

二零二二年四月十九日

# 经济触角

光银国际研究团队评论

## 简述

- 2022 年开年，尽管中国经济受到新冠疫情在多个城市复燃、供应链危机持续、以及地缘政治风险升温等不利因素困扰，一季度经济仍实现平稳开局，国内生产总值（GDP）同比增长 4.8%（环比增长 1.3%），高于市场预期的 4.2% 和 2021 年四季度的 4%。一季度主要经济指标表现不一，工业增加值、社会消费品零售总额、房地产投资和对外贸易增速均有不同程度的放缓，固定资产投资增速则持续回升。
- 考虑到风险因素不断增加，尽管中国经济将继续朝着正常化的方向迈进，但道路难免曲折动荡。中国当局仍以追求高质量的稳定增长为首要目标，因此，保持宽松的经济政策环境有助于减轻各项风险因素带来的负面效应，及时落实扩大财政支出、减税降费、保证流动性等一系列措施有助于促进经济发展和就业增长。
- 踏入二季度，受疫情复燃影响，中国经济将面临增长放缓的局面，但适度的政策支持连同消费和投资板块的持续增长，有望帮助拉动宏观经济发展，缓解经济下行风险，并确保经济保持平稳运行及经济实力的可持续复苏。我们认为，2022 年中国经济将以中等速度增长，经济发展将更加注重扩大内需和培育技术创新，预计 2022 年中国的 GDP 同比增速将达到 5.5%。

## 中国一季度经济平稳开局

2022 年开年，尽管中国经济受到新冠疫情在多个城市复燃、供应链危机持续、以及地缘政治风险升温等不利因素困扰，一季度经济仍实现平稳开局，国内生产总值（GDP）同比增长 4.8%（环比增长 1.3%），高于市场预期的 4.2% 和 2021 年四季度的 4%。一季度主要经济指标表现不一，工业增加值、社会消费品零售总额、房地产投资和对外贸易增速均有不同程度的放缓，固定资产投资增速则持续回升。新增就业速度同样趋缓，3 月城镇调查失业率从 2 月的 5.5% 回升至 5.8%，反映制造业和服务业就业市场出现恶化迹象。总的来说，全球经济复苏环境的不确定性和挑战日渐增加，中国仍能保持适度的经济复苏并不容易。中国是石油、天然气、小麦等大宗商品的主要进口国，而当前俄乌冲突导致全球能源和食品价格飙升，再加上新冠疫情复燃等因素，令中国的经济增长面临更大阻力。除此之外，市场预计未来数月美联储将进一步加息，同时间地缘政治风险加剧将导致经济增长放缓及不确定性增加，这些冲击将危及中国的出口需求，进而削弱中国的经济增长动力。展望未来，考虑到风险因素不断增加，尽管中国经济将继续朝着正常化的方向迈进，但道路难免曲折动荡。中国当局仍以追求高质量的稳定增长为首要目标，因此，保持宽松的经济政策环境有助于减轻各项风险因素带来的负面效应，及时落实扩大财政支出、减税降费、保证流动性等一系列措施有助于促进经济发展和就业增长。踏入二季度，受疫情复燃影响，中国经济将面临增长放缓的局面，但适度的政策支持连同消费和投资板块的持续增长，有望帮助拉动宏观经济发展，缓解经济下行风险，并确保经济保持平稳运行及经济实力的可持续复苏。我们认为，2022 年中国经济将以中等速度增长，经济发展将更加注重扩大内需和培育技术创新，预计 2022 年中国的 GDP 同比增速将达到 5.5%。

**一季度固定资产投资上升势头保持强劲。**今年一季度，全国固定资产投资同比增长 9.3%，高于市场预期的 8.4% 及 2021 年全年的 4.9%。固定资产投资的持续增长继续得益于基础设施投资（一季度增 8.5%，2021 年增 0.4%）以及制造业投资（一季度增 15.6%，2021 年增 13.5%）。不过，房地产投资仍然低迷，一季度同比增速仅 0.7%，远不及 2021 年全年 4.4% 的增速，反映房地产开发商的债务问题仍未解决，流动性持续紧张。我们认为，国家当前出台了一系列积极的财政政策，支持基础建设工程发展，并加大对高新技术产业的投资力度，鼓励工厂进行设备升级改造，这些举措将进一步稳固当前固定资产投资的增长势头，为中国的经济持续稳步恢复提供有力支持。

林樵基  
研究部主管  
[Banny.lam@cebi.com.hk](mailto:Banny.lam@cebi.com.hk)  
(852)2916-9630

**一季度工业增加值增速持续放缓。**今年3月，全国规模以上工业增加值同比增长5%，高于市场预期的4%，但低于首两个月的7.5%。一季度工业增加值同比增速由2021年的9.6%放缓至6.5%。目前，全球供应链危机持续，能源及大宗商品价格飙升，经济前景的不确定性升温，导致中国工业活动难以正常发展，工业品新订单数量下滑。不过，尽管当前中国的工业生产困难重重，但部分行业的制造业活动仍在一季度稳步扩张，尤其是“煤炭开采和洗选业”、“计算机、通信和其他电子设备制造业”、“电气机械和器材制造业”、“酒、饮料和精制茶制造业”和“医药制造业”，同比增幅分别达13.2%、12.7%、12.4%、12.1%和11.8%。我们认为，俄乌冲突导致全球能源和大宗商品供应紧张，以及供应链的混乱局面难以在短期内解决，这将持续威胁中国及其他贸易伙伴经济活动正常化的进程，无可避免地会削减中国工业品的新订单数量，未来几个月的工业生产活动也将受此影响。

**一季度消费市场进一步放缓，3月零售总额同比转跌。**今年3月，全国社会消费品零售总额同比下降3.5%，逊于市场预期的下跌3%和1-2月的增长6.7%；月环比跌幅达1.93%，1-2月则为增长0.18%。一季度整体来看，全国零售消费额同比增长3.3%，高于市场预期的2.8%，但低于2021年全年12.5%的增速。一季度全国网上零售额为3.012万亿元，同比增速跌至单位数字，达6.6%，显著低于2021年全年14.1%的增速。总的来说，3月消费市场在同比和环比基础上均出现负增长，一季度整体扩张步伐亦大幅放缓，主要由于新冠疫情在多个地区反弹，令居民的消费意愿下降，能源产品价格上涨亦带来负面影响，削弱了居民对非必需品的消费需求。具体来看，一季度部分必需性消费品类维持增长，也是驱动消费市场扩张的主要推动力，包括“石油及制品类”（3月升10.5%，一季度升19.7%）、“饮料类”（3月升12.6%，一季度升11.8%）、“粮油、食品类”（3月升12.5%，一季度升9.3%）。但非必需品消费则出现大幅下降，其中“金银珠宝类”（3月降17.9%，一季度升7.6%）、“服装鞋帽、针纺织品类”（3月降12.7%，一季度降0.9%）、“家具类”（3月降8.8%，一季度降7.1%）、“汽车类”（3月降7.5%，一季度降0.3%）均出现不同程度的负增长，抵消了其他消费品的升幅。总体而言，一季度整体消费市场表现低迷，中国新一轮疫情快速蔓延导致多个城市实施隔离封锁措施，进一步阻碍经济活动的正常化发展。当前中国正面临着经济下行压力加剧、供应链瓶颈难解的复杂局面，难免对消费市场产生负面影响，并将在未来数月继续限制消费市场的复苏。

**3月消费物价水平及工业通胀双双上行。**中国3月全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨1.5%，高于市场预期的1.4%和2月的0.9%。一季度CPI同比增长1.1%，略高于2021年一季度的0.9%。3月CPI加速上涨，主要由于能源价格飙升导致交通工具用燃料价格在当月大幅增长24.1%。尽管如此，中国3月的整体通胀率仍低于当局设定的3%目标之下，主要由于猪肉价格的同比跌幅达41.4%，带动食品价格整体下跌1.5%，抵消了部分通胀增幅。工业生产者出厂价格指数（PPI）同样在3月进一步上涨，同比增幅达8.3%，高于市场预期的8.1%，但低于2月的8.8%。一季度PPI同比升8.7%，高于2021年一季度的8.1%。尽管3月PPI的同比增幅稍有回落，但月环比增幅则从2月的0.5%升至1.1%，并触及五个月以来新高，反映新冠疫情反弹以及全球大宗商品波动对供应链产生的负面影响扩散，对中国的工业生产形成价格压力。总体而言，不断上涨的原油和大宗商品价格正持续推高中国的工业通胀水平，3月“煤炭开

采和洗选业”、“石油和天然气开采业”、“石油、煤炭及其他燃料加工业”和“有色金属冶炼和压延加工业”和“燃气生产和供应业”的价格分别同比上涨 53.9%、47.4%、32.8%、18.3%和 16.3%。展望未来，中国目前在内部及外部面临多重经济逆风，增长前景的不确定性日渐增加。在这种情形之下，中国的政策制定者承诺将继续协调各方力量，遏制疫情蔓延并确保工业生产的正常化，从而帮助稳定物价水平，以及维护市场秩序。考虑到政策将会在保证供应链弹性方面持续发力，整体消费及工业价格水平预计将保持稳定，为 2022 年中国经济平稳运行创造有利条件。

**全球对中国产品需求波动以及国内需求疲软，一季度中国对外贸易增速放缓。**受主要贸易伙伴的需求疲软拖累，中国 3 月以人民币计价出口额同比增速放缓至 12.9%，略高于市场预期的 12.4%，但低于 1-2 月的 13.6%。3 月进口亦表现不佳，以人民币计价进口额由升转跌，同比下滑 1.7%，低于市场预期的增长 6.3%和 1-2 月的增长 12.9%。一季度整体对外贸易数据出现大幅回落，进出口总额同比增速仅 10.7%，而 2021 年四季度和 2021 年全年的增速分别为 18.1%和 21.4%。其中，一季度出口额和进口额增速分别放缓至 13.4%和 7.5%，贸易顺差达 1.04 万亿元人民币。我们看到，全球经济复苏不均衡正导致外部需求的不确定性增加，而国内对海外消费品的需求亦迅速降温，价格飙升使得对进口能源和大宗商品的需求持续回落，再叠加 2021 年的高基数因素，中国对外贸易增速出现放缓。与此同时，劳动力短缺和原材料成本高企等问题令中国企业在完成海外新订单时面临较大压力。总的来说，持续的全球供应链瓶颈以及俄乌冲突等负面因素，正威胁中国工业生产活动的运行，拖累对外贸易行业的顺畅发展。展望未来，部分西方国家解除相关的防疫封锁措施，以提振当地消费，进而增强经济复苏动力。尽管新一轮的新冠疫情在中国的部分城市迅速扩散，但预计当局将继续确保工业生产的正常运作，以满足海外对中国产品的需求。我们认为，虽然中国的整体贸易活动在 2022 年二季度可能会因多重风险因素而导致增长势头继续放缓，但预计政策制定者将加大支持力度，着力发展跨境电子商务和其他可以促进对外贸易发展的创新产业，积极推动内外贸融合发展，进一步增强中国对外贸易产业的发展动力，预计 2022 年中国的对外贸易行业仍将维持在合理区间内运行。

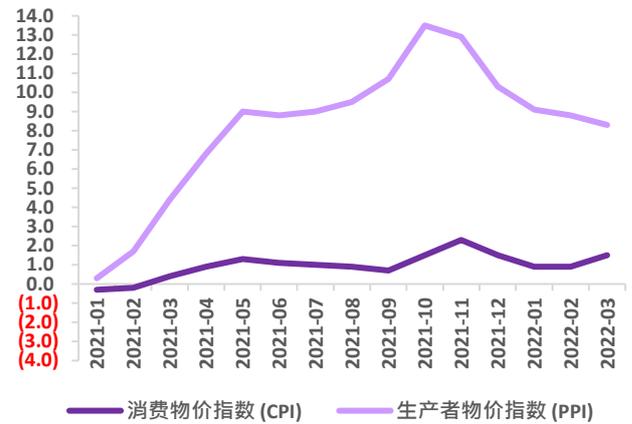
**一季度广义信贷需求大幅扩张。**今年 3 月，广义货币（M2）余额同比增长 9.7%，增速高于市场预期和 2 月的 9.2%。3 月新增人民币贷款 3.13 万亿元，高于市场预期的 2.75 万亿元和 2 月的 1.23 万亿元；一季度人民币贷款共增加 8.34 万亿元，同比增速达 8.8%，扭转了前两个季度的负增长趋势。用于衡量宏观经济中信贷和流动性的广义指标——社会融资规模增量在 3 月达 4.65 万亿元，高于市场预期的 3.55 万亿元和 2 月的 1.19 万亿元；一季度社会融资规模增量累计为 12.06 万亿元，同比增长 16.8%。总的来说，一季度的社会融资情况反映中国人民银行坚持审慎管理流动性的方针不动摇，并根据经济复苏的各阶段特征，灵活调整货币政策，为中国的经济发展提供长期稳定的金融环境。展望未来，中国经济目前正受到多重负面因素的干扰，国内疫情反弹和外部经济环境不确定性上升，都令中国经济面临较大的下行风险。在这样的大环境之下，我们预计人行会继续根据经济复苏的进程适时调整货币政策的宽松规模，通过下调存款准备金率（RRR）和贷款市场报价利率（LPR），加强对经济和金融市场发展的支持，确保经济活动的稳定增长。

图.1: 中国 GDP 增速 (同比%)



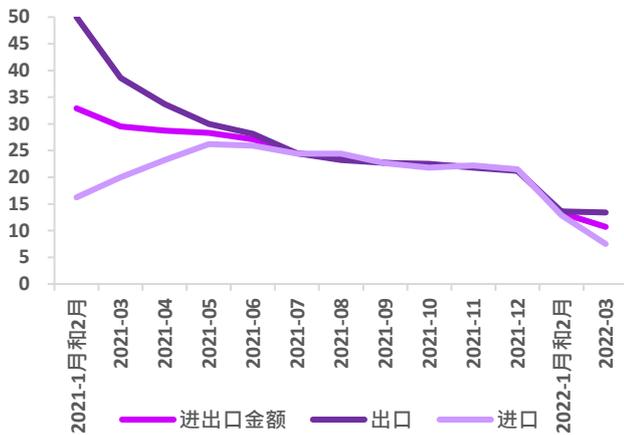
来源: 彭博 \*光银国际预测

图.2: 中国 CPI 与 PPI (同比%)



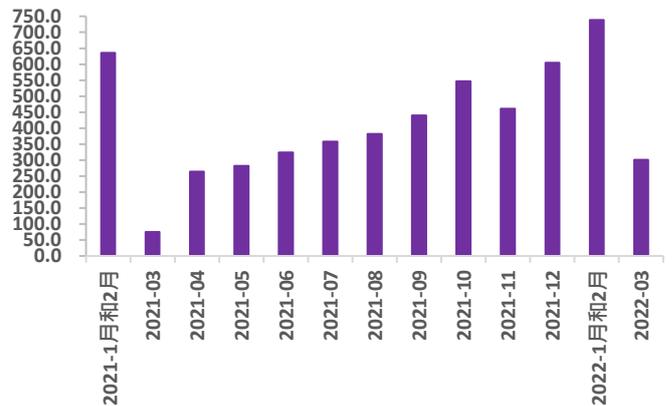
来源: 彭博

图.3: 进出口 (同比%) (按人民币)



来源: 彭博

图.4: 贸易差额 (人民币十亿)



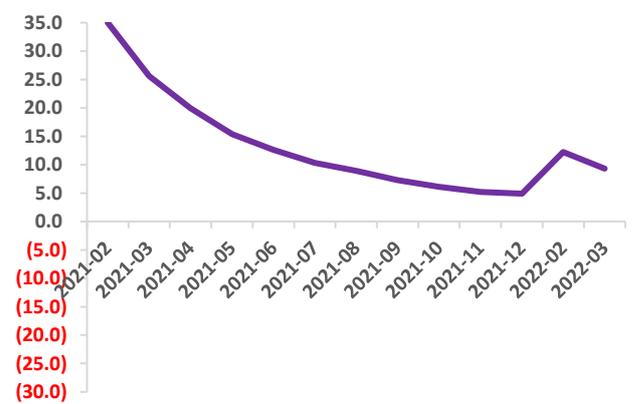
来源: 彭博

图.5: 全国城镇调查失业率 (%)



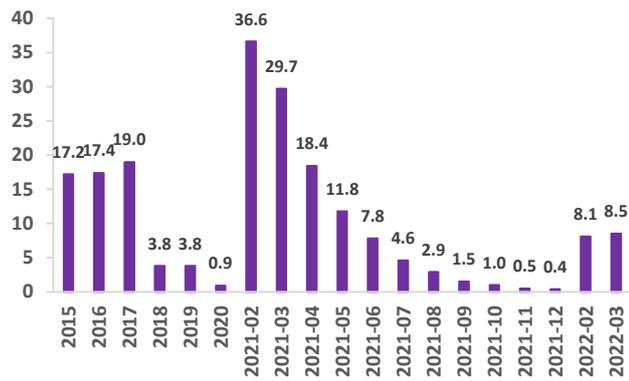
来源: 彭博

图.6: 固定资产投资 (累计同比%)



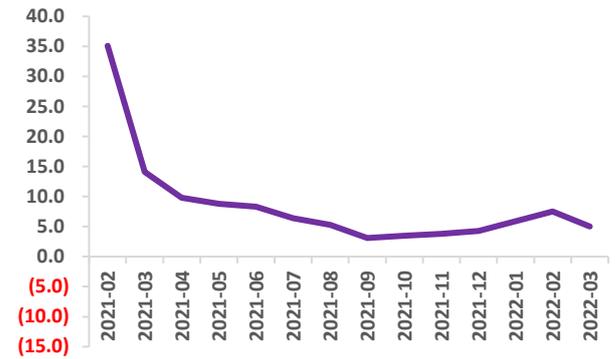
来源: 彭博

图.7: 基础设施投资(累计同比%)



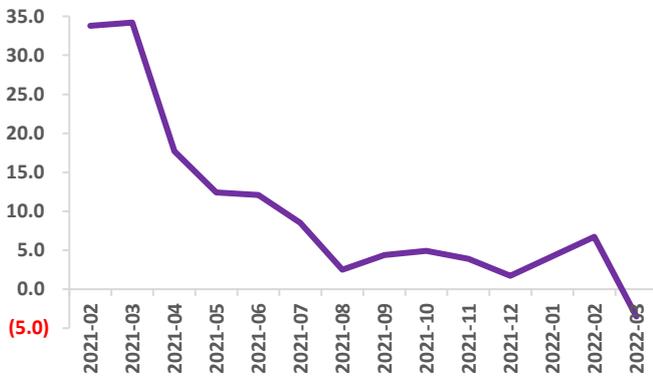
来源: 彭博

图.8: 工业增加值(同比%)



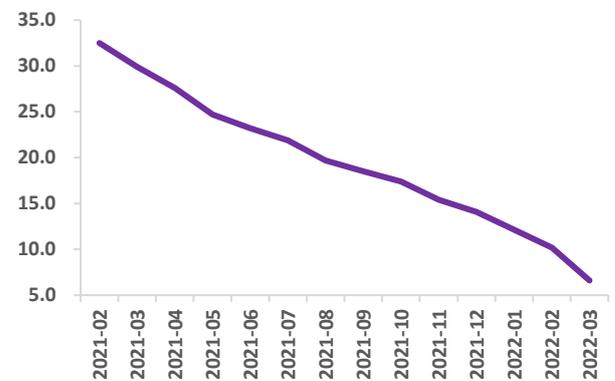
来源: 彭博

图.9: 社会消费品零售总额(同比%)



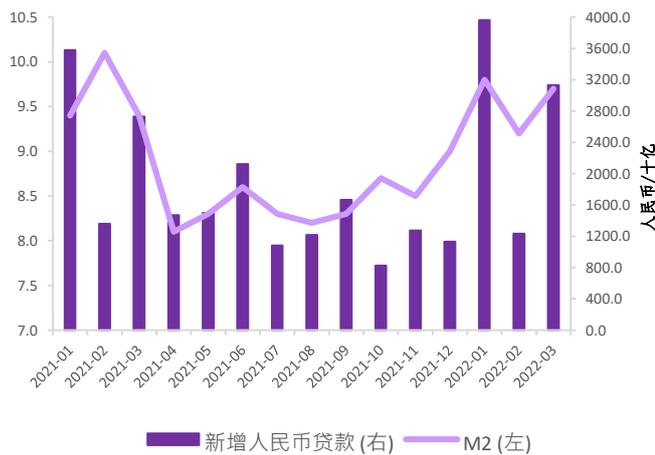
来源: 彭博

图.10: 网上商品和服务零售额(累计同比%)



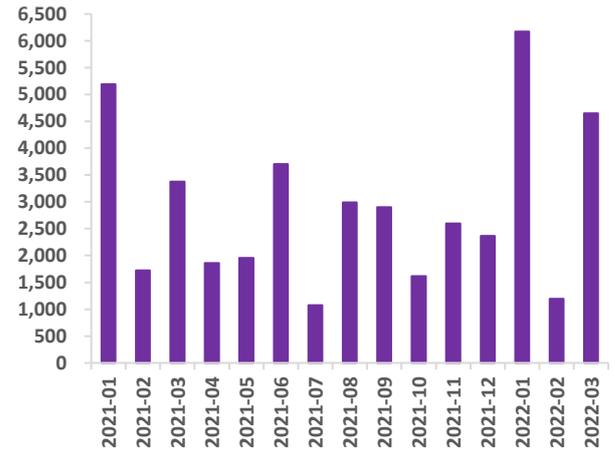
来源: 彭博

图.11: 新增人民币贷款(人民币十亿)和货币增速(%)



来源: 彭博

图.12: 社会融资总额(人民币十亿)



来源: 彭博

## 中国经济数据

	2019	2020	1Q2021	2Q2021	3Q2021	4Q2021	2021	1Q2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	18.3	7.9	4.9	4.0	8.1	4.8
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	51.3	51.0	50.0	49.9	50.3	49.9
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	53.4	54.5	51.3	52.5	52.7	50.4
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	38.7	19.9	14.4	17.8	21.2	13.4
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	19.3	32.3	15.8	18.6	21.5	7.5
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	710.9	868.9	1179.4	1612.2	4370.5	1036.9
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	48.8	30.6	24.2	22.9	29.9	15.8
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	29.4	44.1	25.4	23.7	30.1	9.6
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	107.8	134.3	182.8	250.8	676.4	162.9
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.0	1.1	0.8	1.8	0.9	1.1
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	2.1	8.2	9.7	12.2	8.1	8.7
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	25.6	12.6	7.3	4.9	4.9	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	25.6	15.0	8.8	4.4	4.4	0.7
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	24.6	9.0	4.9	3.9	9.6	6.5
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	33.9	13.9	5.0	3.5	12.5	3.3
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	7667.9	5084.5	3961.4	3231.2	19945.1	8343.6
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.4	8.6	8.3	9.0	9.0	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	10288.9	7510.9	6967.1	6584.1	31351.0	12060.0

	3/21	4/21	5/21	6/21	7/21	8/21	9/21	10/21	11/21	12/21	1/22	2/22	3/22
实际国民生产总值 (同比%)	18.3	-	-	7.9	-	-	4.9	-	-	4.0	-	-	4.8
制造业 PMI (%)	51.9	51.1	51.0	50.9	50.4	50.1	49.6	49.2	50.1	50.3	50.1	50.2	49.5
非制造业 PMI (%)	56.3	54.9	55.2	53.5	53.3	47.5	53.2	52.4	52.3	52.7	51.1	51.6	48.4
出口(人民币/同比%)	20.5	22.0	17.9	20.0	7.9	15.6	19.7	20.1	16.3	17.3	21.0	4.1	12.9
进口(人民币/同比%)	28.6	33.1	40.3	24.5	16.2	22.7	9.7	14.3	25.6	16.0	16.8	8.3	(1.7)
贸易余额 (人民币/十亿)	75.0	263.6	281.4	323.9	258.2	381.4	439.8	546.9	461.0	604.2	544.4	194.4	300.6
出口增长 (美元/同比%)	30.4	32.1	27.7	32.1	19.2	25.4	28.0	26.9	21.7	20.9	24.1	6.2	14.7
进口增长 (美元/同比%)	39.1	44.0	52.0	37.1	28.2	32.7	17.2	20.4	31.4	19.5	19.8	10.4	(0.1)
贸易余额 (美元/十亿)	10.8	41.0	43.3	50.1	55.9	59.1	67.8	84.7	71.8	94.4	85.4	30.6	47.4
消费物价指数 (同比%)	0.4	0.9	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	1.5	2.3	1.5	0.9	0.9	1.5
生产者物价指数 (同比%)	4.4	6.8	9.0	8.8	9.0	9.5	10.7	13.5	12.9	10.3	9.1	8.8	8.3
固定资产投资 (年初至今/同比%)	25.6	19.9	15.4	12.6	10.3	8.9	7.3	6.1	5.2	4.9	-	12.2	9.3
房地产投资 (年初至今/同比%)	25.6	21.6	18.3	15.0	12.7	10.9	8.8	7.2	6.0	4.4	-	3.7	0.7
工业增加值 (同比%)	14.1	9.8	8.8	8.3	6.4	5.3	3.1	3.5	3.8	4.3	-	7.5	5.0
零售额 (同比%)	34.2	17.7	12.4	12.1	8.5	2.5	4.4	4.9	3.9	1.7	-	6.7	(3.5)
新增贷款 (人民币/十亿)	2730.3	1468.5	1496.4	2119.6	1083.2	1215.2	1663.0	826.2	1273.2	1131.8	3980.0	1233.6	3130.0
广义货币供应量 (同比%)	9.4	8.1	8.3	8.6	8.3	8.2	8.3	8.7	8.5	9.0	9.8	9.2	9.7
总社会融资 (人民币/十亿)	3376.2	1857.0	1952.2	3701.7	1075.2	2989.3	2902.6	1617.6	2598.3	2398.3	6172.6	1192.8	4650.0
全国城镇调查失业率(%)	5.3	5.1	5.0	5.0	5.1	5.1	4.9	4.9	5.0	5.1	5.3	5.5	5.8
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	-	5.5	5.3	5.2	5.2	5.2	5.3	5.0	5.1	5.1	5.1	-	6.0

## 世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
<b>美国</b>			
道琼斯工业平均指数	34,411.69	18.76	(0.89)
标准普尔 500 指数	4,391.69	22.62	(2.15)
纳斯达克综合指数	13,332.36	51.64	(2.76)
<b>欧洲</b>			
富时 100 指数	7,616.38	15.75	0.86
德国 DAX 30 指数	14,163.85	14.49	0.61
法国 CAC 40 指数	6,589.35	15.48	1.98
斯托克 600 价格指数	459.82	16.11	1.05
<b>亚洲</b>			
香港恒生指数	21,518.08	7.98	(1.33)
恒生中国企业指数	7,385.58	7.01	(1.47)
上海深圳沪深 300 指数	4,166.38	15.00	1.62
上海证券交易所综合指数	3,195.52	13.49	0.90
深证综合指数	2,022.52	29.73	0.55
日经 225 指数	26,799.71	15.11	(0.08)
韩国 KOSPI 指数	2,693.21	11.93	0.00
台湾证交所加权股价指数	16,898.87	12.55	(0.88)
标普/澳证 200 指数			
<b>MSCI 指数</b>			
MSCI 世界指数	2,954.15	19.55	(0.61)
MSCI ACWI 指数	688.63	18.46	(0.60)
MSCI 新兴市场指数	1,106.68	12.76	(0.46)
MSCI 美国指数	4,196.97	23.36	(2.18)
MSCI 英国指数	2,188.03	15.53	0.81
MSCI 法国指数	188.59	16.24	1.92
MSCI 德国指数	148.17	13.70	(0.11)
MSCI 中国指数	71.06	11.80	2.17
MSCI 香港指数	14,009.47	16.94	(0.12)
MSCI 日本指数	1,159.57	13.31	(0.51)

\*所有市场根据 2022/04/18 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	0.50	0.00
美国最佳利率	3.50	0.00
联储贴现率	0.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	0.00	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	0.3524	0.1598
美国综合国债 1 年收益率	1.7342	(0.0186)
美国综合国债 5 年收益率	2.7890	0.0010
美国综合国债 10 年收益率	2.8527	0.0726
美国综合国债 30 年收益率	2.9407	0.1323
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	0.5944	0.1006
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	1.0627	0.0739
日本综合国债 1 年收益率	(0.076)	0.015
日本综合国债 10 年收益率	0.245	0.004
德国综合国债 1 年收益率	(0.348)	(0.038)
德国综合国债 10 年收益率	0.842	0.025
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.70	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.063	(0.075)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.568	0.065
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.811	0.040
上海银行同业拆放利率- 隔夜	1.403	(0.453)
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.245	(0.046)
香港基本利率(贴现率)	0.750	0.000
香港银行同业拆放利率- 隔夜	0.0584	0.0119
香港银行同业拆放利率- 一个月	0.1873	(0.0012)
离岸人民币拆放利率-隔夜	2.7173	(4.0918)
离岸人民币拆放利率-1 个月	3.1850	(0.1138)
<b>公司债(穆迪)</b>		
Aaa	3.88	0.33
Baa	4.76	0.32

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
<b>能源</b>			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	108.21	10.13
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	113.16	10.10
天然气期货	美元/百万英	7.82	24.56
<b>基本金属</b>			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	3,271.50	(2.67)
铜期货	美元/磅	482.15	1.77
LME 钢筋期货	美元/吨	942.50	0.00
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,440.25	2.71
<b>贵金属</b>			
现货金	美元/盎司	1,988.59	1.64
黄金期货	美元/盎司	1,986.40	2.10
现货银	美元/盎司	25.89	3.34
现货铂	美元/盎司	1,010.52	1.98
<b>农产品</b>			
玉米期货	美元/蒲式耳	807.00	6.08
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	1,128.75	6.66
11 号糖(全球)	美元/磅	20.20	(0.35)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,693.25	1.51

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	100.78	0.85
欧元/美元	1.0801	(1.03)
英镑/美元	1.3028	(0.13)
澳大利亚元/美元	0.7369	(1.07)
美元/加拿大元	1.2635	0.39
美元/日元	126.61	0.90
美元/瑞士法郎	0.9426	0.91
人民币中间价指数	6.3763	0.19
美元/人民币	6.3671	(0.05)
美元/人民币-交割远期	6.4567	(0.04)
美元/中国境外即期汇率	6.3755	(0.08)
美元/港币	7.8427	0.05
人民币/港币	1.2318	0.11
中国境外即期汇率/港币	1.2301	0.13
美元/韩元	1234.20	0.07
美元/新台币	29.20	0.46
美元/新加坡元	1.3605	(0.25)
美元/印度卢比	76.26	0.40

## 权益披露

### 分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

### 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2022 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600