

宏观周报 (2025/10/6-10/10) :

中美贸易摩擦再度加剧，市场避险情绪升温

要点摘要

【上周焦点】

- **美国：**总统特朗普在社交媒体上宣称计划自11月1日起对中国商品额外加征100%的关税，这一远超市场预期的激进表态，立刻引发全球对贸易战全面升级的担忧。对外贸易摩擦取代对宏观经济数据的担忧，成为市场绝对的主导因素，以科技股为代表的风险资产遭遇猛烈抛售，而黄金、国债等避险资产价格则大幅上涨。
- **中国：**中国通过出台关键资源出口管制进行反制，展现维护自身利益的决心，但也加剧全球供应链的紧张预期。对资本市场而言，中美博弈超越国内基本面，成为影响市场的决定性力量，导致市场风险偏好急剧收缩和风格的剧烈切换，资金从高弹性的科技成长板块流向具备防御属性的资产。
- **日本：**基于对新执政者政策转向的强烈预期，市场为“高市交易”所主导，股市极致乐观、汇跌、债市曲线陡峭化。然而，周末出现的公明党政治联盟破裂，或将为市场带来潜在风险。
- **欧洲：**“法国政治危机”冲击市场信心并引发避险交易，MSCI指数下跌超2%，内部资金从法国流出转向德债等资产，法德利差走阔，欧元下跌。此外，欧元区疲软的经济数据以及不断升级的全球贸易摩擦，持续对市场构成挑战。

【宏观经济概览】

- **高频数据观察：**消费边际走弱，就业市场数据待公布，30年期固定利率房贷利率边际走弱，地产需求边际回落。
- **本周重点关注：**
 - 美国：9月非农就业，9月CPI&PPI。
 - 中国：9月进出口数据，9月CPI&PPI，9月金融数据。

【观点及配置建议】

- **多资产FOF组合：**
 - **配置：**股票60%，固收30%，商品10%，有色金属10%。
 - **最新年化收益率：**38%。
- **产品配置：**建议采取“攻守兼备”的多资产均衡配置思路。
 - 降息周期刚刚开启，当前美债回调仍是中长期配置机会，依然建议稳健型投资者关注10年内的美债。
 - 同时，我们仍建议投资者在资产组合中配置一定比例黄金，美联储降息+美元走弱+央行需求+避险等多重因素会继续支撑金价，目前金价短期上涨较多，可等待震荡回调时择机配置。
 - 对于想要在波动市场中获取相对稳定的收益，兼顾资本增值潜力的投资者，建议关注股债混合型基金。

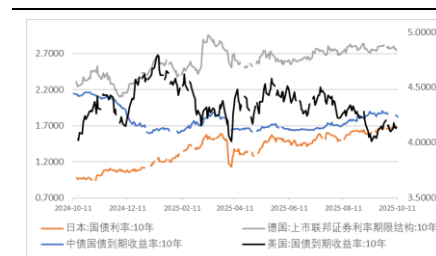
2025年10月13日

宏观周报

主要股市指数近一年表现



主要利率近一年表现



主要商品指数近一年表现



主要汇率近一年表现



黄金及比特币近一年表现



数据日期：2025年10月10日

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

JIANG CHAOYI
SFC CE No.: BWT372
+852 62345097
jadejiang@guosen.com.hk

一、全球市场回顾

大类资产表现

全球主要股指多数下跌，日本、越南股市表现强势。主要利率下行。大宗商品多数下跌，天然气、原油价格下跌，黄金价格保持强势。美元指数回升，比特币、以太币价格大幅走弱。

表 1：全球大类资产表现一览

资产	最新收盘价	过去30日走势	过去一周	月初至今	年初至今
全球主要股指					
涨跌幅 (%)					
发达市场					
日经225	48088.80		5.07	7.02	20.54
澳洲标普200	8958.30		0.32	1.24	8.78
德国DAX	24241.46		0.56	1.51	21.76
英国富时100	9427.47		0.67	0.82	16.09
法国CAC40	7918.00		2.02	0.28	8.26
标普500	6552.51		2.43	-2.03	10.93
纳斯达克指数	22204.43		2.53	-2.01	13.95
道琼斯工业平均	45479.60		2.73	-1.98	6.83
罗素2000指数	2394.60		3.29	-1.72	7.49
新兴市场					
越南VN30指数	1980.57		6.51	6.30	47.00
台湾加权指数	27301.92		2.02	5.74	17.73
韩国综合指数	3610.60		1.73	5.43	50.47
印度SENSEX30	82500.82		1.59	2.78	5.43
沙特全指	11583.31		0.47	-0.07	-3.48
上证指数	3897.03		0.37	0.37	14.37
富时新加坡海峡指数	4427.06		0.34	2.95	16.63
俄罗斯RTS	1004.38		0.25	1.89	12.44
中证500	7398.22		-0.19	0.19	25.42
沪深300	4616.83		-0.51	0.51	15.45
中证1000	7533.82		-0.54	0.54	22.58
巴西IBOVESPA指数	140680.00		-2.44	3.80	16.96
恒生指数	26290.32		-3.13	2.10	31.18
创业板指	3113.26		-3.86	3.86	41.11
恒生科技	6259.75		-5.48	3.18	39.09
全球主要利率					
涨跌变化 (%)					
中国10Y	1.8425		-0.0145	-0.0145	0.1296
德国10Y	2.75		-0.0200	-0.0300	0.3200
美国10Y	4.117		0.0017	-0.0313	-0.4570
日本10Y	1.697		0.0300	0.0350	0.5860
主要大宗商品					
涨跌幅 (%)					
COMEX黄金	4035.50		3.24	4.19	54.14
DCE铁矿石	795.00		1.53	1.53	10.38
LME铝	2746.00		1.35	2.44	7.64
SHFE螺纹钢	3103.00		0.42	0.42	-9.78
SHFE热轧卷板	3285.00		0.34	0.34	-4.46
COMEX白银	47.52		-0.94	1.88	61.55
CBOT豆粕	275.60		-1.08	0.84	-11.61
CBOT大豆	1007.00		-1.08	0.52	1.54
ICE11号糖	16.10		-2.25	-3.01	-15.84
ICE2号棉花	63.77		-2.34	-3.04	-6.88
LME铜	10374.00		-3.19	1.03	16.43
ICE布油	62.09		-3.78	-5.97	-16.08
NYMEX天然气	3.13		-5.75	-5.15	-20.40
主要货币汇率					
涨跌幅 (%)					
美元兑日元	151.159		2.48	2.18	-3.62
美元指数	98.8223		1.13	1.02	-8.53
美元兑欧元	0.8601		0.99	0.92	-10.49
美元兑英镑	0.7486		0.89	0.65	-6.04
港元兑离岸人民币	0.9187		0.19	0.29	-2.46
美元兑人民币(CFETS)	7.1232		0.06	0.06	-2.41
美元兑离岸人民币	7.0992		0.00	0.09	-2.75
虚拟货币					
涨跌幅 (%)					
CME比特币期货	114520.00		7.37	-0.58	20.60
CME以太币期货	3879.00		-4.80	-7.46	13.14
其他重要指数					
涨跌变化					
VIX指数	21.66		5.01	5.38	4.31
Cboe黄金ETF波动率	23.78		6.12	3.83	9.16
美债10y-2y	0.53		-0.02	-0.03	0.22
美债信用利差OAS-BBB	0.98		0.03	0.01	-0.03
美债信用利差OAS-高收益	2.95		0.15	0.15	0.01

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

数据日期: 2025 年 10 月 9 日, 10 月 10 日

资料来源: 万得, 国信证券(香港) 财富研究部整理

主要市场回顾

美国市场

宏观方面, 财政僵局与贸易摩擦升级, 加剧了市场的不确定性。

- 政府停摆危机持续: 联邦政府停摆进入第二周, 两党围绕预算案的谈判仍陷僵局, 导致多项重要经济数据的发布中断。为应对压力, 当局宣布对联邦雇员启动“永久性裁员”程序, 这进一步抑制了消费者信心。
- 贸易摩擦急剧升级: 总统特朗普在社交媒体上宣称, 计划自11月1日起对中国商品额外加征100%的关税。这一远超市场预期的激进表态, 立刻引发全球对贸易战全面升级的担忧。
- 美联储内部意见分化: 尽管外部环境动荡, 美联储公布的会议纪要显示, 多数官员仍认为年内进一步宽松是合适的。然而, 也有少数官员对9月降息决定持有异议。

资本市场方面, 在政策不确定性的冲击下市场风格剧烈切换。

- 美股遭遇“黑色星期五”: 特朗普的关税威胁引爆市场的恐慌情绪。10月10日, 美股三大指数集体暴跌, 纳指重挫3.56%, 标普500指数下跌2.71%, 均创下自4月以来的最大单日跌幅。
- 对贸易摩擦最为敏感的科技股成为重灾区, 费城半导体指数暴跌超过6%, 英伟达、AMD等芯片巨头股价大幅下跌。
- 避险资产备受追捧: 周初黄金价格强势突破每盎司4000美元大关, 创下历史新高, 周中由于中东停火谈判取得积极进展削弱了避险需求, 加之美元走强, 国际金价回落至每盎司4000美元下方, 周五因股市大跌再次站上4000美元。同时, 资金涌入美国国债, 10年期国债收益率下行。
- 原油与加密货币大幅回调: 对全球经济增长的担忧、巴以冲突缓和导致地缘风险溢价消退, 导致国际油价大幅下跌。与此同时, 比特币单日跌幅一度超过13%, 失守11万美元关口, 市场风险偏好急剧收缩。

中国市场

宏观方面, 中国宏观政策的重心侧重落实与精准调控, 外部中美摩擦急剧升温。

- 商务部会同海关总署连续发布公告, 宣布对稀土、锂电池、超硬材料及相关技术实施出口管制。此举被普遍视为对美国贸易压力的战略性反制, 旨在强化中国在关键矿产和产业链上的优势地位和定价权。
- 美国总统特朗普宣布, 计划自11月1日起对中国产品征收100%的关税, 并对所有关键软件实施出口管制。

资本市场方面, A股指数回调, 高低切换, 港股市场受外围因素冲击更甚。

- A股出现明显回调, 上证指数失守3900点, 科创50和创业板指跌幅更深。外部不确定性增加, 市场的风险偏好显著下降, 市场风格发生剧烈切换, 资金从前期涨幅较大的高估值科技成长板块(如半导体、电池)流出, 转而涌入燃气、煤炭、纺织制造等低估值、高股息的红利板块。
- 港股受到中美关系紧张和美元走强的双重压制, 恒生指数和恒生科技指数均录得下跌。对贸易摩擦敏感的科技股和锂电池板块大幅回调。不过, 南向资金仍持续流入, 为市场提供一定支撑。新股市场局部热度依旧, 两只新上市个股(金叶国际集团、挚达科技)首日表现强劲。

日本市场

宏观方面，经济政策转向宽松财政与延迟加息。

- “安倍经济学”的回归与强化：日本宏观政策框架的预期发生了根本性转变，高市早苗被视为“安倍经济学”的坚定继承者，她主张推行“负责任的扩张性财政政策”，重点是通过减税和增加支出来刺激经济，特别是向人工智能、半导体和国防等关键领域倾斜。同时，她在货币政策上持明确鸽派立场，公开反对加息，主张维持超低利率环境。这一“宽财政+松货币”的组合被视为对股市极为有利，但给日元汇率和国债市场带来压力。
- 日本央行的独立性受关注，加息预期推迟：市场普遍认为，高市早苗的上任将制约日本央行的政策独立性，导致其加息进程推迟。交易员将日本央行10月加息的概率从选举前的约60%大幅下调至25%左右。市场预期下一次加息可能最早在12月或更晚。
- 严峻的财政挑战：高市的财政刺激计划面临现实挑战。日本政府债务规模已超过1200万亿日元，占GDP比重高达250%以上，在发达国家中最高。市场担忧，无节制的财政扩张可能加剧债务负担，动摇市场对日元信心的长期根基。
- 执政联盟破裂或引发政治危机：执政联盟中的公明党于10月10日宣布退出联盟，直接原因是与自民党在政治献金改革问题上存在根本分歧。此举导致原定于10月15日举行的首相指名选举被推迟，为高市早苗能否顺利出任首相带来了重大变数。若无法组建稳定政府，当前的市场乐观情绪可能迅速逆转。
- 地缘政治紧张局势升温：10月9日，由高市早苗盟友率领的30名日本议员组成的代表团访问台湾，此举引发中方强烈抗议。

资本市场方面，在强烈的政策预期下，市场出现剧烈且分化的波动。

- 股市飙升创历史新高：日经225指数在10月6日单日暴涨4.75%，首次突破48000点关口，东京东证指数上涨3.1%，双双创下历史收盘新高。上涨主要由对政策敏感的板块驱动，如机械制造、电气产品、国防和科技股，涨幅普遍超过5%-6%。多家国际券商（如野村证券、大和证券）随之将日经225指数年终目标位大幅上调至49000-50000点。
- 日元汇率大幅贬值：因美日利差预期扩大（美国维持利率，日本加息推迟），以及市场对日本财政风险的担忧，日元遭遇大幅抛售。美元兑日元汇率突破150这一关键心理关口。
- 国债收益率曲线陡峭化：日本2年期国债收益率因加息预期降温而下降，但30年期和40年期等超长期国债收益率则大幅飙升，分别触及3.52%的高位。

欧洲市场

宏观经济与政策方面，法国政治危机主导市场情绪。

- 法国政局陷入深度动荡。10月6日，上任不足一个月的法国总理勒科尔尼突然宣布辞职，新任命的国防部长布鲁诺·勒梅尔也在24小时内宣布退出政府，马克龙总统试图组建稳定新政府的努力受挫。市场普遍担心，政治真空将导致必要的财政整顿法案无法通过，从而加剧债务风险。
- 在此背景下，欧洲央行的声音相对低调。多位官员，如芬兰央行行长雷恩和德国央行行长内格尔，均表示当前利率水平是合适的，通胀正接近2%的目标，暗示货币政策将进入一段观察期。

- 经济数据方面，欧元区基本面呈现疲软且分化的格局。德国9月综合PMI升至52.4，显示服务业支撑下的国内经济仍有韧性；然而，其制造业PMI降至48.5，且8月工业产出创下三年多来最大降幅，凸显工业部门持续萎靡。
- 法国经济承受的压力更为全面，其综合PMI降至48.4，制造业和服务业活动同时收缩，政治不确定性已直接冲击商业信心。

资本市场方面，避险情绪引发市场剧烈波动。

- 股市：银行股领跌，市场内部分化。巴黎CAC40指数周内一度跌超2%，其中对财政风险和经济增长敏感度最高的银行板块跌幅居前。然而，德国DAX指数逆势创下新高。个股方面，法拉利因发布低于预期的长期营收目标而股价暴跌15%，成为市场关注的另一焦点。
- 债市：法德国债利差急剧走阔。法国十年期国债收益率一度升破3.6%，逼近2011年欧债危机时的高位。其与德国国债的收益率利差扩大至超过89个基点，创下年内新高。
- 汇市：欧元承压，欧元兑美元汇率跌破1.17关口。

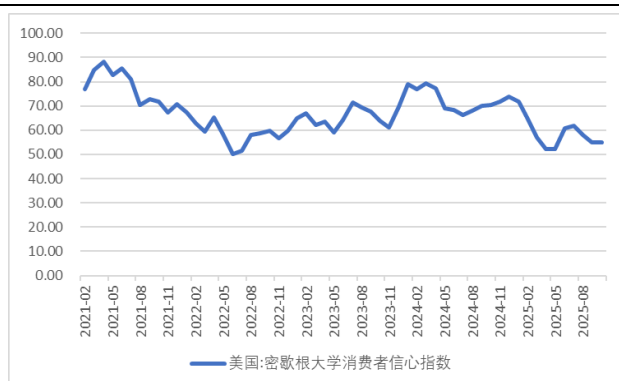
当周宏观经济数据

图 1：9 月中国继续增持黄金



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 2：10 月美国密歇根消费者信心指数小幅走弱

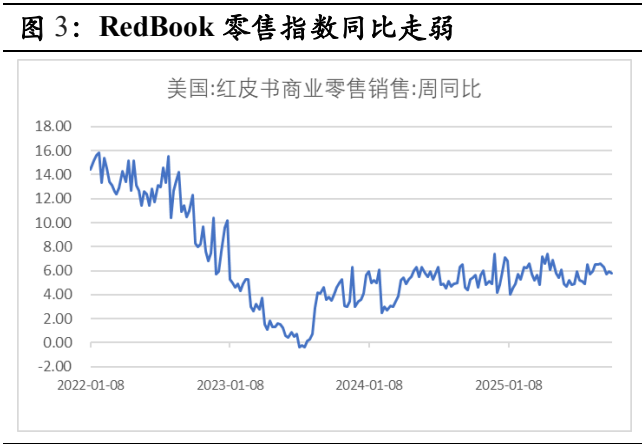


资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

二、宏观经济概览

高频数据观察

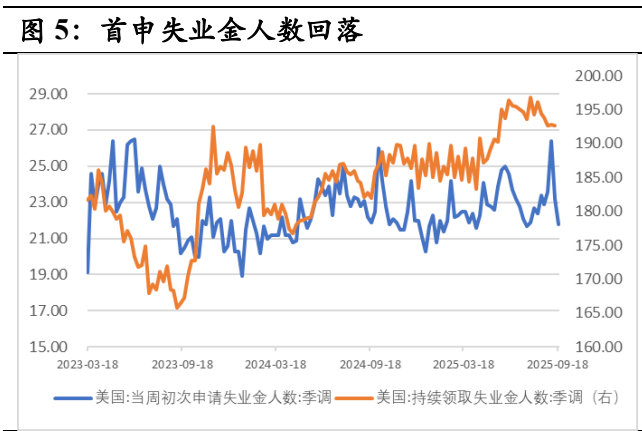
高频数据显示，美国经济增长动能持续放缓，整体金融流动性宽松，经济意外指数下行；消费边际走弱，就业市场数据待公布，30年期固定利率房贷利率边际走弱，地产需求边际回落。



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



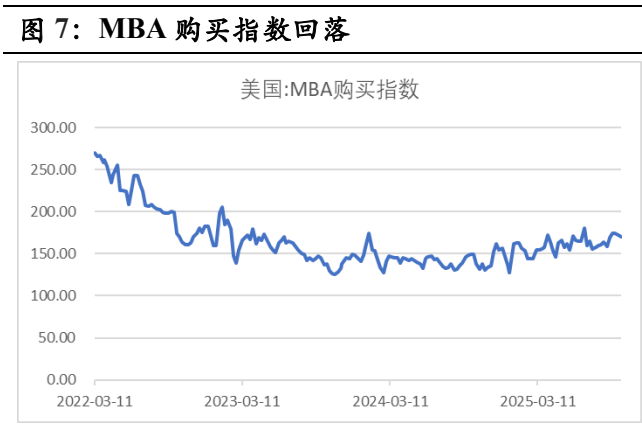
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



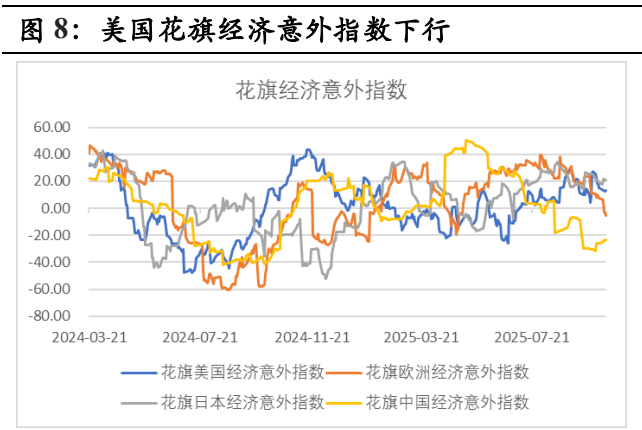
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

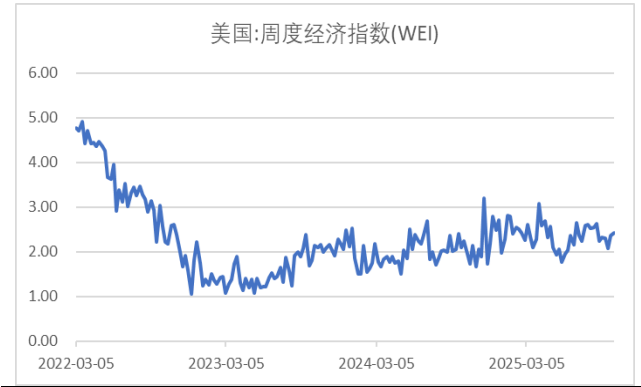
注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

图 9：美国整体金融状况继续宽松



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 10：WEI 周度经济指数回升



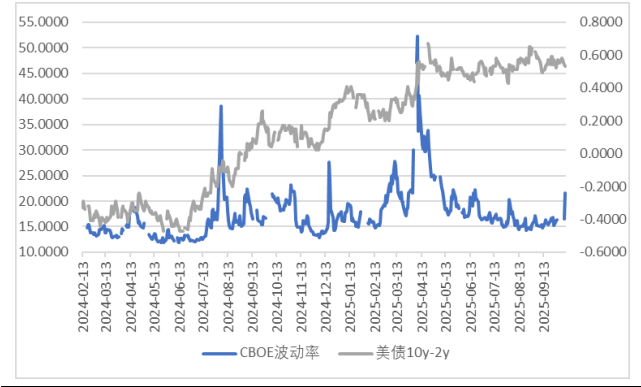
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 11：美国高收益债信用利差走阔



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 12：VIX 指数上行



资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

本周重点关注

表 2：本周宏观日历

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

日期	时间	国家/地区	指标名称
2025-10-13	待定	中国	9月出口金额:当月同比(%)
2025-10-13	待定		9月进口金额:当月同比(%)
2025-10-15	待定		9月M2:同比(%)
2025-10-15	待定		9月新增人民币贷款(亿元)
2025-10-15	待定		9月社会融资规模存量:同比(%)
2025-10-15	09:30		9月PPI:同比(%)
2025-10-15	09:30		9月CPI:同比(%)
2025-10-18	10:00		9月房屋新开工面积:累计值
2025-10-14	07:50	日本	9月M2:同比(%)
2025-10-15	12:30		8月工业生产指数:季调:环比(修正)(%)
2025-10-16	07:50		8月核心机械订单:季调:环比(%)
2025-10-15	17:00	欧盟	8月欧元区:工业生产指数:同比(%)
2025-10-16	17:00		8月欧元区:商品出口金额:当月同比(%)
2025-10-16	17:00		8月欧元区:商品进口金额:当月同比(%)
2025-10-17	17:00		9月欧元区:CPI:同比(%)
2025-10-17	17:00		9月欧元区:核心CPI:同比(%)
2025-10-13	20:30	美国	9月27日初请失业金人数:季调(人)
2025-10-13	20:30		10月04日初请失业金人数:季调(人)
2025-10-13	20:30		8月商品和服务出口金额:季调:同比(%)
2025-10-13	20:30		9月失业率:季调(%)
2025-10-13	20:30		9月非农就业人口变动:季调(千人)
2025-10-13	20:30		9月平均时薪:季调(美元)
2025-10-13	21:15		9月制造业产能利用率(NAICS):季调(%)
2025-10-13	21:15		9月工业产出:季调:同比(%)
2025-10-14	18:00		9月NFIB中小企业乐观程度指数:季调(1986年=100)
2025-10-15	20:30		9月CPI:季调:同比(%)
2025-10-15	20:30		9月核心CPI:季调:同比(%)
2025-10-16	20:30		9月核心PPI最终需求:季调:同比(%)
2025-10-16	20:30		9月PPI最终需求:季调:同比(%)
2025-10-16	20:30		9月零售销售:同比(%)
2025-10-16	20:30		10月11日初请失业金人数:季调(人)
2025-10-16	20:30		9月核心PPI:季调:同比(%)
2025-10-14	14:00	德国	9月CPI:同比(%)
2025-10-14	17:05		10月ZEW经济景气指数

资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

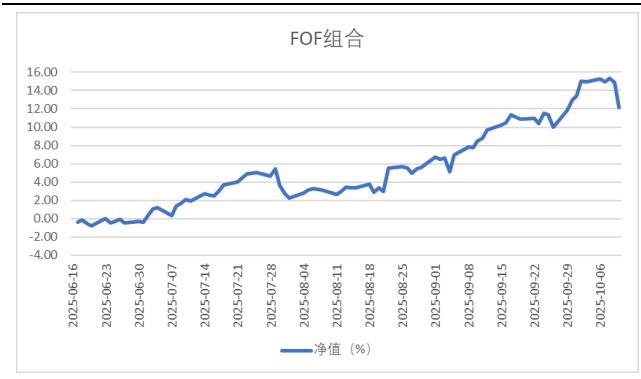
三、观点及配置建议

多资产配置FOF组合

基于对经济周期性衰退的机理、主要经济体经济所处的阶段、降息周期下的大类资产配置逻辑的分析和预判，我们构造了一个追求绝对收益、基于经济周期的多资产配置 FOF 组合，组合最新年化收益率为：38%。

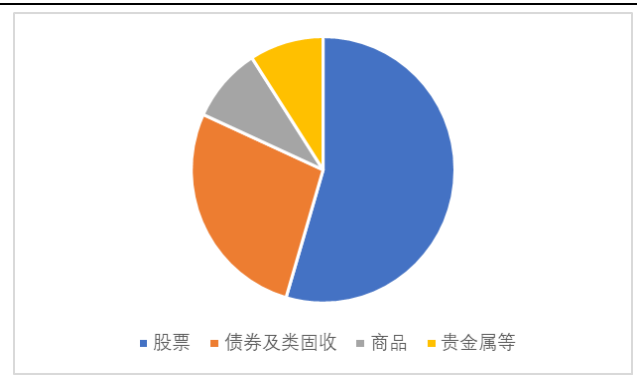
我们认为美国经济或将进入“类滞涨”阶段，因而在大类资产配置 FOF 组合中，从中长期战略配置视角采用“哑铃型”配置策略，同时保留灵活仓位、使用杠杆类投资工具，择时调整组合捕捉降息周期开启带来的机会。

图 13：多资产配置 FOF 组合表现



数据日期：2025 年 10 月 10 日
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

图 14：FOF 组合资产配置比例



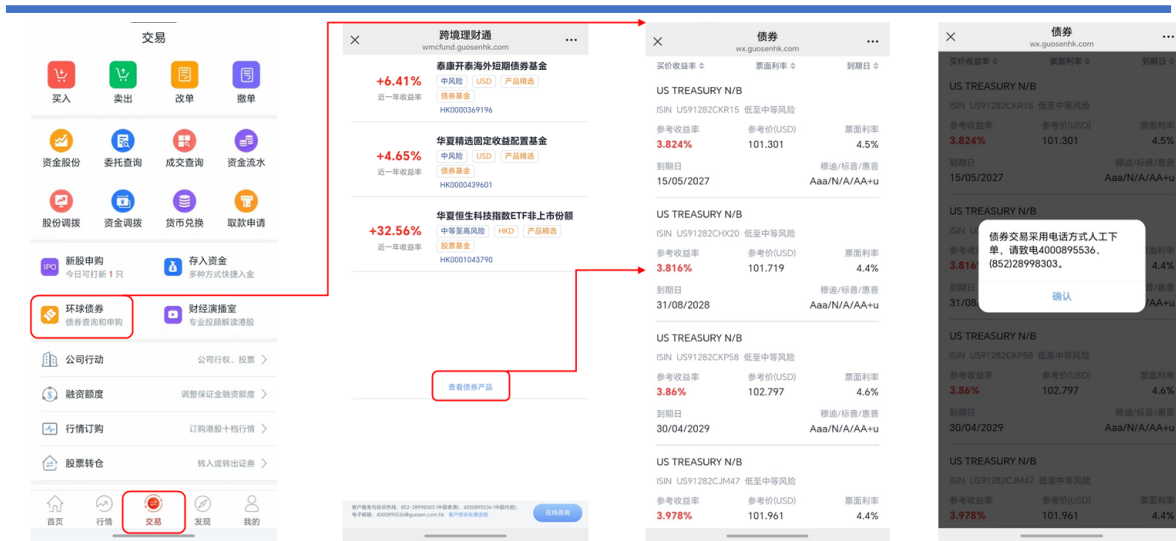
数据日期：2025 年 10 月 10 日
资料来源：万得，国信证券（香港）财富研究部整理

产品配置建议

- **产品配置**
- 目前的市场环境，建议采取“攻守兼备”的多资产均衡配置思路：
- 降息周期刚刚开启，当前美债回调仍是中长期配置机会，依然建议稳健型投资者关注10年内的美债。
 - 同时，我们仍建议投资者在资产组合中配置一定比例黄金，美联储降息+美元走弱+央行需求+避险等多重因素会继续支撑金价，目前金价短期上涨较多，可等待震荡回调时择机配置。
 - 对于想要在波动市场中获取相对稳定的收益，兼顾资本增值潜力的投资者，建议关注股债混合型基金。

图 15：我司美债流程：

注：以上数据均来自官方披露、公司资料，国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。



仅为案例学习，不作为投资建议，投资有风险，决策需谨慎

资料来源：国信证券（香港）财富研究部整理

表 3：精选基金一览

资产类别	基金名称	收益情况	推荐理由
债券类	泰康开泰海外短期债券基金	周涨跌幅 0.1969%	近一年收益率5.17%，投资于海外发行的投资级短期固收工具，可作为现金替代和避险配置的核心工具。
	10年期美国国债	最新收益率 4.1189%	最大的债券市场，兼具高流动性和安全性，在美联储意外降息时资本利得收益更有优势，而现处于美国降息周期
股票类	易方达（香港）纳斯达克100指数基金	周涨跌幅 1.6874%	美股资产配置核心持仓之一，虽有经济衰退风险，美联储降息或会托底，需波段操作，近一年收益率达21.13%
	易方达（香港）中国股票股息基金	周涨跌幅 0.4381%	以绝对收益为目标，港股红利+主动管理，精选高股息资产，自2018年7月连续派息，近一年收益率达47.39%
	富兰克林黄金及贵金属基金	周涨跌幅 0.6313%	主要投资贵金属类矿企股票，与现货黄金价格高度相关且更具弹性，近一年收益率达117.17%
混合类	贝莱德荟萃环球大趋势配置基金	周涨跌幅 0.4496%	管理人结合主观和量化研究，策略性布局其认为正在改变全球经济的主要变革领域，股债配置均衡，力求控制长期波动率在10%以内，近一年收益率达11.23%
其它	南方东英黄金期货每日杠杆(2x) 产品- (7299.HK)	10月13日调出 精选池	调出原因：更换为“富兰克林黄金及贵金属基金”
	华夏恒生香港生物科技指数ETF（非上市份额）*	10月13日调出 精选池	调出原因：特朗普10月10日对华宣布重启关税战，板块前期涨幅较大，短期或受影响，短暂调出

*因产品成立时间问题，近一年采用场内ETF同期的数据。

债券型和股票型基金净值日：10月9日。

资料来源：彭博，国信证券（香港）财富研究部整理

注：以上数据均来自官方披露、公司资料、国信证券（香港）研究部整理，请务必阅读正文之后的信息披露及其项下所有内容。

Information Disclosures

Stock ratings, sector ratings and related definitions

Stock Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Buy	Relative Performance>20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Accumulate	Relative Performance is 5% to 20%; or the fundamental outlook of the company or sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the company or sector is neutral.
Reduce	Relative Performance is -5% to -20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.
Sell	Relative Performance <-20%; or the fundamental outlook of the company or sector is unfavorable.

Sector Ratings:

The Benchmark: Hong Kong Hang Seng Index

Time Horizon: 6 to 12 months

Outperform	Relative Performance>5%; or the fundamental outlook of the sector is favorable.
Neutral	Relative Performance is -5% to 5%; or the fundamental outlook of the sector is neutral.
Underperform	Relative Performance<-5%; or the fundamental outlook of the sector is unfavorable.

Interest disclosure statement

The analyst is licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission. Neither the analyst nor his/her associates serves as an officer of the listed companies covered in this report and has no financial interests in the companies.

Guosen Securities (HK) Brokerage Co., Ltd. and its associated companies (collectively "Guosen Securities (HK)") has no disclosable financial interests (including securities holding) or make a market in the securities in respect of the listed companies. Guosen Securities (HK) has no investment banking relationship within the past 12 months, to the listed companies. Guosen Securities (HK) has no individual employed by the listed companies.

Disclaimers

The prices of futures and options may move up or down, fluctuate from time to time, and even become valueless. Losses may be incurred as well as profits made as a result of buying and selling futures and options.

The prices of securities may fluctuate up or down. It may become valueless. It is as likely that losses will be incurred rather than profit made as a result of buying and selling securities.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute the forecast on any futures and/or options. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the futures and/or options mentioned in this report.

The content of this report does not represent a recommendation of Guosen Securities (HK) and does not constitute any buying/selling or dealing agreement in relation to the securities mentioned. Guosen Securities (HK) may be seeking or will seek investment banking or other business (such as placing agent, lead manager, sponsor, underwriter or proprietary trading in such securities) with the listed companies. Individuals of Guosen Securities (HK) may have personal investment interests in the listed companies.

This report is based on information available to the public that we consider reliable, however, the authenticity, accuracy or completeness of such information is not guaranteed by Guosen Securities (HK). This report does not take into account the particular investment objectives, financial situation or needs of individual clients and does not constitute a personal investment recommendation to anyone. Clients are wholly responsible for any investment decision based on this report. Clients are advised to consider whether any advice or recommendation contained in this report is suitable for their particular circumstances. This report is not intended to be an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell the securities mentioned.

This report is for distribution only to clients of Guosen Securities (HK). Without Guosen Securities (HK)'s written authorization, any form of quotation, reproduction or transmission to third parties is prohibited, or may be subject to legal action. Such information and opinions contained therein are subject to change and may be amended without any notification. This report is not directed at, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to applicable law or regulation or which would subject Guosen Securities (HK) and its group companies to any registration or licensing requirement within such jurisdiction.

信息披露

公司评级、行业评级及相关定义

公司评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

买入	相对表现超过 20%，或公司、行业基本面良好。
增持	相对表现介于 5%至 20%之间，或公司、行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或公司、行业基本面中性。
减持	相对表现介于-5%至-20%之间，或公司、行业基本面不理想。
卖出	相对表现低于-20%，或公司、行业基本面不理想。

行业评级

参考基准：香港恒生指数

评级区间：6 至 12 个月

跑赢大市	相对表现超过 5%，或行业基本面良好。
中性	相对表现介于-5%至 5%之间，或行业基本面中性。
跑输大市	相对表现低于-5%，或行业基本面不理想。

利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士，分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员，也未持有其任何财务权益。

本报告中，国信证券（香港）经纪有限公司及其所属关联机构（合称国信证券（香港））并无持有该公司须作出披露的财务权益（包括持股），在过去 12 个月内与该公司并无投资银行关系，亦无进行该公司有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。

免责条款

期货及期权价格可升可跌，亦不时波动甚大，甚至变成毫无价值。买卖期货及期权未必一定能赚取利润，反而可能会招致损失。

证券价格有时可能非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

本研究报告所涉及的内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也不构成针对任何期货和／或期权的预测。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告期内所提及的期货和／或期权。

本研究报告内容既不代表国信证券（香港）的推荐意见，也并不构成所涉及的个别股票的买卖或交易要约。国信证券（香港）或其集团公司有可能会与本报告涉及的公司洽谈投资银行业务或其它业务（例如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或从事自营投资于该股票）。国信证券（香港）不排除其员工有个人投资于本报告期内所提及的上市法团。

报告中的资料均来自公开信息，我们力求准确可靠，但对这些信息的正确性、公正性及完整性不做任何保证。本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，并不构成个人投资建议，客户据此投资，责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。本报告并不存在招揽或邀约购买或出售任何证券的企图。

本报告仅向特定客户传送，未经国信证券香港书面授权许可，任何人不得引用、转载以及向第三方传播，否则可能将承担法律责任。研究报告所载的资料及意见，如有任何更改，本司将不作另行通知。在一些管辖区域内，针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取渠道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令国信证券（香港）受制于任何注册或领牌规定，则本研究报告不适用于该等管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。