | (1.8) | 10.3 |
| 贸易余额 (人民币/十亿) | 167.0 | 147.3 | 256.7 | 172.8 | 168.5 | 209.0 | 238.8 | 306.1 | 395.0 | 274.7 | 33.8 | 221.2 | 93.6 |
| 出口增长 (美元/同比%) | 11.9 | 11.9 | 10.7 | 11.6 | 9.5 | 14.4 | 15.5 | 5.4 | (4.4) | 9.2 | (20.7) | 14.2 | (2.7) |
| 进口增长 (美元/同比%) | 22.2 | 26.1 | 13.80 | 27 | 20.7 | 14.5 | 20.8 | 3.0 | (7.6) | (1.6) | (5.2) | (7.6) | 4.0 |
| 贸易余额 (美元/十亿) | 26.3 | 23.5 | 40.8 | 27.4 | 26.2 | 31.1 | 34.8 | 44.8 | 57.1 | 39.7 | 4.0 | 32.7 | 13.8 |
| 消费物价指数 (同比%) | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 2.1 | 2.3 | 2.5 | 2.5 | 2.2 | 1.9 | 1.7 | 1.5 | 2.3 | 2.5 |
| 生产者物价指数 (同比%) | 3.4 | 4.1 | 4.7 | 4.6 | 4.1 | 3.6 | 3.3 | 2.7 | 0.9 | 0.1 | 0.1 | 0.4 | 0.9 |
| 固定资产投资 (年初至今/同比%) | 7.0 | 6.1 | 6.0 | 5.5 | 5.3 | 5.4 | 5.7 | 5.9 | 5.9 | - | 6.1 | 6.3 | 6.1 |
| 房地产投资 (年初至今/同比%) | 10.3 | 10.2 | 9.7 | 10.2 | 10.1 | 9.9 | 9.7 | 9.7 | 9.5 | - | 11.6 | 11.8 | 11.9 |
| 工业增加值 (同比%) | 7.0 | 6.8 | 6.0 | 6.0 | 6.1 | 5.8 | 5.9 | 5.4 | 5.7 | - | 5.3 | 8.5 | 5.4 |
| 零售额 (同比%) | 9.4 | 8.5 | 9.0 | 8.8 | 9.0 | 9.2 | 8.6 | 8.1 | 8.2 | - | 8.2 | 8.7 | 7.2 |
| 新增贷款 (人民币/十亿) | 1180.0 | 1150.0 | 1840.0 | 1450.0 | 1280.0 | 1380.0 | 697.0 | 1250.0 | 1080.0 | 3230.0 | 885.8 | 1690.0 | 1020.0 |
| 广义货币供应量 (同比%) | 8.3 | 8.3 | 8.0 | 8.5 | 8.2 | 8.3 | 8.0 | 8.0 | 8.1 | 8.4 | 8.0 | 8.6 | 8.5 |
| 总社会融资 (人民币/十亿) | 1777.1 | 951.8 | 1487.7 | 1224.4 | 1940.1 | 2168.2 | 728.8 | 1520.0 | 1590.0 | 4635.3 | 703.0 | 2860.0 | 1360.0 |
| 全国城镇调查失业率(%) | 4.9 | 4.8 | 4.8 | 5.1 | 5.0 | 4.9 | 4.9 | 4.8 | 4.9 | - | 5.3 | 5.2 | 5.0 |
| 31 个大城市城镇调查失业率 (%) | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 5.0 | 4.9 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | 4.7 | - | 5.0 | 5.1 | 5.0 |

# 世界经济/金融指标

| 全球股指 | | | |
|---|---|---|---|
| 指数 | 收市价格 | 市盈率 | 一周变动（%） |
| 美国 | | | |
| 道琼斯工业平均指数 | 25,648.02 | 16.34 | -1.23 |
| 标准普尔 500 指数 | 2,850.96 | 18.64 | -0.99 |
| 纳斯达克综合指数 | 7,822.15 | 32.35 | -1.53 |
| 欧洲 | | | |
| 富时 100 指数 | 7,296.95 | 17.07 | 0.36 |
| 德国 DAX 30 指数 | 12,099.57 | 16.45 | -0.66 |
| 法国 CAC 40 指数 | 5,374.26 | 18.36 | -0.80 |
| 斯托克 600 价格指数 | 378.06 | 17.49 | -1.09 |
| 亚洲 | | | |
| 香港恒生指数 | 28,275.07 | 10.79 | -2.51 |
| 恒生中国企业指数 | 10,811.62 | 8.70 | -2.57 |
| 上海深圳沪深 300 指数 | 3,743.96 | 13.77 | 4.01 |
| 上海证券交易所综合指数 | 2,955.71 | 14.20 | 3.67 |
| 深证综合指数 | 1,584.82 | 36.51 | 4.91 |
| 日经 225 指数 | 21,062.98 | 15.92 | -1.58 |
| 韩国 KOSPI 指数 | 2,067.69 | 11.92 | -1.63 |
| 台湾证交所加权股价指数 | 10,474.61 | 15.69 | -2.41 |
| 标普/澳证 200 指数 | 6,327.84 | 16.95 | 0.52 |
| MSCI 指数 | | | |
| MSCI 世界指数 | 2,110.40 | 17.51 | -1.01 |
| MSCI ACWI 指数 | 506.73 | 16.81 | -1.28 |
| MSCI 新兴市场指数 | 1,015.97 | 12.84 | -3.33 |
| MSCI 美国指数 | 2,717.46 | 18.98 | -0.98 |
| MSCI 英国指数 | 2,101.32 | 17.05 | 0.43 |
| MSCI 法国指数 | 154.98 | 18.57 | -0.84 |
| MSCI 德国指数 | 142.74 | 16.32 | -1.69 |
| MSCI 中国指数 | 80.54 | 13.17 | -2.35 |
| MSCI 香港指数 | 15,972.79 | 13.14 | -2.57 |
| MSCI 日本指数 | 930.40 | 13.41 | -1.64 |

* 亚洲市场根据 16/5/2019 收市价，其他市场根据前一日的收市价

| 货币市场 | | |
|---|---|---|
| | 收益率（%） | 一周变动（%） |
| 联邦基金目标利率 | 2.50 | 0.00 |
| 美国最佳利率 | 5.50 | 0.00 |
| 联储贴现率 | 3.00 | 0.00 |
| 欧洲央行最低再融资利率 1 周 | 0.00 | 0.00 |
| 日本央行政策利率 | -0.10 | 0.00 |
| 美国综合国债 1 个月收益率 | 2.39 | -0.03 |
| 美国综合国债 1 年收益率 | 2.30 | -0.06 |
| 美国综合国债 5 年收益率 | 2.14 | -0.11 |
| 美国综合国债 10 年收益率 | 2.36 | -0.08 |
| 美国综合国债 30 年收益率 | 2.81 | -0.06 |
| 伦敦银行同业拆放利率- 1 个月 | 2.44 | -0.03 |
| 伦敦银行同业拆放利率- 3 个月 | 2.52 | -0.04 |
| 日本综合国债 1 年收益率 | -0.16 | 0.00 |
| 日本综合国债 10 年收益率 | -0.06 | -0.01 |
| 德国综合国债 1 年收益率 | -0.58 | -0.01 |
| 德国综合国债 10 年收益率 | -0.12 | -0.07 |
| 中国基准利率 | 4.35 | 0.00 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年 | 2.60 | 0.00 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年 | 3.19 | -0.04 |
| 中国国债收益率 CFIF 报价 - 10 | 3.28 | -0.07 |
| 上海银行同业拆放利率- 隔夜 | 2.28 | 0.77 |
| 上海银行同业拆放利率- 1 个月 | 2.71 | -0.02 |
| 香港基本利率（贴现率） | 2.75 | 0.00 |
| 香港银行同业拆放利率- 隔夜 | 0.80 | -0.03 |
| 香港银行同业拆放利率- 一个月 | 1.74 | -0.04 |
| 离岸人民币拆放利率-隔夜 | 1.96 | 0.00 |
| 离岸人民币拆放利率-1 个月 | 3.26 | 0.50 |
| 公司债（穆迪） | | |
| Aaa | 3.71 | 0.01 |
| Baa | 4.66 | 0.04 |

| 全球商品 | | | |
|---|---|---|---|
| | | 价格 | 一周变动（%） |
| 能源 | | | |
| NYMEX 轻质低硫原油期货 | 美元/桶 | 62.47 | 1.25 |
| ICE 布伦特原油期货 | 美元/桶 | 72.30 | 2.73 |
| 天然气期货 | 美元/百万英 | 2.61 | 0.39 |
| 基本金属 | | | |
| LME 原铝现货($) | 美元/吨 | 1,824.50 | 3.34 |
| 铜期货 | 美元/磅 | 275.90 | -0.45 |
| LME 钢筋期货 | 美元/吨 | 466.00 | 1.41 |
| LME 铅现货($) | 美元/吨 | 1,797.75 | -4.06 |
| 贵金属 | | | |
| 现货金 | 美元/盎司 | 1,297.22 | 1.11 |
| 黄金期货 | 美元/盎司 | 1,297.70 | 0.96 |
| 现货银 | 美元/盎司 | 14.81 | -0.06 |
| 现货铂 | 美元/盎司 | 850.79 | -0.54 |
| 农产品 | | | |
| 玉米期货 | 美元/蒲式耳 | 374.75 | 6.09 |
| 小麦期货(CBT) | 美元/蒲式耳 | 455.25 | 6.00 |
| 11 号糖(全球) | 美元/磅 | 11.83 | 0.42 |
| 大豆期货 | 美元/蒲式耳 | 838.00 | 3.11 |

| 外汇市场 | | |
|---|---|---|
| | 现货价格 | 一周变动（%） |
| 美元指数 | 97.51 | 0.14 |
| 欧元/美元 | 1.12 | 0.22 |
| 英镑/美元 | 1.28 | -1.16 |
| 澳大利亚元/美元 | 0.69 | -0.67 |
| 新西兰元/美元 | 0.66 | -0.08 |
| 美元/加拿大元 | 1.34 | -0.40 |
| 美元/日元 | 109.50 | -0.35 |
| 美元/瑞士法郎 | 1.01 | -1.03 |
| 人民币中间价 | 6.87 | 1.51 |
| 美元/人民币 | 6.88 | 0.80 |
| 人民币 12 月无本金交割远期 | 6.95 | 0.86 |
| 美元/中国境外即期汇率 | 6.91 | 0.92 |
| 美元/港币 | 7.85 | 0.01 |
| 人民币/港币 | 1.14 | -0.79 |
| 中国境外即期汇率/港币 | 1.14 | -0.89 |
| 美元/韩元 | 1,191.45 | 1.00 |
| 美元/新台币 | 31.16 | 0.67 |
| 美元/新加坡元 | 1.37 | 0.37 |
| 美元/印度卢比 | 70.16 | 0.30 |

数据来源：彭博，光银国际

# 权益披露

**分析员保证**

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)和刘孟卓(香港证监会中央编号:BNY348)作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

**免责声明**

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。.负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2019 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发;

**办公地址：香港，干诺道中 1 号，友邦金融中心 22 楼，光银国际资本有限公司**

**电话：(852) 2916 9600**