2021 年 1 月 4 日（星期一）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

招证国际策略周报 (2021/01/04)

中国与欧盟达成投资协定

- **美国疫苗接种进度滞后；英国批准第二款疫苗**
- **中欧原则上达成投资协定**
- **中国制造业持续强劲复苏**

郭圆涛, PhD
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

张轩扬, PhD
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

新冠疫情追踪：美国：新冠疫苗接种进度比预期滞后。政府官员最初承诺到12月底至少将接种2,000万剂疫苗。根据美国疾病控制与预防中心的数据显示，12月份已分发约1,240万剂疫苗，近280万剂疫苗获接种。专家警告称，由于假日聚会和旅游增加，美国1月新冠确诊病例可能会攀升。过去一周，平均每日新增确诊约20.9万例，住院病例达到12.55万例的新纪录。**英国**：12月30日，牛津与阿斯利康共同开发的疫苗获准在英国使用，第一批疫苗将于1月4日注射。与辉瑞和BioNTech的疫苗相比，这款疫苗更易储存和分发。英国已订购1亿剂疫苗，足够供5,000万人接种。英国政府还宣布将优先为高风险人群尽可能多的人注射第一剂疫苗，同时将两剂疫苗之间的间隔从3周延长到最多12周。**中国：**过去一周新增确诊174例，包括69例本土病例，主要分布在北京、辽宁和黑龙江。国药集团一款新冠疫苗的中期数据显示保护效力为79%，获有条件批准公众使用。政府还承诺向公民免费提供疫苗。

新看点：1）中欧投资协定：12月30日，经过7年马拉松式的谈判，中国和欧盟达成新投资协定，这将改善欧盟企业在中国经营和投资的环境，尤其是在美国与中国于2020年初签署第一阶段贸易协议后。该协定的主要内容包括禁止强制技术转让、取消诸如企业与当地企业需建立合资企业等要求的限制，以及取消对投资上限的限制。此外，欧盟企业将在汽车行业、电信设备、云计算、私营医疗保健、金融服务和航空运输辅助服务等领域获得更大的准入权。**2）中美关系**：1月1日，纽约证券交易所宣布其将根据13959号行政令启动对中国移动、中国电信和中国联通三家中国电信巨头的退市程序，该行政令禁止美国主体就被认定为中国涉军企业的上市证券进行交易。

宏观经济数据：中国方面：1）12月官方制造业PMI录得51.9，略低于市场预期（11月：52.1）；12月官方非制造业PMI录得55.7，高于市场预期（11月：56.4）。2）12月财新制造业PMI录得53.0，低于市场预期（11月：54.9）。**美国方面：**截至12月26日当周，首次申请失业补助人数为78.7万人，好于市场预期（前一周：80.6万人）。

股市概况：过去一周恒生/MSCI中国/沪深300指数分别上涨3.2%/4.2%/3.4%。**MSCI中国指数**：多元金融（+6.0%）和可选消费（+5.7%）板块跑赢大市，能源（-0.4%）和公用事业（+1.8%）则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为13.9倍/15.8倍/16.5倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为11.2倍/12.5倍/12.5倍）。我们关注A股和MSCI中国指数于短期／中期可能出现回调的风险；预计恒生指数将于2021年会有更好的表现。**主要催化剂/风险：**1）宏观数据；2）新冠疫情的发展；3）中美关系。

相关报告

1. 招证国际策略周报 (2020/12/28) - 脱欧贸易协定达成 (2020/12/28)
2. 新一轮财政纾困措施将支持美国经济复苏 (2020/12/22)
3. 美国房地产市场依旧动力充足 (2020/12/18)
4. 美联储对资产购买计划提供新指引 (2020/12/17)
5. 美国11月工业产出录得温和增长 (2020/12/16)
6. 美国劳动力市场复苏开始显著受阻 (2020/12/05)
7. **2021年展望：沉舟侧畔千帆过，柳暗花明万木春 (2020/12/03)**
8. 美国10月份消费者支出保持稳定 (2020/11/26)
9. 美国企业设备投资10月延续增长势头 (2020/11/26)
10. 美国房地产市场有望保持走强势头 (2020/11/19)

目录

中国宏观数据概览 3
美国宏观数据概览 4
全球市场概览 5
全球股票市场表现 5
全球大宗商品及货币表现 6
全球股票市场估值 7
中国/香港市场概览 8
分行业表现 8
分行业估值 10
市场成交额 11
盈利预测调整 12
陆港通 13
亚洲新兴市场资金流动 15
招商证券首选推荐 16
主要报告 17
投资评级定义 19

图表

图表 1: 中国主要宏观数据 3
图表 2: 美国主要宏观数据 4
图表 3: 主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 4: 主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序） 5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序） 6
图表 6: 主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序） 6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平 7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平 7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 8
图表 10: MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 8
图表 11: 沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） 9
图表 12: 沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） 9
图表 13: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率） 10
图表 14: MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整 10
图表 15: 恒生指数市盈率通道 11
图表 16: MSCI 中国指数市盈率通道 11
图表 17: 港股市场日均成交额 11
图表 18: A 股市场日均成交额 11
图表 19: 恒生指数 EPS 一致预测调整 12
图表 20: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整 12
图表 21: 主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整 12
图表 22: 南下资金成交额 13
图表 23: 南下资金净流入 13
图表 24: 南下分板块资金流入 13
图表 25: 北上资金成交额 14
图表 26: 北上资金净流入 14
图表 27: 北上分板块资金流入 14
图表 28: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 15
图表 29: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数 15
图表 30: 首选推荐 16

中国宏观数据概览

图表 1：中国主要宏观数据

	2020								
	二季度		三季度			四季度		本次发布	下次发布
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	日期	日期
GDP 同比%	3.2			4.9				2020-10-19	2021-01-15
GDP 累计同比%	-1.6			0.7				2020-10-19	2021-01-15
CPI 同比%	2.5	2.7	2.4	1.7	0.5	-0.5		2020-12-08	2021-01-09
PPI 同比%	-3.0	-2.4	-2.0	-2.1	-2.1	-1.5		2020-12-08	2021-01-09
官方制造业 PMI	50.9	51.1	51.0	51.5	51.4	52.1	51.9	2020-12-30	2021-01-31
官方非制造业 PMI	54.4	54.2	55.2	55.9	56.2	56.4	55.7	2020-12-30	2021-01-31
官方综合 PMI	54.2	54.1	54.5	55.1	55.3	55.7	55.1	2020-12-30	2021-01-31
财新制造业 PMI	51.2	52.8	53.1	53.0	53.6	54.9	53.0	2021-01-03	2021-02-01
财新服务业 PMI	58.4	54.1	54.0	54.8	56.8	57.8		2020-12-02	2021-01-06
财新综合 PMI	55.7	54.5	55.1	54.5	55.7	57.5		2020-12-02	2021-01-06
出口同比%	0.5	7.2	9.5	9.9	11.4	21.1		2020-12-07	2021-01-07
进口同比%	2.7	-1.4	-2.1	13.2	4.7	4.5		2020-12-07	2021-01-07
贸易帐顺差 (十亿美元)	46.4	62.3	58.9	37.0	58.4	75.4		2020-12-07	2021-01-07
城镇调查失业率%	5.7	5.7	5.6	5.4	5.3	5.2		2020-12-14	2021-01-16
工业增加值同比%	4.8	4.8	5.6	6.9	6.9	7.0		2020-12-14	2021-01-16
工业增加值累计同比%	-1.3	-0.4	0.4	1.2	1.8	2.3		2020-12-14	2021-01-16
规模以上工业企业利润同比%	11.5	19.6	19.1	10.1	28.2	15.5		2020-12-26	2021-01-27
规模以上工业企业利润累计同比%	-12.8	-8.1	-4.4	-2.4	0.7	2.4		2020-12-26	2021-01-27
社会消费品零售总额同比%	-1.8	-1.1	0.5	3.3	4.3	5.0		2020-12-14	2021-01-16
社会消费品零售总额累计同比%	-11.4	-9.9	-8.6	-7.2	-5.9	-4.8		2020-12-14	2021-01-16
城镇固定资产投资累计同比%	-3.1	-1.6	-0.3	0.8	1.8	2.6		2020-12-14	2021-01-16
基建投资%	-2.7	-1.0	-0.3	0.2	0.7	1.0		2020-12-14	2021-01-16
房地产开发投资%	1.9	3.4	4.6	5.6	6.3	6.8		2020-12-14	2021-01-16
制造业投资%	-11.7	-10.2	-8.1	-6.5	-5.3	-3.5		2020-12-14	2021-01-16
M1 同比%	6.5	6.9	8.0	8.1	9.1	10.0		2020-12-09	2021-01-09
M2 同比%	11.1	10.7	10.4	10.9	10.5	10.7		2020-12-09	2021-01-09
社会融资规模 (十亿元人民币)	3,468	1,693	3,585	3,469	1,394	2,134		2020-12-09	2021-01-09
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	1,811	993	1,278	1,896	690	1,430		2020-12-09	2021-01-09
金融机构贷款余额同比%	13.2	13.0	13.0	13.0	12.9	12.8		2020-12-09	2021-01-09
财政收入累计同比%	-10.8	-8.7	-7.5	-6.4	-5.5	-5.3		2020-12-18	2021-01-20
财政支出累计同比%	-5.8	-3.2	-2.1	-1.9	-0.6	0.7		2020-12-18	2021-01-20
十年期国债收益率%	2.85	2.98	3.02	3.15	3.19	3.27	3.15		
3 个月 SHIBOR%	2.13	2.59	2.64	2.69	2.97	3.12	2.76		
美元兑人民币	7.07	6.98	6.85	6.79	6.69	6.58	6.53		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

美国宏观数据概览

图表 2：美国主要宏观数据

	2020							本次发布	下次发布
	二季度		三季度			四季度			
	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月	日期	日期
GDP 年化环比%	-31.4			33.4				2020-12-22	2021-01-28
个人消费支出	-33.2			41.0				2020-12-22	2021-01-28
私人投资	-46.6			86.3				2020-12-22	2021-01-28
政府消费和投资	2.5			-4.8				2020-12-22	2021-01-28
CPI 同比%	0.6	1.0	1.3	1.4	1.2	1.2		2020-12-10	2021-01-13
核心 CPI 同比%	1.2	1.6	1.7	1.7	1.6	1.6		2020-12-10	2021-01-13
PCE 物价指数同比%	0.9	1.0	1.2	1.4	1.2	1.1		2020-12-23	2021-01-29
核心 PCE 物价指数同比%	1.1	1.3	1.4	1.5	1.4	1.4		2020-12-23	2021-01-29
PPI 同比%	-0.7	-0.3	-0.2	0.4	0.5	0.8		2020-12-11	2021-01-15
核心 PPI 同比%	0.3	0.6	0.6	1.2	1.1	1.4		2020-12-11	2021-01-15
ISM 制造业 PMI	52.6	54.2	56.0	55.4	59.3	57.5		2020-12-01	2021-01-05
ISM 服务业 PMI	57.1	58.1	56.9	57.8	56.6	55.9		2020-12-03	2021-01-07
Markit 制造业 PMI	49.8	50.9	53.1	53.2	53.4	56.7	56.5	2020-12-16	2021-01-04
Markit 服务业 PMI	47.9	50.0	55.0	54.6	56.9	58.4	55.3	2020-12-16	2021-01-06
Markit 综合 PMI	47.9	50.3	54.6	54.3	56.3	58.6	55.7	2020-12-16	2021-01-06
耐用品订单环比%	7.7	11.8	0.4	2.1	1.8	0.9		2020-12-23	2021-01-06
扣除运输类耐用品订单环比%	4.0	3.3	1.1	1.5	1.9	0.4		2020-12-23	2021-01-06
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	4.3	2.6	2.4	1.9	1.6	0.4		2020-12-23	2021-01-06
工厂订单环比%	6.4	6.5	0.6	1.3	1.0			2020-12-04	2021-01-06
扣除运输类工厂订单环比%	4.8	2.4	0.9	0.9	1.0			2020-12-04	2021-01-06
工业产出环比%	6.2	4.2	0.8	-0.1	1.0	0.4		2020-12-15	2021-01-15
制造业产出环比%	7.7	4.2	1.5	0.1	1.1	0.8		2020-12-15	2021-01-15
零售销售环比%	8.6	1.1	1.4	1.7	-0.1	-1.1		2020-12-16	2021-01-15
零售销售(除汽车)环比%	8.4	1.6	1.5	1.4	-0.1	-0.9		2020-12-16	2021-01-15
密歇根大学消费者信心指数	78.1	72.5	74.1	80.4	81.8	76.9	80.7	2020-12-23	2021-01-15
密歇根大学消费者预期指数	72.3	65.9	68.5	75.6	79.2	70.5	74.6	2020-12-23	2021-01-15
密歇根大学消费者现况指数	87.1	82.8	82.9	87.8	85.9	87.0	90.0	2020-12-23	2021-01-15
个人收入环比%	-1.1	0.9	-2.6	0.8	-0.6	-1.1		2020-12-23	2021-01-29
个人消费支出(PCE)环比%	6.5	1.5	1.2	1.3	0.3	-0.4		2020-12-23	2021-01-29
ADP 就业人数变动(千人)	4,485.5	215.7	481.8	753.9	403.9	307.3		2020-12-02	2021-01-06
非农就业人口变动(千人)	4,781	1,761	1,493	711	610	245		2020-12-04	2021-01-08
JOLTS 职位空缺(千人)	6,001	6,697	6,352	6,494	6,652			2020-12-09	2021-01-12
失业率%	11.1	10.2	8.4	7.9	6.9	6.7		2020-12-04	2021-01-08
新屋销售环比%	20.3	16.5	-0.2	-1.2	-2.1	-11.0		2020-12-23	2021-01-28
成屋销售环比%	20.2	24.7	2.1	9.9	4.4	-2.5		2020-12-22	2021-01-22
新屋开工环比%	21.9	17.5	-7.7	4.7	6.3	1.2		2020-12-17	2021-01-21
营建许可环比%	3.5	17.9	-0.5	4.7	-0.1	5.9		2020-12-17	2021-01-21
成屋签约销售指数环比%	15.8	5.9	8.8	-2.0	-0.9			2020-11-30	2020-12-30
贸易帐(十亿美元)	-51.2	-61.4	-64.9	-62.1	-63.1			2020-12-04	2021-01-07
政府预算赤字(十亿美元)	-864.1	-63.0	-200.0	-124.6	-284.1	-145.3		2020-12-10	2021-01-14
联邦基金利率%	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25		
3 个月美国国债利率%	0.13	0.08	0.09	0.09	0.09	0.07	0.06		
十年期美国国债利率%	0.66	0.53	0.70	0.68	0.87	0.84	0.91		
美元指数	97.4	93.3	92.1	93.9	94.0	91.9	89.9		

资料来源：彭博、招商证券（香港）

全球市场概览

全球股票市场表现

图表 3：主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 本币计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
韩国 KOSPI	2.4%	3.7%	9.1%	23.4%	36.4%	30.8%	30.8%
沪深 300	3.4%	4.2%	2.8%	13.6%	22.7%	27.2%	27.2%
MSCI 中国	4.2%	1.5%	1.9%	11.3%	24.0%	26.7%	26.7%
台湾 TWSE	2.8%	3.4%	6.1%	17.7%	25.9%	22.8%	22.8%
MSCI 亚太区除日本外	2.9%	2.1%	5.2%	18.4%	28.5%	19.8%	19.8%
美国标普 500	1.4%	1.3%	2.6%	11.1%	20.5%	16.3%	16.3%
印度 Sensex	1.9%	1.9%	7.2%	23.7%	35.2%	16.0%	15.9%
MSCI 新兴市场	2.9%	1.8%	5.5%	19.1%	29.0%	15.9%	15.9%
新西兰 S&P/NZX50	0.4%	3.2%	2.8%	10.8%	15.3%	13.9%	13.9%
俄罗斯 MOEX	1.3%	0.5%	4.5%	13.8%	19.9%	8.0%	8.0%
日本 Topix	1.5%	0.6%	2.1%	11.0%	17.3%	4.8%	4.8%
巴西 IBOV	1.0%	0.8%	6.8%	24.7%	23.7%	2.9%	2.9%
马来西亚 KLCI	-0.9%	-1.5%	1.6%	8.7%	7.4%	2.4%	2.4%
加拿大 S&P/TSX 综合	-1.1%	-0.6%	0.8%	7.7%	12.4%	2.2%	2.2%
澳大利亚 S&P/ASX 200	-1.2%	-1.3%	0.0%	12.2%	11.0%	-1.5%	-1.5%
香港恒生	3.2%	2.8%	2.5%	16.1%	11.5%	-3.4%	-3.4%
欧洲 STOXX	0.8%	0.8%	1.8%	10.3%	10.5%	-4.0%	-4.0%
印尼 JCI	-0.5%	-2.1%	4.4%	20.3%	21.7%	-5.1%	-5.1%
泰国 SET	-2.5%	-2.2%	2.0%	16.2%	7.4%	-8.3%	-8.3%
菲律宾 PSEi	-0.9%	-1.8%	1.9%	20.1%	15.0%	-8.6%	-8.6%
新加坡海峡时报	0.1%	-0.2%	1.1%	13.7%	9.0%	-11.8%	-11.8%
英国富时 100	-0.6%	-1.1%	1.2%	9.9%	4.9%	-14.3%	-14.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 4：主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序）

	股指回报 - 美元计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
韩国 KOSPI	3.8%	4.6%	10.9%	32.5%	50.4%	38.9%	38.9%
沪深 300	3.6%	4.4%	3.6%	18.2%	32.9%	35.7%	35.7%
台湾 TWSE	2.9%	3.6%	7.8%	21.6%	32.4%	30.7%	30.7%
MSCI 中国	4.2%	1.5%	1.9%	11.2%	23.9%	27.3%	27.4%
新西兰 S&P/NZX50	1.4%	4.1%	4.7%	19.8%	28.0%	21.4%	21.4%
MSCI 亚太区除日本外	2.9%	2.1%	5.2%	18.4%	28.5%	19.8%	19.8%
美国标普 500	1.4%	1.3%	2.6%	11.1%	20.5%	16.3%	16.3%
MSCI 新兴市场	2.9%	1.8%	5.5%	19.1%	29.0%	15.9%	15.9%
印度 Sensex	2.5%	2.6%	7.8%	23.9%	39.6%	13.1%	13.1%
日本 Topix	1.7%	0.7%	3.1%	13.5%	22.0%	10.6%	10.6%
澳大利亚 S&P/ASX 200	0.0%	-0.3%	4.5%	20.1%	23.4%	7.9%	7.9%
欧洲 STOXX	1.1%	0.7%	3.3%	14.8%	19.9%	4.5%	4.5%
马来西亚 KLCI	0.1%	-1.0%	3.1%	12.2%	14.5%	4.2%	4.2%
加拿大 S&P/TSX 综合	-0.7%	-0.4%	2.2%	12.2%	19.8%	3.8%	3.8%
香港恒生	3.2%	2.7%	2.5%	16.0%	11.4%	-3.0%	-3.0%
菲律宾 PSEi	-0.8%	-1.7%	1.9%	21.3%	19.3%	-3.3%	-3.3%
印尼 JCI	1.1%	-1.4%	5.5%	27.3%	25.0%	-5.9%	-5.9%
泰国 SET	-2.1%	-2.6%	3.0%	22.3%	11.2%	-8.3%	-8.3%
俄罗斯 MOEX	0.8%	-0.9%	6.2%	18.4%	14.5%	-10.2%	-10.2%
新加坡海峡时报	0.6%	0.4%	2.3%	17.3%	14.9%	-10.2%	-10.2%
英国富时 100	0.2%	0.0%	2.9%	16.3%	14.7%	-11.8%	-11.8%
巴西 IBOV	1.9%	-0.6%	8.6%	36.0%	27.4%	-20.1%	-20.1%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

全球大宗商品及货币表现

图表 5：主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序）

	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
能源							
天然气	0.8%	-6.0%	-11.8%	0.5%	51.9%	16.0%	16.0%
汽油	2.1%	0.9%	15.4%	22.2%	15.7%	-17.0%	-17.0%
WTI 原油	0.6%	-1.2%	8.9%	25.3%	21.8%	-20.5%	-20.5%
布伦特原油	1.0%	-0.9%	9.2%	26.6%	23.2%	-21.5%	-21.5%
热油	-0.9%	-2.4%	9.6%	31.2%	23.1%	-27.2%	-27.2%
金属							
铁矿石	-1.7%	-1.1%	16.7%	16.9%	45.3%	65.6%	65.6%
银	2.2%	2.3%	10.5%	10.0%	46.5%	47.1%	47.9%
铜	-0.3%	-2.7%	0.9%	21.6%	28.1%	25.8%	25.8%
金	0.8%	0.9%	4.7%	-0.5%	7.2%	24.7%	25.1%
锌	-3.2%	-4.2%	-0.7%	18.2%	34.8%	21.1%	21.1%
镍	-2.2%	-5.0%	2.1%	15.8%	29.3%	18.5%	18.5%
铂	4.5%	2.8%	7.0%	19.5%	30.9%	10.0%	10.9%
铝	-2.5%	-3.7%	-4.1%	13.8%	22.1%	9.4%	9.4%
农产品							
大豆	4.1%	7.8%	13.2%	28.5%	47.2%	39.5%	39.5%
玉米	7.3%	10.6%	16.7%	26.5%	39.0%	24.8%	24.8%
糖	4.0%	7.3%	6.8%	14.1%	27.3%	15.4%	15.4%
小麦	2.2%	5.3%	13.3%	12.3%	28.4%	14.6%	14.6%
棉花	2.5%	1.2%	10.7%	20.9%	24.8%	13.1%	13.1%
咖啡	1.8%	3.7%	10.9%	19.8%	24.5%	-1.1%	-1.1%
瘦肉猪	5.0%	6.8%	4.9%	-5.2%	56.9%	-1.6%	-1.6%
活牛	0.7%	2.2%	2.1%	4.1%	16.1%	-9.4%	-9.4%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

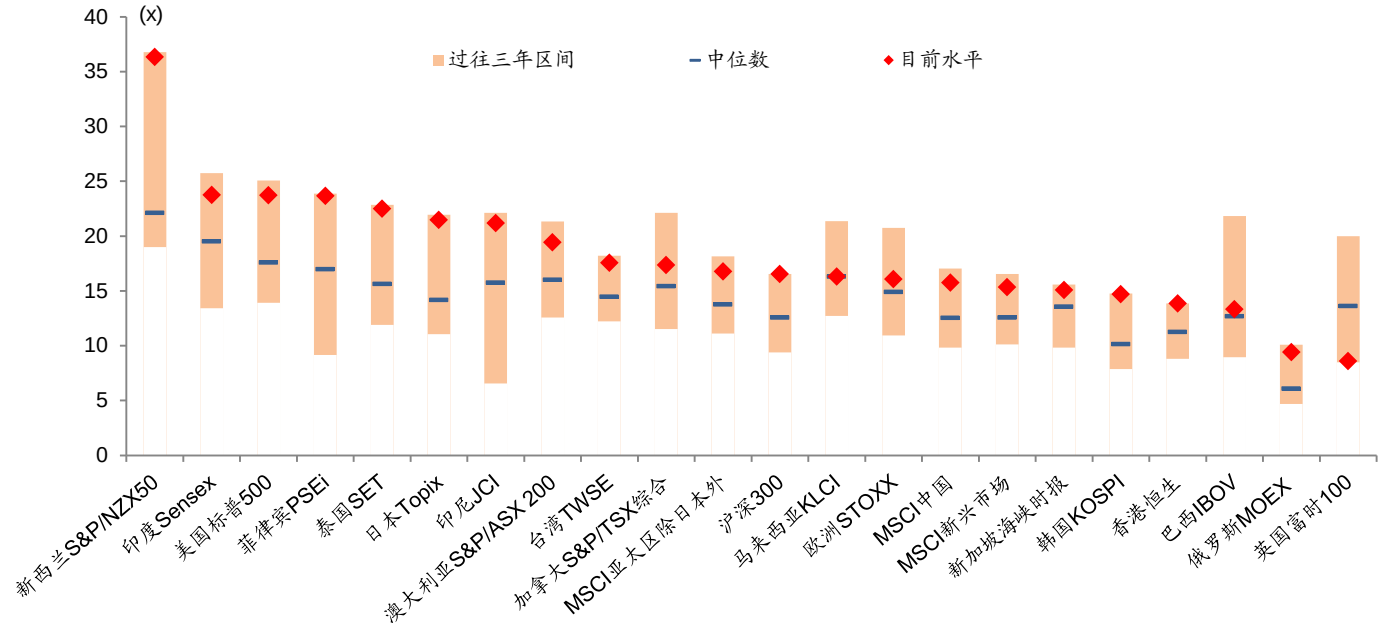
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
瑞典克朗	0.8%	0.4%	3.4%	8.6%	13.1%	13.8%	14.0%
澳大利亚元	1.2%	0.9%	4.5%	7.1%	11.2%	9.5%	9.8%
瑞士法郎	0.4%	-0.3%	1.6%	3.7%	6.7%	9.1%	9.1%
欧元	0.2%	-0.4%	1.4%	4.0%	8.4%	8.8%	8.9%
新台币	0.1%	0.2%	1.6%	3.3%	5.2%	6.8%	6.8%
中国人民币	0.2%	0.2%	0.7%	4.0%	8.3%	6.7%	6.7%
新西兰元	1.0%	0.7%	1.8%	8.1%	10.9%	6.6%	6.8%
韩元	1.4%	1.3%	1.9%	7.0%	10.8%	6.5%	6.4%
智利比索	0.6%	2.2%	7.0%	10.8%	14.5%	6.0%	6.0%
菲律宾比索	0.0%	0.1%	0.0%	0.9%	3.8%	5.5%	5.5%
日元	0.2%	0.1%	1.1%	2.3%	4.1%	5.2%	5.3%
英镑	0.8%	1.0%	1.9%	6.0%	9.5%	3.0%	3.2%
加拿大元	1.1%	0.5%	1.7%	4.5%	6.7%	2.0%	2.0%
马来西亚林吉特	1.0%	0.5%	1.4%	3.3%	6.6%	1.8%	1.8%
新加坡元	0.6%	0.4%	1.2%	3.1%	5.4%	1.7%	1.8%
越南盾	0.1%	0.1%	0.1%	0.4%	0.5%	0.3%	0.3%
泰铢	0.1%	-0.5%	0.9%	5.3%	3.5%	-0.8%	-0.7%
印度尼西亚卢比	1.1%	0.4%	0.6%	5.6%	1.7%	-1.3%	-1.3%
印度卢比	0.6%	0.6%	0.7%	0.0%	3.4%	-2.4%	-2.6%
南非兰特	-0.6%	-1.1%	3.8%	13.2%	16.3%	-4.9%	-4.7%
墨西哥比索	-0.2%	0.2%	0.7%	10.1%	14.6%	-5.1%	-4.9%
俄罗斯卢布	0.1%	-0.8%	2.3%	4.7%	-4.5%	-16.2%	-16.3%
土耳其里拉	1.5%	2.5%	5.5%	4.0%	-7.9%	-20.0%	-20.0%
巴西里尔	0.4%	-2.1%	0.5%	8.8%	2.4%	-22.5%	-22.5%
阿根廷比索	-0.9%	-1.6%	-3.2%	-9.4%	-16.2%	-28.8%	-28.8%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

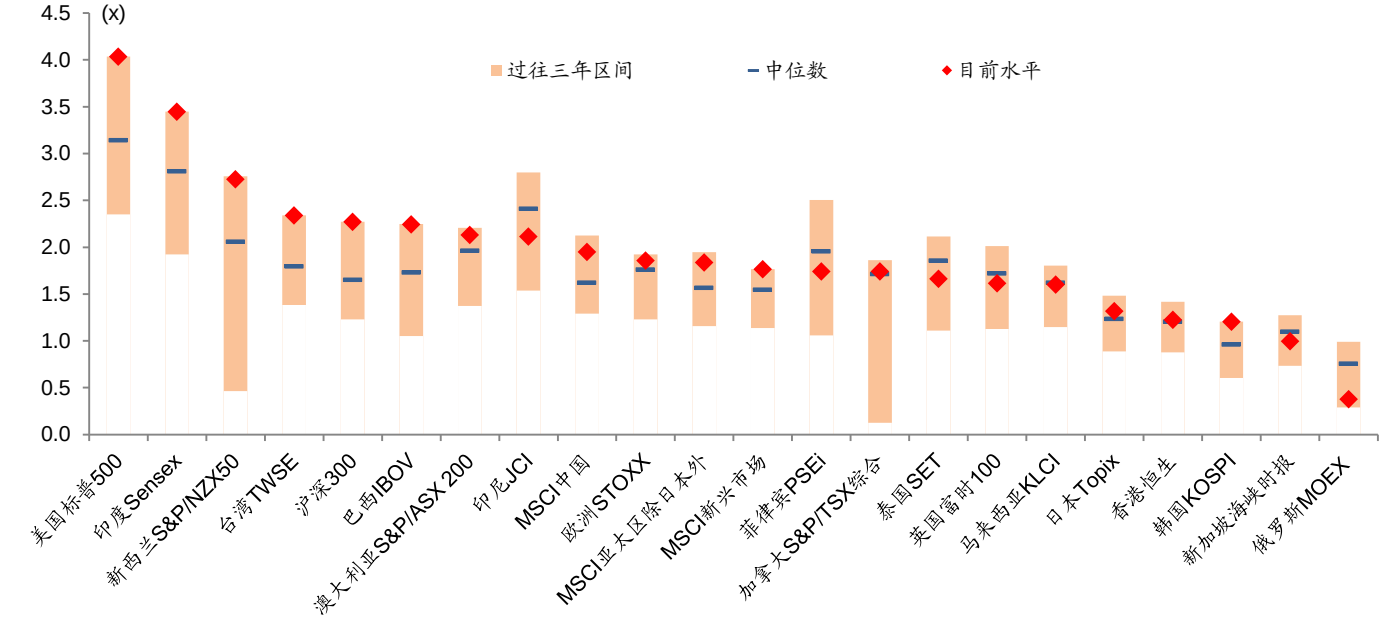
全球股票市场估值

图表 7：主要股指目前前瞻市盈率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 8：主要股指目前前瞻市净率及历史水平



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

中国/香港市场概览

分行业表现

图表 9：MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现					
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
多元金融	6.0%	3.1%	-3.0%	3.0%	14.9%	2.6%
可选消费	5.7%	-0.5%	-1.2%	4.6%	37.7%	49.2%
日常消费	4.8%	6.6%	13.7%	21.8%	38.1%	57.5%
信息技术	4.4%	9.4%	14.6%	32.1%	47.9%	76.0%
医疗保健	4.3%	5.3%	15.5%	18.8%	22.1%	61.0%
银行	4.2%	3.4%	-4.0%	18.2%	1.4%	-11.5%
工业	3.4%	5.3%	4.4%	13.2%	19.8%	8.9%
保险	3.3%	1.1%	-2.1%	15.2%	19.4%	-5.6%
原材料	2.6%	2.3%	3.0%	20.6%	39.9%	24.2%
通信服务	2.5%	-1.1%	2.1%	11.4%	14.5%	35.0%
房地产	2.2%	0.9%	-5.1%	-2.3%	-2.6%	-20.7%
公用事业	1.8%	3.7%	5.6%	21.7%	18.4%	1.2%
能源	-0.4%	-1.2%	-4.4%	3.8%	-2.5%	-33.0%
MSCI 中国	**4.2%**	**1.5%**	**1.9%**	**11.3%**	**24.0%**	**26.7%**

资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 10：MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现					
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
多元金融	1.7%	1.5%	-4.8%	-7.4%	-7.3%	-19.0%
可选消费	1.5%	-2.0%	-3.0%	-6.0%	11.1%	17.7%
日常消费	0.6%	5.0%	11.6%	9.5%	11.4%	24.3%
信息技术	0.3%	7.8%	12.4%	18.8%	19.3%	38.9%
医疗保健	0.1%	3.7%	13.3%	6.8%	-1.5%	27.1%
银行	0.0%	1.8%	-5.8%	6.2%	-18.2%	-30.2%
工业	-0.7%	3.8%	2.5%	1.7%	-3.3%	-14.0%
保险	-0.8%	-0.4%	-3.9%	3.5%	-3.7%	-25.5%
原材料	-1.5%	0.7%	1.0%	8.4%	12.8%	-2.0%
通信服务	-1.6%	-2.5%	0.1%	0.1%	-7.7%	6.5%
房地产	-1.9%	-0.6%	-6.9%	-12.2%	-21.5%	-37.4%
公用事业	-2.3%	2.2%	3.6%	9.4%	-4.4%	-20.1%
能源	-4.4%	-2.7%	-6.2%	-6.7%	-21.4%	-47.2%

资料来源：彭博、MSCI、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 11：沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）

	绝对表现					
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
多元金融	6.4%	3.8%	-3.7%	0.6%	17.0%	14.6%
日常消费	5.7%	5.1%	12.1%	18.7%	31.5%	68.5%
保险	4.7%	-0.6%	-6.8%	11.7%	21.6%	5.0%
可选消费	2.8%	2.7%	-0.5%	11.6%	23.1%	29.6%
信息技术	2.6%	2.9%	-0.4%	1.2%	1.2%	24.5%
银行	2.1%	1.0%	-5.7%	10.1%	12.6%	-0.4%
工业	2.0%	4.7%	3.2%	10.9%	25.4%	29.4%
房地产	1.2%	-1.7%	-7.9%	-6.4%	-5.7%	-9.3%
医疗保健	0.5%	1.6%	6.8%	3.9%	7.4%	49.3%
原材料	0.2%	2.4%	2.0%	16.2%	28.8%	31.8%
电信	0.2%	-4.0%	-10.2%	-8.6%	-11.3%	-9.2%
能源	-1.1%	-2.0%	-3.9%	7.8%	14.2%	-6.3%
公用事业	-1.2%	1.5%	-0.8%	3.5%	10.3%	4.7%
沪深 300	**3.4%**	**4.2%**	**2.8%**	**13.6%**	**22.7%**	**27.2%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

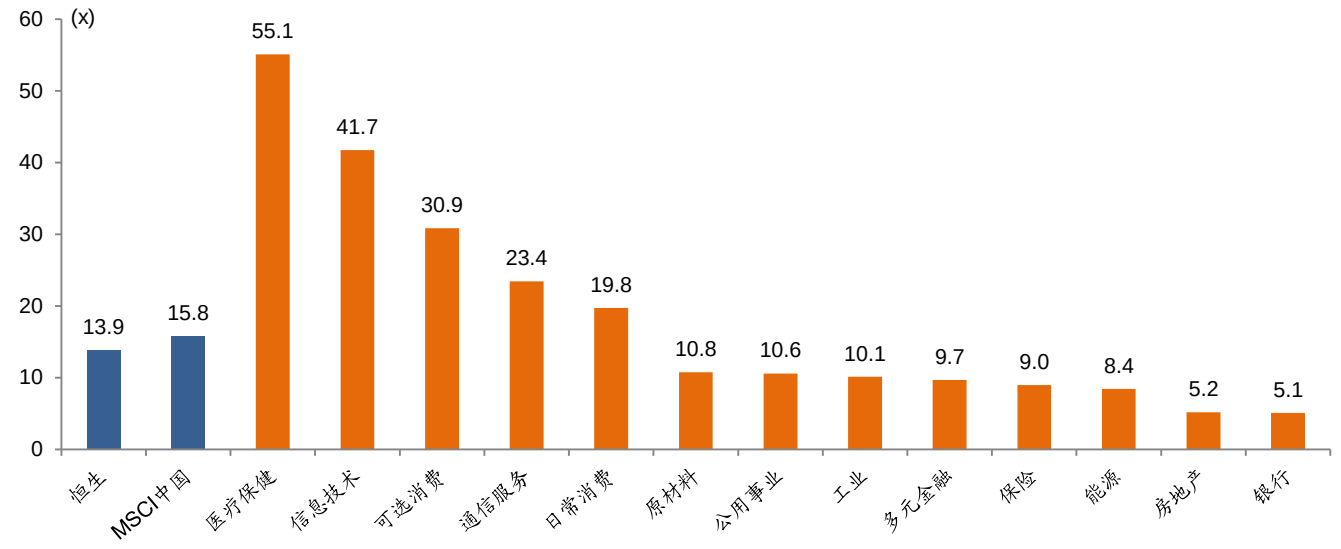
图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现					
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	12 个月
多元金融	2.9%	-0.4%	-6.4%	-11.5%	-4.6%	-9.9%
日常消费	2.3%	0.8%	9.0%	4.5%	7.2%	32.5%
保险	1.3%	-4.6%	-9.3%	-1.7%	-0.9%	-17.4%
可选消费	-0.6%	-1.5%	-3.2%	-1.8%	0.3%	1.9%
信息技术	-0.7%	-1.2%	-3.2%	-10.9%	-17.5%	-2.1%
银行	-1.2%	-3.1%	-8.3%	-3.1%	-8.2%	-21.7%
工业	-1.3%	0.4%	0.3%	-2.3%	2.2%	1.7%
房地产	-2.1%	-5.7%	-10.5%	-17.6%	-23.1%	-28.7%
医疗保健	-2.8%	-2.5%	3.9%	-8.5%	-12.4%	17.4%
原材料	-3.0%	-1.8%	-0.8%	2.3%	5.0%	3.6%
电信	-3.1%	-7.9%	-12.7%	-19.5%	-27.7%	-28.6%
能源	-4.3%	-6.0%	-6.5%	-5.1%	-6.9%	-26.4%
公用事业	-4.4%	-2.6%	-3.5%	-8.9%	-10.1%	-17.7%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

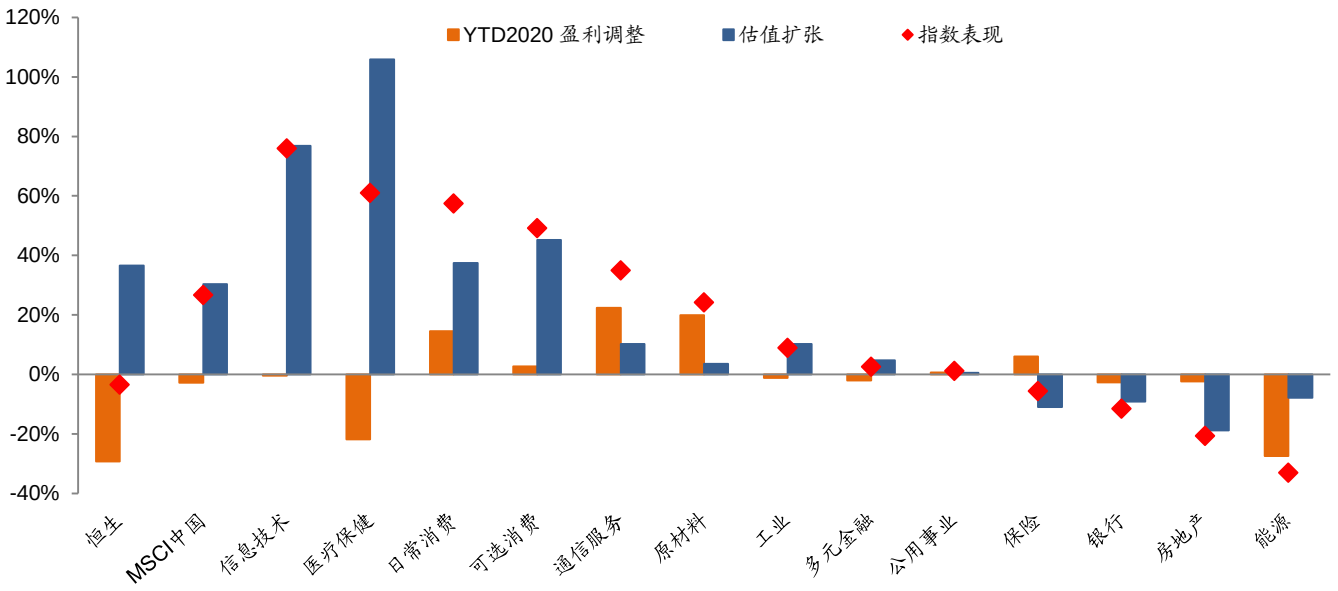
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



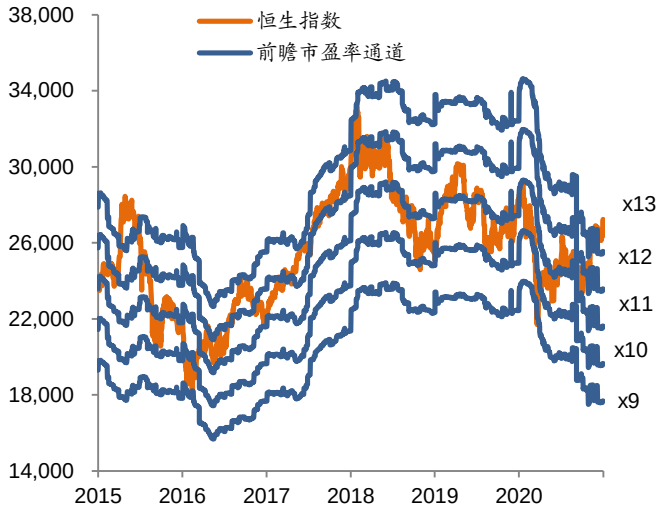
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 12 月 31 日

图表 14：MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整



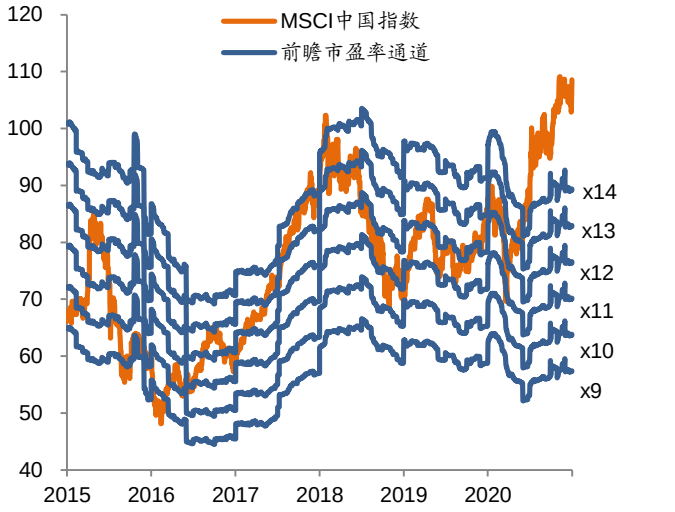
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 12 月 31 日

图表 15：恒生指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 12 月 31 日

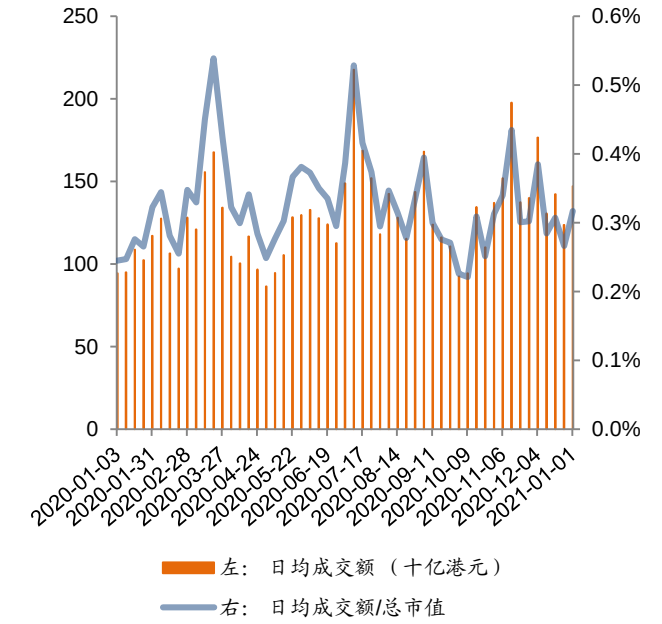
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 12 月 31 日

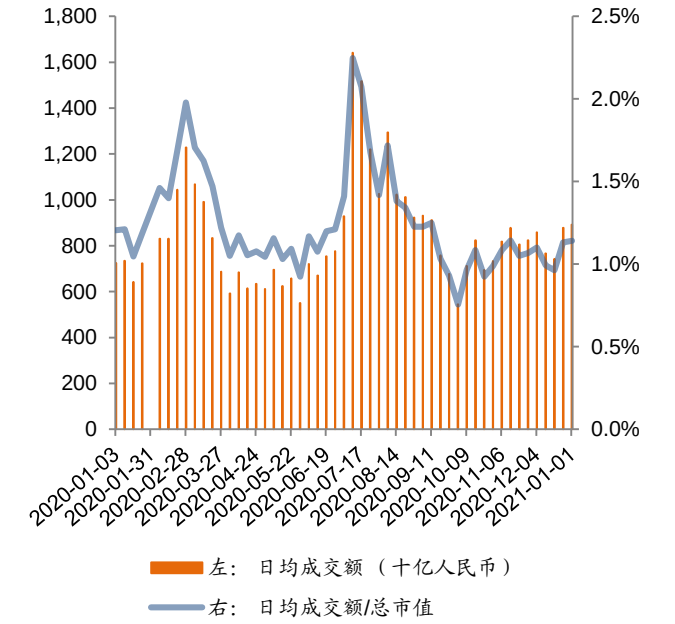
市场成交额

图表 17：港股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

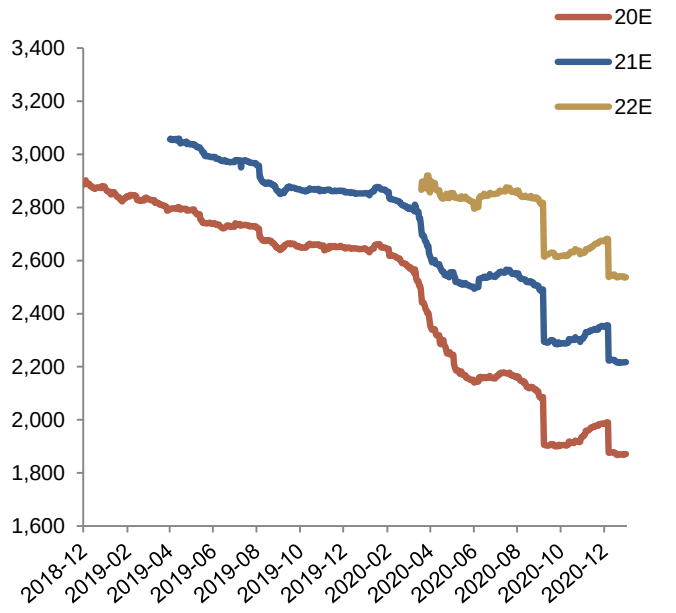
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

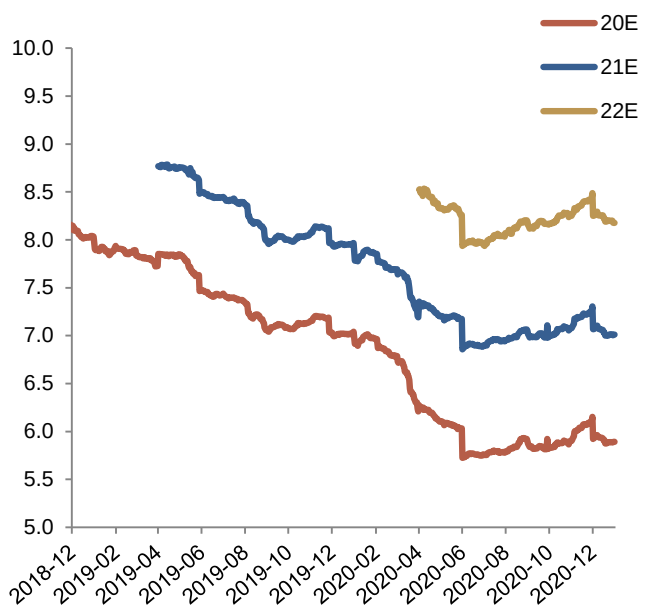
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



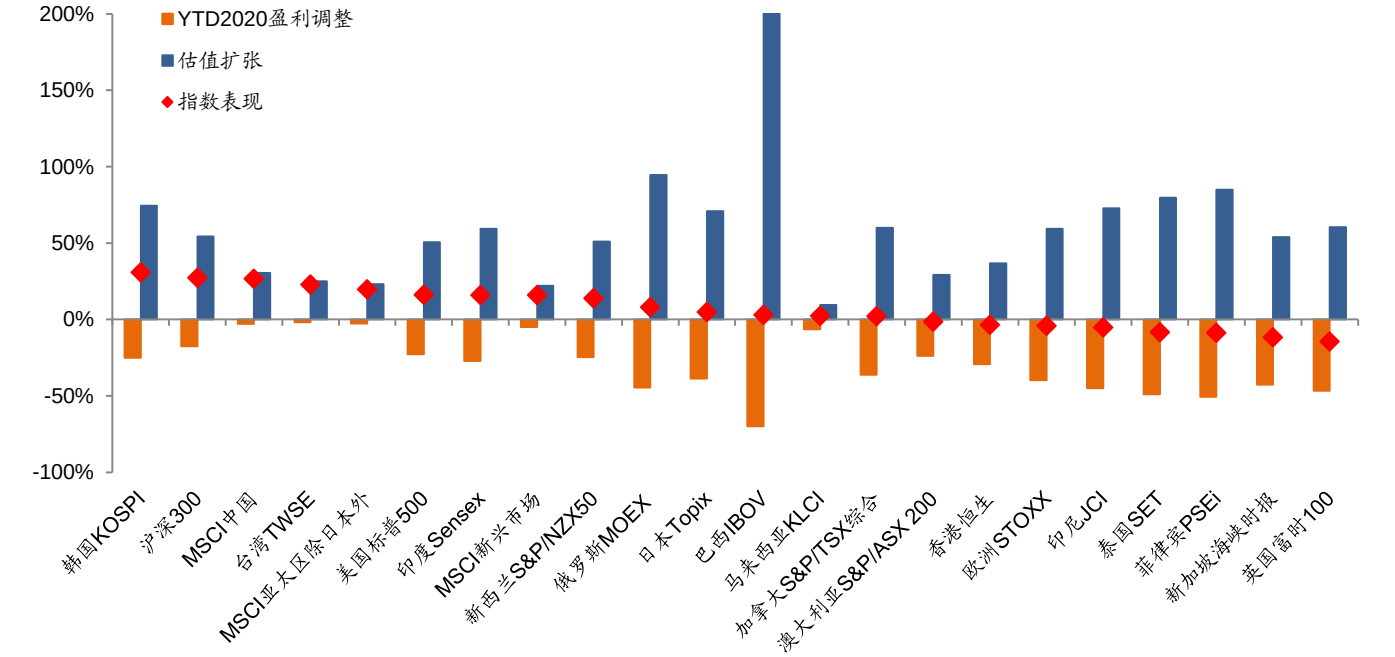
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 12 月 31 日

图表 20：MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 20 年 12 月 31 日

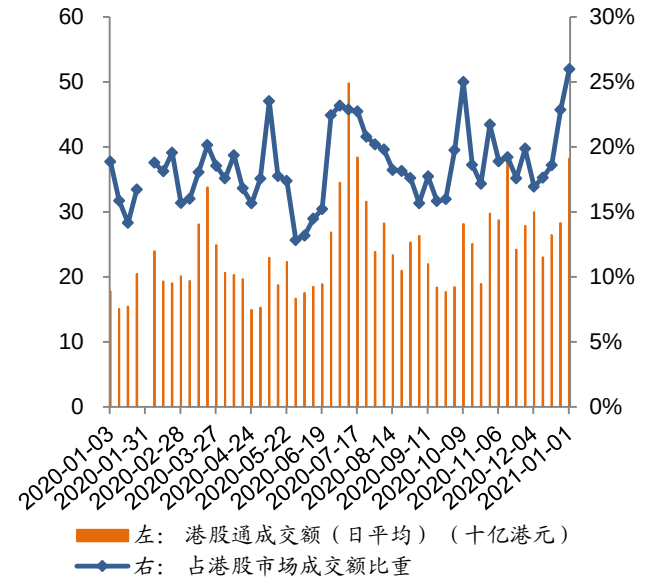
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 12 月 31 日

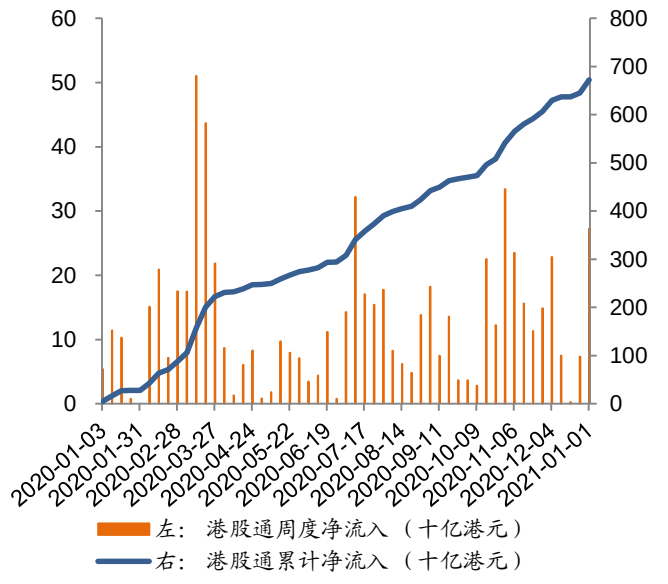
陆港通

图表 22：南下资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 23：南下资金净流入



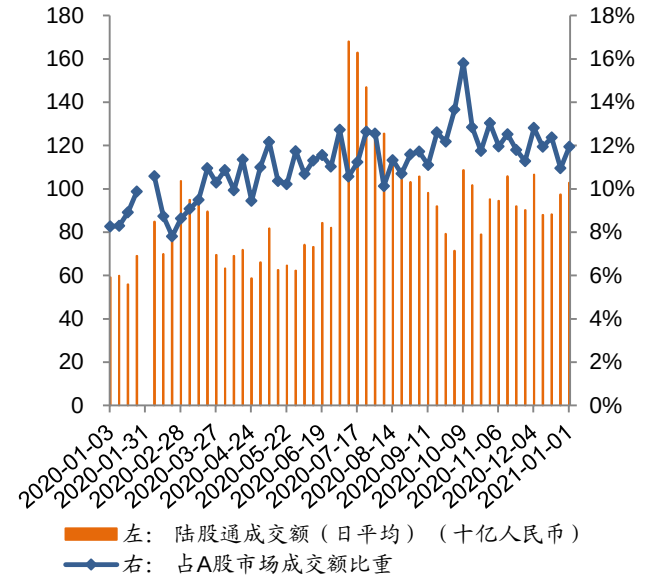
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 24：南下分板块资金流入

	南下资金净流入									
	每周				每月					
（十亿港元）	2020/12/11	2020/12/18	2020/12/25	2021/01/01	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10	2020/11	2020/12
银行	-0.4	-1.3	-0.9	-0.5	3.8	-0.3	1.0	6.7	7.7	-1.9
保险	-0.7	-0.2	-0.3	0.0	1.3	2.0	2.0	2.4	0.8	-1.9
医疗保健	-0.5	0.4	-0.3	-0.5	3.8	-1.6	2.2	1.6	-1.9	-1.2
多元金融	0.0	0.0	-0.9	0.0	3.3	0.5	0.4	2.6	3.4	-0.9
原材料	0.0	0.0	0.0	-0.6	0.8	0.0	0.2	0.1	-0.1	-0.6
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
房地产	0.3	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.1	0.4	0.1	0.0	0.2
工业	0.8	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1	-0.1	1.1
可选消费	-0.5	-2.1	2.4	4.5	8.6	13.2	2.2	11.9	6.2	3.1
能源	0.9	0.7	0.6	1.3	0.5	-0.1	-0.2	-0.1	0.5	3.7
日常消费	1.1	1.4	0.4	0.0	4.2	3.6	2.5	0.8	3.6	3.9
信息技术	1.9	0.2	1.9	1.7	5.0	0.9	-0.6	4.1	2.6	11.2
通信服务	2.5	-3.5	-0.5	16.5	14.8	4.7	6.5	19.8	29.3	19.3
总计 (前十大个股)	**5.4**	**-4.4**	**2.4**	**22.7**	**46.2**	**22.9**	**16.7**	**49.9**	**52.0**	**36.0**
南下总计	**7.5**	**0.3**	**7.4**	**3.0**	**91.0**	**38.0**	**41.7**	**71.0**	**70.3**	**60.2**

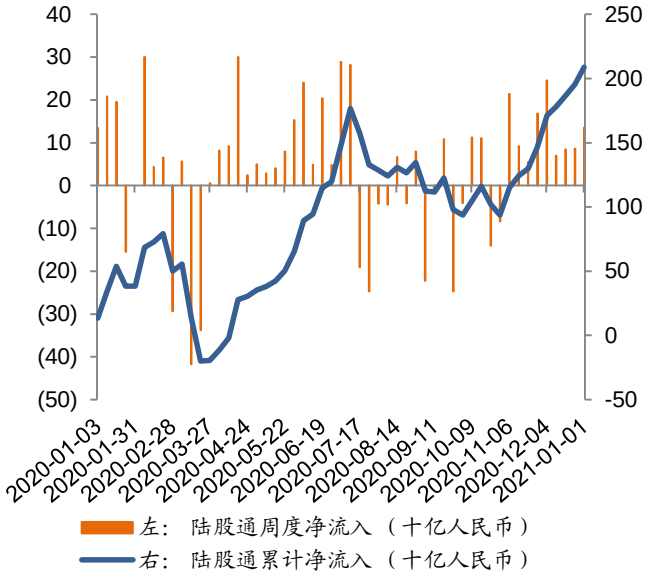
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 25：北上资金成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 26：北上资金净流入



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

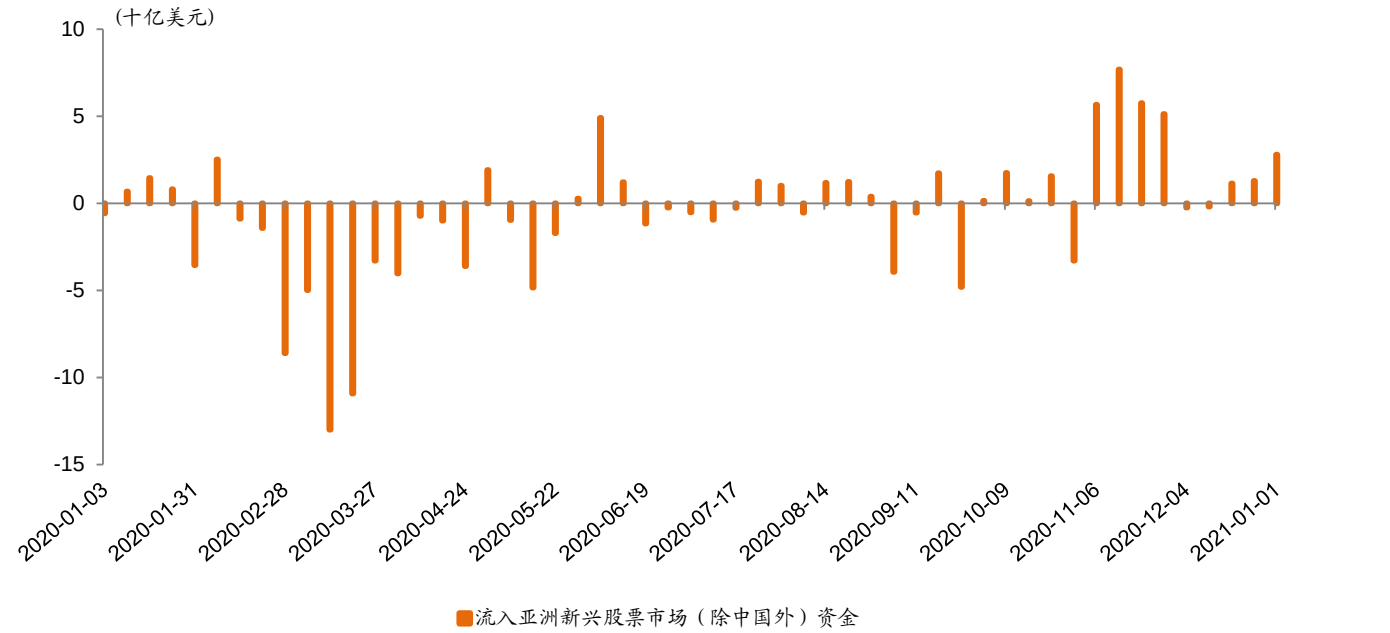
图表 27：北上分板块资金净流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					
（十亿人民币）	2020/12/11	2020/12/18	2020/12/25	2021/01/01	2020/07	2020/08	2020/09	2020/10	2020/11	2020/12
可选消费	0.4	-3.3	-1.4	-0.5	-4.0	-0.2	0.4	5.8	8.1	-4.7
房地产	0.0	0.1	0.0	0.0	1.2	0.3	0.4	0.2	0.2	-0.1
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5	0.0	-0.1	0.0
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
原材料	-0.3	0.4	0.0	0.0	0.9	1.4	0.3	-0.6	-0.2	0.1
通信服务	0.0	0.6	0.0	0.0	0.0	1.5	-0.1	-0.3	0.0	0.7
保险	0.6	-0.1	-0.1	-0.3	6.3	-1.8	-2.3	-0.8	4.0	1.0
银行	0.6	0.5	0.6	0.5	1.3	1.8	-0.6	2.7	2.4	2.1
多元金融	1.1	-1.1	-0.1	2.8	1.6	0.0	0.2	0.5	3.5	2.4
信息技术	1.8	-0.5	2.6	-1.8	1.6	3.4	-2.0	1.8	5.2	2.9
工业	0.6	0.1	1.2	1.6	0.3	4.2	3.9	0.9	2.7	4.0
日常消费	1.3	0.9	1.0	1.8	-11.5	-0.7	-10.7	0.7	-2.1	5.9
医疗保健	-0.2	4.8	1.0	-0.7	0.8	1.0	-1.2	-0.6	1.7	6.2
总计 (前十大个股)	**5.8**	**2.5**	**4.8**	**3.4**	**-1.6**	**10.9**	**-12.1**	**10.2**	**25.2**	**20.4**
北上总计	**7.0**	**8.5**	**8.6**	**13.6**	**10.4**	**-2.0**	**-32.8**	**0.0**	**57.9**	**57.2**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

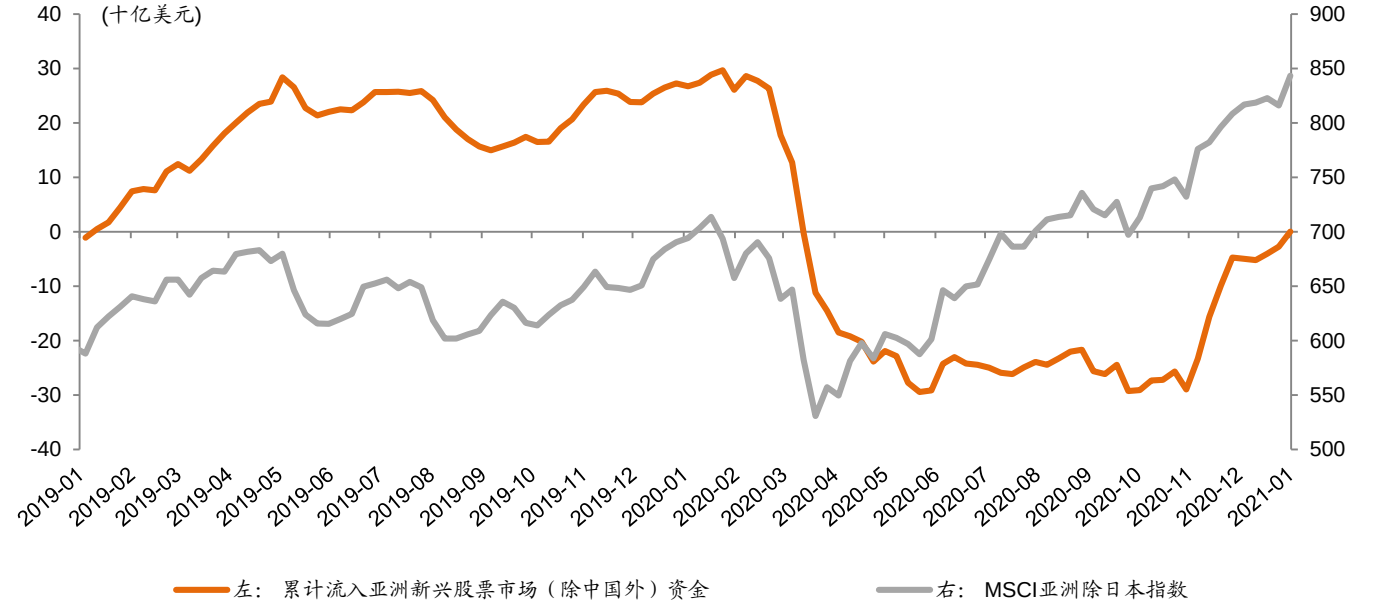
亚洲新兴市场资金流动

图表 28：过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日

图表 29：累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2021 年 1 月 1 日
注：包括六个主要亚洲新兴市场，即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国。

招商证券首选推荐

图表 30：首选推荐

代码	简称	市值	现价	目标价	市盈率 (x)		股息率 (%)	净债务股权比(%)	所属行业
		(百万美元)	本币	本币	2020E	2021E	2020E	1H20A	
700 HK	腾讯控股	697,747	564.0	699.0	34.2	31.9	0.3%	9%	互联网
BILI US	哔哩哔哩	29,782	85.7	63.0	n.a.	n.a.	0.0%	-37%	互联网
3888 HK	金山软件	8,853	50.0	49.0	48.9	37.6	0.2%	-61%	软件
JD US	京东	137,554	87.9	100.0	358.6	260.8	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	50,070	151.8	179.0	106.5	79.9	0.3%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	23,495	258.4	345.0	n.a.	n.a.	0.0%	-72%	医药
1801 HK	信达生物	14,825	82.1	80.0	n.a.	n.a.	0.0%	-25%	医药
390 HK	中国中铁	18,297	3.4	7.8	2.6	2.5	4.9%	58%	基建
3311 HK	中建国际	2,878	4.4	9.8	3.7	3.0	7.2%	50%	基建
1157 HK	中联重科	11,576	9.3	10.7	8.7	9.0	4.1%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	2,335	5.8	6.5	16.3	11.1	2.5%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	16,560	113.8	124.0	18.2	15.2	2.0%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	7,483	6.7	8.6	8.7	8.5	4.1%	21%	公用事业
941 HK	中国移动	116,730	44.2	70.0	7.0	6.7	7.8%	-31%	电信
728 HK	中国电信	22,443	2.2	3.8	6.5	6.5	6.2%	27%	电信
2018 HK	瑞声科技	6,765	43.4	65.0	28.5	15.0	3.0%	17%	科技硬件
1347 HK	华虹半导体	7,355	44.0	46.0	97.8	51.6	0.3%	-31%	半导体
EDU US	新东方教育	31,381	185.8	217.0	60.3	52.8	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	2,015	2.2	4.3	15.2	12.1	2.2%	6%	教育
1055 HK	南方航空	12,641	4.6	5.9	n.a.	14.4	0.0%	236%	交运
1211 HK	比亚迪	77,954	203.2	340.0	94.5	72.2	0.1%	106%	汽车
175 HK	吉利汽车	33,553	26.5	30.0	26.9	19.1	0.9%	-23%	汽车
6862 HK	海底捞	40,811	59.7	66.5	239.3	50.8	0.1%	30%	餐饮
YUMC US	百胜中国	23,940	57.1	65.5	38.1	25.6	0.4%	18%	餐饮
2020 HK	安踏	42,852	122.9	131.1	58.1	37.4	1.7%	-13%	运动服饰
1368 HK	特步	1,265	3.9	4.0	16.3	10.2	3.7%	-6%	运动服饰

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 12 月 31 日

主要报告

环保行业 - 政策展望：长期发展趋势不变 （王腾杰/萧俊燊）

垃圾发电：中央政府电价补贴政策逐步明确和推进，预期“十四五”规划政策路线相似。污水处理：预期污水处理行业将进行处理厂提标改造和地下水管网升级。重申推荐评级：首推粤丰环保（1381 HK）和北控水务（371 HK）。

银行 - 货币政策表述趋于中性 （罗磊/朱璐颖）

央行货币政策委员会 2020 年第四季度例会货币政策表述趋于中性。大型银行净息差有望改善；银行资产质量仍存潜在风险。行业估值不高；首选邮储银行（1658 HK）。

京东 (JD US) - 专注于供应链建设而非快速扩张 （刘楠/马牧野/黄耀林）

京东将社区团购视为未来的战略重点之一。京东对兴盛优选和中国地利的投资将带来多赢局面。供应链能力是在社区团购领域长期取胜的关键。

中国教培行业 - 新东方 21 财年二季度前瞻 （王腾杰/李怡珊）

新东方线下业务受 K-12 业务驱动继续逐步恢复，教学中心扩张将加速。在线大班获客成本将继续挤压利润，但获客渠道或可通过 OMO 或服务中心得以多元化。重申教培行业推荐评级：鉴于在线业务盈利不确定性导致的估值困境，继续维持更加看好线下业务的观点。

诺诚健华 (9969 HK) - 奥布替尼如期获批，未来仍有上涨空间 （张皓渊）

公司宣布其 BTK 抑制剂奥布替尼片（orelabrutinib）获 NMPA 批准上市，用于治疗：1）二线 MCL 患者；和 2）二线 CLL/SLL 患者。上海交易所把诺诚健华纳入沪港通下的港股通股票名单，已于 12 月 28 日生效。我们维持基于分类加总估值法的目标价于 17.9 港元不变，维持买入评级，看好公司多项催化剂和奥布替尼在多发性硬化症（MS）市场的潜力。

汽车汽配 - 豪华车专题：旺季热销，明年强劲增长可期 （梁勇活/杨岱东）

豪华车 11 月销量同比+29.6%，1-11 月销量+16.9%，豪华 SUV 驱动增长。消费升级、境外消费回流、市场扩容及放松限购是关键增长动力。明年豪华车强劲增长可期，重点推荐中升控股。

华夏视听教育(1981 HK) - 并购赋能培训业务 (王腾杰,李怡珊)

华夏视听教育公告收购一所美术艺考培训机构（水木源）100%股权。该项收购对培训业务的发展而言是一项重要的里程碑；21 财年盈利增长受多重驱动因素推动。看好光明前景，估值吸引力强，维持买入评级，上调目标价。

汽车汽配 - 政策解读：扩内需、碳中和及自主可控加速行业发展 (梁勇活,杨岱东)

中央经济工作会议召开，扩内需、碳中和及自主可控加速汽车行业发展。供给端推进新能源转型，核心技术自主可控，需求端坚持扩大消费。看好行业变革期创新能力强的比亚迪（首推）、长城汽车、吉利汽车。

汽车汽配 - 新能源月报：市场低估混动爆发力，关注比亚迪及长城 (梁勇活,杨岱东)

11 月新能源车行业延续爆发式增长，积极政策助力明年销量再上台阶。爆款车型推动品牌销量增长，磷酸铁锂市占率再创新高。混动替代燃油车空间巨大，比亚迪率先油电平价，长城汽车技术突破。

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

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精准地反映了上述每位分析师个人对所评论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关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828