

二零二二年七月十五日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 2022年二季度，新冠疫情在中国内地多个城市复燃，对经济社会运行构成巨大威胁，在供应链危机及地缘政治风险升温的背景下，中国经济增速同比大幅放缓至0.4%，环比则下降2.6%，低于市场预期的1.2%和一季度的4.8%。2022年上半年，中国经济增速放缓至2.5%，远低于2021年上半年的12.7%和2021年全年的8.1%。
- 国内外经济发展的逆风不减，连同新冠疫情的猛然冲击，令中国的经济运行受到严重干扰。消费及生产活动停滞不前，抑制了中国经济增长势头，而俄乌冲突导致全球能源和食品价格飙升，令经济前景愈加不明朗。
- 由于新冠疫情得到控制，中国已自5月开始加速恢复经济活动的正常化运行。尽管复工复产的过程中仍会遇到不少曲折，但整体复苏势头持续。在经济下行压力加增大的背景下，中国当局已经加大政策支持力度，冀增强复苏动力并稳定经济发展，从而增加就业机会，刺激总体需求释放，从而抵消防疫封锁措施造成的经济损失。
- 踏入2022年下半年，考虑到国家在加大基础设施建设和投资以及促进消费而推出的相关政策持续发力，再加上较低的利率环境和完善的新冠疫情防控政策，中国经济有机会出现强劲反弹，发展重点将继续向扩大内需和培育科技创新倾斜。

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

疫情复燃冲击经济，中国二季度 GDP 增速放缓

2022年二季度，新冠疫情在中国内地多个城市复燃，对经济社会运行构成巨大威胁，在供应链危机及地缘政治风险升温的背景下，中国经济增速同比大幅放缓至0.4%，环比则下降2.6%，低于市场预期的1.2%和一季度的4.8%。二季度多个主要经济数据表现疲软，工业生产、零售消费、固定资产投资、房地产投资及对外贸易增速均有不同程度的放缓。不过，6月城镇调查失业率从5月的5.9%下降至5.5%，反映制造业和服务业的就业市场开始好转。2022年上半年，中国经济增速放缓至2.5%，远低于2021年上半年的12.7%和2021年全年的8.1%。总的来说，国内外经济发展的逆风不减，连同新冠疫情的猛然冲击，令中国的经济运行受到严重干扰。消费及生产活动停滞不前，抑制了中国经济增长势头，而俄乌冲突导致全球能源和食品价格飙升，令经济前景愈加不明朗。展望未来，由于新冠疫情得到控制，中国已自5月开始加速恢复经济活动的正常化运行。尽管复工复产的过程中仍会遇到不少曲折，但整体复苏势头持续。在经济下行压力加增大的背景下，中国当局已经加大政策支持力度，冀增强复苏动力并稳定经济发展，从而增加就业机会，刺激总体需求释放，从而抵消防疫封锁措施造成的经济损失。踏入2022年下半年，考虑到国家在加大基础设施建设和投资以及促进消费而推出的相关政策持续发力，再加上较低的利率环境和完善的新冠疫情防控政策，中国经济有机会出现强劲反弹，发展重点将继续向扩大内需和培育科技创新倾斜。

上半年基础设施建设投资持续扩张，带动固定资产投资激增。今年上半年，全国固定资产投资同比增长6.1%（6月环比增长0.95%），高于市场预期的6%及2021年全年的4.9%。固定资产投资的持续增长主要得益于基础设施投资（上半年增7.1%，2021年增0.4%）以及制造业投资（上半年增10.4%，2021年增13.5%）的大幅反弹。不过，房地产投资仍然低迷，上半年降幅扩大至5.4%，远不及2021年的增长4.4%，反映房地产行业的前景仍然黯淡。总的来说，固定资产投资按月仍有一定的升幅，主要反映出复工复产的有序推进、中央鼓励基建重启的政策发力显效，以及地方政府债券加速发行，为固定资产投资的增长带来利好。我们仍然认为，当前中国宽松的流动性环境以及支持性政策将进一步刺激由信贷驱动的基础设施建设投资。在这种情况下，对传统基础设施项目、高新科技产业和工厂设备升级改造相关的投资仍有发展空间，将帮助稳固当前固定资产投资的增长势头。

二季度工业增加值增速持续放缓。今年6月，全国规模以上工业增加值同比增长3.9%，低于市场预期的4%，但高于5月的0.7%。二季度工业增加值的同比增速则由一季度的6.5%放缓至0.6%。可以看出，二季度在疫情防控措施的影响下，供应链受到一定的阻碍，进而削弱了工业生产活动的增长动力。不过，尽管当前中国的工业生产仍面临重重困难，但随着疫情的缓解、制造业复工复产，部分行业的制造业活动在6月已经恢复增长势头，尤其是“汽车制造业”、“电气机械和器材制造业”、“煤炭开采和洗选业”、“计算机、通信和其他电子设备制造业”，同比增幅分别达16.2%、12.9%、11.2%和11%。我们认为，尽管中国的工业活动已逐步恢复产能，但全球能源和大宗商品供应链仍是一片混乱，滞涨风险升温，这将持续威胁中国及其他贸易伙伴经济活动正常化的进程，无可避免地会削减中国工业品的新订单数量，未来几个月的工业生产活动也将受到影响。

二季度消费市场陷入负增长。今年6月，全国社会消费品零售总额同比上升3.1%，优于市场预期的上升0.3%和5月下降6.7%；月环比则录得0.53%的增长，较5月的环比增长0.05%进一步改善。就二季度而言，消费市场因疫情影响而出现4.6%的负增长。今年上半年的全国网上零售额为6.3万亿元，同比增速跌至单位数字，达3.1%，显著低于2021年全年14.1%的增速。整体来看，2022年二季度的消费市场因疫情影响而陷入负增长，防控措施限制了居民对零售产品的消费活动，油价飙升削弱了居民对非必需品的消费需求。不过，当前全国疫情已逐渐受控，经济活动正恢复正常化发展，消费市场在6月开始恢复正增长，扭转了过去三个月的下降趋势。部分消费品在6月更实现快速增长，是推动消费市场复苏的主要动力，其中“石油及制品类”（同比升14.7%）、“汽车类”（同比升13.9%）、“中西药品类”（同比升11.9%）、“粮油、食品类”（同比升9%）。展望未来，随着疫情威胁逐步解除，中国当局亦在多个城市放宽隔离安排，经济活动将加速恢复正常运行。随着消费情绪的改善，消费市场将恢复扩张，未来数月的零售消费额预计将保持正增长。

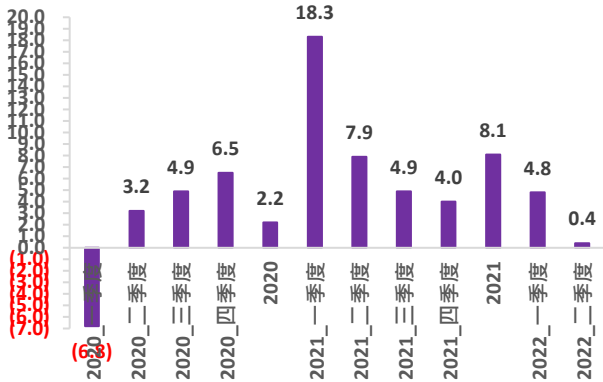
疫情防控措施影响对外贸易活动，二季度外贸数据疲软。受主要贸易伙伴的需求加速回升，中国6月以人民币计价出口额同比增速升至22%，高于市场预期的13.6%和5月的15.3%。疫情缓解令不少出口企业的工业零部件物流阻力减小，生产及运输效率大幅提升。6月进口亦有所改善，同比增幅达4.8%，虽逊于市场预期的9.4%，但高于5月的2.8%。持续上涨的大宗商品价格以及物流活动进一步回归正常化，带动进口贸易的增长势头更加强劲。总的来说，在上海防疫封锁措施解除后，工厂生产重启及供应链压力减小，6月中国对外贸易迅速回暖，令积压的海外出口订单得以陆续交付，进口贸易活动能够畅顺进行。就2022年二季度整体而言，中国对外贸易活动大幅降温，进出口总额同比增速从一季度的10.7%下降至8.1%，其中进、出口额分别从一季度的7.6%和13.4%下跌至1.9%和13.3%，贸易顺差达1.5万亿元人民币。4月疫情防控措施带来的负面影响是拖慢中国对外贸易发展的主要原因，不少贸易活动难以正常开展。2022年上半年，中国对外贸易同比增速较2021年全年的21.4%放缓至9.4%，其中出口和进口增速分别从2021年的21.2%和21.5%放缓至13.2%和4.8%，贸易顺差达2.5万亿元人民币。展望未来，疫情缓解令供应链陆续恢复正常，生产经营活动亦回归正轨，海外订单得以顺利交付。不过，全球滞涨风险升温令海外地区对中国产品的需求放缓，中国的整体贸易活动正面临发展阻力，但考虑

到当局已推出多项支持对外贸易发展的刺激性措施，从而确保整个板块能够软着陆，预计 2022 年中国的对外贸易行业仍将维持在合理区间内运行。

6 月物价继续上行，工业通胀压力则持续缓和。中国 6 月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.5%，高于市场预期的 2.4% 和 5 月的 2.1%。二季度 CPI 同比增长 2.2%，高于一季度的 1.1%。今年上半年，CPI 同比增长 1.7%，高于 2021 年全年的 0.9%。6 月 CPI 加速上涨，主要由于能源价格飙升导致交通工具用燃料价格同比增长 32.8%，猪肉价格则月环比增长 2.9%，进一步推高通胀。尽管如此，中国 6 月的整体通胀率仍低于当局设定的 3% 目标之下。工业生产者出厂价格指数（PPI）增幅在 6 月放缓至 6.1%，略高于市场预期的 6%，但低于 5 月的 6.4%。就整个二季度而言，PPI 的同比增幅从一季度的 8.7% 下降至 6.8%。2022 年上半年，PPI 增幅则从 2021 年的 8.1% 放缓至 7.7%。总的来说，疫情缓解令供应链弹性得以增强，再加上高基数效应，6 月的工业通胀压力在同比基础上有所缓和。然而，不断上涨的原油和大宗商品价格仍在推高中国的工业通胀水平，6 月“石油和天然气开采业”、“石油、煤炭及其他燃料加工业”、“煤炭开采和洗选业”和“燃气生产和供应业”的价格分别同比上涨 54.4%、34.7%、31.4% 和 21.8%。展望未来，能源和大宗商品价格波动将继续为消费物价水平和工业通胀带来压力，为中国经济增长前景蒙上阴影。不过，中国的政策制定者已经不遗余力地在防范疫情扩散、控制大宗商品价格、以及恢复工业生产正常化等方面给予政策扶持，从而平缓价格波动，保持市场的稳定有序运作。考虑到政策将会在保证供应链弹性方面持续发力，整体消费及工业价格水平预计将保持稳定，为 2022 年中国经济平稳运行创造有利条件。

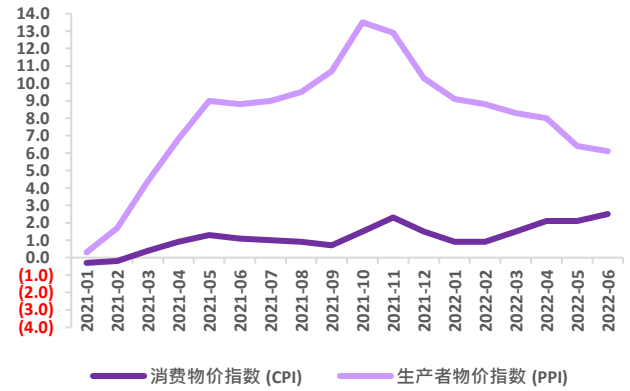
二季度广义信贷需求大幅扩张。今年 6 月，广义货币（M2）余额同比增长 11.4%，增速高于市场预期的 11% 和 5 月的 11.1%。6 月新增人民币贷款 2.81 万亿元，高于市场预期的 2.4 万亿元和 5 月的 1.88 万亿元；二季度人民币贷款共增加 5.34 万亿元，同比增速达 5%。用于衡量宏观经济中信贷和流动性的广义指标——社会融资规模增量在 6 月达 5.17 万亿元，高于市场预期的 4.2 万亿元和 5 月的 2.79 万亿元；二季度社会融资规模增量累计为 8.91 万亿元，同比增长 18.6%。总的来说，二季度的社会融资情况反映中国人民银行坚持审慎管理流动性的方针不动摇，并根据经济复苏的各阶段特征，灵活调整货币政策，为中国的经济发展提供长期稳定的金融环境。展望未来，中国经济目前正受到多重负面因素的干扰，国内疫情反弹和内外部经济环境不确定性上升，都令中国经济面临较大的下行风险。在这样的大环境之下，我们预计人行会继续根据经济复苏的进程适时调整货币政策的宽松规模，通过下调存款准备金率（RRR）和贷款市场报价利率（LPR），加强对经济和金融市场发展的支持，确保经济活动的合理稳定增长。

图.1: 中国 GDP 增速 (同比%)



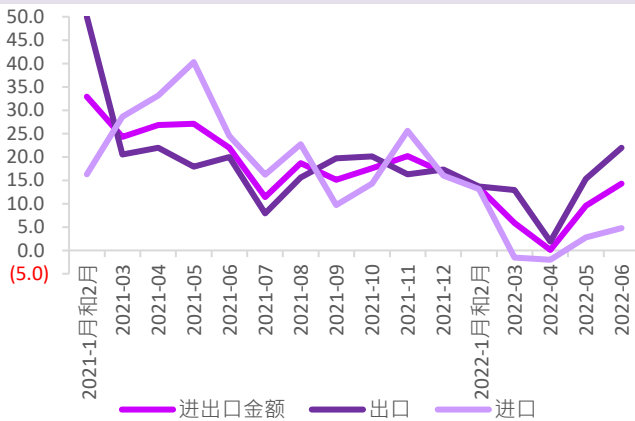
来源: 彭博

图.2: 中国 CPI 与 PPI (同比%)



来源: 彭博

图.3: 进出口 (同比%) (按人民币)



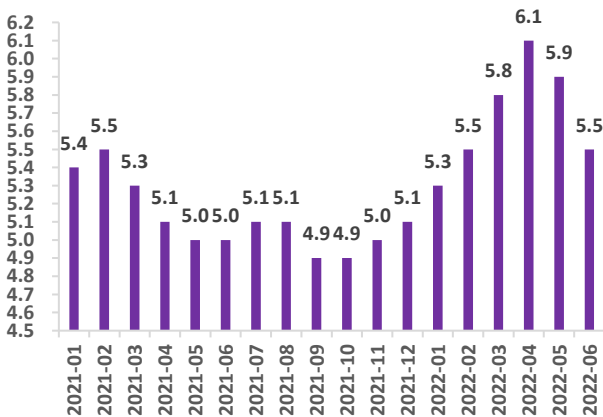
来源: 彭博

图.4: 贸易差额 (人民币十亿)



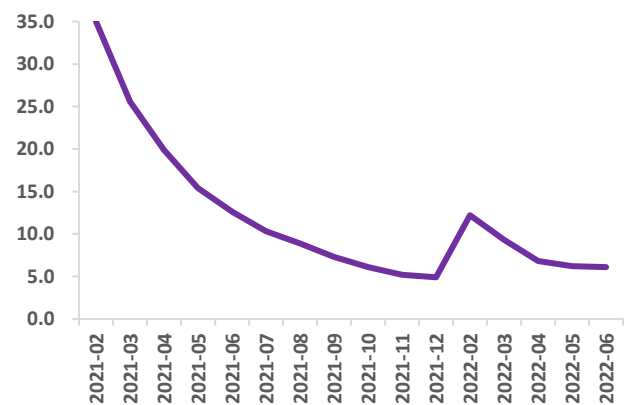
来源: 彭博

图.5: 全国城镇调查失业率 (%)



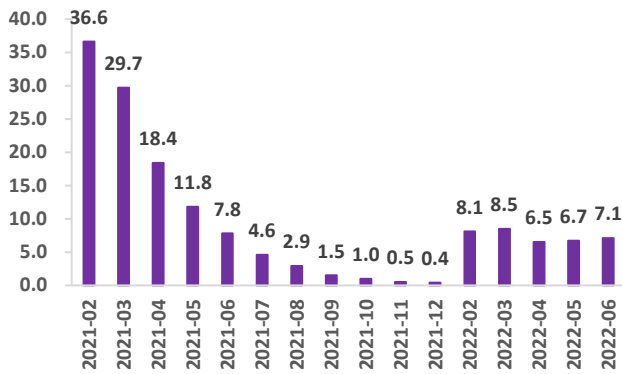
来源: 彭博

图.6: 固定资产投资 (累计同比%)



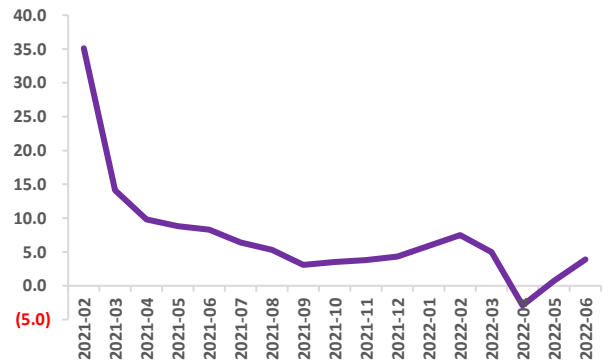
来源: 彭博

图.7: 基础设施投资(累计同比%)



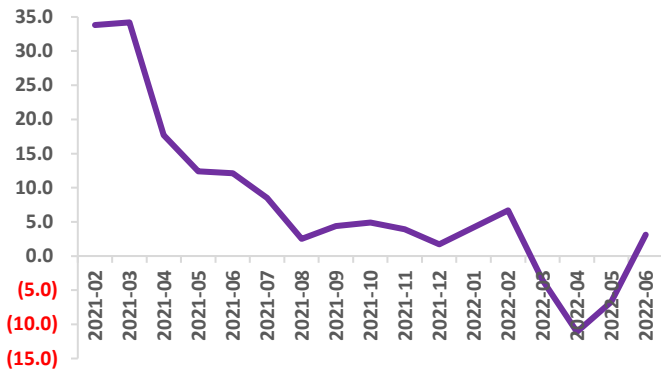
来源: 彭博

图.8: 工业增加值(同比%)



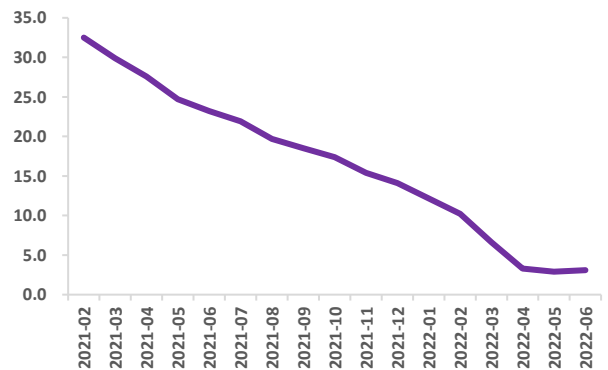
来源: 彭博

图.9: 社会消费品零售总额(同比%)



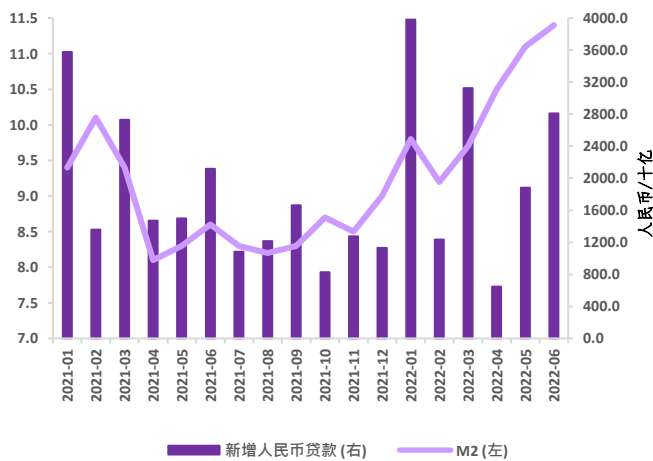
来源: 彭博

图.10: 网上商品和服务零售额(累计同比%)



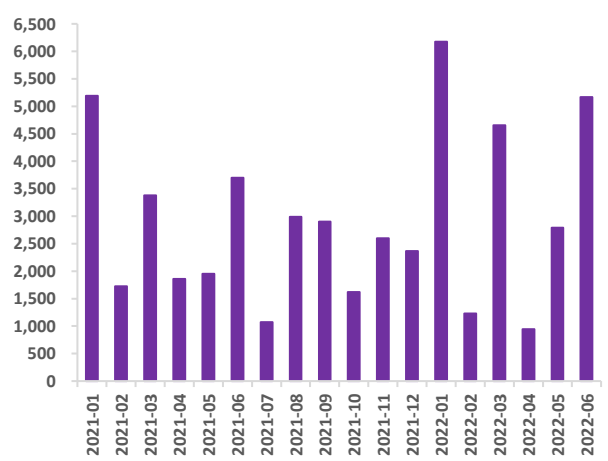
来源: 彭博

图.11: 新增人民币贷款(人民币十亿)和货币增速(%)



来源: 彭博

图.12: 社会融资总额(人民币十亿)



来源: 彭博

中国经济数据

	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022	2Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8	0.4
制造业 PMI (%)	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9	49.1
非制造业 PMI (%)	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4	48.1
出口(人民币/同比%)	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4	13.3
进口(人民币/同比%)	(0.2)	19.3	32.4	15.7	18.6	21.5	7.6	1.9
贸易余额 (人民币/十亿)	3634.2	710.0	868.3	1181.1	1612.7	4372.1	1029.7	1478.2
出口增长 (美元/同比%)	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8	13.0
进口增长 (美元/同比%)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.6	30.0	9.8	1.7
贸易余额 (美元/十亿)	524.0	108.8	134.2	183.1	250.9	676.9	162.9	227.8
消费物价指数 (同比%)	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1	2.2
生产者物价指数 (同比%)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7	6.8
固定资产投资(年初至今/同比%)	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3	4.2
房地产投资(年初至今/同比%)	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7	(9.0)
工业增加值 (同比%)	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5	0.6
零售额 (同比%)	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3	(4.6)
新增贷款 (人民币/十亿)	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8338.9	5343.8
广义货币供应量 (同比%)	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7	11.4
总社会融资 (人民币/十亿)	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12052.6	8951.1

	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22
实际国民生产总值(同比%)	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4
制造业 PMI (%)	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2
非制造业 PMI (%)	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7
出口(人民币/同比%)	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.2	12.9	1.9	15.3	22.0
进口(人民币/同比%)	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	17.4	8.8	(1.5)	(2.0)	2.8	4.8
贸易余额 (人民币/十亿)	323.7	358.1	381.5	441.6	548.2	461.5	602.7	536.3	188.7	296.9	325.2	502.9	650.1
出口增长 (美元/同比%)	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.3	14.6	3.9	16.9	17.9
进口增长 (美元/同比%)	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	20.4	10.9	0.1	(0.1)	4.1	1.0
贸易余额 (美元/十亿)	50.1	55.9	59.2	68.1	84.9	71.8	94.2	84.1	29.7	46.8	51.1	78.8	97.9
消费物价指数 (同比%)	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5
生产者物价指数 (同比%)	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1
固定资产投资 (年初至今/同比%)	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1
房地产投资 (年初至今/同比%)	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)
工业增加值 (同比%)	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9
零售额 (同比%)	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1
新增贷款 (人民币/十亿)	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2810.0
广义货币供应量 (同比%)	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4
总社会融资 (人民币/十亿)	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2368.3	6172.2	1227.9	4652.5	942.0	2835.8	5173.3
全国城镇调查失业率(%)	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8

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	30,630.17	16.63	(2.40)
标准普尔 500 指数	3,790.38	19.02	(2.88)
纳斯达克综合指数	11,251.19	37.79	(3.19)
欧洲			
富时 100 指数	7,039.81	16.18	(2.08)
德国 DAX 30 指数	12,519.66	11.16	(2.52)
法国 CAC 40 指数	5,915.41	13.34	(1.52)
斯托克 600 价格指数	406.50	14.73	(2.05)
亚洲			
香港恒生指数	20,751.21	7.65	(4.12)
恒生中国企业指数	7,125.95	6.52	(5.48)
上海深圳沪深 300 指数	4,322.07	16.10	(2.73)
上海证券交易所综合指数	3,281.74	13.38	(2.46)
深证综合指数	2,192.70	38.07	(1.57)
日经 225 指数	26,643.39	18.76	0.58
韩国 KOSPI 指数	2,322.32	9.97	(0.51)
台湾证交所加权股价指数	14,438.52	10.27	0.71
标普/澳证 200 指数	6,650.62	15.25	0.04
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,520.92	16.32	(3.12)
MSCI ACWI 指数	589.09	15.36	(3.09)
MSCI 新兴市场指数	965.45	10.47	(2.91)
MSCI 美国指数	3,602.24	19.44	(3.03)
MSCI 英国指数	2,033.06	16.56	(2.08)
MSCI 法国指数	170.07	15.28	(1.36)
MSCI 德国指数	125.83	10.73	(3.16)
MSCI 中国指数	70.49	10.80	(4.79)
MSCI 香港指数	13,647.20	14.53	(2.03)
MSCI 日本指数	1,161.21	13.85	0.53

*所有市场根据 2022/07/14 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	1.75	0.00
美国最佳利率	4.75	0.00
联储贴现率	1.75	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	1.5173	0.3301
美国综合国债 1 年收益率	3.1018	0.2946
美国综合国债 5 年收益率	3.0651	0.0331
美国综合国债 10 年收益率	2.9595	(0.0350)
美国综合国债 30 年收益率	3.1040	(0.0805)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	1.9991	0.1923
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	2.5120	0.1214
日本综合国债 1 年收益率	(0.106)	(0.018)
日本综合国债 10 年收益率	0.238	(0.010)
德国综合国债 1 年收益率	0.377	(0.034)
德国综合国债 10 年收益率	1.178	(0.140)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	1.842	(0.095)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.572	(0.103)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.790	(0.046)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.195	(0.027)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	1.775	(0.047)
香港基本利率(贴现率)	2.00	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0804	(0.1039)
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.7491	(0.0347)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.2102	0.2453
离岸人民币拆放利率-1 个月	1.8575	(0.0303)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.06	(0.11)
Baa	5.23	(0.09)

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	95.78	(6.77)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	99.10	(5.30)
天然气期货	美元/百万英	6.60	4.81
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,324.00	(4.50)
铜期货	美元/磅	321.15	(10.09)
LME 钢筋期货	美元/吨	682.50	(1.44)
LME 铅现货(\$)	美元/吨	1,855.00	(6.27)
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,711.09	(1.81)
黄金期货	美元/盎司	1,705.80	(1.95)
现货银	美元/盎司	18.77	(3.15)
现货铂	美元/盎司	836.46	(4.49)
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	601.00	0.80
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	795.00	(4.96)
11 号糖(全球)	美元/磅	18.97	2.43
大豆期货	美元/蒲式耳	1,341.00	(1.79)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	108.54	1.32
欧元/美元	1.0016	(1.72)
英镑/美元	1.1829	(1.36)
澳大利亚元/美元	0.6715	(1.83)
美元/加拿大元	1.3128	1.12
美元/日元	139.07	2.38
美元/瑞士法郎	0.9840	1.16
人民币中间价指数	6.7265	0.18
美元/人民币	6.7561	0.83
美元/人民币-交割远期	6.7209	0.50
美元/中国境外即期汇率	6.7632	0.85
美元/港币	7.8499	0.02
人民币/港币	1.1619	(0.79)
中国境外即期汇率/港币	1.1607	(0.82)
美元/韩元	1,312.05	0.93
美元/新台币	29.89	0.33
美元/新加坡元	1.4039	0.25
美元/印度卢比	79.88	0.89

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)作为本研究报告全部撰写人，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 2022 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