



板块四分法——市场预期的共识与分歧？

- 我们独创板块的“四分法”，为板块配置提供全新框架及视角。
- 独家的板块四分法：我们基于 11 个板块的预期一致性及看多程度两个标准将板块分为“一致预期+高度看多”、“一致预期+低度看多”、“分歧预期+高度看多”、“分歧预期+低度看多”四种类型。四种类型的板块其对于投资决策的影响也不尽相同。一般而言，“一致预期+高度看多”板块一旦弱于预期，回撤幅度最大；而“一致预期+低度看多”板块一旦超预期，反弹幅度最大。
- “一致预期+高度看多”：目前阶段为原材料、工业板块，此类股票预期已经非常满，当前的周期位置已属高位，尤其是叠加“紧货币+紧信用”的流动性拐点，在这种情况下有必要对这两个板块保持谨慎。
- “一致预期+低度看多”：现阶段医疗与公用事业板块属于此类股票，但医疗 vs 公用事业板块却不一样，医疗板块是因为现价涨幅过大导致的“低度看多”，而公用事业在低估值、低涨幅的情况下则是由低预期目标价导致的“低度看多”。一旦市场出现明显大幅回落，公用事业板块在低估值、低预期的情况下很可能可以提供更好的防御性
- “分歧预期+高度看多”：目前，IT 板块属于此类型的典型，IT 板块长期受到资金青睐，而目前 IT 的估值、技术指标都已经回落到正常水平，没有过热，我们可以开始关注，在预期分歧的大背景下寻找预期错位的投资标的来获取 Alpha。
- “分歧预期+低度看多”：目前，地产、金融、能源 三个板块都属于此类，可以重点关注其中的金融板块，尤其是寿险板块来获取 Alpha。

蔡瑞, CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

王彦臣, PhD

宏观分析师

yannson_wang@spdbi.com
(852) 2808 6440

林琰

研究部主管

sharon_lam@spdbi.com
(852) 2808 6438

2021 年 5 月 31 日

相关报告：

[《A 股、港股多维估值手册：跨国别、跨资产、跨行业比较回调后的投资性价比》\(2021-05-27\)](#)

[《板块轮动策略启示录：轮动是否会延续？》\(2021-05-18\)](#)

[《各国央行 QE 缩减面面观——SPDBI 全球央行观察\(2021 年 5 月刊\)》\(2021-05-17\)](#)

[《不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告\(二\)》\(2021-04-09\)](#)

[《黄金投资手册：抄底？》\(2020-08-13\)](#)

[《美联储谨慎而乐观的非对称调整》\(2021-03-18\)](#)

[《策略简评：南下资金爆发的背后》\(2021-01-19\)](#)

[《2021 年中国股市策略展望：先上后下，配置下沉》\(2020-12-08\)](#)

目录

当前市场的特征需深入理解市场预期	3
测算市场预期的分歧与看多程度	6
独家板块四分法	8
一致预期+高度看多：原材料、工业板块需保持谨慎	10
一致预期+低度看多：医疗、公用事业板块，公用事业板块可以提供更好防御	11
分歧预期+高度看多：IT 板块自下而上挖掘预期错位的标的	12
分歧预期+低度看多：地产、金融、能源中或可关注金融板块	13
总结	14

市场预期的共识与分歧？

当前市场的特征需深入理解市场预期

“...you can't make money agreeing with the consensus view, which is already embedded in the price. Yet whenever you're betting against the consensus, there's a significant probability you're going to be wrong...”

—Ray Dalio

2021 年至今，MSCI 中国指数已经自高点回落明显。我们计算了 MSCI 中国指数成分股自 52 周高点的回撤幅度，不论是中位数还是平均幅度，都大约在 20% 左右，回撤幅度较为明显。价格回撤直接带动了整体估值回落。

图表 1：MSCI 中国成分股自 52 周高点的回撤幅度



注：计算为周度数据，截至 5 月 21 日当周

资料来源：Bloomberg，浦银国际

2021 年至今，MSCI 中国指数的估值已经出现了回落，这符合我们在《[2021 年中国股市策略展望：先上后下，配置下沉](#)》的观点，即 2021 年的股市回报最大支撑来自盈利扩张，预计 2021 年很可能呈现盈利扩张、估值收缩的格局。

目前来看，当前的估值水平仍然在相对高位，MSCI 中国指数的远期市盈率高于历史均值一个标准差，估值回落的压力仍然不小，而估值的结构性问题仍然突出，即“新经济”板块 vs “旧经济”板块，“成长股” vs “价值股”的估值差仍然处于高位。自下而上来看，当前的不同板块之间的估值分化、板块内部的估值分化都非常明显（详见我们在《[A 股、港股多维估值手册：跨国别、跨资产、跨行业比较回调后的投资性价比](#)》中的分析）。

图表 2：MSCI 中国远期市盈率



资料来源：Factset，浦银国际

随着伴随着估值回落，2021 年的市场也出现了明显的轮动，即以“旧经济”为代表的“价值股”开始明显跑赢“成长股”。而我们建议投资人寻找“价值股”中的“成长股”以及“成长股”中的“价值股”料将有良好的表现。关于此，我们在《[板块轮动策略启示录：轮动是否会延续？](#)》已有细致分析。

图表 3：MSCI 中国成长指数 vs MSCI 中国价值指数过去 12 个月的相对表现



资料来源：Factset，浦银国际

总结以上，当前市场的特征主要为：

- 回撤明显；
- 估值回落，但估值仍维持相对高位，且估值的结构性问题突出；不同板块、板块内部的估值分化非常明显。
- 板块、风格的轮动明显，“价值股”中的“成长股”以及“成长股”中的“价值股”；

在当前市场回撤明显、板块、风格大轮动的背景下，市场对于未来的走势开始出现明显的分歧，看多、看好之声都充斥着市场，市场分歧越大，获取 Alpha 的土壤也就越厚实。我们在《[不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告（二）](#)》也强调了“当 Beta 面临不确定性，更凸显了 Alpha 的重要性”。

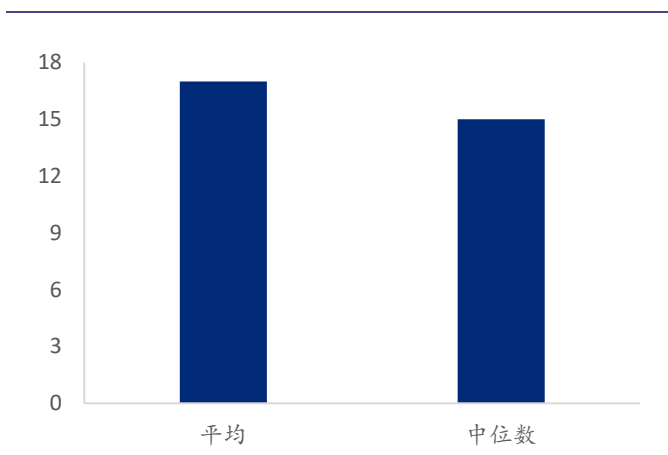
而获取 Alpha 很大程度必须了解市场预期的共识与分歧何在，再进一步结合基本面以及估值进行判断。在下文分析中，我们基于个股的市场预期目标价量化了板块的分歧度、看多程度，进而独创性地将板块分为四类，在此基础上为板块配置提供新的视角。

测算市场预期的分歧与看多程度

我们集合了 A 股中证 800（800 支股票）、港股恒生综合指数（超过 500 支股票）以及在美上市超过 50 支 ADR，总共近 1400 只最主要的中国股票。在此基础上，我们提取其在市场上的卖方目标价。

我们将没有卖方覆盖或者少于 5 名分析师覆盖的股票剔除，剩余约 951 只股票，这些股票的分析师覆盖数量平均为 17，中位数为 15，可以说这些个股都具有充足的分析师覆盖，基于此我们进行随后的测算。

图表 4：样本库中覆盖每只个股的分析师数量



注：计算数据截至至 2021 年 5 月 27 日

资料来源：Bloomberg，浦银国际

我们进一步计算了这 951 只个股的**市场预期的分化度**和**看多程度**：

- **市场预期的分化度**。具体而言，即 $\frac{\text{分析师的最高目标价} - \text{分析师最低目标价}}{\text{分析师平均目标价}}$ 。该指标表示了市场预期对于个股的观点分化度，结果越大，表示市场的预期分歧越高，结果越小则表示市场对于该股的预期分歧越小，一致性越强。
- **市场预期的看多程度**。具体而言，即 $\frac{\text{分析师平均目标价}}{\text{该股现价}}$ ，该指标越高，表示市场预期对于该个股越看多，该指标读数越低则表示市场预期对于该个股越不看多。

图表 5：各板块的预期分化度及看多程度

板块	市场预期的分化度	市场预期的看多程度
可选消费	42.2%	151.8%
必选消费	42.8%	146.1%
通信服务	40.3%	153.7%
能源	56.8%	144.5%
金融	48.1%	147.2%
医疗	31.0%	132.3%
工业	37.6%	142.1%
IT	42.9%	154.5%
原材料	37.3%	149.8%
房地产	45.0%	147.2%
公用事业	40.0%	143.4%

注：为剔除极值影响，取各板块的中位数，计算数据截至为 2021 年 5 月 27 日

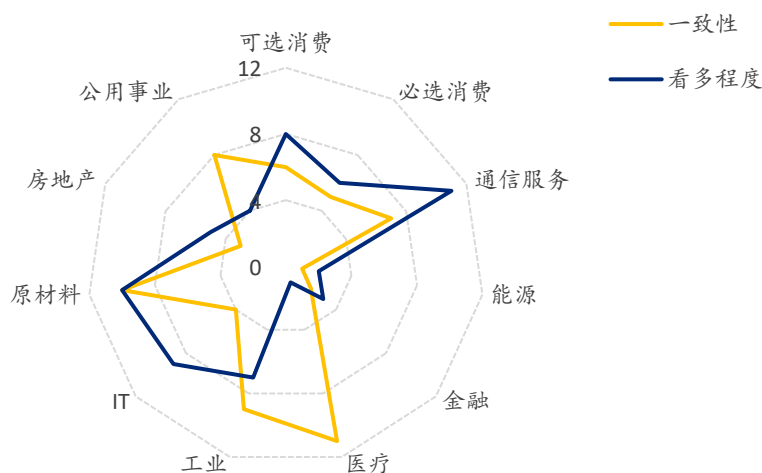
资料来源：Bloomberg，浦银国际

在此基础上，我们对 11 个 GICS 板块进行排序：

- **市场预期一致性。** 读数越高（低），排名数字越大（小），表示市场预期的分化度越高（低），一致性越低（高）。
- **市场预期的看多程度。** 读数越高（低），排名数字越大（小），表示看多程度越高（低）。

最后我们构建了 11 个板块的预期一致性及看多程度雷达图：

图表 6：各板块的预期一致性及看多程度雷达图



注：数字越大表示“一致性”越高，以及“看多程度”越高

资料来源：Bloomberg，浦银国际

独家板块四分法

基于以上 11 个板块的预期一致性及看多程度两个标准。我们独家研发了股票板块的四分法，即根据这两个标准的高低将所有板块分为 2*2 共 4 类：

1. 一致预期+高度看多

即市场目标价的分歧小、一致性高，但目标价相比现价的上漲幅度明显。对于此类标的需要保持谨慎。因为市场整体预期已经打太满，如果基本面实际数据或公司重大业务活动进展符合预期，不会上漲太多。但其抗冲击的能力较弱，即使实际数据仅小幅弱于市场预期，可能导致的回撤幅度通常也会非常显著。

2. 一致预期+低度看多

即市场目标价的分歧小、一致性高，但目标价相比现价的上漲幅度有限。此类标的通常情况下相比现价预期不高，如果基本面实际数据或公司重大业务活动进展小幅弱于预期，也不会下跌太多。一旦超预期，即使超预期幅度不大，很可能也会带来预期的再修正，进而带来非常明显的价格反弹。

3. 分歧预期+高度看多

即市场目标价的分歧大、一致性最低，但目标价相比现价的上漲幅度明显。这属于内部分期较大，但看多的势力占优。映射到二级市场上很可能反应为多空双方各持己见，资金胶着角力。一旦出现基本面实际数据或公司重大业务活动进展超预期，空头方或者观望资金将补仓，由于看多的实力先前已经占优，因此整体的上漲幅度不会非常剧烈。但一旦出现弱于预期，先前占优的多头资金流出将令股价下跌的幅度可能会较为明显。

4. 分歧预期+低度看多

即市场目标价的分歧大、一致性最低，但目标价相比现价的上漲幅度有限。这属于内部分期较大，但不看多的势力占优。映射到二级市场上很可能反应为多空双方各持己见，资金胶着角力，一旦出现基本面实际数据或公司重大业务活动进展超预期，空头方或者观望资金将强势流入，因此整体的上漲幅度可能会非常剧烈，但一旦出现弱于预期，由于先前不看多的力量已经明显，下跌的幅度可能相对不会太剧烈。

按照以上标准，11 个 GICS 板块将被划分至四个象限中。不同的分类，其对应的投资影响也将不同。

图表 7：股票板块的四分法



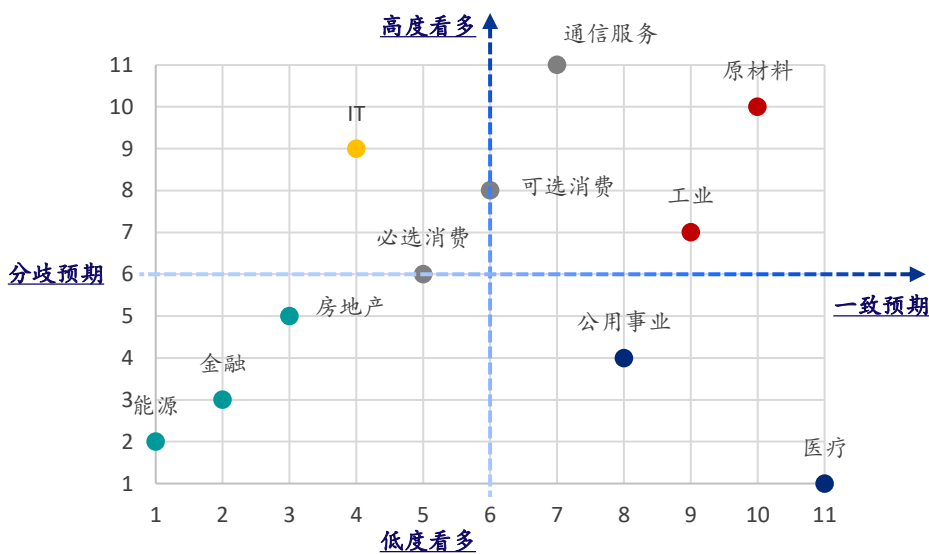
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：板块四分法下的投资影响

	基本面实际数据或公司重大业务活动进展弱于预期	基本面实际数据或公司重大业务活动进展超预期	投资侧重点
一致预期+高度看多	回撤最大	反弹最少	Beta 交易为主
一致预期+低度看多	回撤低	反弹最多	Beta 交易为主
分歧预期+高度看多	回撤大	反弹较少	Alpha 交易为主
分歧预期+低度看多	回撤低	反弹多	Alpha 交易为主

资料来源：浦银国际

图表 9：中国股票各板块的预期一致性及看多程度分布



注：为剔除极值影响，取各板块的中位数，计算数据截至为 2021 年 5 月 27 日

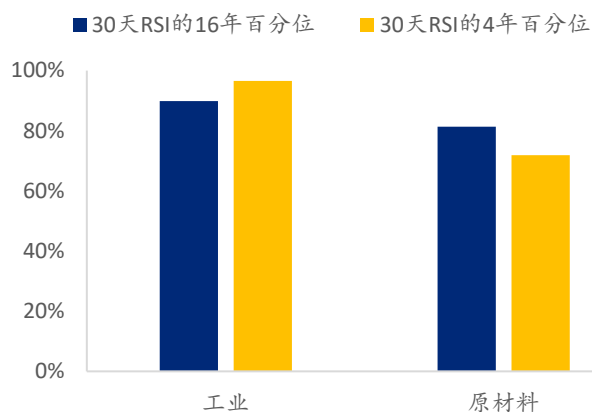
资料来源：Bloomberg，浦银国际

● 一致预期 + 高度看多：原材料、工业板块需保持谨慎

对于一致预期且高度看多的标的，我们通常都需要保持高度谨慎，因为高预期、高一致预期的情况下，通常意味着仓位也非常满，一旦实际状况略微弱于预期，很容易导致大幅回撤。

目前属于一致预期高度看多的板块典型主要为：原材料、工业板块(图表 9)。今年以来工业、原材料为代表的强周期板块都表现强劲。从技术面来看，这两个板块当前的RSI都处于历史百分位高位，显示板块已经非常热门。我们在《[不一样的周期？——股市周期分析框架系列报告（二）](#)》提及，当前的周期位置已属高位，尤其是叠加“紧货币+紧信用”的流动性拐点，在此情况下，我们更有理由对这两个板块“一致预期+高度看多”的情况保持高度谨慎。

图表 10：板块的 30 天 RSI



注：为剔除极值影响，取各板块的中位数，计算数据截至为 2021 年 5 月 28 日

资料来源：Bloomberg，浦银国际

● 一致预期 + 低度看多：医疗、公用事业板块，公用事业板块可以提供更好防御

对于一致预期且低度看多的标的，通常为防御型特征较为明显的板块，这类板块基本面确定性高，因此市场的分歧不大，但上行空间通常也有限。

据图表 9，目前阶段公用事业、医疗板块可以归为“一致预期+低度看多”的板块，但医疗板块 vs 公用事业板块却完全不同。医疗板块是 MSCI 中国指数所有板块中目前远期市盈率最高的板块，且医疗板块在过去 1 年也同样大幅跑赢 MSCI 中国指数，而公用事业板块的绝对估值水平、历史相对水平都处于相对低位，在过去一年跑输 MSCI 中国指数。

因此同样是“一致预期+低度看多”，但医疗 vs 公用事业板块本质上却不一样。医疗板块是因为现价涨幅过大导致的“低度看多”，而公用事业在低估值、低涨幅的情况下则是由低预期目标价导致的“低度看多”。

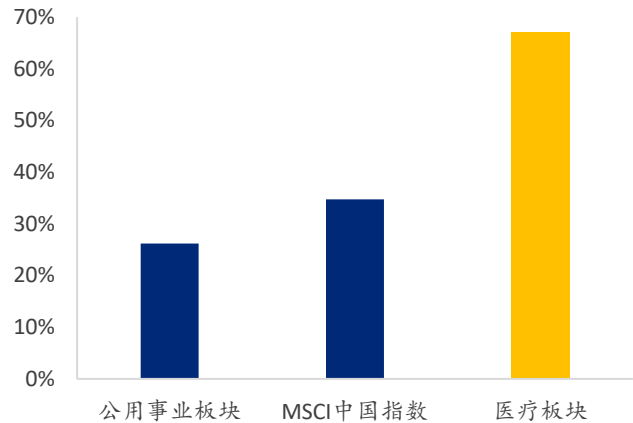
虽然医疗板块整体因疫情、疫苗等因素，基本面仍然有明显支撑，但一旦市场出现明显大幅回落，公用事业板块在低估值、低预期的情况下很可能可以提供更好的防御性。

图表 11：医疗与公用事业板块远期市盈率



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 12：MSCI 中国指数及板块过去 1 年回报



注：计算截至 2021 年 5 月 28 日

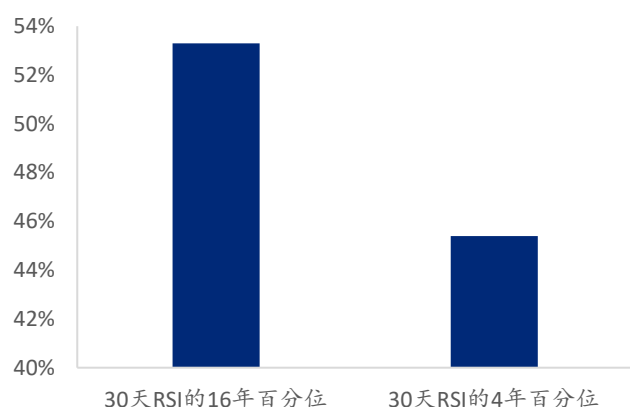
资料来源：Bloomberg，浦银国际

● 分歧预期 + 高度看多：IT 板块自下而上挖掘预期错位的标的

对于分歧预期且高度看多的标的，市场整体来说依然是看好的，但其内部分歧较大。这种时候我们就极有必要自下而上来选取标的，具体甄别市场预期分歧在哪里，从而寻找市场预期错位的标的进行配置。

据图表 9，IT 板块目前属于“分歧预期+高度看多”的板块。IT 板块长期受到海内外资金的青睐，尤其是疫情后加速“线上化”、“数字化”的趋势，令 IT 板块受益，而加速国产替代也同样令软硬件都将受益。目前整体来看，IT 板块估值虽然相比 2019 年年初的极低水平仍有明显的下行空间，但已自 2020 年的高位大幅回落至正常水平。IT 板块的技术指标来看，30 天的 RSI 的水平在 4 年、16 年的维度来看都处于一个中间水平，没有出现超买迹象。从估值、技术面来看，IT 板块已经值得我们关注。我们有必要自下而上挖掘标的，在预期分歧的大背景下寻找预期错位的投资标的来获取 Alpha。

图表 13：IT 板块历史百分位



注：计算截至 2021 年 5 月 28 日
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 14：IT 板块远期市盈率



注：计算截至 2021 年 5 月 28 日
资料来源：Bloomberg，浦银国际

● 分歧预期 + 低度看多：地产、金融、能源中或可关注

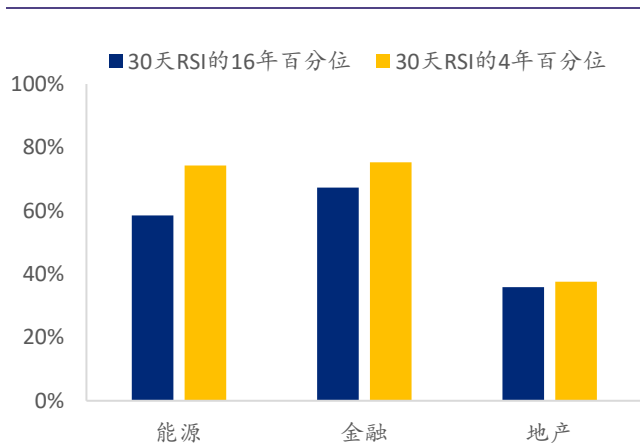
金融板块

据图表 9，目前阶段地产、金融、能源这三个板块属于市场预期分歧较为明显，与此同时整体的板块看多程度偏低的板块。这三个板块都经历了较长时间的低迷，不受资本市场青睐，绝对、相对角度来看，整体估值都处在低位水平。

地产板块主要受制于整个政策端的强力限制；能源板块则主要受到原油价格供应端的增产不确定影响叠加“碳中和”带来的能源结构影响，从短期、中长期都将对该板块构成情绪面、基本面的影响。而在低估值的金融板块中，仍存在着诸如寿险这类具有长期基本面支撑的标的，在整体板块低度看多的情况下，整体的收益风险比较好。

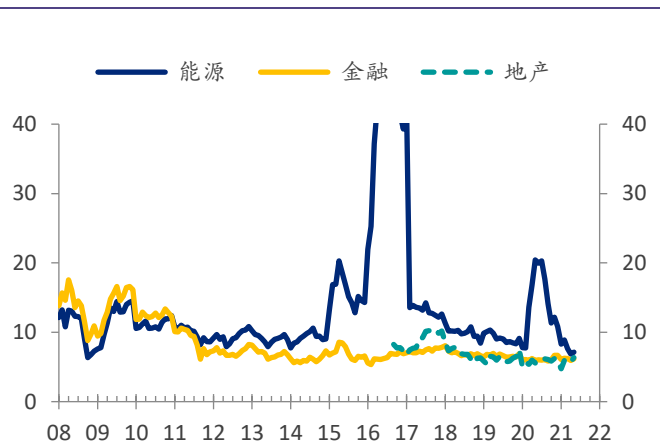
从另一个角度来说，由于地产、能源宏观变量驱动更为明显，获取 Alpha 的难度较大。但金融板块内部的细分券商、银行、保险等更细分的行业，它们长期竞争格局、基本面等因素分化更明显，获取 Alpha 的难度低于地产、能源板块。因此，在这三个存在预期分歧的板块中，相对更值得关注金融板块以获取潜在的 Alpha。具体而言，我们相对看好金融板块中的寿险行业。

图表 15：能源、金融及地产板块历史百分位



注：计算截至 2021 年 5 月 28 日
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 16：能源、金融及地产板块远期市盈率



注：计算截至 2021 年 5 月 28 日
资料来源：Bloomberg，浦银国际

总结

我们独创板块的“四分法”，为板块配置提供全新框架及视角。

我们基于 11 个板块的预期一致性及看多程度两个标准将板块分为“一致预期+高度看多”、“一致预期+低度看多”、“分歧预期+高度看多”、“分歧预期+低度看多”四种类型。四种类型的板块其对于投资决策的影响也不尽相同，“一致预期+高度看多”板块一旦弱于预期，回撤幅度最大，而“一致预期+低度看多”板块一旦超预期，反弹幅度最大。

1. **“一致预期+高度看多”**：目前阶段为**原材料、工业**这两个板块，此类股票预期已经非常满，当前的周期位置已属高位，尤其是叠加“紧货币+紧信用”的流动性拐点，在这种情况下有必要对这两个板块保持谨慎。
2. **“一致预期+低度看多”**：目前阶段，**医疗与公用事业**板块属于此类股票，但医疗 vs 公用事业板块却不一样，医疗板块是因为现价涨幅过大导致的“低度看多”，而公用事业在低估值、低涨幅的情况下则是由低预期目标价导致的“低度看多”。一旦市场出现明显大幅回落，公用事业板块在低估值、低预期的情况下很可能可以提供更好的防御性。
3. **“分歧预期+高度看多”**：当前阶段，**IT 板块**属于此类型的典型，IT 板块长期受到资金青睐，而目前 IT 的估值、技术指标都已经回落到正常水平，没有过热，我们可以开始关注，在预期分歧的大背景下寻找预期错位的投资标的来获取 Alpha。
4. **“分歧预期+低度看多”**：**地产、金融、能源**三个板块目前属于此类，可以重点关注其中的**金融**板块，尤其是**寿险**板块来获取 Alpha。

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),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,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。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/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。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦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。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

- “买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数
- “持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平
- “卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

- “超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上
- “标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%
- “低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

许敏洁

amy_hsu@spdbi.com

852-2808 6469

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼