

美股宏观策略研究报告

2024 年 3 月 22 日

分析师

艾德金融研究部

刘宗武 (HKSFCE No. :BSJ488)

Tel: +86 137 6042 1136

E-mail: liuzongwu@eddid.com.hk

美国经济好，股指永不倒

- **议息会议符合市场预期，美联储上调2024年及长期经济预测：**美联储自去年7月最后一次加息至今，已连续五次会议保持联邦基金目标利率不变(5.25%-5.50%)，鉴于最近指标显示经济活动一直处于稳步扩张状态，美联储主席鲍威尔重申通胀已经放缓，但仍然较高，必须降至设定的目标(2%)才会降息，同时实现就业与通胀目标的风险更趋于平衡；维持现行的缩减资产负债表计划不变，未公布新的缩表(QT)时间框架；未来仍将以仔细评估就业、通胀、通胀预期等数据及不断变化的金融市场等来决定货币政策的路径。美联储对于2024年的GDP预期增速为2.1%，大幅高于去年12月预计的1.4%；2025年预计增速为2.0%，高于去年12月预计的1.8%；2026年预计增速为2.0%，去年12月预计为1.9%。本次议息会议全面上调近三年的GDP增速，显示美联储对于美国经济稳中向好持有乐观的态度。
- **核心观点：**降息不一定是好事！如果因经济衰退而紧急降息，哪是天大的坏事；只有在经济不衰退的情景下降息才是好事！（详见今年2月份的报告《从历史上看，美联储降息是不是好事？》）。当前美国经济欣欣向荣，对于美国经济而言，美联储不降息则是一件好事。在劳动力市场有韧性，通胀在反复中下行，美联储上调未来经济预期及前瞻性数据指标向好的背景下，在此重申我们的观点：美国经济已基本实现了‘软着陆’。经济是股市的晴雨表，我们对于美国经济与股市的判断可以总结为一句话：美国经济好，股指永不倒。

目 录

‘大非农’新增就业超预期，失业率创两年新高，整体而言劳动力市场韧性足.....	4
CPI、PPI 超预期上行，但通胀整体下行趋势未改.....	5
2 月美国 ISM 制造业/服务业 PMI 月度皆回落，但不改向上趋势.....	7
议息会议符合市场预期，美联储上调 2024 年及长期经济预测.....	9
前瞻性指标显示美国经济欣欣向荣，‘软着陆’几成定局.....	12
风险提示：.....	14
分析员声明.....	14

图表目录

图 1：2 月新增非农就业 27.5 万人，超市场预期的 20 万人，亦高于 2019 年均值 16.6 万人；失业率 3.9%，弱于预期的 3.7%，创过去两年新高但远低于美联储 5% 的目标。.....	4
图 2：2 月私人非农平均时薪 34.6 美元，绝对值相比上月增 0.1 美元；同比增幅 4.3%，增幅相比上月 4.4% 有所放缓，但依然高于 2019 年 3.6% 的月度同比最高增幅。.....	4
图 3：‘小非农’2 月数据，新增就业人数 14 万，不及预期的 15 万，但超出修正后前值 11.1 万人。.....	5
图 4：自 2023 年四季度开始，‘大非农’与‘小非农’数据走向趋于一致，打消了市场对官方‘数据美化’的担忧。.....	5
图 5：2 月 CPI 同比涨 3.2%，高于预期的 3.1%，CPI 在 3.1%-3.4% 之间已反复振荡五个月。核心 CPI 同比涨 3.8%，高于市场预期的 3.7%，核心 CPI 整体趋势逐月缓慢下降。.....	6
图 6：季调环比方面，CPI 增速上涨 0.4%，符合预期，高于前值 0.3%；核心 CPI 增速维持 0.4%，高于预期的 0.3%，持平于前值，为近八个月最大升幅。.....	6
图 7：2 月份 PPI 远超预期，环比上升 0.6%，超预期的 0.3%，同比上升 1.6%，高于预期的 1.2%。..	6
图 8：PPI 分项商品由 1 月的同比-1.6% 增至 2 月的同比增 0.2%；服务分项由 1 月的同比 2.2% 增至 2 月的 2.3%。.....	6
图 9：美国 2 月 ISM 制造业 PMI 指数 47.8，低于预期 49.5，震荡中逐步复苏；服务业 PMI 指数 52.6，不及预期 53.0。.....	7
图 10：ISM 制造业 PMI 分项中供应商交付、客户库存、订单库存、新出口订单、进口等相比 1 月有所好转。.....	7
图 11：ISM 服务业 PMI 分项中仅商业活动、新订单两项高于 1 月，但大部分分项处于荣枯线 50 以上扩张状态。.....	8
图 12：美国 1 月销售总额同比增-1.18%，库存总额同比增 0.41%，皆处于低位，在正常年份而言已进	

入库存周期底部.....	8
图 13：2 月零售销售环比 0.6%，低于预期的 0.8%，前值从-0.80%下修至-1.1%。.....	8
图 14：2 月零售销售分项中家具和装饰店环比-1.1%，降幅最大，建筑材料/园林设备及物料店环比 2.2%，涨幅最高。.....	8
图 15：本次议息会议美联储上调了 2024-2026 年实际 GDP 增速预测，其中 2024 年预测由 1.4%大幅上调至 2.1%.....	9
图 16：本次议息会议美联储小幅下调 2024 年失业率至 4.0%的预测，下调 0.1 个百分点.....	9
图 17：本次议息会议美联储维持 2024 年 PCE 不变的预测，小幅上调 2025 年 PCE 至 2.2%.....	10
图 18：本次议息会议美联储将核心 PCE 预测由 2.4%上调至 2.6%，2025-26 年维持不变.....	10
图 19：2023 年 12 月议息会议 19 位联储官员对联绑基金利率预测点阵图，6 位（或 32%）联储官员认为 2024 年末合适的利率为 4.50%-4.75%.....	11
图 20：2024 年 3 月议息会议 19 位联储官员对联绑基金利率预测点阵图，9 位（或 47%）联储官员认为 2024 年末合适的利率为 4.50%-4.75%.....	11
图 21：本次议息会议美联储预测 2024 年合适的联邦基金利率中位数为 4.6%，与去年 12 月份议息会议预测结果相同，2025-26 年与前次相比有所提高，长期利率高于预期。.....	12
图 22：议息会议之后，CME 美联储利率期货显示，5 月份降息概率仅为 10%，6 月降息概率为 75%，7 月降息概率为 87%，9 月降息概率为 97%。我们认为 9 月降息较符合市场预期。.....	12
图 23：反映家庭部门对美国经济预期的密歇根大学消费信心指数 3 月为 76.5，整体维持稳健上行趋势.....	13
图 24：反映企业部门对投资信心的 Sentix 投资信心指数 3 月为 16.9，相比 1 月上升 4.8，创 25 个月新高.....	13
图 25：标普 500 VIX 指数为 13.04，运行在 20 以下，反映投资者对后市乐观，不需为投资对冲风险。3 月 20 日议息会议结果发布偏鸽派，VIX 下跌 5.64%，释放利好。.....	13
图 26：芝加哥联储全国金融状况指数-0.53，圣路易斯金融压力指数-0.77（右轴），皆低于 0 值，表示当前金融风险低与金融市场压力不大.....	13

‘大非农’新增就业超预期，失业率创两年新高，整体而言 劳动力市场韧性足

美国劳工部3月8日公布劳动力市场数据：

非农就业方面，2024年2月新增非农就业27.5万人，超市场预期20万人，高于修正后的1月22.9万人，亦高于2019年均值16.6万人。在这份数据报告中，美国劳工统计局将2023年12月份非农新增就业人数从33.3万下修至29万；2024年1月份非农新增就业人数从35.3万下修至22.9万；经过修正后，去年12月和今年1月新增就业人数合计减少了16.7万人。

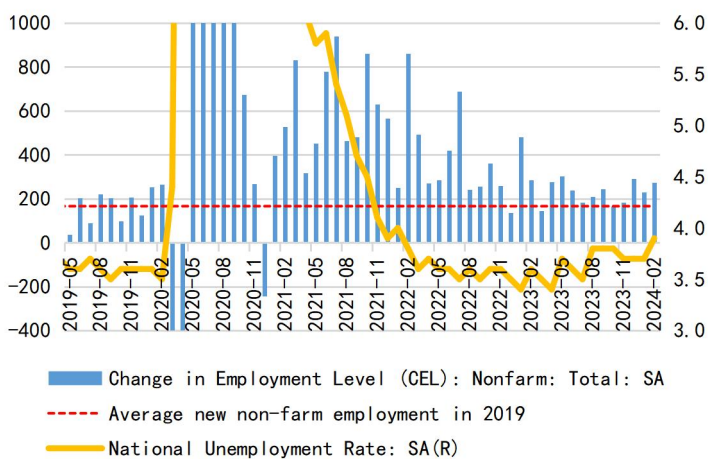
失业率方面，2月失业率为3.9%，弱于预期的3.7%，创过去两年新高但远低于美联储5%的目标。

平均时薪方面，2月私人非农平均时薪34.6美元，环比增0.1%，低于预期的0.3%和前值0.60%，同比增4.3%，低于前值4.4%。薪资增长虽呈下降趋势，但仍高于通胀。

劳动力参与率方面，2月份为62.5%，连续第三个月维持不变，低于疫情前五年（2015-2019年）均值62.9%。

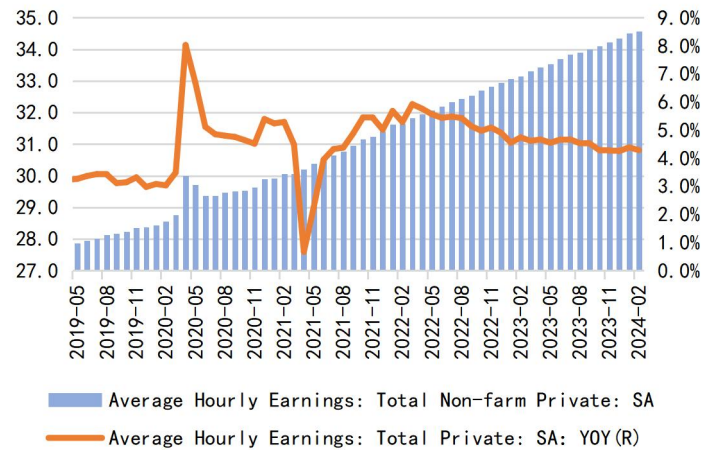
虽然当前失业率上升和前两个月的就业数据向下修正，但稳中偏强，我们认为韧性依然存在，且无需过度担心劳动力市场的复苏会推高通胀，一切正在往好的方向发展。

图 1：2月新增非农就业27.5万人，超市场预期20万人，亦高于2019年均值16.6万人；失业率3.9%，弱于预期的3.7%，创过去两年新高但远低于美联储5%的目标。



来源：Wind、Eddid Financial

图 2：2月私人非农平均时薪34.6美元，绝对值相比上月增0.1美元；同比增幅4.3%，增幅相比上月4.4%有所放缓，但依然高于2019年3.6%的月度同比最高增幅。

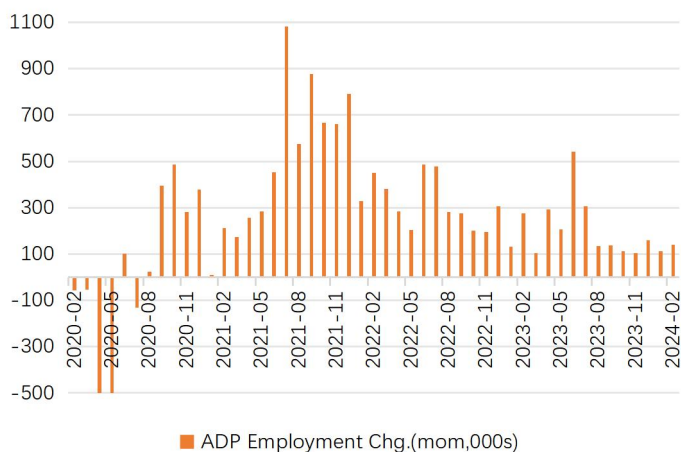


来源：Wind、Eddid Financial

3月6日，在‘大非农’数据公布之前，ADP（自动数据处理公司）公布非农业私营部门（俗称‘小非农’）2月数据，新增就业人数14万，不及预期的15万，但超出修正后前值11.1万人，存在降温的迹象。同时，我们发现，2022年下半年至2023年前三季度，‘大非农’数据与‘小非农’数据在某些月份存在一定的背离而受到市场的质疑，但自2023年四季度开始，‘大非农’与‘小非农’数据走向趋于一致，打消了市场对官方‘数据美化’的担忧。

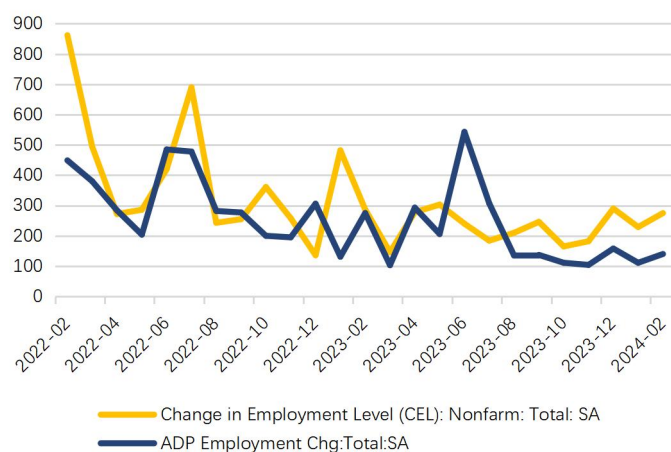
ADP‘小非农’就业数据发布后，美国十年期国债收益率下跌48BP，跌幅1.17%，至4.10；劳工部‘大非农’就业数据发布后，美国十年期国债收益率下跌8BP，跌幅0.19%，至4.08；整体而言，2月份就业数据推升了降息的预期。

图 3：‘小非农’2月数据，新增就业人数14万，不及预期的15万，但超出修正后前值11.1万人。



来源：Wind、Eddid Financial

图 4：自2023年四季度开始，‘大非农’与‘小非农’数据走向趋于一致，打消了市场对官方‘数据美化’的担忧。



来源：Wind、Eddid Financial

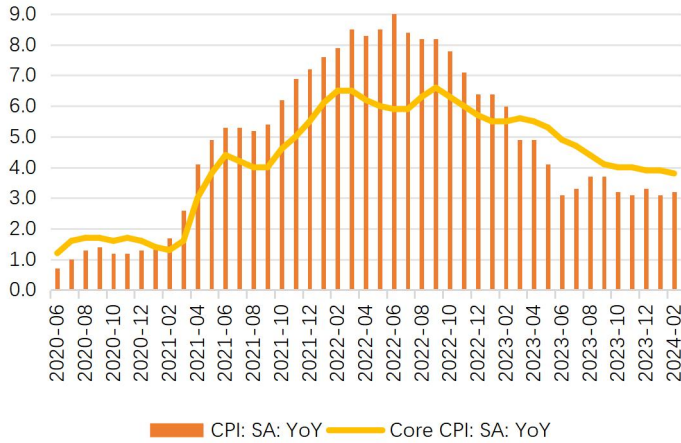
CPI、PPI超预期上行，但通胀整体下行趋势未改

美国劳工部公布2月消费者价格指数（CPI）同比上涨3.2%，涨幅即高于今年1月的3.1%，又高于预期的3.1%，CPI在3.1%-3.4%之间已反复振荡五个月。扣除食品及能源后的核心通胀（Core CPI）同比上涨3.8%，相较于去年12月的3.9%及今年1月的3.9%均有所下降，高于市场预期的3.7%，核心CPI整体趋势逐月缓慢下降。季调环比方面，CPI增速上涨0.4%，符合预期，高于前值0.3%；核心CPI增速维持0.4%，高于预期的0.3%，持平于前值，为近八个月最大升幅。

导致2月CPI增速超预期的重要原因在于细分项目的能源、房租分项回升较大。而核心服务（不包括能源与房租）平稳回落，这也是核心通胀稳步下降，无重大起伏的主要原因。

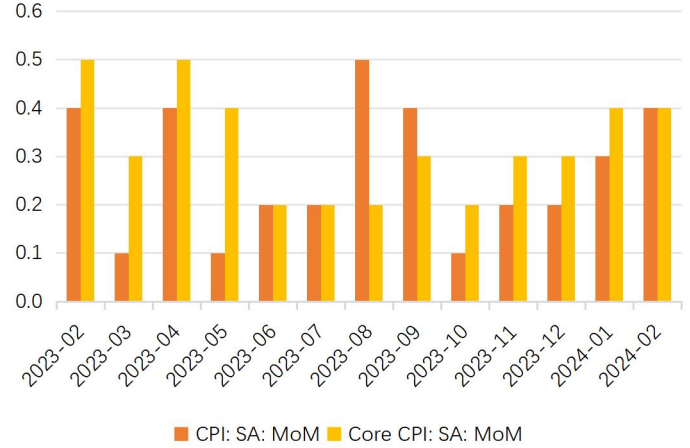
超预期上涨的CPI数据公布后，当天，美国十年期国债收益率收涨1.71%，美股市场却给出了相反的结果——标普500指数收盘大涨1.12%，创收盘价历史新高；显示美股市场对利率的反应出现钝化，对3月议息会议美联储将联邦基金利率维持在高位已Price in。

图 5: 2月CPI同比涨3.2%，高于预期的3.1%，CPI在3.1%-3.4%之间已反复振荡五个月。核心CPI同比涨3.8%，高于市场预期的3.7%，核心CPI整体趋势逐月缓慢下降。



来源: Wind、Eddid Financial

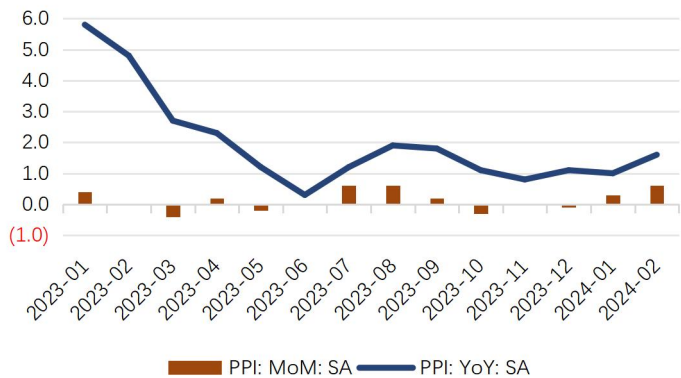
图 6: 季调环比方面，CPI增速上涨0.4%，符合预期，高于前值0.3%；核心CPI增速维持0.4%，高于预期的0.3%，持平于前值，为近八个月最大升幅。



来源: Wind、Eddid Financial

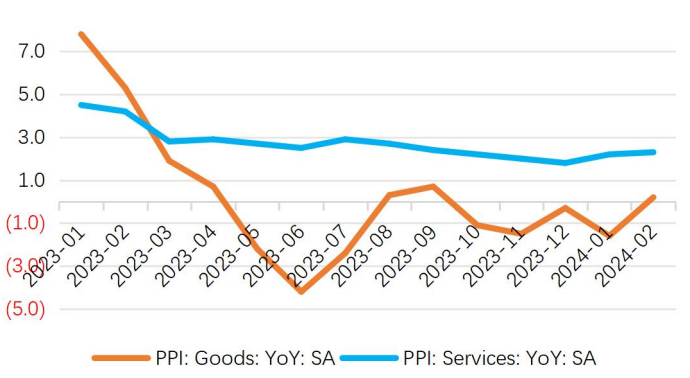
美国劳工部14日公布2月份生产者价格指数(PPI)远超预期，环比上升0.6%，超预期的0.3%，为2023年8月以来最大增幅；2月PPI同比上升1.6%，增速高于预期的1.2%，1月份值由0.9%上修至1.0%。2月PPI增速高于预期的主要原因是商品（主要是能源）价格上涨。继8日公布消费者价格指数之后，生产者价格指数再超预期，表明美国通胀存在一定的粘性，但我们认为并未逆转整体通胀下行的趋势。

图 7: 2月份PPI远超预期，环比上升0.6%，超预期的0.3%，同比上升1.6%，高于预期的1.2%。



来源: Wind、Eddid Financial

图 8: PPI分项商品由1月的同比-1.6%增至2月的同比增0.2%；服务分项由1月的同比2.2%增至2月的2.3%。



来源: Wind、Eddid Financial

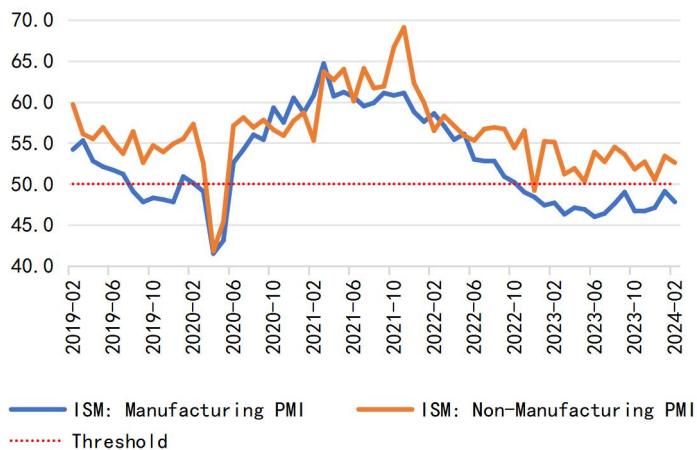
2月美国ISM制造业/服务业PMI月度皆回落，但不改向上趋势

2月美国ISM制造业PMI指数47.8，低于预期49.5，前值49.1，仍沉于荣枯线之下。从分项上看，2月新订单、产出、就业、自有库存、物价等相比1月有所收缩；供应商交付、客户库存、订单库存、新出口订单、进口等相比1月有所扩张；仅有供应商交付、新出口订单、进口等3项于荣枯线（50）之上。其中，具有前瞻性的新订单指数回落，但并不能说明趋势反转，2月份美国制造业新订单指数47.8，虽然低于1月的52.5，但依然是2022年9月以来第二高，新出口订单指数51.6，创2022年8月以来新高。

2月美国ISM服务业PMI指数52.6，低于预期53，前值53.4，连续45个月于荣枯线之上。大部分分项处于50荣枯线之上。分项中，最为强劲的是新订单指数在1月55.0的基础之上，2月升至56.1，为去年八月以来的最高。商业活动指数较1月上升1.4个点，达到57.2，创五个月新高，表明持续扩张。而就业指数下跌2.5个点，跌至48，陷入萎缩区间，这与劳工部公布的失业率上升相互印证。

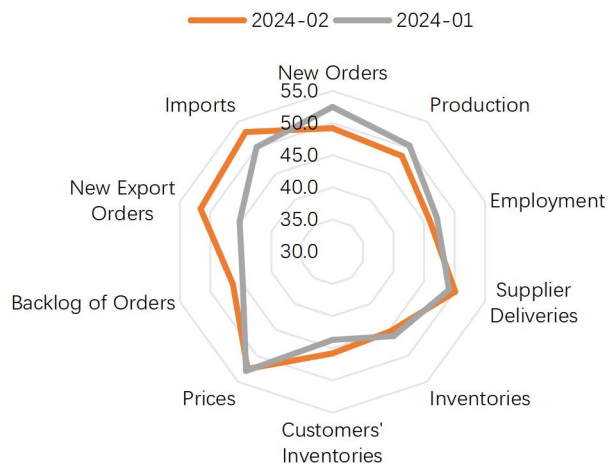
美国商务普查局发布的1月贸易销售总额同比增-1.18%，库存总额同比增0.41%，皆处于低位，在正常年份而言已进入存库周期底部。无论是制造业PMI，还是服务业PMI，2月相对1月有所收缩，我们认为短暂的回调仅是爬升中的反复，不影响向上的大趋势。

图 9：美国2月ISM制造业PMI指数47.8，低于预期49.5，震荡中逐步复苏；服务业PMI指数52.6，不及预期53.0。



来源：Wind、Eddid Financial

图 10：ISM制造业PMI分项中供应商交付、客户库存、订单库存、新出口订单、进口等相比1月有所好转。



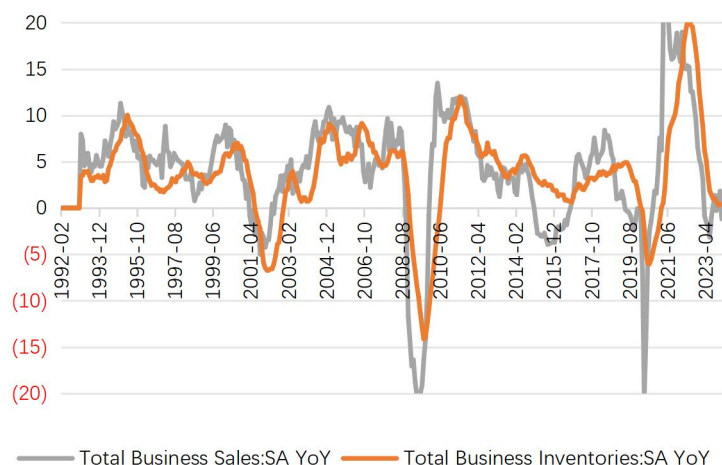
来源：Wind、Eddid Financial

图 11: ISM服务业PMI分项中仅商业活动、新订单两项高于1月, 但大部分分项处于荣枯线50以上扩张状态。



来源: Wind, Eddid Financial

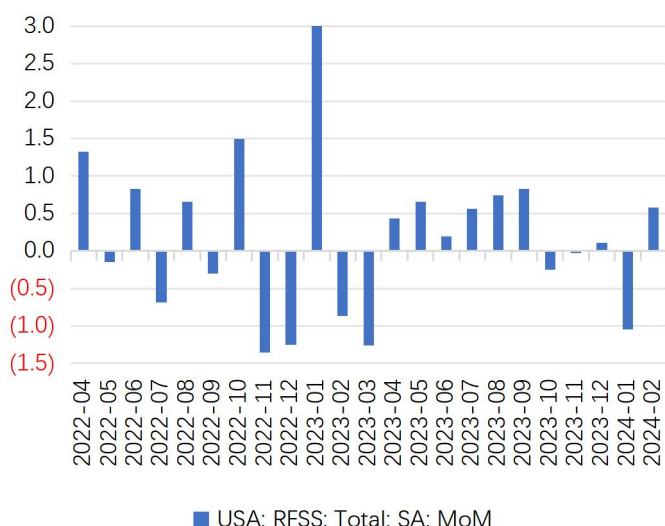
图 12: 美国1月销售总额同比增-1.18%, 库存总额同比增0.41%, 皆处于低位, 在正常年份而言已进入库存周期底部



来源: Wind, Eddid Financial

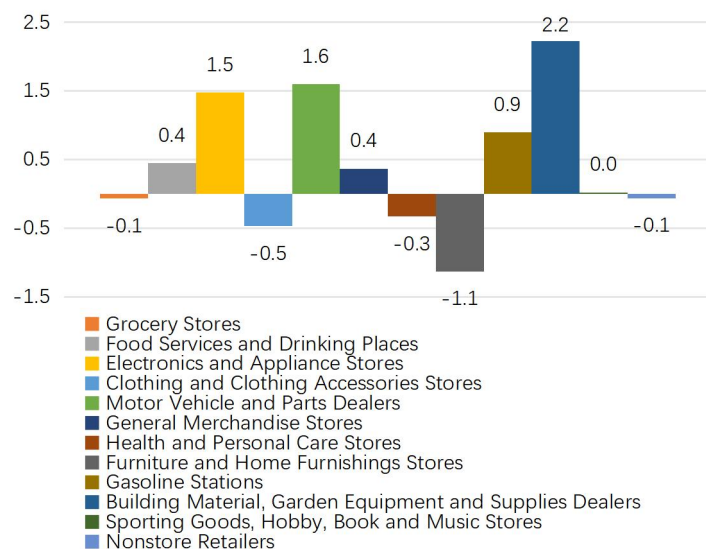
美国2月零售销售相比上月有大幅度回升, 环比增0.6%, 为过去5个月最大涨幅, 但不及预期的0.8%, 前值从-0.80%下修至-1.1%。2月零售销售分项中家具和装饰店环比-1.1%, 降幅最大, 建筑材料/园林设备及物料店环比2.2%, 涨幅最高。2月美国零售回升增速不及预期, 与当月通胀超预期存在背离现象, 或是由于薪资涨幅及财富效应(股市+楼市价格创新高)的支撑。

图 13: 2月零售销售环比0.6%, 低于预期的0.8%, 前值从-0.80%下修至-1.1%。



来源: Wind, Eddid Financial

图 14: 2月零售销售分项中家具和装饰店环比-1.1%, 降幅最大, 建筑材料/园林设备及物料店环比2.2%, 涨幅最高。



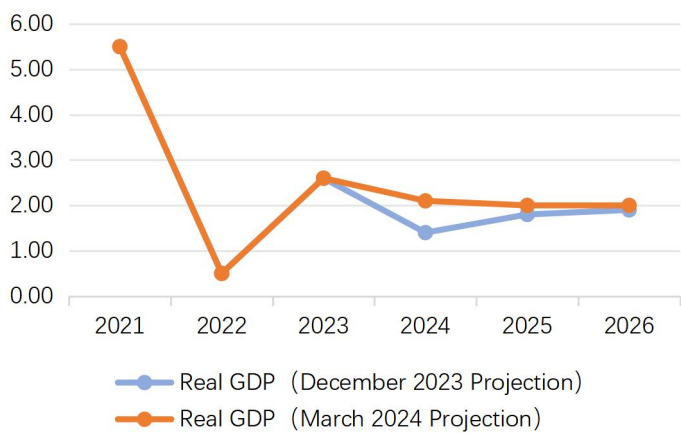
来源: Wind, Eddid Financial

议息会议符合市场预期，美联储上调2024年及长期经济预测

美联储自去年7月最后一次加息至今，已连续五次会议保持联邦基金目标利率不变(5.25%-5.50%)，鉴于最近指标显示经济活动一直处于稳步扩张状态，美联储主席鲍威尔重申通胀已经放缓，但仍然较高，必须降至设定的目标(2%)才会降息，同时实现就业与通胀目标的风险更趋于平衡；维持现行的缩减资产负债表计划不变，未公布新的缩表(QT)时间框架；未来仍将以仔细评估就业、通胀、通胀预期等数据及不断变化的金融市场等来决定货币政策的路径。此次会议美联储对于经济的预测如下：

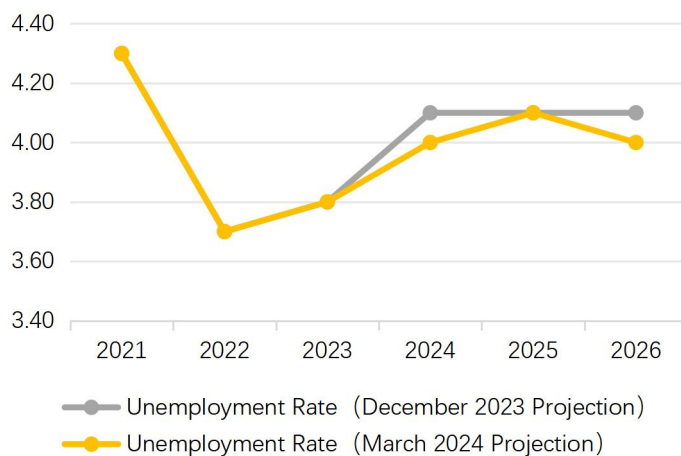
- (1) 在GDP增速方面，2024年的GDP预期增速为2.1%，大幅高于去年12月预计的1.4%。2025年预计增速为2.0%，高于去年12月预计的1.8%。2026年预计增速为2.0%，去年12月预计为1.9%。本次议息会议全面上调近三年的GDP增速，显示美联储对于美国经济稳中向好持有乐观的态度。
- (2) 在失业率方面，2024年和2026年的失业率预期均为4.0%，皆低于去年12月预期的4.1%，2025年的失业率预期与去年12月预期不变为4.1%。整体失业率下降与GDP预期增速提高，经济向好，两者相互印证。

图 15：本次议息会议美联储上调了2024-2026年实际GDP增速预测，其中2024年预测由1.4%大幅上调至2.1%



来源：FED、Eddid Financial

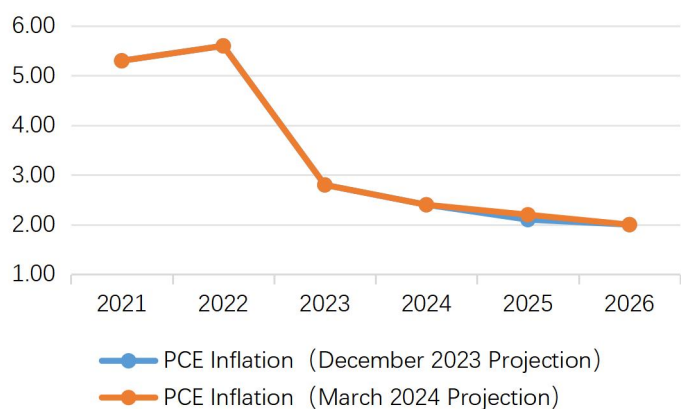
图 16：本次议息会议美联储小幅下调2024年失业率至4.0%的预测，下调0.1个百分点



来源：FED、Eddid Financial

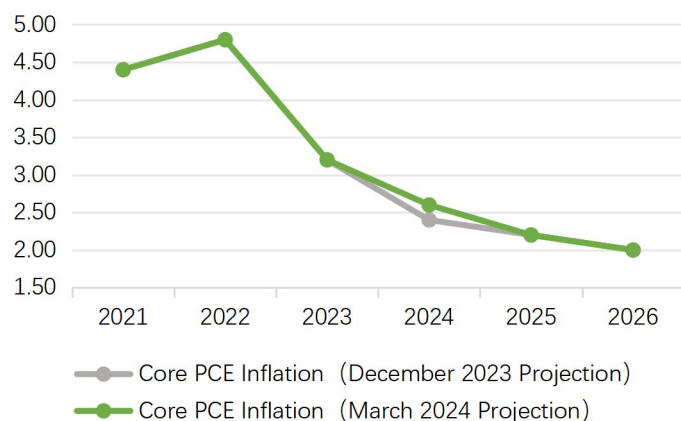
- (3) 在PCE方面，2024年预期PCE通胀率持平于去年12月的2.4%，2025年的预期为2.2%，略低于去年12月的2.1%，2026年预期持平于去年12月的2.0%。
- (4) 在核心PCE方面，2024年预期核心PCE为2.6%，低于去年12月的2.4%，2025年和2026年的预期分别为2.2%和2.0%，皆持平于去年12月的预期。

图 17: 本次议息会议美联储维持2024年PCE不变的预测, 小幅上调2025年PCE至2.2%



来源: FED、Eddid Financial

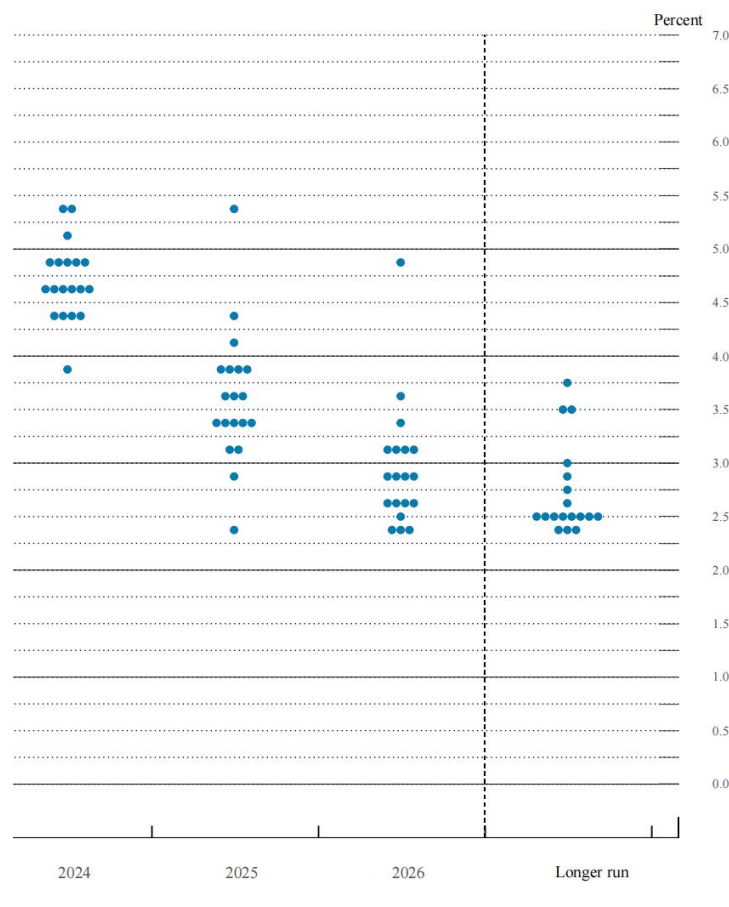
图 18: 本次议息会议美联储将核心PCE预测由2.4%上调至2.6%, 2025-26年维持不变



来源: FED、Eddid Financial

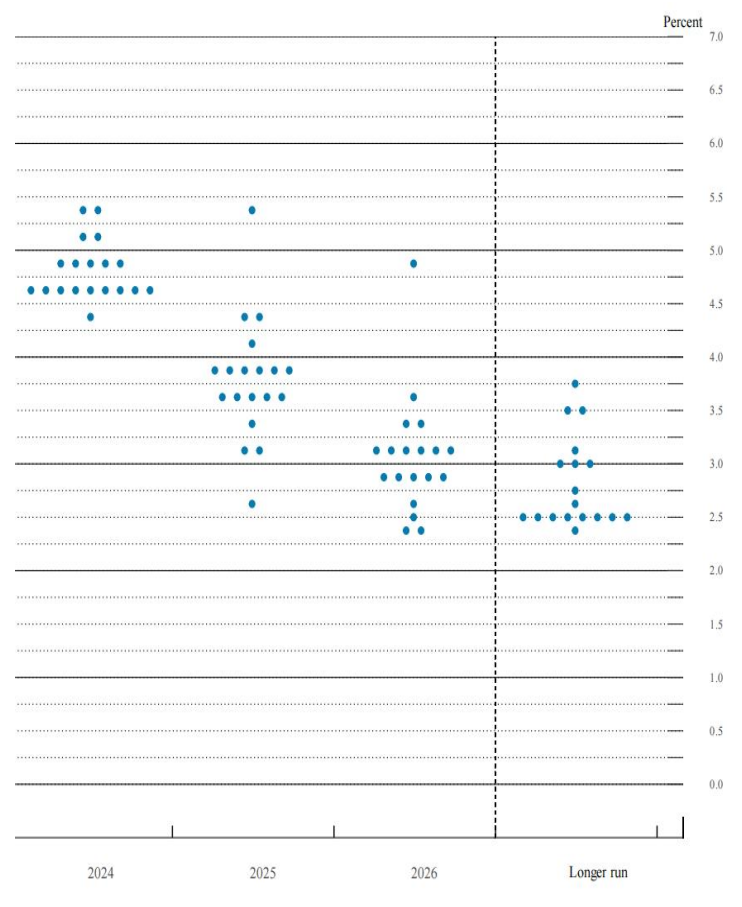
- (5) 在点阵图方面，我们重点关注的是今年的降息次数预测。本次美联储19位官员中有9位（占比47%）预计今年降息三次，相比去年12月发布的点阵图只有6位（占比32%）预期降息三次，由此可以看出对今年降息次数的预测更加集中为三次。而预测今年降息四次的官员明显减少，仅一人预计利率在4.25%-4.50%之间，即相当于四次降息，较去年12月点阵图预测少三位官员。去年12月还有一位官员预计利率低于4.0%，本次没有官员这样预测了。

图 19：2023年12月议息会议19位联储官员对联绑基金利率预测点阵图，6位（或32%）联储官员认为2024年末合适的利率为4.50%-4.75%



来源：FED、Eddid Financial

图 20：2024年3月议息会议19位联储官员对联绑基金利率预测点阵图，9位（或47%）联储官员认为2024年末合适的利率为4.50%-4.75%



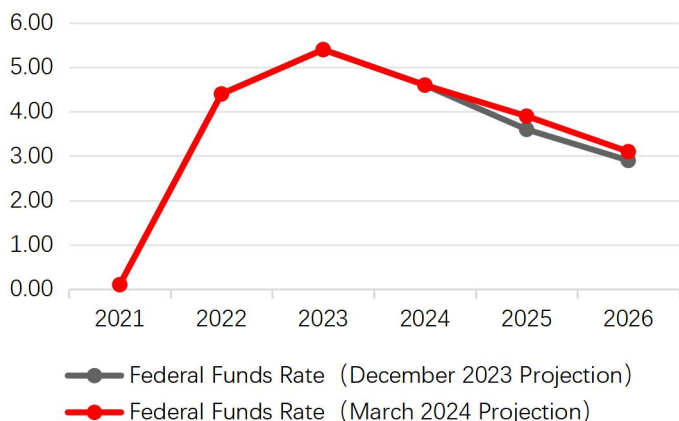
来源：FED、Eddid Financial

- (6) 在联邦基金利率方面，美联储预测中位值显示，2024年保持与去年12月预测一致，但上调了明后年的利率预期，即：2024年底的联邦基金利率为4.6%，与2023年12月预期相同；2025年底的联邦基金利率为3.9%，较去年12月预期的3.6%上调了30个BP；2026年底的联邦基金利率为3.1%，较去年12月预期的2.9%上调20个BP。

议息会议之后，CME美联储利率期货显示，今年5月份降息概率仅为10%，6月

降息概率为75%，7月降息概率为87%，9月降息概率为97%。我们认为9月降息较符合市场预期。

图 21：本次议息会议美联储预测2024年合适的联邦基金利率中位数为4.6%，与去年12月份议息会议预测结果相同，2025-26年与前次相比有所提高，长期利率高于预期。



来源：FED、Eddid Financial

图 22：议息会议之后，CME美联储利率期货显示，5月份降息概率仅为10%，6月降息概率为75%，7月降息概率为87%，9月降息概率为97%。我们认为9月降息较符合市场预期。



来源：CME、Eddid Financial（截止2023年3月21日 15:20）

前瞻性指标显示美国经济欣欣向荣，‘软着陆’几成定局

反映家庭部门对美国经济预期的密歇根大学消费信心指数3月为76.5，整体维持稳健上行趋势，显示家庭部门对未来经济发展形势较为乐观。

反映企业部门对投资信心的Sentix投资信心指数2月为16.9，相比1月上升4.8，边际回升，并创25个月新高，显示企业部门对投资前景乐观。

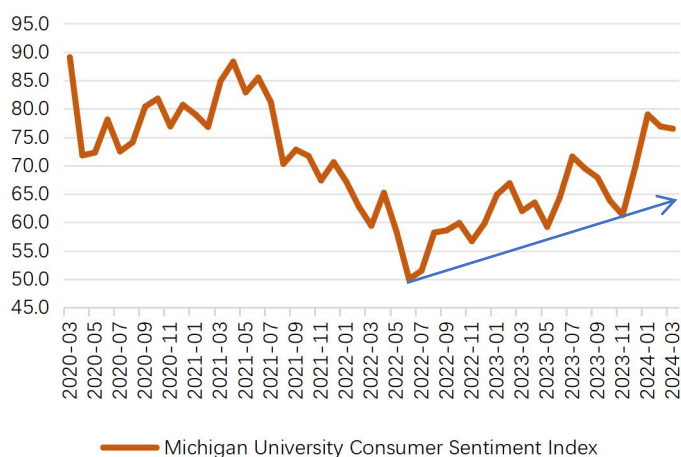
标普500 VIX指数为13.04，运行在临界值20以下，反映投资者对后市乐观，不需为投资对冲风险。3月20日议息会议结果发布偏鸽派，VIX下跌5.64%，释放利好，显示二级市场投资者对后市充满信心。

美国实体经济与金融市场状况高度相关，芝加哥联储全国金融状况指数为-0.53，低于临界值0，显示金融机构放贷意愿强，企业融资活跃；圣路易斯金融压力指数为-0.77，低于临界值0，显示在当前高利率的环境之下，银行与企业两端的风险小。透过二级联储编制的两个指数，我们可以看到当前金融风险低且金融市场压力不大。

降息不一定是好事！如果因经济衰退而紧急降息，哪是天大的坏事；只有在经济不衰退的情景下降息才是好事！（详见今年2月份的报告《从历史上看，美联储降息是不是好事？》）。当前美国经济欣欣向荣，对于美国经济而言，美联储不降息则是一件好事。

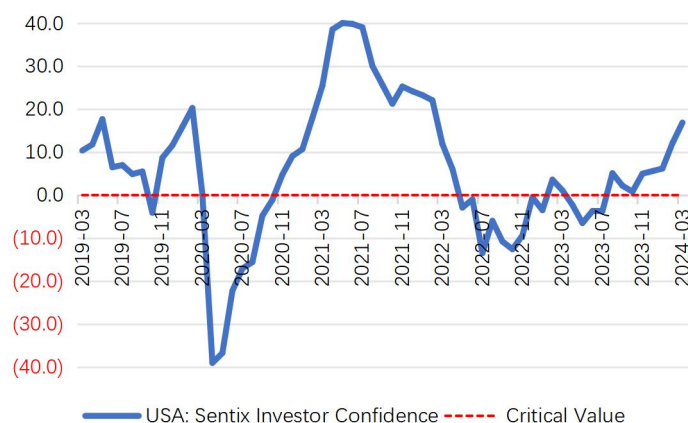
在劳动力市场有韧性，通胀在反复中下行，美联储上调未来经济预期及前瞻性数据指标向好的背景下，在此重申我们的观点：美国经济已基本实现了‘软着陆’。经济是股市的晴雨表，我们对于美国经济与股市的判断可以总结为一句话：美国经济好，股指永不倒。

图 23：反映家庭部门对美国未来经济预期的密歇根大学消费信心指数3月为76.5，整体维持稳健上行趋势



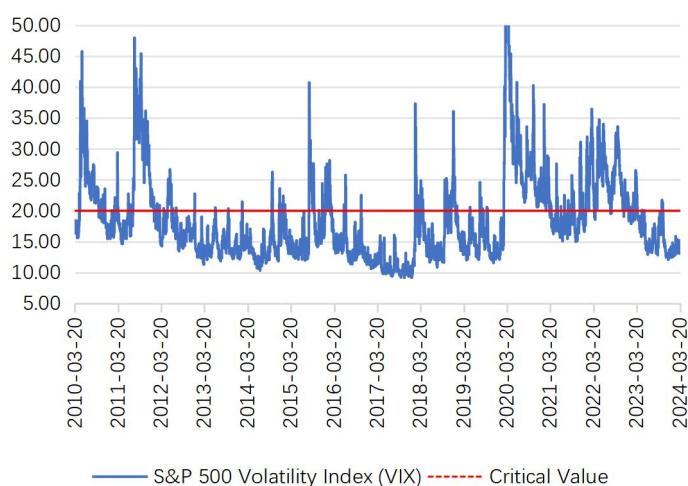
来源：密歇根大学、Eddid Financial

图 24：反映企业部门对投资信心的Sentix投资信心指数3月为16.9，相比1月上升4.8，创25个月新高



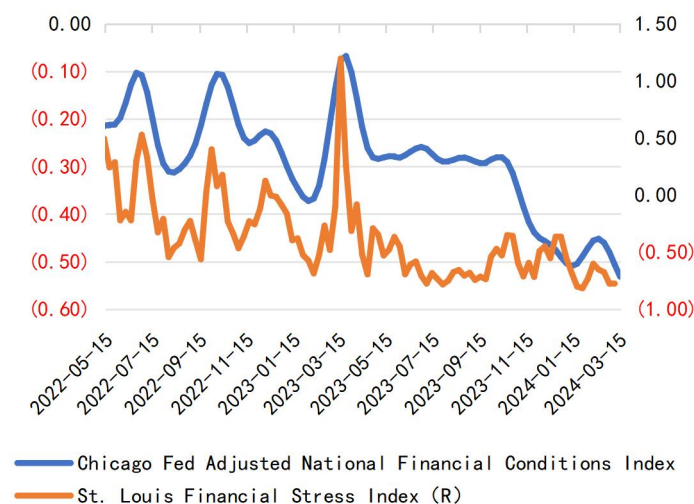
来源：Wind、Eddid Financial

图 25：标普500 VIX指数为13.04，运行在20以下，反映投资者对后市乐观，不需为投资对冲风险。3月20日议息会议结果发布偏鸽派，VIX下跌5.64%，释放利好。



来源：Wind、Eddid Financial

图 26：芝加哥联储全国金融状况指数-0.53，圣路易斯金融压力指数-0.77（右轴），皆低于0值，表示当前金融风险低与金融市场压力不大



来源：Wind、Eddid Financial

风险提示:

宏观经济下行、通胀失控、利率长时期高企等风险。

投资评级说明:

买入: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%;
中性: 预期未来 6—12 个月内变动幅度在-5%—5%;
减持: 预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

艾德金融研究部

陈政深 (HKSFCE No. :BIY455)

Tel: 852-38966397

E-mail:ryan.chan@eddid.com.hk

陈刚 (HKSFCE No. :BOX500)

Tel: +86 186 7668 5813

E-mail:gang.chen@eddid.com.hk

刘宗武 (HKSFCE No. :BSJ488)

Tel: +86 137 6042 1136

E-mail:liuzongwu@eddid.com.hk

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员,就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明:(1)发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点;(2)他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。此外,分析员确认,无论是他们本人还是他们的关联人士(按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义)(1)并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖证券;(2)不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的证券;(3)没有在有关香港上市公司内任职高级人员;(4)研究团队成员并没有持有有关证券的任何权益。

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。艾德证券研究部不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现,实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证,并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。艾德证券研究部建议投资者应该独立评估投资和策略,并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。本报告包含的任何信息由艾德证券研究部编写,仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请,亦不构成任何投资、法律、

会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。艾德证券研究部可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

报告提供者

本报告乃由艾德证券期货有限公司（「艾德证券期货」）于香港提供。艾德证券期货是香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）持牌法团，及受其监管之香港金融机构。报告之提供者，均为香港证监会持牌人士。投资者如对艾德证券期货所发的报告有任何问题，请直接联络艾德证券期货。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在作者姓名旁。

报告可用性

对部分司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告或会抵触当地法律、法则、规定，当中或包括但不限于监管相关之规例、守则及指引。本报告并非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。