

# 智能出行 缔造美好城市及商机

新兴行业投资(摘要)



# 新兴行业投资

智能出行 (摘要)

2017年10月18日

翻译: 2018年1月24日

财富管理投资总监办公室

Rolf Ganter, CFA, 分析师, rolf.ganter@ubs.com; Carl Berrisford, 分析师, carl.berrisford@ubs.com

- 智能出行料将日益崛起。监管改革和科技进步将有助于推进汽车电气化、无人驾驶技术以及共享汽车新概念。这将重塑我们的出行方式及用车体验。
- 我们估计, 至 2025 年智能出行的年度潜在市场规模将达到 4000 亿美元左右, 相当于当前规模的 10 倍。
- 我们认为, 与电气化和无人驾驶相关的电子产品和电气组件领域中存在投资机会, 而在当前阶段最好通过私募股权涉猎共享汽车概念。
- 我们建议采取广泛多元化的方式布局于智能出行领域, 确保将个别公司和具体科技的风险敞口降至最低。



资料来源: iStock

## 瑞银观点

智能出行方兴未艾, 我们将其定义为智能传动系统 (电气化)、智能技术 (无人驾驶) 和智能使用 (共享汽车/网约车) 的结合体。城市化将成为智能出行的主要推动因素, 老龄化的作用也不可小觑。安全性、提高燃油效率和降低排放等可持续投资考虑, 都为智能出行主题带来支持。

未来十年内, 我们预计智能出行将大幅增长, 对汽车行业和汽车消费方式都会带来革命性变化。成本高昂的技术将不断推陈出新并部署应用, 而传统的汽车公司和汽车供应商要么参与其中, 要么面临被取代的风险, 至少在在一定程度上可能被来自科技行业的新秀所取代。有利的监管法规应有利于智能传动系统的开发, 新的智能使用/出行概念也将提供助力。科技的突飞猛进和消费行为的变化为我们的智能出行主题增添动力。消费者行为正从拥有资产转向更加注重对资产的使用。

我们认为智能出行将在未来数年内带来巨大商机。智能出行的年度潜在市场规模至 2025 年料将达到 4000 亿美元左右, 为当前规模的 10 倍。我们认为, 与电气化和无人驾驶相关的电子产品和电气组件是近期的主要发展动力。长远来看, 车队管理等汽车共享概念也将变得日益重要。不过, 只有无人驾驶出租车在 2025 年后全面投产使用, 才会确保将营收全数纳入囊中。

随着监管法规更为有利、成本持续下降且科技不断进步, 智能出行对于具有长线视野的投资者颇具吸引力。该主题具有周期性, 鉴于我们恰好处于结构性变化的初期, 智能出行主题尚未被市场充分认可。我们预计该主题将跑赢大市, 建议通过广泛多元化的选股方式布局于该行业, 确保将个别公司和具体科技的风险敞口降至最低。

## 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

## 智能出行的推动因素

长期以来，以汽车作为出行工具一直为现代社会所崇尚。汽车电气化、无人驾驶技术和共享汽车概念塑造了当今的智能出行新趋势，而我们恰好处于这一结构性科技变革的初期。在未来数十年中，智能出行将重塑我们的出行方式及用车体验。城市化是智能出行主题的主要长期推动因素，老龄化和人口增长也带来支持（图 1-3）。此外，安全性、提高燃油效率、降低排放、千禧世代崛起和移动互联网日益提升等可持续投资方面，也与该主题密切相关。

纵观推动智能出行的科技因素，电气化正越来越受到社会各界的认可。政府和消费者正逐步并矢志不渝地拥抱电气化概念，但成本仍然是最大的障碍。我们认为，监管改革和削减成本方面的努力将推动电气化传动系统比当前的市场预期更早实现突破。通过应用一系列传感器、提高联网性能、拓展车间通信（V2V）以及车辆与固定设施之间的通信（V2I）来实现无人驾驶，这将改变汽车结构和我们的驾驶方式。最后，使用汽车并不一定要拥有汽车—共享汽车概念将会改变人们对汽车的消费方式。

共享汽车是否会促进电动汽车或新能源汽车的发展，抑或是后者将推动全社会转向共享汽车概念，都尚无定论。但对我们而言，毋庸置疑的是，共享汽车尤其是“无人驾驶出租车”的兴起（若能大规模投产使用），将有望提高汽车利用率，进而缩短投资回报周期。这使得共享汽车对于消费者而言颇具吸引力，并为企业带来诸多可观的商业机会。我们的智能出行主题便涵盖了电气化、无人驾驶和共享汽车概念。

## 城市化对共享汽车和无人驾驶提供支持

城市化和出行需求往往会导致现有基础设施出现拥堵。无人驾驶技术将有助于缓解交通堵塞、显着缩短通勤时间以及能源消耗（比如汽油和柴油，参见下文可持续投资的相关内容）。在许多地区，道路和停车空间所面临的压力已达到极限。居民的出行需求不断增加，对汽车的使用（而非拥有）将日益受到关注。虽然人们往往将“共享经济”与千禧世代联系起来，但“共享经济”吸引的并不只是这一代年轻人。共享房屋（比如爱彼迎 AirBnB）模式现在已经成熟；我们认为共享汽车仍处于起步阶段。一般而言，汽车属于未被充分利用的资产，在任何指定时间，汽车的平均使用率仅为 4% 左右；这为共享汽车模式带来支持（共享汽车不同于在同一辆汽车内共享旅程）。不过，汽车属于一种感性需求且能够彰显威望，买车时通常考虑的也不只是经济因素；因此，汽车使用模式的根本性转变还需要较长时间来实现，包括共享汽车和无人驾驶出租车的大规模应用等。此外，无人驾驶和共享汽车概念不仅在各个地区之间存在巨大差异，在城市与农村之间也迥然不同。不过，此一转变已经崭露头角，我们预计出行即服务（MaaS）将日益受到青睐。

## 老龄化促进共享汽车和自动驾驶汽车的发展

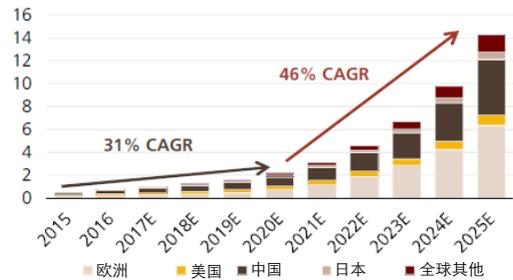
在人口日益老龄化的当今，无人驾驶或自动驾驶汽车有助于老年人出行。老年人购买力相对较高是支持这一趋势的一个重要原因。另一方面，共享汽车概念为较不富裕的人群提供出行帮助，使用者只需要为 MaaS 买单，而不用支付购买汽车的成本。

## 可持续投资：安全性、提高燃料效率、减少排放、增加包容性和绿色空间

发展中国家和发达国家都意识到，是时候对出行做出某些改变了。早在

图 1: 电动车强劲增长主要受中国与欧洲地区所驱动

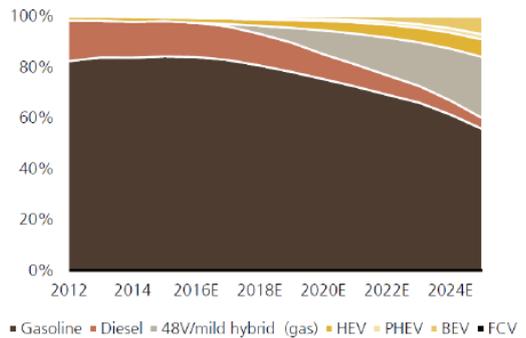
汽车年度销量（百万辆）;CAGR:年复合增长率



资料来源: 瑞银, 截至2017年5月

图 2: 传动系统燃料趋势变化

传统的汽柴油市场份额下降, 48 伏特混合动力及电动车上升



资料来源: 瑞银, 截至2017年2月

注: Gasoline=汽油; Diesel=柴油; 48V/mild hybrid (gas) =48伏特电源混合系统; HEV=混合动力车; PHEV = 插电式混合动力车; BEV = 纯电动车; FCV = 氢燃料电池动力车

图 3: 拐点即将到来

未来 3 至 5 年内将接近消费者和制造商利润率的整体拥有成本平价 (TCO parity)



资料来源: 瑞银, 截至2017年5月18日

# 新兴行业投资

德国大众汽车公司于 2015 年爆发“排放门”丑闻之前，公众对于环境、健康和安全的顾虑已不断上升。

随着人工智能等自动化科技得到广泛应用，驾驶变得更加安全，也更有利于保护环境，严重交通事故的发生率有望下降，因车祸死亡的人数也将减少。据世界卫生组织数据，2016 年全球超过 130 万人（即每天超过 3,000 人）死于交通事故，并有 2000 万至 5000 万人因交通事故而至少暂时失去了行动能力。由于客观算法胜过个人的自我意识，交通将变得更为顺畅，拥堵可望得到缓解，每英里燃料效率也有望得到提高。

汽车电气化趋势将日益升温。我们估计，到 2025 年全球售出的新车中约有 25% 将是电气化汽车，其中至少 10% 是纯电动汽车，其余是插电式混合动力汽车（已经量产的 48V 混合动力汽车未计入上述统计）。由于温室气体（二氧化碳）排放量仍然取决于电力生产方式，因此至少本地排放量有望减少。我们认为，氮氧化物和颗粒物等污染带来的健康问题以及导致的死亡人数将随着时间推移而大幅下降。

共享汽车为没有私家车或无力购买汽车的人群提供出行服务，也有助于提高社会包容度。由于道路和停车场占用 15-20% 的城市空间，共享汽车还有助于缓解交通堵塞，使城市变得更环保。

## 智能出行市场

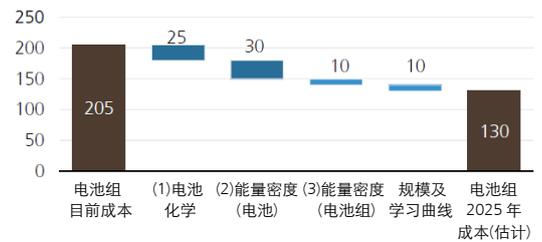
预计今年全球汽车销量将达到约 9400 万辆，这意味着市场规模超过 1.5 万亿美元。假设汽车需求的长期增长率为 2-3%（大致与 20 年历史均值持平），到 2025 年汽车销量有可能升至 1.2 亿辆，新兴经济体将是主要驱动因素（在当前阶段，我们的主题侧重于提供个人出行的车辆，而重型卡车、公交车和厢式货车等商用车不包括在内）。

鉴于个人出行市场规模庞大，我们的智能出行主题能否在长期内取得成功，将取决于监管环境、部署的技术以及这些变革所需要的成本。但我们相信，智能出行趋势势不可挡。该主题各部分以及涉及到的技术之间有着密切联系。我们估计，到 2025 年智能出行的潜在市场总规模有望达到 4000 亿美元，比目前高出 10 倍左右。对于市场规模，我们做了以下假设：

- 电气化 - 传动系统（针对供应商）：**750-1000 亿美元**（当前不到 50 亿美元），传统供应链有可能损失 700-1400 亿美元。电气化将蚕食传统内燃机市场。纯电动汽车将得到快速推广，而插电式混合动力汽车市场份额将逐渐下降，这将导致传统的传动系统供应商遭受巨大的潜在损失。由于插电式混合动力汽车仍然包含内燃机，因此更多内燃机将被取代。
- 电气化 - 电池价值链：**1000-2150 亿美元**（当前高于 100 亿美元）
- 自动驾驶：**700 亿美元**（约为当前水平的四倍）
- 共享汽车/叫车服务 - 车队和平台：基于高盛的数据，**到 2030 年市场规模将达到 2850 亿美元**（当前为 360 亿美元），其中打车服务提供商占 650 亿美元，车队管理公司占 2200 亿美元。鉴于当前强劲增长态势，我们认为到 2025 年共享汽车服务提供商的市场规模有可能达到 **500-1000 亿美元**（当前约为 100 亿美元）。只有在“自动驾驶出租车”情景下，收入才会完全掌握在汽车共享服务提供商和车队管理公司手中，而我们认为，这种情形到 2025 年之后才可能出现。

图 4: 电动车 - 电池成本将是关键

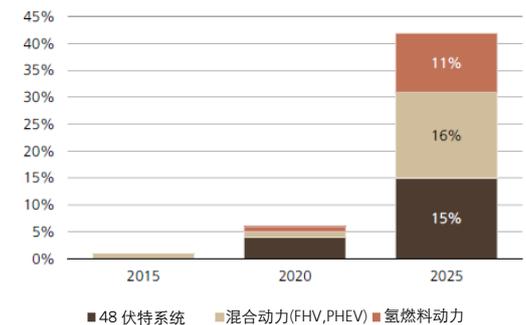
以目前化学发展，电池成本将在 2025 年时下降约 35%（美元/千瓦时）



资料来源: 瑞银, 截至 2017 年 5 月 18 日

图 5: 电气化将强劲增长

至 2025 年的电气化规模(约 40% 的渗透率)



资料来源: 德国大陆集团(Continental AG) Factbook 2016 年版, 截至 2017 年 3 月

注: 根据大陆集团预估 2025 年客车与轻型卡车数量为 1.1 亿辆

# 新兴行业投资

## 附录

### 风险信息

搜索普通财务信息 – 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或甚至相反。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。可应要求提供更多信息。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。

外部资产管理/外部财务顾问: 若本研究报告或出版物提供给外部资产管理或外部财务顾问, UBS 明确禁止外部资产管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, 其为接受证券市场委员会 (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, 受以色列证券监管。本出版物不应取代相关被许可方可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) 派发给其客户, 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”), 并且如果您是非认证客户, 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) 赔偿瑞银及其联营公司或相关实体 (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 2018。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。