

2020 年 2 月 11 日

中国宏观观察

新冠病毒疫情影响大宗商品短期定价

- ④ 新冠肺炎的高传播性使得控制疫情需要高力度的限制人口流动措施。这使得自春节假期起至今，餐饮、旅游和娱乐等行业的商业活动步入低谷。而随着时间进入传统意义上的节后开工期，工业和制造业等行业处于避免人员聚集的防疫需求，亦存在较强的产能回升压力。目前虽然针对疫情的初步遏制已在数据上得到反映，但整体社会的经济生产秩序恢复正常仍需时间。
- ④ 从供需关系看，紧急事态下中国经济的变化会影响大宗商品的定价。由于餐饮、旅游和娱乐的消费低迷和工厂产能复苏时间延长会降低整体经济的需求，继而对大宗商品交易构成冲击。但结合历史数据，我们认为这类冲击虽然在短期内影响定价，但大宗商品的长期定价依赖更深层次的经济周期走势。疫情的短期冲击可以创造投资空间，但长期影响有限。
- ④ 大豆价格受疫情短期冲击明显，短期内会一度上行，并在滞后一定时间后出现下跌，但长期效果有限。长期来看大豆价格受中美贸易关系的影响较大，中美贸易争端的缓和使得大豆需求得以恢复，对大豆价格修复提供支撑。但大豆的价格长期增长动力疲软，2020 年若南美没有严重天气灾害，则全球大豆供给偏向宽松。需求方面，国内猪瘟疫情导致生猪存栏量下降，影响豆粕需求。
- ④ 因控制疫情所执行的限制人口流动措施会严重影响原油需求，压制原油价格。但原油价格的长期走势受疫情影响有限。原油价格更多受全球经济变化的影响，而疫情的作用很难构成决定性的长期影响因素。综合来看，新兴市场经济增速的放缓制约原油需求扩大，而各主要经济体间的贸易争端不利于消费市场增长，继而影响油价。
- ④ 由于部分制造业以铜作为原料，因此疫情会对铜价构成压力。但随着疫情得到控制，铜价的长期走势仍与经济基本面密切相关。此外，步入 2019 年后，全球经济增长动能的下降抑制了铜价，但经济不确定性的上升则持续推升金价。

彭非

fei.peng@bocomgroup.com
(852) 3766 1804

谭淳

karen.tan@bocomgroup.com
(852) 3766 1825

蔡涵

hanna.cai@bocomgroup.com
(852) 3766 1805

本周焦点图表

图表 1: H1N1 疫情影响大豆期货短期走势



资料来源：Macrobond，交银国际

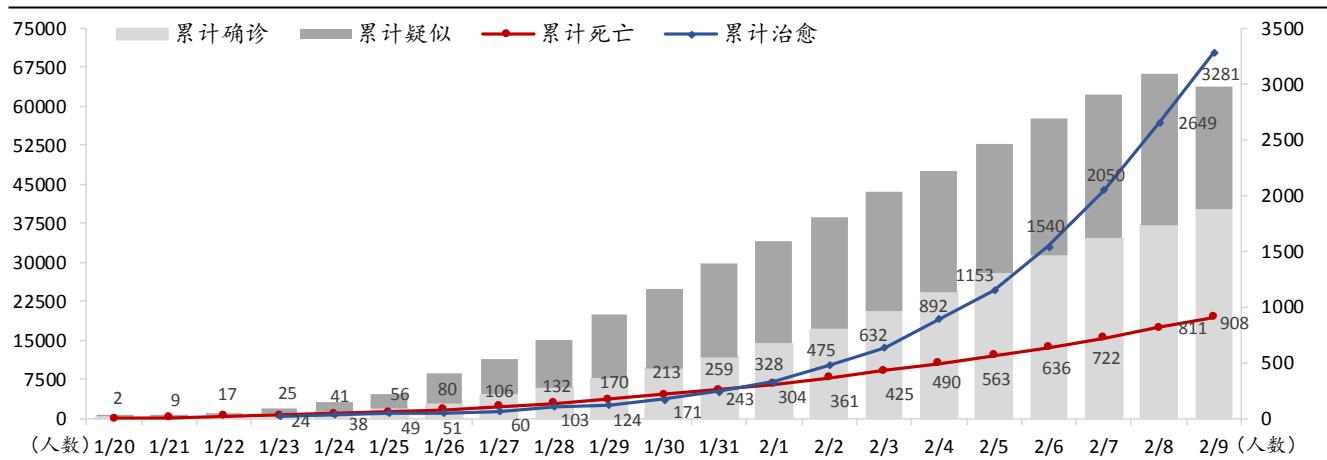
图表 2: 主要疫情对油价的长期走势影响有限



资料来源：公开资料整理，交银国际

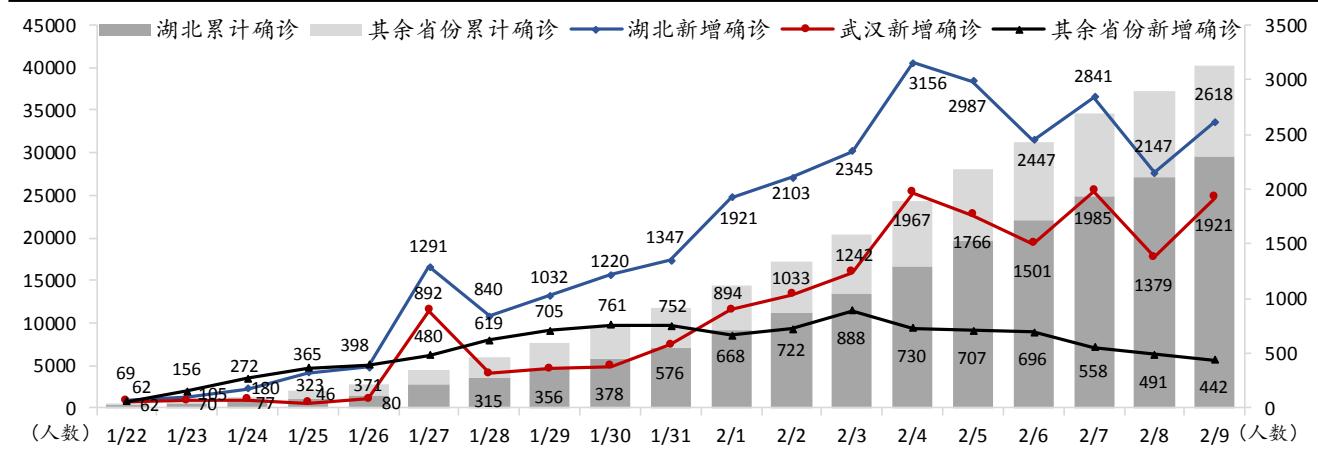
截至2月9日24时，中国内地已累计确诊40171例新型冠状病毒肺炎（简称“新冠肺炎”或“NCP”），总疑似病例23589例。数据显示新冠肺炎累计确诊病例仍处于上升阶段，但累计确诊及疑似病例之和呈下降趋势。总治愈人数达到3281例，增速持续增长。现在距离湖北1月23日封城已过去近3周，随着包括隔离和限行等降低人口流动的措施进一步实施，疫情正逐步得到遏制。

图表 3: 新型冠状病毒累计确诊加疑似病例出现下降，治愈人数持续上升



资料来源：卫健委，交银国际预测

图表 4: 湖北外省份新增确诊人数持续下行



资料来源: 卫健委, 交银国际预测

疫情对大宗商品定价的影响

新冠肺炎的高传播性使得控制疫情需要高力度的限制人口流动措施。这使得自春节假期起至今，餐饮、旅游和娱乐等行业的商业活动步入低谷。而随着时间进入传统意义上的节后开工期，工业和制造业等行业处于避免人员聚集的防疫需求，亦存在较强的产能回升压力。目前虽然针对疫情的初步遏制已在数据上得到反映，但整体社会的经济生产秩序恢复正常仍需时间。

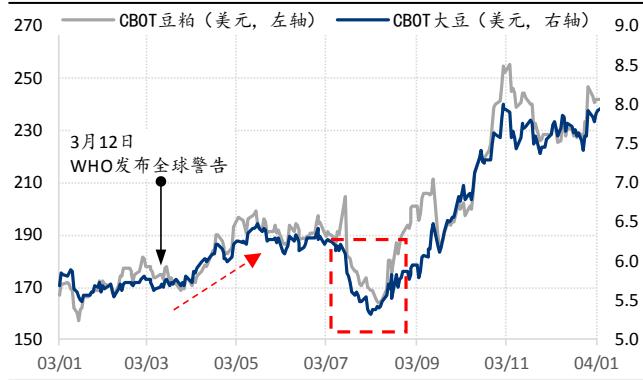
因此从供需关系上，紧急事态下中国经济的变化会影响大宗商品的定价。由于餐饮、旅游和娱乐的消费低迷和工厂产能复苏时间延长会降低整体经济的需求，继而对大宗商品交易构成冲击。但结合历史数据，我们认为这类冲击虽然能够在短期内影响定价，但大宗商品的长期定价依赖更深层次的经济周期走势。疫情的短期冲击可以创造投资空间，但长期影响有限。

不同类型大宗商品的走势

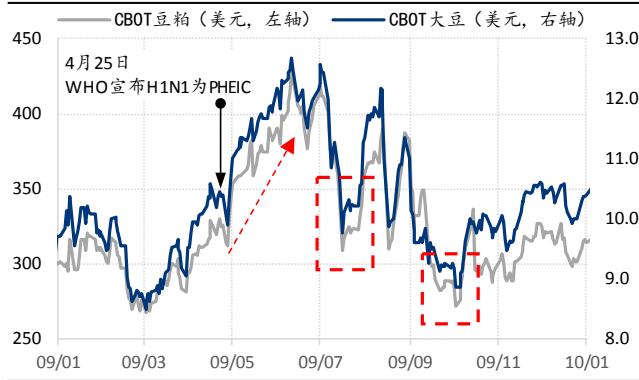
大豆期货的影响

2003 年 SARS 和 2009 年 H1N1 疫期间 CBOT 大豆期货的走势显示，大豆价格短期内会一度上行，并在滞后一定时间后出现下跌。这是因为大豆通常的播种期在春季的 4 月和夏季的 6 月。而考虑到生长发育期，春季大豆和夏季大豆的收获时间为 7 月和 10 月。由于 SARS 和 H1N1 流感爆发时间正值春季大豆播种期，因此大豆种植活动受到严重制约，供给端受到破坏，导致价格上涨。而其后由于生产计划被打乱，导致夏季大豆播种量增加，产能的上升压制大豆价格。SARS 期间大豆价格就是先有一段增长，然后在 7 月期间开始下跌。而在 H1N1 流感影响下，大豆价格先是一路上扬，然后在 7 月出现暴跌；虽然价格在 8 月曾剧烈波动，但 7 月大豆播种量增加使得 10 月大豆价格走弱。

图表 5: SARS 期间大豆期货出现短期下行

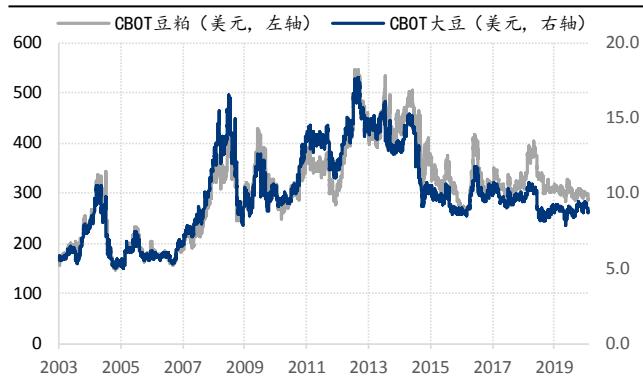


图表 6: H1N1 疫情影响大豆期货短期走势

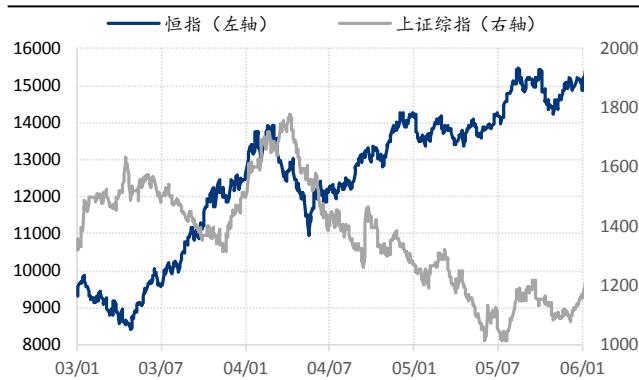


需要强调的是，虽然疫情对大豆价格的短期冲击明显，但长期效果有限。长期来看影响大豆价格的因素是多方面的。种植成本是优先考虑的因素，而这与补贴政策、人力费用、燃料成本、环保规定等关系密切。此外其他大宗商品的波动亦会影响大豆价格走势，例如玉米会影响大豆的种植面积，而原油影响大豆种植成本。而无论是原油、政策、和人力成本，均与全球经济环境有关。因此突发事件虽然会对大豆价格产生影响，但随着疫情得到控制，利空逐步消化，大豆价格仍遵循长期经济规律。大豆价格受中美贸易关系的影响较大，中美贸易争端的缓和使得大豆需求得以恢复，对大豆价格修复提供支撑。但大豆的价格长期增长动力疲软，2020 年若南美没有严重天气灾害，则全球大豆供给偏向宽松。需求方面，国内猪瘟疫情导致生猪存栏量下降，影响豆粕需求。

图表 7: 大豆长期走势受全球经济环境综合影响



图表 8: SARS 的短期冲击很难决定长期走势

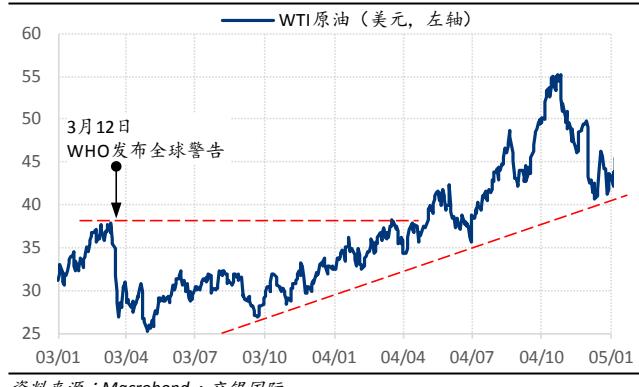


原油价格的影响

2003 年 SARS 的爆发使得国际原油价格出现短暂跳水。WTI 原油价格后续直到 1 年后的 2004 年 4 月才回到先前位置。这是因为工业制造业对原油的需求较大，而终端消费活动刺激工厂产能扩张，变相增大原油需求。因控制疫情所执行的限制人口流动措施会严重影响原油需求，压制原油价格。但另一方面，疫情的影响又是短期的。随着 SARS 疫情 6 月得到遏制，10 月份起原油价格实际上就开始了上升通道，一直维系到 2006 年。

因此同大豆一样，原油价格的长期走势受疫情影响有限。我们列举了近 17 年来世界主要疫情期间原油价格的走势。数据显示原油价格更多受全球整体经济变化的影响，而疫情的作用很难构成决定性的长期影响因素。例如 2009 年 H1N1 流感期间油价并未出现下行，而是受金融危机后宽松的市场环境而出现持续上涨；而 2014 年导致油价暴跌的欧债危机、伊朗核问题、OPEC 扩充产能等因素，并非由西非埃博拉疫情所导致；而 2016 年寨卡病毒期间，国际油价更是因美元贬值和供给下降等因素出现上涨。综合来看，影响全球原油需求的因素很多，新兴市场经济增速的放缓制约原油需求扩大，而各主要经济体间的贸易争端不利于消费市场增长，继而影响油价。

图表 9: SARS 期间油价跳水，但长期恢复上涨



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 10: 主要疫情对油价的长期走势影响有限



资料来源：Macrobond，交银国际

金属价格的影响

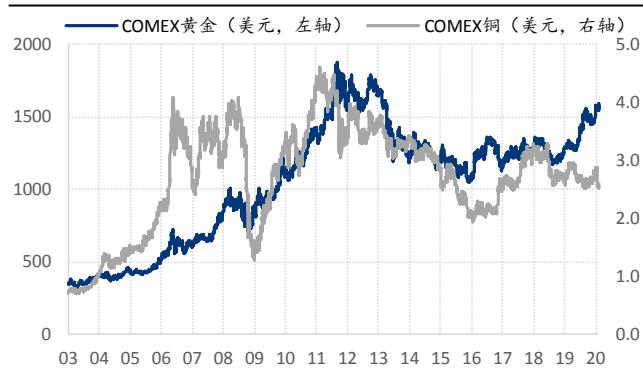
2003 年 SARS 疫情对金价和铜价的影响同样限于短期。由于部分制造业以铜作为原料，因此疫情会对铜价构成压力。但随着疫情得到控制，铜价亦恢复增长。铜价的长期走势仍与经济基本面密切相关。此外，步入 2019 年后，全球经济增长动能的下降抑制了铜价，但经济不确定性的上升则持续推升金价。金价和铜价走势的分化预示着全球经济周期步入新的阶段。在大环境作用的影响下，疫情对价格的影响有限。

图表 11: SARS 对金价和铜价短期影响大于长期



资料来源：万得，交银国际

图表 12: 金价和铜价长期走势分化



资料来源：万得，交银国际

经济领先指标

图表 13: 螺纹钢价格 (周度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 14: 唐山高炉开工率 (周度)



资料来源：彭博，交银国际

图表 15: 铁矿石价格指数及进口量



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 16: 铁矿石库存同比增速 (周度)



资料来源：彭博，交银国际

图表 17: 水泥市场价格 (周度)



资料来源：CEIC，交银国际

图表 18: 西部地区水泥市场价格 (周度)



资料来源：CEIC，交银国际

注：西部地区城市包括昆明、成都、重庆、贵阳、西安、兰州、西宁和银川。

图表 19: 长江有色市场无氧铜丝价格 (日度)



资料来源：彭博，交银国际

图表 20: 生猪、豆粕价格 (周度)



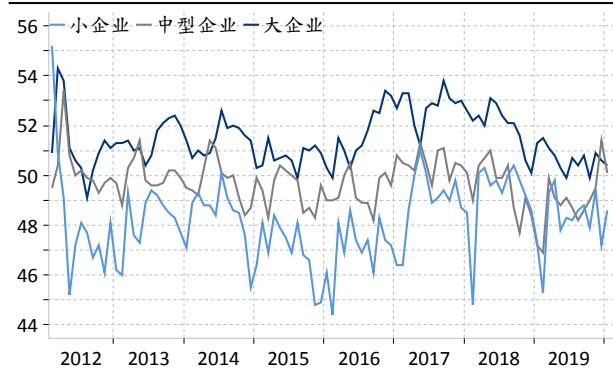
资料来源：万得，交银国际

图表 21: PMI 中国制造业与非制造业 (月度)



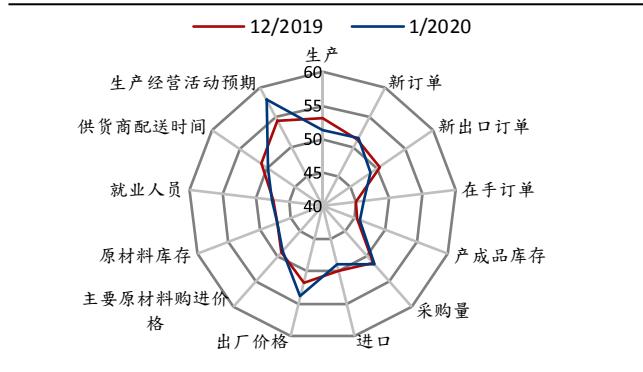
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 22: PMI 中国大中小企业 - 带季调 (月度)



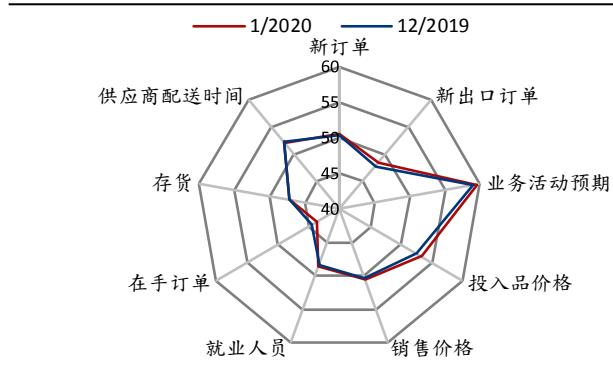
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 23: PMI 制造 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 24: PMI 非制造 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 25: 钢铁制造业 PMI 和粗钢产量 (月度)



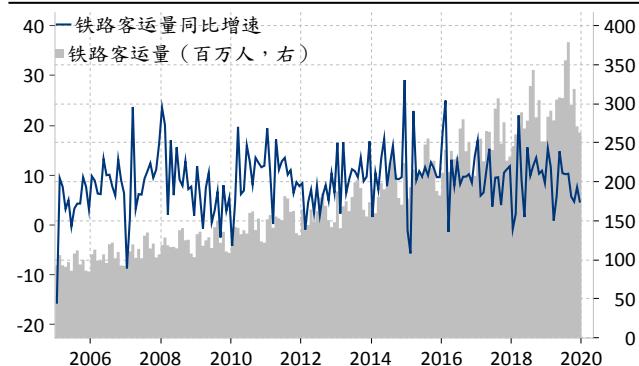
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 26: 钢材价格



资料来源：CEIC，交银国际

图表 27: 铁路客运量 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 28: 铁路货运量



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 29: 卡车产量增速 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 30: 挖掘机销量同比增速 (月度)



资料来源：万得，交银国际

图表 31: 汽车销量 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 32: 水泥产量 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 33: 房屋销售面积 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 34: 房屋新开工面积 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 35: 社会融资规模 (月度)



资料来源：万得，交银国际

图表 36: 新增信贷 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 37: CPI 和 M1、M2 差 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 38: PPI (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 39: 工业企业存货 (月度)



资料来源：万得，交银国际

图表 40: 发电量 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

经济同步指标

图表 41: 工业增加值 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 42: 工业企业累计盈利 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 43: 社会消费品零售总额 (月度)



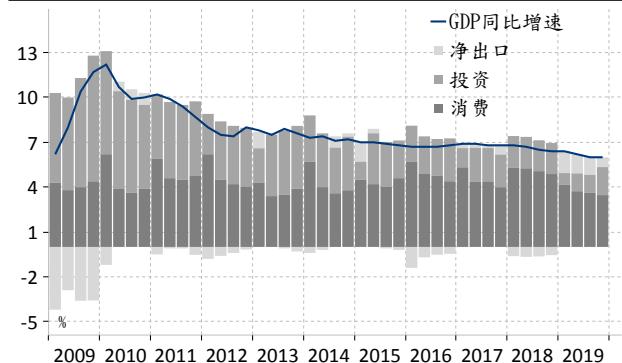
资料来源: CEIC, 交银国际

图表 44: 城镇固定资产累计投资 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 45: GDP (季度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

图表 46: 进出口 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

经济滞后指标

图表 47: 企业存款 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

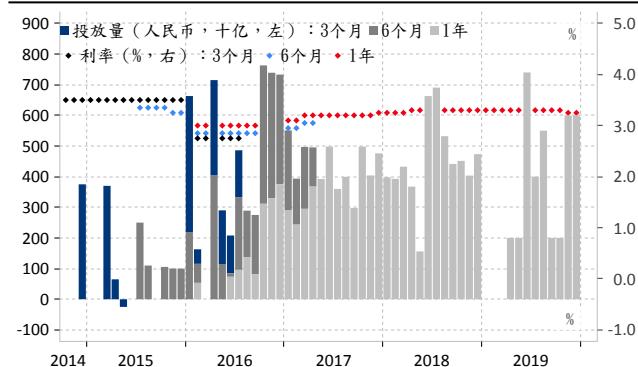
图表 48: 财政支出 (月度)



资料来源: Macrobond, 交银国际

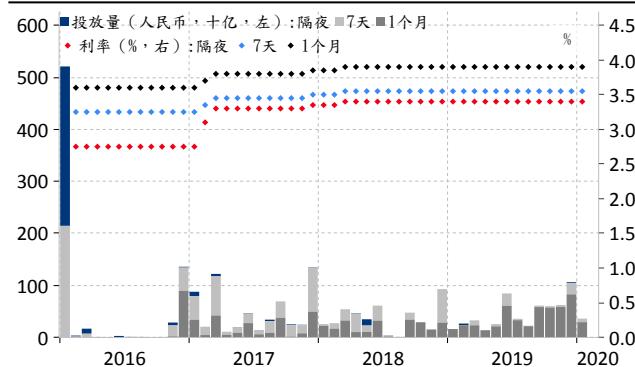
流动性

图表 49: MLF 投放量及利率（月度）



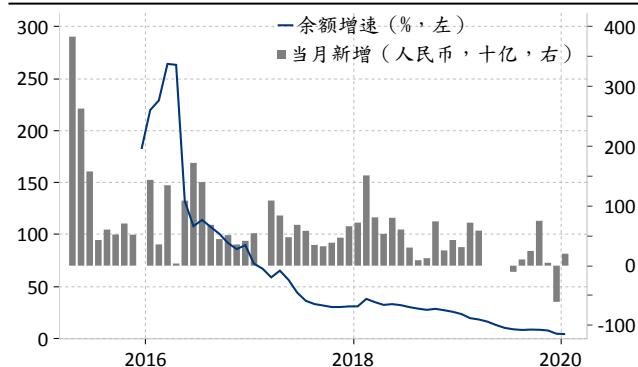
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 50: SLF 投放量及利率（月度）



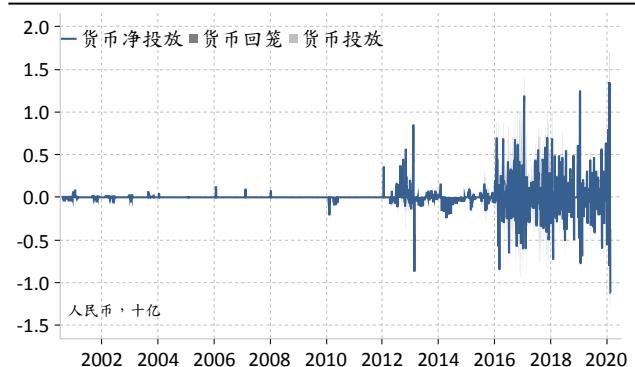
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 51: PSL 当月新增及余额（月度）



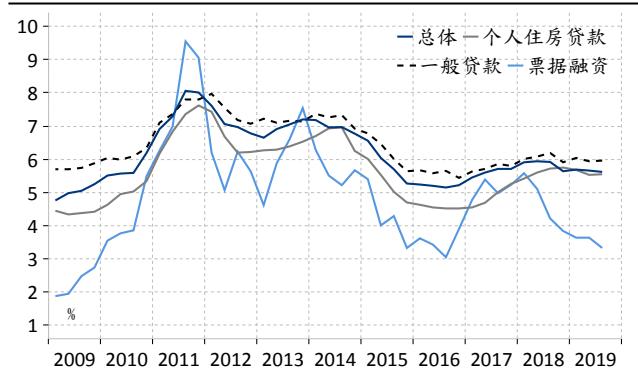
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 52: 公开市场操作（日度）



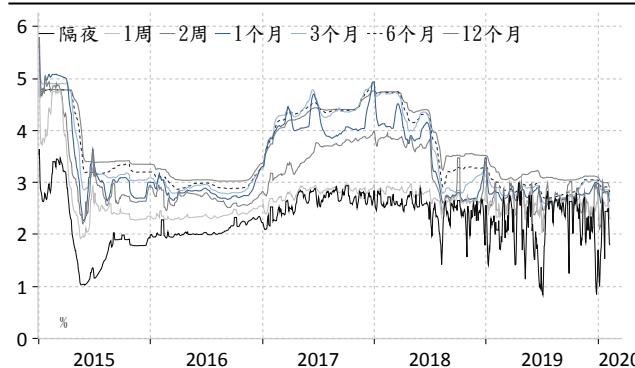
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 53: 贷款加权平均利率（季度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 54: SHIBOR（日度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 55: SLF 隔夜（日度）



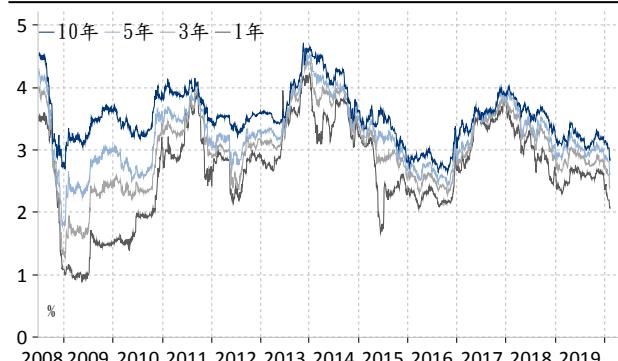
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 56: SLF 7 天（日度）



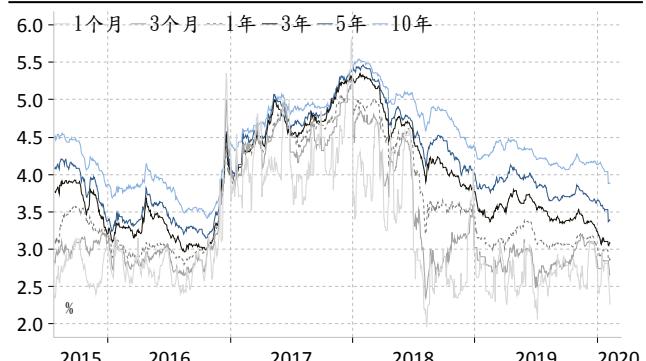
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 57: 国债利率（日度）



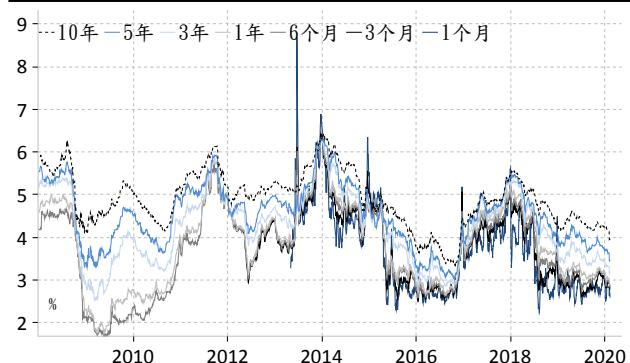
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 58: 商业银行金融债 AAA-级利率（日度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 59: 公司债 AAA 级利率（日度）



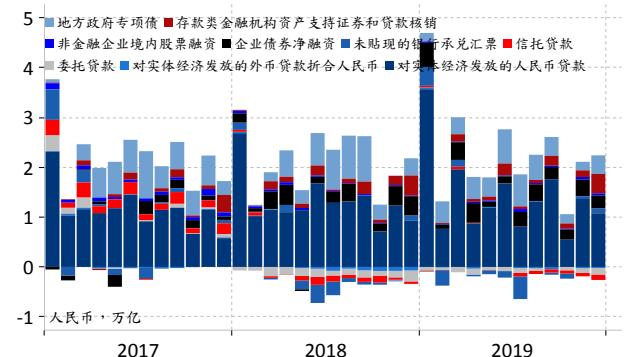
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 60: 温州民间借贷利率（日度）



资料来源：Macrobond，交银国际

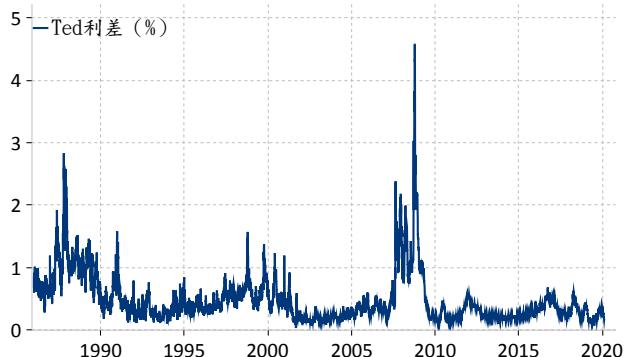
图表 61: 新增社融结构 (月度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 62: Ted 利差 (日度)

图表 62: Ted 利差 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 63: 人民币中间价和 1 月掉期 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 64: 人民币中间价和 1 年掉期 (日度)

图表 64: 人民币中间价和 1 年掉期 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 65: 美元兑人民币 (日度)

图表 66: 美元兑港币 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际



资料来源：Macrobond，交银国际

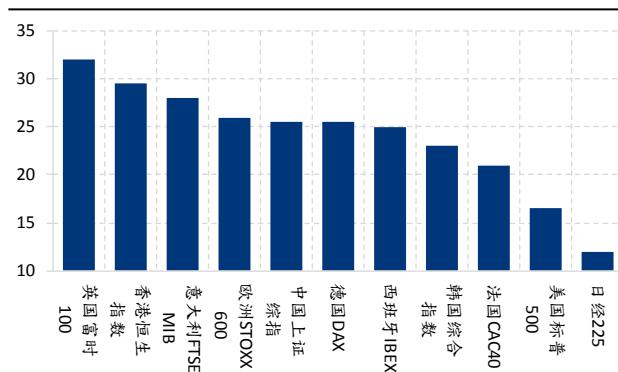
情绪与估值

图表 67: 恒指和 A 股 P/E 比较 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 68: 全球股票潜力



资料来源：彭博，交银国际

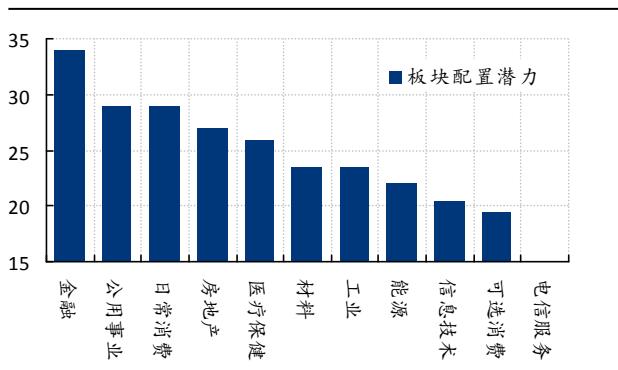
方法：按照 ROE、P/E、P/B、Forward EPS 增长率、股息率综合打分，分数越高，潜在收益率越高，下同

图表 69: 香港板块潜力



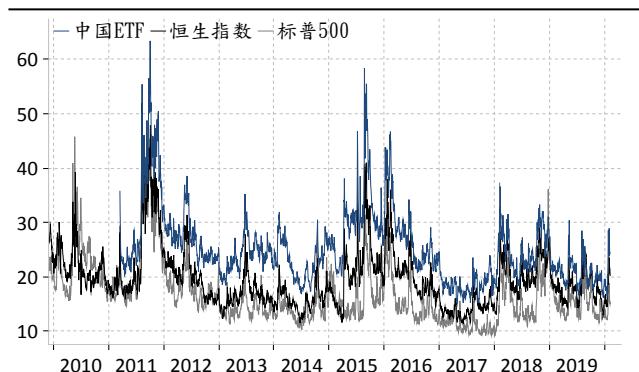
资料来源：彭博，交银国际

图表 70: 中国板块潜力



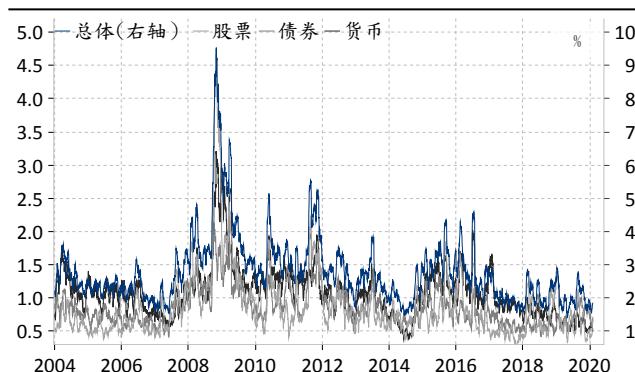
资料来源：万得，交银国际

图表 71: 股指恐慌指数 (日度)



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 72: 资产类别恐慌指数 VIX (日度)



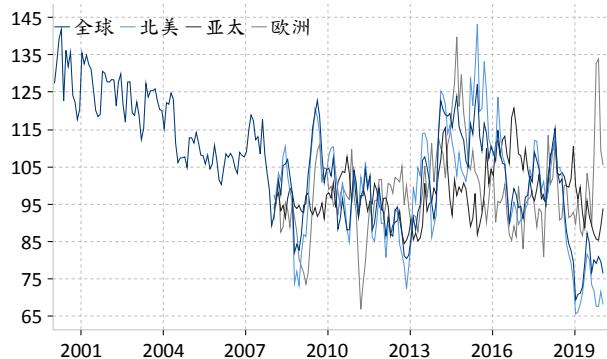
资料来源：Macrobond，交银国际

图表 73: 中美欧经济意外指数（日度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 74: 全球投资者信心指数（月度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 75: 美国和中国消费者信心指数（月度）



资料来源：Macrobond，交银国际

图表 76: 主要市场消费者信心指数（月度）



资料来源：Macrobond，交银国际（亚洲五国包括：中国、印度、印度尼西亚、日本、韩国。1990年1月基数设置为100）

图表 77: 制造业投资累计同比增速

制造业投资	2019-12	2019-11	2019-10	2019-09	2019-08	2019-07	2019-06	2019-05	2019-04	2019-03	2019-02
上游											
化学原料及制品	4.2	4.6	6.6	7.6	7.9	9.4	9.3	7.4	5.5	11.3	8.1
有色金属	1.2	-1.3	-1.3	-2.6	-4.3	-3.8	-3.4	-9.7	-11.7	-17.1	-10.6
中游											
通用设备	2.2	1.4	0.9	1.6	1.2	2.1	2.8	1.4	1.8	6.8	12.7
专用设备	9.7	9.5	9.8	8.7	6.6	7.2	7.2	6.2	8.2	9.3	16.3
汽车	-1.5	-0.4	-0.3	1.8	1.5	1.8	0.2	-0.1	-1.4	-1.0	8.1
铁路、船舶、航空航天	-2.5	-5.7	-5.9	-8.3	-10.7	-10.4	-10.5	-8.6	-8.2	-8.7	-9.7
电气机械	-7.5	-6.8	-7.5	-7.6	-8.0	-7.5	-8.1	-5.9	-6.5	-3.1	-2.2
计算机、通信	16.8	13.8	13.6	11.6	11.1	10.5	8.5	6.2	6.7	5.5	-2.6
下游											
农副食品	-8.7	-9.3	-10.1	-10.8	-9.4	-7.6	-7.4	-7.4	-6.3	-6.7	-4.4
食品	-3.7	-4.8	-3.8	-3.0	-2.2	-1.4	0.4	-1.0	0.2	4.4	3.0
纺织业	-8.9	-8.7	-8.5	-8.2	-5.0	-2.6	-0.3	1.6	0.8	9.0	17.8
医药	8.4	7.8	7.9	7.0	7.4	6.9	8.4	8.1	10.4	9.7	10.5
金属	-3.9	-3.8	-3.3	-4.5	-3.5	-5.2	-5.2	-4.8	-6.1	2.7	6.4

资料来源: 万得, 交银国际

中国宏观观察

图表 78: 大类资产表现(年度)

资产类别	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
彭博巴克莱债券指数														
全球	0.6%	6.8%	-1.2%	7.4%	2.1%	-3.2%	0.6%	-2.6%	4.1%	5.8%	5.5%	6.9%	4.8%	9.8%
中国	1.4%	3.4%	3.5%	6.1%	-5.2%	3.9%	8.0%	1.3%	5.1%	9.2%	6.4%	1.8%	17.0%	5.9%
全球+中国	0.6%	6.8%	-0.9%	7.3%	1.7%	-2.9%	0.9%	-2.5%	4.3%	5.8%	5.6%	6.8%	5.1%	9.4%
美国	1.9%	8.7%	0.0%	3.9%	2.6%	0.5%	6.0%	-2.0%	4.2%	7.9%	6.1%	5.9%	5.1%	7.0%
欧洲	-0.7%	4.1%	-4.1%	14.6%	0.3%	-9.8%	-2.4%	6.8%	12.9%	-0.1%	-4.5%	10.1%	1.0%	12.5%
亚太	-0.6%	3.7%	2.7%	5.2%	5.3%	-0.5%	-6.8%	-14.6%	-7.0%	7.3%	17.2%	0.0%	22.5%	9.0%
新兴市场	1.8%	13.2%	-2.5%	8.4%	9.5%	1.3%	4.8%	-4.1%	17.0%	7.0%	12.8%	34.2%	-14.8%	5.7%
国债	0.4%	5.6%	-0.4%	7.3%	1.7%	-3.3%	-0.8%	-4.3%	1.8%	6.3%	5.9%	2.6%	10.2%	10.2%
公司债	1.2%	11.8%	-3.5%	9.1%	4.1%	-3.5%	3.1%	0.3%	11.2%	4.3%	5.8%	19.2%	-8.5%	6.7%
高收益	0.5%	12.6%	-4.1%	10.1%	14.3%	-2.7%	0.0%	7.3%	19.6%	3.1%	14.8%	59.4%	-26.9%	3.1%
MSCI指数														
全球	1.5%	24.0%	-11.2%	21.6%	5.8%	-4.3%	2.1%	20.8%	13.4%	-9.4%	10.4%	31.5%	43.5%	9.8%
发达市场	2.0%	25.2%	-10.4%	20.1%	5.3%	-2.7%	2.9%	24.1%	13.2%	-7.5%	9.6%	27.0%	42.1%	7.1%
新兴市场	-2.1%	15.4%	-18.6%	34.5%	8.6%	-17.0%	-4.5%	-5.0%	15.1%	-20.4%	16.4%	74.5%	54.5%	36.5%
MSCI欧洲	1.9%	22.2%	-13.1%	7.3%	-0.5%	5.1%	4.1%	16.6%	13.4%	-10.9%	8.0%	27.1%	45.5%	0.1%
MSCI亚太地区(除日本)	-1.2%	15.4%	-16.4%	38.7%	2.9%	-11.3%	2.2%	0.7%	19.4%	-19.2%	17.0%	68.3%	53.6%	37.1%
MSCI中国	-0.9%	20.4%	-20.3%	52.8%	-1.4%	-10.1%	4.1%	0.4%	18.7%	-20.4%	2.6%	58.9%	52.2%	63.5%
股市(按国家)														
美国 标普500	3.0%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.3%	-0.7%	11.4%	29.6%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%	-38.5%	3.5%
中国 上证综指	-5.2%	22.8%	-24.6%	6.6%	-12.3%	9.4%	52.9%	-6.7%	3.1%	-21.1%	-14.3%	80.0%	-65.4%	96.7%
深证综指	2.0%	35.9%	-38.2%	-3.5%	-14.7%	63.2%	33.8%	20.0%	1.7%	-32.9%	7.5%	117.1%	-61.8%	162.8%
香港 恒生指数	-3.4%	9.1%	-13.6%	36.0%	0.1%	-7.2%	1.3%	2.9%	22.9%	-20.0%	5.3%	52.0%	-48.3%	39.9%
德国 DAX	2.0%	25.5%	-18.3%	12.5%	6.9%	9.6%	2.7%	25.5%	29.1%	-14.7%	16.1%	23.8%	-40.4%	22.8%
英国 富时100	-1.0%	12.1%	-12.5%	7.0%	14.4%	-4.9%	-2.7%	14.4%	5.8%	-5.5%	9.0%	22.1%	-31.3%	3.8%
法国 CAC40	0.9%	26.6%	-11.0%	9.3%	4.9%	8.5%	-0.5%	18.0%	15.2%	-17.0%	-3.3%	22.5%	-42.7%	1.3%
日本 日经225	0.1%	18.2%	-12.1%	19.1%	0.4%	9.1%	7.1%	56.7%	22.0%	-17.3%	-3.0%	19.0%	-42.1%	-11.1%
韩国 韩国综合指数	0.2%	7.7%	-17.3%	21.8%	3.3%	2.4%	-4.8%	0.7%	9.4%	-11.0%	21.9%	49.7%	-40.7%	32.2%
大宗商品														
彭博商品指数														
农产品	-7.8%	5.9%	-13.0%	0.1%	11.4%	-24.7%	-17.0%	-9.6%	-1.1%	-13.4%	18.7%	18.7%	-36.6%	11.1%
谷物	-5.0%	-0.4%	-12.5%	-11.9%	1.8%	-15.7%	-9.8%	-14.3%	3.9%	-14.4%	38.8%	13.5%	-28.6%	24.1%
软商品	-3.8%	-3.2%	-7.4%	-12.1%	-6.2%	-19.5%	-9.4%	-16.9%	18.1%	-14.5%	30.1%	-1.8%	-27.4%	35.8%
能源	-5.4%	2.1%	-23.8%	-15.6%	12.8%	-9.9%	-10.1%	-16.9%	-22.5%	-14.0%	59.7%	44.0%	-29.5%	-7.7%
天然气	-16.6%	9.4%	-14.4%	-5.2%	15.8%	-38.9%	-39.4%	5.1%	-9.4%	-10.7%	-5.5%	-4.1%	15.5%	-2.9%
WTI原油	-17.4%	31.6%	-22.0%	4.1%	6.7%	-44.4%	-41.7%	6.8%	-11.8%	-3.7%	3.7%	4.2%	-53.9%	40.1%
布伦特原油	-15.3%	32.7%	-18.6%	13.2%	25.0%	-45.6%	-47.6%	7.2%	7.3%	16.8%	11.8%	28.8%	-51.9%	43.6%
馏分燃料油	-19.0%	22.0%	-17.4%	13.9%	33.0%	-42.9%	-38.8%	0.3%	5.4%	10.5%	8.1%	20.8%	-48.0%	46.6%
无铅汽油	-10.8%	41.5%	-29.7%	1.8%	6.1%	-12.7%	-43.8%	1.9%	25.8%	14.1%	12.9%	74.4%	-62.0%	45.9%
工业金属	-6.9%	4.7%	-21.1%	28.1%	19.5%	-26.9%	-6.9%	-13.7%	0.6%	-24.3%	16.1%	79.7%	-49.0%	-13.9%
铜	8.2%	5.0%	-24.8%	28.0%	15.4%	-23.2%	-16.6%	-8.8%	4.9%	-24.5%	29.1%	129.6%	-53.8%	4.1%
铝	-5.7%	-5.8%	-18.5%	29.9%	9.4%	-23.0%	-3.1%	-20.8%	-4.1%	-21.7%	5.1%	33.5%	-41.0%	-18.9%
锌	-4.9%	-3.2%	-22.9%	28.5%	56.9%	-28.0%	3.5%	-7.0%	8.9%	-27.8%	-9.0%	98.0%	-51.7%	-43.2%
镍	-7.4%	29.8%	-18.0%	24.9%	11.5%	-42.7%	7.3%	-20.1%	-10.3%	-24.7%	32.9%	54.6%	-56.8%	-16.9%
贵金属	2.1%	14.5%	-6.4%	9.9%	9.1%	-11.5%	-6.7%	-30.8%	6.2%	4.5%	42.3%	29.0%	-5.5%	20.1%
金	3.0%	15.6%	-4.7%	11.7%	7.4%	-10.9%	-1.8%	-28.7%	6.0%	9.6%	28.5%	22.7%	2.4%	24.2%
银	3.0%	15.6%	-4.7%	11.7%	7.4%	-10.9%	-1.8%	-28.7%	6.0%	9.6%	28.5%	22.7%	2.4%	24.2%
牲畜	-9.0%	-8.0%	-3.6%	5.4%	-5.9%	-18.9%	11.5%	-3.6%	-3.5%	-2.4%	9.1%	-15.2%	-29.5%	-14.6%
活牛	-5.4%	-0.9%	0.5%	8.1%	-7.7%	-11.3%	22.0%	-5.1%	-4.0%	-1.1%	14.8%	-9.9%	-24.3%	-6.1%
瘦肉猪	-16.2%	-20.9%	-12.7%	1.8%	-3.3%	-26.1%	-4.4%	-2.1%	-3.0%	-4.6%	0.2%	-24.6%	-32.9%	-26.7%
外汇														
美元指数	2.1%	0.2%	4.0%	-5.9%	3.8%	9.3%	12.8%	0.3%	-0.5%	1.5%	1.1%	-4.2%	6.0%	-8.3%
美元兑人民币	0.3%	1.1%	5.7%	-6.3%	6.9%	4.6%	2.1%	-2.8%	-1.0%	-4.5%	-3.4%	0.0%	-6.5%	-6.4%
新兴市场货币指数	-1.8%	3.1%	-3.8%	11.4%	3.5%	-7.1%	-4.8%	-1.9%	5.9%	-2.6%	7.9%	13.9%	-8.7%	12.3%
美元兑港币	-0.3%	-0.5%	0.2%	0.7%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.1%	-0.6%	0.3%
欧元兑美元	-2.4%	-2.2%	-4.6%	14.1%	-3.2%	-10.2%	-12.0%	4.2%	1.8%	-3.2%	-6.5%	2.1%	-4.2%	10.5%
美元兑日元	1.1%	-1.0%	-2.7%	-3.7%	-2.7%	0.4%	13.7%	21.4%	12.8%	-5.2%	-12.8%	2.6%	18.9%	-6.1%
英镑兑美元	-2.8%	3.9%	-5.6%	9.5%	16.3%	-5.4%	-5.9%	1.9%	4.6%	-0.4%	-3.5%	10.8%	-26.5%	1.3%

资料来源:彭博,交银国际 (更新于10/2/2020,下同)

图表 79: 大类资产表现(周度)

资产类别	2/7/2020	1/31/2020	1/24/2020	1/17/2020	1/10/2020	1/3/2020	12/27/2019	12/20/2019	12/13/2019	12/6/2019
彭博巴克莱债券指数										
全球	-0.70%	0.83%	0.59%	-0.01%	-0.48%	0.53%	0.42%	-0.45%	0.49%	-0.07%
中国	0.11%	0.07%	-0.67%	1.12%	0.89%	0.44%	0.50%	-0.27%	0.86%	-0.07%
全球+中国	-0.68%	0.81%	0.56%	0.03%	-0.44%	0.53%	0.42%	-0.44%	0.50%	-0.07%
美国	-0.07%	0.62%	0.79%	0.06%	-0.09%	0.40%	0.30%	-0.30%	0.29%	-0.22%
欧洲	-1.36%	1.46%	0.12%	-0.19%	-0.72%	0.21%	0.76%	-0.75%	1.10%	-0.22%
亚太	-1.01%	0.75%	0.61%	-0.26%	-1.00%	1.20%	0.22%	-0.26%	-0.16%	0.22%
新兴市场	0.27%	0.42%	0.22%	0.37%	0.29%	0.22%	0.34%	0.38%	0.82%	-0.02%
国债	-0.99%	1.11%	0.74%	-0.14%	-0.71%	0.70%	0.42%	-0.59%	0.41%	-0.09%
公司债	-0.38%	0.60%	0.71%	0.18%	-0.29%	0.39%	0.49%	-0.35%	0.74%	-0.02%
高收益	0.42%	-0.13%	-0.42%	0.34%	0.29%	0.19%	0.42%	0.63%	1.08%	0.30%
MSCI指数										
全球	2.67%	-2.56%	-1.03%	1.54%	0.65%	-0.01%	0.68%	1.37%	1.32%	0.26%
发达市场	2.66%	-2.21%	-0.84%	1.59%	0.61%	-0.08%	0.64%	1.30%	1.02%	0.18%
新兴市场	2.76%	-5.10%	-2.39%	1.16%	0.87%	0.47%	0.99%	1.91%	3.62%	0.86%
MSCI欧洲	3.25%	-3.14%	-0.24%	1.30%	0.17%	-0.29%	0.28%	1.63%	1.11%	-0.07%
MSCI亚太地区(除日本)	3.44%	-5.20%	-2.83%	1.46%	1.31%	0.56%	0.95%	1.34%	3.74%	0.60%
MSCI中国	4.53%	-4.91%	-4.84%	1.51%	1.56%	1.43%	1.27%	2.20%	3.11%	1.26%
股市(按国家)										
美国 标普500	3.17%	-2.12%	-1.03%	1.97%	0.94%	-0.16%	0.58%	1.65%	0.73%	0.16%
中国 上证综指	-3.38%	-3.22%	-0.54%	0.28%	2.62%	0.00%	1.26%	1.91%	1.39%	-0.46%
深证综指	-1.18%	-2.74%	0.47%	2.10%	3.71%	-0.14%	2.39%	1.23%	2.96%	-0.90%
香港 恒生指数	4.15%	-5.86%	-3.81%	1.46%	0.66%	0.80%	1.27%	0.66%	4.49%	0.58%
德国 DAX	4.10%	-4.38%	0.37%	0.32%	2.00%	-0.88%	0.14%	0.27%	0.88%	-0.53%
英国 富时100	2.48%	-3.95%	-1.15%	1.14%	-0.45%	-0.29%	0.82%	3.11%	1.57%	-1.45%
法国 CAC40	3.85%	-3.62%	-1.25%	1.05%	-0.12%	0.11%	0.26%	1.73%	0.80%	-0.56%
日本 日经225	2.68%	-2.61%	-0.89%	0.80%	0.82%	-0.76%	0.09%	-0.86%	2.86%	0.26%
韩国 韩国综合指数	4.39%	-5.66%	-0.20%	2.00%	1.38%	-1.26%	0.00%	1.56%	4.25%	-0.29%
大宗商品										
彭博商品指数		-0.11%	-3.21%	-3.13%	-1.10%	-0.81%	0.02%	1.19%	1.23%	1.50%
农产品	0.66%	-2.94%	-1.49%	-0.67%	0.42%	-0.83%	1.07%	1.59%	2.09%	0.72%
谷物	0.91%	-2.76%	-1.27%	-0.08%	0.79%	-0.46%	1.12%	1.98%	1.62%	-0.82%
软商品	-0.31%	-2.22%	-1.35%	-0.93%	0.66%	-2.53%	0.79%	0.36%	3.20%	2.86%
能源	-0.83%	-3.92%	-6.63%	-3.30%	-4.03%	0.83%	1.17%	1.36%	0.61%	4.89%
天然气	0.90%	-1.55%	-5.79%	-8.45%	2.65%	-2.76%	-3.00%	0.51%	-2.23%	2.32%
WTI原油	-2.40%	-4.85%	-7.49%	-0.70%	-6.10%	2.10%	2.12%	0.97%	1.47%	7.30%
布伦特原油	-2.87%	-4.68%	-6.52%	-0.48%	-5.29%	2.59%	2.56%	1.48%	1.36%	5.91%
馏分燃料油	0.92%	-6.27%	-6.78%	-3.42%	-6.29%	0.67%	1.58%	1.78%	1.79%	3.92%
无铅汽油	1.32%	-1.43%	-7.80%	-0.79%	-5.18%	0.26%	2.22%	2.28%	0.86%	3.54%
工业金属	-0.09%	-4.70%	-4.45%	0.58%	1.18%	-1.30%	0.01%	1.94%	1.90%	0.25%
铜	1.43%	-6.22%	-5.68%	1.14%	0.95%	-1.50%	0.84%	0.90%	2.06%	2.39%
铝	0.03%	-3.57%	-1.35%	-0.10%	-1.17%	-0.36%	1.43%	1.88%	0.01%	-0.69%
锌	-2.72%	-6.01%	-3.78%	2.37%	3.08%	0.12%	-1.53%	4.11%	0.61%	-1.86%
镍	-0.69%	-0.83%	-7.00%	-2.01%	3.11%	-3.24%	-2.20%	2.53%	5.05%	-1.47%
贵金属	-1.10%	0.36%	0.63%	-0.04%	0.32%	2.00%	2.90%	0.27%	1.42%	-1.09%
金	-0.91%	0.61%	0.75%	0.00%	0.50%	2.26%	2.51%	-0.02%	1.10%	-0.52%
银	-0.91%	0.61%	0.75%	0.00%	0.50%	2.26%	2.51%	-0.02%	1.10%	-0.52%
牲畜	2.29%	-7.73%	-1.86%	-0.58%	0.77%	-2.00%	0.43%	-0.36%	2.33%	-0.95%
活牛	0.10%	-3.72%	-2.32%	-0.69%	2.13%	-1.56%	0.72%	-1.37%	2.06%	-0.97%
瘦肉猪	7.55%	-16.13%	-0.88%	-0.34%	-1.97%	-2.87%	-0.14%	1.69%	2.89%	-0.92%
外汇										
美元指数	1.33%	-0.47%	0.25%	0.26%	0.53%	-0.08%	-0.79%	0.53%	-0.54%	-0.58%
美元兑人民币	0.86%	1.21%	-0.86%	-0.67%	-0.42%	-0.16%	0.43%	-0.83%	0.04%	-0.08%
新兴市场货币指数	-0.19%	-0.89%	-0.51%	0.12%	0.51%	0.07%	0.27%	0.28%	0.89%	0.24%
美元兑港币	0.03%	-0.10%	0.07%	0.00%	-0.16%	-0.11%	-0.11%	-0.02%	-0.42%	0.01%
欧元兑美元	-1.33%	0.62%	-0.60%	-0.26%	-0.36%	-0.14%	0.88%	-0.38%	0.55%	0.38%
美元兑日元	1.29%	-0.85%	-0.78%	0.63%	1.26%	-1.23%	0.00%	0.05%	0.74%	-0.83%
英镑兑美元	-2.38%	1.02%	0.44%	-0.37%	-0.15%	0.04%	0.61%	-2.49%	1.45%	1.66%

资料来源: 彭博, 交银国际

图表 80: 股票市场各行业板块表现(年度)

资产类别	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
美国 标普500行业指数														
标普500行业指数	3.0%	28.9%	-6.2%	19.4%	9.5%	-0.7%	11.1%	29.5%	13.4%	0.0%	12.8%	23.5%	-38.5%	3.1%
信息科技	8.5%	48.0%	-1.5%	36.9%	12.0%	4.3%	18.2%	26.2%	13.1%	1.3%	9.1%	59.9%	-43.7%	15.5%
能源	-10.5%	7.6%	-20.5%	-3.8%	23.7%	-23.6%	-10.0%	22.8%	2.3%	2.8%	17.9%	11.3%	-85.9%	32.4%
金融	0.2%	29.2%	-14.7%	20.0%	20.1%	-3.5%	13.0%	33.2%	26.3%	-18.4%	10.8%	14.8%	-57.0%	-20.8%
医疗	0.9%	18.7%	4.7%	20.0%	-4.4%	5.2%	23.8%	38.7%	15.2%	10.2%	0.7%	17.1%	-24.5%	5.4%
非必需消费品	3.0%	26.2%	-0.5%	21.2%	4.3%	8.1%	8.0%	41.0%	21.9%	4.4%	25.7%	38.8%	-84.7%	-14.3%
日常消费品	2.0%	24.0%	-11.2%	10.5%	2.6%	3.8%	12.9%	22.7%	7.5%	10.8%	10.7%	11.2%	-17.7%	11.6%
公共事业	5.9%	22.2%	0.5%	8.3%	12.2%	-8.1%	24.8%	8.8%	-2.9%	14.8%	0.9%	6.8%	-31.5%	15.8%
电信业务	4.0%	30.9%	-15.4%	-6.0%	17.8%	-1.7%	-1.9%	6.1%	12.5%	0.8%	12.2%	2.5%	-33.6%	8.4%
工业	2.6%	26.8%	-15.0%	18.5%	16.1%	-4.7%	7.5%	37.5%	12.5%	-2.9%	23.9%	17.9%	-41.5%	9.8%
材料	-2.2%	21.9%	-16.4%	21.4%	14.1%	-10.4%	4.7%	22.7%	12.1%	-11.6%	19.9%	45.2%	-47.0%	20.0%
房地产	3.1%	24.9%	-5.5%	7.1%	0.0%	1.2%	26.1%	-1.5%	16.0%	7.9%	28.0%	20.8%	-45.0%	-20.5%
中国 上证行业指数														
信息科技	16.5%	65.4%	-34.1%	-4.9%	-26.9%	60.0%	36.5%	46.8%	-14.1%	-39.2%	27.2%	100.4%	-59.2%	130.5%
能源	-10.3%	2.4%	-26.3%	6.4%	-3.9%	-15.0%	24.0%	-33.0%	-4.8%	-23.5%	-10.9%	125.7%	-70.1%	181.2%
金融	-8.8%	29.5%	-17.4%	23.4%	-7.8%	-9.7%	82.0%	-9.9%	20.9%	-13.9%	-26.8%	99.9%	-66.4%	131.4%
医疗	9.1%	24.8%	-26.4%	18.2%	-11.4%	45.8%	6.3%	32.5%	10.3%	-31.2%	33.8%	88.4%	-40.8%	172.9%
非必需消费品	-2.4%	15.2%	-28.8%	7.5%	-17.2%	28.5%	29.1%	12.8%	3.2%	-31.3%	-4.7%	139.0%	-65.1%	139.5%
日常消费品	-3.4%	47.5%	-19.3%	43.8%	1.1%	24.1%	15.1%	7.7%	4.5%	-22.1%	12.7%	89.9%	-57.0%	142.2%
公共事业	-8.4%	3.4%	-11.1%	-3.0%	-20.5%	6.2%	73.1%	-1.2%	3.4%	-17.2%	-16.8%	54.2%	-53.5%	181.1%
电信业务	0.8%	29.9%	-29.8%	12.1%	-7.6%	56.0%	34.5%	30.5%	-22.8%	-38.8%	4.6%	61.1%	-57.1%	153.7%
工业	-7.3%	13.7%	-23.6%	5.5%	-15.0%	10.7%	68.0%	-3.2%	-4.8%	-32.5%	-4.9%	62.9%	-67.2%	192.5%
材料	-8.0%	29.0%	-30.1%	27.8%	-7.6%	-1.0%	38.9%	-24.0%	9.1%	-35.1%	-3.2%	132.8%	-74.1%	182.6%
香港 恒生行业指数														
信息科技	5.4%	23.7%	-29.6%	92.3%	18.2%	22.3%	8.9%	70.0%	36.5%	-18.6%	-7.0%	205.1%	-68.1%	127.7%
能源	-8.8%	-4.1%	-2.8%	11.4%	14.8%	-31.3%	-17.3%	-16.2%	12.7%	-15.1%	16.5%	77.3%	-55.4%	73.6%
金融	-4.7%	7.5%	-14.8%	31.2%	-3.1%	-10.0%	7.6%	3.0%	24.2%	-24.6%	-0.7%	57.8%	-43.0%	182.2%
消费品	-5.4%	19.1%	-27.1%	51.3%	-6.5%	-10.3%	-11.1%	11.2%	10.1%	-24.3%	9.3%	116.6%	-52.6%	33.7%
消费服务	-5.4%	6.7%	-22.6%	39.7%	3.6%	-23.9%	-30.5%	40.1%	22.2%	-20.6%	25.3%	70.6%	-62.1%	50.4%
公共事业	-2.3%	-0.9%	1.2%	15.7%	-7.4%	-8.1%	6.2%	13.8%	15.0%	2.8%	6.2%	15.8%	-27.6%	30.9%
电信业务	1.8%	-9.7%	-3.4%	-1.0%	-6.0%	-5.1%	11.5%	-10.2%	11.7%	2.7%	8.4%	-4.7%	-44.4%	82.4%
工业	-4.4%	21.8%	-20.9%	39.0%	-7.5%	-5.7%	5.0%	0.5%	12.0%	-44.7%	38.0%	84.8%	-59.3%	33.3%
材料	-9.2%	-0.4%	-29.5%	30.5%	21.0%	-18.7%	-1.1%	-21.9%	8.1%	-42.4%	4.4%	114.7%	-73.5%	80.0%
房地产与建筑业	-7.3%	15.7%	-10.2%	48.8%	-1.8%	-2.5%	3.1%	-9.9%	42.9%	-26.5%	4.5%	61.2%	-58.1%	49.8%

资料来源:彭博,交银国际

中国宏观观察

图表 81: 股票市场各行业板块表现(周度)

资产类别	2/7/2020	1/31/2020	1/24/2020	1/17/2020	1/10/2020	1/3/2020	12/27/2019	12/20/2019	12/13/2019	12/6/2019
美国 标普500行业指数										
标普500行业指数	3.17%	-2.12%	-1.03%	1.97%	0.94%	-0.16%	0.58%	1.65%	0.73%	0.16%
信息科技	4.47%	-2.17%	0.31%	2.95%	2.17%	0.43%	1.11%	1.92%	1.96%	-0.40%
能源	0.76%	-5.65%	-4.25%	-1.12%	-1.07%	0.84%	0.55%	2.52%	0.79%	1.52%
金融	3.10%	-1.37%	-2.18%	1.14%	-0.21%	-0.27%	0.34%	0.50%	1.00%	0.73%
医疗	3.93%	-3.29%	-2.01%	1.63%	1.51%	-1.02%	0.17%	2.30%	0.40%	0.91%
非必需消费品	2.42%	0.13%	-1.49%	1.13%	0.40%	-0.14%	1.48%	1.46%	1.07%	-0.79%
日常消费品	1.81%	-0.79%	-0.48%	1.93%	0.56%	-1.45%	0.15%	1.21%	0.20%	0.92%
公共事业	-0.63%	0.81%	2.40%	3.76%	0.81%	-0.81%	-0.44%	2.71%	0.14%	0.24%
电信业务	3.30%	-2.99%	-1.37%	2.40%	1.98%	-0.08%	0.20%	2.54%	-0.67%	0.70%
工业	3.08%	-2.90%	-1.03%	1.99%	-0.18%	1.14%	0.49%	0.26%	0.74%	-1.09%
材料	4.22%	-3.54%	-2.27%	2.70%	-0.26%	-2.50%	0.64%	1.19%	0.60%	0.01%
房地产	1.71%	-1.83%	1.01%	2.46%	0.31%	-0.02%	0.52%	2.66%	-2.56%	-0.27%
中国 上证行业指数										
信息科技	1.94%	1.61%	4.91%	3.81%	4.76%	-1.59%	-0.51%	3.95%	5.32%	-0.82%
能源	-6.91%	-4.31%	-1.65%	-0.84%	3.72%	0.35%	1.90%	0.90%	-0.31%	0.68%
金融	-4.52%	-3.58%	-1.06%	-1.08%	2.75%	-0.52%	1.01%	2.74%	1.24%	-0.30%
医疗	5.49%	0.08%	2.46%	2.19%	2.26%	-0.62%	0.22%	-0.01%	0.37%	-2.19%
非必需消费品	-2.42%	-5.83%	0.15%	3.47%	2.84%	0.51%	1.00%	2.74%	1.05%	0.17%
日常消费品	0.00%	-5.88%	0.39%	2.65%	0.71%	0.67%	-1.53%	-0.35%	1.86%	-2.15%
公共事业	-3.31%	-3.18%	-2.13%	-1.00%	2.02%	-1.33%	1.14%	0.75%	0.77%	0.90%
电信业务	-3.99%	-0.96%	1.04%	2.17%	3.61%	-1.75%	-0.33%	2.60%	2.68%	0.37%
工业	-3.82%	-3.91%	-2.14%	-0.58%	4.01%	0.37%	1.20%	1.35%	1.29%	0.74%
材料	-4.95%	-5.40%	-0.86%	-1.58%	4.43%	4.86%	1.12%	2.49%	2.12%	0.27%
香港 恒生行业指数										
信息科技	7.71%	-5.07%	-3.52%	2.02%	3.81%	0.30%	2.34%	2.59%	4.89%	1.48%
能源	2.75%	-8.03%	-4.50%	-0.74%	-0.02%	2.63%	2.35%	3.20%	4.31%	-0.76%
金融	3.59%	-5.89%	-4.12%	1.22%	-0.13%	1.44%	0.66%	0.19%	4.69%	0.10%
消费	4.52%	-6.68%	-6.46%	1.91%	2.08%	0.91%	1.27%	-0.54%	1.82%	1.76%
公共事业	0.04%	-4.47%	-0.91%	2.51%	0.82%	-0.16%	0.47%	-0.22%	2.58%	-0.11%
电信业务	5.18%	-6.52%	2.51%	2.85%	0.05%	-1.13%	1.85%	2.51%	3.15%	0.47%
工业	4.36%	-8.46%	-3.97%	1.28%	0.74%	2.59%	1.56%	-0.24%	4.20%	3.83%
材料	1.96%	-7.38%	-4.86%	1.52%	-2.40%	4.18%	4.43%	-1.14%	6.26%	1.26%
房地产与建筑业	3.96%	-6.60%	-6.50%	2.03%	-0.83%	1.82%	1.57%	1.07%	3.80%	1.31%

资料来源:彭博,交银国际

交銀國際

香港中環德輔道中 68 號萬宜大廈 10 樓
總機: (852) 3766 1899 傳真: (852) 2107 4662

評級定義

分析員個股評級定義:

買入: 預期個股未來12個月的總回報**高於**相關行業。

中性: 預期個股未來12個月的總回報與相關行業**一致**。

沽出: 預期個股未來12個月的總回報**低於**相關行業。

無評級: 對於個股未來12個月的總回報與相關行業的比較，
分析員**並無確信觀點**。

分析員行業評級定義:

領先: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標竿指數**具吸引力**。

同步: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現與大盤標竿
指數**一致**。

落後: 分析員預期所覆蓋行業未來12個月的表現相對於大盤
標竿指數**不具吸引力**。

香港市場的標竿指數為**恒生綜合指數**，A股市場的標竿指數
為**MSCI中國A股指數**，美國上市中概股的標竿指數為**標普美國中概股50（美元）指數**

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有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。

本研究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】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份。

有关商务关系之披露

交银国际证券有限公司及/或其有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、泸州市兴泸水务（集团）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、安乐工程集团有限公司、浙江开元酒店管理股份有限公司、佳兆业物业集团有限公司、成都高速公路股份有限公司、中国科培教育集团有限公司、银城国际控股有限公司、太兴集团控股有限公司、申万宏源集团股份有限公司、德信中国控股有限公司、海天地悦旅集团有限公司、海通恒信国际租赁股份有限公司、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、嘉宏教育科技有限公司、上海康德莱企业发展集团股份有限公司、中汇集团控股有限公司、煜盛文化集团、鑫苑物业服务集团有限公司、新力控股（集团）有限公司、金川集团国际资源有限公司、中国天宝发展集团有限公司、嘉兴市燃气集团股份有限公司、华立大学集团有限公司、阿里巴巴集团控股有限公司、康宁杰瑞生物制药、保利物业发展股份有限公司、旷世控股有限公司、宏力医疗管理集团有限公司、上海建桥教育集团有限公司、中关村科技租赁股份有限公司、北京乐享互动网络科技有限公司、富石金融控股有限公司及卓悦控股有限公司有投资银行业务关系。

BOCOM International Global Investment Limited现持有东方证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有光大证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国联证券股份有限公司的股本证券逾1%。

BOCOM International Global Investment Limited现持有国泰君安证券股份有限公司的股本证券逾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、其联属公司、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、其联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，或可能以委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的所有信息，并可能受送递延误、阻碍或拦截等因素所影响。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。