

2021 年 01 月 07 日

房地产

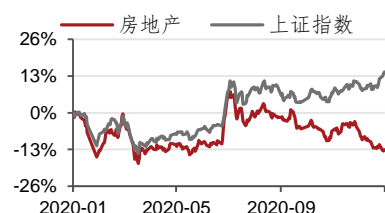
推荐（维持）

## 严防系统金融风险，完善长效机制构建

### ——银行业房地产贷款集中度管理新政点评

#### 行业指数

| %    | 1m     | 6m     | 12m    |
|------|--------|--------|--------|
| 绝对表现 | -7.04  | -17.30 | -12.91 |
| 相对表现 | -10.97 | -23.44 | -27.27 |



#### 相关报告

- 1、《周专题：百强房企门槛提高，千亿阵营继续壮大：周度高频数据跟踪（12.26-12.31）》2021-01-06
- 2、《周专题：重点城市库存去化周期梳理：-----周度高频数据跟踪（12.19-12.25）》2021-01-04
- 3、《2021 年房地产行业年度投资策略——谨守而中，与时偕行》2020-12-16

#### 事件

- **2020 年 12 月 31 日**央行联合银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》

#### 投资要点

- 新政是 **2020 年下半年**房地产金融调控政策的延续，旨在分散单一银行房地产贷款风险，稳定企业和居民端房地产杠杆。继“820·三道红线”房企融资新规、9 月大型银行新增涉房贷占比限制规定和郭树清主席对房地产泡沫是威胁金融安全最大灰犀牛定位后，银行业金融机构房地产贷款集中度新规出台，旨在短期内分散单一银行房地产贷款风险；中长期稳定企业和居民端房地产杠杆，严防房地产行业诱发系统性金融风险。
- 短期内新政对房地产行业影响有限，长期利好房地产长效机制构建。根据 35 家上市银行 2020H1 信贷数据计算。个人住房贷款余额年均压降 2814.6 亿元，占 2020H1 个人住房贷款余额增量 7.5%且未触线机构可释放个人住房贷款 2.8 万亿，占 2020H1 个人住房贷款余额增量 75.6%，短期影响有限。长期来看，个人住房贷款余额充足且 RMBS 工具提供一定辗转空间叠加新政未对租赁住房贷款设限，有利于住房需求向租赁转变；此外，开发贷余额充足，配合“三道红线”利好房企融资，降低融资成本，促进房地产长效机制构建。
- **投资建议：**银行业金融机构房地产贷款集中度管理新政作为 2020 年下半年房地产金融政策的延续和补充，旨在短期内分散单一银行房地产行业金融风险，削弱房地产行业金融风险向金融系统内部传导；长期则是稳定房地产行业杠杆和居民端房地产杠杆，防止发生系统性金融风险。我们认为财务稳健自律，业务布局良好，组织管理高效的优质房企优势将进一步扩大，持续推荐配置组合：**【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】、【旭辉控股集团】**（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），以及布局合理，稳步扩张的中等规模房企**【弘阳地产】、【中骏集团控股】、【美的置业】**，同时推荐大湾区旧改资源充沛标的：**【龙光集团】、【中国奥园】**。
- **风险提示：**疫情反复风险、政策调控超预期、行业基本面不及预期。

分析师 董浩

执业证号：BOI846

hao.dong@cricsec.com

联系人 周卓君

zhouzhuojun@cric.com

## 内容目录

|  |   |
|--|---|
| 1. “银行业房地产贷款集中度管理”解读 .....             | 3 |
| 2. 新政是 2020 年下半年房地产金融调控政策的延续 .....     | 3 |
| 3. 新政短期对房地产行业影响有限，长期有助于房地产长效机制构建 ..... | 4 |
| 投资建议 .....                             | 8 |
| 风险提示 .....                             | 8 |
| 评级指南及免责声明 .....                        | 9 |

## 图表目录

|   |   |
|---|---|
| 图 1：涉房贷余额及个人住房贷款余额占总贷款余额比重 .....              | 4 |
| 图 2：居民负债率及住房贷款占居民贷款比重 .....                   | 4 |
| 图 3：部分经济体居民杠杆率 .....                          | 4 |
| 图 4：35 家上市银行 2020H1 涉房贷余额、个人住房贷款余额及触线情况 ..... | 5 |

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 表 1：房地产贷款集中度分档管理情况 .....     | 3 |
| 表 2：12 家超标上市银行压降额及整改年限 ..... | 6 |
| 表 3：35 家上市银行可释放贷款量 .....     | 6 |
| 表 4：整体个人住房贷款上限 .....         | 7 |
| 表 5：整体开发贷上限 .....            | 8 |

## 1. “银行业房地产贷款集中度管理”解读

央行同银保监会于 2020 年 12 月 31 日发布《银行业金融机构房地产贷款集中度管理通知》，对银行业金融机构房地产贷款余额占比及个人购房贷款余额占比实行分五档管理，对各档银行业金融机构房地产贷款余额和个人住房贷款余额设定上限。此外，第三档、第四档和第五档金融机构上述贷款余额比例上限可由央行副省级城市中心支行以上分支机构会同所在地银保监会派出机构在合规情况下，以本规定为基准增减 2.5% 范围内进行调整。同时，金融机构上述指标超线 2pct 内，自通知实施起有 2 年业务调整期；超标 2pct 及以上，业务调整期为 4 年。新政自 2021 年 1 月 1 日实施。

表 1：房地产贷款集中度分档管理情况

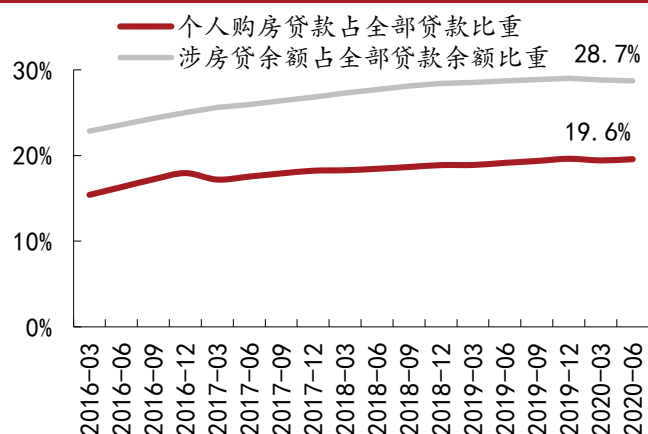
| 银行业金融机构档位          | 银行名称  | 房地产贷款占比上限 | 个人住房贷款占比上限 |
|--------------------|---|-----------|------------|
| 第一档：中资大型银行         | 工商银行、建设银行、农业银行、中国银行、国家开发银行、交通银行、邮储银行  | 40%       | 32.5%      |
| 第二档：中资中型银行         | 招商银行、农业发展银行、浦发银行、中信银行、兴业银行、民生银行、光大银行、华夏银行、进出口银行、广发银行、平安银行、北京银行、上海银行、江苏银行、恒丰银行、浙商银行、渤海银行 | 27.5%     | 20%        |
| 第三档：中资小型银行和非县域农合机构 | 城市商业银行、民营银行、大中城市和城区农合机构   | 22.5%     | 17.5%      |
| 第四档：县域农合机构         | 县域农合机构  | 17.5%     | 12.5%      |
| 第五档：村镇银行           | 村镇银行  | 12.5%     | 7.5%       |

数据来源：克而瑞证券研究院  
注：

## 2. 新政是 2020 年下半年房地产金融调控政策的延续

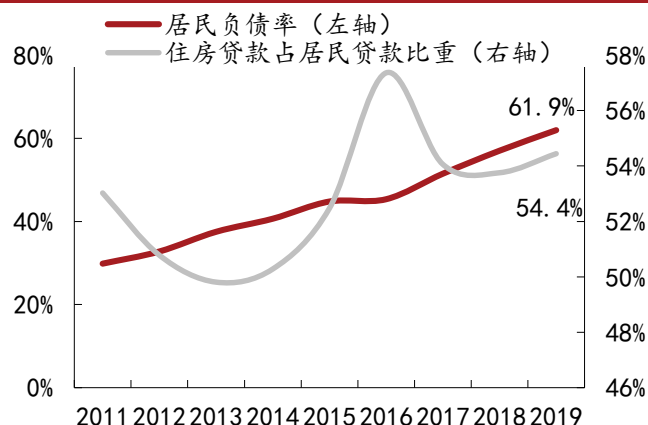
2020 年下半年以来，房地产金融监管持续推进以健全“房地产金融审慎管理制度”，11 月，银保监会主席郭树清谈及“房地产泡沫是威胁金融安全的最大灰犀牛”，持续关注房地产金融风险。此外，2020H1 涉房贷余额占总贷款余额近三成，其中近七成为个人住房贷款；同时，2019 年末居民负债率 61.94%，接近发达国家水平，其中房贷占居民贷款超 50%，房地产市场的健康发展对金融体系至关重要。

图 1: 涉房贷余额及个人住房贷款余额占总贷款余额比重



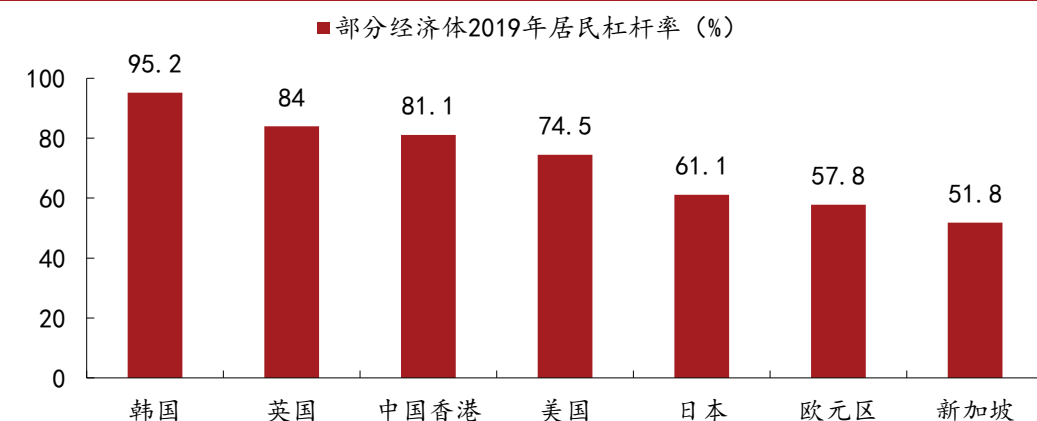
数据来源: 中国人民银行、克而瑞证券研究院

图 2: 居民负债率及住房贷款占居民贷款比重



数据来源: 中国人民银行、统计局、克而瑞证券研究院  
注: 居民杠杆率以不变价 GDP 计算

图 3: 部分经济体居民杠杆率



数据来源: BIS、克而瑞证券研究院

房地产贷款集中度管理新规是 2020 年下半年房地产金融调控政策的延续和补充。政策落实层面上, 新规是继“820 三道红线”“因企施策”和大型银行房地产贷款增量限制后在存量环节对房地产金融供给端进行调控。相比增量贷款调控, 存量层面调控更具备长效性, 不会在短期产生过激反应。此外, 新政对于个人住房贷款和总涉房贷款均设红线, 灵活分配居民端和企业端杠杆, 对房企融资渠道上有一定放松; 同时, 对于区域型银行提及了类似“因城施策”的管理方案, 对其贷款余额上下限可在规定基础上增减 2.5% 区间内进行调节, 进行供给端“限贷”, 有利于建立楼市调控长效机制。

### 3. 新政短期对房地产行业影响有限, 长期有助于房地产

## 长效机制构建

整体上，新政短期内对房地产行业影响有限，意在分散各银行业金融机构涉房贷集中度，降低房地产行业金融风险向金融系统内传导的可能性；长期来看，有利于房地产长效机制构建。通过梳理近两年 35 家上市银行中期报告涉房贷数据，我们发现：1) 新规对 35 家银行产生的压降规模有限；2) 距离新规上限，35 家银行待释放涉房贷金额可观；3) 2020H1 35 家上市银行整体开发贷和个人住房贷款占比变动较小，整体剩余额度较充足。

图 4：35 家上市银行 2020H1 涉房贷余额、个人住房贷款余额及触线情况

| 档位划分 | 银行名称 | 房地产贷款 |             |       |        | 个人住房贷款 |               |       |        |
|------|------|-------|-------------|-------|--------|--------|---------------|-------|--------|
|      |      | 余额占比  | 占比同比变化(pct) | 上限    | 整改过度年限 | 余额占比   | 余额占比同比变化(pct) | 上限    | 整改过度年限 |
| 第一档  | 建设银行 | 39.0% | 0.0         | 40.0% |        | 34.4%  | -0.8          | 32.5% | 2年     |
|      | 中国银行 | 38.5% | 0.6         | 40.0% |        | 30.2%  | 0.2           | 32.5% |        |
|      | 农业银行 | 35.9% | 0.2         | 40.0% |        | 30.5%  | 0.2           | 32.5% |        |
|      | 工商银行 | 35.8% | -0.1        | 40.0% |        | 30.5%  | 0.3           | 32.5% |        |
|      | 邮储银行 | 35.2% | 0.4         | 40.0% |        | 33.6%  | 0.3           | 32.5% | 2年     |
| 第二档  | 交通银行 | 26.5% | 0.9         | 40.0% |        | 20.9%  | 0.1           | 32.5% |        |
|      | 兴业银行 | 33.7% | 1.1         | 27.5% | 4年     | 25.7%  | 0.0           | 20.0% | 4年     |
|      | 招商银行 | 33.2% | 1.4         | 27.5% | 4年     | 24.7%  | 0.8           | 20.0% | 4年     |
|      | 平安银行 | 29.3% | 6.9         | 27.5% | 2年     | 18.2%  | 9.2           | 20.0% |        |
|      | 浦发银行 | 27.9% | 2.1         | 27.5% | 2年     | 19.3%  | 1.4           | 20.0% |        |
|      | 中信银行 | 26.7% | -0.4        | 27.5% |        | 19.8%  | 0.7           | 20.0% |        |
|      | 民生银行 | 25.8% | 0.2         | 27.5% |        | 12.5%  | 1.5           | 20.0% |        |
|      | 江苏银行 | 25.2% | 3.9         | 27.5% |        | 17.7%  | 1.6           | 20.0% |        |
|      | 上海银行 | 24.7% | -2.6        | 27.5% |        | 10.2%  | 1.6           | 20.0% |        |
|      | 光大银行 | 23.0% | -0.3        | 27.5% |        | 15.1%  | -0.2          | 20.0% |        |
|      | 浙商银行 | 20.2% | 2.9         | 27.5% |        | 5.9%   | 1.2           | 20.0% |        |
|      | 华夏银行 | 20.0% | 1.0         | 27.5% |        | 12.0%  | 1.0           | 20.0% |        |
| 第三档  | 成都银行 | 35.8% | 1.6         | 22.5% | 4年     | 26.0%  | 1.9           | 17.5% | 4年     |
|      | 郑州银行 | 32.9% | 7.4         | 22.5% | 4年     | 18.4%  | 6.0           | 17.5% | 2年     |
|      | 青岛银行 | 31.6% | 1.6         | 22.5% | 4年     | 19.9%  | -2.3          | 17.5% | 4年     |
|      | 青农商行 | 30.0% | 3.5         | 22.5% | 4年     | 11.9%  | 1.8           | 17.5% |        |
|      | 厦门银行 | 26.9% | 26.9        | 22.5% | 4年     | 18.8%  | /             | 17.5% | 2年     |
|      | 杭州银行 | 24.9% | 4.0         | 22.5% | 4年     | 14.4%  | 0.7           | 17.5% |        |
|      | 西安银行 | 20.1% | -1.5        | 22.5% |        | 11.8%  | 1.3           | 17.5% |        |
|      | 渝农商行 | 18.4% | 0.5         | 22.5% |        | 16.9%  | 1.1           | 17.5% |        |
|      | 长沙银行 | 18.1% | -0.7        | 22.5% |        | 15.5%  | 1.4           | 17.5% |        |
|      | 苏州银行 | 16.9% | 1.0         | 22.5% |        | 13.3%  | 2.0           | 17.5% |        |
|      | 贵阳银行 | 15.8% | 1.2         | 22.5% |        | 7.9%   | 0.6           | 17.5% |        |
|      | 南京银行 | 13.6% | -0.5        | 22.5% |        | 10.6%  | -0.7          | 17.5% |        |
|      | 无锡银行 | 12.1% | 1.2         | 22.5% |        | 10.9%  | 1.2           | 17.5% |        |
|      | 苏农银行 | 11.2% | 0.0         | 22.5% |        | 8.9%   | 0.0           | 17.5% |        |
|      | 宁波银行 | 6.3%  | 0.2         | 22.5% |        | 1.1%   | 0.8           | 17.5% |        |
| 第四档  | 张家港行 | 10.5% | 1.3         | 17.5% |        | 9.3%   | 1.6           | 12.5% |        |
|      | 江阴银行 | 9.6%  | 3.1         | 17.5% |        | 9.1%   | 3.1           | 12.5% |        |
|      | 常熟银行 | 8.9%  | 1.1         | 17.5% |        | 7.8%   | 1.3           | 12.5% |        |

数据来源：公司公告、克而瑞证券研究院

涉房贷余额、个人住房贷款余额压降额度有限且调整时间较充裕。35 家样本上市银行中，12 家银行 2020H1 指标超线，其中个人住房贷款总压降额未 8443.9 亿元，按平均整改年限计算，平均每年需压降 2814.6 亿元，占 2020H1 较 2019H1 个人住房贷增量的 7.5%；房地产开发贷款压降额 2077.3 亿元，仅占 2019 年房地产开



发到位资金的 1.2%，影响有限。此外，新政给予的调整时间较为充裕，各金融机构整改空间较大。

表 2：12 家超标上市银行压降额及整改年限

| 银行名称 | 个人住房贷款    |          |      | 房地产开发贷款   |          |
|------|-----------|----------|------|-----------|----------|
|      | 超标量 (pct) | 超标额 (亿元) | 整改年限 | 超标量 (pct) | 超标额 (亿元) |
| 建设银行 | 1.9       | 3053.3   | 2 年  |           |          |
| 邮储银行 | 1.1       | 627.0    | 2 年  |           |          |
| 兴业银行 | 5.7       | 2162.3   | 4 年  | 0.5       | 188.5    |
| 招商银行 | 4.7       | 2300.3   | 4 年  | 1.0       | 485.2    |
| 平安银行 |           |          |      | 1.8       | 461.5    |
| 浦发银行 |           |          |      | 0.4       | 179.8    |
| 成都银行 | 8.5       | 216.8    | 4 年  | 4.8       | 121.6    |
| 郑州银行 | 0.9       | 20.2     | 2 年  | 9.5       | 203.8    |
| 青岛银行 | 2.4       | 47.9     | 4 年  | 6.7       | 136.1    |
| 青农银行 |           |          |      | 7.5       | 152.1    |
| 厦门银行 | 1.3       | 16.1     | 2 年  | 3.1       | 38.7     |
| 杭州银行 |           |          |      | 2.4       | 110.0    |
| 合计   |           | 8443.9   |      |           | 2077.3   |

数据来源：公司公告、克而瑞证券研究院

注：房地产开发贷款未衍生指标，仅在涉房贷余额占比超过红线时方考量，其超标量=涉房贷超标量-个人住房贷款超标量。

未触线金融机构可释放个人住房贷款和房地产开发贷额度较可观；静态看政策弹性空间较足。35 家上市银行按新政规定贷款余额上限经营，以 2020H1 贷款总额计算，个人住房贷款仍可释放 2.8 万亿元，占 2020H1 较 2019H1 个人住房贷款余额增量的 75.6%，政策留有足够的弹性空间；整体上短期内不会对房地产市场产生较大扰动；意在分散单一银行房地产业务的集中风险。

表 3：35 家上市银行可释放贷款量

| 银行名称 | 个人住房贷款    |          | 房地产开发贷款 |            |           |
|------|-----------|----------|---------|------------|-----------|
|      | 释放量 (pct) | 释放额 (亿元) | 余额占比    | 净释放量 (pct) | 净释放额 (亿元) |
| 建设银行 |           |          | 4.7%    | 2.8%       | 4650.3    |
| 中国银行 | 2.3%      | 3243.2   | 8.3%    | -0.8%      | -1162.7   |
| 农业银行 | 2.0%      | 2934.1   | 5.5%    | 2.0%       | 2971.6    |
| 工商银行 | 2.0%      | 3555.3   | 5.3%    | 2.2%       | 3945.2    |
| 邮储银行 |           |          | 1.5%    | 6.0%       | 3284.9    |
| 交通银行 | 11.6%     | 6652.8   | 5.6%    | 1.9%       | 1089.9    |
| 兴业银行 |           |          | 8.0%    | -0.5%      | -188.1    |
| 招商银行 |           |          | 8.5%    | -1.0%      | -486.1    |
| 平安银行 | 1.8%      | 449.7    | 11.1%   | -3.6%      | -912.1    |
| 浦发银行 | 0.7%      | 290.2    | 8.6%    | -1.1%      | -470.2    |
| 中信银行 | 0.2%      | 87.4     | 6.9%    | 0.6%       | 240.4     |
| 民生银行 | 7.5%      | 2845.6   | 13.2%   | -5.7%      | -2182.2   |
| 江苏银行 | 2.3%      | 260.6    | 7.5%    | 0.0%       | -1.6      |
| 上海银行 | 9.8%      | 1006.7   | 14.5%   | -7.0%      | -717.0    |

|      |       |         |       |        |        |
|------|-------|---------|-------|--------|--------|
| 光大银行 | 4.9%  | 1434.8  | 8.0%  | -0.5%  | -134.1 |
| 浙商银行 | 14.1% | 1583.6  | 14.3% | -6.8%  | -766.9 |
| 华夏银行 | 8.0%  | 1622.6  | 8.0%  | -0.5%  | -96.4  |
| 成都银行 |       |         | 9.8%  | -4.8%  | -121.6 |
| 郑州银行 |       |         | 14.4% | -9.4%  | -203.7 |
| 青岛银行 |       |         | 11.7% | -6.7%  | -136.1 |
| 青农商行 | 5.3%  | 107.6   | 18.1% | -13.1% | -264.7 |
| 厦门银行 |       |         | 8.1%  | -3.1%  | -38.6  |
| 杭州银行 | 2.9%  | 129.6   | 10.5% | -5.5%  | -250.7 |
| 西安银行 | 5.4%  | 89.3    | 8.3%  | -3.3%  | -54.5  |
| 渝农商行 | 0.3%  | 15.9    | 1.5%  | 3.5%   | 164.7  |
| 长沙银行 | 1.8%  | 51.9    | 2.6%  | 2.4%   | 69.7   |
| 苏州银行 | 3.9%  | 70.8    | 3.6%  | 1.4%   | 26.0   |
| 贵阳银行 | 9.4%  | 201.0   | 7.9%  | -2.9%  | -61.9  |
| 南京银行 | 6.6%  | 434.8   | 2.9%  | 2.1%   | 135.8  |
| 无锡银行 | 6.4%  | 60.0    | 1.2%  | 3.8%   | 35.7   |
| 苏农银行 | 8.4%  | 61.6    | 2.4%  | 2.6%   | 19.4   |
| 宁波银行 | 16.2% | 1013.4  | 5.2%  | -0.2%  | -11.3  |
| 张家港行 | 3.2%  | 25.4    | 1.2%  | 3.8%   | 29.8   |
| 江阴银行 | 3.4%  | 25.9    | 0.4%  | 4.6%   | 35.0   |
| 常熟银行 | 4.7%  | 58.9    | 1.1%  | 3.9%   | 48.5   |
| 合计   |       | 28312.8 |       |        | 8486.2 |

数据来源：公司公告、克而瑞证券研究院

注：房地产开发贷净释放量=涉房贷上限-个人住房贷上限-2020H1 开发贷余额占比

长期来看，新政利于房地产长效机制构建。个人住房贷款方面，2020H1 样本银行个人住房贷款余额占总贷款余额 26.45%，同比+0.37pct；新政样本银行个人住房贷款上限 28.3%，同比-0.1pct，剩余额度较为充足，且利于稳定居民端房地产杠杆；此外，新政并未涉及 RMBS，RMBS 或成为个人住房贷款出表方案，缓解房地产市场信贷需求；同时新政在供给端“限贷”并剔除租赁住房相关贷款，促进住房需求向租赁转变，利于房地产长效机制构建。房地产开发贷方面，2020H1 样本银行开发贷余额占比 6.6%，同比+0.1pct；新政下样本银行该业务上限 7.4%，剩余额度有利于缓解房企融资压力，降低融资成本，配合“三道红线”的“因企施政”，利于房地产金融长效机制构建。

表 4：整体个人住房贷款上限

| 档位  | 2019H1 个人住房贷款 |       |          | 2020H1 个人住房贷款 |       |           |
|-----|---------------|-------|----------|---------------|-------|-----------|
|     | 余额占比          | 上限    | 贷款余额（亿元） | 余额占比          | 上限    | 贷款余额（亿元）  |
| 第一档 | 30.8%         | 32.5% | 661027.3 | 30.8%         | 32.5% | 741282.8  |
| 第二档 | 17.0%         | 20.0% | 275852.1 | 18.4%         | 20.0% | 315811.9  |
| 第三档 | 11.4%         | 17.5% | 36152.62 | 12.3%         | 17.5% | 43668.3   |
| 第四档 | 6.7%          | 12.5% | 2369.525 | 8.6%          | 12.5% | 2807.3    |
| 合计  | 26.1%         | 28.4% | 975401.5 | 26.5%         | 28.3% | 1103570.3 |

数据来源：公司公告、克而瑞证券研究院

表 5：整体开发贷上限

| 档位    | 2019H1 开发贷 |      |          | 2020H1 开发贷 |      |           |
|-------|------------|------|----------|------------|------|-----------|
|       | 余额占比       | 上限   | 贷款余额（亿元） | 余额占比       | 上限   | 贷款余额（亿元）  |
| 第一、二档 | 6.5%       | 7.5% | 936879.3 | 6.6%       | 7.5% | 1057094.7 |
| 第三、四档 | 6.2%       | 5%   | 38522.1  | 6.4%       | 5%   | 46475.6   |
| 合计    | 6.5%       | 7.4% | 975401.5 | 6.6%       | 7.4% | 1103570.3 |

数据来源：公司公告、克而瑞证券研究院

## 投资建议

银行业金融机构房地产贷款集中度管理新政作为 2020 年下半年房地产金融政策的延续和补充，旨在短期内分散单一银行房地产行业金融风险，削弱房地产行业金融风险向金融系统内部传导；长期则是稳定房地产行业杠杆和居民端房地产杠杆，防止发生系统性金融风险。我们认为财务稳健自律，业务布局良好，组织管理高效的优质房企优势将进一步扩大，持续推荐配置组合：**【金地集团】、【龙湖集团】、【万科 A】、【旭辉控股集团】**（财务健康叠加基本面良好，全年销售不悲观），以及布局合理，稳步扩张的中等规模房企**【弘阳地产】、【中骏集团控股】、【美的置业】**，同时推荐大湾区旧改资源充沛标的：**【龙光集团】、【中国奥园】**。

## 风险提示

疫情反复风险、政策调控超预期、行业基本面不及预期。



## 评级指南及免责声明

### 行业评级说明

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（恒生指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数，10%以上

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数，-10%到 10%之间

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数，10%以上

### 披露事项

本文件由克而瑞证券有限公司(“克而瑞”)编制。克而瑞及其子公司，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，但克而瑞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，而且克而瑞证券有限公司，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，需要及财政状况而编写。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，克而瑞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，即使克而瑞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。

本文件乃属于克而瑞之财产，未经克而瑞事前书面同意，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，而克而瑞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。克而瑞(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。