

# 基础设施驱动 新兴市场发展

新兴行业投资(摘要)



# 新兴行业投资

新兴市场基础设施 (摘要)

2017年2月17日

翻译: 2017年10月30日

财富管理投资总监办公室

Carl Berrisford, 分析师, carl.berrisford@ubs.com; Soledad Lopez, 策略师; Ronaldo Patah, 分析师, ronaldo.patah@ubs.com

- 新兴市场的城市化水平不断提高以及超大型城市持续膨胀, 再加上经济高速增长, 推动基础设施建设投资的需求升温。至2025年, 新兴市场的基础设施建设支出预计将占全球基础设施建设总支出的近三分之二。
- 尽管多数新兴市场面临财政赤字压力, 但该地区在基础设施方面的支出状况要好于发达市场。私人 and 外商直接投资均呈现明显的增长迹象, 而公共部门的基建投资占比下降。
- 我们建议多元化投资, 并重点关注 MSCI 新兴市场交通基础设施指数。该指数的地区多元化程度高, 与美元走势相关性低, 一直领先整体新兴市场基础设施指数。



资料来源: iStock

## 瑞银观点

我们认为, 未来十年新兴市场的基础设施建设投资增速将超过GDP增速。此外, 我们认为新兴市场将成为全球基础设施建设增长的主要驱动力, 尤其是发达市场占全球基建支出的份额将在未来十年从二分之一降至三分之一。新兴市场城市化步伐加快以及超大型城市持续膨胀, 都将推动基础设施建设投资的需求升温。

在许多国家, 城市和全国基础设施不足制约了经济增长。随着全球贸易更加自由化, 新兴市场之间的竞争也日益加剧, 这些国家亟待加大贸易和交通运输网络的投资, 从而提高出口竞争力和生产率。我们认为, 尽管最近货币走软以及石油和大宗商品营收下降令政府的财政状况承压, 但上述因素将推动新兴市场持续完善和升级基础设施, 使得该地区基建投资继续增长。

此外, 新兴市场也日益受到国际赛事的青睐, 比如2008年中国主办奥运会, 2010年南非主办世界杯足球赛, 2016年巴西主办奥运会等。2018年和2022年世界杯足球锦标赛也将分别在俄罗斯和卡塔尔举行。这些比赛或将成为基础设施建设支出的重要催化剂

## 城市化与低效率

### 城市移民是增长的一个重要动力

根据联合国的数据, 新兴市场城市人口的比例已经从1990年的46%上升至2015年的63%, 2030年将进一步升至72%。联合国还预测, 未来五年新兴市场的城市人口增长率将达12%, 其中仅中国和印度就将分别增加9500万和5200万城市移民。类似的趋势在墨西哥、土耳其和南非也非常明显。不断提升的城市化水平促进了高人口密度超大城市的成

## 新兴行业投资 (LTI) 系列主题介绍

- > **新兴行业系列主题**包括根据长期结构性发展所确定的主题性投资建议
- > 人口增长、人口老龄化以及城市化进程加快, 带来了独特的新兴行业投资机会
- > 愿意横跨数个周期进行投资的投资者, 将能受惠于股票市场中常见的“短视”带来的潜在价格错配机会。



# 新兴行业投资

长，尤其是在亚洲。联合国预测，到2025年，住在人口超千万的特大城市中的亚洲人口数量将翻一番。

城市移民是新兴市场基础设施支出增长的主要驱动力，移民的增加给公共交通、供水和卫生服务等带来压力，也使得平价住房和公用事业的需求上升。随着超大城市成为经济增长的关键驱动力，如果不大力投资解决基础设施瓶颈问题，将会影响国内经济的发展。

## 收入增长与汽车保有量以及航空服务消费息息相关

城市化促进了收入增长，通过汽车等商品以及旅游和航空等服务的消费增加了对交通基础设施的需求。在新兴市场，汽车保有量的急剧增加，是道路基础设施建设需求大幅增长的一个重要因素。尽管近年来增长迅速，但新兴市场的汽车保有量仍然明显低于发达市场，因此汽车消费上升趋势将持续下去。

据国际货币基金组织预测，未来五年新兴市场的人均GDP增速将达到7%，应会继续促进汽车保有量的增长。人均GDP越高，汽车保有量也将越高，尽管这种相关性会随着国民收入的增加而下降。

因此，对于新兴市场来说，人均收入的增加对于汽车需求的助推作用将高于发达市场。此外，收入增长与乘坐飞机旅行之间也有类似的强相关性，这也促进了所有新兴市场航空基础设施的飞速增长。

## 物流效率与竞争力

全球化降低了贸易壁垒，促进了包括新兴市场在内的自由贸易伙伴关系的建立，例如《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）和东盟经济共同体（AEC）。这些协定促使新兴经济体提高竞争力，否则会损失出口份额。世界银行的物流绩效指数是对各国贸易和交通运输质量所做的比较，反映各新兴市场的竞争力水平。新兴市场的平均得分为55分，而发达市场为14分，说明新兴市场还有很大的追赶空间。

基础设施不足，导致物流成本居高不下，因此基础设施是一个亟待投资的重点领域。在新兴市场中，俄罗斯、巴西和墨西哥相对于收入的物流效率较低，尤其是与亚洲新兴市场比较。当然，与美国、日本和英国的效率相比，所有新兴经济体都还有很大的进步空间。新兴市场在贸易开放方面仍面临许多障碍，大部分新兴国家的进出口成本都高于发达市场。印度、巴西等国都有改进空间，就连在基础设施建设上不惜投入巨资的中国也仍有改进空间。

# 基础设施建设支出

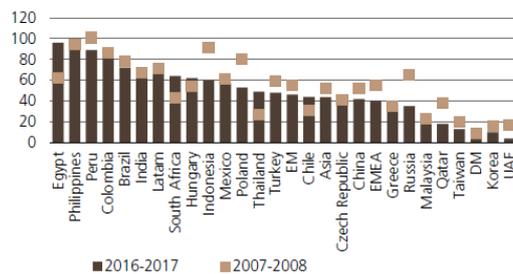
## 新兴市场的公共财政状况改善

新兴市场的基建支出主要靠政府推动，但近年来私人资本参与率急剧上升。尽管大多数新兴经济体都面临财政赤字问题，但总体上它们的基建支出情况要好于发达经济体：新兴市场的总体财政赤字占GDP的3.5%，与发达市场3%的水平相近。据国际货币基金组织（IMF）预测，未来五年新兴市场与发达市场的GDP增长分别为5%和1.75%，我们相信新兴市场政府的基建投资实力相对更强。对于财政状况较差的国家，我们预测私人投资基础设施的比重将会上升。

## 私人基建投资急剧增加

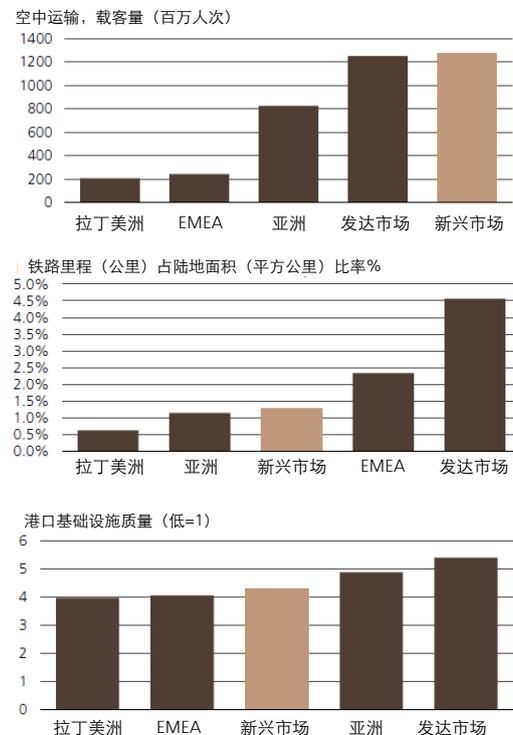
世界银行的“私人部门参与基础设施”数据显示，2015年发展中国家私人部门参与的基建投资项目总额达1.8万亿美元，比2014年增加5%，比2000年增长3.5倍。拉丁美洲（巴西和墨西哥）与亚洲（特别是印度和中国）是近80%私人基建支出的目标。过去十年，中国、印度和巴西的

图 1: 世界经济论坛的全球竞争力排名  
分数越低表示排名越高



资料来源: 全球竞争力指数数据库, 2006-2017世界经济论坛, 瑞银, 截至2017年2月

图 2: 交通运输基础设施的排名

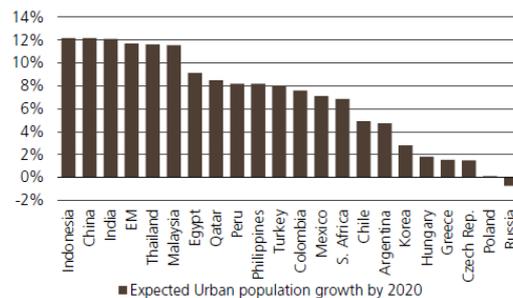


EMEA: 欧洲、中东以及非洲

资料来源: 全球发展指标 (2015-2016), 世界经济论坛, 瑞银, 截至2017年2月

图 3: 城市化

预期至 2020 年的城市人口增幅



资料来源: 联合国全球城市化前景报告 (2014年修订版), 瑞银, 截至2015年8月19日

# 新兴行业投资

民间投资增速分别为5%、20%和11%。欧洲新兴市场、中东和非洲(EMEA)的私人投资规模最小。但俄罗斯和土耳其私人投资的复合年均增长率高达18%。交通运输占私人基建投资的25%，2015年达到近4600亿美元(其中亚洲2060亿美元，拉美1620亿美元)。

## 外资的基础设施投资也在上升

2010至2015年期间，新兴市场的外商直接投资(FDI)占GDP的比重从2%略降至1.7%，但我们认为未来十年仍有可能上升。拉美及EMEA地区的外商直接投资占GDP的比重一直较高。里昂证券的研究显示，亚洲基建支出/GDP比值与FDI/GDP比值之间的相关性较低，仅为42%。

我们认为由于多方面的原因，许多新兴市场的外商直接投资占GDP的比重将会上升：(1)目前基建投资的长期收益率与历史水平相比具吸引力；(2)低通胀使得设备和材料等资本品的成本下降，加之全球许多地区实行零利率政策，融资费用极低，这使得基建投资的预期收益可观；(3)中国和日本继续在全球争夺能源和自然资源，推动各地区大力投资基础设施，包括东南亚、非洲和拉丁美洲。2013年，中国提出“一带一路”基础设施投资倡议，旨在通过西部边境加强与其他国家的互联互通。

## 亚洲

### 中国：2025年前基础设施建设支出以每年10%增长

过去十年，中国政府在基础设施方面的固定资产投资复合年增长率高达19%，但近年来增速已经降至15%左右的水平。我们预测从2015年至2025年，中国的基础设施建设支出年均增速将为10%，主要是依托持续城市化的推动。十年后大约三分之二的中国人口都将生活在城市，而目前约为50%。在这种快速城市化水平的推动下，汽车保有量将指数倍上升，一线城市每隔两三年就会翻一番。这导致“交通基础设施”成为基础设施建设支出中的第二大支出项目，其中三分之二都用于道路建设。受政府雄心勃勃的2020年目标推动，中国基础设施建设支出增长最快的领域是碳排放削减和水污染控制领域。但很遗憾的是，此领域的直接公共投资规模不大。此外，按照世界银行的预测，从2020年到2025年，中国将新增2.5亿台汽车，我们预计碳排放和交通基础设施的增长将继续密切相关。

### 一带一路

“一带一路”是中国政府的一项对外投资战略，希望借此开发从中国西部经中亚到东欧的历史丝绸之路。该战略涉及为沿线国家的基础设施建设提供投资和融资，以换取其商品和服务的市场准入。这将促使中国成为新兴市场基础设施建设投资的一个重要催化剂。瑞银估计，未来三年与一带一路有关的中国对外投资可能达到2000亿美元，相当于年增长30%，是过去六年增速的两倍。一带一路相关投资包括在印尼的高铁和巴基斯坦的能源和港口建设投资。美国总统特朗普退出泛太平洋合作伙伴关系(TPP)计划之后，可能被以亚洲为重点的《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)取而代之。我们认为该框架潜在有可能成为成员国有效的一带一路基础设施建设投资平台。

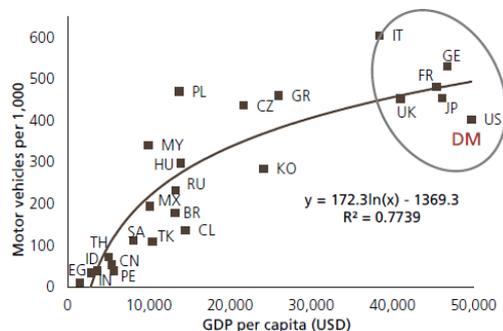
## 拉丁美洲

### 巴西：未来几年陆续启动道路特许经营权转让

巴西总统米歇尔·特梅尔宣布了一项名为“Projeto Crescer”的大规模

图 4: 汽车保有量与人均 GDP 比较

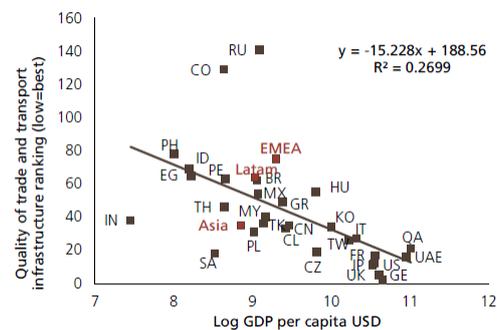
每千人机动车辆数, 人均 GDP



资料来源: 全球发展指标 (2011), 世界经济论坛, 瑞银, 截至2015年8月15日

图 5: 物流绩效指数与 GDP 的比较

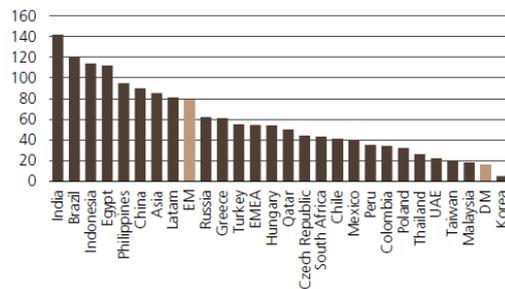
人均 GDP (美元, 取对数) 与贸易运输基础设施质量排名



资料来源: 联合国教科文组织, 瑞银, 截至2015年

图 6: 贸易开放度 - 新兴市场落后于发达市场

跨境贸易排名 (数字越低代表排名越靠前)



资料来源: 世界银行营商指标, 瑞银, 截至2017年2月

## 新兴行业投资

基础设施建设投资计划。该计划采用政府与社会资本合作模式，项目涵盖港口、机场、铁路、公路、水电站、电力和采矿等项目。在巴西，结构性改革的不断推进将有利于基础设施建设。此外，宽松货币政策也可能有利于新的基建项目，从而提振经济增长。

### **墨西哥：机场运营商受益于旅游业发展**

墨西哥是全球领先的旅游胜地之一。2014年，墨西哥接待入境游客2900万人次，占新兴市场入境游客总量的近10%。全球金融危机和猪流感爆发导致2008-2009年旅游业崩溃，此后该行业逐渐回暖，过去五年的复合年增长率为6%。我们依然看好墨西哥航空和交通运输行业的前景，这将受益于美国经济复苏和墨西哥比索贬值。墨西哥国际游客中大约有60%来自于美国。

# 新兴行业投资

## 附录

### 风险信息

**披露普通财务信息 - 风险信息:** 瑞银财富管理投资总监办公室 (UBS Chief Investment Office WM) 的投资观点由 UBS AG (UBS, 受瑞士金融市场监督管理局监管)、其子公司或附属公司 (统称为“UBS”) 的财富管理 (Wealth Management) 和个人与企业银行 (Personal & Corporate Banking) 或财富管理美洲 (Wealth Management Americas) 业务部门编制和出版。UBS AG 在一些国家被称为 UBS SA。本材料仅供个人参考, 不作为任何买卖投资或其它特定产品的报价或邀请报价。某些服务和产品受法律约束, 不能无限地向全球提供、及/或者不适合对所有投资者销售。本材料中的所有信息和意见的来源被认为是可靠且真实的, 尽管如此我们对于其准确性、完整性或可靠性, 不做任何明示或暗示的声明或保证 (除了关于 UBS 的披露信息)。报告中提及的所有信息、观点和价格仅反映截至报告公布时的情况, 未来如有变动, 恕不另行通知。走势图表中提供的市场价格为相关主要证券交易所的收盘价。本报告所包含的分析基于各种假设, 不同假设可能导致分析结果出现重大不同。因采用的假设和/或标准不同, 本报告中的观点可能与 UBS 其它业务领域或部门不同甚至相反。UBS 及其任何董事或员工可能有权在任何时候持有本报告所提及投资工具的多头或空头头寸, 作为委托人或代理人进行涉及相关投资工具的交易, 或者向/为发行人、投资工具本身或向/为此等发行人的任何商业或财务附属公司提供任何其他服务或有官员担任其主管。在任何时候, UBS 及其员工所做的投资决策 (包括是否买入、卖出或持有证券) 可能与 UBS 研究出版物表达的观点不同或相反。某些投资可能因所处的证券市场流动性差而不能随时变现, 所以对投资进行估价和识别所处的风险可能很难进行量化。UBS 依赖信息壁垒来控制信息在 UBS 各个地区、部门、集团或关联公司间的流动。鉴于存在巨大的损失风险, 并且可能发生损失超过初始投资的情况, 期货和期权交易并不适合所有投资者。过往业绩不预示未来业绩。可应要求提供更多。有些投资可能会突然大幅跌价, 收回的资金可能低于投资额, 或者甚至需要赔付更多。汇率的变动可能对价格、价值或投资收入产生不利后果。负责编制本报告的分析师可能为了收集、综合和解读市场信息而与交易部人员、销售人员和其他群体接触。税务处理视个人情况而定, 且可能会在未来发生改变。UBS 不提供法律或税务建议, 也不对资产或资产的投资回报的税务处理作出任何陈述, 无论其是普遍性的还是针对客户具体情况或需求的。我们必定无法将具体投资对象、金融形势以及不同客户的需求都纳入考虑范围, 建议您就投资相关产品可能产生的影响 (包括税务方面的影响) 进行金融和/或税务咨询。若无 UBS 的事先授权, 不得复制或复印本材料。UBS 明确禁止以任何原因将本材料派发或转交给第三方。UBS 不对第三方因使用或派发本材料引起的任何索赔或诉讼承担任何责任。这份报告仅在适用法律允许的情况下派发。投资总监办公室 (CIO) 作出经济预测时, CIO 经济学家与受雇于瑞银投资研究部 (UBS Investment Research) 的经济学家进行了合作。预测和预计内容于本出版物日期为最新, 如有变动, 恕不通知。关于瑞银财富管理 CIO 管理利益冲突以及保持其投资意见和出版物、研究和评级方法独立性之方式的相关信息, 请访问 [www.ubs.com/research](http://www.ubs.com/research)。本出版物和其他 CIO 出版物中所提及的有关作者的更多信息, 以及任何涉及该主题的以往报告副本, 可应要求从您的客户顾问处获得。

**外部资产经理/外部财务顾问:** 若本研究报告或出版物提供给外部资产经理或外部财务顾问, UBS 明确禁止外部资产经理或外部财务顾问向其客户和/或第三方散发和提供。**澳大利亚:** 本报告由瑞银财富管理澳大利亚有限公司 ABN 47 088 129 613 (澳大利亚金融服务牌照号码 231087 的持有者) 派发: 本报告由 UBS AG 发布并派发。无论本报告中有无相反的内容。本报告仅供 2001 年《公司法》(Cth) (以下简称“公司法”) 第 761G 节所定义的“批发客户”使用。任何情况下, UBS AG 均不会向公司法第 761G 节所定义的“零售客户”提供本报告。UBS AG 的调查服务仅供批发客户使用。本报告仅为一般信息, 未考虑任何人士的投资目标、财务和纳税状况或特别需要。**奥地利:** 根据奥地利法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE, Niederlassung Österreich (营业地点位于 Wächtergasse 1, A-1010 Wien) 的客户。UBS Europe SE, Niederlassung Österreich 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权; UBS Europe SE, Niederlassung Österreich 由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及奥地利监管当局 (Finanzmarktaufsicht, FMA) 联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**巴哈马:** 本出版物对 UBS (巴哈马) 有限公司的个人客户派发。根据巴哈马的外汇管制规定, 不对巴哈马市民或居民派发。**巴林:** UBS 是一家瑞士银行, 未在巴林境内取得巴林中央银行的许可, 不受其监督或监管, 亦不在巴林境内从事银行或投资业务活动。因此, 客户不受当地银行和投资服务法律法规的保护。**巴西:** 由 UBS Brasil Administradora de Valores Mobiliários Ltda 编制, 其为接受证券委员会 (Comissão de Valores Mobiliários, “CVM”) 监管的实体。**加拿大:** 在加拿大, 本出版物由 UBS 投资管理加拿大公司向 UBS 资产管理加拿大公司的客户派发。**捷克共和国:** UBS 并非捷克共和国的持牌银行, 因而不允许在捷克共和国境内提供受监管的银行或投资服务。本材料出于营销目的派发。**丹麦:** 根据丹麦法律, 本出版物不构成公开要约, 可以由 UBS Europe SE Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 派发, 后者的营业地点位于 Sankt Annae Plads 13, 1250 Copenhagen, Denmark, 在丹麦商业与公司管理局 (Danish Commerce and Companies Agency) 注册, 注册号 38 17 24 33。UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权。UBS Europe SE, Denmark Branch, filial af UBS Europe SE 接受 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及丹麦金融监管局 (DFSA) (Finanstilsynet) 的联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。UBS Europe SE 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和监管。**法国:** 本出版物系由 UBS (法国) 股份有限公司所发行提供予客户或潜在客户; 其具有 125.726.944 欧元之股本, 位于 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670。UBS (法国) 股份有限公司依循法国“Code Monétaire et Financier” (货币与金融法) 授权提供投资服务, 由法国银行业和金融主管机关-Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution 所监管。**德国:** 根据德国法律, 发行人为 UBS Europe SE (Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main)。UBS Europe SE 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和管制。**香港:** 本出版物由 UBS AG 香港分行对其客户派发, UBS AG 香港分行是受《香港银行业条例》许可的一家银行, 同时也是《证券及期货条例》下的一个注册机构。**印度:** 发行人为 UBS Securities India Private Ltd. (瑞银证券印度私人有限公司, 地址: 2/F, 2 North Avenue, Maker Maxity, Bandra Kurla Complex, Bandra (East), Mumbai (India) 400051)。电话: +912261556000。SEBI 注册号: NSE (资本市场分部): INB230951431, NSE (F&O 部门) INF230951431, BSE (资本市场部门) INB010951437。**以色列:** UBS Switzerland AG 登记为与 UBS 全资控股子公司瑞银财富管理以色列有限公司合作的境外交易商, 瑞银财富管理以色列有限公司是一家经许可的投资组合管理公司, 也从事投资营销, 受以色列证券局监管。本出版物不应取代相关被许可方提供的任何投资建议和/或投资营销, 其可根据您的个人需要进行调整。**意大利:** 本出版物派发给 UBS Europe SE, Succursale Italia (Via del Vecchio Politecnico, 3 - 20121 Milano) 的客户。UBS Europe SE, Succursale Italia 是一家德国银行的分支机构, 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 适当授权, 可提供金融服务, 并由意大利金融市场监管当局“Consob”监督。**泽西岛:** UBS AG 泽西岛分行受泽西岛金融服务委员会监管, 可开展银行、基金以及投资业务。从泽西岛境外提供的服务不受泽西岛监管制度的管辖。UBS AG 泽西岛分行的主要营业地点为: 1, JFC Jersey, St Helier, Jersey, JE2 3BX。**卢森堡:** 根据卢森堡法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE, 卢森堡分行 (营业地点位于 33A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxembourg) 的客户。UBS Europe SE, Luxembourg Branch 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权; UBS Europe SE, 卢森堡分行由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及卢森堡监管当局卢森堡金融业监管委员会 (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) 联合监督, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**墨西哥:** 本文件由 UBS Asesores México, S.A. de C.V. 派发。该公司不属于 UBS Grupo Financiero, S.A. de C.V. 或任何其他墨西哥金融集团, 无任何第三方为该公司的义务提供担保。UBS Asesores México, S.A. de C.V. 不对收益作出任何担保。**荷兰:** 根据荷兰法律, 本出版物不构成公开要约或类似招揽, 但可以出于信息参考目的提供给 UBS Europe SE 荷兰分行的客户。UBS Europe SE 荷兰分行是一家德国银行的分支机构, 由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 适当授权, 可提供金融服务, 并由荷兰金融市场管理局 (Autoriteit Financiële Markten, AFM) 监管, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**新西兰:** 本通知由瑞银财富管理澳大利亚有限公司 ABN 50 005 311 937 (澳大利亚金融服务牌照号码 231127 的持有者) 派发给投资者, 公司地址: Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000。您被提供本瑞银出版物或材料是因为您已向瑞银表示您是在新西兰经认证的批发投资者和/或合格投资者 (“认证客户”)。本出版物或材料不应提供给未经认证的客户 (“非认证客户”), 并且如果您是未认证客户, 您不得依赖本出版物或材料。如果您不顾此警告, 仍然依赖本出版物或材料, 您在此(i) 承认您不得依赖本出版物或材料的内容, 以及本出版物或材料中的任何建议或意见并非为您制定或向您提供, 并且(ii) 在法律许可的最大范围(a) 赔偿瑞银及其关联公司或相关实体 (及其各自的董事、高管、代理和顾问 (以下分别称为“有关人士”) 由于您未经授权依赖本出版物或材料导致的任何此等有关人士遭受的任何损失、损害、责任或索赔以及 (b) 对于您未经授权依赖本出版物或材料所导致或与此相关而产生或遭受的任何损失、损害、责任或索赔 (或就此而言), 放弃您可能针对任何相关人士的任何权利或救济。**沙特阿拉伯:** 本出版物已获 UBS Saudi Arabia (UBS AG 的子公司) 的批准, 该公司是在沙特阿拉伯王国设立的一家外资封闭式股份公司, 商业注册号 1010257812, 注册地址: Tatweer Towers, P.O. Box 75724, Riyadh 11588, Kingdom of Saudi Arabia。UBS Saudi Arabia 获沙特资本市场管理局授权, 并接受其监管。**新加坡:** 如对本报告中的分析有任何疑问, 请联络 UBS AG 新加坡分公司, 该公司是根据新加坡金融管理局

# 新兴行业投资

《新加坡金融顾问法》(第 110 章)规定的豁免财务顾问和《新加坡银行法》(第 19 章)许可的批发银行。**西班牙:** 本出版物由 UBS Europe SE, Sucursal en España (注册营业地点位于 Calle Maria de Molina 4, C.P.28006, Madrid) 派发给其客户。UBS Europe SE, Sucursal en España 是一家由西班牙银行 (Banco de España) 和联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 监管的实体。UBS Europe SE, Sucursal en España 是 UBS Europe SE 的分支机构, 后者是一家以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) 授权和监管。**瑞典:** 根据瑞典法律, 本出版物不构成公开要约, 但可以由 UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 派发, 后者的营业地点位于 Regeringsgatan 38, 11153 Stockholm, Sweden, 在瑞典公司注册处 (Swedish Companies Registration Office) 注册, 注册号 516406-1011。UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 是 UBS Europe Se 的分支机构, 后者是一家依据德国法律, 以欧洲公司形式组建的信贷机构, 并由德国联邦金融服务监管局 (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin) 适当授权。UBS Europe SE, Sweden Bankfilial 由 BaFin、德国中央银行 (Deutsche Bundesbank) 以及瑞典金融监管当局 (Finansinspektionen) 联合监管, 本出版物尚未呈报上述机构审批。**台湾:** 本材料是根据台湾法律规定, 由瑞士银行台北分行依其与潜在客户或潜在客户之约定或要求而提供。**泰国:** 瑞银依您及/或有权代表您提出要求之人士的要求, 向您提供本材料。如果您误收本材料, 瑞银恳请您删除该电子邮件并立即通知瑞银。本材料可能未经您所在司法管辖区的任何金融或监管机构审核、批准、否决或背书。相关投资须遵守本材料中规定的转让限制和义务, 收取本材料即表示您承诺完全遵守该等限制和义务。在对照投资风险考量您的投资目标、风险偏好和个人情况时, 您应当仔细进行研究, 并确保自身了解情况, 并实施适当的谨慎和判断。倘若有疑虑, 您应当征求独立的专业意见。**阿联酋:** 根据阿联酋(UAE)的法律, 本篇研究报告不应被视为要约销售或发行股票或其它证券。本报告的内容并未且将不会取得阿联酋任何官方机构包括阿联酋证券及商品局、阿联酋央行、迪拜金融市场、阿布扎比证券市场或其它任何阿联酋外汇管理局之批准。此材料仅针对专业客户。UBS AG 迪拜分公司接受位于迪拜国际金融中心(DIFC)的迪拜金融服务管理局(DFSA)监管。瑞银集团(UBS AG)/UBS Switzerland AG 未获得阿联酋央行颁发的牌照提供在阿联酋的银行服务, 亦未获得阿联酋证券期货管理局(UAE Securities and Commodities Authority)颁发的牌照。位于阿布扎比的瑞银代表处拥有阿联酋央行颁发代表处经营牌照。**英国:** 由 UBS AG 核准, 由瑞士金融市场监督管理局 (Financial Market Supervisory Authority) 授权和管制。在英国, UBS AG 由英国审慎监管局 (Prudential Regulation Authority) 授权, 须遵守英国金融市场行为监管局(Financial Conduct Authority)的法规及英国审慎监管局的有限法规。关于 UBS AG 受审慎监管局管制之程度的详情, 本行可按要求提供。它是伦敦证券交易所的成员之一。本出版物向英国伦敦的 UBS 个人客户派发。如果产品或服务由英国以外的国家提供, 则其不受英国管理制度或金融服务补偿计划的管制。**美国:** 本文件不对美国人和美国人, 或经由常驻美国的瑞银人员派发。UBS Securities LLC 是 UBS AG 的子公司及 UBS Financial Services Inc 的关联机构。UBS Financial Services Inc 是 UBS AG 的子公司。本报告及免责声明之中英文本如有歧异, 应以英文本为准。

2017 年 7 月版。

© UBS 2017。本行三把锁匙的标志和 UBS 是 UBS 的注册和未注册商标。版权所有。