



瀚隋资本

2023 第一季投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM
黎伟乔 CFA





瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

第一季市场观点:

资产	市场	策略观点	资产	市场	策略观点
股票	美国	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好	固定收益	美国主权	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
	欧洲	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		美国高评级	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
	日本	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		美国高收益	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
	新兴市场	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		欧元区	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
	亚洲(日本除外)	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		亚洲高评级	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
商品	黄金	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		亚洲高收益	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好
	石油	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好		新兴市场(美元)	看淡 ○ ○ ○ ○ ○ 看好

第一季重点:

股市:

- 美国通胀率或已见顶，加上美联储加息步伐亦渐趋放慢，美元指数由20年高位回落，有助纾缓环球各地股市压力，因此今季上调对欧洲、新兴及亚洲(日本除外)股票市场的看法。
- 日本央行微调孳息率曲线控制计划，由宽松的货币政策开始转为收紧，为当地股票市场带来压力，加上日元上升，将影响当地出口。
- 中国逐步收回严格的新冠清零政策，并对内房行业提供更大支持，此外重新开放将刺激消费复苏，将有利经济发展，因此上调亚洲(日本除外)至看好。

商品:

- 因市场预计美联储将放慢加息步伐，美元指数及美国国债孳息率或将进一步回落，加上市场忧虑美国经济将出现衰退，将带动避险资金流入黄金。
- 原油价格将受中国开放政策及美国经济所左右，不过欧盟与七国集团已达成共识，为俄国原油价格设定上限，将限制原油的上升幅度。

固定收益:

- 随着美联储放慢加息步伐，美国国债孳息率势将回落，因此看好固定收益将迎来反弹；当中尤其中国政策转向，将更有利当地债券表现。
- 欧洲债券将受制于欧央行进一步表达鹰派立场，因此维持略为看淡欧洲债券表现。



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

季度环球股市及债市回顾:

- 美国通胀回落，巩固市场对美联储暂停加息的预期，乐观情绪带动美股于十月及十一月反弹，但到十二月市场更为关注经济硬着陆风险，使投资者侧重于较高防守性的价值股，因此价值型股占比较重的道琼斯工业平均指数及欧洲Stoxx 600指数于第四季均有双位数的增长。
- 随着中国内地解除防疫政策，恒生指数及恒生中国企业指数于第四季表现突出，十一月低位反弹20%后，于十二月保持升势，两者均于年半之后首次升穿其200天平均线。
- 美联储政策转向，美国各年期孳息率于高位回落，除欧洲债券外各样债券均出现反弹；而受中国政策支持，亚洲(日本除外)的高收益债于上年第四季表现最为亮丽。

☒10年平均 ●现时位置

指数名称	最新收市价	52 周高	52 周低	年初至今变动(%)	十月变动(%)	十一月变动(%)	十二月变动(%)	第四季变动(%)	预测市盈率
欧美市场									
道琼斯工业平均指数	33,147.25	36,952.65	28,660.94	-8.78	14.07	6.04	-4.09	15.39	
标普500指数	3,839.50	4,818.62	3,491.58	-19.44	8.10	5.59	-5.77	7.08	
纳斯达克综合指数	10,466.48	15,852.14	10,088.83	-33.10	3.94	4.51	-8.66	-1.03	
罗素2000指数	1,761.25	2,288.30	1,641.47	-21.56	11.01	2.31	-6.49	5.80	
欧洲Stoxx600指数	428.95	495.46	379.72	0.96	6.36	6.92	-3.30	10.60	
中港市场									
上海证券交易所综合指数	3,089.26	3,651.89	2,863.65	-15.13	-4.29	8.92	-1.84	2.14	
沪深300指数	3,871.63	4,961.45	3,495.95	-21.63	-7.72	9.83	0.63	1.75	
深圳证交所综合指数	1,975.61	2,542.99	1,724.92	-21.92	-1.33	7.02	-2.13	3.33	
深圳创业板价格指数	2,346.77	3,353.57	2,122.32	-29.37	-1.04	3.55	0.06	2.53	
香港恒生指数	19,781.41	25,050.59	14,597.31	-15.46	-14.72	26.79	6.38	14.86	
恒生中国企业指数	6,704.94	8,822.80	4,919.03	-18.59	-16.48	29.11	5.19	13.37	
其他亚洲市场									
日经225指数	26,094.50	29,388.16	24,681.74	-9.37	6.36	1.38	-6.57	0.61	
韩国KOSPI指数	2,225.67	3,010.77	2,134.77	-0.48	6.41	7.80	-9.53	3.26	
印度孟买SENSEX指数	61,167.79	63,583.07	50,921.22	0.54	5.91	3.92	-3.58	6.51	
印尼雅加达综合股价指数	6,850.98	7,377.50	6,509.88	0.01	0.94	-0.14	-3.06	-2.70	
MSCI 东协指数	1,982.57	2,214.32	1,768.05	-0.06	0.77	8.49	-0.41	8.82	
新兴市场									
巴西圣保罗指数	106,376.02	121,628.20	95,266.94	-3.06	5.45	-3.06	-2.45	-3.33	
俄罗斯RTS指数	970.60	1,640.39	610.33	-39.18	11.75	1.21	-11.53	-8.06	

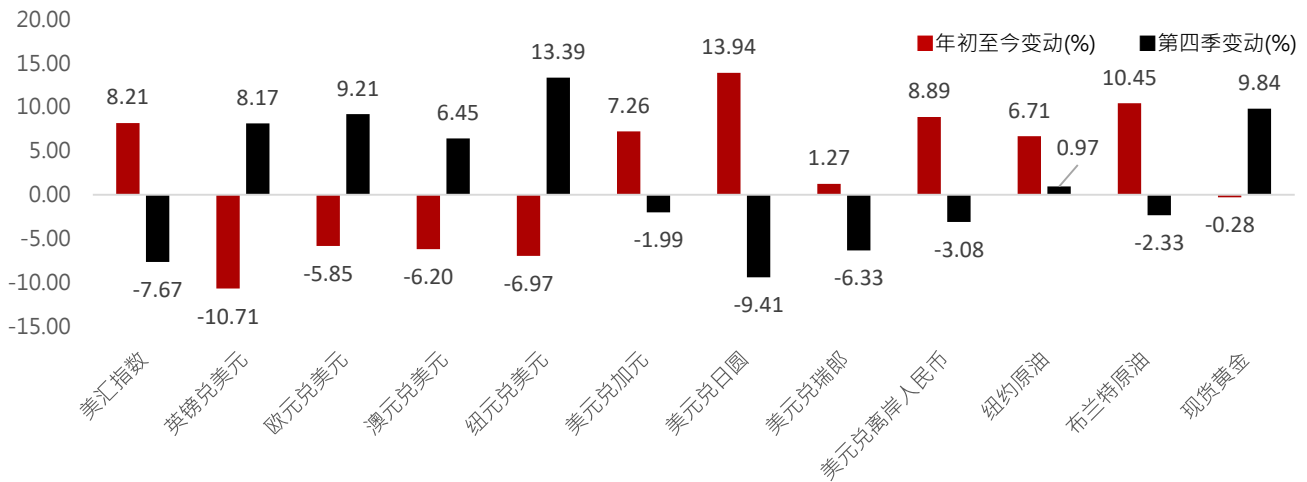
	最新收市价	52 周高	52 周低	年初至今变动(%)	十月变动(%)	十一月变动(%)	十二月变动(%)	第四季变动(%)	目前 YTW	3个月前 YTW	10年平均 YTW
彭博债券总回报指数(货币非对冲)											
全球综合(美元)	445.92	532.43	415.93	-16.25	-0.69	4.51	-1.18	4.55	3.73	3.70	1.69
泛欧洲综合主权债(欧元)	204.45	258.93	202.00	-21.04	1.08	2.23	-5.87	-1.48	3.37	3.04	0.98
新兴市场美元综合债(美元)	1,073.51	1,266.84	981.46	-15.26	-0.88	6.37	-0.17	6.59	7.52	8.16	5.12
亚洲(日本除外)高收益(美元)	149.65	193.14	107.40	-22.47	-11.94	21.04	10.87	19.49	19.71	25.43	9.78
美国企业债(美元)	2,968.20	3,523.57	2,787.56	-15.76	-1.03	4.78	-1.66	3.63	5.42	5.69	3.19
环球高收益债(美元)	1,334.64	1,528.89	1,231.18	-12.71	2.14	4.80	-0.55	7.97	9.42	10.34	6.25
美国企业高收益债(美元)	2,186.03	2,461.43	2,094.77	-11.19	2.60	2.07	-1.48	4.17	8.96	9.68	6.15
泛欧洲高收益债(欧元)	389.15	439.09	369.17	-11.13	2.03	3.18	-1.39	4.70	8.32	9.01	4.69
新兴市场高收益债(美元)	1,232.21	1,406.04	1,094.43	-12.36	0.71	7.91	0.50	10.81	11.08	12.60	7.88

资料来源: 瀚隋资本、彭博(截至12月30日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

季度外汇及商品回顾:

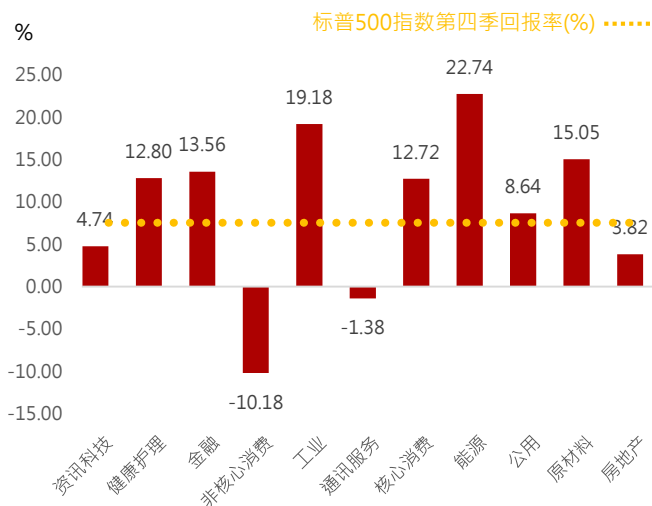


资料来源: 瀚隋资本、彭博 (截至12月30日)

- 随着美联储放慢加息步伐，美元指数于第四季开始回落，非美货币全线上升。当中纽元表现最为突出，因纽联储大幅上调官方利率，并发表鹰派预测，纽元兑美元曾升至0.65水平，创2022年7月以来新高。
- 黄金表现亦突出，随着美国国债孳息率及美元指数回落，加上经济衰退风险上升，黄金吸引力更为显著。
- 因受油价回落及加央行的鸽派声明所影响，加元虽然于第四季有所上升，但表现最为落后。

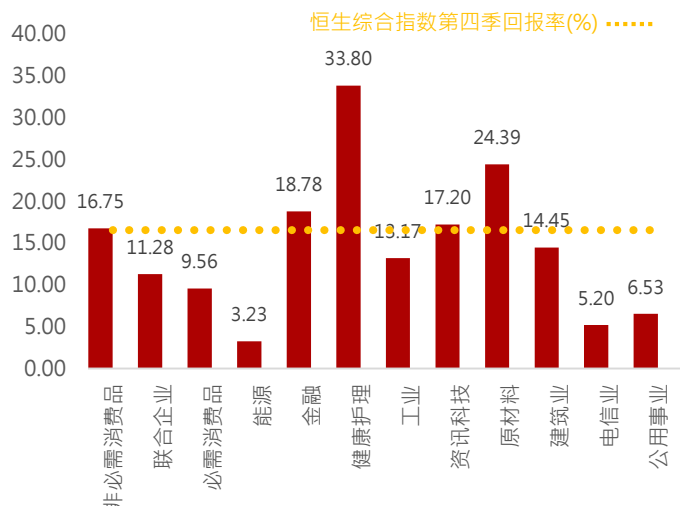
季度板块回顾:

标普500指数主要分类



资料来源: 瀚隋资本、彭博 (截至12月30日)

恒生综合指数主要分类



资料来源: 瀚隋资本、彭博 (截至12月30日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

一月市场策略:

美国股市:

标普500指数仍需审慎



资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至1月3日)

- ❖ 标普500指数现时处于主要平均线之下，加上14天相对强弱指标(RSI)均处于下降趋势，因此展望1月份，标普500指数将延续下滑，有机再测试上年11月初低位3,698点水平。
- ❖ 惟虽注意，标普500指数由上年1月开始下跌，但VIX指数一直只处于20至40水平间波动，如VIX指数跌破20水平，或暗示标普500指数将走出颓势。

香港股市:

恒生指数发力向上



资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至1月3日)

- ❖ 中国政策转变支持中港股市延续升势，上年12月恒生指数已先行整固，并且稳站于200天平均线之上。
- ❖ 展望1月份，中国内地及香港股市仍然处于反弹趋势之中，由上年10月开始已形成一浪高于一浪的走势，或有机会挑战上年6月的密集交易区约22,000点水平，而初步支持可参考上年12月2日低位18,530点。
- ❖ 惟虽注意，恒生指数的14天相对强弱指标(RSI)开始出现顶背驰，如外围突然出现坏消息，例如美国通胀恶化、俄乌局势风险上升等，将破坏恒生指数的上升趋势。

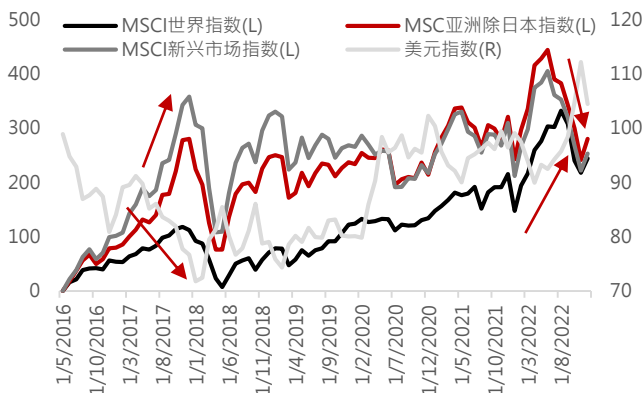


瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

中港股市迎来转机，升势将延续

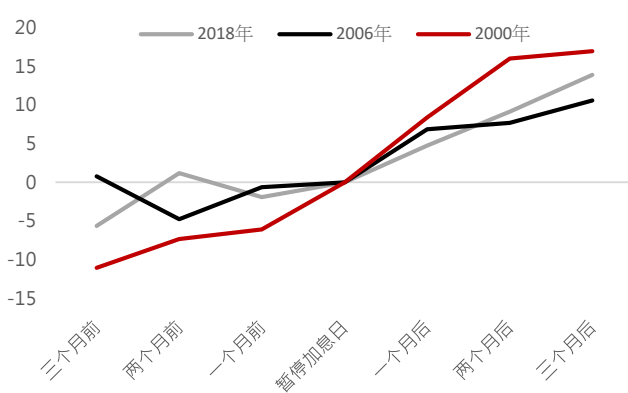
- 中港股市近期随着好消息带动，于上年第四季迎来反弹，预期四大利好因素未来将延续股市上升。首先，美联储放慢加息步伐，使美汇指数从十多年高位回落，从而纾缓环球股市压力(图1)。市场预期美联储快将暂停加息，参考过去三次加息周期，每当美联储暂停加息后，中港股市均迎来反弹(图2)；其次，中央继续调控宏观政策力度，市场预期中国5年期LPR可能进一步下调，现时银行间隔夜回购利率已跌破0.6%，势将加强市场流动性。
- 第三，人民银行表示将引导金融机构支持内房重组并购，化解企业风险及支持债券融资需求，并且再次允许房地产和建筑行业等行业上市。加上中国将于今年1月放宽入境人员的隔离要求，预期中国经济将快速复苏；最后，中港股票的企业预测盈利于过去一年持续被市场调低，于低基数效应底下，料中港股市盈利将回复增长，并且预期增速或高于其他主要市场(图3)。中国内地A股及港股市盈率方面仍属偏低，现时两者估值均接近2008年低位(图4)，如未来估值重估，将为中港股市带来支持。
- 不过未来仍存有忧虑，中国经济数据未见好转，制造业及服务业PMI仍处于收缩阶段，未来经济会否快速回升仍然是关键。加上中国疫苗接种率仍处于偏低水平，医疗系统压力或导致中国政府考虑改变防疫政策。最后如美国通胀失控上升，将促使美联储再次加大加息力度，势将影响环球股市表现。

图1: 美汇指数回落将会纾缓环球股市压力



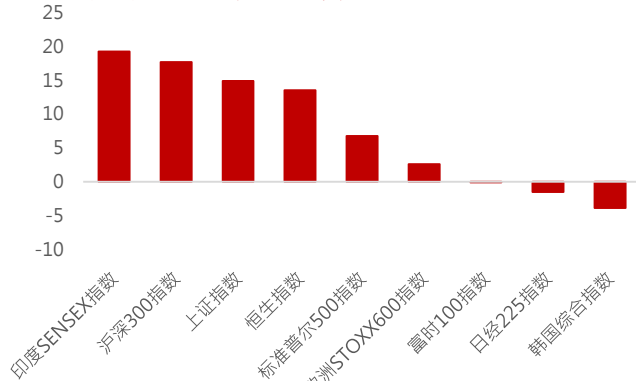
资料来源: 瀚隋资本、彭博(截至12月30日)

图2: 美联储过去暂停加息后3个月，恒生指数均迎来反弹



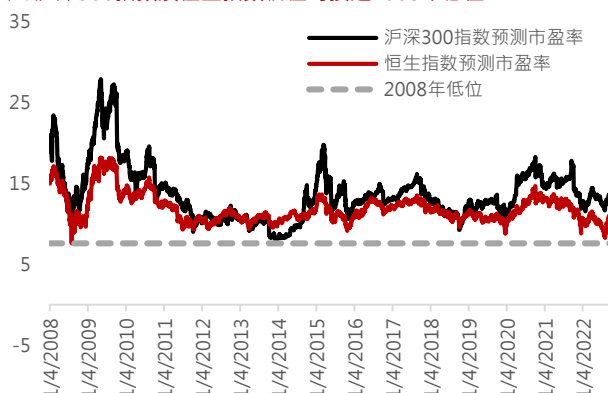
资料来源: 瀚隋资本、彭博(截至12月30日)

图3: 中港股市预期盈利增速或高于其他主要市场



资料来源: 瀚隋资本、彭博(截至12月30日)

图4: 沪深300指数及恒生指数估值均接近2008年低位



资料来源: 瀚隋资本、彭博(截至12月30日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

健康護理板块于衰退阴霾中露曙光

- 自今年起美国持续加息对抗通胀，而联储局多位官员最新亦表示距离压抑通胀目标仍有一段时间。现时利率预期中值更升至5.1厘，高于此前的4.6厘水平。进取加息将继续冲击经济。国际货币基金组织(IMF)预料，明年全球经济增长将由今年的3.2%放缓至2.7%。2023年美国、欧元区及英国料分别只增长1%、0.5%及0.3%。根据彭博数据显示，以美国国债利差预测未来12个月经济衰退的可能性已超过30%，过往当机率大于30%时，美国均出现衰退(图1)。
- 面对经济放缓的忧虑，投资者普遍沽售股票套现，今年以来标普500指数已下跌近20%，创下2008年以来的最大年度跌幅。当股票市场下行时，健康护理板块表现往往优于大市，因该行业的需求不太受经济周期打击。2022年全年，健康护理板块的跌幅仅为整体股市一半(图2)。加上行业公司并购有利改善行业的整体质量，令盈利得以重估。现时高盛预计2023年并购活动将会持续(图3)。
- 值得注意的是，健康护理板块由多个产业组成，而其中只有若干产业更能抵御通胀、加息和经济增长放缓的冲击(图3)，当中以医药配送及一般药品制造商表现最佳。

图1: 过去四次当机率达至30%以上均出现衰退

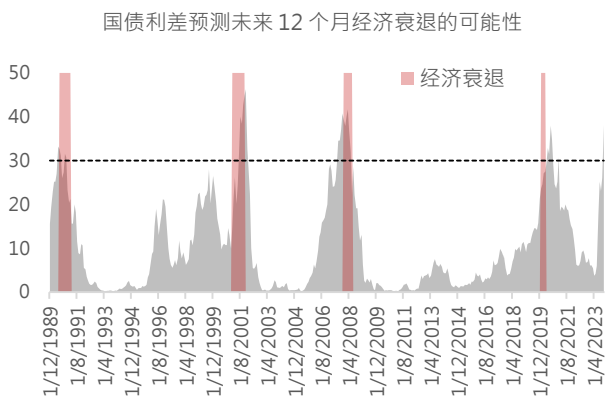


图2: 2022年健康护理板块的跌幅仅为整体股市一半

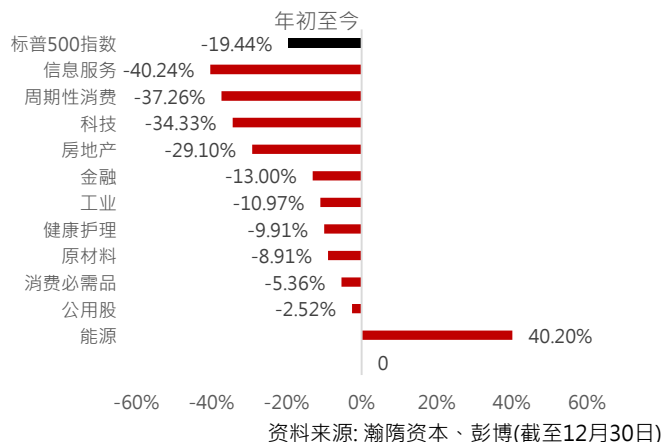


图3: 高盛预计2023年并购活动将会持续

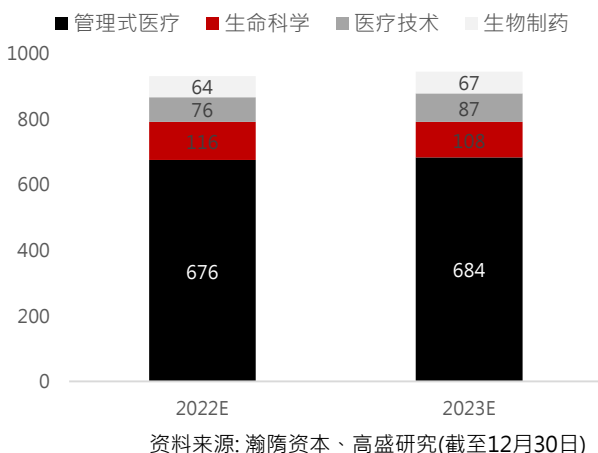
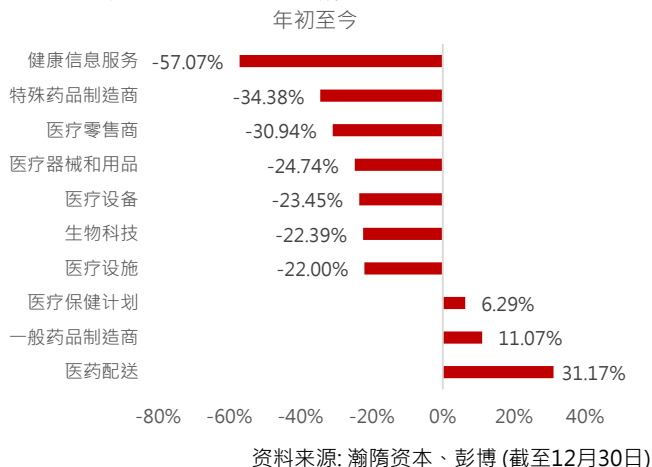


图4: 健康护理版块由多个产业组成





瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

亚洲高收益债券迎来拐点

- 亚洲高收益债券市场年初除了受到美联储鹰派立场影响外，内房债务违约风波亦直接拖累其表现，今年最差表现曾下跌44.39%；但在11月份，美国通胀数据见顶回落，市场预期美联储有望改变其鹰派立场，加上中国政府亦陆续公布不同政策支持房地产市场，内房债出现反弹(图1)，亚洲高收益债券市场从低位回升38.88%。(图2)
- 自内房债违约风波后，其占亚洲高收益债券指数比重由超过30%下降至14.5%，使亚洲高收益债券市场变得更加多元化(图3)。摩根大通预期，2022年亚洲高收益债(不包括内房债)的违约率为0.9%，过去10年的平均违约率为1.8%，而考虑到美联储有望改变其鹰派立场和中国放宽其防疫措施，亚洲区经济有望回升，2023年亚洲高收益债(不包括内房债)的违约率将保持在1.5%的偏低水平。
- 亚洲高收益债券收益率现为14.4%，高于其10年平均收益率8.7%，其收益率与10年平均收益率差5.7%亦为各类高收益债券中最高(图4)。市场普遍预期在中国政府支持房地产政策下，内房企业违约率在2022年已达顶峰，亚洲高收益债券的利空消息逐渐消散，其投资价值已再度浮现，惟虽注意内地政策仍对整个内房业影响甚大，投资者可以考虑自身风险承受程度将资金配置至亚洲高收益债券投资产品。

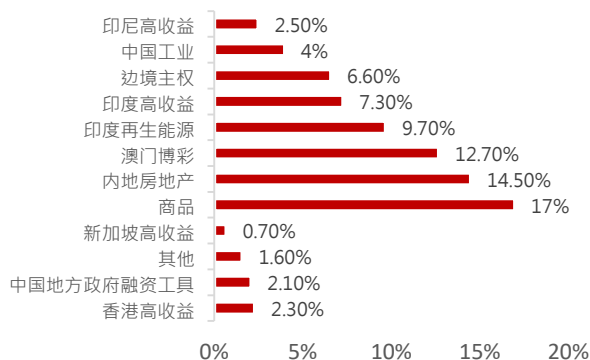
图1: 内房高收益债券表现反弹强劲

	总回报(%) (截至12月15日)			
	1个月	3个月	12个月	年初至今
内房BB评级高收益债券	54.5	21	-37.5	-34.5
内房B评级高收益债券	49.3	3.2	-63.1	-62.1

资料来源: 瀚隋资本、彭博(截止12月15日)

图3: 亚洲高收益债券投资分散，不再集中于内房高收益债券

ICE 美银美林亚洲美元高收益债券指数



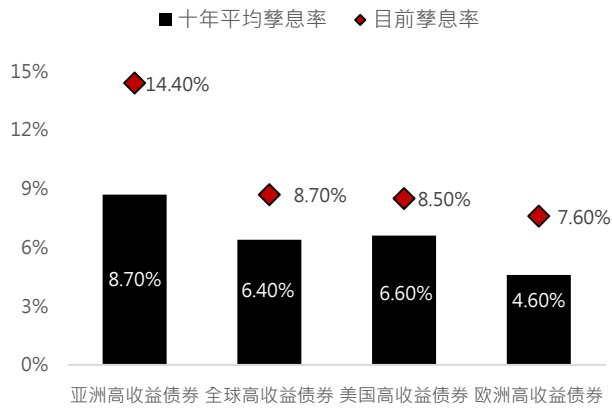
资料来源: 瀚隋资本、彭博(截止12月21日)

图2: 亚洲高收益债券今年表现先跌后回升



资料来源: 瀚隋资本、彭博(截止12月30日)

图4: 亚洲高收益债券收益率与其十年平均收益率息差最高



资料来源: 瀚隋资本、美银美林



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

第一季焦点投资:

第四季焦点投资	代号	名称	股息率	资产净值/市值 (百万美元)	年初至今 总回报	十月 总回报	十一月 总回报	十二月 总回报	第四季 总回报
债券基金	LU0286669428	富达基金-亚洲高收益基金	6.07%	1,893	-23.96%	-12.32%	23.06%	11.70%	17.64%
	IE00B8GCJK88	首源-亚洲优质债券基金	3.94%	1,484	-10.87%	-3.59%	5.40%	1.75%	3.14%
平衡基金	HK0000012440	首源亚洲铁桥基金	3.94%	267	-15.09%	-5.16%	12.32%	1.76%	9.43%
股票基金	LU0051755006	摩根基金-JPM中国基金	0.01%	5,687	-25.78%	-14.89%	19.10%	6.43%	14.44%
	LU0058720904	联博-国际医疗基金		3,249	-10.37%	8.96%	6.21%	-3.09%	12.15%
指数型基金	XLV US Equity	思柏达健康护理指数基金	1.64%	42,014	-2.09%	9.61%	4.72%	-1.88%	12.63%
	MCHI US Equity	iShares安硕MSCI中国ETF		7,724	-22.76%	-16.40%	32.12%	2.54%	13.26%
股票	2800 HK Equity	香港盈富基金	3.21%	16,723	-11.79%	-14.06%	26.18%	6.52%	15.52%
	2828 HK Equity	恒生中国企业指数上市基金	3.01%	4,596	-16.17%	-16.64%	29.12%	5.33%	13.37%
	700 HK Equity	腾讯控股	0.49%	409,318	-24.33%	-22.82%	39.69%	16.30%	25.38%
	3690 HK Equity	美团 - W		138,480	-22.49%	-24.64%	31.09%	6.78%	5.50%
	9988 HK Equity	阿里巴巴集团控股有限公司		233,965	-27.46%	-21.17%	30.02%	7.95%	10.65%

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (截至12月30日)

基金

- **富达亚洲高收益基金:** 投资于亚洲地区进行主要业务企业的非投资级别高收益债券，超过30%投资于中国以及24%于房地产投资。
- **首源亚洲优质债券基金:** 投资于亚洲政府或半政府机构发行人所发行的债券，约5%投资于中国政府债券。
- **首源亚洲铁桥基金:** 主要投资于亚洲不包日本的投资级别债务及股票，现时债务及股票比率各占50%。
- **JPM中国基金:** 主要投资于中国企业，当中非必需消费占比多达30%。
- **联博国际健康护理基金:** 以主动式管理，并由下而上方法筛选环球健康护理股票，当中主要投资于大型药厂。

指数型基金

- **SPDR健康护理指数基金:** 投资于标普500健康护理指数的成分股，包含医疗保健、生物科技、制药相关公司。
- **iShares MSCI中国指数基金:** 投资于MSCI中国指数的成分股，涵盖A股、H股、B股、红筹股，还有美国存托凭证(ADR)。

股票

- **参考定息股票挂勾票据**

产品	参考货币	股份代号 1	股份代号 2	行使价(%)	KO Type	赎回价(%)	年利率(%)	年期(月)
FCN	HKD	700 HK	3690 HK	54.54%	Daily	95%	10.00%	4
FCN	HKD	700 HK	1299 HK	78.96%	Daily	95%	10.00%	4
FCN	HKD	9988 HK	5 HK	69.67%	Daily	95%	10.00%	4

产品	参考货币	股份代号 1	股份代号 2	行使价(%)	利率(%)	年期(月)
BEN	HKD	700 HK	3690 HK	100.00%	19.34%	2
BEN	HKD	3690 HK	388 HK	100.00%	25.42%	2
BEN	HKD	9988 HK	5 HK	100.00%	33.43%	2

资料来源: 瀚隋资本 (更新至12月30日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

一月重要数据:

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
01/02 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Dec	49.6	--	49.4
01/03 16:30	瑞士	采购经理人指数-制造业	Dec	--	--	53.9
01/03 22:30	加拿大	S&P Global Canada Manufacturing PMI	Dec	--	--	49.6
01/04 15:30	瑞士	CPI(月比)	Dec	--	--	0.0%
01/04 23:00	美国	ISM 制造业指数	Dec	48.4	--	49
01/05 21:30	美国	贸易收支	Nov	-\$76.8b	--	-\$78.2b
01/05-01/13	中国	贸易收支	Dec	--	--	\$69.84b
01/06 18:00	欧元区	CPI(月比)	Dec P	--	--	-0.1%
01/06 21:30	美国	失业率	Dec	3.7%	--	3.7%
01/06 21:30	加拿大	失业率	Dec	--	--	5.1%
01/06 23:00	美国	工厂订单	Nov	-0.3%	--	1.0%
01/09-01/16	中国	CPI(年比)	Dec	--	--	1.6%
01/10 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Dec	--	--	3.6%
01/10-01/20	中国	零售销售(年比)	Dec	--	--	-5.9%
01/12 21:30	美国	CPI(月比)	Dec	--	--	0.1%
01/13 15:00	英国	工业生产(月比)	Nov	--	--	0.0%
01/13 23:00	美国	密西根大学市场气氛	Jan P	--	--	--
01/13-01/27	中国	GDP年比	4Q	--	--	3.9%
01/16 07:50	日本	PPI年比	Dec	--	--	9.3%
01/17 21:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Dec	--	--	0.1%
01/18 15:00	英国	CPI(月比)	Dec	--	--	0.4%
01/18 18:00	欧元区	CPI(月比)	Dec F	--	--	--
01/19 08:30	澳洲	失业率	Dec	--	--	3.4%
01/20 05:30	纽西兰	BusinessNZ制造业采购经理人指数	Dec	--	--	47.4
01/20 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Dec	--	--	--
01/24 17:00	欧元区	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Jan P	--	--	--
01/24 17:30	英国	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jan P	--	--	--
01/24 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Jan P	--	--	--
01/25 08:30	澳洲	CPI(季比)	4Q	--	--	1.8%
01/25 23:00	加拿大	加拿大央行利率决策	Jan 25	4.25%	--	4.25%
01/26 21:30	美国	GDP年化(季比)	4Q A	--	--	--
01/26 23:00	美国	新屋销售	Dec	--	--	--
01/31 07:30	日本	失业率	Dec	--	--	--
01/31 09:30	中国	制造业PMI	Jan	--	--	--
01/31 18:00	欧元区	GDP经季调(季比)	4Q A	--	--	0.3%
01/31 22:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Jan	--	--	--

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (截至12月31日)

央行议息时间表:

	美国联储局	欧洲央行	英伦银行	澳洲联储银行	纽西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	4.50%	2.00%	3.50%	3.10%	4.25%	4.25%	0.50%	-0.10%
货币政策会议								
2023年1月						25		18
2023年2月	1	2	2	7	22			
2023年3月	22	16	23	7		8	23	10

资料来源: 瀚隋资本、彭博



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: 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。



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: 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。