

2022年

# 九月投资点评

撰写 陈嘉伟 CFA FRM  
黎伟乔 CFA



瀚隋资本



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 八月市场回顾:

### ➤ 美国市场:

与市场预期美国联储局将减慢加息步伐相反，美国联储局主席鲍威尔于Jackson Hole 全球央行年会上表示在通胀未停止下，联储局仍然会继续加息步伐，导致三大指数急速下跌，其中道琼斯工业平均指数更曾单日下跌逾1000点。市场续忧虑持续加息对经济的影响，三大指数在8月份下跌超过3%。

| 指数名称      | 最后更新日期 | 最新收市价     | 年初至今变动(%) | 1个月变动(%) | 6个月变动(%) | 现时预测市盈率 | 预测市盈率10年平均值 |
|-----------|--------|-----------|-----------|----------|----------|---------|-------------|
| 道琼斯工业平均指数 | 31/08  | 31,510.43 | -13.29    | -4.06    | -7.03    | 16.78   | 16.96       |
| 标普500指数   | 31/08  | 3,955.00  | -17.02    | -4.24    | -9.58    | 17.45   | 18.27       |
| 纳斯达克综合指数  | 31/08  | 11,816.20 | -24.47    | -4.64    | -14.07   | 26.02   | 24.24       |
| 罗素2000指数  | 31/08  | 1,844.12  | -17.87    | -2.18    | -9.96    | 21.83   | 30.98       |

资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 8月31日)

### ➤ 中港市场:

中国的疫情反复及内房危机持续，导致中港股市投资气氛薄弱，港股8月份平均成交额更创下今年新低，其后8月下旬中美两国对审查会计底稿达成共识，提振投资气氛，港股收复部份失地，但香港恒生指数仍下跌不足1%。

| 指数名称        | 最后更新日期 | 最新收市价     | 年初至今变动(%) | 1个月变动(%) | 6个月变动(%) | 现时预测市盈率 | 预测市盈率10年平均值 |
|-------------|--------|-----------|-----------|----------|----------|---------|-------------|
| 上海证券交易所综合指数 | 31/08  | 3,209.87  | -12.02    | -1.57    | -7.51    | 11.20   | 11.95       |
| 沪深300指数     | 31/08  | 4,082.69  | -17.44    | -2.19    | -10.97   | 13.22   | 12.78       |
| 深圳证交所综合指数   | 31/08  | 2,100.26  | -17.16    | -3.91    | -9.58    | 19.24   | 21.91       |
| 深圳创业板价格指数   | 31/08  | 2,563.45  | -22.64    | -3.75    | -10.79   | 33.87   | 36.58       |
| 香港恒生指数      | 31/08  | 19,650.77 | -14.72    | -1.00    | -12.15   | 10.26   | 11.47       |
| 恒生中国企业指数    | 31/08  | 6,773.42  | -16.65    | -0.30    | -14.44   | 8.77    | 8.40        |

资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 8月31日)

### ➤ 商品及外币:

与市场预期相反，美国联储局继续维持鹰派立场，刺激美汇指数再创今年新高，曾高见109.48，美元兑各主要货币都录得升幅，美汇指数最终8月份升2.64%。

因英国央行预计经济将会在第4季进入衰退，并持续5个季度，英镑兑美元下跌4.51%，为表现最差主要货币。

伊朗可能与列强达成核协议，加上产油国减产可能性降温，引致纽约期油和伦敦布兰特期油价格在8月份分别下跌9.2%和12.29%。

|          | 最后收市价   | 年初至今变动(%) | 1个月变动(%) | 6个月变动(%) | 央行利率(%) | 下次议息日期     |
|----------|---------|-----------|----------|----------|---------|------------|
| 美汇指数     | 108.70  | 13.62     | 2.64     | 11.16    | 2.50    | 22/09/2022 |
| 英镑兑美元    | 1.1622  | -14.11    | -4.51    | -12.93   | 1.75    | 15/09/2022 |
| 欧元兑美元    | 1.0054  | -11.57    | -1.62    | -9.15    | 0.50    | 08/09/2022 |
| 澳元兑美元    | 0.6842  | -5.80     | -2.05    | -6.64    | 1.85    | 06/09/2022 |
| 纽元兑美元    | 0.6119  | -10.36    | -2.53    | -10.01   | 3.00    | 05/10/2022 |
| 美元兑加元    | 1.3130  | 3.90      | 2.62     | 3.54     | 2.50    | 07/09/2022 |
| 美元兑日元    | 138.96  | 20.75     | 4.27     | 20.35    | -0.10   | 22/09/2022 |
| 美元兑瑞郎    | 0.9775  | 7.08      | 2.64     | 6.57     | -0.25   | 22/09/2022 |
| 美元兑港元    | 7.8493  | 0.68      | -0.01    | 0.43     |         |            |
| 美元兑离岸人民币 | 6.9069  | 8.65      | 2.33     | 9.24     |         |            |
| 纽约原油     | 89.55   | 19.07     | -9.20    | -16.83   |         |            |
| 布兰特原油    | 96.49   | 24.06     | -12.29   | -12.65   |         |            |
| 现货黄金     | 1711.04 | -6.46     | -3.11    | -11.62   |         |            |

资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 8月31日)



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

# 九月市场策略:

## 美国股市:

### 标普500指数



- ❖ 市场原本憧憬美国联储局言论转趋鸽派，而且大型公司业绩优于预期，8月中旬标普500指数曾突破4300点，然而美国联储局主席鲍威尔8月26日在Jackson Hole 全球央行年会中表明加息步伐还未完结，标普500指数随即急速下跌，总结8月份下跌4.24%。展望9月份市场观望加息对经济的影响，焦点集中在21日的联储局议息会议，市场寻求更多有关美国联储局加息的路线图，技术走势上标普500指数正挑战由六月低位至8月升浪中黄金比率61.8% (3900.93点)，如跌穿则会较大机会下试76.4% (3800.01点)及全年低位3636点。

## 香港股市:

### 恒生指数走势反复



- ❖ 恒生指数在8月份走势疲弱，主要在20,000点附近徘徊，最低曾见19,189点，挑战5月10日低位19,178点。其后受到中美对中概股会计审查达成共识好消息影响，以及多只大型科技股如美团，百度等公布业绩优于预期，恒生指数反弹。本月初香港政府下调本地全年生产总值增长预测，由5月时的1%至2%，向下修订至-0.5%至0.5%，另外内房危机还没有解决迹象，皆影响市场投资气氛。缺乏利好消息下，预计恒生指数受制于20,000点，初步支持位为19,200点，观望10月份举行的中共二十大会议前夕会否有利好经济政策，恒生指数才有机会向上突破。

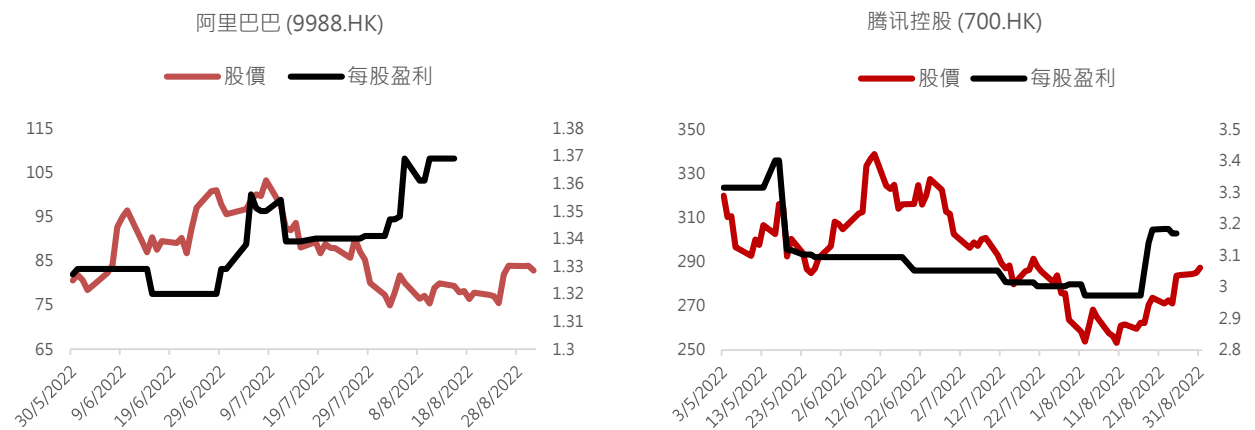


瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-中港股市仍缺明确方向

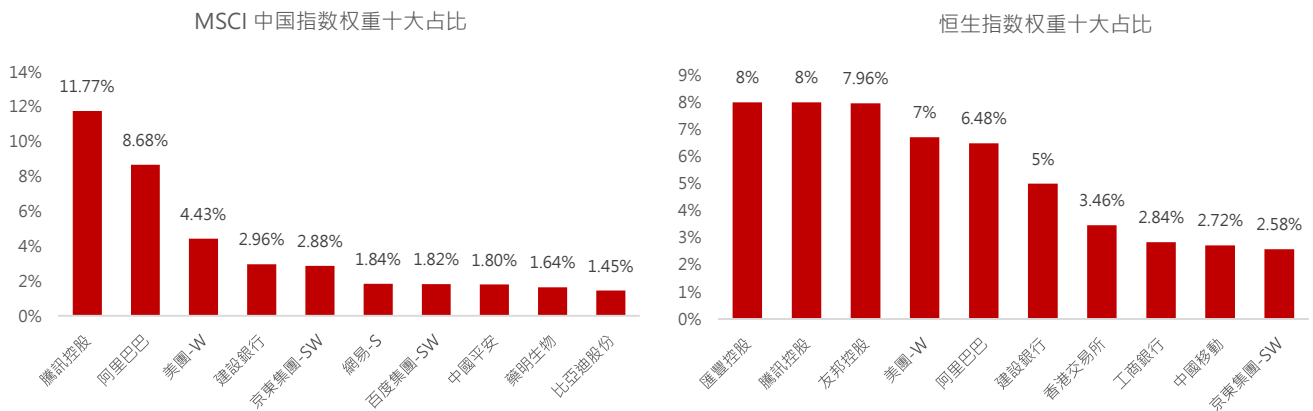
- ❖ 中美监管机构于八月下旬就中概股审计监管达成协议，有投资银行认为中美监管达成协议后，中概股被逼退市的机会率由3月的95%降至50%。若退市风险完全消除，或会带动中概股的市盈率提高11%，MSCI中国指数成分股市盈率则提高5%。而事实上，部份华尔街高层一直反对将市值近1.3万亿美元的中国公司剔除出去。而对中国来说，若阿里巴巴、百度等大公司被排除在美国之外也是一个损失，始终美国是最能吸引全球投资者的最大市场。
- ❖ 而近期亦有不少大型科技股公布业绩虽出现盈利倒退，但亦优于市场预期，尤其阿里巴巴(9988.HK)及腾讯控股(700.HK)收益逐步回升(图1，图2)，对大市有刺激作用。现时大型科技股于MSCI中国指数中权重占超过两成，若科技股能继续受政策支持及盈利持续复苏，无论对MSCI中国指数或恒生指数均极为重要(图3，图4)。
- ❖ 惟虽注意的是，现时内地大部份城市仍处于封控状态，非必需消费品及内地房地产业务仍未见起色，九月将有不少中资企业公布业绩，地方债务问题及封城措施将继续影响各行业，拖累指数表现。在大市上升催化剂不足下，指数走势仍未明朗，投资者入市仍需谨慎。

图1，图2: 大型科技股每股盈利或见底回升



资料来源: 彭博、瀚隋资本

图3，图4: 大型科技股于指数中权重占比超过两成



资料来源: 彭博、瀚隋资本



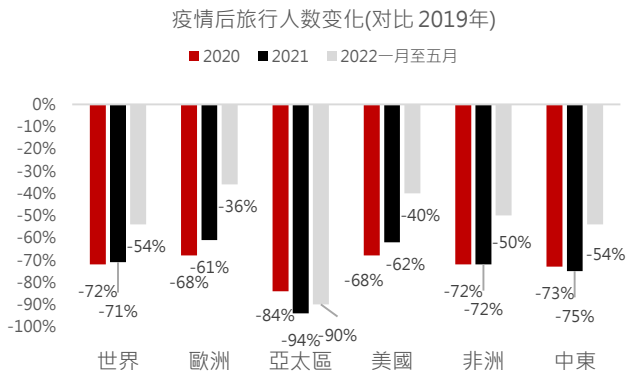


瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-美国旅游行业展望

- ❖ 自2020年疫情爆发后，全球各国采取严厉的出入境限制措施以控制疫情，甚至完全禁止非国民入境，导致全球旅游市场陷入停顿状态。根据联合国世界观光组织（UNWTO）在7月发表的报告显示，全球旅行人数在2020年及2021年对比2019年分别下跌了72%和71%，虽然亚洲各国如中国和日本还未放宽出入境限制措施，但在欧洲和美国逐步放宽出入境限制下，2022年1月至5月份全球旅行人数已达到约疫情前的一半，而美国更已回复疫情前的60%(图1)。
- ❖ 美国在6月12日放宽旅客入境限制，旅客只需要有疫苗接种证明已可以入境，亦不需要作任何隔离。另外美国旅游协会(USTA)在6月发表的报告中，预测在商务和国际旅客活动的带动下，美国旅游业收入将会在2022年下半年迅速增长，2022全年收入回复到疫情前的90%，其后收入更会回复正常，并且每年均有增长。
- ❖ 而疫情爆发后，美国旅游业一直跑输大市，但随着美国放宽旅客入境限制，美国旅游业板块自6月份亦都开始略为反弹(图2)，市场预计相关板块如航空，邮轮及网上旅游平台等股份有望重拾升势。
- ❖ 从图3中可见到相关股份自疫情爆发后，每股盈利都急速下跌，年初至今表现亦跑输大市，但根据彭博资料显示，相关股份每股盈利在2021年及2022年都录得增长，个别股份更转亏为盈，到了2023年更全部都录得盈利，旅游业相关股份市盈率或会被重新估值，股价重拾升轨。

图1: 全球旅客人数复苏



资料来源:联合国世界观光组织 (UNWTO)、瀚隋资本

图2: 美国旅游业板块一直落后大市



资料来源: 彭博、瀚隋资本

图4: 旅游业相关股份盈利改善

| 板块     | 股票代码           | 股票名称       | 市值(百万美元) | 预计明年市盈率 | 年初至今表现  | 每股盈利    |         |         |        |         |
|--------|----------------|------------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
|        |                |            |          |         |         | 2019    | 2020    | 2021    | 2022预计 | 2023预计  |
| 航空     | AAL US Equity  | 美国航空集团公司   | 8779.42  | 8.48    | -24.78% | 4.900   | -19.660 | -8.380  | -0.826 | 1.593   |
|        | UAL US Equity  | 联合航空控股公司   | 11768.77 | 6.24    | -17.72% | 12.050  | -27.570 | -13.940 | -0.038 | 5.775   |
| 旅游网上平台 | EXPE US Equity | 智游网集团公司    | 16282.11 | 11.10   | -42.82% | 4.160   | -10.334 | 1.650   | 6.776  | 9.311   |
|        | BKNG US Equity | 缤客控股公司     | 75388.66 | 15.68   | -20.86% | 102.570 | 4.710   | 28.170  | 93.888 | 121.096 |
| 邮轮     | NCLH US Equity | 挪威邮轮控股有限公司 | 5718.25  | 11.26   | -34.57% | 5.090   | -8.640  | -8.070  | -4.037 | 1.205   |
|        | CCL US Equity  | 嘉年华集团      | 12067.11 | 13.47   | -51.14% | 4.400   | -7.470  | -7.062  | -3.622 | 0.730   |

资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至8月31日)



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 焦点基金表现:

| 第二季焦点基金 | 基金名称        | 股息率   | 资产净值<br>(百万美元) | 八月<br>总回报 | 季初至今<br>总回报 | 三个月<br>总回报 | 六个月<br>总回报 | 年初至今<br>总回报 |
|---------|-------------|-------|----------------|-----------|-------------|------------|------------|-------------|
| 指数      | 标普500指数     |       |                | -4.24%    | 4.48%       | -4.29%     | -9.58%     | -17.02%     |
|         | 恒生指数        |       |                | -1.00%    | -10.03%     | -8.16%     | -13.42%    | -15.94%     |
|         | MSCI 世界指数   |       |                | -4.33%    | 3.19%       | -5.86%     | -11.77%    | -18.70%     |
|         | 上证指数        |       |                | -1.57%    | -5.72%      | 0.54%      | -7.50%     | -12.00%     |
|         | 沪深300指数     |       |                | -2.19%    | -9.21%      | -0.51%     | -11.19%    | -17.63%     |
|         | STOXX 600   |       |                | -5.29%    | 1.94%       | -6.37%     | -8.38%     | -14.90%     |
|         | 日经225       |       |                | 1.04%     | 4.75%       | 1.35%      | 4.22%      | -3.98%      |
|         | 纳斯达克综合指数    |       |                | -4.64%    | 7.14%       | -2.20%     | -14.07%    | -24.47%     |
| 债券基金    | 联博按揭收益基金    | 7.25% | 830            | 0.58%     | 1.84%       | 0.85%      | -1.86%     | -2.69%      |
|         | 富兰克林浮动息率基金  | 5.67% | 446            | 1.36%     | 3.17%       | -0.07%     | -1.91%     | -1.89%      |
| 平衡基金    | 富兰克林入息基金    | 7.71% | 2,844          | -2.37%    | 1.47%       | -5.23%     | -7.29%     | -8.47%      |
|         | 施罗德中国股债收息基金 | 2.98% | 150            | -1.06%    | -5.77%      | -2.38%     | -10.92%    | -16.97%     |
| 股票基金    | 联博低波幅策略股票基金 | 5.58% | 4,605          | -3.80%    | 1.97%       | -3.51%     | -6.09%     | -13.02%     |
|         | 富达环球股息基金    | 3.06% | 10,827         | -4.07%    | -1.11%      | -6.96%     | -11.64%    | -16.53%     |
|         | JPM 中国基金    | 0.01% | 5,725          | -0.01%    | -10.08%     | -3.32%     | -15.37%    | -25.33%     |
|         | 富达中国焦点基金    | 2.75% | 2,892          | 0.59%     | -7.33%      | -1.09%     | -8.51%     | -4.35%      |

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至8月31日)

### ❖ 债券基金:

十年期债息于八月份再次升穿三厘，长债影响较大，然而联博按揭收益基金及富兰克林浮动息率基金主要持有短期债券，富兰克林浮动息率基金更投资有浮动息率的优先有抵押公司贷款及公司债券证券，基金回报跑赢大部份环球债券基金。

### ❖ 平衡基金:

八月份，美国主要股市下跌超过4%，而中港主要股市则下次1-3%，富兰克林入息基金持有债券平均存续期3.98年，年期较短，债券八月份亦出现正回报；而施罗德中国股债收息基金主要持有中国投资级别债券，八月份亚洲债券反弹2-3%，抵消部份股票跌幅。

### ❖ 股票基金:

美国联储局主席鲍威尔于Jackson Hole 全球央行年会中表示联储局仍然会继续加息步伐，导致三大指数急速下跌；而中港股市亦因疫情反复及内房危机持续令气氛薄弱，低成交下表现回软。而欧洲股市更因投资者忧虑经济衰退而下跌超过5%。富达环球股息基金持有近3成欧洲市场，令基金表现略逊于其他低波幅股票基金。富达中国焦点基金持有房地产板块较基准指数多，而房地产板块于八月份低位反弹亦令基金较其他中港股股票基金高。



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 九月重要数据:

| 日期时间        | 地区  | 数据及事项                                 | 数据期    | 预测数字     | 实际数字 | 上次数字      |
|-------------|-----|---------------------------------------|--------|----------|------|-----------|
| 09/01 09:45 | 中国  | 财新中国制造业采购经理人指数                        | Aug    | 50       | --   | 50.4      |
| 09/01 14:30 | 瑞士  | CPI(月比)                               | Aug    | 0.2%     | --   | 0.0%      |
| 09/01 14:30 | 瑞士  | CPI(年比)                               | Aug    | 3.4%     | --   | 3.4%      |
| 09/01 16:00 | 欧元区 | S&P Global Eurozone Manufacturing PMI | Aug F  | 49.7     | --   | 49.7      |
| 09/01 21:45 | 美国  | 标普全球美国制造业PMI                          | Aug F  | 51.3     | --   | 51.3      |
| 09/01 22:00 | 美国  | ISM 制造业指数                             | Aug    | 52       | --   | 52.8      |
| 09/02 20:30 | 美国  | 非农业就业人口变动                             | Aug    | 300k     | --   | 528k      |
| 09/02 20:30 | 美国  | 失业率                                   | Aug    | 3.5%     | --   | 3.5%      |
| 09/06 12:30 | 澳洲  | RBA现金利率目标                             | Sep 6  | --       | --   | 1.85%     |
| 09/07 09:30 | 澳洲  | GDP经季调(季比)                            | 2Q     | --       | --   | 0.8%      |
| 09/07 09:30 | 澳洲  | GDP年比                                 | 2Q     | --       | --   | 3.3%      |
| 09/07 17:00 | 欧元区 | GDP经季调(季比)                            | 2Q F   | --       | --   | 0.6%      |
| 09/07 17:00 | 欧元区 | GDP经季调(年比)                            | 2Q F   | --       | --   | 3.9%      |
| 09/07 20:30 | 美国  | 贸易收支                                  | Jul    | -\$74.4b | --   | -\$79.6b  |
| 09/07 22:00 | 加拿大 | 加拿大央行利率决策                             | Sep 7  | 3.25%    | --   | 2.50%     |
| 09/07       | 中国  | 贸易收支                                  | Aug    | --       | --   | \$101.26b |
| 09/08 07:50 | 日本  | GDP经季调(季比)                            | 2Q F   | --       | --   | 0.5%      |
| 09/08 07:50 | 日本  | GDP年化经季调(季比)                          | 2Q F   | --       | --   | 2.2%      |
| 09/08 20:15 | 欧元区 | ECB主要再融资利率                            | Sep 8  | --       | --   | 0.500%    |
| 09/08 20:15 | 欧元区 | 欧洲央行存款授信额度利率                          | Sep 8  | --       | --   | 0.000%    |
| 09/09 09:30 | 中国  | PPI(年比)                               | Aug    | --       | --   | 4.2%      |
| 09/09 09:30 | 中国  | CPI(年比)                               | Aug    | --       | --   | 2.7%      |
| 09/09-09/15 | 中国  | 货币供给M2(年比)                            | Aug    | --       | --   | 12.0%     |
| 09/13 14:00 | 英国  | ILO失业率(3个月)                           | Jul    | --       | --   | 3.8%      |
| 09/13 20:30 | 美国  | CPI(月比)                               | Aug    | --       | --   | 0.0%      |
| 09/13 20:30 | 美国  | CPI(年比)                               | Aug    | --       | --   | 8.5%      |
| 09/14 14:00 | 英国  | CPI(月比)                               | Aug    | --       | --   | 0.6%      |
| 09/14 14:00 | 英国  | CPI(年比)                               | Aug    | --       | --   | 10.1%     |
| 09/14 14:00 | 英国  | 核心CPI(年比)                             | Aug    | --       | --   | 6.2%      |
| 09/15 06:45 | 纽西兰 | GDP经季调(季比)                            | 2Q     | --       | --   | -0.2%     |
| 09/15 19:00 | 英国  | 英国央行银行利率                              | Sep 15 | --       | --   | 1.750%    |
| 09/16 06:30 | 纽西兰 | BusinessNZ制造业采购经理人指数                  | Aug    | --       | --   | 52.7      |
| 09/16 10:00 | 中国  | 零售销售(年比)                              | Aug    | --       | --   | 2.7%      |
| 09/16 17:00 | 欧元区 | CPI(年比)                               | Aug F  | --       | --   | 8.9%      |
| 09/16 17:00 | 欧元区 | CPI(月比)                               | Aug F  | --       | --   | --        |
| 09/16 22:00 | 美国  | 密西根大学市场气氛                             | Sep P  | --       | --   | 58.2      |
| 09/20 07:30 | 日本  | 全国消费者物价指数 年比                          | Aug    | --       | --   | 2.6%      |
| 09/20 20:30 | 加拿大 | CPI未经季调(月比)                           | Aug    | --       | --   | 0.1%      |
| 09/20 20:30 | 加拿大 | CPI(年比)                               | Aug    | --       | --   | 7.6%      |
| 09/22 02:00 | 美国  | FOMC利率决策(上限)                          | Sep 21 | 3.00%    | --   | 2.50%     |
| 09/22 15:30 | 瑞士  | SNB活期存款利率                             | Sep 22 | --       | --   | -0.25%    |
| 09/22 22:00 | 美国  | 领先指数                                  | Aug    | --       | --   | -0.4%     |
| 09/27 22:00 | 美国  | 经济咨询委员会消费者信心                          | Sep    | --       | --   | --        |
| 09/28 09:30 | 澳洲  | 零售销售(月比)                              | Aug    | --       | --   | 1.3%      |
| 09/29 20:30 | 加拿大 | 国内生产毛额(月比)                            | Jul    | --       | --   | --        |
| 09/29 20:30 | 美国  | GDP年化(季比)                             | 2Q T   | --       | --   | -0.6%     |
| 09/30 09:30 | 中国  | 制造业PMI                                | Sep    | --       | --   | --        |
| 09/30 14:00 | 英国  | GDP(季比)                               | 2Q F   | --       | --   | -0.1%     |
| 09/30 14:00 | 英国  | GDP年比                                 | 2Q F   | --       | --   | 2.9%      |
| 09/30 21:45 | 美国  | MNI芝加哥采购经理人指数                         | Sep    | --       | --   | --        |

资料来源: 瀚隋资本、彭博

© 2021 瀚隋资本 版权所有请注意本文内的风险披露·重要注意事项及免责声明



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 风险披露:

- 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售文件，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换
- 为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行帐户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或即时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

## 重要注意事项:

- 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。仅派发予专业投资者(定义见《证券及期货条例》(香港法例第571章)附表一第一部)。
- 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。





瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 免责声明:

- 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由瀚隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值 and 收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本报告内容时之作为或不作为而导致任何类型之损失（无论是直接、间接、随之而来或附带者），负上法律责任或具有任何责任。