



HANSUI CAPITAL  
瀚 隋 資 本



撰写

陈嘉伟<sup>CFA FRM</sup>

黎伟乔<sup>CFA</sup>

曾迪奇<sup>CIIA CFP</sup>

范文熙

2026

第二季投资点评



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

## 第二季市场观点:

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
	中港股市	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

## 第二季重点:

### 股市展望:

- 美股估值经修正后已回落至接近十年均值水平，惟宏观环境已根本转变。油价突破百美元关口重燃通胀预期，市场由早前憧憬减息转为忧虑加息，资金明显流向美元资产避险，对股市估值构成压制。AI板块泡沫风险仍未消除，一旦科技股出现大幅回调，或进一步传导至信贷市场并引发系统性风险。欧洲股市原本受惠于估值吸引及科技股集中度偏低，然能源通胀冲击下欧洲央行重启加息讨论，分散配置吸引力有所收窄。日本方面，企业管治改革及宽松财政政策的基本面逻辑未变，惟强美元带来的汇率波动仍是短期下行风险。
- 新兴市场方面，韩台半导体产业链受惠于AI基建资本开支扩张，基本面支撑相对明确。中国股市估值修复有赖政策持续催化，惟通缩压力及产能过剩问题结构性未解。亚洲整体作为能源净进口地区，油价急升直接恶化贸易条件，机构普遍转向防御部署，侧重高息股及AI相关基建板块以平衡增长与防御。

### 大宗商品:

- 布兰特期油先期突破每桶 100 美元，一度触及 120 美元，反映市场已高度消化地缘政治风险溢价。尽管霍尔木兹海峡承载全球约 20% 原油供应，任何冲突升级或基建受损都可能再度推高油价，并迫使主要央行放缓减息步伐。然而，石油资产的高波动特性不容忽视。在需求端不确定性及获利盘回吐的压力下，油价在高位往往面临快速回落的风险。目前能源市场处于多空因素拉锯的状态，价格走势预期将维持高度震荡。
- 现货黄金年内走势大幅波动，年初升穿5,000美元并触及约5,589美元历史高位后急速回吐，截至三月底报约每盎司4,500美元。高盛维持年底目标每盎司5,400美元。摩根大通目标更上看每盎司6,300美元，央行持续增持及去美元化趋势构成结构性支撑，中长线方向正面，惟加息预期重燃令短期波幅持续偏大，部署上宜注重仓位管理。

### 债券市场:

- 能源通胀重燃再度推升长端利率，市场对减息周期的预期已大幅推迟。在当前环境下，「信用质素优先、中性存续期」的防御策略至关重要。相比之下，投资级别债券的防御能力优于高收益债，尤其后者目前的信用息差过窄，缺乏足够的安全边际。此外，市场预期英澳央行可能于六月重启加息，令两地国债原本的减息空间优势尽失，存续期风险显著增加。整体债券布局应以防御为核心，并以短存续期配置为首选。



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

# 季度环球股市及债市回顾:

- ▶ 美股首季呈现先扬后挫，标普500指数受地缘政治拖累，季度回报录得负数。纳斯达克指数表现疲弱，二月急挫3.4%，反映AI板块估值受压。然而，美伊冲突引致油价飙升，带动埃克森美孚 (XOM.US) 及雪佛龙 (CVX.US) 等能源股逆市走强，成为避险资金焦点。
- ▶ 港股走势先强后弱，恒指年初挑战28,000点阻力后，受中东局势引发的滞胀忧虑打击，3月下旬曾单日重挫3.5%。尽管内地政策预期为A股提供支撑，但外围不确定性持续压抑风险情绪，市况对政治消息高度敏感。
- ▶ 全球债市受油价引发的通胀风险夹击。美联储维持利率于3.50%-3.75%不变，美联储主席鲍威尔坦承政策前景不明。随着2026年PCE通胀预测上调至2.7%，十年期美债收益率一度飙升至4.44%，市场亦开始计入欧、英央行进一步加息的预期。

☒10年平均 ●现时位置

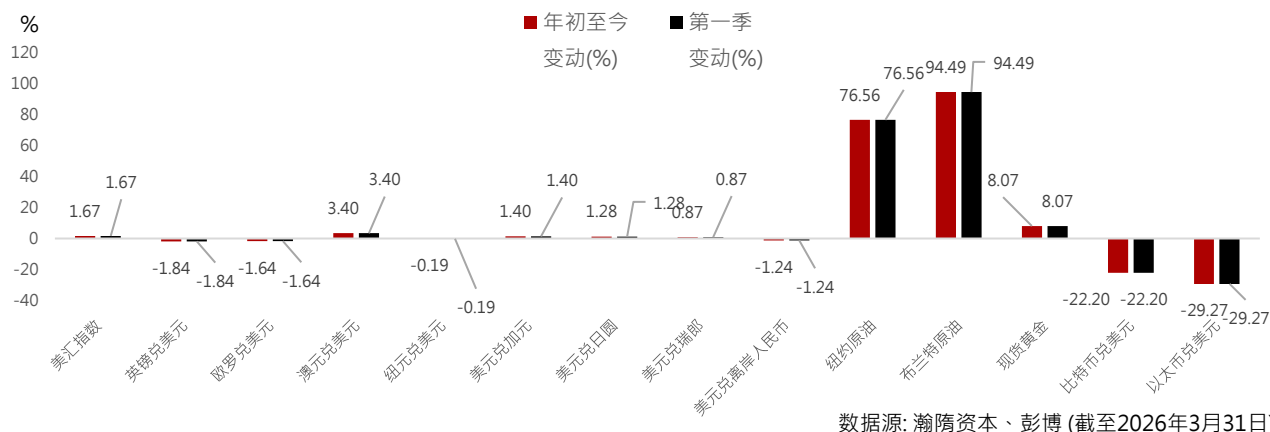
指数名称	最新收市价	52 周高	52 周低	年初至今变动(%)	一月变动(%)	二月变动(%)	三月变动(%)	第一季变动(%)	10年最低	预测市盈率	10年最高
<b>欧美市场</b>											
道琼斯工业平均指数	46,341.51	50,512.79	36,611.78	-3.58	1.73	0.17	-5.38	-3.58			
标普500指数	6,528.52	7,002.28	4,835.04	-4.63	1.37	-0.87	-5.09	-4.63			
纳斯达克综合指数	21,590.63	24,019.99	14,784.03	-7.11	0.95	-3.38	-4.75	-7.11			
罗素2000指数	2,496.37	2,735.10	1,732.99	0.58	5.31	0.71	-5.17	0.58			
欧洲Stoxx600指数	583.14	636.16	464.26	-1.53	3.18	3.74	-8.00	-1.53			
<b>中港市场</b>											
上海证券交易所综合指数	3,891.86	4,197.23	3,040.69	-0.56	3.76	1.09	-6.51	-1.94			
沪深300指数	4,450.05	4,836.96	3,514.12	-2.46	1.65	0.09	-5.53	-3.89			
深圳证交所综合指数	2,535.36	2,763.59	1,712.80	1.49	6.04	2.98	-8.26	0.17			
深圳创业板价格指数	3,184.95	3,426.61	1,756.64	0.69	4.47	-1.08	-3.79	-0.57			
香港恒生指数	24,788.14	28,056.10	19,260.21	-1.22	6.85	-2.76	-6.92	-3.29			
恒生中国企业指数	8,374.30	9,770.21	7,100.61	-4.43	4.53	-4.91	-5.48	-6.05			
<b>其他亚洲市场</b>											
日经225指数	51,063.72	59,332.43	30,792.74	5.54	5.93	10.37	-13.23	1.44			
韩国KOSPI指数	5,052.46	6,347.41	2,284.72	28.00	23.97	19.52	-19.08	19.89			
印度孟买SENSEX指数	71,947.55	86,159.02	71,425.01	-15.57	-3.46	-1.19	-11.49	-15.57			
印度尼西亚雅加达综合股价指数	7,048.22	9,174.47	5,882.61	-16.78	-3.67	-1.13	-14.42	-18.49			
MSCI 东盟指数	2,582.61	2,826.05	1,948.21	-1.99	3.09	3.56	-8.20	-1.99			
<b>新兴市场</b>											
巴西圣保罗指数	187,461.84	192,623.56	122,887.13	16.35	12.56	4.09	-0.70	16.35			
墨西哥BOLSA	68,610.72	72,111.41	49,799.28	6.69	5.12	5.63	-3.91	6.69			
<b>彭博债券总回报指数(货币非对冲)</b>											
全球综合(美元)	495.91	511.64	476.15	-1.37	0.94	1.12	-3.07	-1.07	3.78	3.52	
泛欧洲综合主权债(欧元)	222.31	229.15	220.02	-1.08	0.73	1.37	-2.98	-0.94	3.62	3.27	
新兴市场美元综合债(美元)	1,368.16	1,408.81	1,240.66	-1.58	0.36	1.22	-2.89	-1.35	6.29	5.71	
亚洲(日本除外)高收益(美元)	162.55	165.10	155.63	1.36	1.68	1.27	-1.51	1.42	9.30	8.61	
美国企业债(美元)	3,526.16	3,597.34	3,281.50	-0.88	0.18	1.29	-1.98	-0.54	5.14	4.81	
环球高收益债(美元)	1,837.92	1,888.41	1,647.95	-1.82	0.99	0.20	-2.47	-1.31	7.41	6.48	
美国企业高收益债(美元)	2,900.04	2,941.22	2,635.37	-1.10	0.51	0.19	-1.18	-0.50	7.40	6.53	
泛欧洲高收益债(欧元)	494.71	507.37	469.14	-1.57	0.80	0.12	-2.41	-1.50	6.74	5.83	
新兴市场高收益债(美元)	1,799.08	1,863.24	1,565.10	-1.74	1.08	0.72	-3.15	-1.40	8.05	7.18	

数据来源: 瀚隋资本、彭博(截至2026年3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

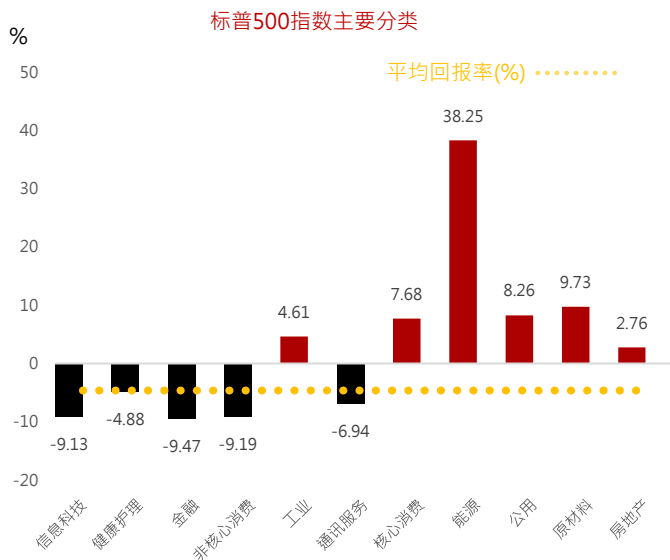
## 季度外汇及商品回顾:



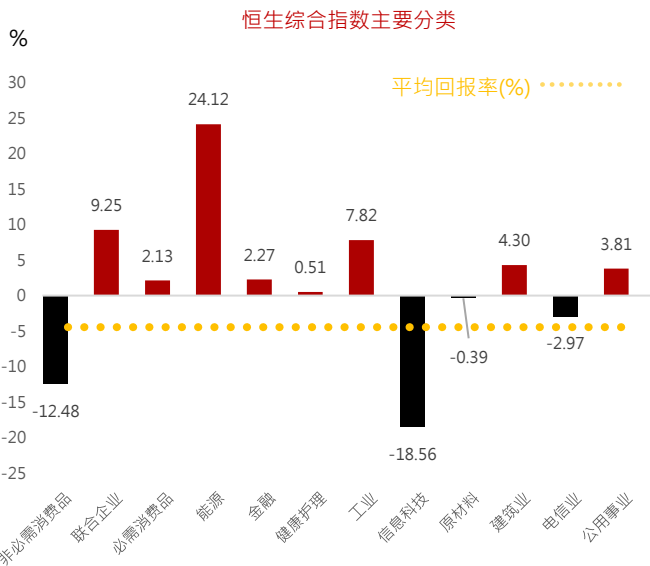
数据源: 瀚隋资本、彭博 (截至2026年3月31日)

- ▶ 美金首季受美债收益率高企支撑，维持高位震荡。主因市场重新定价美联储降息预期，迭加地缘政治紧张带动避险资金流入。澳元表现相对坚挺，受惠于澳洲央行加息预期及中国经济回稳支持。瑞郎季初受避险需求推动走强，惟瑞士央行维持零利率并倾向外汇干预以抑制升值，限制了其上升空间。
- ▶ 黄金首季呈现先强后震荡，避险情绪与降息预期初期提供支撑，惟季尾受美金走强及利率回升压制。原油则为季度波动之冠，美伊冲突及霍尔木兹海峡供应中断忧虑交织，导致油价频繁急升急跌。市场对供应链受阻的极度敏感，令原油成为地缘政治溢价最集中反映的资产。
- ▶ 比特币市场录得显著跌幅，现货ETF持续录得资金净流出。受降息预期降温及油价引发的通胀恐慌影响，市场风险胃纳大幅收缩，技术性去杠杆触发连锁止损反应，拖累币价深度回落。

## 季度板块回顾:



数据源: 瀚隋资本、彭博 (截至2026年3月31日)



数据源: 瀚隋资本、彭博 (截至2026年3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

# 一月市场策略:

## 美国股市:

标普500指数高位回落并跌穿关键支持



- ❖ 回顾三月份市场表现，美伊战争爆发引发能源价格大幅波动，导致标普 500 指数经历了深度修正，自历史高位录得超过 10% 的跌幅，正式进入技术性调整区间，反映出投资者对地缘政治不确定性及通胀预期升温的极度忧虑。
- ❖ 地缘政治风险仍是四月份最大的变量。一旦美伊局势进一步恶化，导致市场避险情绪全面爆发，标普 500 指数恐将被迫下探至 6,350 点的极端支持水平。若此关键水位失守，恐触发程序化交易的抛售潮，进而使市场转入更具破坏性的长期技术性调整周期。
- ❖ 第一季财报季于四月份全面展开，企业盈利能力将成为市场能否止跌回升的决定性因素。若成分股的盈利增长能达到市场一致预期的 13% 门坎，显示企业仍具备较强的抗压韧性，结合地缘局势若能出现缓和迹象，资金有望重新流入股市，有望收复失地并回升至 6,800 点上方，重新开启上行通道。

## 香港股市:

恒生指数维持下降通道运行



- ❖ 回顾三月，美伊局势骤然升温触发全球避险情绪，投资者为规避政治风险纷纷撤离新兴市场，导致港股面临显著的资金外流压力。步入四月，市场正屏息观望战争是否有缓和迹象；若地缘僵局破冰，风险溢价回升将促使早前流出的套利资金再度回流，为大市注入反弹动能。
- ❖ 尽管外围不稳，今年多家 AI 与生物科技龙头在港挂牌，成功激活市场气氛，配合四月传统上市旺季，成交预计转趋活跃。然而，投资者同时密切关注美联储利率走势，若减息周期进入尾声或步入暂停期，早前受捧的中资金融等高息股，恐面临短期获利回吐的技术性压力。
- ❖ 技术走势上，恒指 50 天、100 天及 200 天线正于 26,000 点水平高度汇聚，形成关键分水岭。若利好消息带动气氛转好，指数有望突破「三线汇聚」制约，进而上试 27,000 点阻力；反之，若战云密布导致气氛持续低迷，大市恐延续下降通道走势，下行挑战 24,000 点支持。

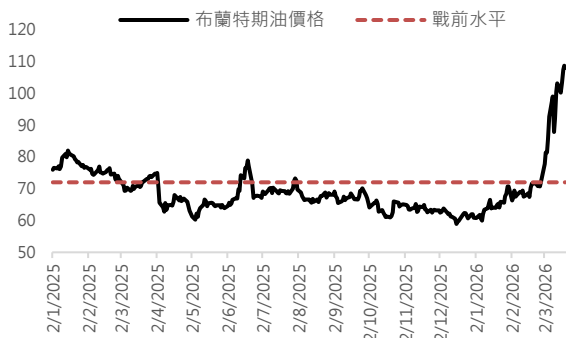


瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

# 美伊战争冲击下的全球滞胀风险

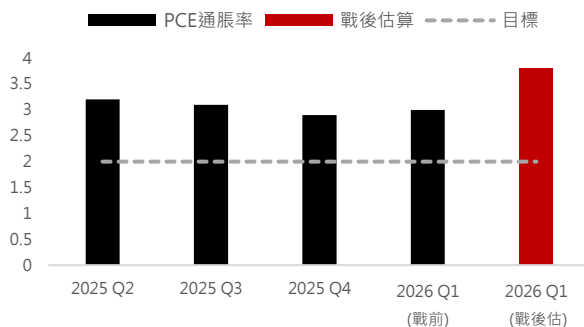
- 2026年2月28日，美以联军发动代号「Operation Epic Fury」的军事行动，对伊朗军事基础设施及领导层发动精准打击。伊朗随即宣布封锁霍尔木兹海峡，切断全球约20%的石油及液化天然气供应。布兰特原油在冲突爆发数日内由每桶72美元急升至逾100美元(图一)，美国本土汽油均价亦由每加仑约2.92美元跃升至3.84美元，能源板块成本压力迅速向下游传导。
- 美国经济在战事爆发前已因关税政策、薪酬增长放缓及持续通胀而承压。联储局的首选通胀指标PCE在过去一年大致徘徊在3%，高于2%目标，而二月份非农就业意外下降9.2万，失业率升至4.4%。能源震荡与就业疲弱同步出现，正是「滞胀」的典型讯号——联储局面临降息救增长会加剧通胀、加息压通胀则拖慢就业的两难局面。市场人士预期联储局将维持按兵不动，2026年降息次数或由原预期两次削减至一次。经济分析师估计战后通胀率或进一步升至约3.8%(图二)。
- 全球股市自2月28日起累计下跌逾8%，风险资产普遍承压，亚洲股市跌幅尤深。标普500指数下挫约8%，纳斯达克指数跌超过8%，上海综合指数则跌约6.5%(图三)。能源股是少数逆市受惠板块，埃克森美孚(XOM.US)、雪佛龙(CVX.US)等美国油气及炼油股纷纷创下历史新高，资金呈现明显防御性轮动迹象。
- Capital Economics估计，若战事在数周内结束，对环球GDP、通胀及货币政策的影响将属有限；但若持续数月，欧元区GDP增速或降至仅0.5%，中国经济增速则可能跌破3%(图四)。整体而言，今次冲击的深度与持续时间高度相关，市场参与者宜密切关注霍尔木兹海峡局势演变，适时检视投资组合的能源敞口及地缘政治风险配置。

图1: 布兰特原油三周内累升逾40%



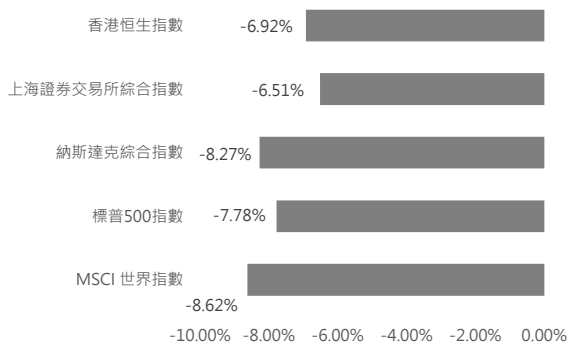
数据源: 瀚隋资本、彭博(截止2026年3月31日)

图2: PCE通胀率持续偏离联储局2%目标



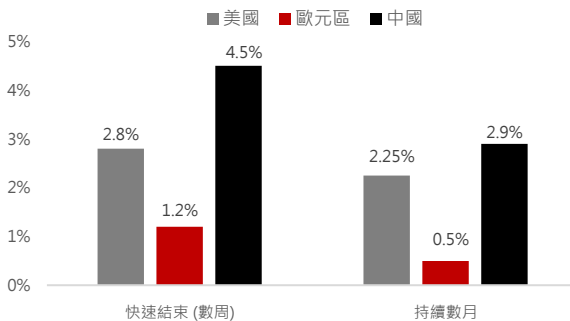
数据源: 瀚隋、美国联储局(截止2026年3月31日)

图3: 全球主要股市自2月28日起普遍下挫



数据源: 瀚隋资本、彭博(截止2026年3月31日)

图4: 战事若持续数月，欧元区及中国GDP料显著放缓



数据源: 瀚隋资本、Capital Economics(截止2026年3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

# 韩股市场展望：半导体景气循环与地缘风险的博弈

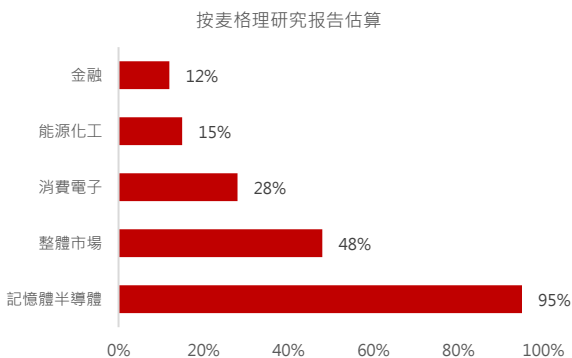
- ▶ 2026年韩国股市表现冠绝亚太主要市场，KOSPI 指数年初至今一度累计飙升逾 44% (图1)，带动总市值攀升至近 3.8 万亿美元并先后超越德、法两国股市，跃升为全球最具规模的资本市场之一。指数曾创下 6,144 点的历史新高，核心动力除半导体盈利强劲复苏外，亦得益于政府自 2025 年起推行的「企业价值提升计划」，透过法规限制上市公司盲目分拆子公司，有效遏制长期以来稀释股东价值的做法。此举成功从根本上扭转「韩国折让」困局，并大幅提振国际机构投资者对韩股的长期持股信心。
- ▶ 基本面持续受惠于半导体「超级周期」重临，麦格理预测其覆盖的 103 只韩国股票 (占 KOSPI/KOSDAQ 约 70%) 2026 年每股盈余 (EPS) 增长率将达 48% (图2)。其中三星电子 (005930.KS) 与 SK 海力士 (000660.KS) 两大内存巨头预计占总净利润的 52% (图3)，并贡献整体利润增幅的 68%，反映市场获利结构高度集中于科技龙头。随着 AI 基础设施对高带宽内存 (HBM) 需求呈爆发式激增，加上全球供应链面临史上最严重短缺，进一步支撑售价上行，确保韩国半导体产业在全球 AI 算力供应链中的核心战略地位。
- ▶ 然而，地缘政治局势骤然不稳，拖累 KOSPI 于 3 月下旬由高位回落至 5,554 点。中东冲突急剧升温推升国际油价至每桶 119 美元以上，加上韩元汇率跌穿 1,500 兑 1 美元的十年低位，对高度依赖能源进口的韩国经济造成沉重输入性通胀压力，并直接侵蚀制造业毛利率，引发市场对成本通胀的集体忧虑。尽管指数具备重回 6,000 点以上的基本面潜力，但投资者仍须警惕获利结构过于集中在单一板块的系统性风险，以及由地缘政治风险溢价所引发的市场高波动性 (图4)。

图1: 韩国KOSPI指数创下历史新高



数据源: 瀚隋资本、彭博(截止2026年3月31日)

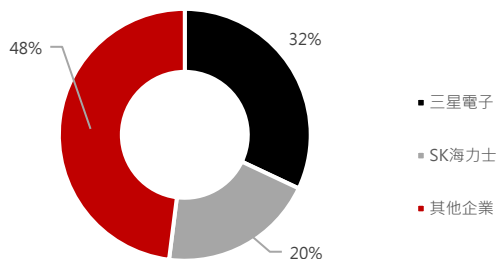
图2: 韩国主要行业盈利增长率



数据源: 瀚隋资本、麦格理 (截止2025年12月)

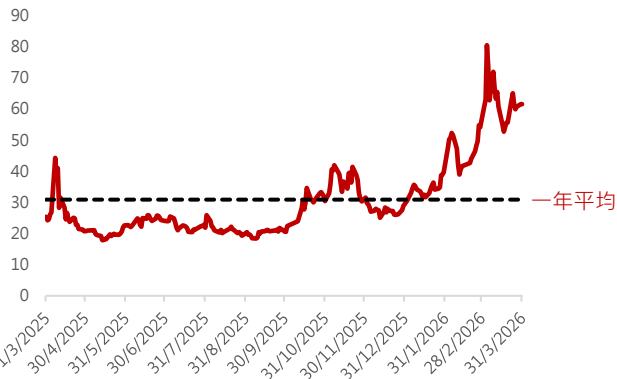
图3: 三星电子与SK海力士在整体盈利中有压倒性占比

2026年韩国受覆盖上市企业每股盈余增长预测



数据源: 瀚隋资本、麦格理 (截止2025年12月)

图4: 韩国KOSPI指数波动性(VKOSPI)处于高位



数据源: 瀚隋资本、彭博 (截止2026年3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

## 四月重要数据:

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
04/01 15:30	瑞士	采购经理人指数-制造业	Mar	--	--	47.4
04/01 16:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Mar F	--	--	--
04/01 20:15	美国	ADP 就业变动	Mar	--	--	63k
04/01 21:30	加拿大	标普全球加拿大制造业采购经理人指数	Mar	--	--	51
04/01 22:00	美国	ISM 制造业指数	Mar	52.2	--	52.4
04/02 08:30	澳洲	贸易收支	Feb	--	--	A\$2631m
04/02 14:30	瑞士	CPI(月比)	Mar	--	--	0.6%
04/03 20:30	美国	非农业就业人口变动	Mar	54k	--	-92k
04/03 20:30	美国	失业率	Mar	4.5%	--	4.4%
04/08-04/14	中国	货币供给M2(年比)	Mar	--	--	9.0%
04/09 20:30	美国	GDP年化(季比)	4Q T	--	--	0.7%
04/10 06:30	新西兰	BusinessNZ制造业采购经理人指数	Mar	--	--	55
04/10 09:30	中国	CPI(年比)	Mar	--	--	1.3%
04/10 20:30	美国	CPI(月比)	Mar	--	--	0.3%
04/10 20:30	加拿大	失业率	Mar	--	--	6.7%
04/10 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Apr P	--	--	--
04/14 08:30	澳洲	Westpac消费者信心指数经季调(月比)	Apr	--	--	1.2%
04/15 07:50	日本	核心机器订单(月比)	Feb	--	--	--
04/16 10:00	中国	GDP年比	1Q	--	--	4.5%
04/16 10:00	中国	零售销售(年比)	Mar	--	--	--
04/16 14:00	英国	制造业生产(月比)	Feb	--	--	0.1%
04/16 17:00	欧元区	CPI(月比)	Mar F	--	--	--
04/17 06:45	新西兰	食品价格(月比)	Mar	--	--	--
04/17 22:00	美国	领先指数	Mar	--	--	--
04/20 20:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Mar	--	--	--
04/21 06:45	新西兰	CPI(季比)	1Q	--	--	0.6%
04/21 14:00	英国	ILO失业率(3个月)	Feb	--	--	--
04/22 14:00	英国	CPI(月比)	Mar	--	--	--
04/23 08:30	日本	标普全球日本采购经理人指数-制造业	Apr P	--	--	--
04/23 16:00	欧元区	标普全球欧元区制造业采购经理人指数	Apr P	--	--	--
04/23 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Apr P	--	--	--
04/24 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Mar	--	--	--
04/28 07:30	日本	失业率	Mar	--	--	--
04/28 22:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Apr	--	--	--
04/29 09:30	澳洲	CPI(季比)	1Q	--	--	0.6%
04/30 09:45	中国	瑞霆狗中国采购经理人指数-制造业	Apr	--	--	--
04/30 17:00	欧元区	GDP经季调(季比)	1Q A	--	--	0.2%
04/30 17:00	欧元区	CPI(月比)	Apr P	--	--	--
04/30 20:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Feb	--	--	--

数据源: 瀚隋资本、彭博

## 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	新西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	3.75%	2.00%	3.75%	4.10%	2.25%	2.25%	0.00%	0.75%
货币政策会议								
2026年4月	29	30	30		8	29		28
2026年5月				5	27			
2026年6月	17	11	18	16		10	18	16

数据源: 瀚隋资本、彭博



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档，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账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，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。
- ▶ 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数据之准确性、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，均不会就由于任何第三方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。