



# 2023年下半年全球市場展望

## 「避風港」何處覓？



伍澤恩(John Woods)  
亞太區首席投資總監

#### 重要提示

本報告代表了瑞士信貸(瑞信)投資產品方案與可持續發展部的觀點，並未根據旨在促進投資研究獨立性的法律要求編制。本報告並非瑞信研究部的產品，即使其中引用了已發表的研究建議。瑞信設有利益衝突管理政策，包括與投資研究發佈前進行交易相關的政策。上述政策不適用於本報告中投資產品方案與可持續發展部的觀點。更多重要資訊，請參見本材料末尾。新加坡：僅面向合格投資者。香港：僅面向專業投資者。澳洲：僅供批發客戶。

CREDIT SUISSE 

# 目錄

**1** 表現回顧

**2** 全球經濟展望

**3** 市場展望

# 表現回顧 形勢轉變



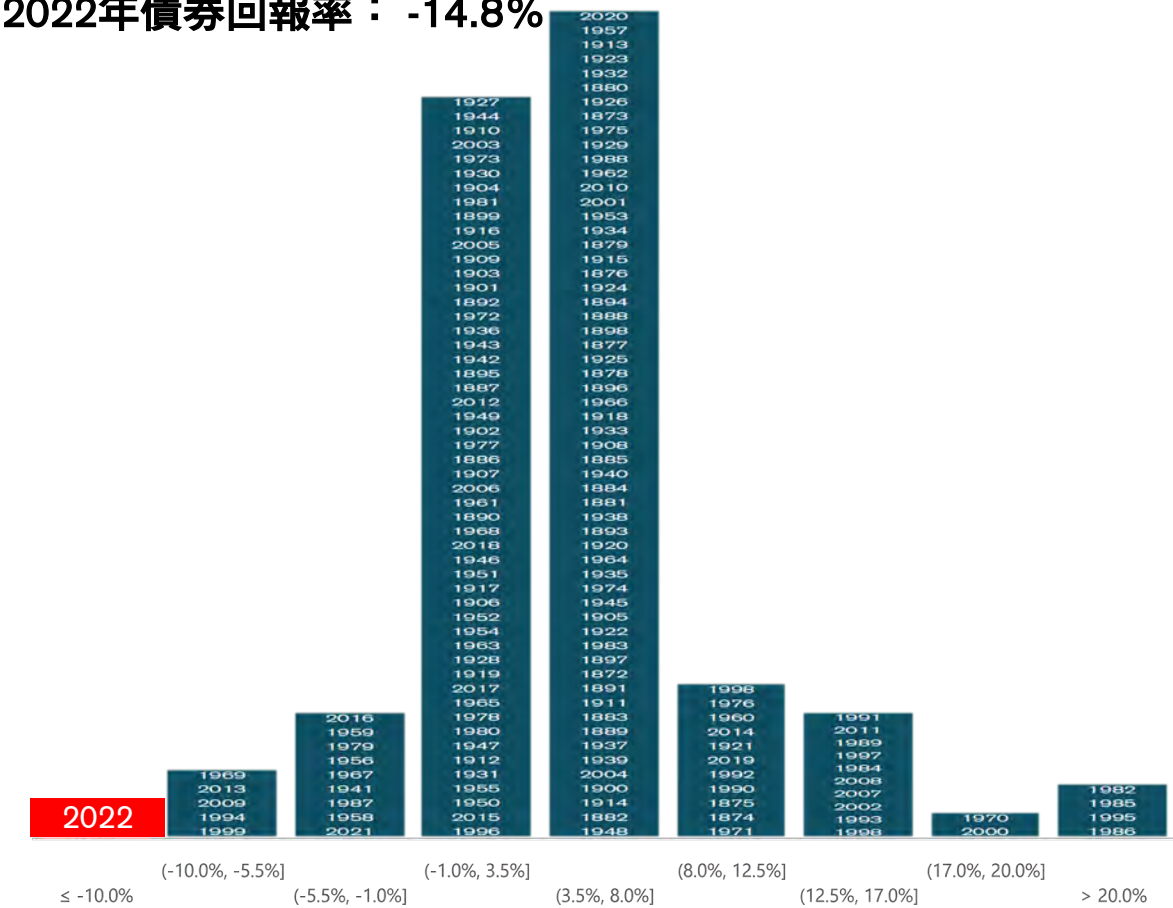


# 非同尋常的一年...

「無限」流動性和零利率政策終結，並體現在市場定價中

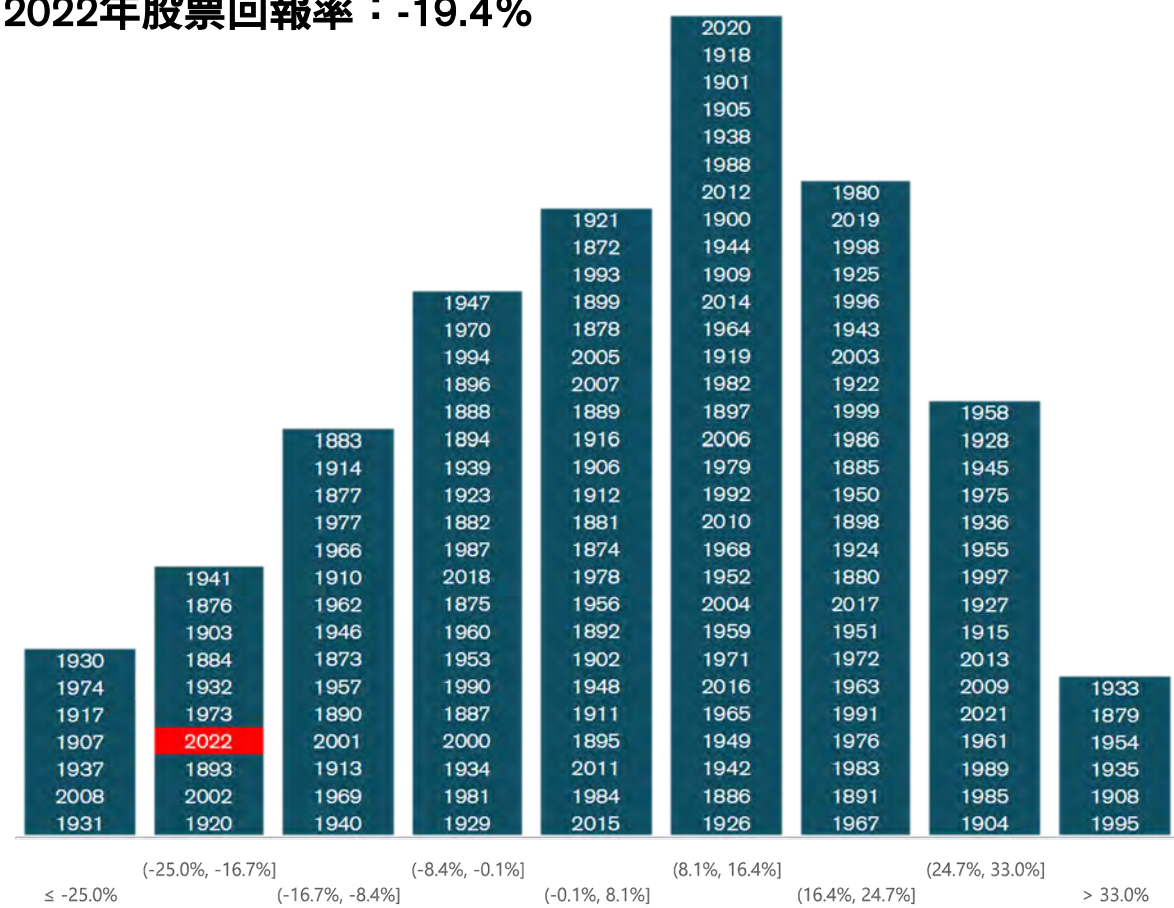
10年期美國國債總回報率分佈情況(1872年迄今)

2022年債券回報率：-14.8%



標普500指數價格回報率分佈情況(1872年迄今)

2022年股票回報率：-19.4%

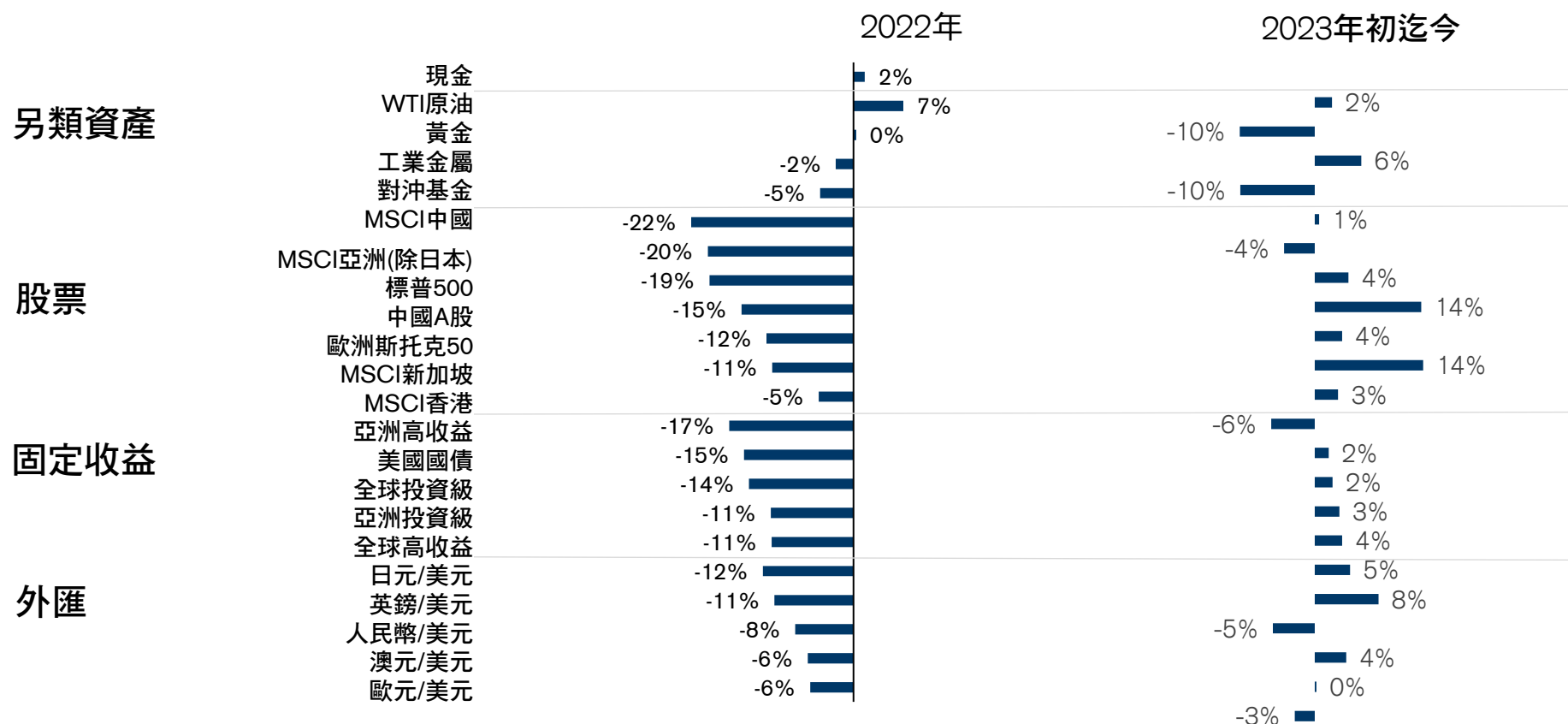


最新資料點：2022年12月31日。資料來源：Robert Shiller (<http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>) 彭博、瑞信

# 非同尋常的一年...

## 「寬鬆貨幣」時代結束；其影響延續到了2023年

### 主要資產類別的表現



資料來源：彭博、瑞信  
最新資料點：2023年6月21日



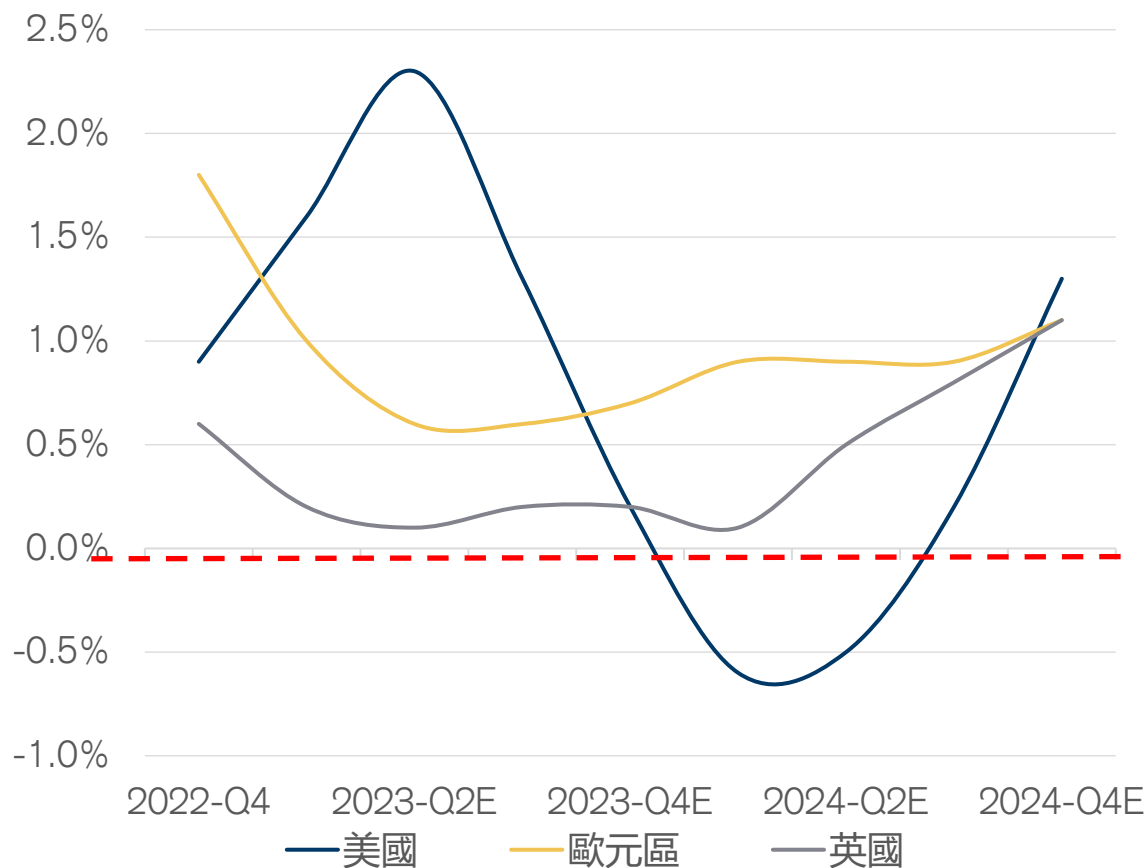


# 全球經濟展望 「避風港」何處覓？

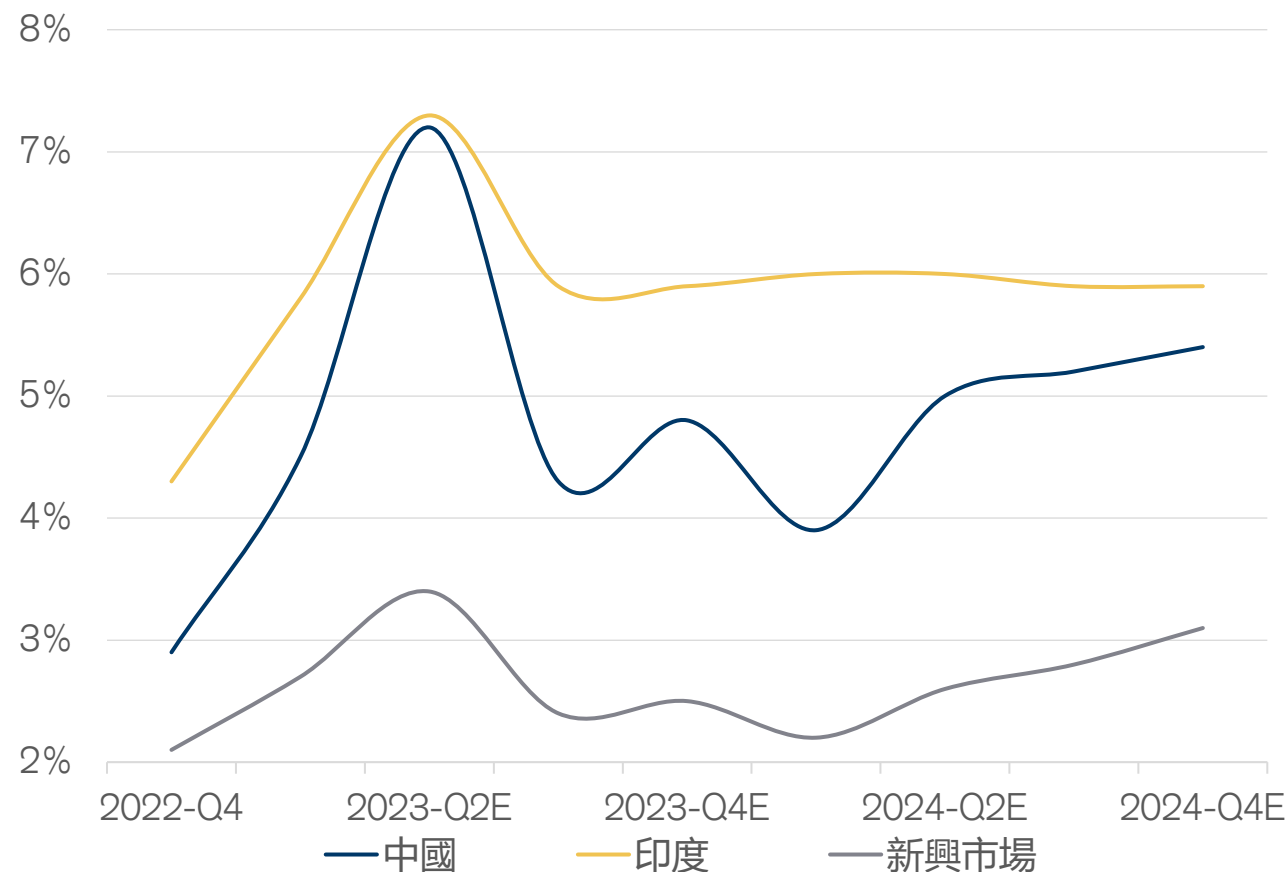
# 發達經濟體增長大幅放緩

## 隨著信貸條件收緊，下半年美國經濟將顯著放緩

發達經濟體增長放緩的同時 ...



... 新興經濟體卻在加速增長

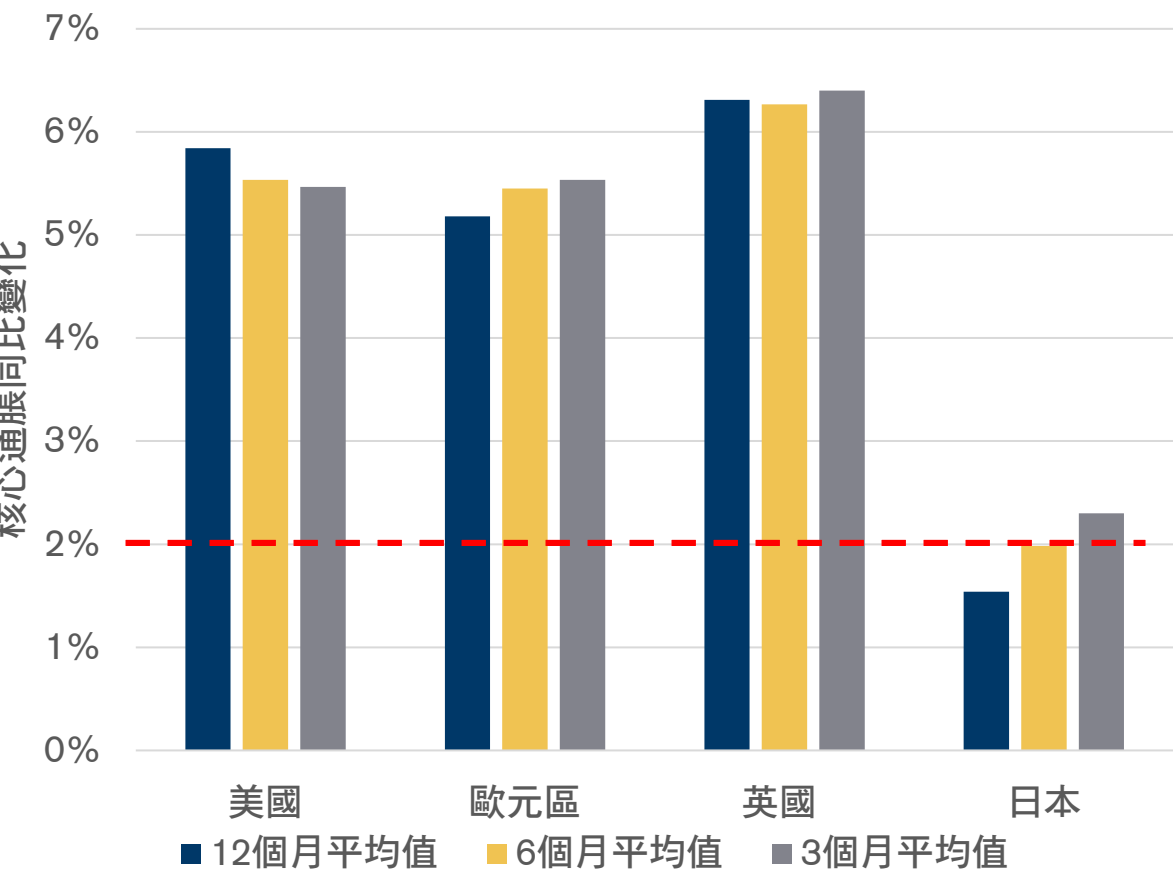


截至2023年6月23日的預測。資料來源：彭博、瑞信、瑞銀。

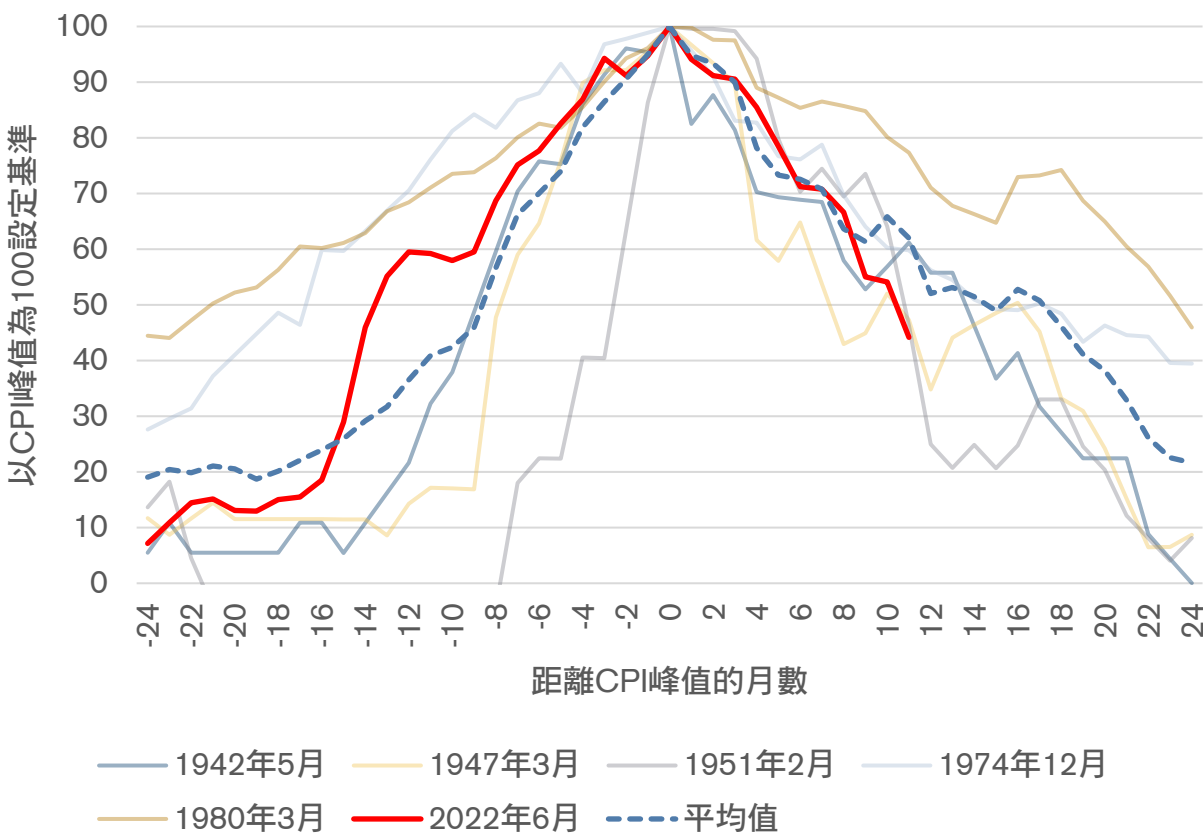
# 通脹 - 仍是全球最重要的一項經濟指標...

## 開始回落 - 但依然頑固 - 核心通脹仍高於央行目標

核心通脹仍然過高



美國整體通脹放緩符合歷史趨勢



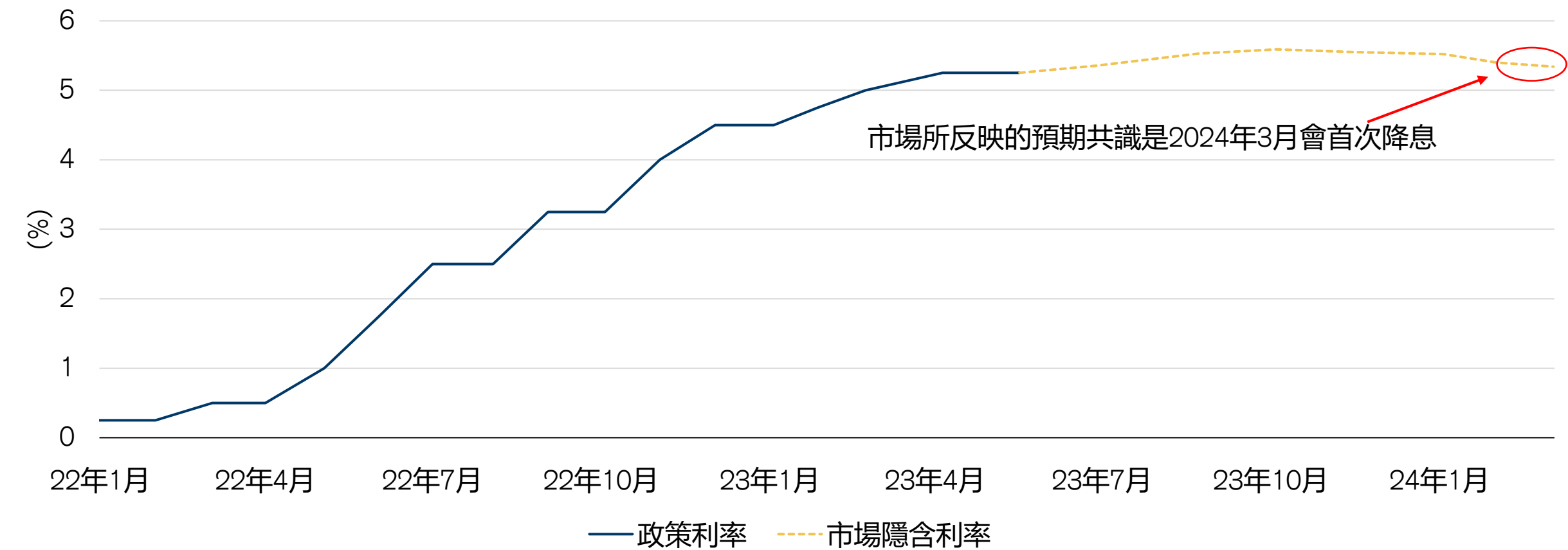
最新資料點：2023年6月13日。資料來源：彭博、瑞信。



# 利率會更高，並維持更長時間——美國政策利率展望

## 期貨市場定價表明市場預計還會有25個基點的加息

聯邦基金利率(上限)和聯邦基金期貨隱含利率



最新資料點：2023年6月23日。資料來源：彭博、瑞信。

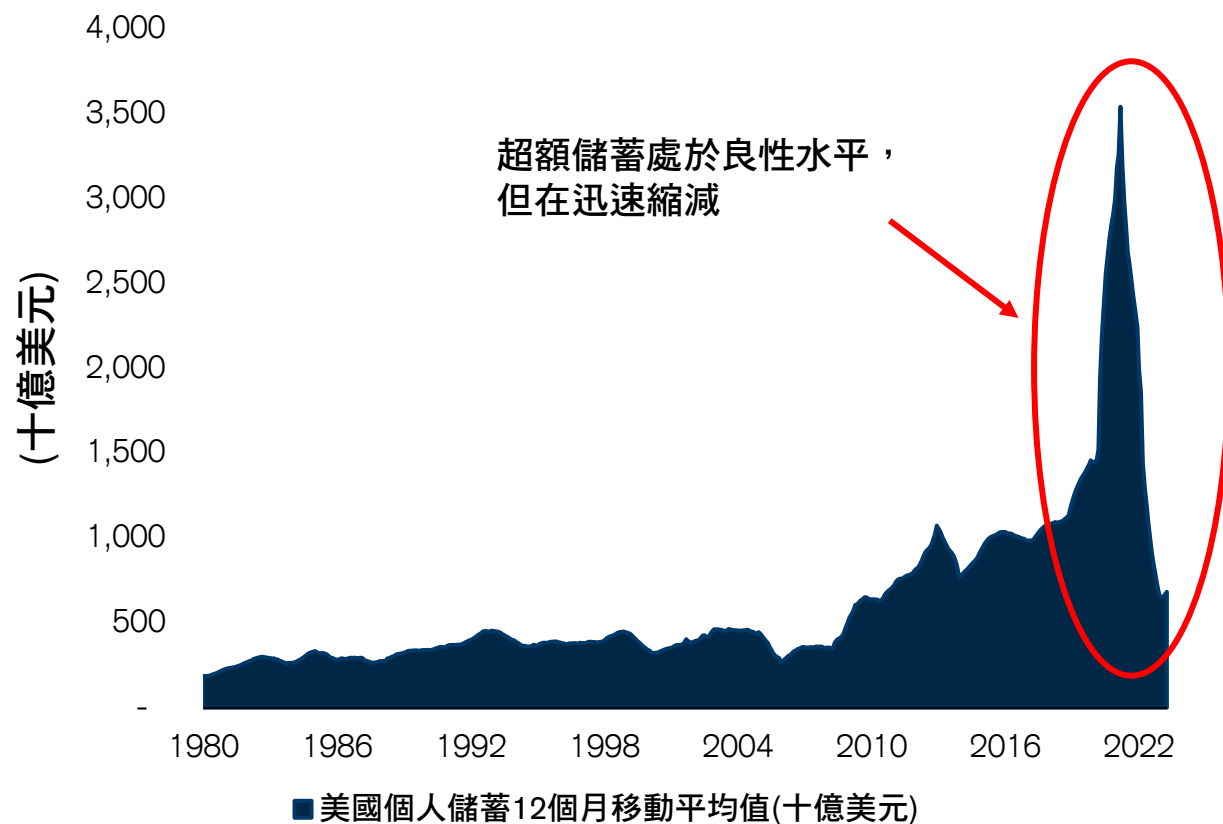
# 「軟」著陸情景 ...

## 失業率較低、企業槓桿率處於平均水準、家庭儲蓄規模龐大

### 企業槓桿率回歸平均水準



### 家庭仍受益於超額儲蓄

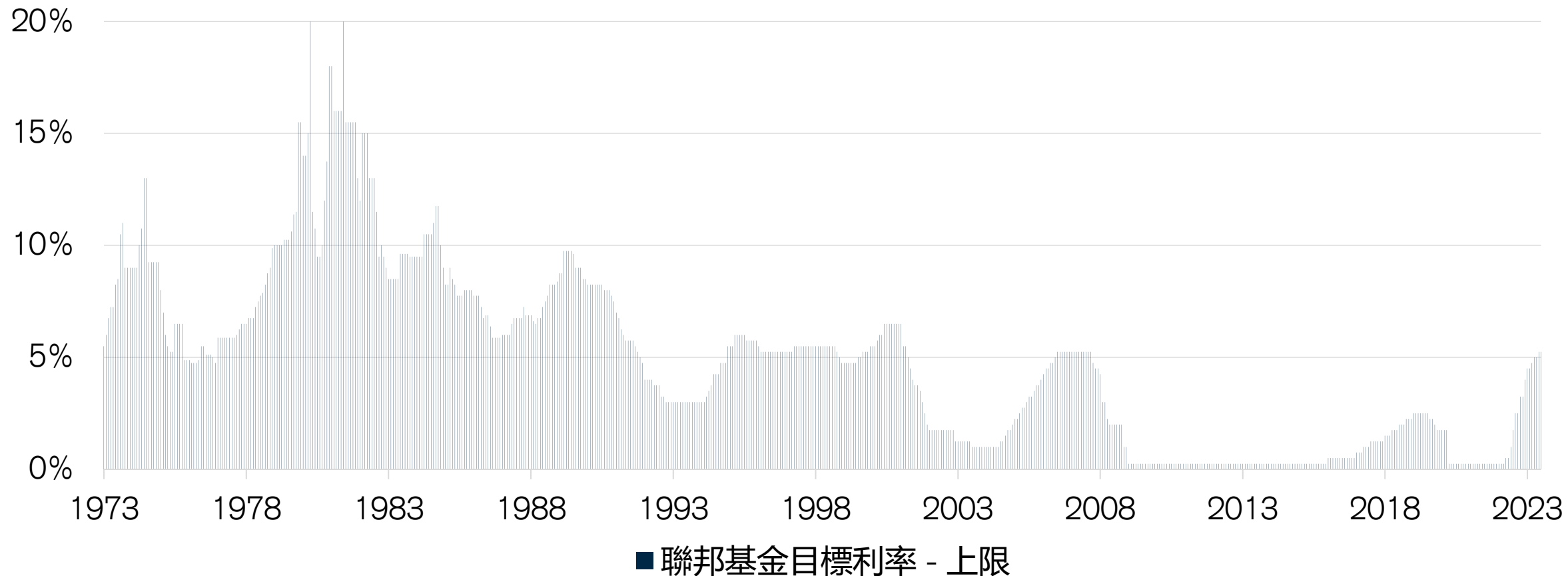


最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信。

# 但激進加息是否會帶來超調(和衰退)風險？

美聯儲歷史上最劇烈的緊縮週期之一(10次加息/累計500個基點)

過去50年聯邦基金目標利率



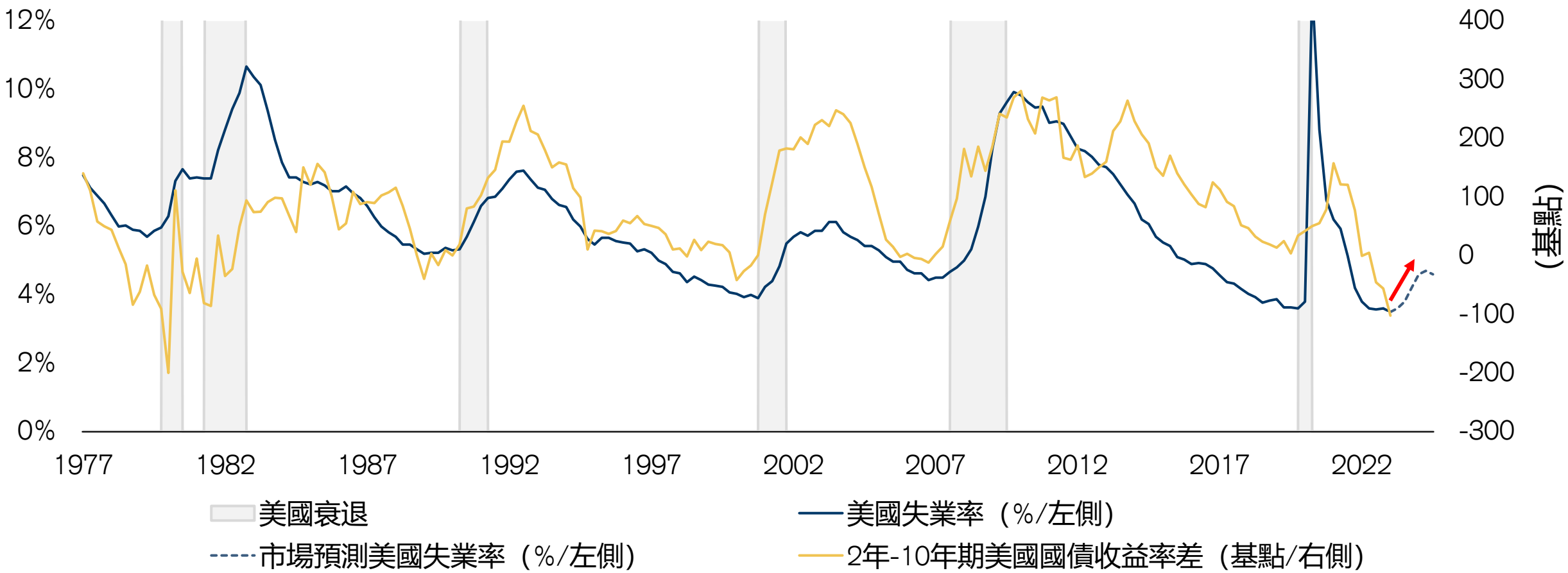
最新資料點：2023年6月25日。資料來源：彭博、瑞信。



# 收益率曲線和失業率表明貨幣政策繼續緊縮空間有限

## 預計2023年下半年失業率會上升，收益率曲線有望趨於正常

2年-10年期收益率曲線倒掛預示經濟放緩/衰退

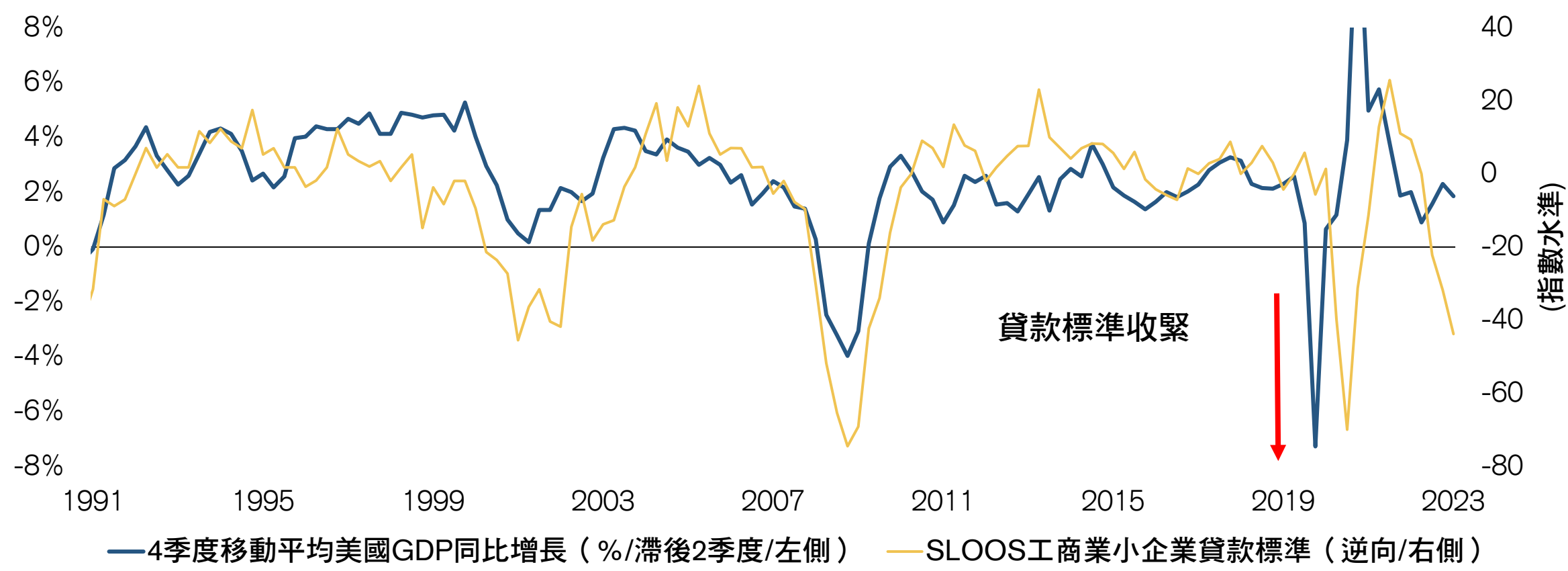


最新資料點：2023年6月23日。截至2023年6月23日的預測。資料來源：彭博、瑞信。

# 銀行業壓力「放大」美聯儲貨幣緊縮效果

## GDP增長放緩兩個季度滯後於貸款標準收緊

收緊貸款標準導致增長放緩

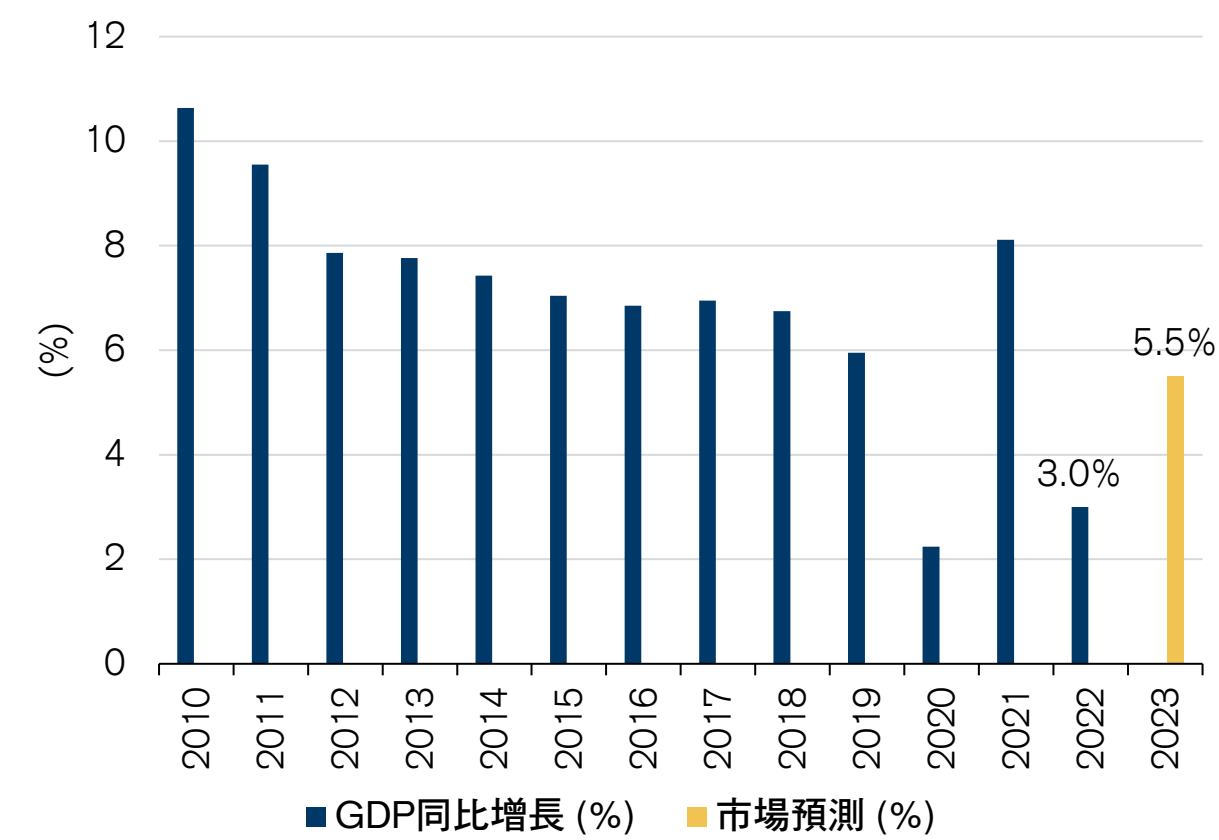


最新資料點：2023年5月8日。資料來源：彭博、瑞信。

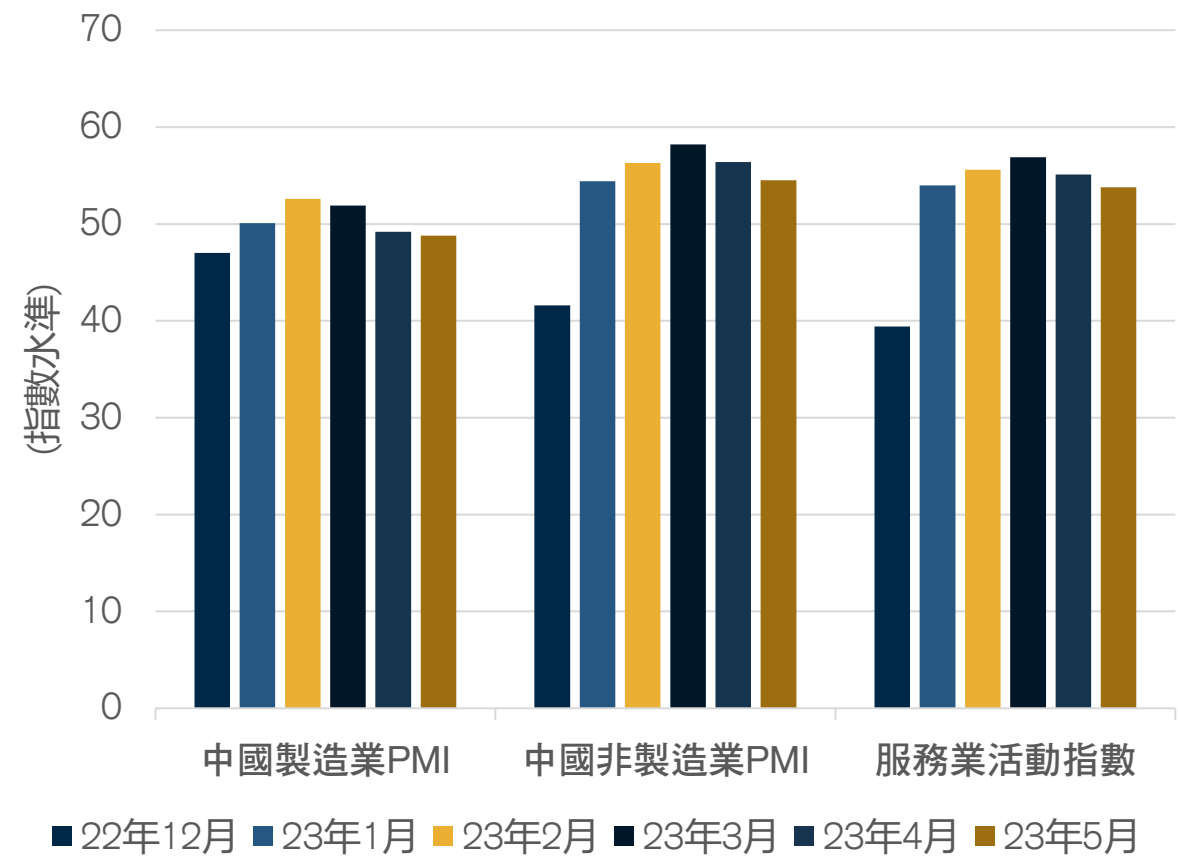
# 全球亮點——中國從重新開放轉向復甦...

## 2023年GDP增速預計會從2022年的3.0%提高到5.5%

中國GDP同比增長



服務業帶動經濟復甦



最新資料點：2023年5月31日。截至2023年6月23日的預測。資料來源：彭博、瑞信。



市場展望

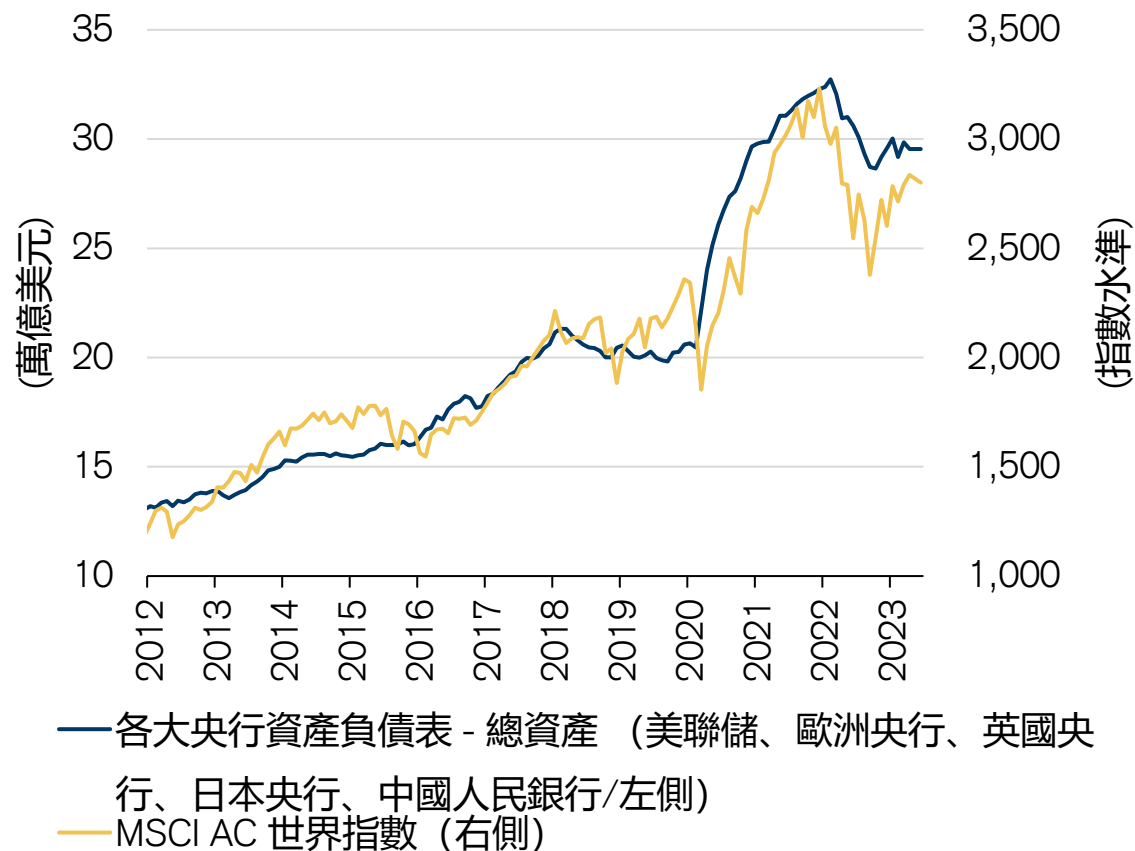
「收益類和中國資產」



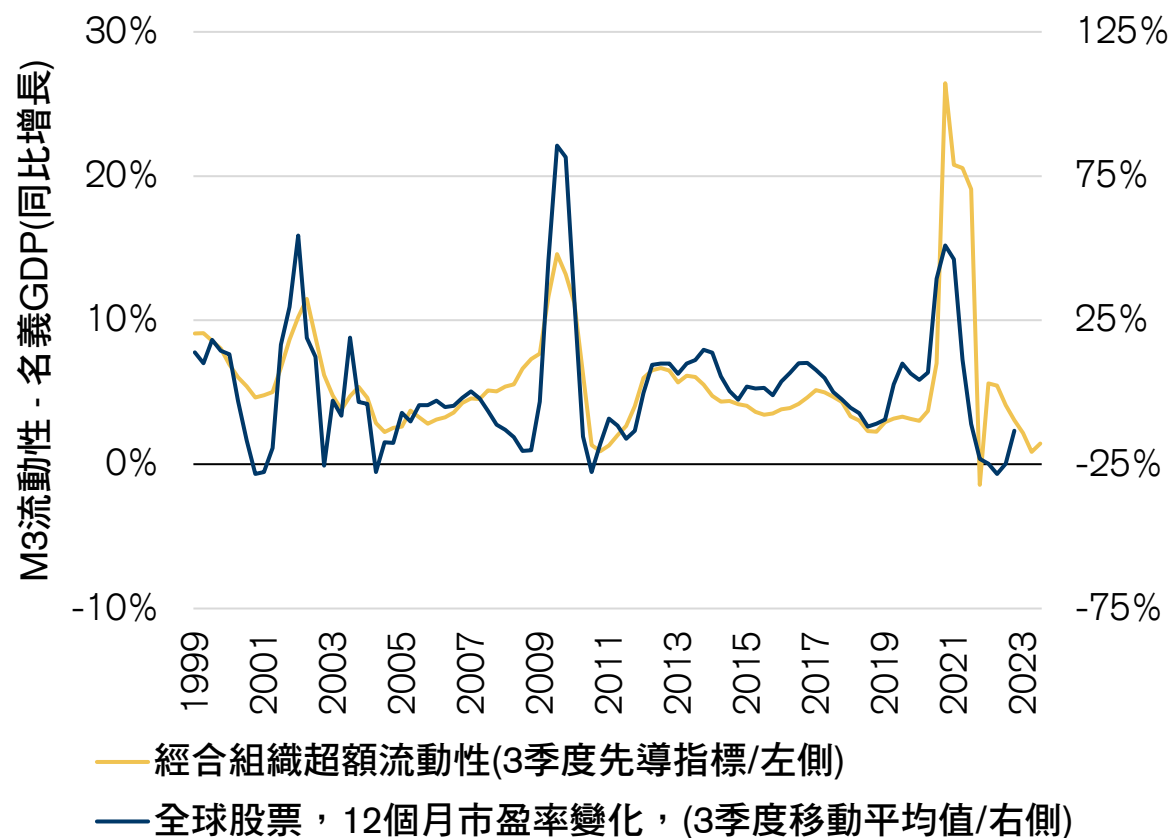
# 央行流動性與全球股票

對於股票而言，利率上升和量化緊縮仍是兩大負面因素

## 主要央行資產負債表與全球股市



## 超額流動性與股票估值



最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信

# 股票：曾受影響但依然堅挺

雖然22年3月以來已累計加息500個基點，但股市估值仍處於較高水準

標普500指數自2022年3月首次加息以來的表現



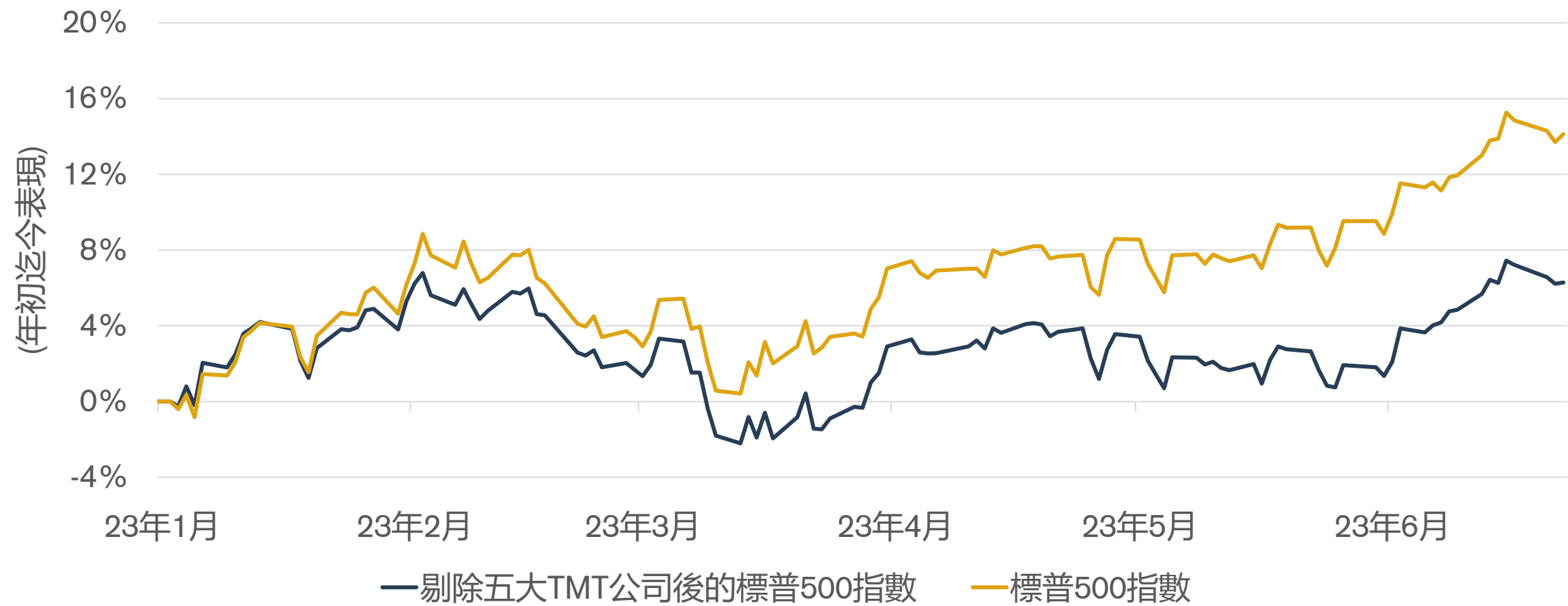
最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信



# 標普500：年初迄今60%的回報來自五大TMT股

## 上漲集中於少數股票時，勢頭往往難以為繼

年初以來，標普500指數回報率為14%，而五大TMT公司貢獻了超過8%

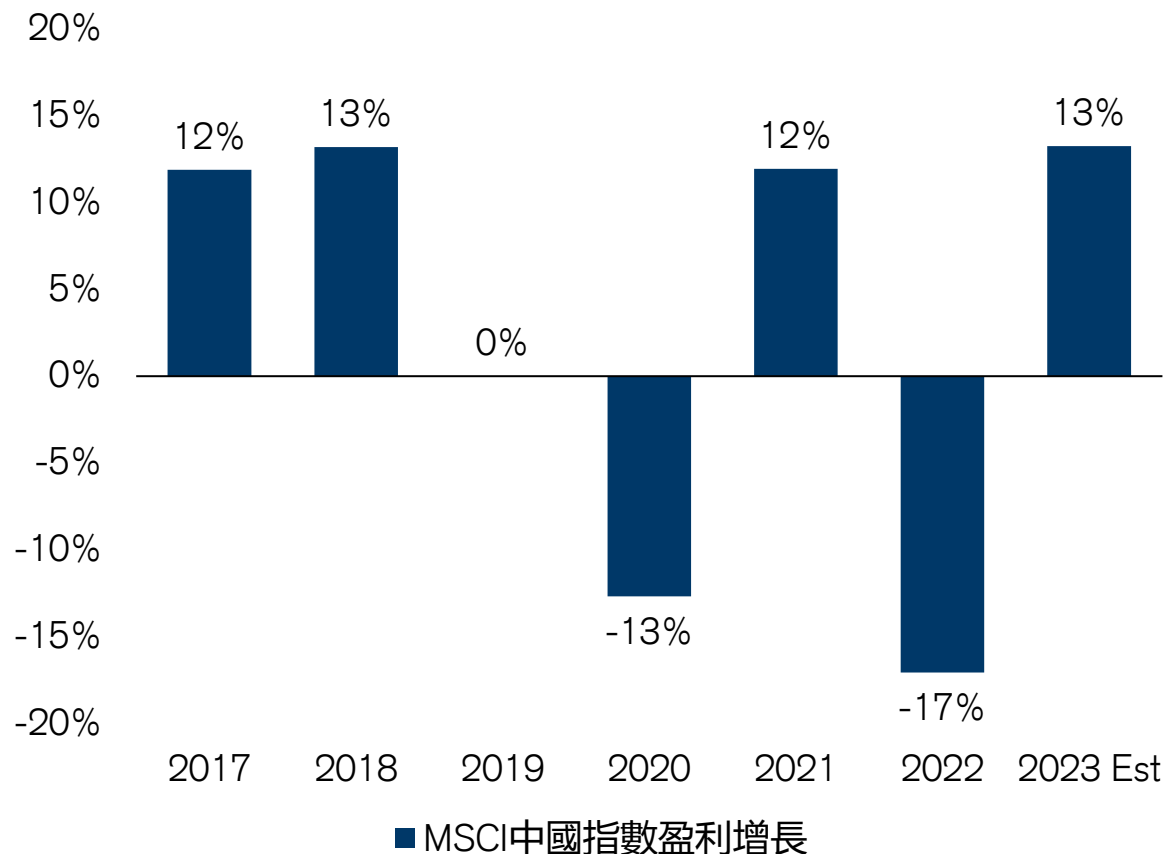


最新資料點：2023年6月5日。資料來源：彭博、瑞信

# 中國股票：堅守

## 盈利增長保持堅挺，估值具有吸引力

2023年MSCI中國指數盈利增長有望反彈



最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信

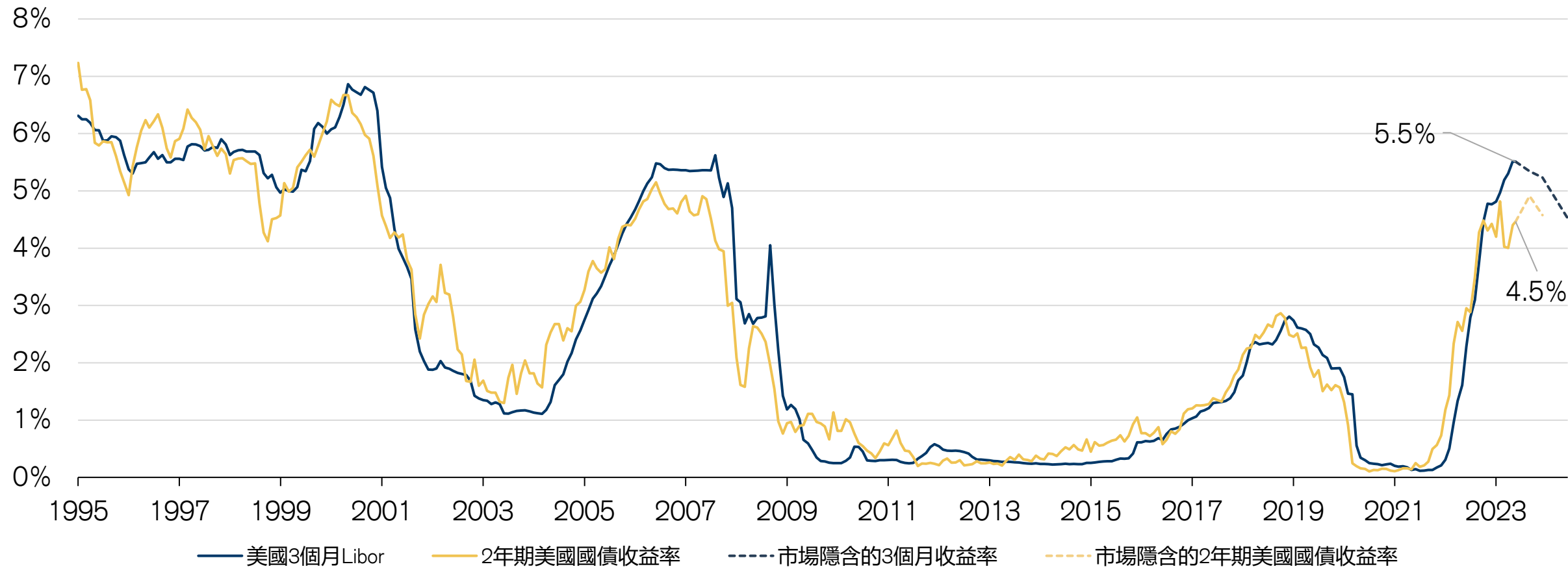
中國股票估值具備吸引力



# 收益型投資方案：通過短期流動性管理風險

## 收益率攀升至5%，再現近20年高位

美國3個月LIBOR和2年期美國國債收益率

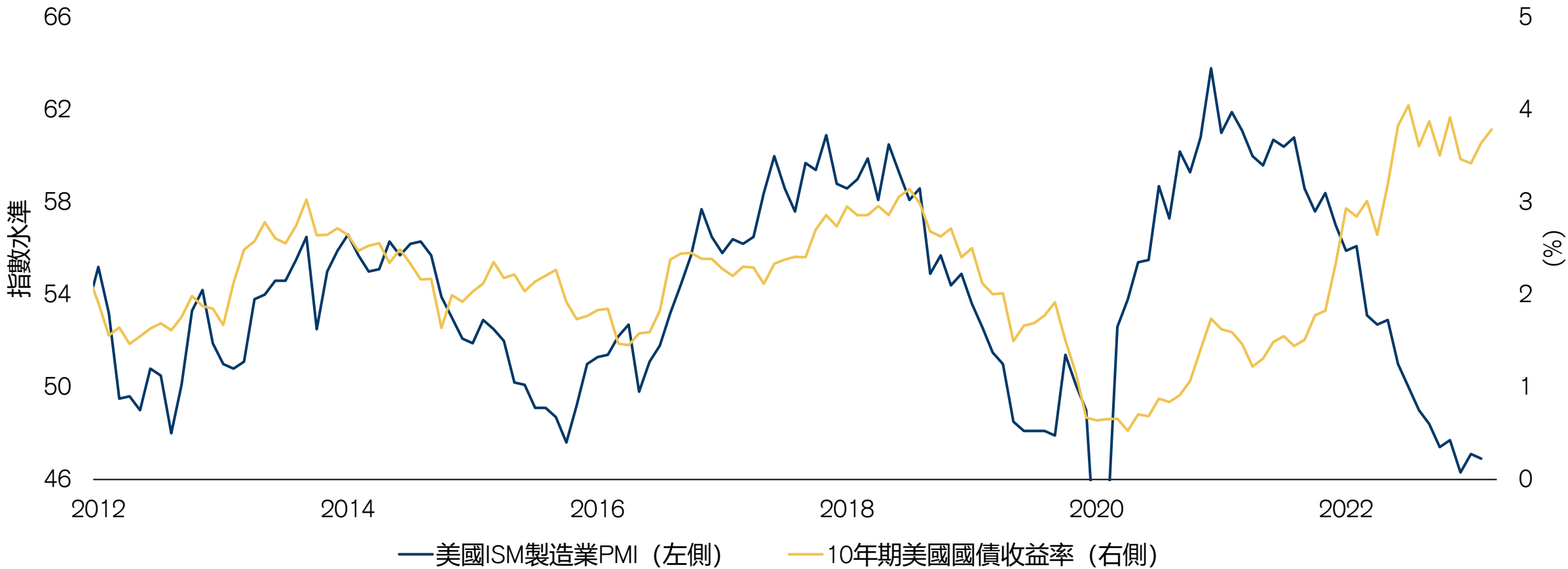


最新資料點：2023年6月21日。資料來源：彭博、瑞信

# 穩定的收益率前景為債券投資提供了機會

## 近期衰退風險預計令收益率難以顯著上升

頑固的通脹意味著美國債券收益率會與經濟形勢背道而馳



最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信



# 債券回歸：投資級債券具備風險調整後價值

## 面對經濟不確定因素可為投資者提供保護

美國投資級與亞洲投資級債券收益率

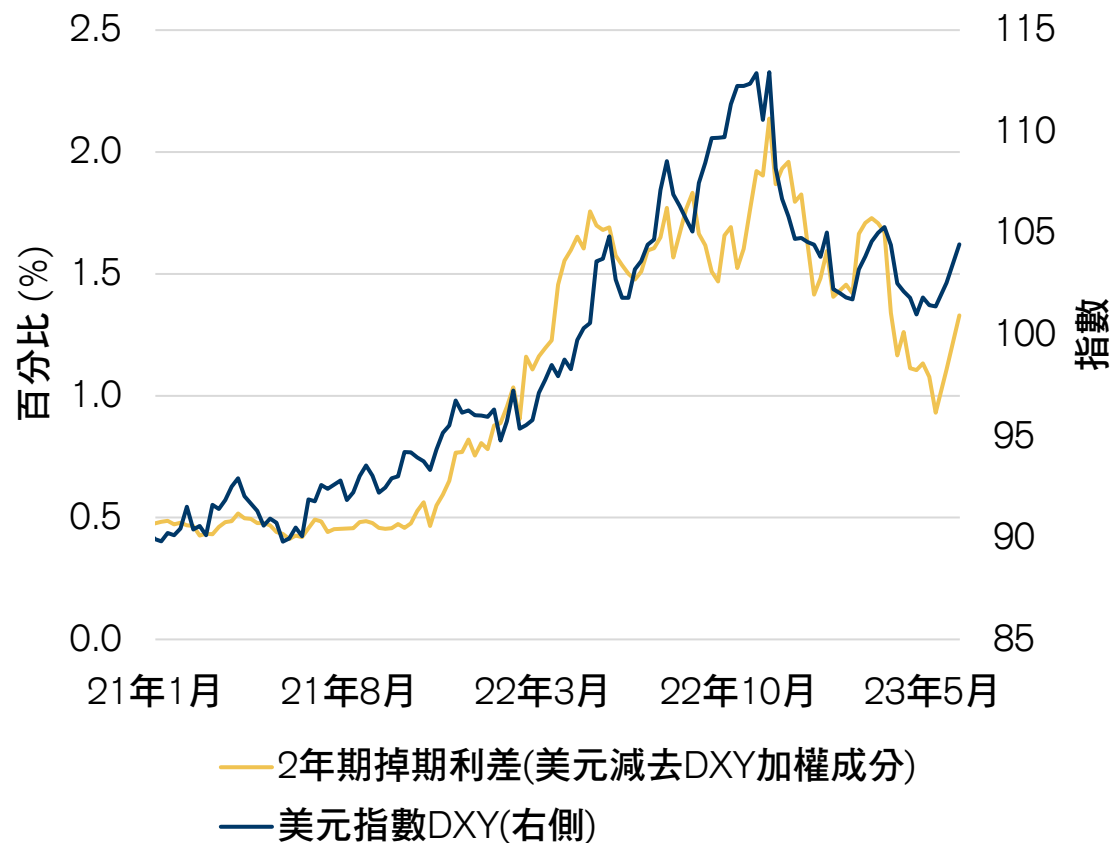


最新資料點：2023年6月22日。資料來源：彭博、瑞信

# 美元前景轉弱

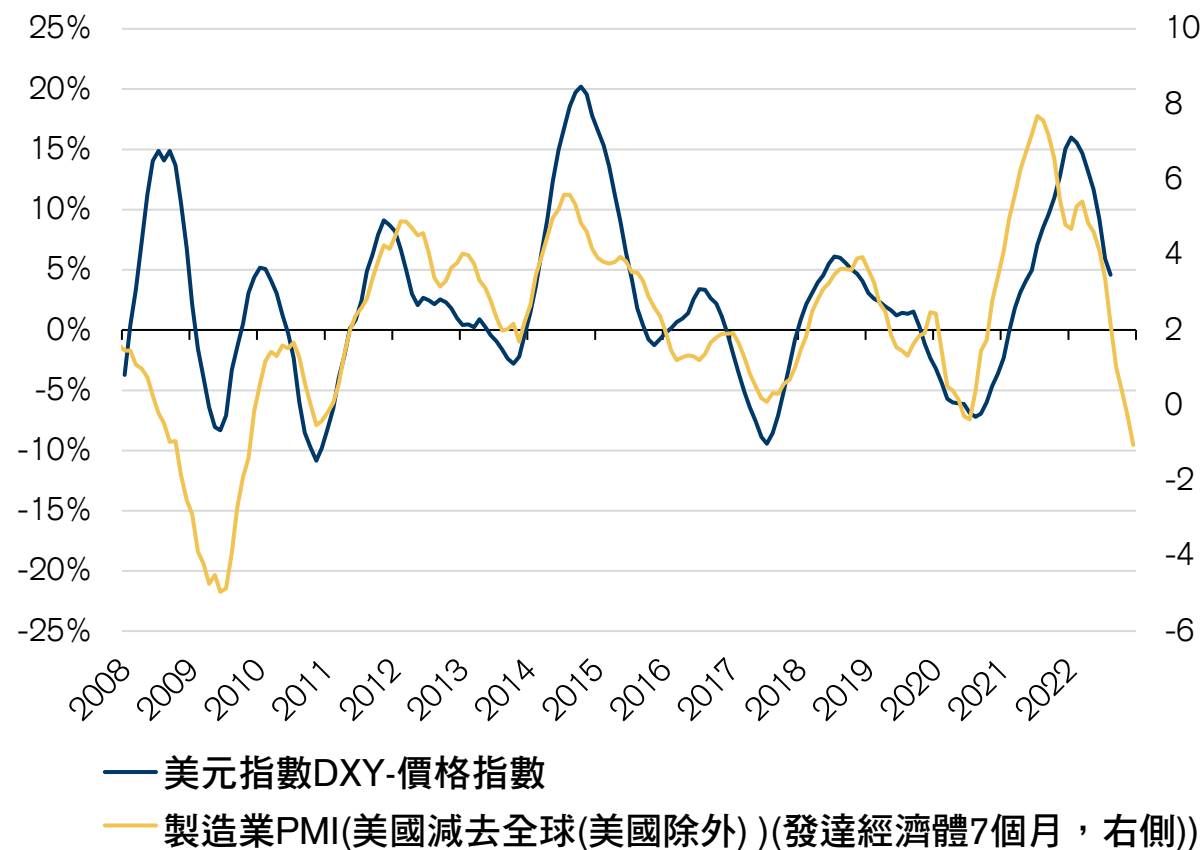
## 銀行業面臨壓力讓市場對美聯儲產生了鴿派預期

美元指數DXY與2年期掉期利差(美元減去DXY加權成分)



資料來源：彭博、Haver Analytics、Refinitiv、瑞信  
最新資料點：2023年6月22日

美元指數DXY與製造業PMI(美國減去全球(美國除外))，6個月移動平均值



資料來源：彭博、Haver Analytics、FactSet、Refinitiv、瑞信  
最新資料點：2023年5月31日

# 風險警告 (1/2)

下文/本文中所提及的瑞信及/或 CS 可能包括瑞士銀行 (UBS AG)、其關係企業、子公司及分支機構。

每一項投資均涉及風險，尤其是在價值及回報方面。如果一項投資所用的貨幣並非閣下的基礎貨幣，匯率變動可能會對價值、價格或收入造成負面影響。

本報告可能包含涉及特殊風險的投資的信息。在基於本報告而進行投資之前或其內容的任何必要解釋時，閣下應諮詢獨立投資顧問。更多相關信息請參閱瑞士銀行家協會提供的資料冊“金融工具交易所涉及的風險”。

過去的表現並非是未來表現的指標。表現會受到佣金、費用和其他費用以及匯率波動的影響。

## 金融市場風險

歷史回報和金融市場的情況並非未來表現的可靠指標。所提到投資的價格和價值和任何收入可能會出現持續下跌或上升的波動情況。閣下應該向認為能提供必要協助的顧問諮詢以便做出決定。

投資可能是在未公開的市場或僅可在受限的二級市場進行。若存在二級市場，則無法預測該投資將在市場上的交易價格，或者無法預測此類市場能否流通。

## 新興市場

關於本報告所提及的新興市場，閣下應了解投資及交易的不穩定性及風險，包括各種類型的投資和金融衍生品，以及發行人和債務人在新興市場國家中的業務操作方式。與新興市場國家相關的投資可能被視為投機，其價格會比全球較發達的國家更不穩定。在新興市場的投資，必須由經驗豐富的投資者或擁有相關市場獨立知識、能夠考慮和權衡這些投資出現的各種風險的有經驗的專業人員來進行，而且擁有必要金融資源能承擔此類投資帶來的巨大風險。對新興市場投資的風險後果管理及投資組合資產的分配管理是閣下的責任。對於在新興市場投資時需要考慮的因素和各種風險，閣下應該諮詢自己的顧問。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 風險警告 (2/2)

## 另類投資工具

避險基金不受應用於受規管認可集體投資的各種投資者保護規例所約束，避險基金管理人在很大程度上不受管制。避險基金不局限於任何特定的投資紀律或交易策略，在各類市場尋求通過使用槓桿、衍生品和複雜的投機性投資策略可能會增加投資損失風險。

大宗商品交易的風險非常高，包括損失全部投資，並可能不適合許多私人投資者。該等投資的表現取決於不可預測的因素，例如自然災害、氣候影響、運輸能力、政治動盪、季節性波動及向前滾進的強烈影響，特別是在期貨及指數方面。

房地產投資者面臨流動性、外匯和其它風險，包括週期性風險、租賃和當地市場風險，以及環境和政策變化的風險。

## 私募股權

私募股權（「私募股權」）指對非公開進行交易（即並非於證券交易所上市）的公司進行私募股權投資，有關投資複雜、通常缺乏流動性及為長期。於私募股權基金的投資一般涉及很大程度的財務及 / 或商業風險。PE基金的投資並不保本，亦無擔保。投資者須在一段長時間內達致投資的資本要求。否則，一般可能會導致資本賬的部分或全部被沒收、放棄在有關違約前所作投資的任何未來收入或收益，以及（其中包括）失去參與未來投資的任何權利或被迫以遠低於二級市場估值的極低價格出售其投資。該等公司或基金可能具有高槓桿率，因此可能對不利的業務及 / 或財務發展或經濟因素更為敏感。該等投資可能面臨激烈的競爭、不斷轉變的營商或經濟狀況或可能對其業績產生不利影響的其他發展。

## 利率和信貸風險

債券是否保值取決於發行人及/或擔保方（若適用）的信用，這一點在債券流通期間可能會發生變化。若債券發行人及/或擔保方無支付能力，無法確保預計回報，閣下可能沒有收益或收益小於最初投資。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 投資方案和可持續發展部

投資方案和可持續發展部門負責多資產類別策略的形成，以及隨後在瑞信全權委託和諮詢業務的策略執行。如果顯示出來，投資組合模式僅供參考之用。根據閣下不同的特別情況和風險承受能力，閣下資產配置的投資組合比重和表現可能看來大相徑庭。投資方案和可持續發展部門的意見和看法可能與其它瑞信部門的觀點不同。投資策略師的意見，可隨時更改，恕不另行通知，也沒有義務更新資料。瑞信沒有義務提請閣下留意此類更新。

投資方案和可持續發展部門可不時參考先前發表的研究文章，包括以列表形式編排的推薦意見及評級更改。本文所載的推薦建議為瑞信研究過往發表的推薦建議的摘錄及 / 或提述。股票方面，這指發行商的各公司說明或公司摘要。債券的推薦建議載於各研究提示（債券）刊物或機構研究快報 / 提示－瑞士債券更新。閣下可索取此等項目。披露事項載於 [www.credit-suisse.com/disclosure](http://www.credit-suisse.com/disclosure)。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表



# 全球免責聲明/重要資料

此處所提供資料僅構成市場營銷材料；並非投資研究。

本報告並非針對或打算在違反法律或規則的情況下，或導致瑞信股份有限公司受制於任何地區、州、國家或其他司法管轄區的任何註冊或許可規定，向任何在這些地方的公民或居民或機構派發、出版、準備或供用此報告。

本報告中提到的 CS 包括 Credit Suisse AG、瑞士銀行、其子公司和附屬公司，也可能包括 UBS AG、其附屬公司、子公司和分支機構。有關本公司內部結構的更多信息，請登入以下鏈接：<https://www.credit-suisse.com>

**並非用於分發、邀請或建議：**本報告所提供的資料和說明僅供閣下參考之用。不能被視為買賣證券或其他金融產品的邀請、要約或建議。所有資料包括事實、意見或報價可能在寫作之日以概括簡述或總結方式表達。本報告所載資料只是一般的市場評論，不具有任何監管形式的投資研究金融諮詢、法律、稅務或其它監管方面的服務。本文件並不考慮任何人的財務目標、情況或需要，這些都是在作出投資決定之前有必要考慮的因素。在基於本報告或其內容的任何必要解釋而進行投資之前，閣下應諮詢獨立投資顧問。本報告的用意只是提供瑞信在寫作日期時的觀察和看法，與讀者收到或取得資料的日期無關。本報告所載的觀察和看法可能與瑞信的研究分析師、其他部門的立場不同或不一致，並且可能隨時更改，無需發出通知，也沒有義務一定要更新資料。資料如有更改恕不另行通知，瑞信沒有義務提請閣下注意此類更新。**預測和預估：**過去的表現不應視為未來表現的指示或擔保，預測和預估不是對未來表現做出任何明示或默示的陳述或保證。本報告所載關於未來表現的聲明屬於前瞻性預測，會受到各種風險和不確定性的影響。除非另有說明，所有數據均未經審計。本文件所提及的估值是遵循瑞信的估值策略和程序。**衝突：**瑞信保留糾正本文中可能存在的任何錯誤的權利。瑞信及其聯營公司和/或其員工可建倉或持倉、或擁有其他重大權益或對提及的任何證券及權證進行交易、或與之相關的其他投資並且有時會增持或減倉。關於本報告中列出的投資或與任何提及的公司或發行商相關的投資，瑞信提供或在此前12個月之內曾提供重要的建議或投資服務。本文中提及的某些投資為單一實體或由瑞信聯營公司提供，或者瑞信可能作為此類投資的唯一市場做市商。瑞信涉及許多本報告所提及的公司之相關業務。這些業務包括專項交易、風險套利、莊家活動、以及其他自營買賣。**稅務：**本文的內容並非是法律、財務或稅務方面的建議。瑞信不提供有關投資的稅務後果建議，閣下應諮詢獨立的稅務顧問。請特別注意課稅的基礎和級別會隨時改變。**來源：**本報告其他部分所載的資料和意見都是瑞信相信從可靠的來源取得或得到，但是瑞信不保證其準確性或完整性。瑞信不會對使用本報告材料而引致的損失負任何責任。**網站：**本報告可能提供或載有其他網站的地址或超鏈接。除了本報告提到瑞信本身網站的材料之外，瑞信未有審查連接的網站，也不對這些網站的內容負責。提供這些網站的地址或超連結（包括連接到瑞信網站的地址或超連結）純粹是為了方便閣下而設，連結網站的內容和資料並不構成本文件的任何部分。資料私隱：您的個人資料將根據瑞信隱私聲明處理，您所屬地區的隱私聲明可於瑞信官方網站<https://www.credit-suisse.com> 查閱。為了向您提供有關我們產品及服務的營銷資料，瑞信集團及其附屬公司可能會處理您的基本個人資料（即姓名、電子郵件地址等聯絡資料），直至您通知我們不再希望收到有關資料。您可以隨時通知您的客戶經理，選擇不接收該等資料。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 全球免責聲明/分發資料 (1/4)

## 分發機構

除非本文另有說明，否則本報告是由 Credit Suisse AG 分發。Credit Suisse AG 是一家瑞士銀行，受瑞士金融市場監管局認可和規管。**巴林**：本報告是由瑞信巴林分行分發，瑞信巴林分行是瑞信瑞士 / 蘇黎世的分行，受巴林中央銀行（CBB）適當認可和規管，並被列為投資業務公司類別 2。相關金融服務或產品僅提供給巴林中央銀行定義下的認可投資者，而且不打算向任何其他人士提供。巴林中央銀行並無審閱亦無批准本文件或於巴林王國營銷本文件所述任何投資工具，且不對任何有關投資工具的表現負責。瑞信巴林分行的地址是 Level 21, East Tower, Bahrain World Trade Centre, Manama, Kingdom of Bahrain。**巴西**：本報告是由 Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários 或其聯營公司在巴西分發。**智利**：本報告由 Credit Suisse Agencia de Valores (Chile) Limitada 分發，該行是瑞信的分行（於蘇黎世州註冊），受智利金融市場委員會的監管。發行者或證券均沒有根據第 18.045 號法律 (Ley de Mercado de Valores) 及其規例向智利金融市場委員會 (Comisión para el Mercado Financiero) 註冊，因此不得在智利公開提供或發售。本文件不構成於智利共和國訂閱或購買該等證券的要約或邀請，惟根據 Ley de Mercado de Valores 第 4 條所定義之私人要約所識別之個別投資者除外（即非以一般公眾為對象或僅限於公眾之個別範圍或指定群體的要約）。**杜拜國際金融中心**：本報告由瑞信（Credit Suisse AG）杜拜國際金融中心分行分發，瑞信杜拜國際金融中心分行由杜拜金融服務管理局（DFSA）正式發牌和監管。相關金融產品或服務僅提供給杜拜金融服務管理局定義下的專業客戶或市場對手，而且不打算向任何其他人士提供。瑞信（杜拜國際金融中心分行）的地址是 Level 9 East, The Gate Building, DIFC, Dubai, United Arab Emirates。**法國**：本報告由 Credit Suisse (Luxembourg) S.A. Succursale en France（「法國分行」）分發，該行是盧森堡大公國經正式授權的信貸機構 Credit Suisse (Luxembourg) S.A.（地址為 5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg）的分行。法國分行受到盧森堡監管機構—盧森堡金融業管理局（簡稱 CSSF）以及法國監管機構—Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution（簡稱 ACPR）以及 Autorité des Marchés Financiers (AMF) 的審慎監管。**德國**：本報告由 Credit Suisse (Deutschland) Aktiengesellschaft 分發，該行受到德國聯邦金融監管局（簡稱「BaFin」）監管。**根西島**：本報告是由瑞信根西島分行分發，該行於蘇黎世州註冊，其營業地點位於 Helvetia Court, Les Echelons, South Esplanade, St Peter Port, Guernsey。瑞信根西島分行是由瑞信全資擁有，並且受根西島金融服務委員會規管。閣下可索取 Credit Suisse AG 最新的已審計賬目報告。**印度**：本報告是由瑞信證券（印度）私人有限公司（企業識別號碼 U67120MH1996PTC104392）分發，受印度證券交易委員會作為研究分析公司（登記編號 INH 000001030）、投資組合管理公司（登記編號 INP000002478）及股票經紀商（登記編號 INZ000248233）的監管，註冊地址：9th Floor, Ceejay House, Dr. Annie Besant Road, Worli, Mumbai - 400 018, India，電話號碼：+91-22 6777 3777。**以色列**：若由 Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. 分發：本文件由 Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. 分發。Credit Suisse AG（包括在以色列提供的服務）均不受以色列銀行的銀行監管局所規管。而是受瑞士的相關銀行監管機構所規管。Credit Suisse Financial Services (Israel) Ltd. 是以色列的持牌投資服務市場營運者，因此其投資業務活動受以色列證券局規管。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 全球免責聲明/分發資料 (2/4)

## (分發機構)

**黎巴嫩：**本報告由Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL（「CSLF」）分發，該公司是於黎巴嫩註冊的金融機構，並受黎巴嫩中央銀行（「CBL」）所規管，其金融機構牌照編號為42。Credit Suisse (Lebanon) Finance SAL受CBL法律及通令約束，同時亦受黎巴嫩資本市場監管局（「CMA」）的法律及規例約束。CSLF是Credit Suisse AG轄下機構及瑞信集團（CS）旗下成員。CMA恕不就本報告所載資訊的內容承擔任何責任，包括該等資訊的準確性和完整性。本報告內容的責任由發行者、其董事及例如經其同意在報告中採用其意見之專家等其他人士承擔。CMA亦未曾評估投資對任何個別投資者或投資者類型之合適性。此處明確聲明及確認金融市場投資可能涉及高度複雜性及有價值虧損的風險，因此可能並不適合所有投資者。CSLF針對這項投資進行的合適性評估將根據投資者於截至該等評估日期為止向CSLF所提供的資料，並按照瑞信內部政策和流程進行。各方應理解所有由CS及／或CSLF提供的通訊及文件將採用英文。透過接受投資此產品，即代表投資者明確且不可撤回地確認其完全同意，並對採用英文語言絕無異議。**意大利：**本報告是由瑞信（意大利）有限公司在意大利分發，是一家根據意大利法律而成立和註冊的銀行，受意大利中央銀行和意大利金融市場監管局（CONSOB）的監管和控制。**盧森堡：**本報告由Credit Suisse (Luxembourg) S.A.分發，該行是盧森堡大公國經正式授權的信託機構，地址為5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg。Credit Suisse (Luxembourg) S.A.受到盧森堡監管機構－盧森堡金融業管理局（簡稱CSSF）的審慎監管。**墨西哥：**本文件代表向C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V.（「C. Suisse Asesoría」）及／或Banco Credit Suisse (México), S.A.、Institución de Banca Múltiple、Grupo Financiero Credit Suisse (México)（「Banco CS」）提供服務之人士的看法，因此C. Suisse Asesoría和Banco CS均保留權利隨時改變主意，無須對此承擔任何責任。本文件僅分發作提供資訊用途，不構成執行任何操作的建議、意見或邀請，亦不構成接受任何操作的邀請，同時不會取代閣下與閣下之客戶經理就與C. Suisse Asesoría及／或Banco CS之間在執行任何投資決定前的通訊。C. Suisse Asesoría及／或Banco CS對基於所發送文件之所載內容作出的投資決定恕不承擔任何責任，因該等內容不應納入個別客戶之投資策略及目標的考慮範圍內。招股說明書、小冊子、投資基金的投資體制、年報或週期報告包含對於投資者的有用資訊。該等文件可直接從證券發行人、投資基金營運者、其上市交易所的網頁上或透過其在C. Suisse Asesoría及／或Banco CS的行政人員處免費索取。過往業績及現有市場的各類情景無法保證目前或未來的收益。如本文件所載資訊不完整、不正確或不清晰，請盡快聯絡閣下在C. Suisse Asesoría及／或Banco CS的行政人員。本文件可能會隨時修訂，C. Suisse Asesoría及／或Banco CS無須對此負責。本文件僅分發作提供資訊用途，並非閣下根據墨西哥銀行及證券委員會（「CNBV」）制訂之《適用於金融機構及其他提供投資服務之法律實體的一般條款》從C. Suisse Asesoría及／或Banco CS處收到的營運報告及／或帳戶結單之代替品。有鑒於本文件的性質使然，C. Suisse Asesoría及／或Banco CS恕不承擔任何因此處所載資訊而衍生的責任。在不影響該等資訊乃獲取自C. Suisse Asesoría及／或Banco CS相信為可靠的來源或以其為基礎獲得這個事實下，恕不保證資訊準確或完整。Banco CS及／或C. Suisse Asesoría恕不對使用發送給閣下之本文件所載資訊而導致的任何損失負責。建議投資者確認所提供資訊乃根據其個人情況及投資情況、根據任何具體的法律、監管條例或財務狀況而提供，或為獲取獨立專業意見而提供。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表



# 全球免責聲明/分發資料 (3/4)

## (分發機構)

C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. 是一家根據《墨西哥證券市場法》（「LMV」）而創立的投資顧問機構，並已向CNBV註冊，註冊編號為30070。C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. 並非 Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V. 或任何位於墨西哥的其他金融集團的旗下成員。根據 LMV 及其他適用條例，C. Suisse Asesoría México, S.A. de C.V. 並非獨立投資顧問機構，皆因其與外地金融機構Credit Suisse AG存在直接關係，並與組成Grupo Financiero Credit Suisse (México), S.A. de C.V.的實體存在間接關係。**荷蘭**：本報告由Credit Suisse (Luxembourg) S.A. 荷蘭分行（「荷蘭分行」）分發，該行是盧森堡大公國經正式授權的信貸機構Credit Suisse (Luxembourg) S.A.（地址為5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg）的分行。荷蘭分行受到盧森堡監管機構－盧森堡金融業管理局（簡稱CSSF）以及荷蘭監管機構－De Nederlandsche Bank（簡稱DNB）及荷蘭市場監管局－Autoriteit Financiële Markten（簡稱AFM）的審慎監管。**葡萄牙**：本報告由Credit Suisse (Luxembourg) S.A., Sucursal em Portugal（「葡萄牙分行」）分發，該行是盧森堡大公國經正式授權的信貸機構Credit Suisse (Luxembourg) S.A.（地址為5, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg）的分行。葡萄牙分行受到盧森堡監管機構－盧森堡金融業管理局（簡稱CSSF）以及葡萄牙監管機構Banco de Portugal (BdP)和Comissão do Mercado dos Valores Mobiliários（簡稱CMVM）的審慎監管。**卡塔爾**：此資料是由瑞信（卡塔爾）有限責任公司分發，該公司受卡塔爾金融中心監管局（QFCRA）正式認可和規管，QFC牌照編號為00005。所有相關的金融產品或服務只提供給合資格市場交易對手或商業客戶（依照卡塔爾金融中心監管局（QFCRA）所定義），包括選擇被列為商業客戶、擁有400萬里亞爾以上淨資產、以及有充分金融知識、經驗和了解參與此類產品及/或服務的人士。因此，有關資料不得寄發予任何其他個人種類或不可被任何其他個人種類依賴。**沙地阿拉伯**：本文件是由瑞信沙地阿拉伯（CR編號：1010228645）分發，由沙地阿拉伯資本市場管理局根據日期為伊斯蘭曆1429年3月23日（相當於公元2008年3月21日）的牌照編號08104-37發牌和監管。瑞信沙地阿拉伯的主要營業地點位於King Fahad Road, Hay Al Mhamadiya, 12361-6858 Riyadh, Saudi Arabia。網站：<https://www.credit-suisse.com/sa>。根據《證券要約及後續責任規定》，本文件不得在沙地阿拉伯王國境內分發，惟資本市場監管局所訂立之《證券要約及後續責任規定》許可人士除外。資本市場監管局恕不對本文件的準確性和完整性作任何保證，並明確免除因依賴本文件任何部分或其所導致之任何損失的責任。有意購買此處所提供證券者應自行就證券相關資訊的準確性展開盡職調查。若閣下不明白本文件的內容，應諮詢授權金融顧問。根據《投資基金條例》，本文件不得在沙地阿拉伯王國境內分發，惟資本市場監管局所訂立之《投資基金條例》許可人士除外。資本市場監管局恕不對本文件的準確性和完整性作任何保證，並明確免除因依賴本文件任何部分或其所導致之任何損失的責任。有意訂閱此處所提供證券者應自行就證券相關資訊的準確性展開盡職調查。若閣下不明白本文件的內容，應諮詢授權金融顧問。**南非**：此資料是由瑞信分發，該公司於南非金融業行為管理局（Financial Sector Conduct Authority）註冊為金融服務供應商，FSP編號為9788。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 全球免責聲明/分發資料 (4/4)

## (分發機構)

**西班牙：**本文件為營銷材料，由Credit Suisse AG, Sucursal en España提供，該行為於西班牙國家證券市場委員會 (Comisión Nacional del Mercado de Valores) 註冊的法律實體，本文件僅作提供資訊用途。僅限收件人作個人用途，且根據現行有效的監管條例，在任何情況下本文件均不應視為證券要約、個人投資建議，或任何以促使閣下作出任何操作為目標之通用或具體的產品或投資推薦。在任何情況下，客戶應對作出任何投資或撤銷投資決定負責，因此客戶必須對其本人根據本文件所包含之資訊和意見而作出之執行決定所導致的獲利或虧損全權負責。本文件並非金融分析或研究之成果，因此不受適用於金融研究之製作和分發的現行監管條例約束，其內容亦不符合金融研究之獨立性的法定要求。

**土耳其：**本文件所載的投資資料、評論及建議均並非屬於投資顧問活動範圍內。投資顧問服務乃由授權機構以自訂方式向有關人士提供，過程中會考慮到有關人士的風險及回報偏好；而本文件所載的評論及意見則只屬一般性質。因此，有關建議未必適合閣下的財務狀況或風險及收益偏好。因上述原因，倘閣下僅倚賴本文件所提供的資料來作投資決定，則結果未必能符合閣下的期望。本報告由Credit Suisse Istanbul Menkul Degerler Anonim Sirketi分發，該行受土耳其資本市場委員會 (Capital Markets Board) 監管，註冊地址為 Levazim Mahallesi, Koru Sokak No. 2 Zorlu Center Teraseler No. 61 34340 Besiktas/ Istanbul-Turkey。

**英國：**此資料是由瑞信 (英國) 有限公司分發。瑞信 (英國) 有限公司獲英國審慎監管局認可，受英國金融市場行為監管局及英國審慎監管局規管。倘此資料由根據《2000年金融服務及市場法 (金融推廣) 2005年法令》未獲豁免的離岸實體分發到英國，則下文適用：如果本文件在英國 (「英國」) 傳達或能在英國產生影響，本文件則構成獲瑞信 (英國) 有限公司同意的金融推廣。該公司獲英國審慎監管局認可，其英國投資業務的進行受到金融市場行為監管局及英國審慎監管局規管。瑞信 (英國) 有限公司的登記地址為Five Cabot Square, London, E14 4QR。請注意英國有關保障零售客戶的《2000年金融服務及市場法》的規則將不適用於閣下，而英國金融服務補償計劃為「合資格申索人」提供的任何潛在補償亦不適用於閣下。稅務待遇視乎每名客戶的個別情況而定，並且日後可能出現更改。

## 重要的地區披露資料

根據巴西證監會 (CVM) 2021年2月25日第20/2021決議，本報告的作者特此聲明，本報告中所表達的觀點完全只反映作者的個人看法，並且是獨立編寫的，包括在瑞信方面的觀點。本報告的作者所獲得的部分報酬是以不同因素為計算基礎，包括瑞信的總營收，但過往、現在或未來所獲得的報酬的任何部分，是與本報告所表達的具體建議或觀點沒有關聯。此外，瑞信聲明：瑞信向所述公司或其聯營公司曾經提供、以及/或在未來可能提供投資銀行、經紀、資產管理、商業銀行和其他金融服務，瑞信就這些服務曾經收取或可能收取慣常費用和傭金，這構成或可能構成與所述公司或所述證券相關的金融或商業利益。

**美國：**本報告或其任何副本均不可送到或攜帶往美國，也不可在美國或向任何美國人士分發（在已修訂的《1933年美國證券法》規例的意義範圍內）。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表



# 免責聲明/ 重要資料 (1/2)

**此處所提供資料僅構成市場營銷材料；並非投資研究。**

對於所有賬戶（除瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶外）：本資料是由瑞信（"瑞信"）編製，僅作為一般資訊。本資料並非也無意提供實質性的研究或分析，因此亦非用於監管目的之投資研究或研究建議。本文件並不考慮任何人的財務目標、情況或需要，這些都是在作出投資決定之前有必要考慮的因素。本文件所載的資料，並非想要提供作出投資決定的充足依據，也不是一個個人推薦或投資建議。瑞信未就本資料所提及產品或服務對任何特定投資者的適用性發表聲明。它並不能被視為向公眾人士提出認購或購買任何本資料所提及產品或服務的邀請或要約。具有法律約束力的條款僅見瑞信編製的適用產品文件或特定合同及確認書。

瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶：本資料是由瑞信（"瑞信"）編製，僅作為一般資訊。本資料並非也無意提供實質性的研究或分析，因此亦非用於監管目的之投資研究。本文件並不考慮任何人的財務目標、情況或需要，這些都是在作出投資決定之前有必要考慮的因素。瑞信未就本資料所提及產品或服務對任何特定投資者的適用性發表聲明。它並不能被視為向任何人士提出認購或購買任何本資料所提及產品或服務的邀請或要約，或參與任何其他交易。具有法律約束力的條款僅見瑞信編製的適用產品文件或特定合同及確認書。

**對於所有賬戶：**

關於本資料提及的產品，瑞信及 / 或其聯營公司可能：

- i. 曾經為交易實體安排或提供融資；
- ii. 在交易實體的相關後續交易中作為對手方；或
- iii. 作為酬勞的一部分，向本資料提及的交易實體支付（或已經支付）或收到（或已經收到）其支付的一次性或經常性酬勞。第三方實體可能支付或收到上述酬勞。

瑞信及 / 或其聯繫人士（包括其各自的高管、董事和員工）可能或已經參與和本資料提及實體或其他指定方的其他交易，而且交易情況在本資料中未予披露。瑞信為其本身並且代表各聯繫人士保留本資料提及產品的交易實體或其他相關方提供並且繼續提供服務、與其開展並繼續開展交易的權利。瑞信或其聯繫人士還可能持有或正在持有本資料提及的交易實體的股票交易頭寸。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 免責聲明/ 重要資料 (2/2)

對於所有賬戶（除瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶外）：在收件人獲取本資料之前，瑞信聯繫人士可能已據所載資料和分 析採取行動。在法律許可的範圍內，瑞信聯繫人士可能與本資料內提及的任何證券發行人共同參與或投資其他融資交易，為這些發行人提供服務或向其招攬業務，或持有這些證券或期權頭寸或從事相關交易。在法律許可的最大範圍內，瑞信及其聯繫人士及其各自的董事、員工和顧問不會為本資料的錯誤或遺漏或本資料收件人或任何其他使用或依賴本資料的人士所遭受的任何直接、間接、附帶、特殊或隨之而生的損失及 / 或損害承擔任何責任。瑞信或其聯繫人士（或其各自的董事、高管、員工或顧問）不對本資料所含資訊的準確性、可靠性及 / 或完整性作出任何保證和聲明。本文件 所載的資料僅作為向閣下提供一般的市場評論，並不構成任何形式的 監管金融建議、法律、稅務或其他監管服務。本文件所載的觀察和看法可能與瑞信的研究分析師、其他部門或瑞信的專有立場不同或不一致。即使瑞信察覺到本資料所包含資訊存在任何錯誤、遺漏或變更，也沒有義務向任何人更新、通知或提供任何額外資訊。如果這些資料 載有有關未來表現的聲明，此類聲明是前瞻性質的，容易受到若干風 險和不確定性的影響。過去的表現並非是未來表現的可靠指標。

瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶：在收件人獲取本資料之前，瑞信集團的聯繫人士可能已據所載資料和分析採取行動。在法律許可的範圍內，瑞信聯繫人士可能與本資料內提及的任何證券發行人共同參與或投資其他融資交易，為這些發行人提供服務或向其招攬業務，或持有這些證券或期權頭寸或從事相關交易。在法律許可的最大範圍內，瑞信及其聯繫人士及其各自的董事、員工和顧問不會為本資料的錯誤或遺漏或本資料收件人或任何其他使用或依賴本資料的人士所遭受的任何直接、間接、附帶、特殊或隨之而生的損失及 / 或損害承擔任何責任。瑞信或其聯繫人士（或其各自的董事、高管、員工或顧問）不對本資料所含資訊的準確性、可靠性及 / 或完整性作出任何保證和聲明。本文件所載的資料僅作為向閣下提供一般的市場評論，並不構成任何形式的法律、稅務或其他監管服務。本文件所載的觀察和看法可能與瑞信的研究分析師、其他部門或瑞信的專有立場不同或不一致。即使瑞信察覺到本資料所包含資訊存在任何錯誤、遺漏或變更，也沒有義務向任何人更新、通知或提供任何額外資訊。如果這些資料載有有關未來表現的聲明，此類聲明是前瞻性質的，容易受到若干風險和不確定性的影響。過去的表現並非是未來表現的可靠指標。

## 對於所有賬戶：

本資料並非針對或打算在違反法律或規則的情況下，或導致瑞信及 / 或其子公司或聯營公司受制於任何司法管轄區的任何註冊或牌照規定 的情況下，向任何這些司法管轄區的公民或居民或機構派發、出版、準備或供用此報告。本資料是提供給收件人，未經瑞信事先書面明文同意，不得向公眾人士再分發此份資料。欲知詳情，請與閣下的客戶關係經理聯絡。

如果本資料載有包含研究報告的附錄，以下額外聲明適用於這些附錄。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 免責聲明 (1/2)

針對全部，瑞信香港分行客戶經理及/或投資顧問管理的帳戶除外：本檔由瑞信銀行股份有限公司（“瑞信”）製作，文中表達的觀點為截至本檔撰寫之日的看法，在未來可能有變動。本文件的編製（i）僅出於數據提供之目的，且（ii）僅供收件者參考。本檔並不構成瑞信或其代表向任何人士發出的購買或出售任何特定投資產品或參與任何其他交易的要求、要約或建議。具有法律約束力的條款僅載於由瑞信編製的適用產品檔或特定合同和確認函中。對過去表現的任何引述未必適用於未來表現。儘管已採取謹慎措施確保本檔所含資訊和分析均基於據信可靠的來源獲得或得出，但瑞信對其準確性、可靠性及/或完整性並未作出任何陳述，亦不對因使用或依賴該等資訊所造成的任何直接、間接、附帶、特定或從屬性損失及/或損害承擔責任。本檔所載數據僅出於一般目的提供，且不在構成（亦不應解釋為）由瑞信提供的法律、會計、稅務或財務建議或意見。建議閣下與閣下認為適當的專業顧問獨立評估特定財務風險以及法律、會計、稅務和財務後果。作為本文件主題的產品 / 服務 / 交易可能不適用或不適合某一客戶的特定境況或需求。

對於瑞信香港分行客戶經理及/或投資顧問管理的帳戶：本檔由瑞信銀行股份有限公司（“瑞信”）製作，文中表達的觀點為瑞信截至本檔撰寫日的看法，在未來可能有變動。本文件的編製（i）僅出於數據提供之目的，且（ii）僅供收件者參考。本檔並不構成瑞信或其代表向任何人士發出的購買或出售任何特定投資產品或參與任何其他交易的要求或要約。具有法律約束力的條款僅載於由瑞信編製的適用產品檔或特定合同和確認函中。對過去表現的任何引述未必適用於未來表現。儘管已採取謹慎措施確保本檔所含資訊和分析均基於據信可靠的來源獲得或得出，但瑞信對其準確性、可靠性及/或完整性並未作出任何陳述，亦不對因使用或依賴該等資訊所造成的任何直接、間接、附帶、特定或從屬性損失及/或損害承擔責任。本檔所載數據僅出於一般目的提供，且不在構成（亦不應解釋為）由瑞信提供的法律、會計、稅務或財務建議或意見。建議閣下與閣下認為適當的專業顧問獨立評估特定財務風險以及法律、會計、稅務和財務後果。作為本文件主題的產品 / 服務 / 交易可能不適用或不適合某一客戶的特定境況或需求。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 免責聲明（2/2）

針對全部：

向瑞信客戶提供本檔所載資料及分析前，瑞信可能已依賴這些資料及分析行事。瑞信可能會在法律允許的範圍內參與或投資檔提及的任何證券發行人的其他融資交易、履行服務或從上述發行人處招攬業務，及/或就相應證券或期權持有倉位或進行交易。

本檔及其任何副本均不得送往或帶入美國境內或在美國散發，或者分發給任何美國人士（定義見美國《1933年證券法》及其修訂稿（“《證券法》”）S條例）。

本檔或其任何副本均不得送往、帶入任何管轄地區或在其境內分發，惟上述行為之結果符合適用法律則除外。

瑞士信貸銀行股份有限公司（於新加坡之機構識別號碼：S73FC2261L）是在瑞士註冊成立的有限責任公司。

若貴方就收到我們的推介材料有任何疑問/異議，請聯絡我們的數據保護總監，郵件位址 [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com)（瑞信香港分行）或 [PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com)（瑞信新加坡分行）。

本檔全部內容均受版權法保護（保留所有權利）。在無瑞信事先書面允許情況下，本檔或其任何部分均不得為公共或商業目的進行重制、傳輸（不論以電子方式或其他）、更改或使用。

© 2023，瑞信保留所有版權。

營銷材料 - 這並非投資研究  
如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 附錄額外重要聲明 (1/3)

附錄中的報告（"報告"）是由瑞信研究部門的成員撰寫，當中所發表的資訊和意見均截至撰稿日期，如有變更不另作通知。由於評估標準不同，所以對報告中某一證券所發表的觀點可能與瑞信投資銀行研究部門的觀察結果和觀點不同或不一致。這些報告此前已由瑞信在網上發佈，網址：

<https://investment.credit-suisse.com/re/riskdisclosure/>

瑞信與，並且尋求與報告中提及的公司有業務來往。因此投資者應知道，瑞信可能基於利益衝突而影響這些報告的客觀立場。

對於所有賬戶（除瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶外）：瑞信不一定採取任何行動，以確保本報告中提及的證券適合任何特別的投資者。瑞信不會因為收件人收到本報告而將他們視為客戶。

瑞信香港分行客戶經理及 / 或投資顧問管理的賬戶：瑞信不一定採取任何行動，以確保本報告中提及的證券適合任何特別的投資者。瑞信不會因為收件人收到本報告而將他們視為客戶。

對於所有賬戶：

<https://rave.credit-suisse.com/disclosures>

有關本報告所述瑞信投資銀行評級公司披露資料的資料，請參閱投資銀行部門披露網頁，網址為：

<https://www.credit-suisse.com/disclosure>

本資料是由瑞信雪梨分行在澳洲分發，只分發給《公司法》761G(7)節定義下的“批發客戶”作參考用途。瑞信雪梨分行並不對本資料所述任何金融產品的表現作出擔保，亦不就其表現作出任何保證。

於澳洲，除瑞信雪梨分行外，瑞信集團實體並非1959年《銀行法》（聯邦）的認可存款機構，其責任並不代表瑞信雪梨分行的存款或其他責任。瑞信雪梨分行並不對瑞信實體或基金的責任作出擔保或以其他方式提供保證。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表



# 附錄額外重要聲明 (2/3)

## 香港

本資料是由瑞信香港分行在香港分發。瑞信香港分行是受香港金融管理局 監管的認可機構，也是受香港證券及期貨事務監察委員會監管的註冊 機構，

本資料是符合《證券及期貨事務監察委員會持牌人或註冊人操守準則》第16節而編製。本資料的內容未經香港任何監管機構審核。在做出任何投資決定之前，閣下應審慎行事。如果閣下對本文件的內 容有任何疑問，應徵詢獨立專業意見。

無論是香港或其他地區，除了 本資料是向或打算只向香港以外人士或只向香港《證券及期貨法》（第571章）及相關規則中定義的"專業投資者" 發佈之外，任何人不得向香港公眾已經發佈或已經擁有本資料而有目的發佈，或發佈或擁 有本資料而有目的發佈與本資料相關的任何廣告、邀請或資料或其可 能被評估或閱讀的內容（除非獲得香港證券法的允許）。

## 新加坡

本資料由瑞信新加坡分行在新加坡分發。瑞信有限公司新加坡分行是由新加坡金融管理局根據《銀行法》（第19條）經營銀行業務而發牌。

本報告是在新加坡編寫和分發，並且只提供給機構投資者、認可投資者和專家投資者（依照金融顧問條例（「FAR」）的定義）。瑞信新加坡分行可能會根據FAR條例32C的安排分發其境外實體或聯營公司製作的報告。有關本報告產生的任何事宜或有關本報告的任何事宜，新加坡收件人應聯絡瑞信新加坡分行（電話：+65-6212-2000）。就瑞信新加坡分行向閣下可能提供的任何金融顧問服務，由於閣下擁有機構投資者、認可投資者或專家投資者身分，所以瑞信新加坡分行豁免遵守新加坡《金融顧問法》（「FAA」）第110章金融顧問條例及由此發出的相關通告及指引的某些要求。其中包括豁免遵守以下條例：

- i. 《金融顧問法》第25節（根據《金融顧問條例》第33(1)項規定）；
- ii. 《金融顧問法》第27節（根據《金融顧問條例》第34(1)項規定）；和
- iii. 《金融顧問法》第36節（根據《金融顧問條例》第35(1)項規定）。

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表

# 附錄額外重要聲明 (3/3)

有關本文件產生的任何事宜或有關本文件的任何事宜，新加坡收件人應聯絡瑞信新加坡分行。

其中，如對收取我們的市場推廣資訊有任何疑問 / 異議，請聯絡我們的資料保護主任，電郵為 [dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com)（瑞信香港分行）、[PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com)（瑞信新加坡分行）或 [csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com)（瑞信悉尼分行）。

[dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com](mailto:dataprotectionofficer.pb@credit-suisse.com)

（瑞信香港分行）、

[PDPO.SGD@credit-suisse.com](mailto:PDPO.SGD@credit-suisse.com)

（瑞信新加坡分行）或

[csau.privacyofficer@credit-suisse.com](mailto:csau.privacyofficer@credit-suisse.com)

（瑞信悉尼分行）。

本文件全部內容均受版權法保護（保留所有權利）。未經瑞信事先書面同意，本文件或其部分不得複製、（以電子方式或其他方式）傳送、更改或使用作公眾或商業用途。

©2023 Credit Suisse。版權所有。

Credit Suisse AG（新加坡獨特實體編號：S73FC2261L, UBS Group Company, 是在瑞士成立的有限責任公司。

23C014A\_IS

營銷材料 - 這並非投資研究

如需更多資訊，請聯絡您的 Credit Suisse 代表