

坚定看好日股韧性，2024年可持续投资

亚洲产业研究系列报告

分析师 孙杨

执业证号：BOI804

0852-25105555

yang.sun@leading-sec.com.hk

联系人 吴浩宗

8621-60868208

wuhaozong@rslsh.com

相关报告

2022-2023 年亚洲股票市场回顾及
未来展望—2024 年 3 月 18 日

投资要点

- **2023 年以来，日本股市主要指数的上涨幅度放眼整个亚洲都位列前茅。**2023 年，日本摆脱疫情困扰、经济逐渐恢复活力，其股票指数也呈上涨趋势，日经 225 指数全年上涨幅度超过 30%；东证指数走势相近，全年涨幅也达到了 26.7%。进入 2024 年，日股并未停滞其涨势，反而连破新高，于 2024 年 3 月 22 日达到近 30 年高位 40,888.43 点，跑赢其他亚洲主要经济体的核心指数。
- **2024 年日股仍将有望保持长期牛市，主要因为：**
 - 1、**日本企业逐渐掌握失去已久的定价权。**2022 年疫情的爆发以及地缘政治冲突带来的输入性通货膨胀却给受通缩困扰依旧的日本经济注入了一剂强心针。涨价的蔓延使得日本的通胀由单纯的外生输入性通胀逐渐向内渗透，影响了内生需求，也打破了居民部门已经习惯多年的低通胀预期，消费者对于商品价格提升的敏感程度及包容度都在不断变化，阻碍企业上调价格的障碍已经基本被清除。随着价格调整的频率明显上升，日本企业正在逐渐拿回失去已久的定价权，不再惧怕价格调整带来的需求锐减。
 - 2、**日本仍是海外投资者首选的安全投资标的市场，且日股中仍旧存在潜在的阿尔法机会。**日本作为美国重要的合作伙伴，有着其他国家不可替代的优先地位，再加之日本的宽松货币环境，成为众多资本在美国以外的首选投资目的地。但在外资的认知度方面，日本的大盘股显然更胜一筹。东证中盘 400 和东证小盘在 2024 年截至 3 月 22 日明显跑输大盘股。根据 Abrdn Investments 在 2021 年的研究数据，东证指数中涵盖的超过 2,000 只股票，其中有超过 40% 以上的股票未被分析师覆盖过，而随着这些中小公司有重获定价权的机会，其在营收上的表现很可能为投资者带来更高的获得阿尔法收益的机会。
 - 3、**居民部门的参与将给日本股市带来巨大助力，但不能过于期待其在短期内发挥作用。**截至 2023 年底，居民部门的现金储蓄高达 1,100 万亿日元，这些现金的投资方向或许将成为日股上升的催化剂。新 NISA 计划给予个人投资者更大便利，但投资者教育需要花费很长时间，且目前美日利差的现状导致对于有能力的个人投资者来说日股并不比海外资产更有性价比。因此不能过于期待短期内此计划会向股市引入大量的居民投资者，仍需时间发酵。
 - 4、**近期“黑天鹅”事件不能从根本上动摇日股韧性。**近期美联储对于降息的“变脸”以及伊以争端的升级给日本股市带来了短期的冲击，但日本股市目前也不再是需要看脸色的被动趋势，曾经外生性、输入性的变化已经内化成为目前承托日本股市的内生韧性，而只要长期趋势保持不变，价值投资逻辑就仍然会带领投资者获得收益。“股神”巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦公司新发行了 2,633 亿日元的日元债券，市场普遍认为，此举是为了锁定当前日元较低的利率，借日元持续加码日股。
- **风险提示：**通胀风险、地缘冲突风险、政策风险、汇率风险、数据风险

内容目录

日本 2023 年-2024 一季度股票市场回顾	3
日股 2024 年仍可投资的主要逻辑	4
日本企业逐渐掌握失去已久的定价权	4
日本仍是海外投资者首选的安全投资标的市场，且日股中仍旧存在着潜在的阿尔法机会	7
居民部门的参与将给日本股市带来巨大助力，但不能过于期待其在短期内发挥作用	9
近期“黑天鹅”事件不能从根本上动摇日股韧性	10
风险提示	12
评级指南及免责声明	13

图表目录

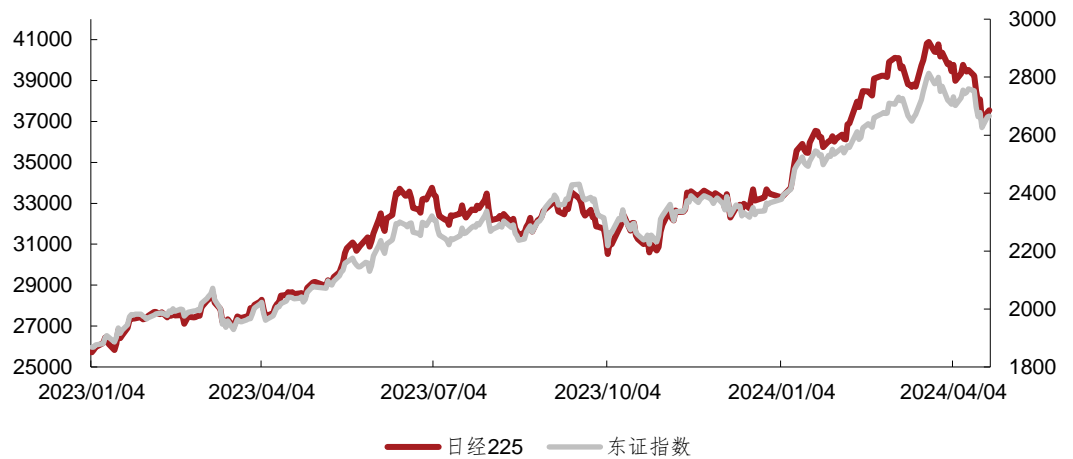
图 1: 2023 年以来日本两大指数走势水涨船高，并在 24 年 3 月下旬达到近 30 年高点	3
图 2: 日经 225 指数走势表现总体跑赢 MSCI 亚洲指数	3
图 3: 截至 2024 年 3 月 22 日，日本股市表现领跑一众亚洲主要经济体 ...	4
图 4: 日本 2022 年以来的通胀主要由能源引起，随后食品成为主要诱因 ...	5
图 5: 24 年 3 月内阁府的最新调查中，超九成的民众认为 1 年后物价仍将上行	5
图 6: 2023 年物价上升的品类更广，形态与 1990 年时期类似	6
图 7: 2022 年以来企业调整商品价格的频率明显提高	6
图 8: 日本全产业利润率呈上升趋势	7
图 9: 日本 2024 年工资涨幅创 33 年来最高	7
图 10: 日本中小盘股 2024 年以来明显跑输大盘股	8
图 11: 东证核心 30（红）、大盘 70（紫）、中盘 400（白）、小盘（蓝）走势	8
图 12: 日本家庭金融资产连续 5 季度创新高	9
图 13: 现金存款是家庭部门金融资产的主要构成部分	9
图 14: 个人投资者在经历日股巨变后急流勇退	9
图 15: 新 NISA 给予个人投资者更大便利，有益于其获得更多的投资收益	10
图 16: 2024 年以来日经 225 市盈率最高的情况下对比日本长期国债仍有较高性价比	11

日本 2023 年-2024 一季度股票市场回顾

2023 年以来，日本股市主要指数的上涨幅度放眼整个亚洲都位列前茅。2023 年，日本摆脱疫情困扰、经济逐渐恢复活力，其股票指数也呈上涨趋势，日经 225 指数由 2023 年 1 月 4 日的 25,716.86 点涨至 2023 年 12 月 29 日的 33,464.17 点，全年上涨幅度超过 30%；东证指数走势相近，全年涨幅也到达了 26.7%。

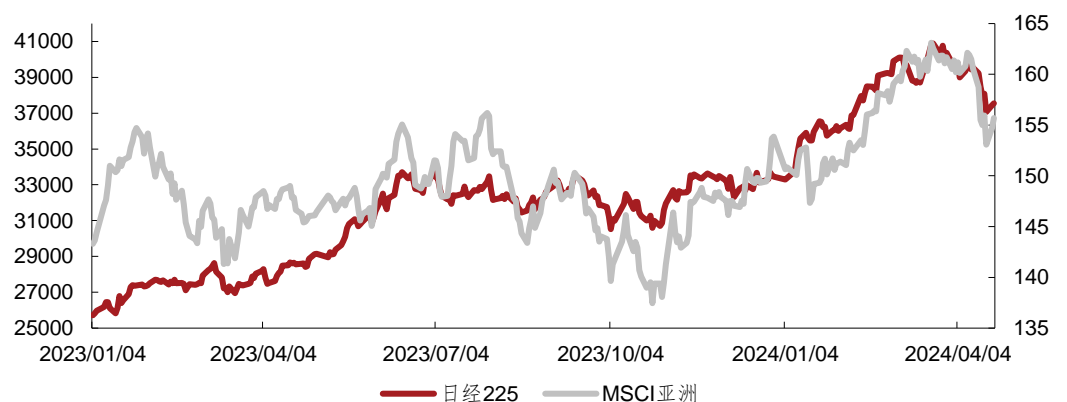
且与上涨、回撤趋势都相对更大的 MSCI 亚洲指数相比，日经 225 走势更加明确且相对更为抗跌，2023 全年明显跑赢（MSCI2023 全年涨幅 7.4%），同时也为 MSCI 亚洲指数在 2023 年收复 2022 年的失地作出了突出的贡献。

图 1：2023 年以来日本两大指数走势水涨船高，并在 24 年 3 月下旬达到近 30 年高点



数据来源：Wind 立鼎证券研究院

图 2：日经 225 指数走势表现总体跑赢 MSCI 亚洲指数

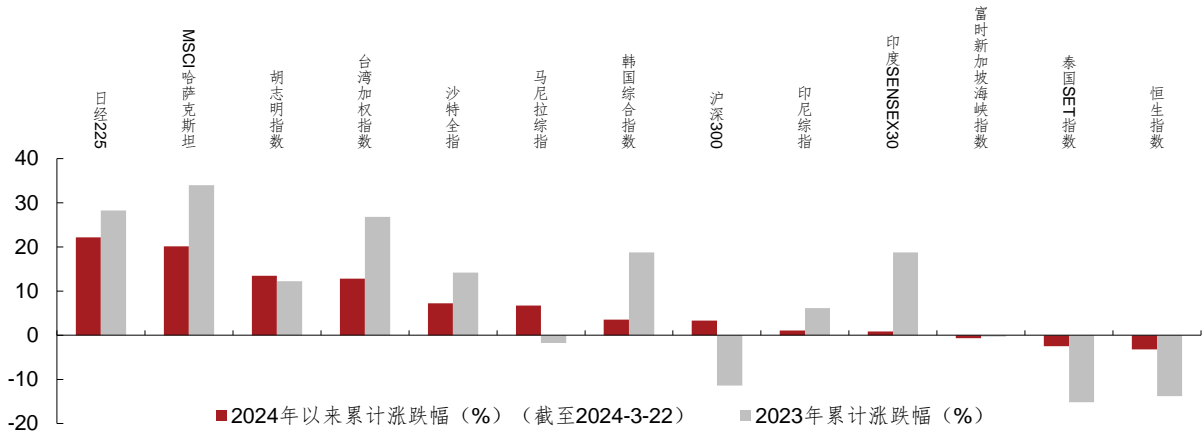


数据来源：Wind 立鼎证券研究院

进入 2024 年，日股并未停滞其涨势，反而连破新高，于 2024 年 3 月 22 日达

到近 30 年高位 40,888.43 点，而横向对比亚洲其他主要经济体的核心指数走势，在 2023 年表现较好的印度、韩国等国家的指数点位都因到达短期内相对高位并缺乏进一步上升空间而震荡停滞，而在其他一众亚洲国家或地区中，日本投资优先度、稳定度或安全度都更胜一筹。

图 3：截至 2024 年 3 月 22 日，日本股市表现领跑一众亚洲主要经济体



数据来源：Wind 立鼎证券研究院

日股 2024 年仍可投资的主要逻辑

关于日股 2023 年以来上涨的主要成因已在前一篇报告中有所论述（《宏观研究-2022-2023 年亚洲资本市场回顾及展望》），本文将着重论述 2024 年日股仍有望保持长期牛市的主要逻辑。

日本企业逐渐掌握失去已久的定价权

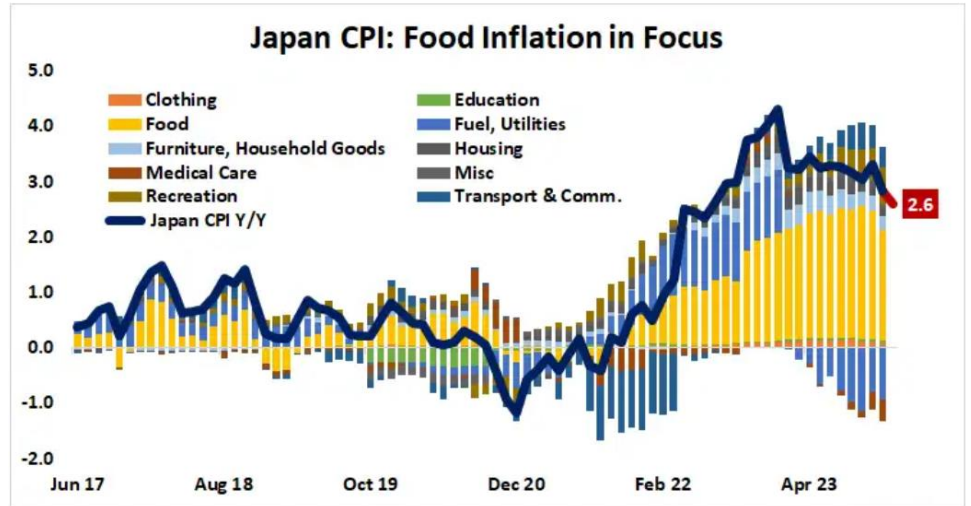
日本的通缩问题来源已久且极难解决，且日本的通缩不同于一般情况下经济萧条、需求衰退所引发的恶性通货紧缩，而是一种在漫长时间周期内持续发生的价格机制与实体经济变化脱钩的现象，叠加日本的社会老龄化进程逐步加快，蚕食着日本的有生劳动力，也导致了消费减少和储蓄的增加。如此形成的恶性循环就是，在老百姓对于通胀预期很低的情况下，对于市场中物价上涨的容忍度就变得很低，由此导致了企业的每一次价格提升都伴随着较大的客户需求的流失风险，于是企业安于现状，不愿意向银行贷款扩大生产、研发新技术，同时也不会考虑用涨工资的方式调动员工的积极性；而工资水平保持现状的员工得过且过，同时对于风险的厌恶程度不降反增，储蓄和消费抑制变得更加普遍。

这一问题到 2013 年“安倍经济学”开始实施后才得到有效地缓解，受宽松的财政政策和货币政策的影响，日本开始走向温和的通货膨胀。但当时安倍政府鼓励企业提升价格，却没有考虑到居民部门购买力的支撑。因此涨价带来的效果是家庭进一步的开支削减以及消费降级，这样的涨价是不可持续的。

但疫情的爆发以及地缘政治冲突带来的输入性通货膨胀却给依旧受通缩困扰的日本经济注入了一剂强心针。2022 年以来由于疫情造成的供应链短缺以及物资紧张，俄乌冲突引发的大宗商品以及能源紧缺，美国启动加息引起美元走强以

及日元在短期内的快速贬值。以上种种因素叠加使得日本的进口商品价格快速上行，从下图中可以看出，首先促使CPI指数上涨的主要原因是燃料及能源价格的上行，但很快食品价格的上涨便取代了能源成为支撑CPI指数上行的主要因素。由于岛国的特殊性，日本的能源、食品、原材料很大程度上需要依靠进口，而这些商品的价格上涨使得日本的本土企业在短时间内面临成本大幅提高的困境。为了解决问题，企业被迫进行成本转嫁，将提升的成本转嫁至消费者身上，因此日本本土商品的价格上涨开始。

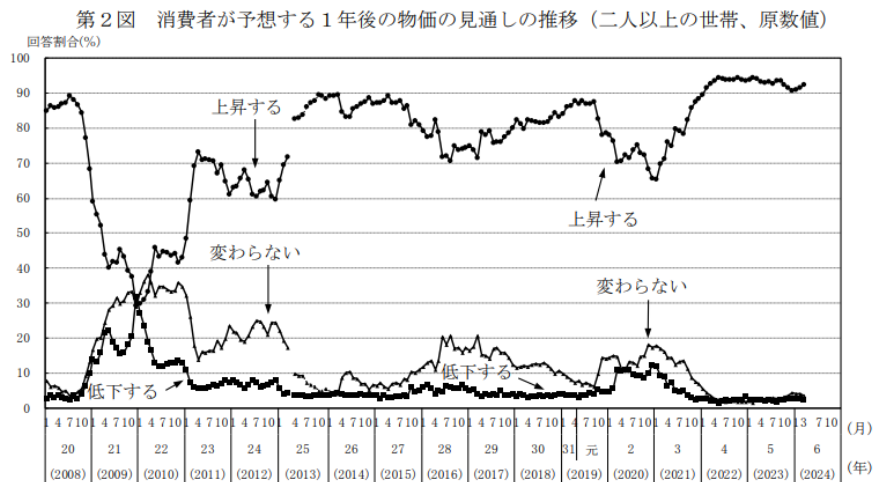
图 4：日本 2022 年以来的通胀主要由能源引起，随后食品成为主要诱因



数据来源：Bloomberg 立鼎证券研究院

涨价的蔓延使得日本的通胀由单纯的外生输入性通胀逐渐向内渗透，影响了内生需求。同时通胀的激烈程度以及持续的时间跨度（截至 2023 年 12 月 CPI 同比增速已连续 21 个月超过 2%，打破 2013-2014 通胀周期中 12 个月的记录）打破了居民部门已经习惯多年的通胀预期，消费者对于商品价格提升的敏感程度及包容度都在不断变化，阻碍企业上调价格的障碍已经基本被清除。

图 5：24 年 3 月内内阁府的最新调查中，超九成的民众认为 1 年后物价仍将上行

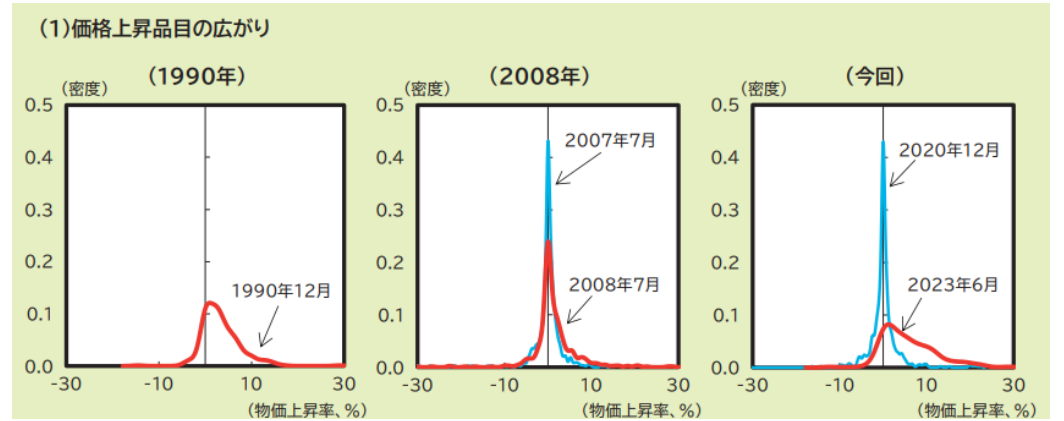


数据来源：日本内阁府 立鼎证券研究院

从日本内阁府发表的《令和 5 年度年次经济财政报告》中可以看到，本次周期价格上升的商品品种更广，密度更低，在形状上更加接近于 1990 年内生性物价上涨的形状；而 2022 年以来企业价格调整的频率也有了显著上升，不光在临时的促销价格方面，也在长期固定价格方面。

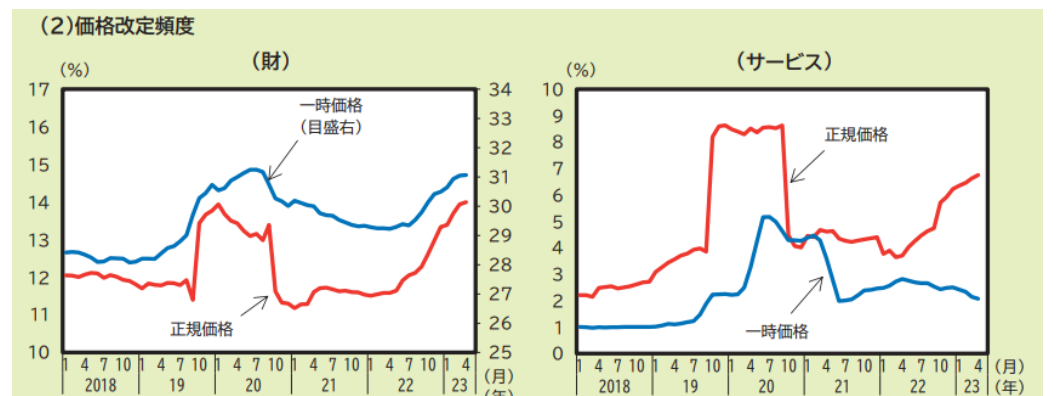
这反映了一个正面的信号，日本企业正在逐渐拿回失去已久的定价权，不再惧怕价格调整带来的需求锐减。同时拿回定价权也能使得企业能够使用差异化的竞争手段，依靠自身的市场地位逐步提升商品价格进而获得利润的增加，而不是依靠一味地控制成本这样的消极企业管理来达到经营目标；同时利润率的提高也使得企业再投资、融资扩大经营的预期增加，使银行的钱可以更好地流动起来。

图 6：2023 年物价上升的品类更广，形态与 1990 年时期类似



数据来源：日本内阁府 立鼎证券研究院

图 7：2022 年以来企业调整商品价格的频率明显提高



数据来源：日本内阁府 立鼎证券研究院

日本企业愿意主动去调价以寻求更为合理的利润率和盈利空间，同时为了追求更高的经营效率，也愿意用扩大的盈利为员工支付更高的工资。企业有加薪的压力也有动力，只要提价后国民消费能够跟上，利润率的提升就能使得加薪的成本在正向循环中被消化。同时工资水平的上涨也一定程度上抵消了企业转嫁

在居民身上的成本，使家庭部门有能力也有意愿不削减开支。

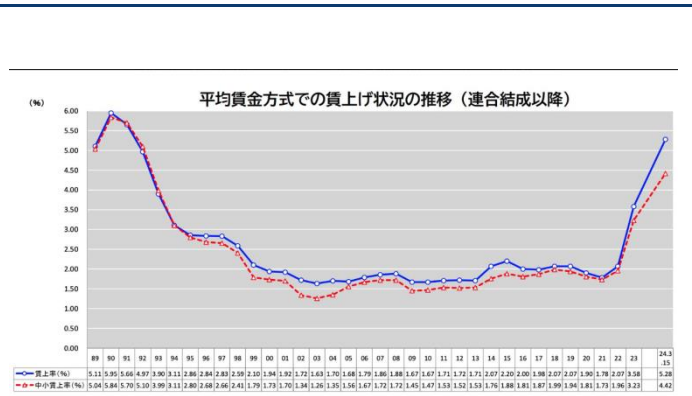
根据日本最大的工会联盟 Rengo 在 3 月 15 日表示，今年度“春斗”劳资谈判争取到的企业加薪幅度初步统计结果为 5.28%，涨幅为 33 年来最高。若这样的大幅加薪可以向下渗透到日本的中小企业，那么日本物价和工资的良性循环将逐步形成，使日本经济最终完全走出顽固通缩。

图 8：日本全产业利润率呈上升趋势



数据来源：第一生命经济研究所 日本财务省 立鼎证券研究院

图 9：日本 2024 年工资涨幅创 33 年来最高



数据来源：Rengo 立鼎证券研究院

日本仍是海外投资者首选的安全投资标的市场，且日股中仍旧存在着潜在的阿尔法机会

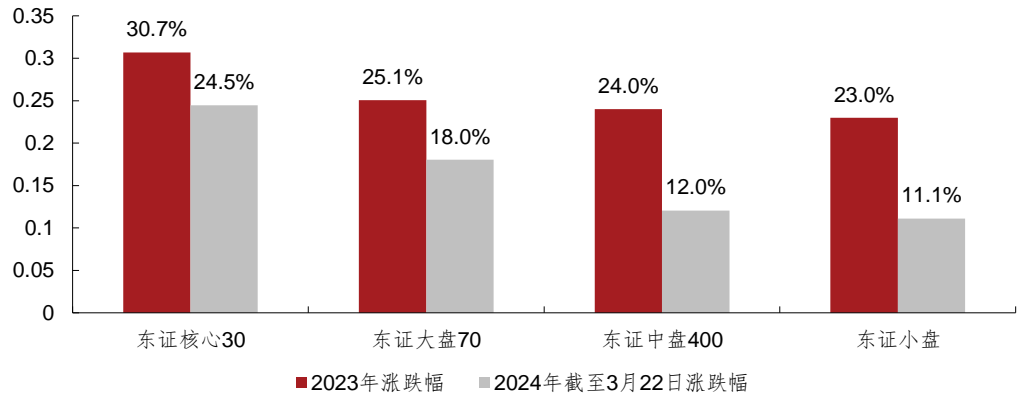
在美元处于几十年来高点、降息预期扑朔迷离的此刻，投资者对于海外资产的需求度依然高企，但欧元区变化不定富有挑战性，新兴市场中印度在 2023 年表现最好但估值依然接近高位，布局困难；但日本作为美国重要的合作伙伴，尤其是在半导体和技术零部件的替代商方面，有着其他国家不可替代的优先地位，再加之日本的宽松货币环境，天生就创造了一个海外投资的优良土壤，因此成为众多资本在美国以外的首选投资目的地。

但在外资的认知度方面，日本的大盘股显然更胜一筹。作为著名的海外投资国家，日本企业对于海外的直接投资力度是令人吃惊的，而资金更为雄厚的财团们自然撒出去的钱也更多，得益于近两年的日元贬值，使得这些公司在海外的盈利被以更高的日元数字反映在了他们的报表上；加之东京证券交易所的新规使得他们更加注重分红与更大力度地实现股东利益最大化，因此受到了外资的抱团追捧。

从下方的两张图中可以发现，2023 年日股走的是均衡牛路线，全产业的估值都得到了提高，因此大盘股与中小盘股涨幅相近；但到了 2024 年，由于担心宏观政策及国际利差局面的变化，更多的资金选择了留驻大盘股而减少了对中小盘股的关注。可以看到，东证中盘 400 和东证小盘在 2024 年截至 3 月 22 日是明显跑输大盘股的。

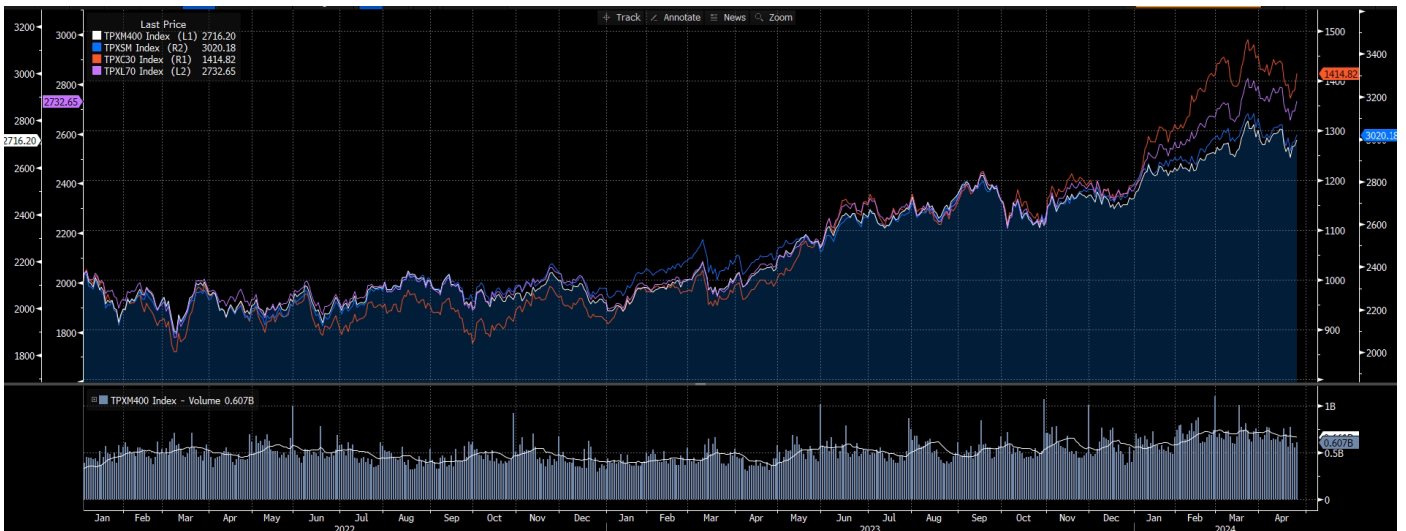
根据 Abrdn Investments 在 2021 年的研究数据，东证指数中涵盖的超过 2000 只股票，其中有超过 40% 以上的股票未被分析师覆盖过，而美国罗素 3000 指数的这一比例仅仅不到 3%。在日本温和通胀形成、经济逐步走向正轨的现在，这些未被充分研究的日本公司的盈利增长和变化将为投资者带来更高地获得阿尔法收益的机会。并且这些公司虽然个体规模不大，但雇佣着全日本 70% 的雇员，若这些公司也可以随着日本牛市进行逐渐获得定价权，也可以为日本工资的涨幅起到关键的承托作用。

图 10：日本中小盘股 2024 年以来明显跑输大盘股



数据来源：Bloomberg 立鼎证券研究院

图 11：东证核心 30（红）、大盘 70（紫）、中盘 400（白）、小盘（蓝）走势

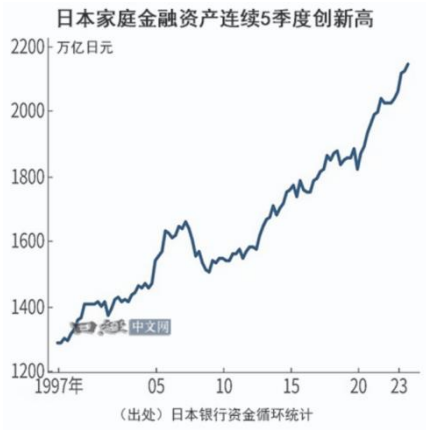


数据来源：Bloomberg 立鼎证券研究院

居民部门的参与将给日本股市带来巨大助力，但不能过于期待其在短期内发挥作用

根据日本银行统计，截至 2023 年 12 月底，日本家庭金融资产比上年同期增长 5.1% 至 2,141 万亿日元，连续 5 个季度创历史新高，而在日本家庭部门金融资产构成中，有约 52.6% 也就是超过 1,100 万亿日元是以现金存款的形式存在。在日本曾经的泡沫时代，居民部门曾经是股市的重要参与者，而经历了股市巨震之后，个人投资者的比例大幅下滑，外资则逐渐取代成为日股的中坚力量。

图 12：日本家庭金融资产连续 5 季度创新高



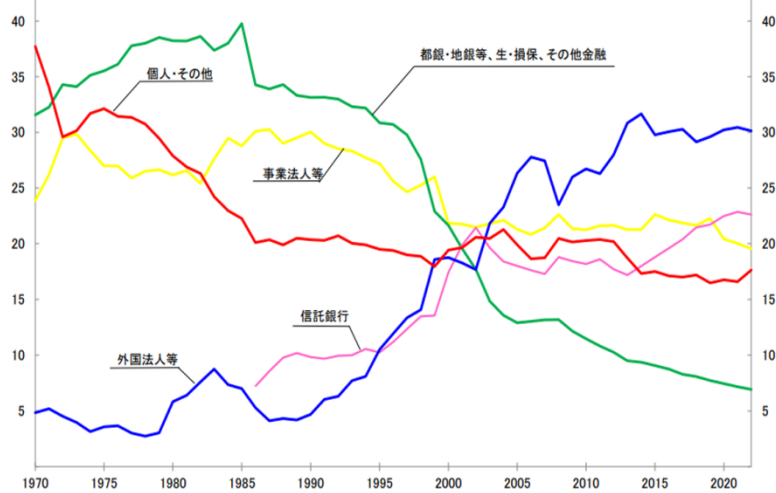
数据来源：日本银行 日经中文网 立鼎证券研究院

图 13：现金存款是家庭部门金融资产的主要构成部分

日本家庭金融资产总额主要构成	金额 (万亿日元)	占比
现金存款	1126	52.60%
保险·养老金·标准化保障	537	25.10%
股票	276	12.90%
投资信托	107	5.00%
总额	2141	

数据来源：日本银行 日经中文网 立鼎证券研究院

图 14：个人投资者在经历日股巨变后急流勇退



数据来源：日本证券交易所 立鼎证券研究院

为了进一步鼓励家庭部门将储蓄转化为投资，日本在 2024 年开始实施新的 NISA（个人储蓄账户）计划。在新计划中，年度限额扩大，是原来的 2-3 倍，并且取消了免税期限（通常日本投资获利需缴纳 29% 的税金），并且投资对象由单一类别投资信托增加为可投资股票及股票类投资信托。

图 15: 新 NISA 给予个人投资者更大便利, 有益于其获得更多的投资收益

2023年までのNISAと新NISAの制度の違い

	2023年までのNISA制度		新NISA制度	
	2019年創設 つみたてNISA	2014年創設 一般NISA	つみたて投資枠	成長投資枠
年間投資枠	40万円	120万円	120万円	240万円
非課税期間	20年間	5年間	無期限化	
非課税保有限額	800万円	600万円	1,800万円(総枠) 内、成長投資枠の上限額は1,200万円 ※簿価(投資額)で管理(枠の再利用が可能)	
制度期間	2023年まで		無期限	
投資対象商品	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託 金融庁の基準を満たした投資信託に限定	上場株式・投資信託等	長期の積立・分散投資に適した一定の投資信託 つみたてNISA対象商品と同様	上場株式・投資信託等 ①整理・監理銘柄 ②信託期間20年未満、毎月分散型の投資信託及びデリバティブ取引を用いた一定の投資信託を除外
対象年齢	18歳以上		18歳以上(注)	

数据来源: 日本金融庁 立鼎証券研究院

但值得注意的是, 这个新的 NISA 计划虽然非常诱人, 可能会改善市场情绪, 但却不一定能在短时间内吸引大量个人投资者进入股市。首先, 投资者教育是一个关键而漫长的过程, 居民花费数十年时间建立并不断巩固的储蓄偏好并不容易在短时间内扭转, 毕竟曾经的股市泡沫破裂使许多家庭蒙受了巨大损失; 其次, 日本市场相对开放, 且长期保持宽松的货币政策, 这使得许多有能力的个人投资者都是外汇或海外资产的活跃交易者。只要目前美日利差持续存在, 这些投资者可能会坚持自己的投资方向, 直到日本激进加息或美国降息使得日元资产重新显现性价比。

总之, 新的 NISA 计划是一个对日本股市非常有帮助的新政策, 能够调动个人投资者的主观能动性, 但鉴于目前国际利差现状以及居民偏好根深蒂固, 应该谨慎预计这个政策在短中期的效用。

近期“黑天鹅”事件不能从根本上动摇日股韧性

4月19日, 多位美联储官员放出信号, 印证了3月底以来市场对于美国未来降息前景的担忧。这些官员表示, 鉴于美国降通胀进展缓慢且崎岖, 且美国经济依然强劲, 今年还不急于进行降息, 需要根据实际经济数据做出决策。亚特兰大联储主席甚至表示, 若通胀下降进程偏离目标太多, 加息也不是不可能。

此态度一反美联储开年以来对于降息所持的中性乐观态度, 叠加近期以色列与伊朗的地缘冲突加剧, 导致日股遭受打击, 众多投资者选择离场并增持黄金。

自日经 225 在 3 月 22 日创新高之后便开始逐步下行, 截至 4 月 23 日已经下行了约 8.2% 左右, 也令市场开始担忧是否日股牛市就此结束了。但是正如前文阐述的观点那样, 曾经外生性、输入性的变化已经内化成为目前承托日本股市的

内生韧性，而只要长期趋势保持不变，价值投资逻辑就仍然会带领投资者获得收益。如果坚持长期主义，目前日股的每一次下杀都可以看作市场对于风险事件的反应，等待 **price in** 之后其实是入场的好时机。

据彭博社报道，“股神”巴菲特旗下伯克希尔·哈撒韦公司发行了 2,633 亿日元（约 17.1 亿美元）的日元债券，引发外界对其再度加码日本股市的猜测。

据悉，此次发行包括七期票据，期限从 3 年到 30 年不等，是自日本央行上个月废除全球最后一个负利率制度以来，海外发行人最大的日元交易之一。

市场普遍认为，伯克希尔此次发行日元债，是为了锁定当前日元较低的利率，借日元持续加码日股。同时，发债还能规避外汇波动风险，提高资金使用效率。

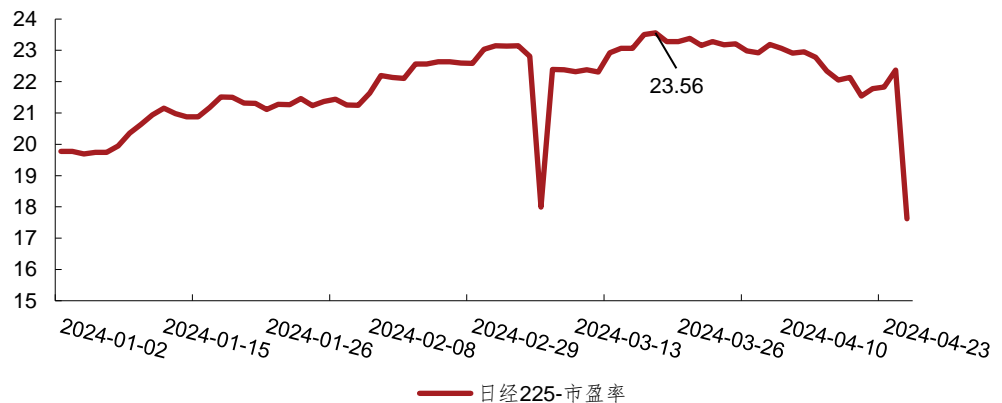
此前，巴菲特在 2 月份的年度致股东信中表示，伯克希尔希望通过发行日元债券为其对日本公司的大部分投资提供资金。伯克希尔还曾表示，希望最终拥有其投资的伊藤忠商事、丸红、三菱商事、三井物产和住友商事五家主要贸易公司各 9.9% 的股份。

当前日本央行在取消负利率之后下一步加息的路径依靠还不明朗，日本目前能否维持 2% 的通胀率和工资的增长是不确定的，央行对此也持中性的态度，认为要持续观察，其目前在总量上仍采取宽松货币政策的立场，继续购买国债就是其捏在手里的宽松底牌。

依照植田和男领衔的日本央行的行事风格，在确定下一步加息的经济基础已经稳固之前，不会贸然进行计划外的操作，因此日本央行的进一步提高利率的操作至少要等到今年下半年以后，对日股短期波动的影响基本消弭。

因此预计日本在未来相当的时间段内仍旧会维持宽松的货币政策环境，外资的进入不会受到较大的影响。如下图所示，2024 年以来日经 225 指数市盈率最高点为 23.56 倍（3 月 22 日），若十年期日本国债收益率升至 1%（日本央行原本的控制上限，目前 0.732% 左右），日股的风险溢价水平（市盈率倒数-10 年期日债利率）仍高达 3.24%，日股相对于日债的性价比仍非常高。

图 16：2024 年以来日经 225 市盈率最高的情况下对比日本长期国债仍有较高性价比



数据来源：Wind 立鼎证券研究院

风险提示

通胀风险

如美联储未来的降息进程出现重大转变，与目前的逻辑出现较大的差异，可能导致日本的宏观经济情况存在与本文分析情况差别较大的风险；另外，若日本通胀与工资上涨的良性循环没有有效形成，也会阻碍日本经济的复苏

地缘冲突风险

目前仍存在的地缘冲突可能导致食品、能源及其他生活必需品价格的再次飙升，并限制大宗商品的跨境，引起价格的进一步波动，影响全球的通货紧缩进程。

政策风险

部分国家颠覆性的或反常识的涉及政治或经济方面的政策可能导致一个或多个国家蒙受计划外的经济损失，从而拖慢全球经济复苏的步伐。

汇率风险

日本央行预料外的加息走势使得日元在短时间内过快升值；日本央行未能有效管控日元汇率使其在短时间内恶性贬值，超过居民及企业耐受范围

数据风险

本研究采用了第三方数据，存在数据公布不及时或数据公布不全面，影响分析结果的风险。

披露事项

本文件由立鼎证券有限公司(“立鼎”)编制。立鼎及其子公司，母公司和/或关联公司跟在本文件中所提及过的公司及其子公司，母公司和/或关联公司之间有正常业务关系和/或股权关系。

免责声明

本文件基于我们认为可靠的信息，但立鼎证券有限公司并未独立验证本文件的内容。本文件所述的事实，以及其中所表达的意见，估计，预测和推测，截至本报告日期，如有变更，恕不另行通知。对于本文件所含信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，不作任何明示或暗示的陈述或保证，也不应依赖于这些信息，意见，估计，预测和推测的公正性，准确性，完整性或合理性，而且立鼎证券有限公司，公司其股东，或任何其他人士，对于因使用本文件或其内容或与之相关的其他原因而造成的任何损失，均不承担任何责任。

本文件不构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽或构成认购或购买任何证券的要约，邀请或要约招揽的一部分，本文作或本文件中的任何内容均不构成任何合同或承诺的基础，也不作为任何合同或承诺的依据。任何在任何发售中购买或认购证券的决定，必须仅以招股说明书或公司发布的其他发售通函中包含的与该发售有关的信息或其他重要信息为依据。

本文件之内容不是为任何投资者的投资目标，需要及财务状况而编写。在签订任何投资协议之前，投资者应审慎考虑自身状况，并在必要时寻求专业意见后再进行投资决策。本文件内所载之资料乃得自可靠之来源，惟并不保证此等数据之完整及可靠性，亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本文件内之意见可随时更改而无须事先通知任何人。在任何情况下，立鼎及所有其关联方一概不就任何第三方因依赖本文件内容的作为或不作为而直接，间接，附带或偶然产生的任何损失承担或负上任何责任，即使立鼎在有关作为或不作为发生时而知悉该等作为或不作为。

本文件在香港只向专业投资者(定义见<证券及期货条例>(香港法律第 571 章)及在香港颁布的任何法规)以及不违反香港证券法的情况下分发。

本文件乃属于立鼎之财产，未经立鼎事前书面同意，任何人仕或机构均不得复制，分发，传阅，广播或作任何商业用途，而立鼎亦不会就此承担任何第三方因复制或分发本文件内的全部或部分内容而引起的任何责任。投资涉及风险，过往业绩并非未来业绩的指标。投资者应进一步了解指数详情，包括指数产品特征及风险因素。立鼎(CE No. BAL779)，为香港证券及期货事务监察委员会持牌人，获批准从事香港法例第 571 章《证券及期货条例》界定的第 1 类(证券交易)、第 4 类(就证券提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。