

2025 年 2 月 28 日

全球宏观

《美国优先投资政策》下的市场博弈

特朗普政策不确定性下，全球金融市场近期经历了显著波动。经济政策不确定性攀升，美国经济下行风险增大，导致美股、美债及美元等核心资产价格震荡。特朗普近期签署《美国优先投资政策》（America First Investment Policy）备忘录，进一步强化美国对外投资限制与国内投资引导体系。

李少金

Evan.Li@bocomgroup.com
(852) 3766 1849

值得注意的是，尽管海外市场扰动不断加剧，但在美债利率下行的宏观环境中，加之 AI 估值重估叙事的强力驱动以及南向资金的持续流入支撑，港股市场展现出了超预期的韧性，呈现出与全球市场明显的差异化表现。

④ 《美国优先投资政策》核心内容及框架

《美国优先投资政策》作为特朗普 2.0 政策体系的重要组成部分，与此前发布的互惠贸易关税备忘录和美国优先贸易政策共同构成了完整的“美国优先”经济政策框架。该政策主张采取“双轨战略”：一方面为盟友投资创建“快车道”，简化审批流程；另一方面限制美国“外国对手”投资往来。这一政策与对内减税、对外关税政策相辅相成，共同服务于提升美国制造业竞争力、保障供应链安全以及维持关键技术领域领先地位的战略目标。

④ 特朗普政策不确定性下的市场反转

特朗普新政府上台初期的政策风暴已引发市场情绪显著转变，从先前的“特朗普交易”热潮到当前大幅降温。贸易政策不确定性指数升至历史新高，经济政策不确定性攀升，导致宏观能见度降低，引发美元资产乃至虚拟货币资产调整。美元指数已从特朗普胜选后的上涨势头中明显回落，美债收益率同样经历先上后下的走势，美股市场也出现调整。高不确定性、高通胀预期与增长放缓预期的组合，将市场推向滞胀风险上升的担忧轨道。然而，通胀上行风险可能会对特朗普政府的关税政策形成一定的自我限制，政策与市场之间的互动反馈机制可能最终导致政策实际执行比初始声明更为温和。

④ 港股科技行情未完待续，有望延续韧性表现

尽管海外扰动渐趋增强，港股却表现出相对韧性。主要原因在于本轮 AI 估值重估叙事的核心标的主要集中在港股市场，且南向资金作为主要买入力量持续流入，对港股盘面形成有力支撑。随着全国两会临近，市场对增量财政政策的关注度将逐步提升，预计对盘面有一定支撑。行业配置上，建议“高弹性+高股息”配置策略：看好港股 AI 及科网板块，特别是 AI 基础设施提供商和算力相关标的，同时以高股息板块作为防御性底仓。

目录

特朗普 2.0 新动态——《美国优先投资政策》3

“双轨”战略：促本国投资与限外投资并行3

对内减税、对外关税、投资引导的经济安全战略的三维构架4

美国本土化投资浪潮：《美国优先投资政策》效应的首波回应4

中国视角：投资格局重塑与技术壁垒升级6

中国对美投资：被动投资受影响程度较小6

美国对华投资：扩大管制范围，并限制可投资性6

特朗普政策不确定性下的市场反转9

政策不确定性急剧上升，特朗普交易大幅降温9

港股科技行情未完待续，有望延续韧性表现12

特朗普 2.0 新动态——《美国优先投资政策》

2025 年 2 月 21 日，美国总统特朗普签署《美国优先投资政策》备忘录。该备忘录进一步彰显出特朗普政府将经济安全置于更加核心位置的政策取向。此次总统备忘录核心内容聚焦于三个维度：重塑全球投资规则、重构国际供应链体系、以及优先保障美国国内产业发展。

《美国优先投资政策》与特朗普政府此前发布的《互惠贸易和关税备忘录》以及《美国优先贸易政策》形成了一个完整的“美国优先”经济政策框架，值得注意的是，这三份政策文件均以总统备忘录形式发布，虽不具备法律约束力，但作为行政指导文件，代表白宫的倾向和立场，已经明确传递出特朗普政府对美国经济主权和国家安全的战略考量，并为后续可能出台的具体监管程序和行政命令奠定了政策基础。

“双轨”战略：促本国投资与限外投资并行

《美国优先投资政策》核心战略具有显著的双向性：一方面积极促进本国及盟友投资，另一方面限制该投资政策中所谓的“外国对手”投资往来。“双轨战略”政策设计反映了特朗普政府试图通过投资领域的重新布局来强化美国经济安全与技术领先地位。

- * **促进本国投资：**政策设计了投资“快车道”（fast-track）机制，旨在简化来自盟友和伙伴国家的外国投资审查流程。这一机制有两个明显特点：一是程序简化，降低盟友投资的行政壁垒；二是附加条件，要求这些盟友要“选边站”，避免与美国认定的“外国对手”开展深度合作；
- * **限制“外国对手”投资，其中对中美投资关系呈现出“双向阻隔”特征，包括：**
 - 1) 限制中国对美投资：授权美国外国投资委员会（CFIUS）动用法律手段，阻止与中国相关的个人收购美国关键企业和资产。重点管控领域精准锁定了代表未来科技竞争制高点的七大领域——半导体、人工智能、量子计算、生物科技、高超音速技术、航空航天和先进制造业。同时，政策还特别强调保护美国关键基础设施、战略性自然资源以及食品供应链安全。
 - 2) 限制美国对华投资：考虑对美国企业在中国敏感技术领域的投资实施新的或扩大的限制。该措施相当于拜登政府时期已实施的对华投资限制政策的延续，但预计在执行力度上可能更大。

与此同时，备忘录还触及到其他核心内容，提出了三项政策考量，这些考量短期内未必会快速推出，但仍需留意其可能产生影响，包括：

- * 审查 1984 年《美国-中华人民共和国所得税协定》，评估是否暂停或终止该协定；
- * 重新评估给予中国的无条件最惠国待遇承诺；

- * 重提《外国公司问责法》，要求加强对在美上市的中国公司的财务审计标准审查，并关注与中国存托凭证相关可变利益实体（VIE 架构）及其子公司。

以上措施的潜在影响范围涵盖除了直接投资领域的多个维度，如资本市场、税收协定和贸易关系等，也是特朗普 2.0 限制信号的进一步释放。

对内减税、对外关税、投资引导的经济安全战略的三维构架

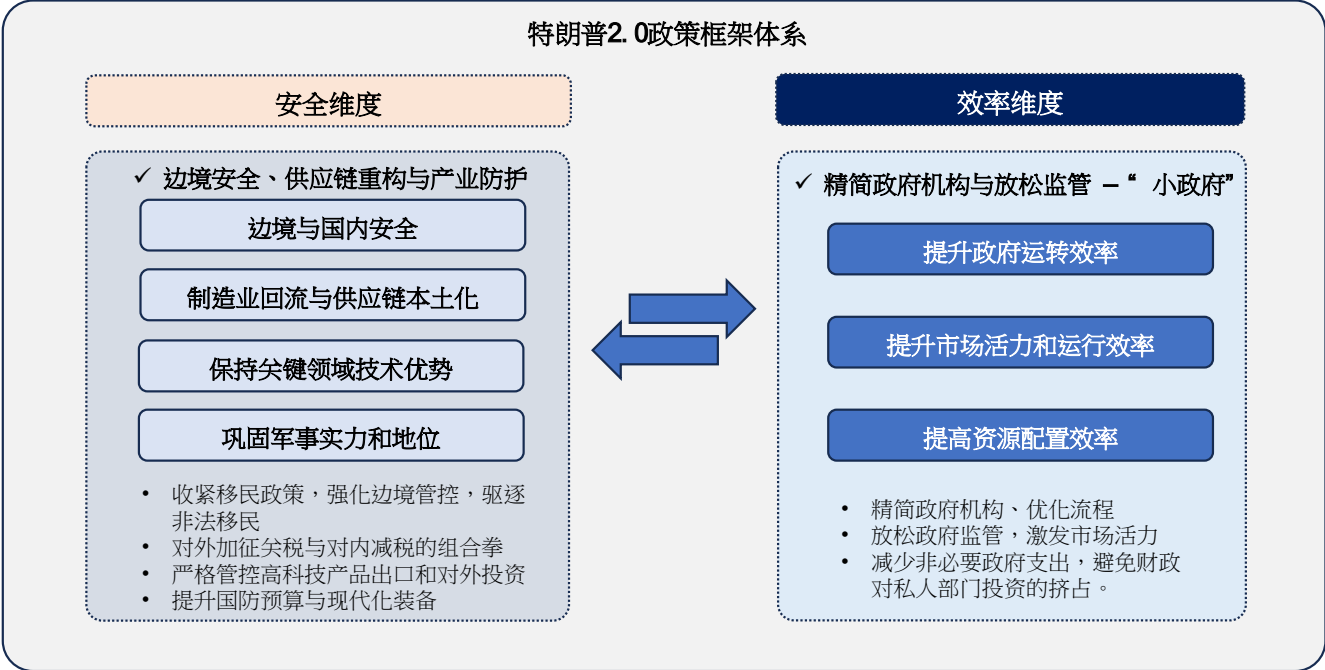
我们在《[特朗普 2.0 的确定性与不确定性再审视](#)》报告中提出了特朗普 2.0 的政策框架：安全+效率的双轮驱动框架。此次投资政策是特朗普 2.0 政策“安全”维度的延伸，将国家安全考量与经济政策紧密结合，并体现了其对制造业回流和供应链安全的诉求。此次投资政策与前期主张的“对内减税+对外关税”相辅相成：1）对内减税：通过税收优惠激发国内企业投资活力，并降低企业经营成本；2）对外关税：设置贸易壁垒，提高外国产品进入美国市场的门槛；3）投资引导：通过投资政策引导资本流向本国战略性产业和技术领域，并严防资金流入“外国对手”关键技术领域。三大政策工具相互配合，共同服务于提升美国制造业竞争力、保障供应链安全以及维持关键技术领域领先地位的战略目标。特别是在半导体、人工智能等关键竞争的技术领域，这种“减税+关税+投资引导”的组合影响将更为明显。

美国本土化投资浪潮：《美国优先投资政策》效应的首波回应

《美国优先投资政策》发布仅两天后，美国科技巨头苹果公司迅速宣布了一项重磅投资计划，承诺未来四年内在美国投入超过 5000 亿美元，并将创造约 2 万个新就业岗位。苹果的这一举措可被视为对特朗普政府投资政策的积极回应，同时也是企业应对可能到来的关税风险的前瞻性战略调整。一定程度上也能反映出美国大型跨国企业已经开始重新评估其全球投资布局，并将更多资源配置在美国本土，以适应政策环境的变化。

苹果公司的反应揭示了两个关键信号：1）大型企业可能将特朗普政府的“美国优先”政策视为确定性因素，并据此调整投资战略；2）供应链重构正在加速：企业不仅是被动应对政策变化，更是主动参与到供应链本土化的进程中。而一旦这种本土化投资趋势形成规模效应，可能将进一步强化美国在全球产业链中的地位，同时也可能加速全球供应链的区域化重构进程。

图表 1: 特朗普 2.0 政策框架体系



资料来源: 交银国际

图表 2: 《美国优先投资政策》备忘录核心要点

政策要点	目标	实施方式
1.促进盟友和伙伴国投资	吸引更多来自盟友的投资，支持美国经济增长	创建“快速通道”审批流程，简化盟友投资程序，条件是避免与“外国对手”合作
2.限制“外国对手”投资美国关键领域	保护国家安全，阻止技术与资本流向“外国对手”	通过 CFIUS 等必要法律手段限制“外国对手”在科技、基础设施、医疗、农业、能源等领域的投资
3.限制美国对华敏感领域投资	防止美国资金支持中国军事现代化（如军民融合）	扩大对半导体、AI、生物技术、航天等领域的投资限制，可能动用《国际紧急经济权力法》制裁
4.鼓励被动投资而非主动控制	平衡外国资本流入与国家安全	允许外国被动投资（如股票购买），但限制“外国对手”控制美国企业
5.审查 1984 年美中税收协定	减少美国对华投资激励，扭转技术转移趋势	政府将评估是否暂停或终止协定，减少税收优惠
6.加强外国公司在美合规性	保护美国投资者，提升市场透明度	重提《外国公司问责法》，审计在美上市的外国公司，确保合规性

资料来源: 交银国际整理

中国视角：投资格局重塑与技术壁垒升级

在对中美双向投资方面，《美国优先投资政策》备忘录或将产生一定影响，包括双边投资的规模动态变化，以及投资结构潜在的战略性调整。

中国对美投资：被动投资受影响程度较小

中国对美国直接投资规模至 2018 年以来持续下降。细分结构来看，对批发零售等传统投资领先明显下降明显，而对运输设备、机械和金属制品等制造业部门的投资呈逆势上升趋势，且 2023 年对信息及电子产品投资比例大幅增加。预计《美国优先投资政策》可能导致中国对美在关键制造业领域（半导体、人工智能、量子计算、生物科技、高超音速技术、航空航天和先进制造业），以及关键基础设施领域（粮食供应、农田、矿产、自然资源、港口和航运码头等）的投资或面临限制。

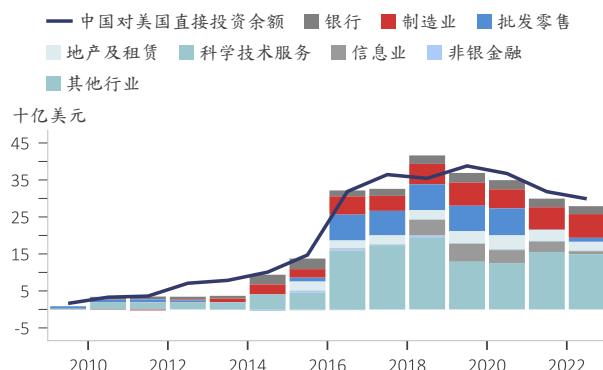
《美国优先投资政策》仍支持被动投资，即无控股权、且没有投票权也不影响公司治理的被动投资。因此，近年来中国持有美国企业股票资产的比例不断扩大，但多属于被动投资，受影响或较为有限。

美国对华投资：扩大管制范围，并限制可投资性

美国对华投资同样呈现放缓趋势，但结构上更为稳定，主要集中在制造业、批发零售以及非银金融部门。预计备忘录将进一步推动美国企业在华投资战略的调整，包括推动供应链本土化加速，使得美国制造业企业将加快供应链多元化和本土化步伐，减少在华生产依赖，以及收缩技术领域投资，特别是在半导体、人工智能等高科技领域的投资合作预计将出现调整。

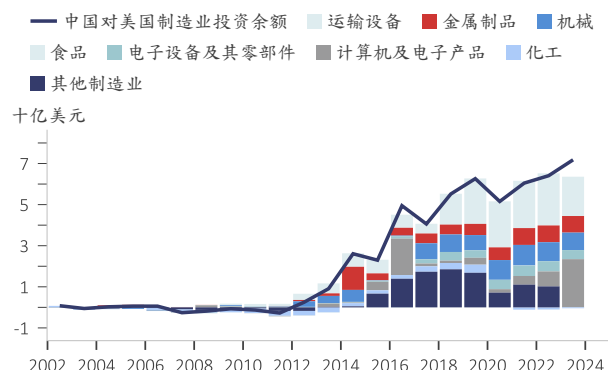
同时，《美国优先投资政策》可能将导致对外投资审查和管控范围扩大，以及限制相关企业可投资性，而该影响或可能从直接投资延伸至公开交易市场领域，即可能导致美国投资基金包括养老金、私募股权、风险投资等基金在一级、二级市场调整对相关企业的配置。

图表 3: 中国对美直接投资额自 2018 年持续回落



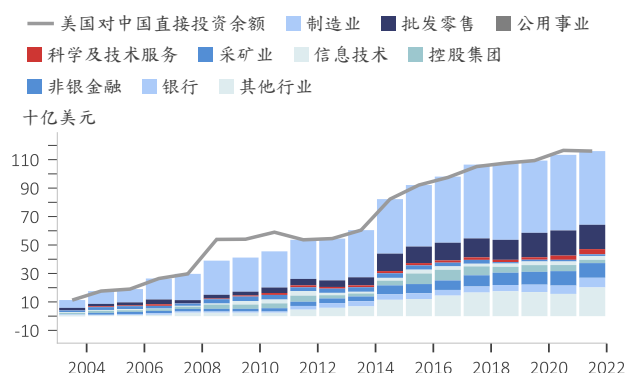
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 4: 对美制造业投资中, 电子类比例上升



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 5: 美国对华直接投资余额



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 6: 中美持有双方股票资产余额



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 7: 美国芯片出口管制措施回顾

时间	管制措施名称	主要内容
2018.08.13	《出口管制改革法案》 (Export Control Reform Act of 2018, 简称 ECRA)	ECRA 完善了美国出口管制规则的立法，为美国《出口管理条例》(Export Administration Regulations, 简称 EAR) 提供永久性法定授权，与《国际紧急经济权力法案》(简称 IEEPA) 共同为 EAR 提供法律基础。法案扩大了美国出口管制法的适用范围，增加了对美国“新兴和基础技术 (Emerging and Foundational Technologies)”的出口管制。
2022.10.07	1007 新规	新增 4 个受控物项 (ECCN) 编码，对应先进计算芯片、装有先进计算芯片的计算机和相关设备和配套软件，以及特定的半导体制造设备； 新增三项外国直接产品规则 (FDPR)，即实体清单脚注 4、先进计算和超算最终用途；新增先进制程相关最终用途/最终用户限制； 限制美国人为特定国家先进制程半导体开发制造提供支持，推定拒绝涉及先进制造技术或军事用途的许可证申请，并加强对高性能计算中心及数据中心相关产品的管控。
2023.10.17	1017 新规	在高性能计算方面，取消了“互联带宽”参数，采用新的“性能密度”作为判断标准，同时要求对性能接近限制阈值的芯片进行通知，并将管控国家和地区的范围扩大； 在半导体制造设备方面持续扩大管控范围；完善对美国人参与特定国家半导体制造的限制规定；将管控国家和地区的范围扩大。
2024.04.04	0404 新规	对于已有规则的调整与澄清；完善先进计算/超级计算以及半导体生产设备相关物项许可证例外适用的规则； 将许可证例外“经告知先进计算” (NAC) 细化为 NAC 与“经授权先进计算” (ACA)，细化对特定国家/地区的管控。
2024.12.02	1202 新规	新增两项 FDPR，并引入了针对最终用户和最终用途的管控措施；新增及修改了 14 个 ECCN 编码，其中包括高带宽内存芯片 (HBM)； 新增了 8 个红旗警示示例；取消所有位于特定国家、但总部不在外国的半导体相关企业的经验证合格用户 (Validated End User) 资格。

资料来源: 交银国际整理

特朗普政策不确定性下的市场反转

政策不确定性急剧上升，特朗普交易大幅降温

特朗普新政府上台初期激进的百日新政已经引发了市场情绪的显著转变，从早期的“特朗普交易”热潮到当前大幅降温，政策不确定性的急剧上升正在重塑市场预期。

特朗普频繁的关税威胁和保护主义政策已使贸易政策不确定性指数升至历史新高，同时经济政策不确定性也大幅攀升，使得宏观能见度大幅降低。同时，不确定性已从贸易领域扩散至经济增长和通胀预期等多个维度。政策不确定性下，美国消费者信心指数亦出现明显回落，通胀预期上行。高不确定性、高通胀预期与增长放缓预期的组合，将市场推向滞胀风险上升的担忧轨道。

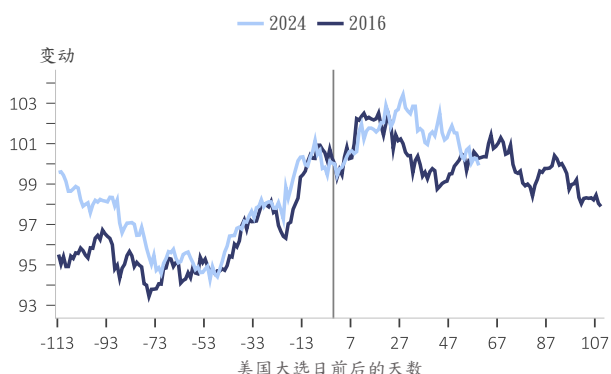
反映在资产层面：

美元指数：已从特朗普胜选后的上涨势头中明显回落，回到了选前水平，反映了市场对近期激进政策负面反馈的担忧。市场开始担忧关税等保护主义政策短期可能对美国经济自身造成伤害，且滞胀风险上升，也可能美联储被迫调整货币政策立场，进一步削弱了美元走势。

美债收益率：同样经历了先上后下的走势，目前已接近回落至特朗普胜选前的水平。市场对经济增长的乐观预期正在减弱，叠加过去一段时间美债利率高位运行发挥出的限制性作用，推动了美债收益率的回落。

美股：“美国例外论”加持下的美股市场同样面临双重挑战——经济基本面和AI叙事。此前的资产上涨均已降温，市场也进入更为理性的评估阶段。政策不确定性正在加剧市场波动，并导致市场开始重新评估企业盈利前景，特别是对全球供应链依赖度高的企业。

图表 8: 两次大选后的美元指数走势



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 9: 两次大选后的美债利率走势



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 10: 美债收益率向美国经济基本面收敛



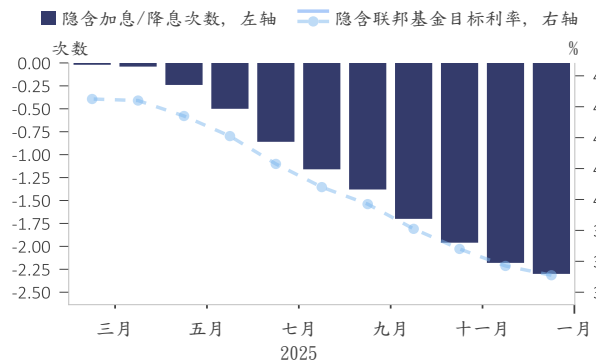
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 11: 美债利率下行、降息预期再升温



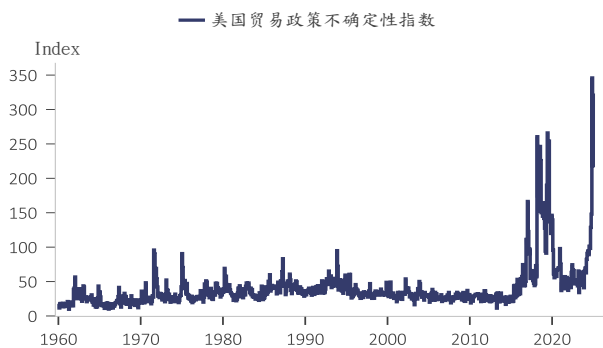
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 12: 市场预期 2025 年 6 月首次降息



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 13: 美国贸易政策不确定性指数升至新高



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 14: 政策不确定性导致资产波动率上升



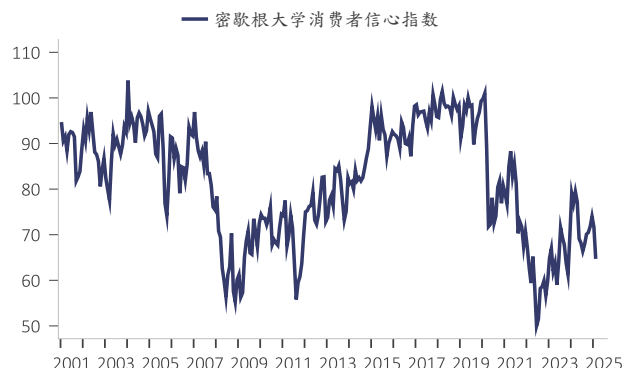
资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 15: 美国调查数据显示通胀预期大幅上行



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 16: 而消费者信心指数回落



资料来源: Macrobond, 交银国际

基于当前趋势，我们预计政策不确定性和滞胀担忧将继续压制美元表现，而美债收益率可能进一步回落，特别是如果经济数据继续显示增长放缓迹象，但基于当前美国经济仍有一定韧性，出现意外大幅放缓的可能性亦不高，因而下行空间亦会有限。美股市场可能进入波动性更高的区间震荡，而美元走弱可能为部分新兴市场资产提供喘息空间，但贸易政策的逆风可能持续会压制风险偏好。

但通胀上行风险可能会对特朗普政府的关税政策形成一定的自我限制。如果关税导致通胀明显上升，经济指标持续恶化，可能迫使政府重新考虑关税政策的力度和范围。同时，资产价格，特别是美股的负面反应可能促使特朗普政府政策出台的节奏和力度。由于这种政策与市场之间的互动反馈机制，可能最终导致特朗普政策实际执行比初始声明更为温和，这也是美股市场在经历初期波动后，后续波动率可能逐步放缓的原因。

港股科技行情未完待续，有望延续韧性表现

美国优先投资政策公布后，中国资产表现分化，中概股调整幅度较大，而港股表现出相对韧性。尽管从风险敞口角度看，限制对华投资的标的在海外中资股中占比较高，而 A 股敞口相对较小，港股调整则相对有限。

港股表现相对稳健，主要原因在于本轮 AI 估值重估叙事的核心标的主要集中在**港股市场**。同时，南向资金作为本轮行情的主要买入力量，持续流入港股市场，对港股盘面形成有力支撑。尽管从技术面看，港股已在超买区间运行一段时间，但南向资金买入势头依旧不减，一定程度上缓冲了外部环境不确定性带来的冲击。

⊕ 恒指突破前高后，可能需要持续催化剂和基本面叙事验证

港股近一轮上涨多由南向资金及短线被动资金所推动，长线主动资金流入尚不明显。从当前的叙事逻辑来看，长线资金持续流入还需要看到更为明朗的盈利前景，包括：

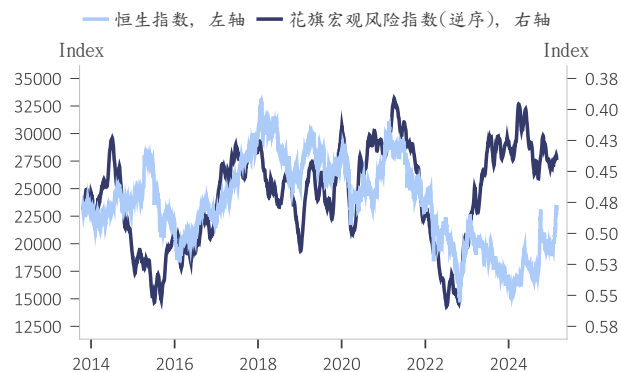
- * 技术持续进步，包括开源模型的进化升级和 AI 应用持续向产业纵深推进；
- * 内地 AI 生态长期增长趋势初步验证和更清晰化的商业逻辑；
- * 宏观叙事节奏相配合，即增量经济政策落地带来需求端进一步的改善。

两会临近，增量政策有望成为港股新催化剂。随着全国两会临近，市场对增量财政政策的关注度将逐步提升，预计对盘面有一定的支撑。与此同时，当前 AI 科技主线交易拥挤度已相对较高，AI 交易热情短期内盖过对海外风险计价，需注意后续的调整压力。在战术配置层面，投资者在把握科技成长主线行情的基础上，可适度均衡配置红利资产。

⊕ 行业配置上，继续推荐“高弹性+高股息”配置策略

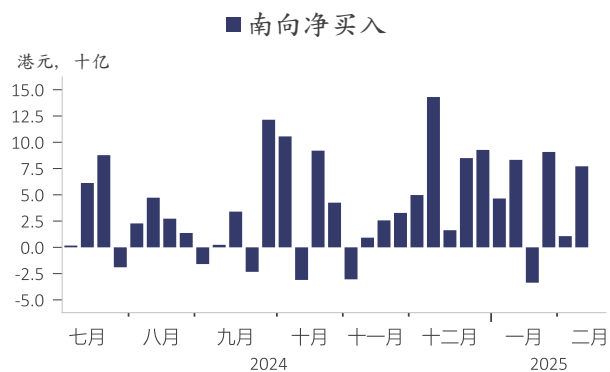
- * 科技创新主线方面，我们看好**港股 AI 及科网板块**，特别是在 DeepSeek 等国产大模型推动下，AI 基础设施提供商和算力相关标的正迎来估值重构窗口，建议重点布局具备技术积累和商业能力的龙头企业。**半导体产业链**亦值得关注，尤其是在产业链本地化进程加速背景下，具备进口替代潜力的内地芯片设计企业机会明显。
- * 建议仍以**高股息板块**作为防御性底仓，重点关注电力公用事业、电信运营商、银行等现金流稳定、股息率具备吸引力的板块。

图表 17: 恒指在宏观风险上升环境下逆势上涨



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 18: 南向资金持续净买入增强港股韧性



资料来源: Macrobond, 交银国际

交銀國際

香港中环德辅道中 68 号万宜大厦 10 楼
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

评级定义

分析员个股评级定义：

买入：预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。

中性：预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。

沽出：预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业

无评级：对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

分析员行业评级定义：

领先：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。

同步：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。

落后：分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。

香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i) 发表于本报告之观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券或其发行者之观点；及ii) 他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii) 对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本报告之作者进一步确认：i) 他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没有拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、山西省安集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份公司、长久股份有限公司、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及七牛智能科技有限公司的已发行股本逾1%。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以受托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失（包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失）而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而并非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。