美债收益率震荡上行，投资级债普遍下跌

中资美元债策略周报

评级：

彭博巴克莱新兴市场美元综合：中国总回报指数最近收盘价 141.3

报告日期 2020-3-15

指数表现



研究员： 刘少杰
+86 010 8741 2914
Shaojie.Liu@yff.com

研究助理： 苏扬
+86 010 8741 2926
Yang.Su@yff.com

一级市场回顾

上周，中资美元债发行数量小幅回落，发行数量为 10 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 15.66 亿美元，发行债券平均票息为 4.62%，较前值上调 81bp。评级上，投资级债 2 只，无评级债 8 只。行业上，房地产与金融服务各 3 只，其余行业分布较为分散。

二级市场回顾

财政政策节奏与就业数据超预期，多因素主导美债长端震荡上行。上周前半周（周一至周三），美债拍卖投标倍数回暖至平均位，远超市场预期，美国 2 月核心通胀录得 0.1%，比预期低 0.1%，受此影响，10 年美债收益率大幅回调，最低跌至 1.49%。上周后半周（周四至周五），拜登提前签署 1.9 万亿新冠纾困法案，1 月 JOLTs 职位空缺数录得 691.7 万人，超预期 21.7 万人，受此影响，美债大幅上行至 1.60%以上，创去年 2 月以来最高水平。全周 10 年美债累计上行 5.86bp 至 1.62%，2 年期美债收益率小幅上行 1.01bp 至 0.147%，两者利差扩大 4.85bp 至 147.77bp。

无风险利率推动投资级债普跌，中资美元债主要行业小幅震荡。上周，投资级债受美债收益率上行影响普遍下跌，跌幅主要来自无风险收益率上行，其中美国投资级债券回报为-0.65%，利差小幅上行 1.5bp 至 98bp，最差收益率上行 7.4bp 至 2.29%。中资美元投资级债券回报为-0.33%，利差小幅上行 2.4bp 至 153bp，最差收益率上行 5.8bp 至 2.33%。芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数下行 3.97 至 20.69，避险情绪持续回落至低位，**高收益债小幅震荡，**其中美国高收益债券回报为-0.06%，利差小幅下行 2.1bp 至 326bp，最差收益率上行 4.5bp 至 4.39%。中资美元高收益债券回报为 0.09%，利差小幅上行 1.1bp 至 795bp，最差收益率上行 2.9bp 至 8.27%。**行业方面，地产、金融与城投美元债持续下跌，但跌幅明显收窄**，周回报率分别为-0.01%、-0.06%、-0.01%。

中资美元债价格异动情况

市场情绪有所缓和，多只债券低位反弹。上周涨幅前十的债券中，天誉置业、蓝光发展、五矿建设等公司相关美元债涨幅靠前，周回报率分别为 10.93%、5.79%、3.22%，其中天誉置业相关美元债此前出现连续下跌并于 3 月 5 日达到历史最低位，在不安情绪消散下，上周出现显著回升，领涨地产债。蓝光发展 3 月 10 日成功发行 10 亿元中期票据，短期债务压力得到缓解，相关美元债低位反弹。跌幅前十的债券中，万达集团、绿地全球、中国恒大等公司相关美元债跌幅相对明显，周回报率分别为-5.84%、-2.46%、-2.46%，其中万达商管近日频频出质股权，上周该公司 4200 万股股份被挂牌出售，受此影响万达集团相关美元债连续两周出现大幅下跌。

风险提示

人民币汇率持续升值;通胀预期大幅上行;部分房企现金流出现恶化。

目录

一、中资美元债一级市场概览 3
二、中资美元债二级市场概览 3
2.1 宏观市场概况 3
2.2 信用市场概况 4
三、中资美元债价格异动 4

一、中资美元债一级市场概览

上周，中资美元债发行数量小幅回落，发行数量为 10 只（不包括已定价未发行的债券），发行规模为 15.66 亿美元，发行债券平均票息为 4.62%，较前值上调 81bp。评级上，投资级债 2 只，无评级债 8 只。行业上，房地产与金融服务各 3 只，其余行业分布较为分散。

图1：上周中资美元债发行详情

发行人名称	行业（BISC2级）	发行规模（单位：亿美元）	息票(%)	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER
中国民生银行香港分行	商业金融	3.00	3.15	2021/3/10	AT MATURITY	BBB-/Baa3/--	MSFLCZ 3.15 03/10/24
华南城	房地产	1.75	11.95	2021/3/9	AT MATURITY	--/--/--	CSCHCN 11.95 02/09/23
中国光大银行香港分行	银行	5.50	0.93	2021/3/11	AT MATURITY	BBB+/--/BBB	CHEVBK 0.929 03/11/24
吉安城投控股集团有限公司	工业其他	2.70	4.50	2021/3/12	AT MATURITY	--/--/--	JNCCIH 4 1/2 03/12/24
泰安城市发展投资	金融服务	1.00	4.50	2021/3/8	AT MATURITY	--/--/--	TAICIT 4 1/2 03/07/22
正荣地产	房地产	0.50	5.95	2021/3/8	CALLABLE	--/--/--	ZHPRHK 5.95 03/06/22
阳光开曼投资有限公司	房地产	0.50	11.88	2021/3/11	AT MATURITY	--/--/--	YANGOG 11 7/8 05/10/23
西安航天高技术产业发展集团有限公司	航空航天及国防	0.61	2.70	2021/3/11	AT MATURITY	--/--/--	XIANST 2.7 03/11/24
招银国际金融有限公司	金融服务	0.05	0.67	2021/3/10	AT MATURITY	--/--/--	CMBICC 0.67 09/10/21
中信证券国际金融产品有限公司	金融服务	0.05	0.00	2021/3/10	PUTABLE	--/--/--	CSILTD 0 10/12/22

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

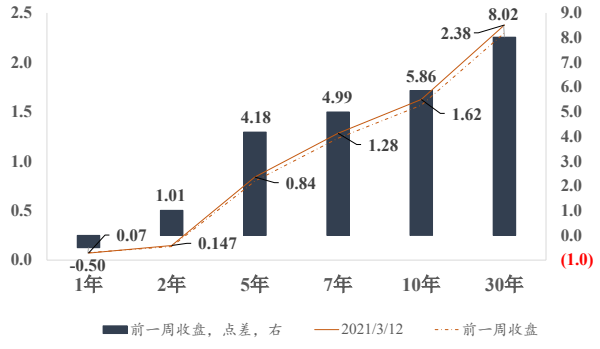
备注：统计日期为2021.03.08至2021.03.12

二、中资美元债二级市场概览

2.1 宏观市场概况

财政政策节奏与就业数据超预期，多因素主导美债长端震荡上行。上周前半周（周一至周三），美债拍卖投标倍数回暖至平均位，远超市场预期，美国 2 月核心通胀录得 0.1%，比预期低 0.1%，受此影响，10 年美债收益率大幅回调，最低跌至 1.49%。上周后半周（周四至周五），拜登提前签署 1.9 万亿新冠纾困法案，1 月 JOLTs 职位空缺数录得 691.7 万人，超预期 21.7 万人，受此影响，美债大幅上行至 1.60%以上，创去年 2 月以来最高水平。全周 10 年美债累计上行 5.86bp 至 1.62%，2 年期美债收益率小幅上行 1.01bp 至 0.147%，两者利差扩大 4.85bp 至 147.77bp。

图2：美国国债收益率曲线



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12

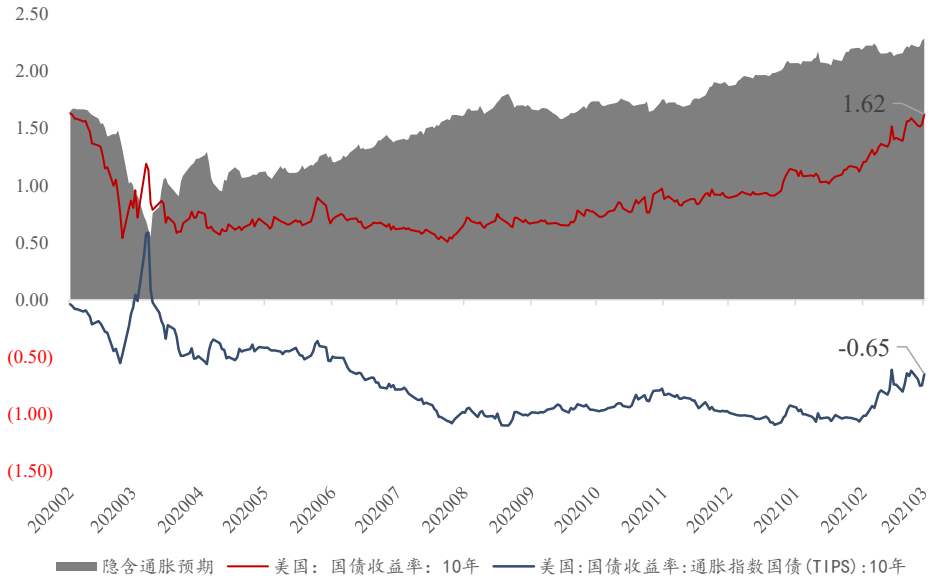
图3：美国十年期国债与两年期国债利差（bp）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12

图4：10年期通胀指数国债（TIPS）与隐含通胀预期（%）



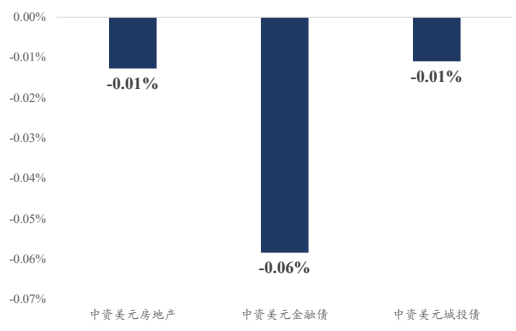
数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12

2.2 信用市场概况

无风险利率推动投资级债普跌，中资美元债主要行业小幅震荡。上周，投资级债受美债收益率上行影响普遍下跌，跌幅主要来自无风险收益率上行，其中美国投资级债券回报为-0.65%，利差小幅上行 1.5bp 至 98bp，最差收益率上行 7.4bp 至 2.29%。中资美元投资级债券回报为-0.33%，利差小幅上行 2.4bp 至 153bp，最差收益率上行 5.8bp 至 2.33%。芝加哥商品交易所 SPX 波动率指数下行 3.97 至 20.69，避险情绪持续回落至低位，**高收益债小幅震荡**，其中美国高收益债券回报为-0.06%，利差小幅下行 2.1bp 至 326bp，最差收益率上行 4.5bp 至 4.39%。中资美元高收益债券回报为 0.09%，利差小幅上行 1.1bp 至 795bp，最差收益率上行 2.9bp 至 8.27%。行业方面，地产、金融与城投美元债持续下跌，**但跌幅明显收窄**，周回报率分别为-0.01%、-0.06%、-0.01%。

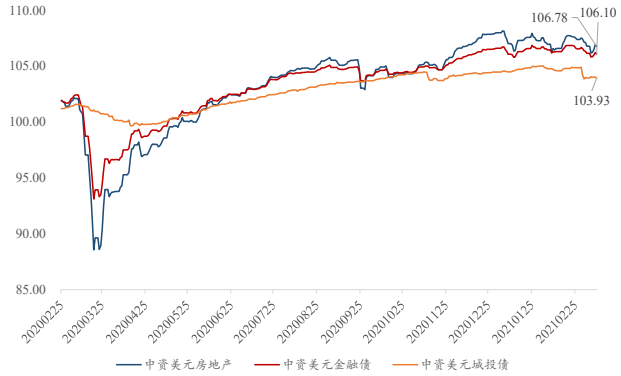
图5：中资美元债分品种回报率



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期为2021.03.08至2021.03.12

图6：中资美元债分品种指数走势



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12，以2020.01.01作为100基点

图7：中资美元债与美国信用债对比（%）

	TRR(%)	YTW（%）	1W Chg.（bps）	OAS(%)	1W Chg.（bps）
	总回报	最差收益率	收益率周度变化	利差	利差周度变化
中资美元债投资级	-0.33%	2.33	5.8	1.53	2.4
中资美元债高收益	0.09%	8.27	2.9	7.95	1.1
美国高收益	-0.06%	4.39	4.5	3.26	-2.1
美国投资级	-0.65%	2.29	7.4	0.98	1.5

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期为2021.03.08至2021.03.12

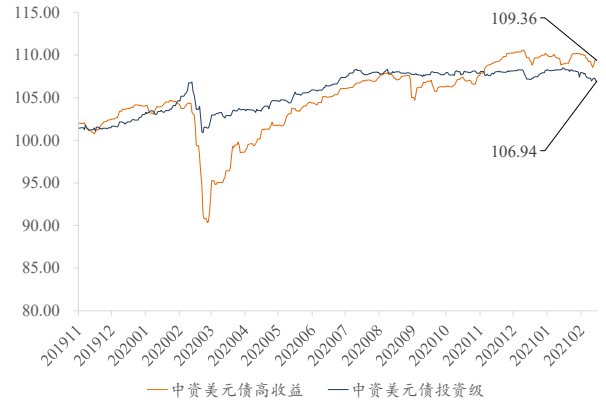
图8：芝加哥商品交易所SPX波动率指数



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12，以2020.01.01作为100基点

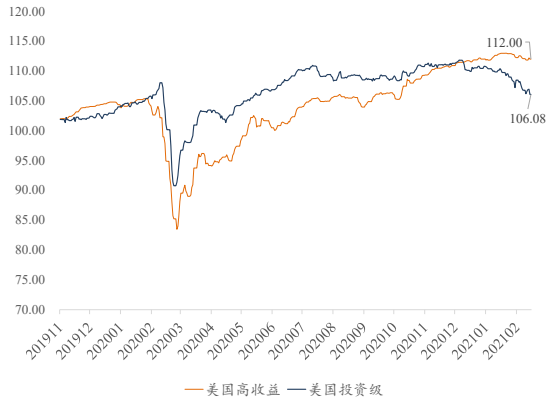
图9：彭博巴克莱中资美元债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12，以2019.08.09作为100基点

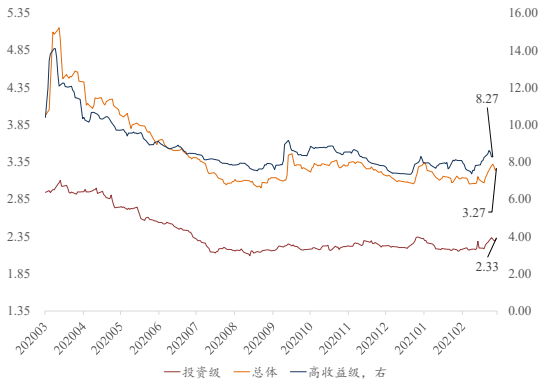
图10：彭博巴克莱美国信用债总回报指数走势图



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12，以2019.08.09作为100基点

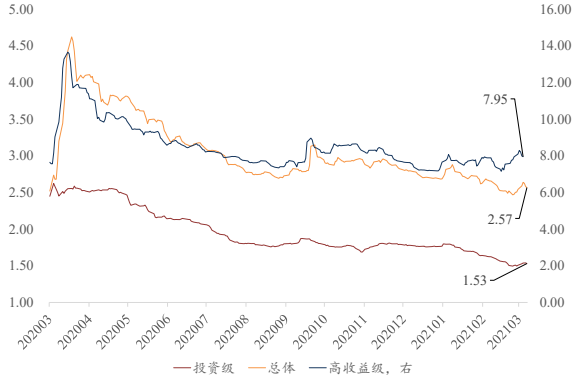
图11：彭博巴克莱中资美元债最差收益率（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12

图12：彭博巴克莱中资美元债期权调整利差（%）



数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期截至2021.03.12

三、中资美元地产债价格异动

市场情绪有所缓和，多只债券低位反弹。上周涨幅前十的债券中，天誉置业、蓝光发展、五矿建设等公司相关美元债涨幅靠前，周回报率分别为 10.93%、5.79%、3.22%，其中天誉置业相关美元债此前出现连续下跌并于 3 月 5 日达到历史最低位，在不安情绪消散下，上周出现显著回升，领涨地产债。蓝光发展 3 月 10 日成功发行 10 亿元中期票据，短期债务压力得到缓解，相关美元债低位反弹。跌幅前十的债券中，万达集团、绿地全球、中国恒大等公司相关美元债跌幅相对明显，周回报率分别为-5.84%、-2.46%、-2.46%，其中万达商管近日频频出质股权，上周该公司 4200 万股股份被挂牌出售，受此影响万达集团相关美元债连续两周出现大幅下跌，其余两家房企并无显著消息。

图23：中资美元地产债热点事件

发行人名称	热点事件
建业地产	3月5日，建业地产股份有限公司公告称，全部赎回4.13亿美元票据，完成后将注销除牌。
重庆协信	3月5日，重庆协信因未能按期偿付“18协信01”到期应付本金，被联合资信下调主体评级至BB，评级展望调整为负面。3月10日，协信远创发布声明，称关于“18协信01”无法展期的报道不实，并表示系控股股东CDL决策迟延，严重影响了融资、处置资产等及时实施。
富力地产	3月8日，富力地产成为广州番禺胜石村合作改造企业，总投资额60.6亿元。3月10日，富力地产发布公告称，拟将“16富力05”后2年票息上调305BP至7.00%。
亿达中国	3月8日，亿达中国宣布，公司2022年到期优先票据的相关契据修订建议已获92%持有人同意。
弘阳地产	3月8日，标普应弘阳集团有限公司和弘阳地产集团有限公司的要求，撤销其“B”长期发行人信用评级。撤销时，评级展望为“稳定”。
华夏幸福	3月9日，华夏幸福发布公告称，近期公司及下属子公司新增债务违约涉及本息金额83.82亿元，截至目前公司累计债务违约涉及本息合计194.24亿元，公司正在与上述债务违约涉及的金融机构积极协商展期等相关事宜。其中，“20华夏幸福MTN001”及“20华夏幸福MTN002”持有人会议将于3月15日召开，将审议增加担保、票息调高50BP等五项议案。目前，华夏幸福债务处置方案多方仍未达成共识，随着可交债相继进入换股期，平安将可能被动上位为第一大股东。
当代置业	3月9日，当代置业发布公告称，已回购约5000万美元MOLAND 12.85 10/25/21，剩余2.5亿美元尚未偿还。
中国恒大	据知情人士透露，中国恒大对债券投资者表示，已同意将新疆广汇集团40.964%股份出售给申能集团，目前正在等待申能集团完成收购程序。
绿地控股	据知情人士透露，绿地控股正寻求发行不超20亿元公司债，票息区间为5.5%-7%。一位公司高管表示，由于绿地控股仍在监控市场情况，上述债券可能会推迟发行。
新力控股	3月10日，新力控股集团公布自愿还款公告，公告显示公司已悉数赎回1.61亿美元票据SINHLD 11.75 03/10/21，将注销并除牌。
荣盛发展	3月10日下午，荣盛发展举行了投资人电话会，管理层在电话会上表示，公司已准备好7月到期美元债的兑付资金，且河北疫情对今年前两月销售影响甚微。
上海证大	3月11日，有消息指出上海证大的所有项目将由江苏南通三建接手。

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：统计日期为2021.03.08至2021.03.12

图14：成交规模前10中资美元债

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	债券价格	上周回报率，%	成交规模，亿美元
中国金茂	房地产	5.00	2021/2/8	PERP/CALL	--/Ba2/--	CHJMAO 6 PERP	100.82	0.30	6.00
中国信达	金融服务	32.00	2016/9/30	PERP/CALL	--/B1/--	CCAMCL 4.45 PERP	101.00	-0.07	2.99
温氏股份	食品与饮料	3.50	2020/10/29	AT MATURITY	--/--/BBB+	GWFOOD 2.349 10/29/25	96.42	-0.33	0.97
中国农化(香港)峰桥有限公司	化工产品	10.00	2018/3/14	AT MATURITY	BBB/--/A-	HAOHUA 4 1/8 03/14/21	100.06	-0.08	0.90
中国恒大	房地产	46.80	2017/6/28	CALLABLE	B/B2/B	EVERRE 8 3/4 06/28/25	80.36	1.36	0.81
华通国际投资控股有限公司	金融服务	6.00	2021/3/4	AT MATURITY	--/--/BBB	QDHTCO 2.98 03/04/24	98.96	-0.01	0.80
海伦堡中国控股有限公司	房地产	5.50	2019/10/14	AT MATURITY	--/B3/--	HLBCNH 12 7/8 10/14/21	99.14	0.14	0.72
阿里巴巴	零售-非必需消费品	15.00	2021/2/9	CALLABLE	A+/A1/A+	BABA 2 1/8 02/09/31	95.67	-0.09	0.71
中骏集团控股	房地产	3.50	2021/2/4	CALLABLE	--/B2/--	CHINSC 6 02/04/26	96.97	2.48	0.61
中国交建	工业其他	10.00	2020/2/21	PERP/CALL	--/Baa2/--	CHCOMU 3.425 PERP	100.39	-0.11	0.58

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期为2021.03.08至2021.03.12

图15：上涨前10与下跌前10的中资美元债

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	债券价格	上周回报率，%
天誉置业	房地产	0.80	2020/12/16	PUTABLE	--/--/B-	SKYFAM 13 12/16/23	97.21	10.93
蓝光发展	房地产	3.00	2021/1/11	AT MATURITY	--/--/--	LGUANG 8.85 01/10/22	88.63	10.27
武夷山有限公司	金融服务	0.13	2019/3/27	PUTABLE	--/--/--	MUYMOU 6 03/27/24	109.33	4.72
重庆市南岸区城市建设发展	分销商-非必需消费品	2.00	2016/8/17	AT MATURITY	BBB/--/BBB+	CQNANA 4 1/2 08/17/26	97.62	4.25
新力控股集团	房地产	2.50	2021/1/25	AT MATURITY	--/--/B+	SINHLD 8 1/2 01/24/22	95.75	4.05
五矿建设资本有限公司	房地产	1.25	2013/4/26	AT MATURITY	--/--/--	MINMET 6 1/2 04/26/23	103.54	3.22
华夏幸福开曼投资有限公司	房地产	5.00	2020/1/13	AT MATURITY	--/WR/--	CHFOTN 6.9 01/13/23	41.66	2.82
建业地产	房地产	3.00	2019/4/24	CALLABLE	--/B1/BB-	CENCHI 7 1/4 04/24/23	97.77	2.35
绿城中国	房地产	5.00	2018/12/28	PERP/CALL	--/Ba3/--	GRNCH 10 PERP	104.82	2.25
彩云国际投资有限公司	房地产	8.00	2019/4/8	AT MATURITY	--/--/WD	YUNMET 5 1/2 04/08/22	34.72	2.08

发行人名称	行业（BISC2级）	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	债券价格	上周回报率（负，%）
来宝集团	金属与矿业	4.00	2014/6/24	PERP/CALL	--/--/--	NOBLSP 7.014 PERP	1.78	15.00
万达集团海外有限公司	房地产	2.00	2020/9/21	AT MATURITY	--/--/--	DALWAN 8 7/8 03/21/23	85.78	5.84
山东海运国际发展有限公司	运输与物流	0.40	2020/5/6	AT MATURITY	--/--/--	SDSHIP 5.9 10/17/22	98.55	4.87
昆明滇池投资有限责任公司	公用设施	3.00	2019/6/26	AT MATURITY	--/--/--	DIANCH 6.6 06/26/22	96.91	3.92
中国进出口银行	政府开发银行	7.50	2017/11/28	AT MATURITY	A+/A1/--	EXIMCH 4 11/28/47	112.41	3.67
新力控股集团	房地产	2.10	2020/6/18	AT MATURITY	--/--/B+	SINHLD 10 1/2 06/18/22	95.71	3.39
大连德泰控股有限公司	金融服务	3.00	2019/7/29	AT MATURITY	--/--/BBB-	DLDETA 5.95 07/29/22	97.23	2.86
宝信汽车金融有限公司	零售-非必需消费品	4.00	2017/10/30	PERP/CALL	--/--/B	CHGRAU 9.109 PERP	68.18	2.77
绿地全球投资有限公司	房地产	2.50	2020/7/22	AT MATURITY	--/Ba2/--	GRNLGR 7 1/4 01/22/25	81.09	2.46
中国恒大	房地产	20.00	2020/1/24	CALLABLE	B/B2/--	TIANHL 12 10/24/23	91.05	2.46

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期为2021.03.08至2021.03.12

图16：上涨前10与下跌前10的中资美元房地产债

发行人名称	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	债券价格	上周回报率，%
天誉置业	0.80	2020/12/16	PUTABLE	--/--/B-	SKYFAM 13 12/16/23	97.21	10.93
蓝光发展	3.00	2020/12/9	AT MATURITY	B/B2/--	LGUANG 10.4 03/09/23	81.32	5.79
五矿建设资本有限公司	1.25	2013/4/26	AT MATURITY	--/--/--	MINMET 6 1/2 04/26/23	103.54	3.22
华夏幸福开曼投资有限公司	5.00	2020/1/13	AT MATURITY	--/WR/--	CHFOTN 6.9 01/13/23	41.66	2.82
建业地产	3.00	2019/4/24	CALLABLE	--/B1/BB-	CENCHI 7 1/4 04/24/23	97.77	2.35
绿城中国	5.00	2018/12/28	PERP/CALL	--/Ba3/--	GRNCH 10 PERP	104.82	2.25
万达地产国际有限公司	6.00	2014/1/29	AT MATURITY	BB/Ba3/BB	DALWAN 7 1/4 01/29/24	98.57	1.59
绿地全球投资有限公司	3.50	2019/3/12	AT MATURITY	--/Ba2/--	GRNLGR 7 1/4 03/12/22	96.22	1.56
融创中国	7.50	2020/1/10	CALLABLE	B+/B1/BB	SUNAC 6 1/2 01/10/25	100.02	1.41
荣盛发展	2.50	2020/7/16	AT MATURITY	--/--/--	RISSUN 9 07/15/21	96.94	1.32

发行人名称	债券剩余量（单位：亿美元）	发行日期	到期种类	评级（标普/穆迪/惠誉）	TICKER	债券价格	上周回报率（负，%）
万达集团海外有限公司	2.00	2020/9/21	AT MATURITY	--/--/--	DALWAN 8 7/8 03/21/23	85.78	5.84
绿地全球投资有限公司	2.50	2020/7/22	AT MATURITY	--/Ba2/--	GRNLGR 7 1/4 01/22/25	81.09	2.46
中国恒大	20.00	2020/1/24	CALLABLE	B/B2/--	TIANHL 12 10/24/23	91.05	2.46
禹洲集团	3.00	2020/8/12	CALLABLE	--/B1/BB-	YUZHOU 7.85 08/12/26	101.82	2.41
合景泰富集团	3.00	2020/1/13	CALLABLE	--/--/BB-	KWGPRO 7.4 01/13/27	101.27	2.05
碧桂园	5.00	2020/10/22	CALLABLE	--/Baa3/BBB-	COGARD 3 7/8 10/22/30	99.69	1.81
旭辉控股集团	5.67	2020/1/16	CALLABLE	BB-/--/BB	CIFIHG 6 07/16/25	105.25	1.53
中国海外金融(开曼)III	5.00	2013/10/29	AT MATURITY	BBB+/Baa1/A-	CHIOLI 6 3/8 10/29/43	128.91	1.31
中梁控股	2.00	2020/11/23	AT MATURITY	--/--/--	ZHLGHD 8 7/8 11/22/21	98.33	1.29
龙湖集团	4.00	2020/1/13	AT MATURITY	BBB-/Baa2/BBB	LNGFOR 3.85 01/13/32	103.37	1.26

数据来源：Bloomberg，云锋金融整理

备注：除可转债外，统计日期为2021.03.08至2021.03.12

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

其他声明

本研究报告由云锋证券有限公司或其附属机构制作。

法律主体声明

香港特区:本研究报告在香港由云锋证券有限公司(受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AYT670)分发。

对于本研究报告所评论的证券及金融工具,云锋证券有限公司及其附属机构,(i)没有需要披露的财务权益;(ii)没有在过去的12个月内就企业融资服务曾收到任何补偿或委托;(iii)没有雇员担任高级人员;(iv)没有未进行的做市活动。

一般性声明

供指明的接收者之用 – 不供分发

投资涉及风险

敬请投资者注意,证券及投资的价值可升亦可跌

过往的表现不一定可以预示日后的表现

本报告由云锋证券有限公司或其关联机构制作。本报告在香港由云锋证券有限公司(受香港证券及期货事务监察委员会监管,中央编号:AYT670)分发。任何使用本报告和查阅内容的人士,均有责任自行遵守其有关司法管辖区的所有适用法例及规例。如对本报告或内容有任何疑问,阁下应咨询其律师、会计师或其他专业顾问。

本报告可能以若干假设为基础,仅供参考之用途,会因经济、市场及其他情况而随时更改而毋须另行通知。因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法,本报告可与云锋证券有限公司或其它业务部门、单位或关联机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。云锋证券有限公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。云锋证券有限公司通过信息隔离墙控制云锋证券有限公司内部一个或多个领域的信息向云锋证券有限公司其他领域、单位、集团及其他关联机构的流动。本报告并不用作投资的一般指南,或作为任何具体投资建议的来源,及不视作任何暗示或明确的建议。此报告的每位接收者同意将此报告视为保密。尽管为确保本报告提供的数据之准确性作出合理的努力,但由于本报告所提供的数据报含或并入由第三方提供或撰写的信息、数据或文件(包括意见、数字、数据或其他文件),我们不会就本报告所载任何资料、预测及/或意见的公平性、准确性、时限性、完整性或正确性,以及任何该等预测及/或意见所依据的基准作出任何明文或暗示的保证、陈述、担保或承诺而负责或承担法律责任。本报告中如有类似前瞻性陈述之内容,此等内容或陈述不得视为对任何将来表现之保证,且应注意实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。本报告并不应被诠释为邀请或游说购买或销售任何证券、任何投资产品或投资决策之依据,亦不应被诠释为专业意见。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。阅览本报告的人士或在作出任何投资决策前,应完全了解其风险以及有关法律、赋税及会计的特点及后果,并根据个人的情况独立地决定投资是否切合个人的投资目标,以及能否承担有关风险,必要时应寻求适当的专业意见。”