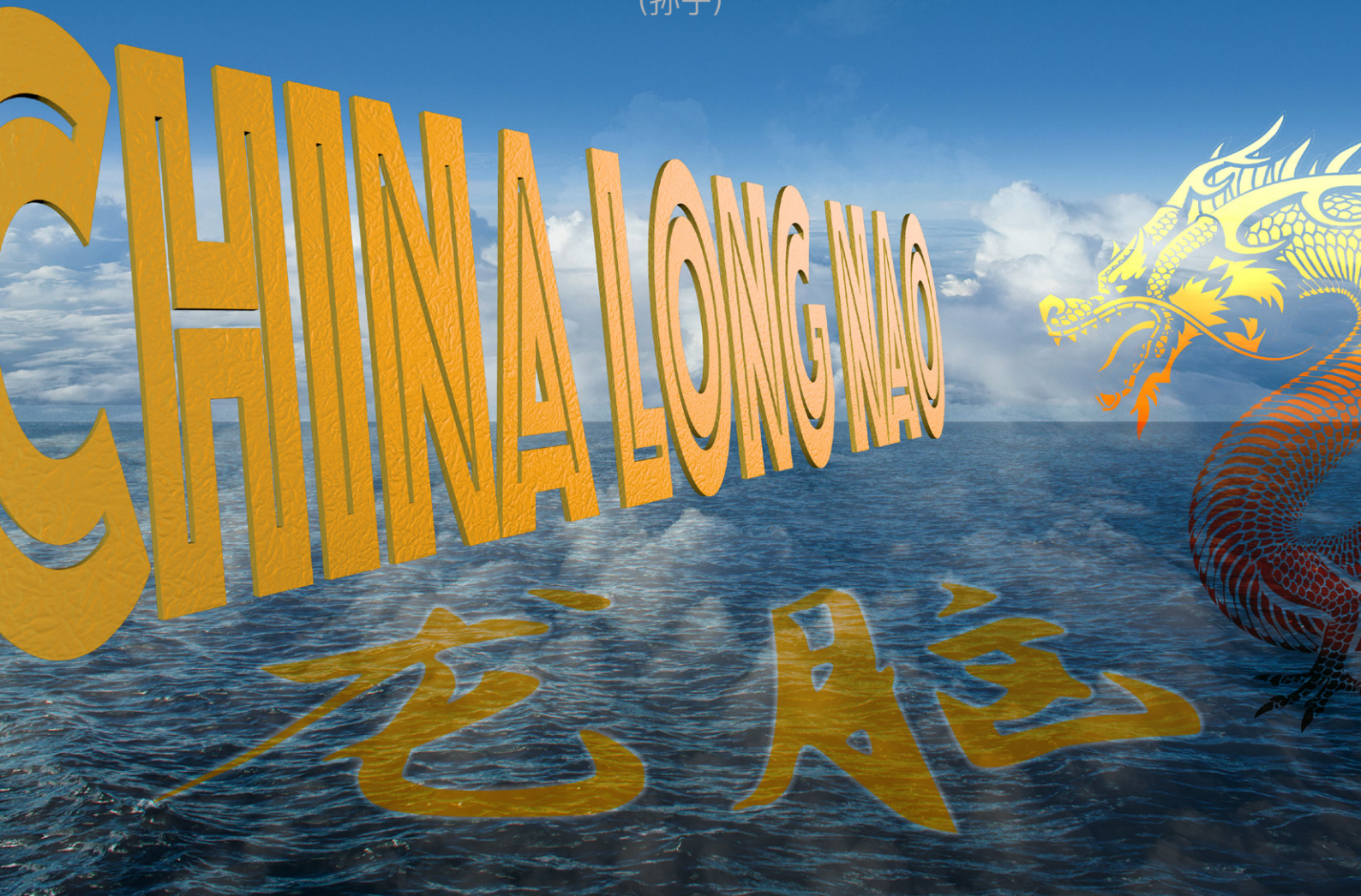


仅供指定接收方参阅  
不得分发

True Partner  
Capital

“知可以战与不可以战者胜”

(孙子)



04-2026, Chicago / Hong Kong

True Partner Capital

香港九龍海港城港威大廈第  
5座16樓A123室

111 West Jackson boulevard,  
Suite 1700, Chicago,  
60604, USA

Beursplein 5,  
1012 JW Amsterdam,  
The Netherlands

[www.truepartnercapital.com](http://www.truepartnercapital.com)

Being a True Partner

## 关于True Partner Capital

True Partner Capital是一家全球资产管理公司，由前期权做市商和技术专家组成的团队创立，主要专注于股票波动率策略。该公司在美国、欧洲和亚洲设有办事处，核心人员已经合作超过15年。该公司代表不同的全球投资者进行投资。我们通过混合基金、单独委托以及定制解决方案为投资者提供投资专业知识，其中包括量身定制的波动率解决方案，例如尾部风险对冲。公司的相对价值波动率策略拥有超过15年的业绩记录。公司每天在流动性全球衍生品市场上交易近24小时，并利用我们经验丰富的团队开发的专有技术，使投资组合管理团队能够识别和利用交易机会。

# “知可以战与不可以战者胜”

(孙子)

今年 2 月，在我们发表的《我们是否正步入一个新的“ICE 时代”？》一文中，我们得出结论认为，中国股市的崛起时机已经到来。此后，中东地区的战争引发了全球市场波动，但尽管中国股市今年迄今的表现不尽如人意，但这些情况却进一步坚定了我们关于中国的观点。因此，我们想提供一个最新情况的报告。

## 与伊朗的战争彻底改变了一切（或者说并非如此呢？）

在二月下旬，以色列和美国军队对伊朗发动了攻击，这一事件最初在市场上引起了震惊的反应。石油期货价格大幅上涨，债券和股票价格则纷纷下跌。尽管特朗普政府宣称会迅速取得决定性的军事胜利，但市场已经开始预期油价上涨会立即导致通货膨胀的上升。伊朗随后关闭了霍尔木兹海峡，这是一个全球性的关键通道，全球超过 20% 的原油供应以及从天然气到化肥再到氦气（在半导体生产中至关重要）等各种产品的运输都要通过该通道进行。

截至 3 月 30 日，西德克萨斯中质原油（美国市场的基准价格）的期货合约价格上涨了 54%，而最易受通胀预期变化影响的美国两年期国债收益率也上涨了 45 个基点。与此同时，标准普尔 500 指数从战争前的收盘价下跌了 8%。到 4 月初，通过社交媒体上充满粗言秽语的帖子，沮丧的特朗普总统威胁要摧毁伊朗的民用基础设施（4 月 5 日）以及整个伊朗文明（4 月 7 日凌晨）。巧合的是，4 月 7 日是星期二，正如预期的那样，特朗普总统在被称为 TACO<sup>1</sup> 的行动中放弃了

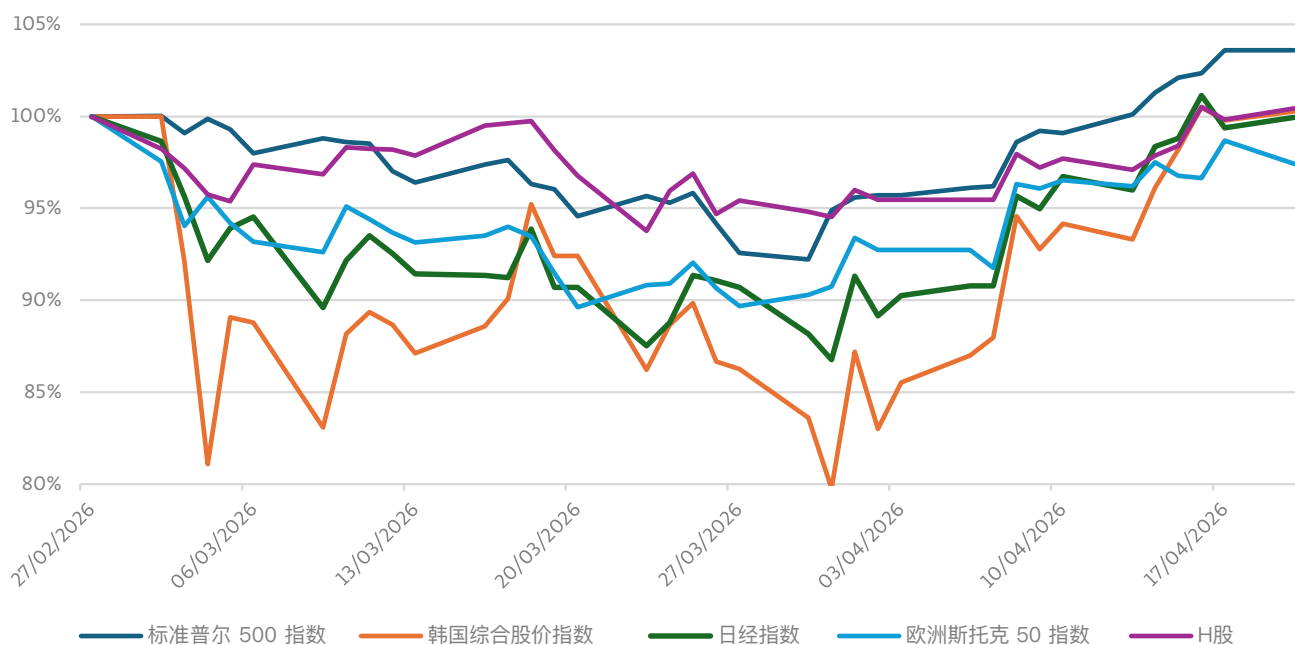
1. 特朗普总是临阵退缩。“Taco Tuesday”是美国一个常见的营销术语，该技术语于 80 年代由西海岸的一家墨西哥快餐连锁店首创。

这些威胁，并且随后全球股市出现了强劲反弹，尽管尚未达成实质性的和平协议。

如下面的图表所示，在接下来的几周里，全球市场收复了之前的损失，标准普尔 500 指数最终突破了历史最高点。正如我们在 2 月份的文章中所指出的，韩国的 Kospi 200 指数一

直波动不定，到 3 月底较战前水平下跌了 20%，但最终完全收复了损失。欧洲对波斯湾产油国能源的强烈依赖解释了欧元斯托克 50 指数更高的波动性，以及持续的能源成本上升成为欧元斯托克 50 指数的不利因素，因为该指数仍低于市场开盘水平。值得注意的是，中国表现稳健，期间跌幅较小，这从下面图表中的恒生中国企业指数（或 H 股）可以看出。

标普500、Kospi、日经、Euro Stoxx 50及H股，2026年2月至2026年4月



资料来源：True Partner Capital; 彭博数据 (2026 年 4 月 20 日)

过去几十年里，波斯湾地区的持续战争以及霍尔木兹海峡的关闭，一直被认为是引发大规模市场抛售的必然因素。20 世纪 70 年代的石油危机不仅引发了通货膨胀冲击，还导致了长期的全球经济衰退。而当前的市场似乎对这种形势的解读

各不相同。作为相对价值和波动率交易员，我们认为中国股票之前的投资理由仍大体上未变。在我们看来，由于这场战争，美国和欧洲的股市风险有所增加，而中国股市的机会则有所增多。

## 美国股票市场风险

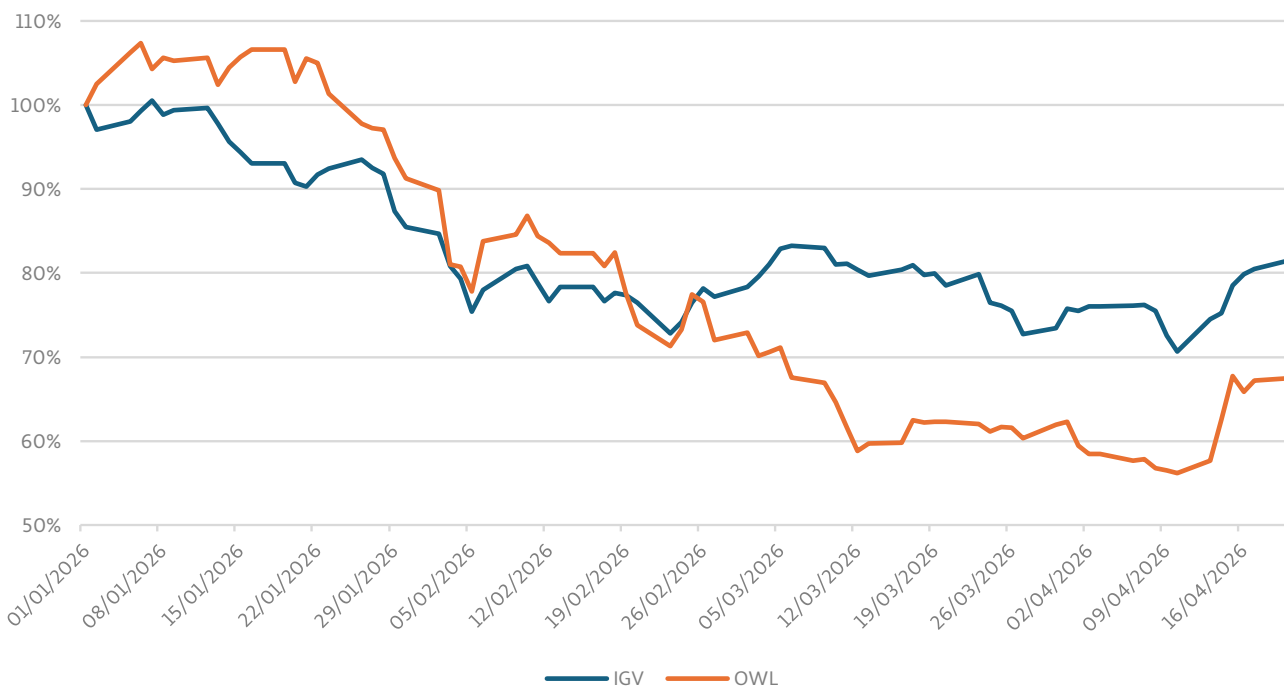
近期由人工智能驱动的市场热潮在二月初遭遇了挫折，因为人们对与人工智能相关的资本支出和能源需求的可持续性产生了新的质疑。由于这场战争，用于预计每年数百亿美元资本支出的融资成本以及美国利率都有所上升。在我们二月份的文章中，我们强调了为陷入困境的数据库公司甲骨文 (Oracle) 的债务违约风险进行防范所付出的成本。这家公司可能要为在人工智能数据中心方面的数十亿美元支出承担责任，其信用违约掉期价格进一步上涨。到三月底，甲骨文的六年期高级信用违约掉期价格较 2025 年 6 月底的水平上涨了近四倍。

为人工智能相关资本支出提供资金的主要渠道是美国的私人信贷领域。但在经历了多年的迅猛增长之后，私人信贷近来遭遇了超出利率上升之外的其他不利因素。在对软件即服务 (“SaaS”) 领域进行了多年投资之后，该领域遭遇了一场近

乎完美的风暴。在新冠疫情之后的低利率环境中，资金充裕的私募股权公司纷纷大举投资购买 SaaS 提供商。投资论点是，这些为消费者和企业提供各类服务的供应商拥有独特的市场定位，使他们能够在未来很长一段时间内向客户收取固定的费用收入。在这种论点中，SaaS 提供商会被视为类似于公用事业的公司，而其看似稳定的收入流导致了其高估值，私募股权公司正是以这种估值价格收购了这些 SaaS 提供商。为了最大限度地提高投资回报率，这些收购活动还大量使用了债务杠杆。而私人信贷就是提供融资的关键渠道。

然而，人工智能的迅猛发展的一个方面在于它能够颠覆各个行业，并破坏其产品的可预测收入模式，这使得 SaaS 技术成为了被颠覆的理想对象。这一观点在两名记者仅用数小时就“愤怒编码”出一款领先的人力资源软件的完整版本后得到了印证。

iShares Expanded Tech-Software Sector ETF及Blue Owl Capital, 2026年1月至2026年4月



资料来源: True Partner Capital; 彭博数据 (2026 年 4 月 20 日)

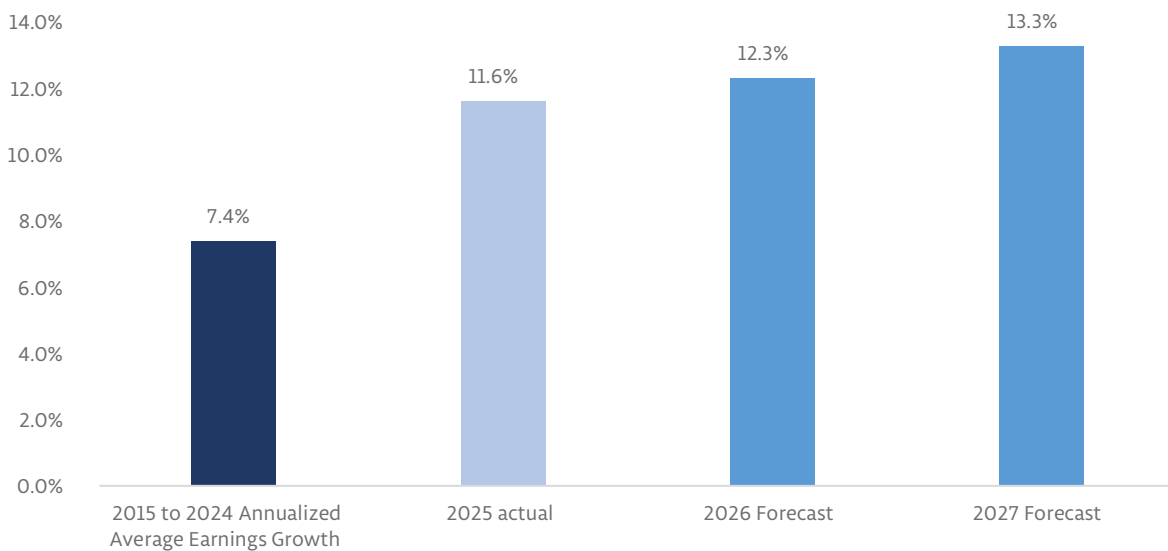
截至目前，SaaS 公司的股票价格已大幅下跌，如上图所示的 iShares 扩大科技软件行业交易所交易基金 (“IGV”) 所反映的情况即可看出。尽管该行业已从此前的低点反弹，但 2026 年迄今为止的表现却并不理想。不过，此次下跌的影响范围远不止于 SaaS 领域。领先的私人信贷公司 Blue Owl Capital (“OWL”) 发现，其私人信贷基金的投资者赎回请求大幅增加，因为投资者担心这些基金对 SaaS 融资的依赖程度过高。

投资者纷纷撤离私人信贷基金这一现象影响到了规模达 1.5 万亿美元的这一领域，并引起了美国联邦储备委员会的关注。3 月 30 日，主席鲍威尔表示，尽管联邦储备委员会正在密切关注这一领域，但他“认为它不会构成系统性风险，也不会对整个银行体系造成传染性影响”。换句话说，他认为问题仅局限

于一个庞大的资产池中的相对较小的一部分，这与美联储主席伯南克在 2008 年金融危机初期所引用的话相呼应，当时伯南克曾表示：“（当时）次级贷款问题是可控的。”

随着标准普尔 500 指数（以及纳斯达克 100 指数）重回历史高位，美国股市与全球其他股市之间的估值差距依然较大。尽管中东地区存在战争，但美国未来盈利增长的预期仍十分乐观。与 2015 年至 2024 年这十年间的年均盈利增长 7.4% 相比，预计 2026 年和 2027 年的盈利增长将超过 2025 年的 11.6% 的增长率。换句话说，由波斯湾战争引发的全球混乱是暂时的，与 20 世纪 70 年代的经济逆风相比，相去甚远。尽管由于战争导致建设成本以及运营人工智能数据中心的能源成本大幅增加，但人工智能仍然是一个强大的推动力。

#### 美国盈利增长预期依然显著乐观



资料来源：True Partner Capital; Factset的数据

总之，自我们 2 月份的文章发表以来，美国经济和美国股市面临的潜在不利因素有所增加。虽然对美国消费者而言，这并非坏事，因为他们所面临的能源成本大幅上升的情况并未出现，但整个美国经济在一定程度上得到了保护，因为能源生产商获得了意外收益。对于欧洲和亚洲的经济体而言，当前的危机不仅导致价格上涨，而且可能在未来不久还会出现供应短缺的情况。例如，巴基斯坦、越南和菲律宾等国已经不得不实行燃料配给和临时暂停供电措施。如果危机持续下去，欧洲也将面临风险。尽管特朗普倡导“钻吧，孩子，钻吧”这样的口号，美国可能会继续依赖碳氢化合物技术，但对

于世界上的大多数国家而言，当前的危机几乎已经决定了要摆脱碳氢化合物的进程。中国一直在大量储备原材料，包括石油，并且能够长时间承受供应冲击，但我们认为，还有几个结构性原因让我们对中国经济保持非常乐观的态度。

我们关于中国的论点基于三个支柱。（一）与其他主要市场（尤其是美国）相比，中国的估值具有优势；（二）中国在绿色技术及可再生能源方面具有显著优势；（三）中国科技企业的增长前景十分可观，包括在人工智能和机器人技术领域。

## 投资者的预期仍拖累了中国股票的估值水平

自 2 月份的文章发表以来，中国股票的估值相对于其他主要全球市场仍处于较低水平。如下表所示，MSCI 中国指数以及 H 股指数的均远低于其他同类指数。若看未来的市盈率，情况则更为严峻，因为 MSCI 中国指数的预期盈利增长超过了日

本的日经指数和欧洲的欧洲斯托克 50 指数。MSCI 中国每股收益预期增长 16%，仅落后标准普尔 500 指数一个百分点，尽管其 2026 年的预期市盈率几乎是标准普尔 500 指数的一半。

	市盈率	预期市盈率(2026)	每股收益增长 (1 年期)
纳斯达克 100 指数	36.2	24.5	+34%
普尔 500 指数	27.8	21.8	+17%
日经指数	23.1	23.7	+2%
欧洲斯托克 50 指数	17.5	16.1	+12%
MSCI 中国	15.2	12.2	+16%
H 股指数	12.5	10.8	+11%

资料来源：True Partner Capital；彭博数据（2026 年 4 月 21 日）

与普遍的看法相反，陷入困境的房地产行业并非 MSCI 中国指数或 H 股指数的重要组成部分。对于这两个指数而言，其三大主要组成部分分别是互联网和媒体服务、电子商务非必需品以及银行业，这三个行业分别占该指数的 48%、46% 和 10%<sup>2</sup>。纳斯达克 100 指数和标准普尔 500 指数的一个显著区别在于这两项指数中两个行业的权重较大，即半导体行业和软件行业。半导体行业的代表性主要由英伟达公司主导，而

正如之前所讨论的，在人工智能颠覆的时代，软件公司的权重增加可能既有利也有弊。

总体而言，从指数水平来看，人们所担忧的因房地产行业困境而导致的经济表现不佳，更多是基于人们的看法，而非数据所支撑的。实际上，我们看到的是中国经济的两个明显的积极驱动因素，而非由房地产行业所导致的衰退。

2. 资料来源：True Partner Capital；彭博数据（2026 年 4 月 21 日）

## 中国在取代化石燃料的竞赛中处于领先地位

自战争爆发以来，加油站排长队的场景以及人们对高昂油价的震惊已成为新闻报道中的常见画面。如果这种状况在未来几个月内仍未得到解决，其后果将会愈发严重，因为燃料和能源的短缺将对现代社会造成极大的破坏。如果说有什么事件能够促使我们彻底摆脱对化石燃料的依赖以推动经济发展，那无疑就是当前的这场战争。在消费者层面，电动汽车的驾驶者们非常享受快速驶过加油站并看到其标价的过程。但从国家层面来看，那些拥有替代能源基础设施的国家则相对不受影响。尽管德国人可能会为在福岛核灾难后关闭核电站的错误决定而懊悔不已，但核能、太阳能和风能的供应商却生意兴隆。而在这些领域，没有哪个国家比中国更具主导地位：

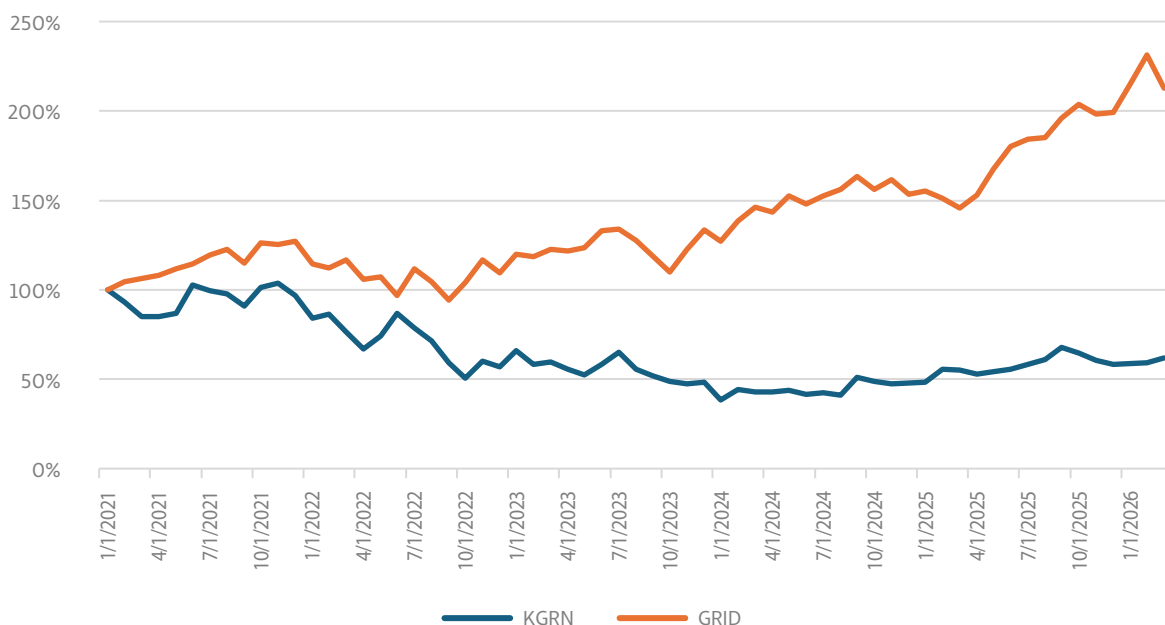
- 中国掌控着超过 80% 的太阳能电池板制造业务<sup>3</sup>。中国每年新增的太阳能发电容量比全球其他所有国家的总和还要多；
- 中国在全球风能领域占据主导地位，中国企业生产的涡轮

机约占全球的80%<sup>4</sup>；

- 中国已成为全球核电领域的领导者，在装机容量方面有望超过美国（尽管中国在建的反应堆数量几乎与世界其他国家一样多）<sup>5</sup>

尽管美国打着“钻探吧，宝贝们”（意指开采石油和天然气）的口号大力押注于化石燃料，但世界其他地区似乎已开始转向其他能源。尽管其在能源领域的主导地位十分稳固，但中国仍需继续进行创新和发展，因为到 2023 年<sup>6</sup>，煤炭仍占其能源结构的 60% 以上。创新的速度在电动汽车领域表现得最为明显，中国企业在这方面的表现几乎令竞争对手望尘莫及。不仅中国企业在全球生产中占据主导地位（超过 70%），而且它们在创新方面也处于领先地位，同时在电池制造领域的全球市场领导地位也为其提供了创新的助力。4 月 21 日，宁德时代（其全球市场份额达 50%）宣布推出新一代“凝

KraneShares MSCI中国清洁科技ETF及First Trust Nasdaq Clean Edge 能电网基础设施ETF, 2021年1月至2026年4月



资料来源：True Partner Capital; 彭博社 (2026 年 4 月 21 日)

3. 2024 - 2025 年, 数据来源: 国际能源署  
4. 来源: 彭博新能源财经  
5. 来源: 世界核协会、《纽约时报》  
6. 来源: 国际能源署

聚态”电池，这种电池充电仅需 6 分钟，续航里程可达 1500 公里。值得注意的是，这种电池技术对于稳定能源电网也至关重要，因为太阳能和风能的发电不稳定且不持续，而这种电池的发电则相对更稳定和持续。

中国的绿色技术生态系统还包括回收技术（这一领域中国在全球处于领先地位）以及水处理技术（中国在这方面的发展势头迅猛）。但从估值的角度来看，中国的企业或许仍被低

估，仿佛是沉睡中的巨头。若将美国上市的两支相关交易所交易基金（克兰什斯摩根士丹利中国清洁技术指数（“KGRN”）和第一信托纳斯达克清洁边缘智能电网指数（“GRID”））进行比较，差距十分明显。清洁边缘智能电网指数的编制者有先见之明地将英伟达的股票纳入了指数篮子，但这并不能完全解释过去五年里这两支指数表现上的差异。

## 在人工智能领域，少即是多

2025 年 1 月，深搜公司宣布推出其人工智能平台，这标志着一种全新的人工智能看待方式的出现。与那些资源消耗巨大的美国模型不同，深搜所采用的方法是注重效率，能够在输入成本大幅降低的情况下实现近乎相同的性能表现。该平台的推出曾短暂冲击了股市，因为它似乎颠覆了美国模型的主导地位，但随后在美国，人们对深搜及其中国同行的关注和担忧逐渐消退，取而代之的是一系列的循环融资交易。<sup>7</sup> 然而，尽管在公众视野中表现稍逊一筹，但中国在人工智能领域的发展依然势头强劲。如今，新在香港上市的人工智能企业“Minimax”、“智普”以及“Deepseek”、“小米”和阿里巴巴的“Qwen”等均位列全球十大语言模型之列<sup>8</sup>。

鉴于美国和中国在人工智能领域的竞争异常激烈（欧洲则远远落后于他们），两国之间的叙述方式大相径庭。两国更注重增长而非盈利，因此美国企业的估值正在飙升。例如，开放人工智能公司（OpenAI）最近一轮的融资（于 2026 年 3 月 31 日完成）的最终估值达到了 8520 亿美元<sup>9</sup>，而 xAI 的最新融资则意味着其价值为 2300 亿美元<sup>10</sup>。似乎盈利只是次要考虑的因素。

中国市场的情绪似乎更接地气，巨额资本支出被视为喜忧参

半，因为资本支出对盈利能力的影响抑制了创新热情。近期，中国两大科技巨头腾讯和阿里巴巴与深搜公司之间的谈判涉及它们以 200 亿美元的估值（不到 OpenAI 估值的四十分之一）投资深搜公司。

这种情绪上的差异体现在恒生科技指数的表现上，该指数今年迄今已下跌 8%，目前的交易水平与 2025 年 4 月底的水平大致相同。相比之下，纳斯达克 100 指数今年上涨了 5%，目前的交易水平比 2025 年 4 月底的水平高出 35%。

全球能源市场的持续动荡可能会打破这种差异。高昂的能源成本将直接影响庞大的人工智能数据中心的运营成本，还会导致更高的通货膨胀，进而导致更高的融资利率。此外，私人信贷问题的恶化可能会进一步阻碍潜在人工智能投资的资产池。这在某种程度上是具有讽刺意味的，因为正是人工智能在颠覆软件即服务领域时引发了私人信贷方面的困境。

因此，中国科技股提供了竞争性技术的投资机会，尽管下行风险较低。就像绿色技术一样，伊朗战争可能会使平衡倾向中国一方。

7. 关于我们对美国人工智能领域循环性收入模式的深入研究及其可能产生的影响，请参考我们的文章“AI，精华还是糟粕” <https://www.truepartnercapital.com/news/ai-top-or-slop>

8. 来源：OpenRouter (2026年4月18日)

9. 来源：OpenAI

10. 来源：Sacra.com

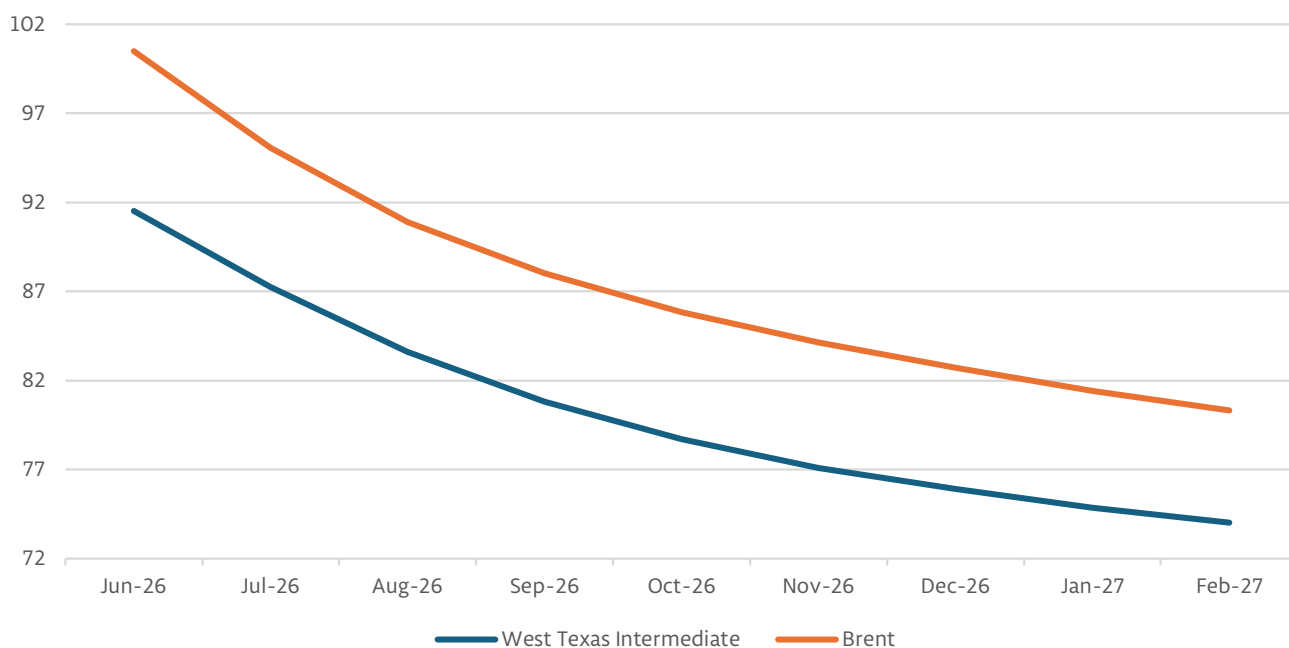
## 接下来该何去何从？

对伊朗和美国之间的持续战争以及由此导致的全球能源市场和物流中断，股票市场的反应非常乐观。或许最能体现投资者乐观情绪的指标就是期货市场。期货市场的期限结构显示了未来价格预期的走向。对于“贴水”市场而言，较长期的期货价格高于较短期的合约价格。造成这种现象的原因可能是持有成本（原油的实物存储成本）以及实际持有库存时所产生的利息。当交易员预期在不久的将来会有大量供应进入市场时，市场就会处于“升水”状态，即较长期的期货价格低于

前一个月的合约价格。

在下面的图表中可以明显看出，无论是美国基准（西德克萨斯中质原油）还是欧洲基准（布伦特原油）的期货市场都处于严重的贴水状态。作为参考，目前 2027 年 2 月合约的交易价格为 74 美元，比战争爆发前 2026 年 2 月底的油价以及 2025 年初没有冲突迹象时的石油期货价格高出约 10%。

WTI及布伦特期货合约期限结构



来源：True Partner Capital, 彭博数据 (2026年4月22日)

与股票市场的情况一样，能源市场似乎也在预期会很快恢复到战争爆发前的状态。鉴于波斯湾地区石油设施遭受的破坏以及重新开放霍尔木兹海峡后恢复正常运营所需的种种后勤保障工作，这无疑是一项艰巨的任务，需要冲突迅速得到解

决，而天然气设施（特别是卡塔尔的拉斯拉凡大型设施）的恢复进程则可能需要数年时间。

面对可能出现的市场低迷局面，投资者应当仔细考量各种投

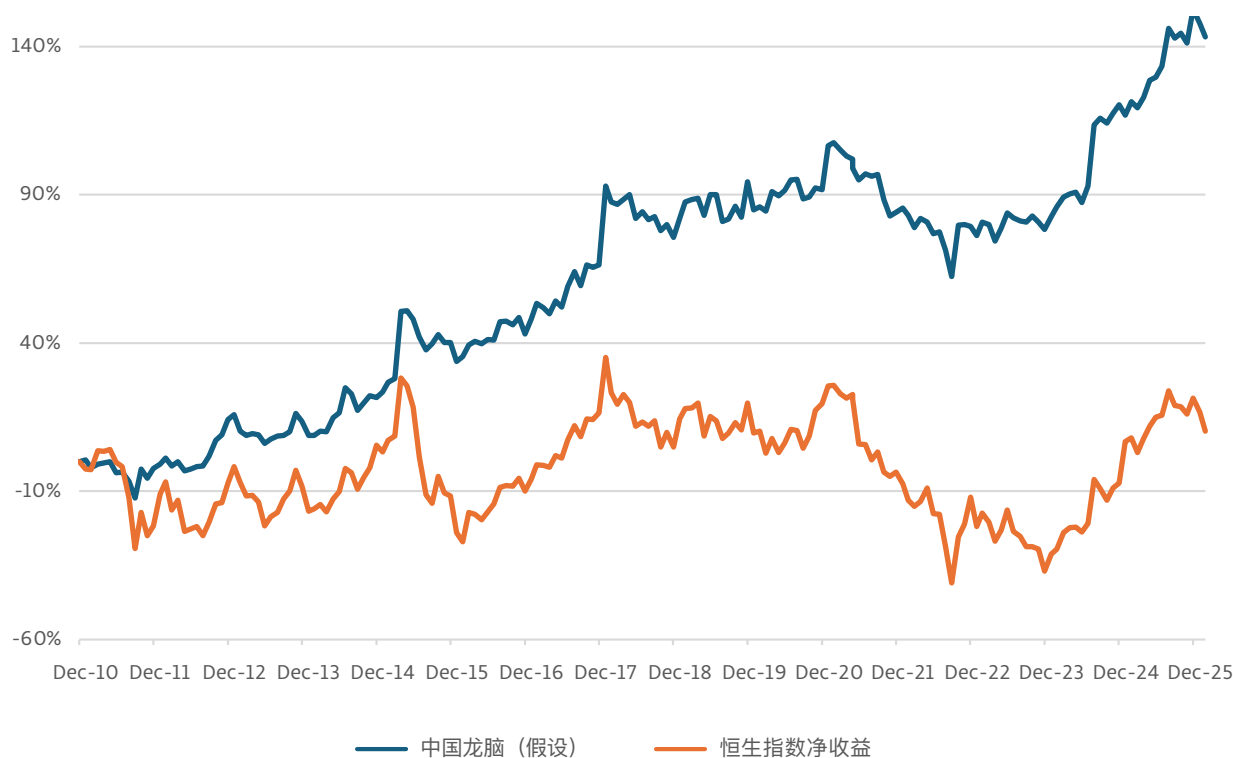
资机会所蕴含的风险及潜在收益。此时，我们的中国投资论点便发挥了作用。如前所述，尽管中国股市的盈利增长预期与全球其他市场相当，但其估值却落后于全球其他市场。这不仅意味着如果中国股市能够赶上其他市场，就有可能带来潜在的上涨空间，类似于日本的日经 225 指数和韩国的Kospi 200 指数的情况。较低的估值水平还能在市场当前预期的积极情景未能实现时，减轻下行风险。

我们尤其看好中国科技行业的前景，这不仅是因为中国在人工智能领域展现出的强大实力（其企业估值之低令人惊叹），还

因为其在绿色技术与机器人技术等其他领域的出色表现。

如您所知，True Partner资本公司兼具对全球及中国市场的深刻理解以及在衍生品市场的丰富经验。为了抓住我们在中国股票市场所看到的机遇，我们开发了“龙脑”策略（中文为“龙脑”），即True Partner的“龙脑”策略（其拼音为“Long Nao”）。该策略将对中国股票的长期投资与保护性覆盖相结合，使投资者能够参与中国市场的潜力，同时还能获得下行保护。下面的图表展示了“龙脑”策略与H股净收益指数的假设表现对比<sup>11</sup>。

True Partner「龙脑」及H股回测期间净回报



正如一些读者可能已经注意到的那样，“龙脑”这个词的英文发音与“Long Now”相同。我们完全赞同这一点！

11. 假设性的业绩结果存在诸多固有局限性。请参阅免责声明。过往业绩并非对未来业绩的预测。业绩计算方法：该策略在部分回测期间进行了实盘交易。年化收益率和业绩数据包含假设性数据，并以扣除约 0.50% 的管理费和交易相关费用后的净值形式呈现。

## 作者简介



**Govert Heijboer**先生是True Partner的联席首席投资官，自2003年以来一直活跃于欧洲和亚洲衍生品市场以及仓位交易的做市商。Govert最初是阿姆斯特丹Saen Options的一名交易员/研究员，并于2007年升任衍生品交易主管和执行团队成员。2008年，他移居香港，在新成立的Saen Options香港分公司设立并负责所有交易活动。他持有荷兰特温特大学 (University of Twente) 管理科学博士学位和应用物理学硕士学位。他是公司的创始合伙人。



**Tobias Hekster**先生是True Partner的联席首席投资官，在过去的29年里以不同身份活跃于全球多个市场。1998年在阿姆斯特丹IMC担任场内交易员起步，Tobias建立了场外套利交易部门，在芝加哥办事处主管从场内交易向电子交易的转型，并在香港设立了亚洲波动率套利部门。Tobias拥有荷兰格罗宁根大学经济学硕士学位。除了高级策略师的角色外，他还在香港中文大学担任兼职副教授，并在国立台湾大学担任金融实践兼职教授。

## 关于True Partner Capital

True Partner Capital是一家全球资产管理公司，由前期权做市商和技术专家组成的团队创立，主要专注于股票波动率策略。该公司在美国、欧洲和亚洲设有办事处，核心人员已经合作超过15年。该公司代表不同的全球投资者进行投资。我们通过混合基金、单独委托以及定制解决方案为投资者提供

投资专业知识，其中包括量身定制的波动率解决方案，例如尾部风险对冲。公司的相对价值波动率策略拥有超过15年的业绩记录。公司每天在流动性全球衍生品市场上交易近24小时，并利用我们经验丰富的团队开发的专有技术，使投资组合管理团队能够识别和利用交易机会。

地址:

**True Partner Advisor Hong Kong Ltd.**  
香港九龍海港城港威大廈第  
5座16樓A123室

电话 852 3845 5900

电邮 vol.contact@truepartnercapital.com

**True Partner Capital USA Holding, Inc.**  
111 West Jackson boulevard,  
Suite 1700, Chicago,  
60604, USA

电话 +1 312 675 6128

**True Partner Capital Netherlands B.V.**  
Beursplein 5,  
1012 JW Amsterdam,  
The Netherlands

电话 +31 20 578 2011

## 免责声明

来自第三方的数据被认为是准确的，但对其准确性不做任何保证。本文件由 True Partner Advisor Limited (“True Partner”) 准备并发布。本内容由 True Partner 提供，而非其附属公司。此演示文稿属机密信息，仅供被提供该文件的特定人士使用，未经 True Partner 事先书面同意，在任何情况下均不得向授权接收者以外的任何人展示、复制、传输或以其他方式提供副本。文中所述内容不构成任何证券的销售要约或购买邀请，也不构成对任何投资策略或工具的认可。过往表现不能保证或预示未来结果。任何投资策略的目标都无法保证一定能够实现。

此材料绝无任何意图招揽投资。请您务必注意，切勿利用此材料来要求、授权或促成任何证券的购买或出售，也不得发送资金转账指令、进行任何其他交易

或发送时效性指令。此材料中没有任何内容构成投资、法律、会计或税务建议，也未表明任何投资或策略适合您的个人情况。关于过往业绩的任何讨论不应被视为对未来结果的暗示，且本材料中没有任何明示或暗示的关于未来结果的表述。在进行或同意进行任何交易之前，您应考虑任何投资或策略的具体回报和风险特征。

第11页呈列的回报包含假设性业绩结果。假设性业绩结果存在众多固有局限性，以下仅列举其中部分。本文件不对任何账户将会或可能取得与所示类似的盈利或亏损做出任何声明。事实上，假设性业绩结果与任何特定交易程序随后实际取得的结果之间往往存在显著差异。

我们已力求提供充分信息，以使您能够理解假设性业绩呈列所使用的标准和假

设，并了解使用假设性业绩进行投资决策的风险与局限性。此外，我们认为该假设性业绩可能与您的财务状况和投资目标相关，且您可能具备适当考虑所提供假设性数据的资源和金融专业知识。

假设性业绩结果的局限性之一在于，它们通常是在后见之明的优势下编制的。此外，假设性交易不涉及金融风险，任何假设性交易记录都无法完全反映金融风险对实际交易的影响。例如，承受亏损的能力或在遭受交易亏损时仍然遵循特定交易程序的能力，是可能对实际交易结果产生不利影响的重要因素。与市场整体或任何特定交易程序的实施相关的众多其他因素，在编制假设性业绩结果时无法被充分考虑，而所有这些因素均可能对实际交易结果产生不利影响。