2020 年 10 月 5 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 (2020/10/05)

国庆黄金周旅游业带旺消费

- **十一假期过半，国内旅游较五一假期显著恢复**
- **美国9月劳动力市场复苏步伐进一步放缓**
- **特朗普确诊新冠肺炎，为美国总统大选带来更多不确定性**

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

新看点：1）国庆中秋假期过半，数据显示，10月1-4日全国共接待国内游客4.25亿人次，实现旅游收入3,120.2亿元人民币；而2019年国庆假期前四日全国共接待国内游客5.42亿人次，实现旅游收入4,526.3亿元人民币；对比显示，国内游客人次和旅游收入的同比跌幅分别为22%和31%，较今年五一假期录得的41%和60%的同比跌幅大幅收窄。**2）**10月2日，美国总统特朗普在推特上宣布自己和第一夫人新冠检测结果为阳性。此后多名白宫官员以及两名共和党参议员同样检测结果为阳性，但副总统彭斯和民主党总统候选人拜登检测结果均为阴性。10月3日，特朗普被送往医院接受治疗，但仍在工作，并未将权力暂时转交给副总统。白宫官员对于病情发表了不同言论，使外界难以评估其病情的严重程度。目前尚不确定他完全康复需要多久。**3）**9月29日，美国总统候选人首场电视辩论在俄亥俄州举行，原定于10月15日举行的第二场总统辩论是否会如期举行仍然存在不确定性。**4）**新冠疫情：欧洲疫情反弹持续恶化，英国在过去一周录得单日新增确诊病例的新高。过去一周法国、西班牙、英国、德国、意大利和荷兰分别录得日均新增确诊病例11,000、7,600、7,200、2,200、2,100和3,300例，而前一周则为11,800、10,000、5,600、1,800、1,600和2,400例。欧洲多国加大防控力度，宣布限制措施，西班牙首都马德里地区部署进入部分封锁状态。上周全美录得日均新增确诊病例约42,300例，与前一周基本持平。

宏观经济数据：中国方面：1）9月官方制造业PMI录得51.5，超出预期（8月：51.0），官方非制造业PMI录得55.9，同样超出预期（8月：55.2）。2）9月财新制造业PMI录得53.0，略微不及预期的53.1（8月：53.1）。**美国方面：**1）9月非农就业人口变动为66.1万人，不及预期（8月：148.9万人）；失业率为7.9%，好于预期（8月：8.4%），主要由于劳动参与率下跌。2）8月工厂订单环比增长0.7%，不及预期（7月：6.5%）；扣除运输类工厂订单环比增长0.7%，同样不及预期（7月：2.4%）。

股市概况：过去一周恒生/MSCI中国/沪深300指数分别上涨1.0%/2.6%/0.4%。**MSCI中国：**可选消费（+5.0%）和房地产（+3.4%）板块跑赢大市，保险（-0.4%）和银行（-0.2%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深300指数估值分别为11.0倍/14.9倍/14.1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）。自4月初以来，我们预计恒生指数将维持23,000-26,000点之间区间震荡；预计在美国总统大选前，主要市场将面临大幅波动和回调。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 (2020/09/28) -新冠疫情再成不利因素；市场或出现回调和大幅波动 (2020/09/28)
2. 美国零售首阶段强劲反弹基本结束 (2020/09/17)
3. 美联储引入新前瞻指引 (2020/09/17)
4. 美国8月工业产出复苏接近停滞 (2020/09/16)
5. 美联储9月FOMC会议前瞻 (2020/09/11)
6. 美国8月劳动力市场复苏继续，但不及表面亮眼 (2020/09/05)
7. 8月ISM制造业PMI：生产活动依然快速追赶需求复苏 (2020/09/02)
8. 主要股指中期业绩总结 (2020/09/02)
9. 美联储修订政策框架；引入平均通胀目标 (2020/08/29)
10. 美国7月企业设备投资意外录得大幅回升 (2020/08/27)

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 18

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								
	一季度			二季度			三季度	本次发布日期	下次发布日期
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月		
GDP 同比%	-6.8			3.2				2020-07-15	2020-10-19
GDP 累计同比%	-6.8			-1.6				2020-07-15	2020-10-19
CPI 同比%	4.3	3.3	2.4	2.5	2.7	2.4		2020-09-08	2020-10-15
PPI 同比%	-1.5	-3.1	-3.7	-3.0	-2.4	-2.0		2020-09-08	2020-10-15
官方制造业 PMI	52.0	50.8	50.6	50.9	51.1	51.0	51.5	2020-09-29	2020-10-31
官方非制造业 PMI	52.3	53.2	53.6	54.4	54.2	55.2	55.9	2020-09-29	2020-10-31
官方综合 PMI	53.0	53.4	53.4	54.2	54.1	54.5	55.1	2020-09-29	2020-10-31
财新制造业 PMI	50.1	49.4	50.7	51.2	52.8	53.1	53.0	2020-09-29	2020-11-02
财新服务业 PMI	43.0	44.4	55.0	58.4	54.1	54.0		2020-09-02	2020-10-08
财新综合 PMI	46.7	47.6	54.5	55.7	54.5	55.1		2020-09-02	2020-10-08
出口同比%	-6.6	3.4	-3.2	0.5	7.2	9.5		2020-09-06	2020-10-13
进口同比%	-1.1	-14.2	-16.6	2.7	-1.4	-2.1		2020-09-06	2020-10-13
贸易帐顺差 (十亿美元)	20.1	45.2	63.0	46.4	62.3	58.9		2020-09-06	2020-10-13
城镇调查失业率%	5.9	6.0	5.9	5.7	5.7	5.6		2020-09-14	2020-10-19
工业增加值同比%	-1.1	3.9	4.4	4.8	4.8	5.6		2020-09-14	2020-10-19
工业增加值累计同比%	-8.4	-4.9	-2.8	-1.3	-0.4	0.4		2020-09-14	2020-10-19
规模以上工业企业利润同比%	-34.9	-4.3	6.0	11.5	19.6	19.1		2020-09-26	2020-10-27
规模以上工业企业利润累计同比%	-36.7	-27.4	-19.3	-12.8	-8.1	-4.4		2020-09-26	2020-10-27
社会消费品零售总额同比%	-15.8	-7.5	-2.8	-1.8	-1.1	0.5		2020-09-14	2020-10-19
社会消费品零售总额累计同比%	-19.0	-16.2	-13.5	-11.4	-9.9	-8.6		2020-09-14	2020-10-19
城镇固定资产投资累计同比%	-16.1	-10.3	-6.3	-3.1	-1.6	-0.3		2020-09-14	2020-10-19
基建投资%	-19.7	-11.8	-6.3	-2.7	-1.0	-0.3		2020-09-14	2020-10-19
房地产开发投资%	-7.7	-3.3	-0.3	1.9	3.4	4.6		2020-09-14	2020-10-19
制造业投资%	-25.2	-18.8	-14.8	-11.7	-10.2	-8.1		2020-09-14	2020-10-19
M1 同比%	5.0	5.5	6.8	6.5	6.9	8.0		2020-09-11	2020-10-10
M2 同比%	10.1	11.1	11.1	11.1	10.7	10.4		2020-09-11	2020-10-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	5,184	3,104	3,187	3,468	1,693	3,582		2020-09-11	2020-10-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	2,853	1,698	1,482	1,811	993	1,277		2020-09-11	2020-10-10
金融机构贷款余额同比%	12.7	13.1	13.2	13.2	13.0	13.0		2020-09-11	2020-10-10
财政收入累计同比%	-14.3	-14.5	-13.6	-10.8	-8.7	-7.5		2020-09-20	2020-10-22
财政支出累计同比%	-5.7	-2.7	-2.9	-5.8	-3.2	-2.1		2020-09-20	2020-10-22
十年期国债收益率%	2.59	2.52	2.69	2.85	2.98	3.02	3.15		
3 个月 SHIBOR%	1.93	1.40	1.45	2.13	2.59	2.64	2.69		
美元兑人民币	7.08	7.06	7.14	7.07	6.98	6.85	6.79		

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
	一季度			二季度			三季度		
	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	日期	日期
GDP 年化环比%	-5.0			-31.4				2020-09-30	2020-10-29
个人消费支出	-6.9			-33.2				2020-09-30	2020-10-29
私人投资	-9.0			-46.6				2020-09-30	2020-10-29
政府消费和投资	1.3			2.5				2020-09-30	2020-10-29
CPI 同比%	1.5	0.3	0.1	0.6	1.0	1.3		2020-09-11	2020-10-13
核心 CPI 同比%	2.1	1.4	1.2	1.2	1.6	1.7		2020-09-11	2020-10-13
PCE 物价指数同比%	1.3	0.5	0.5	0.9	1.1	1.4		2020-10-01	2020-10-30
核心 PCE 物价指数同比%	1.7	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6		2020-10-01	2020-10-30
PPI 同比%	0.3	-1.5	-0.8	-0.8	-0.4	-0.2		2020-09-10	2020-10-14
核心 PPI 同比%	1.1	0.3	0.3	0.1	0.3	0.6		2020-09-10	2020-10-14
ISM 制造业 PMI	49.1	41.5	43.1	52.6	54.2	56.0	55.4	2020-10-01	2020-11-02
ISM 服务业 PMI	52.5	41.8	45.4	57.1	58.1	56.9		2020-09-03	2020-10-05
Markit 制造业 PMI	48.5	36.1	39.8	49.8	50.9	53.1	53.2	2020-10-01	2020-10-23
Markit 服务业 PMI	39.8	26.7	37.5	47.9	50.0	55.0	54.6	2020-09-23	2020-10-05
Markit 综合 PMI	40.9	27.0	37.0	47.9	50.3	54.6	54.4	2020-09-23	2020-10-05
耐用品订单环比%	-16.7	-18.3	15.0	7.7	11.8	0.5		2020-10-02	2020-10-27
扣除运输类耐用品订单环比%	-1.8	-8.3	3.4	4.0	3.3	0.6		2020-10-02	2020-10-27
扣除飞机非国防资本耐用品订单环比%	-1.3	-6.6	1.5	4.3	2.6	1.9		2020-10-02	2020-10-27
工厂订单环比%	-11.0	-13.5	7.7	6.4	6.5	0.7		2020-10-02	2020-11-03
扣除运输类工厂订单环比%	-4.0	-8.9	2.6	4.8	2.4	0.7		2020-10-02	2020-11-03
工业产出环比%	-4.4	-12.9	1.0	6.1	3.5	0.4		2020-09-15	2020-10-16
制造业产出环比%	-5.0	-16.1	3.9	7.5	3.9	1.0		2020-09-15	2020-10-16
零售销售环比%	-8.2	-14.7	18.3	8.6	0.9	0.6		2020-09-16	2020-10-16
零售销售(除汽车)环比%	-3.8	-15.2	12.3	8.4	1.3	0.7		2020-09-16	2020-10-16
密歇根大学消费者信心指数	89.1	71.8	72.3	78.1	72.5	74.1	80.4	2020-10-02	2020-10-16
密歇根大学消费者预期指数	79.7	70.1	65.9	72.3	65.9	68.5	75.6	2020-10-02	2020-10-16
密歇根大学消费者现况指数	103.7	74.3	82.3	87.1	82.8	82.9	87.8	2020-10-02	2020-10-16
个人收入环比%	-1.8	12.2	-4.2	-1.2	0.5	-2.7		2020-10-01	2020-10-30
个人消费支出(PCE)环比%	-6.7	-12.7	8.7	6.5	1.5	1.0		2020-10-01	2020-10-30
ADP 就业人数变动(千人)	-301.9	-19,408.9	3,340.6	4,485.5	215.7	481.0	748.7	2020-09-30	2020-11-04
非农就业人口变动(千人)	-1,373	-20,787	2,725	4,781	1,761	1,489	661	2020-10-02	2020-11-06
JOLTS 职位空缺(千人)	6,011	4,996	5,371	6,001	6,618			2020-09-09	2020-10-06
失业率%	4.4	14.7	13.3	11.1	10.2	8.4	7.9	2020-10-02	2020-11-06
新屋销售环比%	-14.5	-6.9	22.5	20.5	14.7	4.8		2020-09-24	2020-10-26
成屋销售环比%	-8.5	-17.8	-9.7	20.2	24.7	2.4		2020-09-22	2020-10-22
新屋开工环比%	-19.0	-26.4	11.1	21.9	17.9	-5.1		2020-09-17	2020-10-20
营建许可环比%	-5.7	-21.4	14.1	3.5	17.9	-0.5		2020-09-17	2020-10-20
成屋签约销售指数环比%	-20.8	-21.8	44.3	15.8	5.9	8.8		2020-09-30	2020-10-29
贸易帐(十亿美元)	-46.1	-53.6	-57.9	-53.5	-63.6			2020-09-03	2020-10-06
政府预算赤字(十亿美元)	-119.1	-738.0	-398.8	-864.1	-63.0	-200.1		2020-09-11	2020-10-13
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%	0.06	0.08	0.12	0.13	0.08	0.09	0.09		
十年期美国国债利率%	0.67	0.64	0.65	0.66	0.53	0.70	0.68		
美元指数	99.0	99.0	98.3	97.4	93.3	92.1	93.9		

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
MSCI 中国	2.6%	-1.3%	-5.2%	7.4%	28.0%	13.4%	29.7%
沪深 300	0.4%	-3.2%	-5.3%	5.8%	22.8%	12.0%	20.3%
韩国 KOSPI	2.2%	-3.5%	-1.5%	9.0%	35.0%	5.9%	14.6%
台湾 TWSE	2.3%	-2.8%	-1.4%	6.0%	29.5%	4.3%	14.3%
美国标普 500	1.5%	0.9%	-6.5%	7.0%	32.5%	3.6%	16.0%
MSCI 亚太区除日本外	1.8%	-2.1%	-3.6%	5.7%	29.1%	0.8%	11.9%
MSCI 新兴市场	2.1%	-2.4%	-3.3%	5.7%	29.0%	-3.0%	9.4%
马来西亚 KLCI	-0.6%	-0.4%	-2.4%	-2.3%	12.7%	-5.6%	-4.7%
印度 Sensex	3.5%	-0.4%	-1.0%	8.0%	36.9%	-6.2%	1.0%
俄罗斯 MOEX	-1.5%	-3.4%	-3.5%	2.3%	12.0%	-6.4%	4.9%
日本 Topix	-1.5%	-2.3%	-0.9%	4.3%	21.0%	-6.5%	0.8%
欧洲 STOXX	2.0%	-1.7%	-2.3%	-1.5%	16.2%	-12.8%	-3.9%
香港恒生	1.0%	-4.1%	-6.6%	-6.6%	0.8%	-16.8%	-9.9%
巴西 IBOV	-3.1%	-4.3%	-7.7%	-2.3%	30.1%	-18.7%	-6.9%
泰国 SET	-0.6%	-3.9%	-6.0%	-9.9%	8.7%	-21.7%	-23.3%
印尼 JCI	-0.4%	-2.6%	-7.3%	-0.8%	8.7%	-21.8%	-18.6%
新加坡海峡时报	1.0%	-0.1%	-1.7%	-5.3%	1.8%	-22.5%	-19.6%
菲律宾 PSEi	2.8%	1.5%	4.5%	-5.7%	12.3%	-23.2%	-21.2%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 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
沪深 300	0.9%	-3.5%	-4.6%	10.1%	28.2%	14.8%	26.6%
MSCI 中国	2.6%	-1.3%	-5.2%	7.4%	28.1%	14.0%	31.3%
台湾 TWSE	3.0%	-2.6%	0.0%	7.8%	35.2%	7.5%	22.3%
韩国 KOSPI	2.8%	-4.0%	0.1%	11.8%	41.9%	4.8%	18.2%
美国标普 500	1.5%	0.9%	-6.5%	7.0%	32.5%	3.6%	16.0%
MSCI 亚太区除日本外	1.8%	-2.1%	-3.6%	5.7%	29.1%	0.8%	11.9%
MSCI 新兴市场	2.1%	-2.4%	-3.3%	5.7%	29.0%	-3.0%	9.4%
日本 Topix	-1.3%	-3.2%	-0.1%	6.5%	24.0%	-3.4%	2.5%
马来西亚 KLCI	-0.4%	-1.6%	-2.9%	0.5%	18.0%	-7.2%	-4.1%
印度 Sensex	4.2%	0.0%	-1.0%	10.2%	43.2%	-8.8%	-2.0%
欧洲 STOXX	2.9%	-2.9%	-3.4%	2.8%	25.6%	-9.0%	2.7%
香港恒生	1.0%	-4.1%	-6.6%	-6.6%	0.8%	-16.4%	-8.8%
菲律宾 PSEi	2.7%	1.5%	4.7%	-3.4%	17.3%	-19.5%	-15.5%
新加坡海峡时报	2.1%	-0.5%	-1.8%	-3.1%	6.8%	-23.6%	-18.3%
泰国 SET	-0.4%	-5.5%	-6.8%	-11.4%	13.3%	-25.7%	-25.7%
俄罗斯 MOEX	-1.2%	-6.6%	-6.9%	-7.8%	11.2%	-25.7%	-12.4%
印尼 JCI	0.3%	-3.9%	-7.4%	-3.5%	21.1%	-26.9%	-22.3%
巴西 IBOV	-4.9%	-9.9%	-12.5%	-8.3%	21.2%	-42.3%	-31.8%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 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）

	价格变动						
	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	14.0%	19.0%	-1.9%	40.6%	57.1%	11.4%	8.5%
汽油	-7.5%	-9.1%	-6.5%	-10.8%	69.5%	-33.8%	-27.3%
WTI 原油	-8.0%	-9.9%	-10.7%	-8.9%	46.3%	-39.3%	-29.6%
布伦特原油	-6.3%	-9.0%	-11.6%	-9.0%	31.2%	-40.5%	-31.9%
热油	-3.7%	-6.4%	-8.7%	-11.9%	9.0%	-46.5%	-42.1%
金属							
铁矿石	6.1%	4.6%	4.1%	25.4%	50.6%	41.7%	27.6%
银	3.7%	-11.4%	-12.8%	32.0%	64.1%	32.3%	34.6%
金	2.1%	-2.6%	-1.9%	6.9%	17.7%	24.8%	26.5%
铜	0.1%	-3.8%	-2.2%	7.9%	33.8%	6.1%	15.4%
镍	1.1%	-3.3%	-8.2%	11.4%	27.4%	2.8%	-17.5%
锌	-1.8%	-8.3%	-8.2%	13.8%	23.3%	2.4%	0.4%
铝	1.1%	-1.4%	-1.0%	9.1%	18.6%	-2.3%	3.7%
铂	3.8%	-5.4%	-2.2%	8.1%	20.8%	-9.5%	-1.2%
农产品							
大豆	1.8%	-2.2%	6.1%	14.4%	18.9%	8.2%	11.7%
瘦肉猪	3.8%	12.0%	32.1%	66.6%	66.7%	4.3%	19.8%
小麦	5.3%	-0.3%	4.7%	17.0%	5.8%	2.6%	17.2%
糖	4.2%	6.1%	8.9%	10.7%	31.7%	1.0%	5.1%
玉米	4.0%	0.3%	8.6%	10.9%	13.9%	-2.1%	-2.1%
棉花	-0.2%	0.6%	0.5%	2.3%	29.1%	-6.6%	7.1%
活牛	0.6%	0.8%	3.5%	8.8%	16.5%	-13.3%	2.0%
咖啡	-4.1%	-4.1%	-17.1%	6.6%	-8.7%	-16.0%	8.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

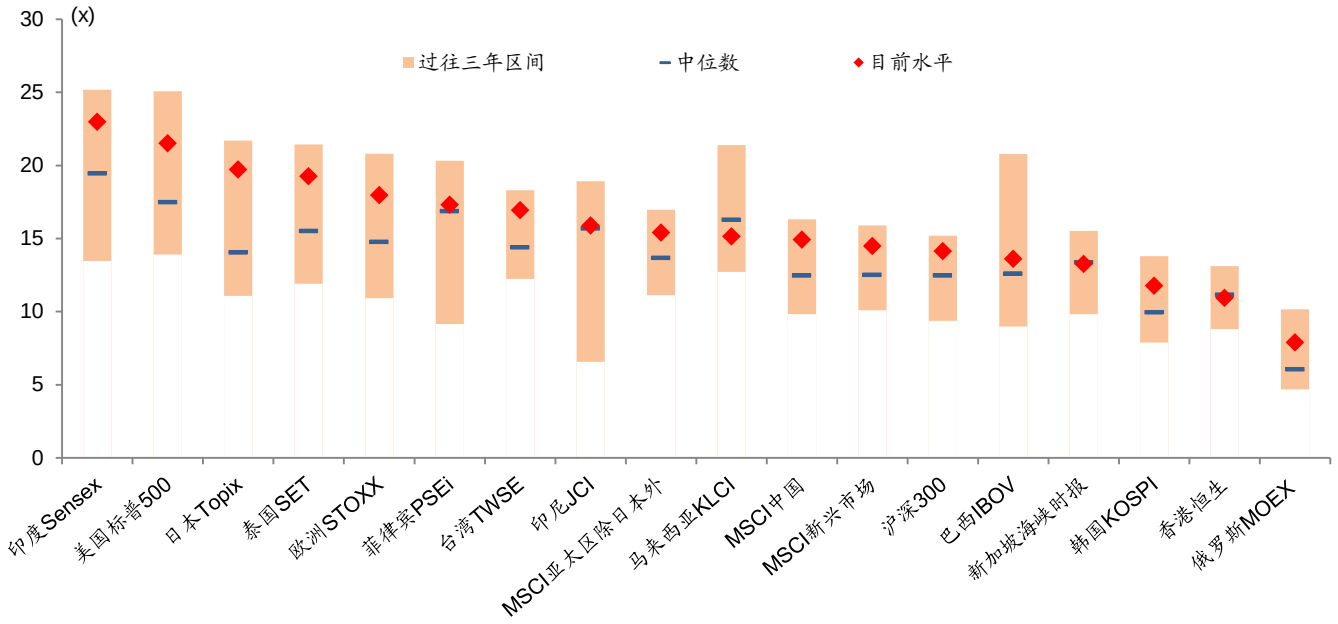
图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）

	兑美元变动						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
瑞士法郎	0.8%	-1.0%	-1.0%	2.8%	5.8%	5.0%	8.3%
瑞典克朗	2.2%	-1.9%	-2.4%	4.4%	13.5%	4.6%	10.5%
菲律宾比索	0.0%	-0.2%	0.1%	2.6%	4.9%	4.5%	7.3%
欧元	0.7%	-1.0%	-1.1%	4.3%	8.1%	4.3%	6.9%
新台币	0.6%	0.2%	1.4%	1.7%	4.4%	3.3%	7.0%
日元	0.3%	-0.7%	0.8%	2.2%	2.5%	3.1%	1.7%
中国人民币	0.5%	-0.3%	0.7%	4.1%	4.3%	2.5%	5.3%
澳大利亚元	1.9%	-1.8%	-2.3%	3.5%	18.5%	1.9%	6.9%
越南盾	0.0%	-0.1%	-0.1%	0.1%	1.8%	0.0%	0.1%
韩元	0.5%	-0.5%	1.6%	2.9%	5.4%	-0.9%	3.4%
新加坡元	1.0%	-0.3%	-0.1%	2.3%	5.0%	-1.4%	1.5%
新西兰元	1.4%	-1.8%	-2.0%	2.0%	12.5%	-1.6%	6.1%
马来西亚林吉特	0.2%	-1.2%	-0.5%	2.9%	4.6%	-1.7%	0.7%
印度卢比	0.6%	0.4%	-0.1%	2.6%	4.3%	-2.4%	-2.8%
英镑	1.5%	0.2%	-2.9%	3.8%	4.6%	-2.5%	5.1%
加拿大元	0.6%	-0.8%	-1.8%	2.1%	6.3%	-2.5%	0.0%
智利比索	-0.3%	-3.3%	-2.3%	1.6%	8.8%	-4.6%	-8.1%
泰铢	0.2%	-1.7%	-0.8%	-1.6%	4.3%	-5.7%	-3.1%
印度尼西亚卢比	0.1%	-0.9%	-0.8%	-3.3%	11.0%	-6.7%	-4.5%
墨西哥比索	3.3%	-2.2%	0.7%	4.1%	11.5%	-12.7%	-8.4%
南非兰特	3.6%	-1.2%	1.5%	2.7%	11.7%	-15.4%	-7.6%
俄罗斯卢布	-0.1%	-3.3%	-3.6%	-9.9%	-0.8%	-20.6%	-16.5%
阿根廷比索	-1.4%	-2.0%	-3.4%	-8.3%	-16.0%	-22.2%	-24.9%
土耳其里拉	-1.4%	-2.7%	-5.0%	-11.9%	-14.9%	-23.5%	-26.6%
巴西里尔	-2.1%	-5.2%	-6.0%	-5.7%	-7.6%	-29.2%	-27.3%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

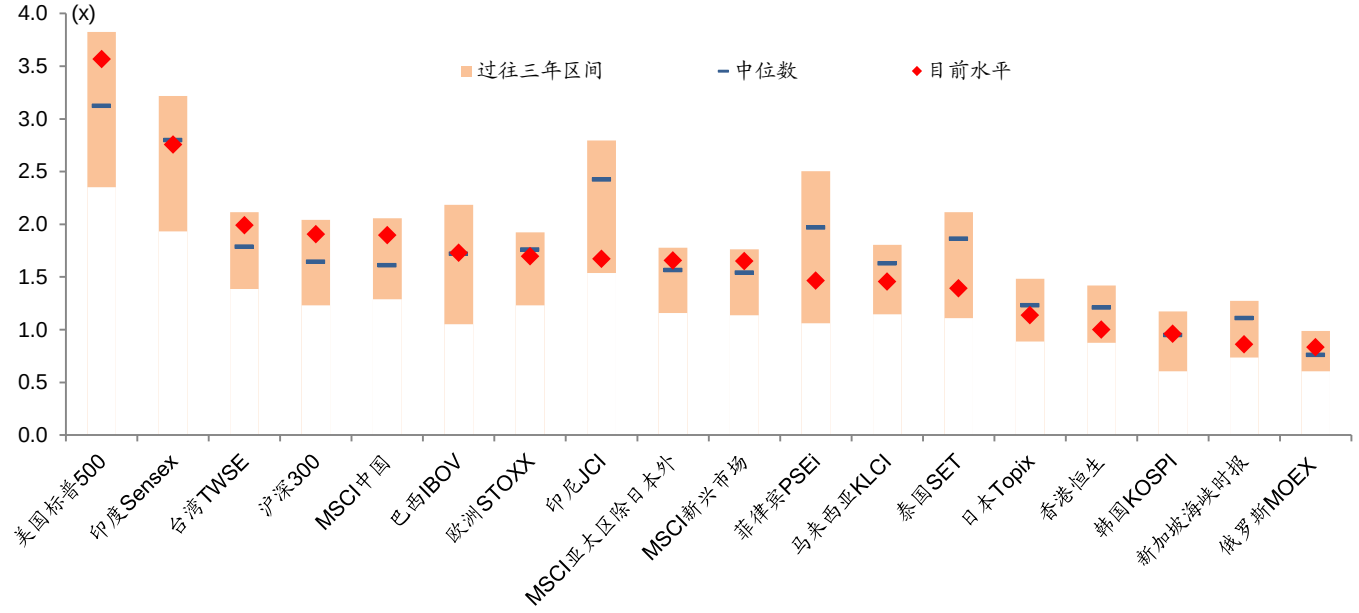
全球股票市场估值

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 2020 年 10 月 2 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 2020 年 10 月 2 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	年初至今	12 个月
可选消费	5.0%	3.0%	-4.0%	26.0%	61.2%	41.5%	73.5%
房地产	3.4%	-3.3%	-3.6%	-7.5%	0.2%	-19.0%	1.6%
信息技术	3.1%	-3.3%	-9.5%	7.6%	44.4%	33.2%	55.8%
日常消费	2.1%	-1.2%	-7.6%	10.7%	37.2%	29.2%	40.2%
医疗保健	1.9%	-2.5%	-5.9%	2.1%	36.9%	35.3%	53.2%
多元金融	1.2%	-2.0%	-5.4%	3.4%	18.5%	-0.3%	13.5%
工业	1.1%	-4.5%	-5.2%	3.0%	11.3%	-3.9%	5.3%
通信服务	0.8%	-2.8%	-5.9%	-1.2%	25.8%	20.7%	35.3%
公用事业	0.3%	-2.9%	-2.3%	-4.5%	-0.7%	-16.8%	-13.8%
能源	0.1%	-7.0%	-9.1%	-9.3%	-15.4%	-35.5%	-32.4%
原材料	0.0%	-7.9%	-7.0%	12.1%	21.1%	2.9%	22.9%
银行	-0.2%	-5.4%	-5.0%	-14.3%	-15.3%	-25.1%	-16.9%
保险	-0.4%	-6.0%	-3.6%	-1.4%	4.7%	-18.0%	-13.3%
MSCI 中国	**2.6%**	**-1.3%**	**-5.2%**	**7.4%**	**28.0%**	**13.4%**	**29.7%**

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 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	年初至今	12 个月
可选消费	2.4%	4.4%	1.2%	17.3%	25.9%	24.8%	33.7%
房地产	0.9%	-2.0%	1.7%	-13.8%	-21.7%	-28.6%	-21.7%
信息技术	0.6%	-2.0%	-4.5%	0.2%	12.8%	17.4%	20.1%
日常消费	-0.4%	0.1%	-2.6%	3.1%	7.1%	14.0%	8.1%
医疗保健	-0.6%	-1.2%	-0.8%	-4.9%	6.9%	19.3%	18.1%
多元金融	-1.3%	-0.7%	-0.2%	-3.7%	-7.5%	-12.1%	-12.5%
工业	-1.5%	-3.3%	0.0%	-4.1%	-13.1%	-15.3%	-18.8%
通信服务	-1.7%	-1.6%	-0.8%	-8.0%	-1.7%	6.4%	4.3%
公用事业	-2.2%	-1.6%	3.1%	-11.1%	-22.4%	-26.7%	-33.6%
能源	-2.4%	-5.8%	-4.1%	-15.6%	-33.9%	-43.1%	-47.9%
原材料	-2.5%	-6.7%	-1.9%	4.4%	-5.4%	-9.2%	-5.3%
银行	-2.7%	-4.2%	0.2%	-20.2%	-33.8%	-34.0%	-36.0%
保险	-2.9%	-4.8%	1.6%	-8.2%	-18.2%	-27.7%	-33.2%

资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 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	年初至今	12 个月
日常消费	1.1%	-2.2%	-10.7%	9.2%	40.0%	41.9%	46.4%
工业	0.7%	-3.7%	-5.9%	11.5%	22.8%	16.6%	22.2%
信息技术	0.4%	-4.1%	-8.3%	-1.1%	17.6%	23.1%	34.1%
公用事业	0.1%	-5.3%	-4.7%	5.7%	11.1%	1.1%	1.3%
可选消费	0.1%	-3.7%	-4.1%	9.1%	29.8%	16.1%	25.9%
医疗保健	-0.2%	0.1%	-8.4%	3.8%	33.9%	43.6%	52.0%
房地产	-0.3%	-6.7%	-4.6%	-2.5%	10.6%	-3.1%	8.2%
能源	-0.5%	-4.4%	-4.0%	3.2%	2.5%	-13.1%	-11.4%
原材料	-0.7%	-6.2%	-7.6%	9.0%	23.1%	13.4%	26.0%
电信	-0.8%	-4.7%	-10.0%	-5.1%	0.1%	-0.7%	-3.7%
银行	-0.9%	-4.5%	-3.1%	0.0%	5.7%	-9.5%	-3.1%
多元金融	-1.2%	-1.9%	-5.1%	8.9%	27.2%	13.9%	25.5%
保险	-1.6%	-7.4%	1.4%	4.8%	16.5%	-6.0%	-5.7%
沪深 300	**0.4%**	**-3.2%**	**-5.3%**	**5.8%**	**22.8%**	**12.0%**	**20.3%**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

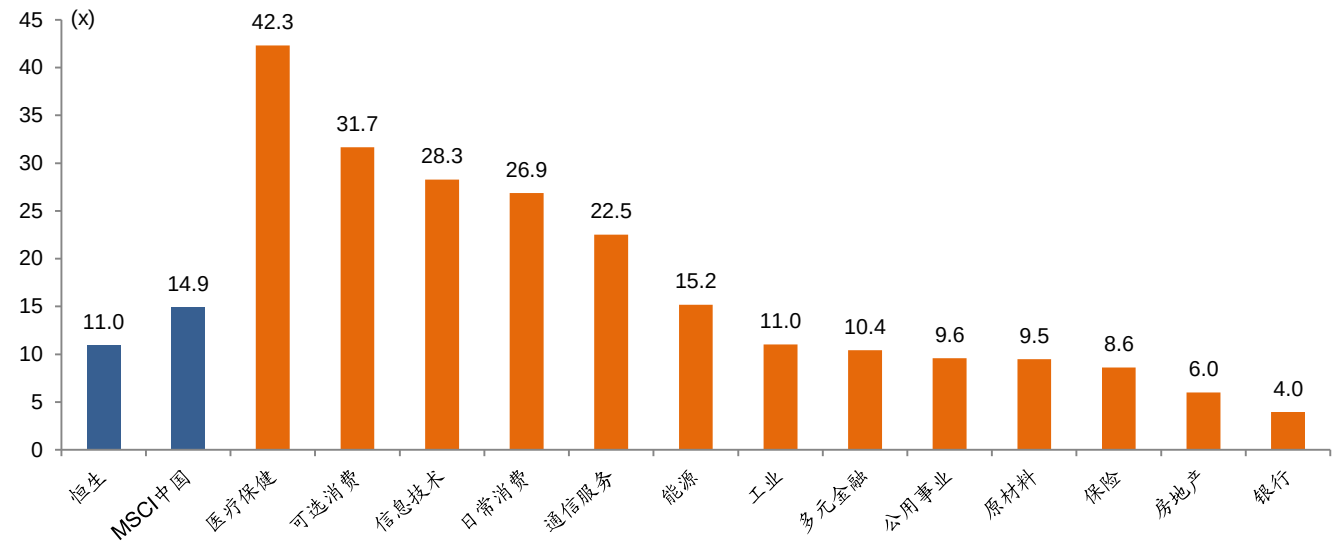
图表 12：沪深 300 指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）

	相对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
日常消费	0.7%	1.0%	-5.7%	3.2%	14.0%	26.8%	21.7%
工业	0.3%	-0.6%	-0.6%	5.4%	0.0%	4.1%	1.6%
信息技术	0.0%	-0.9%	-3.2%	-6.6%	-4.3%	9.9%	11.5%
公用事业	-0.3%	-2.2%	0.6%	-0.1%	-9.6%	-9.7%	-15.7%
可选消费	-0.3%	-0.6%	1.2%	3.1%	5.7%	3.7%	4.7%
医疗保健	-0.6%	3.4%	-3.3%	-1.8%	9.0%	28.3%	26.4%
房地产	-0.7%	-3.7%	0.7%	-7.9%	-10.0%	-13.5%	-10.0%
能源	-0.8%	-1.3%	1.4%	-2.5%	-16.6%	-22.4%	-26.3%
原材料	-1.1%	-3.1%	-2.4%	3.0%	0.2%	1.3%	4.8%
电信	-1.2%	-1.6%	-5.0%	-10.3%	-18.5%	-11.4%	-19.9%
银行	-1.3%	-1.4%	2.3%	-5.5%	-13.9%	-19.2%	-19.4%
多元金融	-1.5%	1.3%	0.2%	2.9%	3.5%	1.7%	4.4%
保险	-2.0%	-4.4%	7.0%	-1.0%	-5.1%	-16.0%	-21.6%

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

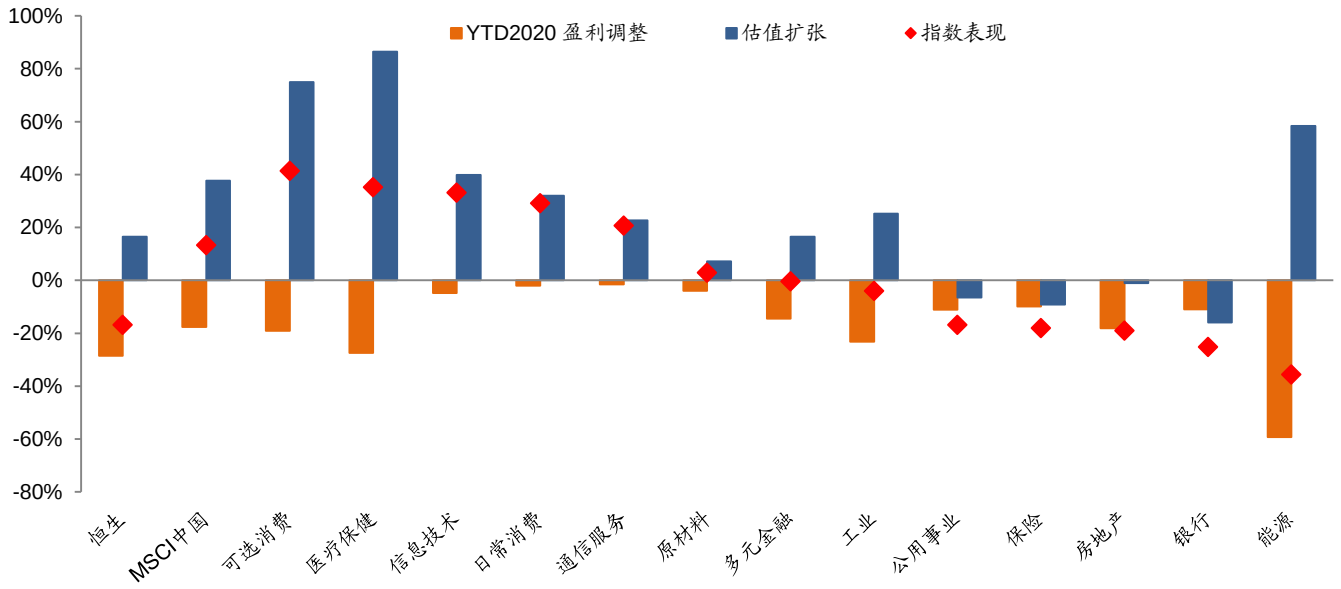
分行业估值

图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）



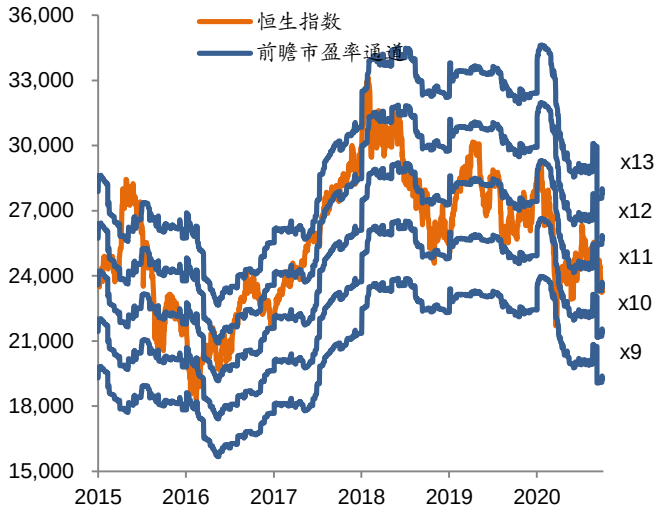
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

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



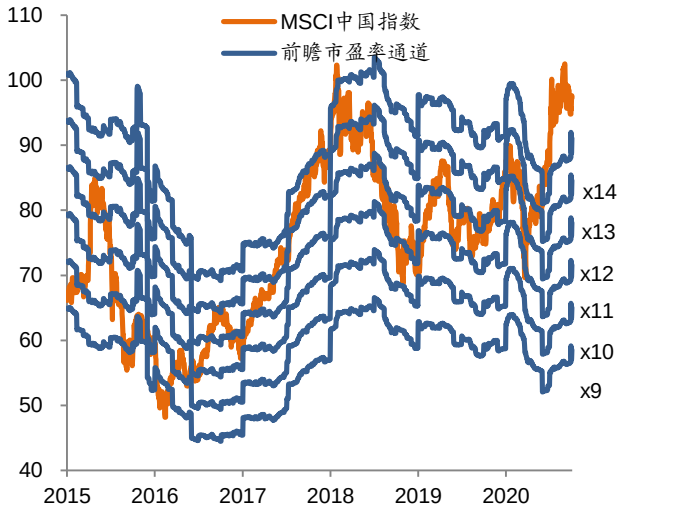
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

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 2020 年 10 月 2 日

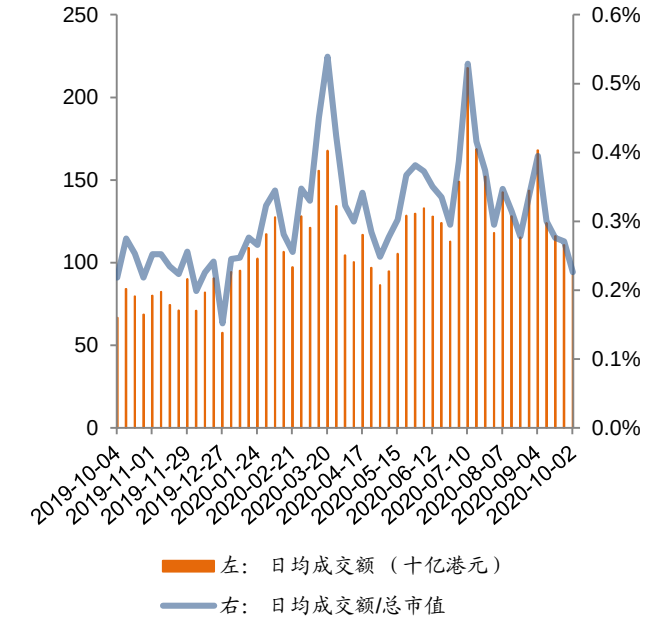
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

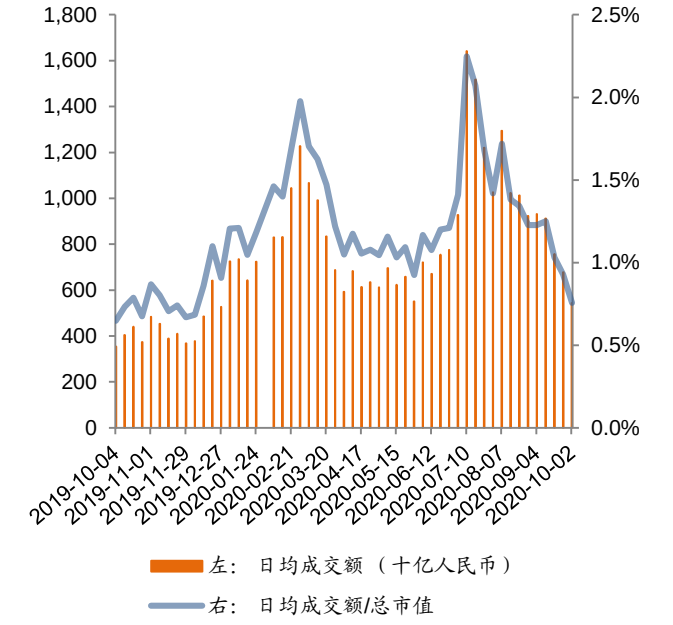
市场成交额

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 2020 年 10 月 2 日

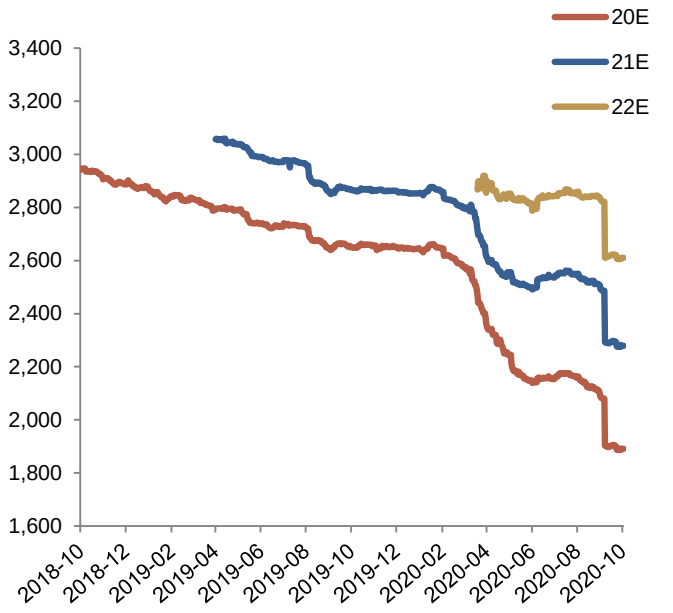
图表 18：A 股市场日均成交额



资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

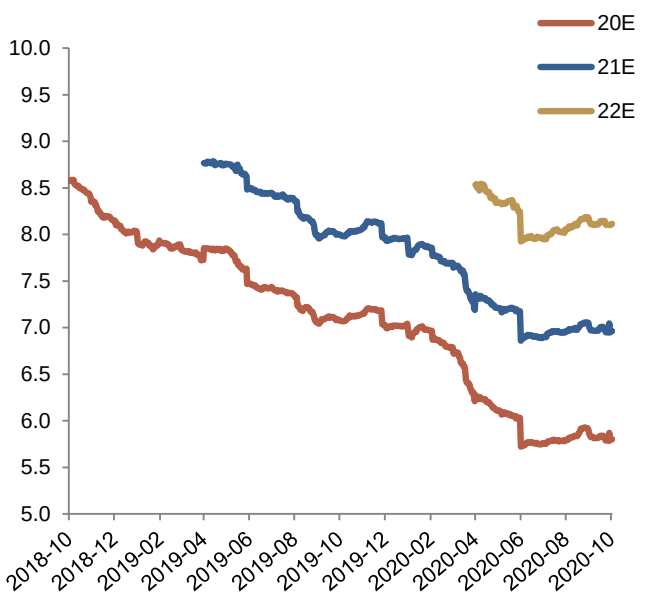
盈利预测调整

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



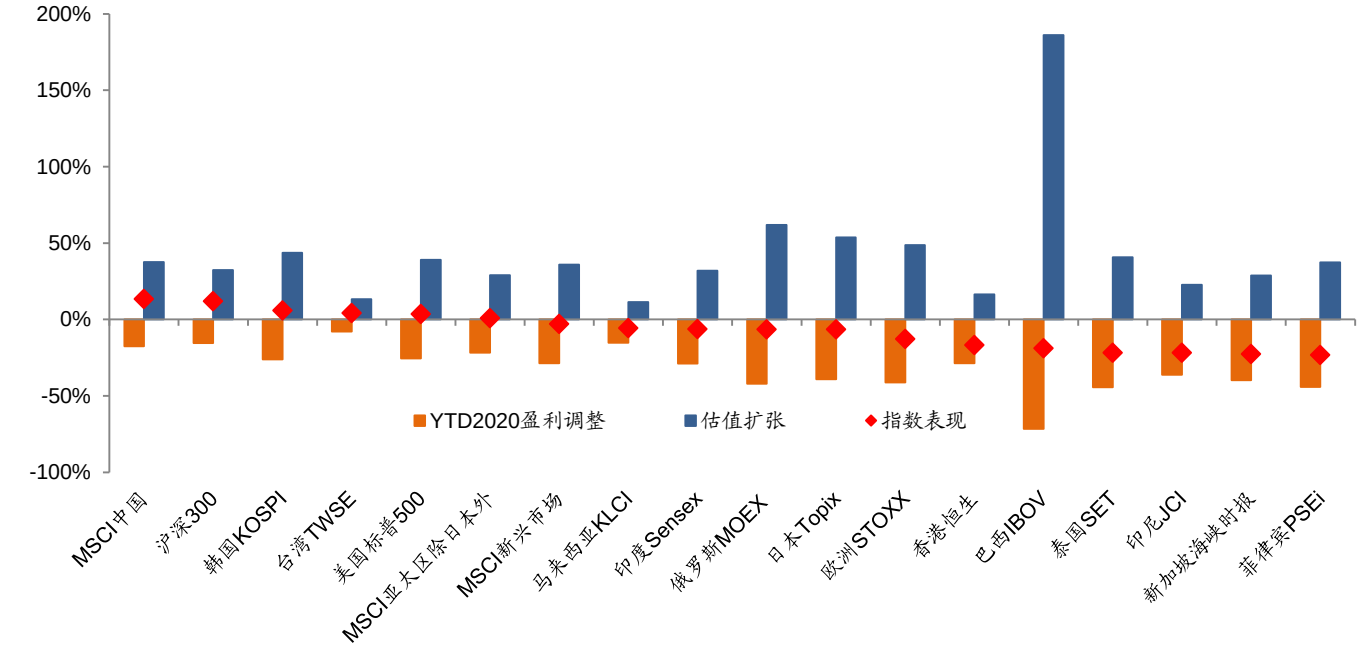
资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

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 2020 年 10 月 2 日

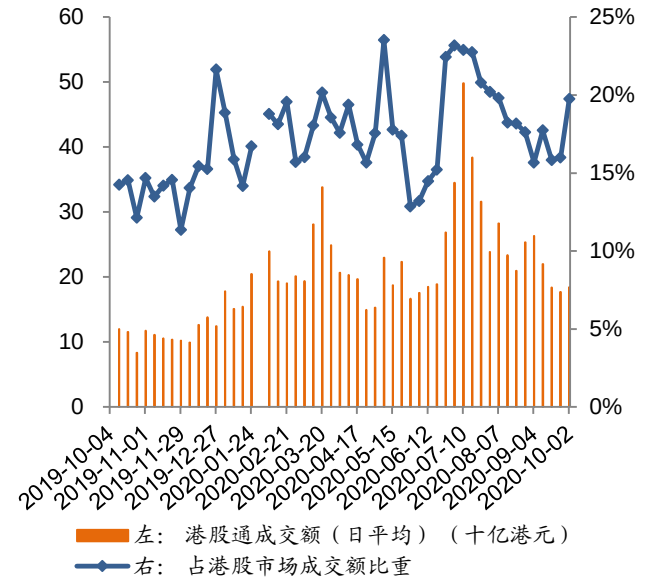
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整



资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

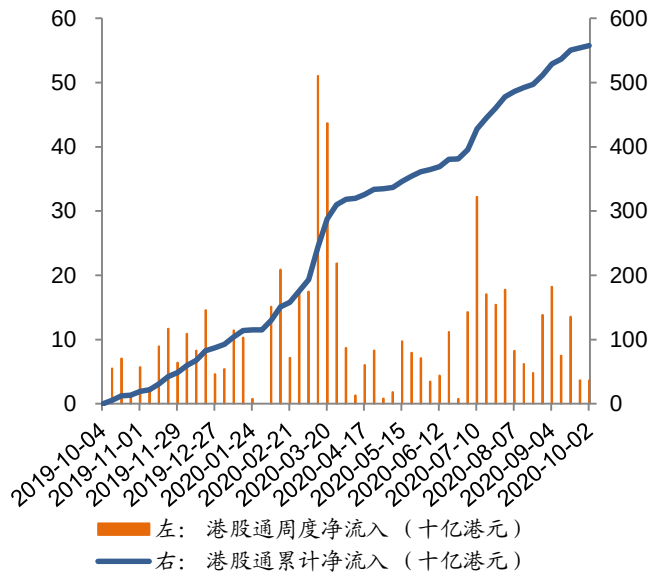
陆港通

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 2020 年 10 月 2 日

图表 23：南下资金净流入



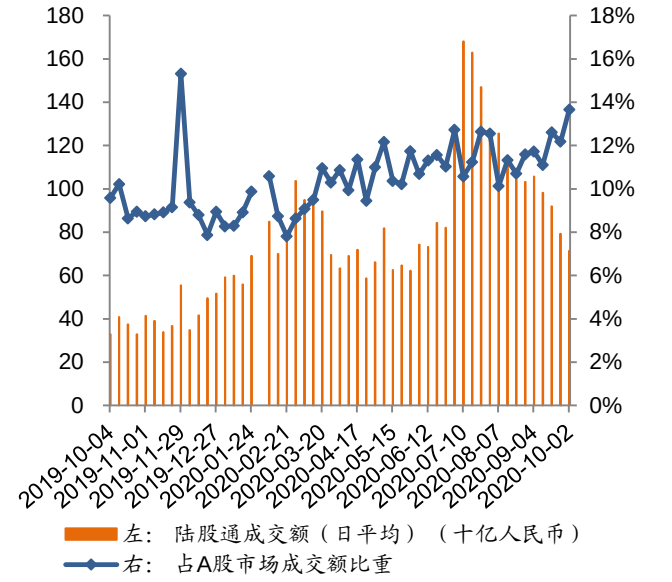
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

图表 24：南下分板块资金流入

	南下资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿港元）	2020/09/11	2020/09/18	2020/09/25	2020/10/02	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09
信息技术	0.6	0.9	-0.5	0.5	-3.0	2.8	5.5	5.0	0.9	-0.6
能源	-0.1	0.0	-0.2	0.0	0.1	-0.2	0.0	0.5	-0.1	-0.2
公用事业	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	0.0	0.0	0.4	-0.3	0.0
工业	0.0	0.0	0.2	0.0	0.2	0.2	0.0	0.1	0.2	0.2
原材料	0.1	0.0	0.1	0.0	0.2	-0.3	-0.1	0.8	0.0	0.2
多元金融	0.0	0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.9	2.4	3.3	0.5	0.4
房地产	0.0	0.1	0.0	0.1	-1.9	-1.1	-0.5	-0.4	0.1	0.4
银行	0.0	-0.4	-0.1	1.5	5.1	5.7	2.2	3.8	-0.3	1.0
保险	0.5	1.4	0.0	0.1	1.6	-1.3	-1.5	1.3	2.0	2.0
可选消费	-0.4	1.5	-0.2	0.0	2.0	2.9	-0.9	8.6	13.2	2.2
医疗保健	1.9	-0.4	-0.5	0.2	3.7	5.2	2.2	3.8	-1.6	2.2
日常消费	0.3	0.5	1.0	0.1	0.5	5.6	0.9	4.2	3.6	2.5
通信服务	0.8	3.3	-0.5	0.4	1.6	-5.1	8.4	14.8	4.7	6.5
总计 (前十大个股)	**3.8**	**7.0**	**-0.7**	**2.8**	**10.6**	**13.6**	**18.7**	**46.2**	**22.9**	**16.7**
南下总计	**7.5**	**13.6**	**3.7**	**3.7**	**19.5**	**26.6**	**25.7**	**91.0**	**38.0**	**41.7**

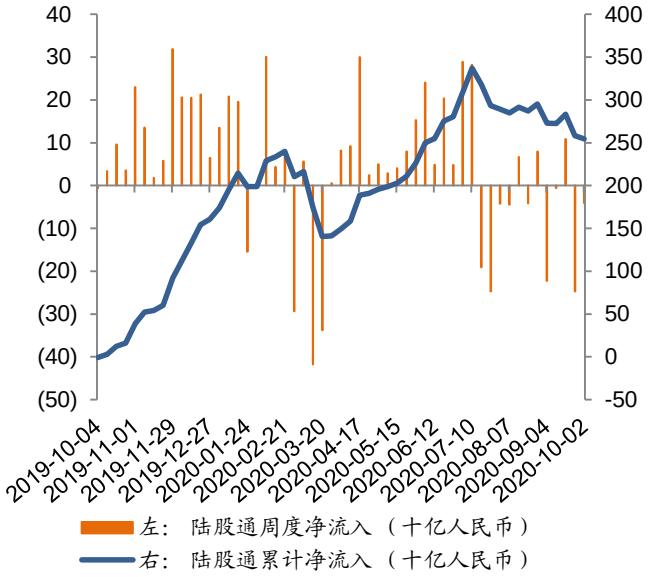
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

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 2020 年 10 月 2 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 2020 年 10 月 2 日

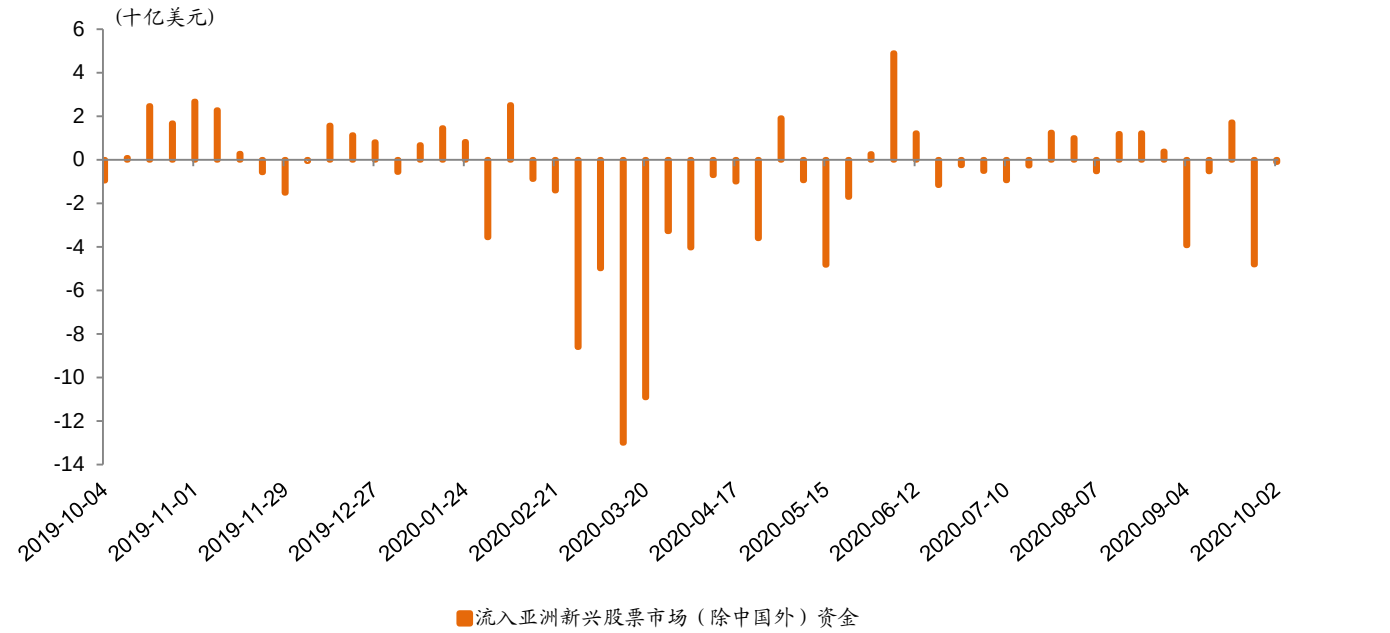
图表 27：北上分板块资金流入

	北上资金净流入									
	每周				每月					MTD
（十亿人民币）	2020/09/11	2020/09/18	2020/09/25	2020/10/02	2020/04	2020/05	2020/06	2020/07	2020/08	2020/09
日常消费	1.1	-3.8	-5.3	-0.8	10.4	-1.5	-0.9	-11.5	-0.7	-10.7
保险	-0.2	0.8	-0.5	-1.3	-1.7	0.6	1.3	6.3	-1.8	-2.3
信息技术	-1.0	-1.3	-0.4	0.4	3.7	1.2	8.4	1.6	3.4	-2.0
医疗保健	1.4	1.7	-3.5	0.5	2.7	2.4	0.8	0.8	1.0	-1.2
银行	0.4	0.4	-0.7	0.0	1.2	0.0	-1.2	1.3	1.8	-0.6
公用事业	0.1	0.0	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	-0.5
通信服务	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	-0.1	0.0	1.5	-0.1
能源	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
多元金融	1.1	-0.2	-0.3	-0.1	0.5	0.0	2.6	1.6	0.0	0.2
原材料	0.0	-0.2	0.5	-0.2	0.4	0.3	1.1	0.9	1.4	0.3
可选消费	-0.7	0.6	0.7	-0.4	2.0	4.4	-1.4	-4.0	-0.2	0.4
房地产	0.0	0.6	-0.2	0.0	0.6	0.5	0.0	1.2	0.3	0.4
工业	-0.8	1.6	0.8	1.4	2.9	2.9	2.9	0.3	4.2	3.9
总计 (前十大个股)	**1.1**	**0.3**	**-9.3**	**-0.8**	**22.7**	**11.3**	**13.5**	**-1.6**	**10.9**	**-12.1**
北上总计	**-0.6**	**10.8**	**-24.7**	**-4.1**	**53.3**	**30.1**	**52.7**	**10.4**	**-2.0**	**-32.8**

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 10 月 2 日

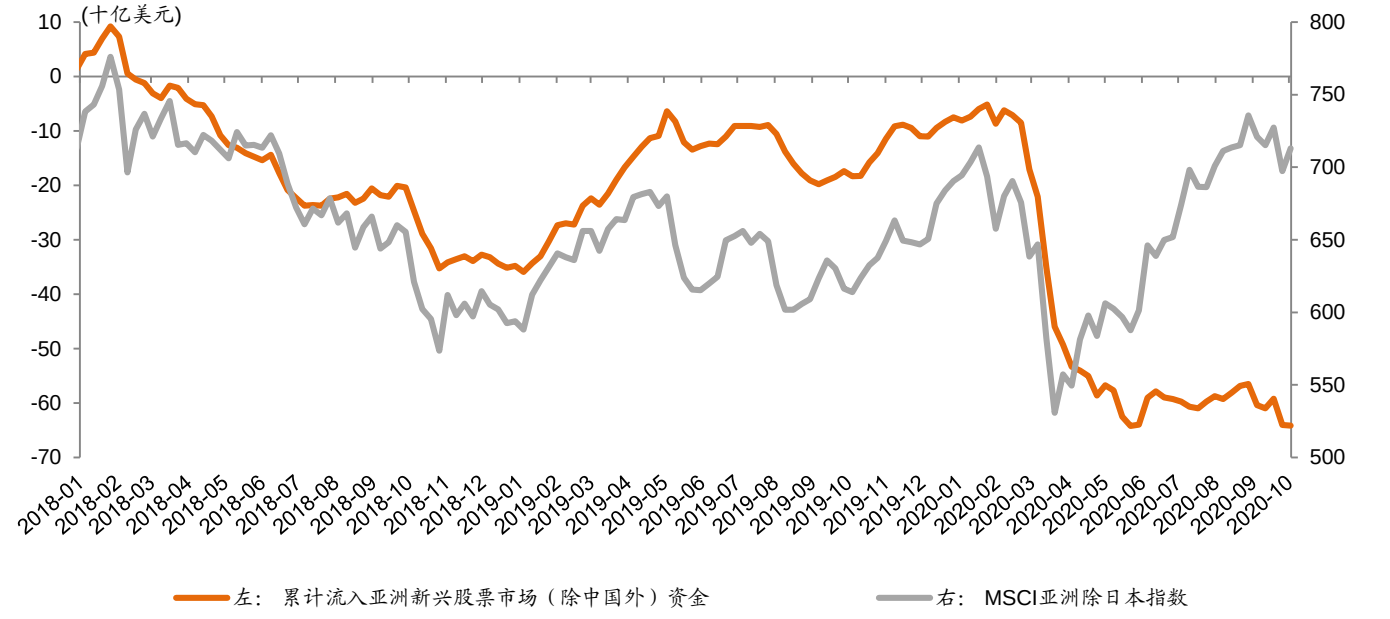
亚洲新兴市场资金流动

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 2020 年 10 月 2 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 2020 年 10 月 2 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，合计占亚洲除日本市场的约 45%，占新兴亚洲市场的约 53%。

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)		盈利增长	股息率 (%)	净债务股权比(%)	所属行业
		(百万美元)	本币	本币	2020E	2021E	2020E	2020E	2019A	
700 HK	腾讯控股	632,444	511.5	652.0	35.3	29.4	30%	0.3%	9%	互联网
BILI US	哔哩哔哩	14,439	41.8	59.0	n.a.	n.a.	-71%	0.0%	-37%	互联网
3888 HK	金山软件	6,846	38.7	52.0	33.9	26.1	188%	0.3%	-61%	软件
JD US	京东	119,089	76.1	84.0	54.4	37.4	31%	0.0%	-46%	电商
2359 HK	药明康德	36,319	111.3	144.0	81.3	65.0	47%	0.3%	-7%	医药
BGNE US	百济神州	25,612	283.3	280.0	n.a.	n.a.	n.a.	0.0%	-72%	医药
1801 HK	信达生物	10,367	57.4	80.0	n.a.	n.a.	79%	0.0%	-25%	医药
390 HK	中国中铁	18,139	3.6	7.8	2.9	2.8	n.a.	4.4%	58%	基建
3311 HK	中建国际	3,290	5.1	9.8	4.2	3.4	11%	6.3%	50%	基建
1157 HK	中联重科	9,126	7.4	10.7	7.2	7.5	53%	4.9%	33%	基建设备
631 HK	三一国际	1,828	4.6	6.4	12.9	9.3	4%	3.0%	-16%	机械设备
2688 HK	新奥能源	12,265	84.4	103.0	14.5	12.5	12%	2.5%	39%	公用事业
135 HK	昆仑能源	5,676	5.1	7.6	6.8	5.4	-3%	5.2%	21%	公用事业
728 HK	中国电信	24,227	2.3	3.8	7.3	7.3	12%	5.5%	27%	电信
1810 HK	小米集团	63,663	20.5	审视中	34.5	27.2	7%	0.0%	-57%	科技硬件
EDU US	新东方教育	24,527	154.2	175.0	50.0	46.3	17%	0.0%	-58%	教育
1765 HK	希望教育	2,211	2.4	4.2	26.0	18.9	11%	1.4%	22%	教育
2001 HK	新高教集团	1,019	5.0	7.1	13.2	10.1	27%	1.6%	41%	教育
1055 HK	南方航空	11,747	4.2	5.4	n.a.	15.9	-405%	0.1%	236%	交运
914 HK	海螺水泥	41,484	53.3	68.5	7.4	7.0	n.a.	4.6%	-42%	原材料
881 HK	中升控股	14,172	48.4	70.0	19.9	15.5	0.1	1.0%	98%	汽车
175 HK	吉利汽车	19,499	15.4	22.0	18.7	12.3	-0.2	1.7%	-23%	汽车

资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 10 月 2 日

主要报告

宇华教育 (6169 HK) - 新增股权并购，点亮增长前景 (王腾杰/李怡珊)

宇华公告收购湖南涉外经济学院剩余 30%股权，持股比例增至 100%。此次股权收购将为 21 财年带来利润增厚，公司指引湖南涉外经济学院未来盈利增长稳健。盈利指引好于预期，股权收购或标志估值见底反弹；维持买入评级，目标价调升至 9.5 港元。

三一国际 (631 HK) - 新产线提升毛利率水平，全年核心盈利能力保持 (焦一丁/赵安博)

订单总体规模保持稳定，纯水支架斩获新订单。宽体矿车智能化工厂改造进行中，以实现毛利率提升。我们看好公司产品线扩张带动的收入增长和制造能力提升带动的毛利率提升，维持公司买入评级。

阿里巴巴 (BABA US) - 2020 年阿里巴巴投资者日纪要 (第一天) (刘楠/马牧野/黄耀林)

9 月 28 日，2020 年阿里巴巴投资者日如期举行。中国零售电商业务保持领先地位，其它电商业务也在继续巩固优势。维持买入评级，目标价在审视中。

阿里巴巴 (BABA US) - 2020 年阿里巴巴投资者日纪要 (第二天) (刘楠/马牧野/黄耀林)

盒马鲜生、菜鸟网络和阿里云将在各自领域保持其领头羊的地位。阿里在本地服务和数字传媒娱乐业务上将持续追赶行业领导者。维持买入评级，目标价在审视中。

阿里巴巴 (BABA US) - 2020 年阿里巴巴投资者日纪要 (第三天) (刘楠/马牧野/黄耀林)

核心电商业务保持高速增长，而发展中业务也逐渐开花结果。阿里巴巴处于抓住数字化机遇的最佳位置。维持买入评级，目标价调升至 349 美元。

北控水务 (371 HK) - 准备就绪，迎接光明前景 (王腾杰/萧俊燊)

水环境治理建造：投资增长减缓以改善现金流前景。污水处理／供水：进行技术改造以符合更高排放标准／建设地下水管网促进增长机会。管理层指引有望最快在 2023 年达致经营现金流转正；维持买入评级，目标价由 3.9 港元微调至 3.7 港元。

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