

| 2023年3月27日

每周股票策略

产品及投资方案部

每周股票策略

海外宏观

美联储加息
接近尾声

内地宏观

担保地产债
信心支撑下的
新选择

市场策略

港股:关注阶段性
季报行情; **A股**:
季报行情阶段浮现

内地智能网联 行业

GPT 开启
iPhone 时刻
华为盘古等
加速布局

内地工程机械 行业

静待需求回暖
底部复苏在即

每周精选

短线交易建议

海外宏观：美联储加息接近尾声

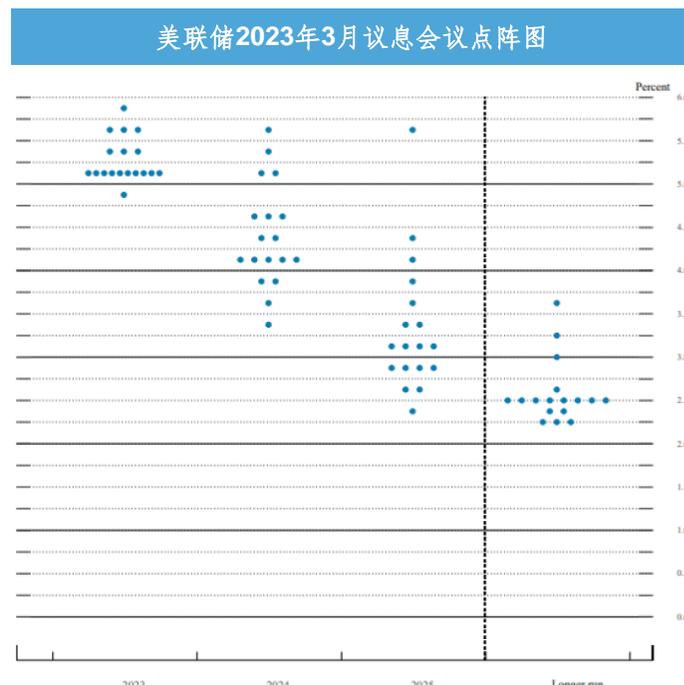
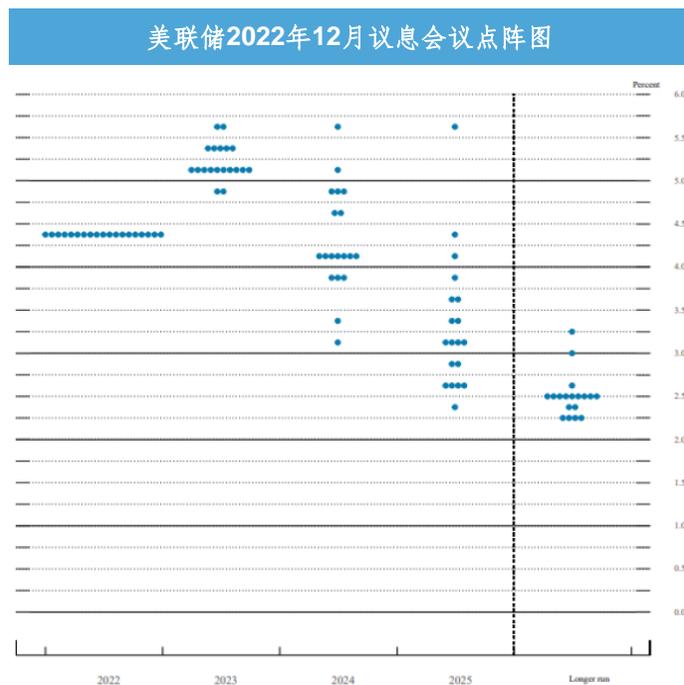
- 2023年3月议息会议美联储上调联邦基金利率25基点至4.75%-5.00%，缩表节奏维持不变。
- 美联储议息会议声明相对前次会议的变化主要体现在：
 - 删除了此前会后声明中一直存在的措辞“持续加息是合适的”，改称“预计一些额外的政策紧缩可能是适合的”。
 - 在通胀表述方面，将“通胀已经有所缓解，但仍然高企”改为“通胀仍然居高不下”。
 - 在回应近期银行业危机时，增加“美国的银行体系是健全和有弹性的。但最近的事态发展可能导致家庭和企业的信贷条件收紧，并对经济活动、就业和通货膨胀造成压力”的表述。
- 尽管会议声明释放鸽派信号，但鲍威尔讲话仍维持鹰派立场。具体而言：
 - 在通胀方面，鲍威尔表示尽管通胀回落正在发生，但除住房外的核心服务价格没有走弱进展，仍致力于达成2%的通胀目标。
 - 在经济增长方面，鲍威尔表示增长风险仍偏下行，衰退是非线性的，很难提前建模预测，银行倒闭事件可能给经济增长带来压力。
 - 在货币政策方面，鲍威尔回应近期的扩表是为临时解决银行业流动性问题，并非货币政策立场改变，曾经考虑过本次会议暂停加息，但加息是委员会的强烈共识。此外，他表示信贷条件的收紧可能等同于加息，年内降息并非美联储的基本预期。

海外宏观：美联储加息接近尾声

■ 本次点阵图预计2023年终点利率为5.1%，与2022年12月会议的点阵图终点利率预测相同，但从投票结构看，本次会议支持终点利率在5%以下的人数较12月会议减少1人，显示当前FOMC立场总体仍然偏鹰。经济预测方面，本次会议相比2022年12月会议调降了今年经济增长的预测并调升了通胀预测，显示在银行金融稳定问题掣肘货币政策大幅收紧的情形下，美国经济“滞胀”的压力或有所增加。

■ 从议息会议声明和鲍威尔的表态看，美联储本轮加息周期或已接近尾声，5月议息会议是否继续加息取决于未来美国银行业危机的持续与否以及通胀就业数据是否显示超预期的韧性。

■ 资产价格方面，当前美欧银行风险事件仍对市场情绪产生扰动，资产价格仍在“风险+降息”与“通胀+加息”预期摇摆下大幅波动，预计当风险情绪逐步释放后，未来全球资产定价逻辑仍会重新回归基本面。



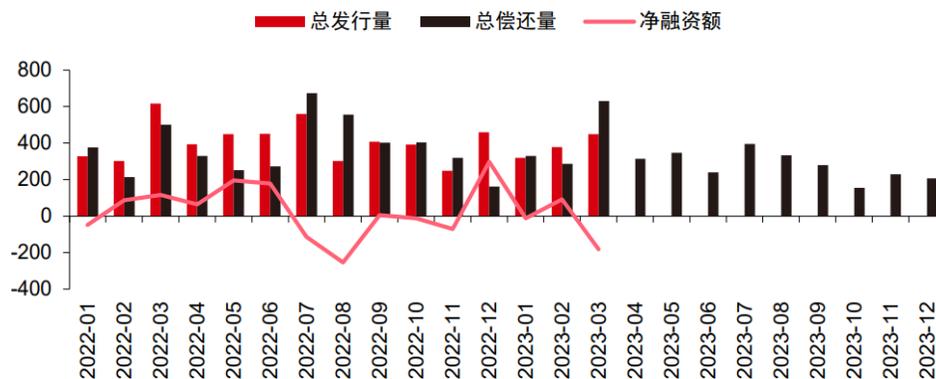
资料来源：美联储官网、中信证券

内地宏观：担保地产债 信心支撑下的新选择

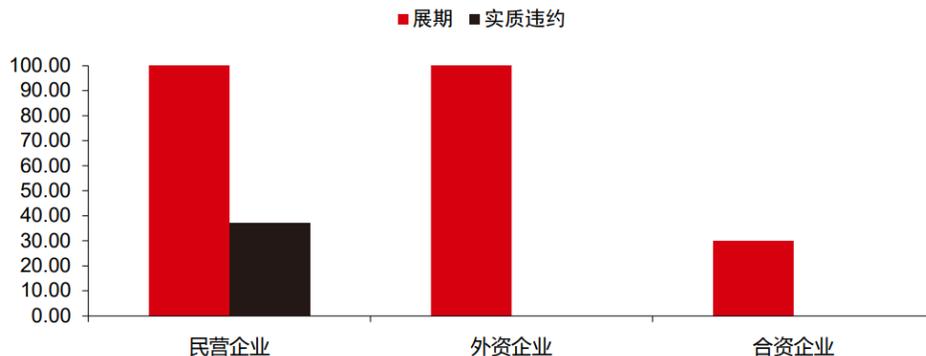
■ 2023 年以来，政策支持房地产行业的力度继续加强，行业与个体基本面正处于修复途中，信用风险加速出清。今年以来各地继续出台房地产支持政策，一线城市及热点城市商品房销售回暖，有望自上而下带动其余城市销售继续升温，从而促进行业修复。同时随着复工复产推进和购房者信心恢复，销售数据料将保持修复趋势，房地产行业康复的确定性在逐渐提升。当前地产债一级市场回暖，2 月净融资规模转正，预计 3 月仍可保持正增长趋势，预计 2023 年地产净融资规模有望较 2022 年同比增长；二级市场方面，2023 年以来地产债券经历短暂调整行情，整体随市场走牛，预计跨季后在资产荒驱动下地产利差或将延续下行趋势。

■ 相较于权益市场，债市更注重基本面与行业的修复。类民企特别是混合所有制企业虽在一定程度上经营效率更高，但经营稳定性则弱于“根正苗红”的央国企。2023 年以来类民企尾部信用风险散发，稍有风吹草动，此类债券极易遭到抛售。站在 2023 年初，市场对类民企债券多有踌躇，更偏好股权结构清晰、抗风险能力更强的国有企业。而机构行为趋同，实现国企地产债超额收益难度较大，在房地产行业尚未完全修复的当下，我们建议不妨切换视角关注地产债券中有担保品类，特别是自身信用资质较高，基本面修复较快、具有中债增担保的地产债。

房地产债券发行与到期情况（单位：亿元）



2023 年以来境内房地产债券违约情况（单位：亿元）

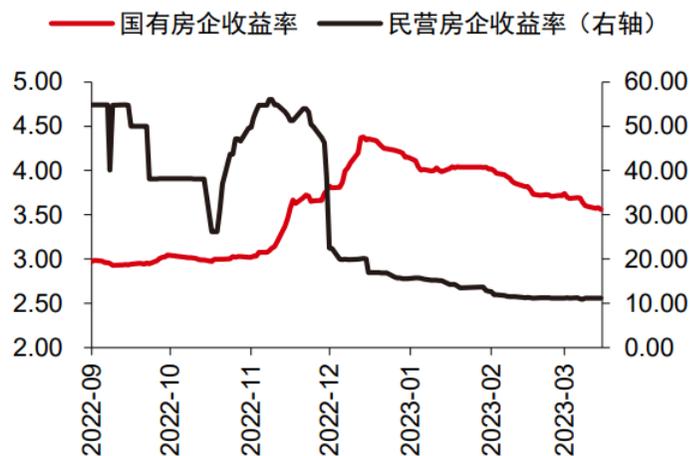


资料来源：Wind、中信证券 注：时间截至 2023 年 3 月 15 日

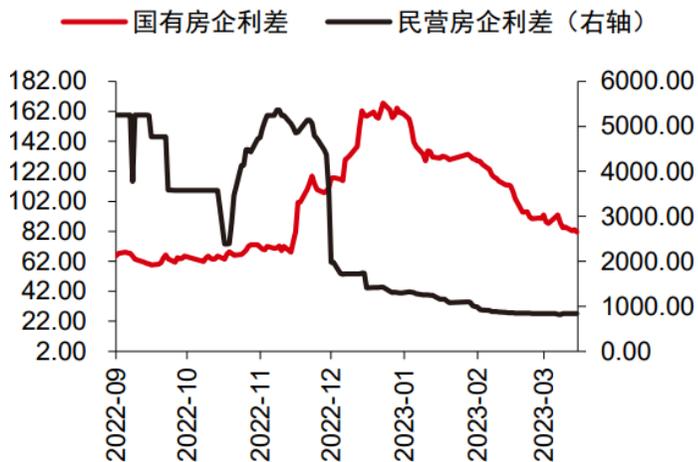
内地宏观：担保地产债 信心支撑下的新选择

- 2022年以来，为提高市场投资者信心，新发地产债受担保的比例明显提高。与未担保债券相比，担保地产债在发行票面利率、后续二级市场走势、性价比等方面均表现更佳。一级市场方面，其他条件相同下受担保债券发行利率更低，一级市场投资者信心更充足。二级市场方面，受担保债券利率走势更稳定，受舆情影响也表现出更好的抗跌性。性价比方面，以3YAAA等级各类债券收益率与利差为例，2022年10月以来，有担保地产债券收益率与利差均高于同等级同期限的无担保地产债和企业债，性价比较高。存续无担保地产债券的发行主体多为国企，受行业信用风波影响较小，机构挖掘下利差压缩，超额收益空间不足。
- 融资“第二支箭”扩容后，中债增为优质类民企担保。受担保债券发行利率较低，显示一级市场信心更充足。我们认为销售反弹带动行业修复的确定性逐渐提升，当前违约与展期集中于受困房企，蔓延至未出险房企的可能性较小。中债增担保下市场信心加强，可关注“第二支箭”扩容后由中债增担保无舆情主体新发的债券，考虑若市场预期趋同资金涌入，将使得配置上等待右侧机会难度较大，建议左侧布局；交易上可把握舆情波动下优质房企有担保债券被市场错杀的机会。

3年期国有房企与民营房企债券收益率情况（单位：%）



3年期国有房企与民营房企债券利差情况（单位：基点）



资料来源：Wind、中信证券 注：时间截至2023年3月15日

市场策略： 港股：关注阶段性季报行情 A股：季报行情阶段浮现

■ **港股策略**：3月9日硅谷银行公告亏损和关闭以来，投资者开始担忧美国银行业普遍非实质性亏损和金融系统脆弱性持续上升；瑞信事件后，市场对欧洲银行体系的担忧也开始升温。密集的金融风险事件迫使海外货币当局密切关注抗通胀目标与金融稳定之间的利弊权衡，尽管抑制通胀仍然是首要目标，但加息的空间和持续时间均被压缩。尽管这半个月时间经历美国CPI数据的披露以及议息会议，市场定价的加息预期波动剧烈，但美联储已经没有条件也没必要激进加息逐步成为共识，我们预期美联储本轮加息周期或已接近尾声。在经历季末集中调仓之后，我们预计数字经济板块对全市场的虹吸效应会明显减弱，市场步入一季报的密集披露期以及经济政策的校准期，投资者对业绩驱动型个股的关注度会明显提升，建议关注制造板块中与基建和一带一路出口相关的机械设备；大消费板块中的纺织服装、职业教育等，新能源板块中的硅片、电池片等。数字经济产业逻辑和全球流动性拐点逻辑已涌现为年度级别主线。

■ **A股策略**：疫后需求释放节奏有所放缓，修复的结构性分化比较明显，全面调查研究并评估一季度经济状况后，预计针对性政策将加码。其次，海外银行风险倒逼货币当局兜底，加息空间和持续时间均被压缩，中国资产对此轮海外金融风险暴露程度极为有限，吸引力凸显。最后，机构对AI的认知转换过于集中导致季末恐慌性调仓，数字经济交易热度已达短期极致，预计虹吸效应会逐步减弱。从配置上看，数字经济产业逻辑和全球流动性拐点逻辑已演变为年度级别主线，季报行情作为阶段性主线开始浮现。

恒指走势图 (黄金比率)



沪深300走势图 (黄金比率)



资料来源：彭博、中信证券 截至24/3/2023

内地智能网联行业：GPT 开启 iPhone 时刻 华为盘古等加速布局

风险等级：1

- ChatGPT 宣布推出插件接入功能，赋予其联网和使用工具的能力，首批涉及 11 种类型。**2023年3月24日，OpenAI宣布，ChatGPT中初步实现对插件的支持。插件专门为大语言模型设计，以安全为核心原则，能够帮助ChatGPT访问最新的信息、运行计算、以及使用第三方服务，首批第三方插件包含11种类型，涉及 Expedia、FiscalNote、Instacart 等旅行软件、数据提供商、视频创意平台、电商平台、配送服务等公司。例如，在其官方演示中，ChatGPT 接入数学知识引擎 Wolfram Alpha，可以进行精准的数值计算。同时，其开放了 OpenAI 自己的两个插件网络浏览器和代码解释器，可以帮助检索最新的消息和新闻。我们认为，其插件接入功能的发布具有里程碑意义，代表了GPT模型不仅可以与人类交谈，也可以与现有的软件工具“交谈”，为规模化应用奠定基础。
- 从支持插件接入到升级为开发者平台，有望成为 AI 的生态级底座。**插件赋予ChatGPT使用工具、联网、运行计算的能力，可以帮助 1) 检索实时信息：例如，实时体育比分、股票价格、最新新闻等。2) 检索知识库信息：例如，公司文件、个人笔记等。3) 协助用户执行操作：例如，预订航班、订购外卖等。另一方面，ChatGPT 或有望成为AI的生态级底座，参考 iPhone，其提供了类似苹果应用商店式的服务，ChatGPT可以借助别的网站/数据库/应用看到更广阔的外部世界，其正从AI工具逐步升级为开发者平台，促进生态系统繁荣。

OpenAI 海外合作梳理					
名称	类型	内容或阶段	名称	类型	内容或阶段
Expedia			Anysphere	AI 工具	种子轮
KAYAK	旅游公司	搜索引擎对话互动，例如寻找合适酒店、预订航班行程等	Atomic Semi	芯片制造	种子轮
FiscalNote	数据提供商	利用生成模型来理解未来的法律和政策数据与洞察	Cursor	代码编辑	种子轮
Instacart	杂货配送和取货服务	基于 75,000 家杂货店销售的 150 万种产品中提取的数据，通过建议食谱和自动创建用户需要的购物清单来帮助客户	Diagram	设计工具	种子轮
Klarna	支付和购物服务	购物建议、个性化产品推荐	Harvey	AI 法律顾问	种子轮
Milo	短信工具		Kick	会计软件	种子轮
Open Table	餐厅预订平台		Milo	家长虚拟助理	种子轮
Shopify	电商平台	帮助客户进行搜索查询，并根据用户的要求提出个人建议	qqbot.dev	开发者工具	种子轮
Slack	协同办公平台	写作辅助（撰写电子邮件、根据案例笔记生成知识文章、即时对话摘要）、提高开发人员效率（研究工具、生成代码）	EdgeDB	开源数据库	A 轮
Speak	语言学习应用程序	语音转文本 API Whisper 作为其新的 AI 语言配套产品，在学习新语言时为用户提供实时反馈	Mem Labs	记笔记应用	A 轮
Wolfram	只是引起	查询计算准确答案、自定义可视化效果	Speak	AI 英语学习平台	B 轮
Zapier	应用程序连接平台	连通超过 5000 个应用程序的数据交互，如 Google Sheets, Trello, Gmail, HubSpot, Salesforce 等等	Descript	音视频编辑应用	C 轮

OpenAI 首批第三方插件公司

OpenAI 投资初创公司

资料来源：OpenAI 官网、The Information、各公司官网等、中信证券

内地智能网联行业：GPT 开启 iPhone 时刻 华为盘古等加速布局

风险等级：1

- **华为盘古等加速布局大模型，AI 正经历划时代意义飞跃。**根据华为云官网显示，华为盘古大模型发布在即，其由 NLP 大模型、CV 大模型、多模态大模型、科学计算大模型等多个大模型组成，通过模型泛化，解决传统 AI 作坊式开发模式下不能解决的 AI 规模化、产业化难题。此前，百度已发布“文心一言”大语言模型，展示了文心一言在文学创作、商业文案创作、数理推算、中文理解、多模态生成五个使用场景中的综合能力，帮助进一步提升生产力。此外，阿里、腾讯、商汤、三六零等巨头也正加速大模型布局，如商汤科技的多模态多任务通用大模型“书生 (INTERN) 2.5”、阿里巴巴多模态大模型 M6、腾讯混元 AI 大模型等，龙头竞相布局标志着 AI 正经历划时代意义的飞跃发展。

- **ChatGPT 宣布推出插件接入功能，有望开启 iPhone 的 App Store 时刻，成为 AI 领域的下一个生态级底座，推动 AIGC 的应用爆发；**华为、百度、商汤等巨头加速布局大模型，与海外巨头看齐，加速 AI 商业化进程并不断构建扩大生态。建议重点关注 AI 大模型及生态应用相关投资机遇。(中信证券 - 杨泽原)

国内巨头大模型布局情况（部分）

公司	大模型	简介
华为	盘古	覆盖 NLP、CV、多模态、科学计算、语音等
百度	文心一言	NLP，基于飞桨深度学习平台和文心知识增强大模型，持续从海量数据和大规模知识中融合学习具备知识增强、检索增强和对话增强的技术特色。
阿里	M6	跨模态预训练模型，为各个行业场景提供语言理解、图像处理、知识表征等智能服务。
腾讯	混元 AI 大模型	集 CV、NLP、多模态理解能力于一体
商汤	书生 2.5	多模态多任务通用大模型
京东	言犀	整合过往产业实践和技术积累，推出产业版 ChatGPT——“ChatJD”

资料来源：各公司官网、中信证券

注 AI 大模型及生态应用相关投资机遇

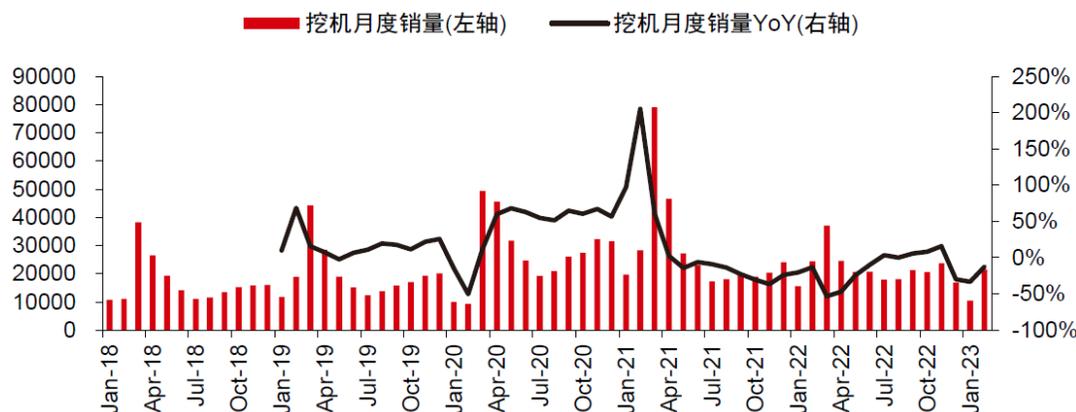
应用层	
AI+办公	金山办公 (688111 CH)
AI+设计	广联达 (002410 CH)、中望软件 (688083 CH)
AI+教育	科大讯飞 (002230 CH)
AI+金融	恒生电子 (600570 CH)
AI+消费	石基信息 (002153 CH)、微盟集团 (2013 HK)
AI+财税	税友股份 (603171 CH)
AI+图像视频	创新奇智 (2121 HK)、虹软科技 (688088 CH)
算法/数据处理	商汤科技 (20 HK)、三六零 (601360 CH)
算力层	寒武纪 (688256 CH)、浪潮信息 (000977 CH)
华为 AI 生态链伙伴	
鲲鹏/昇腾服务器	拓维信息 (002261 CH)、神州数码 (000034 CH)
软件开发实施等服务	中国软件国际 (354 HK)
鸿蒙 OS	常山北明 (000158 CH)
欧拉 OS	中国软件 (600536 CH)
高斯 DB	海量数据 (603138 CH)

资料来源：中信证券

内地工程机械行业：静待需求回暖 底部复苏在即

- 据中国工程机械工业协会 (CME) 预计，2023年3月中国销售各类挖掘机25,000台左右，同比下降33%，其中国内销量预计能达到15,000台左右，同比下降44%左右；出口销量预计在10,000左右，同比略有下降，下滑的主要原因系地产与部分基建开工需求有限。存量设备使用率在提升，但是目前还没有传导至新机销售端，国三切国四后，客户对国四新机的接受度还有待进一步引导。
- 不过从当前时点看，全国多数省份挖机开工率情况已经逐步改善，根据今日工程机械微信公众号发布的数据，2023年3月上旬，有20%的被调研客户设备开工率低于40%，比2月底改善了6.67个百分点。
- 虽然近期居民购房加杠杆意愿较弱，但考虑“保交楼”专项借款逐步落地、下调住房公积金贷款利率以及首套住房贷款利率政策动态调整机制的建立，我们预计未来房地产市场信心或将得到提振，房地产需求有望边际改善。同时，未来随着社融如预期大规模投放，基建开工量有望逐渐提速，工程机械行业下游需求有望持续转好。
- 近年来内地工程机械龙头企业不断加大海外市场开拓力度，产品已经覆盖到了很多客户，正在逐渐形成渠道优势和口碑效应，未来海外市场份额有望进一步提升。在2月的投资者交流会上，核心主机厂表示2023年出口业务增速有望保持30%-50%，延续高增态势。
- 当前时点看，内地工程机械行业已有回暖迹象，未来随着内地工程机械行业下游需求持续转好，叠加核心主机厂出口业务如预期持续高增，2023年工程机械行业业绩增速转正乃大势所趋。我们维持工程机械行业强于大市的看法，关注在挖机和高空作业平台领域市场份额快速提升的中联重科 (1157 HK)。(中信证券 - 刘海博)

近五年挖机月度销量及增速



每周精选：短线交易建议

风险等级: 1

短线交易建议^

公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率(倍)		PEG(倍)	市净率(倍)	息率(%)	一周涨跌 (%)	本年涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
							22E	23E	21-23E	22E	22E			
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	195	17.06	23.00	34.8	NA	23.5	1.2	2.1	0.0	12.5	(9.2)	24.5
中兴通讯 (763 HK)	27/07/21	通讯设备	188	24.95	#28.33	13.5	12.5	10.8	1.0	1.8	1.9	(2.3)	45.1	(2.0)
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	118	6.90	@8.00	15.9	NA	-	NA	3.0	0.0	(6.4)	(0.7)	(5.2)
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	9,505	81.55	101.00	23.9	-	17.4	NA	3.2	14.8	3.3	(6.0)	(5.6)
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	74	11.22	16.50	47.1	12.7	8.1	NA	0.8	3.1	(9.8)	3.1	(9.4)
中金公司 (3908 HK)	06/09/21	券商	247	15.50	18.83	21.5	7.4	6.1	NA	0.7	2.0	(2.5)	4.0	(25.3)
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	1,031	34.65	40.00	15.4	20.9	18.1	1.9	2.9	1.4	1.5	(2.1)	(26.8)
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	锂资源	53	53.65	80.00	49.1	3.4	3.6	0.2	1.7	5.7	2.9	(3.9)	(34.6)

资料来源：彭博、中信证券 截至24/3/2023 #彭博综合预测 @技术阻力

- **同程旅行 (780 HK)** – 2023年一季度公司恢复优于预期，春运期间公司火车票收入恢复到了2019年水平，机票收入比2019年增长30%，2月酒店间夜量比2019年增长100%，1~2月本地酒店占整体酒店销售间夜量的50%。我们预计2023年一季度公司收入同比增长近50%。公司通过内生发展、外延收购持续拓展业务边界，2023年营销投放重点从新用户获取逐渐转向货币化率和ARPU值提升。短期看五一和暑期为休闲游出行旺季，公司恢复度有望进一步提升。长期看同程将受益于低线城市线上渗透率提升、用户粘性和用户价值提升，增速有望高于行业平均。公司业绩持续兑现有望带来估值提升，仍建议关注。(中信证券 – 姜姩)
- **中兴通讯 (763 HK)** – 公司2022年业绩稳健增长，毛利率不断改善，研发投入持续提升。当前公司已在在西班牙、奥地利、意大利和泰国打造5G示范网络。看好竞争格局改善+芯片自研进一步提升公司运营商网络业务毛利率。我们预计2023年运营商算力网络资本开支将提升20%以上，预计伴随三大运营商在云计算、算力等的持续投入，公司在运营商领域服务器收入仍有望保持高速增长。我们认为公司技术实力领先，随着公司持续突破互联网和行业重点客户，国内政企业务收入有望维持20%以上增速。(中信证券 – 黄亚元)
- **中国国航 (753 HK)** – 春运为疫情管控放开后的首个出行旺季，民航客流恢复明显好于整体。春运民航票价韧性初显，优质航司凭借高效率的运营机制和极端场景下锤炼的应变能力在今年二季度有望实现飞行员和机队运营能力的快速恢复，暑期票价弹性释放带来现金流的强劲修复，周期弹性可期。同时春节期间澳门线的恢复可作为国际线修复缩影，我们预计2023年国际航班量有望恢复至疫情前水平的50%~60%，2024年国际线航班量或超过2019年的水平，枢纽机场基本面有望随国际客流恢复迎来反转。建议关注高β弹性的中国国航。(中信证券 – 扈世民)
- **友邦保险 (1299 HK)** – 由于全球金融市场的动荡，友邦保险近期价格走弱，但我们认为市场反应过度。公司资产负债表保持保守，潜在影响非常小。人寿保险公司还具有流动性优势，负债期限长于资产。对于长期投资者来说是一个更好的配置的机会，尽管近期存在波动。三年疫情管控期间，友邦在中国内地的队伍存量上基本保持稳定，相对优势大幅提高。在中国内地市场，友邦最有可能并最先回到历史最好状态。在中国香港市场，公司将受益于通关，承保和投资迎来右侧拐点。其他市场持续优化区域布局，提高增长潜力。我们预计公司在2023年有望率先实现显著复苏，2024年有望创出历史新高。(中信证券 – 董成墩；中信里昂 – Edwin Liu)

- **中国重汽 (3808 HK)** – 1月30日，公司发布2022年业绩预减公告，预计净利润将同比下降55%至65%，主要归因于受宏观经济增速放缓、内地各地新冠疫情反复导致物流不畅等因素影响，内地卡车市场需求同比大幅下滑，导致卡车销量出现较大幅度的下降。但我们认为2023年重卡需求有望得到明显恢复，继续看好公司市场份额稳步增长、受益于行业反转。2023年重卡需求恢复主要有以下四点驱动力：一) 重卡更新迭代周期约7-8年左右，预计2023年起置换需求大概率带动重卡行业逐步复苏；二) 国务院多部门于2022年11月发文加码柴油货车污染治理，加快淘汰老旧国四车辆有望成为行业超预期因素；三) 2022年重卡出口销量预计达18万辆(同比+60%)，中国重卡出海已成趋势；四) 行业终端需求有望受益于疫情防控及物流放开、基建加码、地产纾困等多重利好。公司作为行业龙头，有望受益于行业的反转并获得市场份额的稳步提升，进而获得业绩增量。(公司公告，中信证券-尹欣驰)
- **中金公司 (3908 HK)** – 2023年2月1日，中国证监会就全面注册制改革征求意见，在上市发行制度上实现了各板块的统一，但主板涨跌幅仍保持10%不变。预计主板注册制落地对市场流动性和波动影响有限。全面注册制有助于夯实直接融资体系制度基石，提升投融资效率，有利于资本市场长期健康发展。新股市场将平稳过渡，预计年度融资额约5,500-6,000亿元。全面注册制实行将加速投行业务向头部券商集中，主板项目储备充足券商受益，看好具备综合竞争力的龙头券商。(中信证券-杨帆)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 2022年三季度公司收入预计高单位数增长，较上半年同比增速环比改善，表现好于行业整体。2022年三季度拆分类别看：一) 预计基础白奶和特仑苏单季度收入实现低双位数增长，常温白奶需求较好、高端UHT份额稳步提升；二) 常温酸奶收入预计跌幅收窄至个位数；三) 乳饮料收入预计恢复正增长；四) 预计低温酸收入由于冷链受局部疫情持续影响，延续下跌趋势。展望2023年，疫情影响减弱有望推动收入恢复高单位数至低双位数增长；成本压力回落、费用端延续强管控等，将驱动公司重回盈利能力提升通道。长期看，公司将持续追求收入增长和盈利提升的均衡发展，仍建议关注。(中信证券-薛缘)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 根据亚洲金属网数据，截至2023年3月初，欧洲和美国市场锂价为6.7万美元/吨，折合45万元/吨，同期国内锂价已跌至约37万元/吨，海外市场锂价对国内溢价超过20%。考虑到海外锂生产企业对2023年锂价指引维持涨势，海外锂产品溢价在2023年或继续拉阔，出口窗口打开或对国内锂价形成一定支撑。受制于矿山品位下降和扩产项目推进受阻，2023年澳洲锂矿厂商供应或不及预期，上游供应扰动加速产业链去库，需求回暖有望带动锂价止跌。建议关注锂原料自给率高及出口业务占比较高的天齐锂业。(中信证券-拜俊飞)

免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2023版权所有，并保留一切权利。