

2022年

# 三月投資點評

撰寫 陳嘉偉 CFA FRM

黎偉喬 CFA



瀚隋資本



**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

## 二月市場回顧:

### 美國市場:

在加息陰霾下，再加上對俄羅斯經濟制裁等措施，美國3大股票指數在2月份再度下跌。反映美國小型企業的羅素2000指數則上升0.9%，顯示投資者看好美國本土經濟，因小型企業供應鏈及業務以美國本土為主，對外圍因素敏感度偏低。

指數名稱	最後更新日期	最新收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	現時預測市盈率	預測市盈率10年平均
道瓊斯工業平均指數	28/02	33,892.60	-6.73	-3.53	-4.15	17.82	16.72
標普500指數	28/02	4,373.94	-8.23	-3.14	-3.29	19.60	17.97
納斯達克綜合指數	28/02	13,751.40	-12.10	-3.43	-9.88	27.79	23.66
羅素2000指數	28/02	2,048.09	-8.78	0.97	-9.93	22.83	30.87

資料來源: 瀚隋資本、彭博

### 中港市場:

港股市場2月表現跟隨外圍走，另外中國推出新一輪監管政策，科技股板塊受壓，恆生指數下跌4.5%。中國A股市場發揮其獨特性，並未受外圍因素影響，市場靜待3月5日舉行的十三屆全國人大五次會議，期望會有刺激經濟政策出爐。

指數名稱	最後更新日期	最新收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	現時預測市盈率	預測市盈率10年平均
上海證券交易所綜合指數	28/02	3,462.31	-4.88	3.00	-2.30	11.23	11.89
滬深300指數	28/02	4,581.65	-7.26	0.39	-4.66	13.62	12.66
深圳證交所綜合指數	28/02	2,318.09	-8.38	2.46	-4.60	18.95	21.81
深圳創業板價格指數	28/02	2,881.31	-13.28	-0.95	-10.35	34.92	35.82
香港恆生指數	28/02	22,713.02	-2.93	-4.58	-12.23	10.66	11.45
恆生中國企業指數	28/02	8,023.93	-2.58	-3.90	-12.63	8.62	8.36

資料來源: 瀚隋資本、彭博

### 商品及外幣:

加息預期再次升溫，加上俄烏爆發戰爭，資金流入美元避險，美匯指數曾高見97.7，美元兌各主要貨幣再錄得升幅；只有兌人民幣錄得跌幅。

歐盟和美國對俄羅斯實施多項制裁，紐約期油和倫敦布蘭特期油價格均升穿100美元，市場預計油價會在高位徘徊。在加息與避險環境下，黃金價格升穿1,900美元/盎司，大行如花旗和高盛也分別提升黃金目標價至1,950美元和2,150美元。

	最後更新日期	最後收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	央行利率(%)	下次議息日期
美匯指數	28/02	96.71	1.08	-0.58	4.34	0.25	17/03/2022
英鎊兌美元	28/02	1.3420	-0.83	0.14	-2.50	0.50	17/03/2022
歐元兌美元	28/02	1.1219	-1.33	0.61	-4.88	0.00	10/03/2022
澳元兌美元	28/02	0.7263	0.00	3.94	-0.67	0.10	01/03/2022
紐元兌美元	28/02	0.6772	-0.79	3.42	-3.41	1.00	13/04/2022
美元兌加元	28/02	1.2675	0.30	-0.74	0.44	0.25	02/03/2022
美元兌日圓	28/02	115.00	-0.07	-0.23	4.70	-0.10	18/03/2022
美元兌瑞郎	28/02	0.9168	0.43	-1.47	0.60	-0.75	24/03/2022
美元兌港幣	28/02	7.8138	0.22	0.27	0.34		
美元兌離岸人民幣	28/02	6.3140	-0.68	-0.84	-2.30		
紐約原油	28/02	95.72	27.27	10.25	39.25		
布蘭特原油	28/02	100.99	29.84	12.17	38.91		
現貨黃金	28/02	1908.99	4.36	6.56	5.03		

資料來源: 瀚隋資本、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

## 三月市場策略:

### 美國股市:

標普500指數雖出現底馳，惟下降趨勢仍然持續



資料來源: 彭博

- ❖ 截至2022年2月25日，美國標普500指數中有95%企業已公佈業績，當中有76%企業每股盈利優於預期，惟因俄烏衝突事件令市場避險情緒湧然。二月份標普500指數仍下跌3.14%，標普500指數從一月高位曾下跌近15%。技術上，14天RSI雖出現底背馳情況，惟下降趨勢仍然持續，預計仍未能轉向。但值得注意的是，現時納斯達克綜合指數已出現早前於「二月投資點評」中提到的「死亡交叉」，而根據統計分析後，預計標普500指數將於3月份出現「死亡交叉」。過去三十年當標普500指數出現「死亡交叉」後一個月、兩個月及三個月上升比率分別為61.11%、72.22%及77.78%，而平均上升幅度分別為1.16%、3.17%及5.59%。

### 香港股市:

恒生金融雖出現超賣，但戰爭風險仍主導市場情緒



資料來源: 彭博

- ❖ 市場受俄烏戰爭影響，加上憂慮內地監管風暴捲土重來，避險情緒再度升溫，港股持續下跌。二月份恒生指數下跌4.58%收報22,713點，最低見22,406點，低於2020年5月25日低位22,519點。下一較大支持位為2020年3月19日低位21,139點。技術上，雖然14天RSI已到30超賣水平，惟戰爭風險仍主導市場走勢，如俄烏未能儘快停戰，大市有機會下試上年3月低位；若俄烏於談判上有儘早解決，超賣反彈下或能重回20天線約24,000點水平。

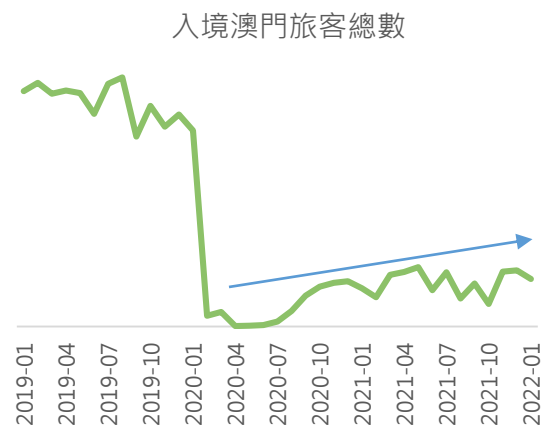


**瀚隋資本有限公司**  
 香港干諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

## 專題分析-澳門博彩業逐漸脫離低潮

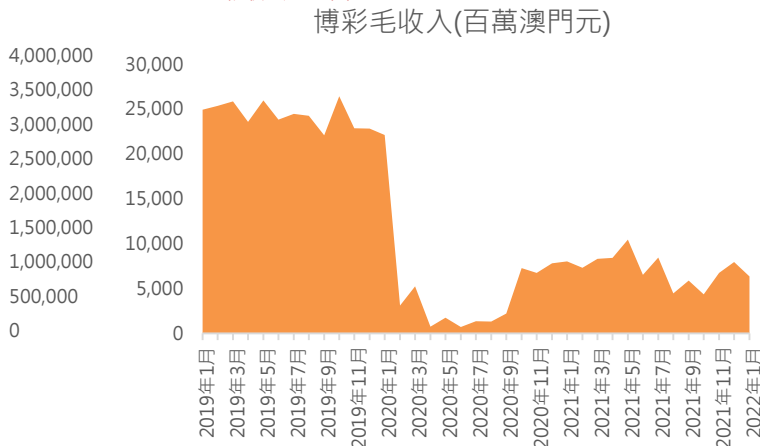
❖ 自今年2月以來，澳門與內地的邊境措施雖然並沒有任何改變，但博彩收入在農曆新年之後相當強勁。根據大和證券研究報告稱，截至2月13日，日均賭收3.84億澳門元，遠高於1月。基於趨勢較預期好，該行上調2月日均賭收預測至介乎2.3億至2.5億澳門元。事實上，根據澳門統計暨普查局的數據顯示，由2020年2月起訪澳門人數逐漸向上(見圖1)。而跨境旅行人數增加亦帶動博彩收入逐步回穩(見圖2)。

圖1:入境澳門旅行逐漸向上



資料來源: 澳門特別行政區政府統計暨普查局、瀚隋資本

圖2:博彩收入逐步回穩



資料來源: 澳門特別行政區政府統計暨普查局、瀚隋資本

- ❖ 雖然中國內地疫情下復甦步伐仍不確定，但強勁的人民幣亦表現表明需求穩定，而交通管制亦逐步放寬至正常化，相信正朝著最終重新開放的方向發展。
- ❖ 個別股票方面，香港濠賭股陸續公佈業績，金沙中國(1928.HK)公佈，去年全年經調整EBITDA(除息稅、折舊及攤銷前溢利) 3.41億美元，折合26.6億港元，較2020年虧損33.2億元改善。
- ❖ 而銀河娛樂(27.HK) 業績更勝預期，去年扭虧為盈，純利近13.3億元。而去年第四季表現穩健，經調整EBITDA為8.18億元，中場及貴賓廳均強勁。該行指出，集團宣告派發0.3元的小額特別息，顯示其信心。
- ❖ 澳門政府於上月中公布修訂博彩法草案，澳門立法會亦於1月19日首次討論法案，並料6月底賭牌到期前審議，令賭牌續期及新博彩法進一步明朗化，對澳門賭業股的正面影響。而現時大部份於香港上市的濠賭股較疫情前股價低近一半，可考慮逐步吸納，當中市值較大的金沙中國(1928.HK)及銀河娛樂(27.HK)則較多分析員看高一線。

股票編號	公司	疫情前股價	現時股價	潛在升幅	市值(百萬港元)	EV/EBITDA			彭博分析員預測
						2022	2023	2024	
1128	永利澳門	17.8	6.66	167.27%	34,672.84	20.09	10.05	8.94	買入:8 持有:8 沽售:2
2282	美高梅中國	13.5	5.02	168.92%	19,076.00	20.44	9.13	7.48	買入:15 持有:3 沽售:1
1928	金沙中國有限公司	38	20.45	85.82%	165,505.71	20.74	11.68	9.53	買入:20 持有:1 沽售:2
880	澳博控股	8.4	4.4	90.91%	24,998.35	33.33	9.5	N/A	買入:14 持有:7 沽售:0
27	銀河娛樂	81.6	43.45	87.80%	189,422.60	26.41	13.3	N/A	買入:22 持有:1 沽售:1

資料來源: 彭博、瀚隋資本





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

## 專題分析-油價與油相關資產的關係

- ❖ 因受到俄羅斯與烏克蘭局勢關係影響，美國原油油價自21年12月低位62美元/桶反彈至最高100.5美元。恒生指數成份股中有俗稱「三桶油」，分別是中國石油股份(857.HK)(下稱中石油)、中國海洋石油(883.HK)(下稱中海油)和中國石化化工股份(386.HK)(下稱中石化)。每逢油價上升，「三桶油」均成為市場焦點，今次我們會分析2017年至2022年5年其間油價多次上升中油股的表現。
- ❖ 在最近5年中，油價出現14次較大升浪(圖1)，「三桶油」雖然大多數時間都同樣錄得升幅，惟其中中石油、中海油和中石化分別亦錄得3次、1次和4次的跌幅(圖中紅色)。而在14次升浪中，中石油有3次、中海油有2次和中石化有一次升幅比油價更高(圖中黃色)；中石油、中海油和中石化平均升幅為13.76%、18.2%和8.33%，而油價平均升幅為44.28%。從這5年的數據可見，雖然三桶油未能全面捕捉油價的升幅，但表現亦不錯，其中以中石油和中海油表現相對突出，主要原因是中石油和中海油主力經營上游產油業務，主要業務是海上原油的勘探、開發及生產，因此油價上升直接影響銷售盈利。中石化則主要從事石油下游業務為主，購入原油作原料生產石油副產品，油價上升則增加了它的成本，抵銷了它上游業務的收入。
- ❖ 除了「三桶油」外，投資者亦可考慮環球油股。貝萊德世界能源基金投資於全球各地主要從事能源勘探、開發、生產及分銷業務的公司，其中包括雪佛龍、艾克森美孚、殼牌、道達爾等全球石油公司。從圖中可見貝萊德世界能源基金在油價14次升浪中皆錄得升幅，而其平均升幅亦有17.06%。如果投資者本身投資組合內太過集中於中港市場，貝萊德世界能源基金除了可捕足油價的升幅外，亦額外提供了分散市場風險的作用。
- ❖ 如果投資者希望捕捉油價的升幅，「三桶油」和貝萊德世界能源基金都能發揮效用，而其中中海油和貝萊德世界能源基金是更佳的選擇。不過投資者都要留意油價只是影響油股表現的其中一個因素，國家政策與投資市場氣氛等因素亦會影響油股表現，造成油股與油價表現有所落差。

圖1:油價上升與油相關資產表現比較

日期	美國原油	中石油	中海油	中石化	貝萊德世界能源基金	
2021/12/2	2022/2/14	40.68%	23.55%	27.69%	16.11%	24.25%
2021/8/23	2021/10/25	27.89%	28.66%	11.17%	9.94%	27.54%
2021/3/24	2021/7/6	21.25%	36.69%	12.45%	-2.51%	9.55%
2020/11/2	2021/3/8	74.43%	38.64%	35.14%	43.69%	66.74%
2020/4/21	2020/8/20	229.67%	-2.21%	6.77%	-7.92%	13.94%
2019/10/3	2020/1/6	20.15%	4.22%	16.87%	2.78%	13.03%
2019/6/12	2019/9/16	21.13%	0.93%	2.73%	-1.56%	0.88%
2018/12/24	2019/4/23	55.83%	5.36%	27.86%	1.84%	22.95%
2018/8/15	2018/10/3	17.49%	11.38%	27.08%	3.96%	6.02%
2018/6/15	2018/7/6	14.99%	-6.29%	-2.78%	-4.44%	1.76%
2018/2/14	2018/5/21	19.49%	20.60%	31.52%	34.43%	20.36%
2017/6/21	2018/1/26	55.92%	31.28%	48.83%	12.28%	25.51%
2017/5/5	2017/5/24	10.35%	1.53%	3.40%	4.15%	2.96%
2017/3/23	2017/4/17	10.64%	-1.73%	6.07%	3.92%	3.33%
	平均升幅	44.28%	13.76%	18.20%	8.33%	17.06%

資料來源: 瀚隋資本、Tradingview、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

## 焦點基金表現:

第一季焦點基金	基金名稱	股息率	資產淨值 (百萬美元)	二月 總回報	季初之今 總回報	三個月 總回報	六個月 總回報
債券基金	霸菱環球高收益債券基金	8.01%	2,412.17	-1.28%	-3.33%	-1.64%	-2.55%
	聯博按揭收益基金	6.90%	1,087.48	-0.76%	-0.85%	-0.85%	-0.58%
	富蘭克林浮動息率基金	4.28%	446.17	-0.20%	0.02%	1.55%	1.53%
平衡基金	惠理亞洲創新機會基金	1.41%	12.60	-1.46%	-10.33%	-7.43%	-5.56%
	摩根全方位入息基金	4.20%	6,091.17	-1.55%	-3.94%	-0.97%	-3.17%
股票基金	聯博低波幅策略股票基金	5.11%	4,276.95	-2.90%	-7.38%	-2.71%	-4.18%
	安本北美小型公司基金	N/A	529.98	1.56%	-13.74%	-12.48%	-9.83%
	美盛銳思美國小型資本機會基金	N/A	927.35	2.54%	-4.55%	0.87%	-2.70%
	木星歐洲增長基金	N/A	1,386.88	-3.80%	-16.05%	-13.51%	-13.54%
	安聯歐洲股息基金	5.67%	2,442.63	-6.24%	-5.93%	-1.47%	-3.33%
	首域盈信亞洲增長基金	N/A	407.15	-1.86%	-6.38%	-5.63%	-9.90%
	摩根中國基金	0.01%	6,166.72	-5.26%	-11.77%	-14.34%	-20.51%
	貝萊德新世代交通基金	N/A	1,962.86	-0.73%	-13.80%	-15.75%	-14.15%
	貝萊德可持續能源基金	N/A	7,250.43	-0.55%	-13.33%	-13.37%	-12.67%
	聯博環球可持續趨勢基金	N/A	3,896.22	-2.50%	-14.35%	-11.50%	-11.98%

資料來源: 瀚隋資本、彭博

### ❖ 債券基金:

美國通脹數據居高不下，市場對加息預期升溫，甚至估計3月份有機會加息50點子。受到突如其來的加息升溫預期，十年期債券孳息率最高曾飆升至2%以上，不論長、短、浮動息率債價格在2月份都下跌。霸菱環球高收益債券股息率升穿8%，2月份表現雖然持續下跌，但對比1月份(-2.08%)跌幅收窄。聯博按揭收益基金和富蘭克林浮動息率基金2月份表現雖然比1月份差，但跌幅不算明顯，依然能發揮避險資產的作用。

### ❖ 平衡基金:

惠理亞洲創新機會基金1月份持有94.5%股票，1.6%固定收益證券，3.9%現金。雖然俄烏戰爭令市場擔心半導體供應鏈會受到影響，不過由於近2年半導體的供應鏈都處於緊張的情況下，各大廠商都已紛紛拉高庫存，市場亦預計3至6個月內對半導體供應鏈影響甚微。基金2月份跌幅收窄，如果預計俄烏戰爭不會持續，看好此板塊可考慮逐步吸納。

### ❖ 股票基金:

環球股票經過1月份的調整後，俄烏戰爭爆發增添市場不確定性，環球投資氣氛再受影響，環球股票普遍在2月份都錄得跌幅。1月份表現出色的安聯歐洲股息基金在2月跑輸大市(-6.24%)，主要受到對俄羅斯經濟制裁及歐洲能源供應的穩定性的影響。反映美國小型企業的羅素2000指數在1月份下跌9.6%後，2月份跑贏大市上升0.9%，安本北美小型公司基金和美盛銳思美國小型資本機會基金分別上升1.5%和2.5%。羅素2000指數逆市上升反映了投資者對國際貿易的擔憂，預期對國際大型企業影響深遠，續把部份資金轉入相對受國際貿易影響較少，以本土經濟為主的美國小型企業。



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

## 三月重要數據:

日期時間	地區	數據及事項	數據期	預測數字	實際數字	上次數字
03/01 09:30	中國	製造業PMI	Feb	49.8	--	50.1
03/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Feb	48.9	--	49.1
03/01 11:30	澳洲	RBA現金利率目標	Mar 1	--	--	0.10%
03/01 21:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Dec	--	--	0.6%
03/02 21:15	美國	ADP 就業變動	Feb	320k	--	-301k
03/30 20:15	美國	ADP 就業變動	Mar	--	--	--
03/10 21:30	美國	CPI(月比)	Feb	--	--	0.6%
03/02 08:30	澳洲	GDP經季調(季比)	4Q	--	--	-1.9%
03/02 18:00	歐元區	CPI(月比)	Feb P	--	--	--
03/17 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Mar 16	0.50%	--	0.25%
03/02 23:00	加拿大	加拿大央行利率決策	Mar 2	0.50%	--	0.25%
03/03 18:00	歐元區	失業率	Jan	--	--	7.0%
03/30 20:30	美國	GDP年化(季比)	4Q T	--	--	--
03/01 23:00	美國	ISM 製造業指數	Feb	58.2	--	57.6
03/01 23:00	美國	ISM 銷售價格指數	Feb	--	--	76.1
03/03 23:00	美國	ISM服務指數	Feb	61	--	59.9
03/08 18:00	歐元區	GDP經季調(季比)	4Q F	--	--	0.3%
03/03 22:45	美國	Markit美國服務業採購經理人指數	Feb F	--	--	--
03/09 09:30	中國	PPI(年比)	Feb	--	--	9.1%
03/09-03/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Feb	--	--	9.8%
03/10 20:45	歐元區	ECB主要再融資利率	Mar 10	--	--	0.000%
03/10 20:45	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	Mar 10	--	--	-0.500%
03/03 22:45	美國	Markit美國綜合採購經理人指數	Feb F	--	--	--
03/11 21:30	加拿大	失業率	Feb	--	--	6.5%
03/01 22:45	美國	Markit美國製造業採購經理人指數	Feb F	--	--	--
03/15 15:00	英國	ILO失業率(3個月)	Jan	--	--	4.1%
03/16 20:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Feb	--	--	0.9%
03/24 21:45	美國	Markit美國製造業採購經理人指數	Mar P	--	--	--
03/17 05:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	4Q	--	--	-3.7%
03/17 18:00	歐元區	CPI(月比)	Feb F	--	--	--
03/17 20:00	英國	英國央行銀行利率	Mar 17	--	--	0.500%
03/04 21:30	美國	失業率	Feb	3.9%	--	4.0%
03/18 20:30	加拿大	零售銷售(月比)	Jan	--	--	-1.8%
03/30 20:30	美國	個人消費	4Q T	--	--	--
03/23 15:00	英國	CPI(月比)	Feb	--	--	-0.1%
03/23 23:00	歐元區	消費者信心指數	Mar A	--	--	--
03/24 16:30	瑞士	SNB活期存款利率	Mar 24	--	--	-0.75%
03/24 17:00	歐元區	Markit歐元區製造業採購經理人指數	Mar P	--	--	--
03/24 17:00	歐元區	Markit歐元區服務業採購經理人指數	Mar P	--	--	--
03/24 17:00	歐元區	Markit歐元區綜合採購經理人指數	Mar P	--	--	--
03/24 17:30	英國	Markit英國PMI製造(經季調)	Mar P	--	--	--
03/30 20:30	美國	個人消費支出核心指數(季比)	4Q T	--	--	--
03/11 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Mar P	--	--	--
03/25 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Mar	--	--	--
03/25 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Mar F	--	--	--
03/29 07:30	日本	失業率	Feb	--	--	--
03/29 08:30	澳洲	零售銷售(月比)	Feb	--	--	--
03/30 07:50	日本	零售銷售(月比)	Feb	--	--	--
03/30 17:00	歐元區	消費者信心指數	Mar F	--	--	--
03/08 21:30	美國	貿易收支	Jan	--	--	-\$80.7b
03/17 20:30	美國	新屋開工	Feb	--	--	1638k
03/18 22:00	美國	領先指數	Feb	--	--	-0.3%
03/31 09:30	中國	製造業PMI	Mar	--	--	--
03/31 14:00	英國	GDP(季比)	4Q F	--	--	1.0%
03/31 17:00	歐元區	失業率	Feb	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、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

## 風險披露:

- 投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本檔並非，亦無意總覽本檔所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。
- 外匯買賣的風險聲明：外幣/人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣/人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣/人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險的風險聲明：人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將人民幣兌換
- 為港幣或其他外幣時，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行帳戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣(離岸)匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。

## 重要注意事項:

- 本檔由瀚隋資本編制和發佈，並未經香港證券與期貨事務監督委員會審批，亦未經香港境外的監管機構審批。僅派發予專業投資者(定義見《證券及期貨條例》(香港法例第571章)附表一第一部)。
- 除非獲瀚隋資本有限公司書面允許，否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑（包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式）轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。





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

## 免責聲明:

- ▶ 本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見並不構成由瀚隋資本有限公司任何成員、其董事、代表及 / 或雇員（不論作為委託人或代理）向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。
- ▶ 本報告旨在由瀚隋資本有限公司提供本報告者收取，不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體，或使瀚隋資本有限公司受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體，必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。
- ▶ 雖然本報告資料來自或編寫自瀚隋資本有限公司相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言，瀚隋資本有限公司對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。
- ▶ 本報告所載資料可隨時變更，而瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映相關分析員於本報告注明日期之判斷，並可隨時更改。瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。如有疑問，您應諮詢您的合資格財務顧問及 / 或其他專業顧問。
- ▶ 本報告所論述工具及投資未必適合所有投資者，而本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。瀚隋資本有限公司建議投資者應獨立評估本報告所論述個別發行商、投資或工具，而投資者應諮詢所需之獨立顧問，以瞭解該等工具或投資，及作出適當決定。投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告所論述之工具及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定等於將來。請參閱最後一頁所載的分析員及公司披露事項及免責聲明。
- ▶ 瀚隋資本有限公司任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。