

2022年

五月投資點評



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

四月市場回顧:

➤ 美國市場:

在通脹惡化下，市場對加息預期再向上調整，市場預計美聯儲於5月和6月份至少各上調息口50點子，市場擔心進取的加息步伐會加大經濟衰退的機會，美國三大股票指數在4月份皆下跌，對息口較敏感的納斯達克綜合指數更下跌13%。

| 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年平均值 |
|-----------|--------|-----------|-----------|----------|----------|---------|-------------|
| 道瓊斯工業平均指數 | 30/04 | 33,061.50 | -9.25 | -4.91 | -7.94 | 17.31 | 16.81 |
| 標普500指數 | 30/04 | 4,155.38 | -13.31 | -8.80 | -10.28 | 18.25 | 18.08 |
| 納斯達克綜合指數 | 30/04 | 12,536.02 | -21.16 | -13.26 | -20.41 | 25.92 | 23.95 |
| 羅素2000指數 | 30/04 | 1,882.91 | -16.98 | -9.95 | -18.85 | 20.78 | 30.92 |

資料來源: 瀚隋資本、彭博

➤ 中港市場:

港股市場4月跟隨外圍，表現疲弱，恆生指數曾再度跌穿20,000點，惟在4月最後1個交易日有傳中央將放寬整頓科網行業及中美就中概股達成協議，恆生指數大幅反彈，全月跌幅收窄至4%。中國因疫情爆發而封城對經濟影響持續，外資持續流出，中國各大指數皆下跌。

| 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年平均值 |
|-------------|--------|-----------|-----------|----------|----------|---------|-------------|
| 上海證券交易所綜合指數 | 30/04 | 3,047.06 | -16.28 | -6.31 | -14.10 | 10.08 | 11.90 |
| 滬深300指數 | 30/04 | 4,016.24 | -18.71 | -4.89 | -18.18 | 12.32 | 12.69 |
| 深圳證券交易所綜合指數 | 30/04 | 1,878.88 | -25.74 | -11.29 | -21.71 | 16.02 | 21.82 |
| 深圳創業板價格指數 | 30/04 | 2,319.14 | -30.20 | -12.80 | -30.79 | 29.20 | 35.40 |
| 香港恒生指數 | 30/04 | 21,089.39 | -9.87 | -4.13 | -16.90 | 10.44 | 11.45 |
| 恆生中國企業指數 | 30/04 | 7,298.69 | -11.38 | -3.02 | -18.56 | 8.65 | 8.36 |

資料來源: 瀚隋資本、彭博

➤ 商品及外幣:

俄烏戰爭持續，資金續流入美元避險，再加上加息預期再次升溫，美匯指數見5年高位103。美元兌各主要貨幣再錄得升幅，其中日本銀行堅持貨幣寬鬆政策，與美聯儲緊縮政策背道而行，美月兌日元曾升穿130的10年高位。

雖然有傳歐盟短期內對俄羅斯實施石油制裁，不過中國經濟數據轉壞，抵消相關影響。紐約期油和倫敦布蘭特期油價格在4月份稍為回落。

雖然通脹數據惡化，但黃金在2,000美元有重大沽壓，價格跌穿1,900美元/盎司，再次失去傳統對抗通脹作用。

| | 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 | 29/04 | 102.96 | 7.62 | 5.28 | 9.39 | 0.50 | 05/05/2022 |
| 英鎊兌美元 | 29/04 | 1.2574 | -7.08 | -4.26 | -8.10 | 0.75 | 05/05/2022 |
| 歐元兌美元 | 29/04 | 1.0545 | -7.26 | -5.50 | -8.76 | 0.00 | 09/06/2022 |
| 澳元兌美元 | 29/04 | 0.7061 | -2.78 | -5.97 | -6.08 | 0.10 | 03/05/2022 |
| 紐元兌美元 | 29/04 | 0.6458 | -5.39 | -7.45 | -9.94 | 1.50 | 25/05/2022 |
| 美元兌加元 | 29/04 | 1.2848 | 1.67 | 2.94 | 3.71 | 1.00 | 01/06/2022 |
| 美元兌日圓 | 29/04 | 129.70 | 12.70 | 6.46 | 13.82 | -0.10 | 17/06/2022 |
| 美元兌瑞郎 | 29/04 | 0.9718 | 6.45 | 5.26 | 6.08 | -0.75 | 16/06/2022 |
| 美元兌港元 | 29/04 | 7.8468 | 0.64 | 0.25 | 0.87 | | |
| 美元兌離岸人民幣 | 29/04 | 6.6404 | 4.46 | 4.41 | 3.68 | | |
| 紐約原油 | 29/04 | 104.69 | 39.20 | -2.90 | 25.27 | | |
| 布蘭特原油 | 29/04 | 109.34 | 40.58 | -3.62 | 29.58 | | |
| 現貨黃金 | 29/04 | 1896.93 | 3.70 | -1.86 | 6.37 | | |

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

五月市場策略:

美國股市:

標普500指數下降趨勢仍然持續



資料來源:彭博

❖ 美國標普500指數4月份下跌8.8%，收報4155點，接近2月24日低位4114點。市場對美聯儲加息持有不同聲音，增加了市場的不確定性，投資者大多沽貨離場，觀望美聯儲局在5月3日的議息結果。技術上14天RSI再接近超賣區域，惟在通脹惡化下，預計美聯儲局持續鷹派至6月的議息會議，影響投資者入市信心。美國標普500指數走勢隨下降軌道持續，支持位為2021年3月25日低點3853點。

香港股市:

恒生指數暫缺乏方向，仍受內地監管消息及封城政策主導



資料來源:彭博

❖ 中國封城政策對社會和經濟有重大影響，外資重新評估在中國營商和投資風險，根據國際金融協會 (IIF) 數據顯示，外資在3月份開始已見流出175億美元，預計4月份金額會更高。在此影響下，雖有傳內地放寬對科技行業監管，恆生指數在4月最後一個交易日反彈逾800點，但4月份恆生指數仍然下跌4.13%收報21,089點。展望5月份恆指仍欠缺上升動力，投資者觀望中國政府對封城政策，科技行業板塊的政策和美聯儲議息結果。若能逐步放寬科技行業，有料港股重拾升勢，挑戰4月4日高位22,523點，若仍然缺乏任何消息，資金或持續流出，恆指有機會再下試20000點，支持位為3月15日低位18,235點。

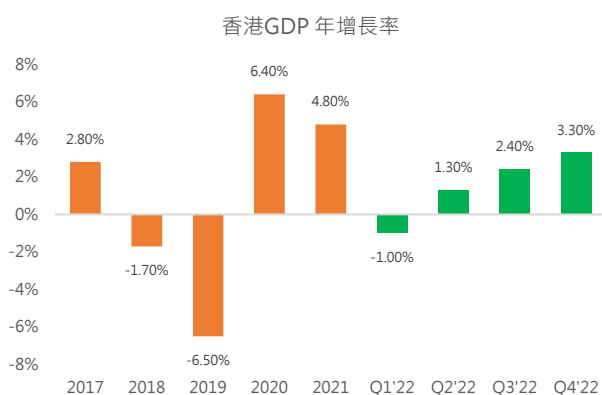


瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-恒生指數估值低可逐步吸納

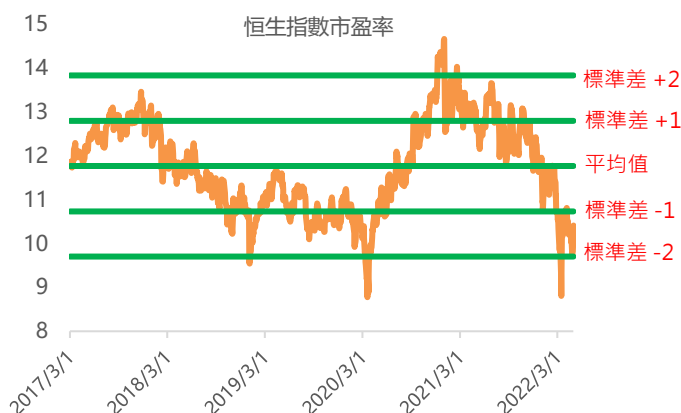
- ❖ 港股除受到本地疫情影響外，外圍因素如內地疫情發展、俄烏局勢、美國聯儲局收緊貨幣政策等亦都令恒生指數大幅受壓，恒生指數於四月份下跌4.13%，連續三個月下跌。然而，香港經歷第五波疫情後社交活動逐步回復正常，而政府亦都推出不少大於預期的財政預算。根據彭博估計，未來香港GDP增長將逐步回復正數，每季約有1%增長，整體經濟逐步復甦(圖1)。
- ❖ 而恒生指數經歷超過一年下跌升勢後，近期有回穩跡象。根據彭博顯示，流入追蹤香港市場的ETF產品的累計規模達約90億美元。估值方面，截至4月29日，恒生指數最新市盈率為10.44，並處於5年平均值減2標準差，估值變得吸引。(圖2)

圖1: 彭博預計香港GDP逐步回升



資料來源: 彭博、瀚隋資本

圖2: 現時恒生指數市盈率處於5年低位



資料來源: 彭博、瀚隋資本

- ❖ 而本投資團隊參考過去17年總共4,210交易日的數據，以四分位數計算法(Quartile)將過去市盈率由小到大分成四等份，並觀察其後表現(圖3)。圖中顯示如果當恒生市盈率處於7.58至10.85期間買入恒生指數，其後三個月、六個月及十二個月上升比例分別為71%、78%及89%；而平均回報亦是四個分位數中表現最好，持有年平均回報甚至超過17%。
- ❖ 雖然估值變得吸引，惟雖注意現時不確定性仍然較高，如俄烏局勢令各國通脹急升並下調經濟增長，可考慮先行配置大型藍籌或以基金形式降低波幅風險。

圖3: 現時市盈買入恒生指數平均回報較高

| 香港恆生指數 | 市盈率 | 三個月 | | 六個月 | | 十二個月 | |
|--------------|---------------|------|-------|------|-------|------|-------|
| | | 上升比例 | 平均回報% | 上升比例 | 平均回報% | 上升比例 | 平均回報% |
| 1st Quartile | >=7.58<10.85 | 71% | 4.83 | 78% | 9.79 | 89% | 17.29 |
| 2nd Quartile | >=10.85<12.09 | 41% | -0.39 | 51% | 2.31 | 61% | 6.39 |
| 3rd Quartile | >=12.09<13.64 | 58% | 1.61 | 59% | 2.39 | 58% | 7.56 |
| 4th Quartile | >=13.64<22.64 | 66% | 2.87 | 65% | 3.96 | 65% | 5.84 |

資料來源: 彭博、瀚隋資本

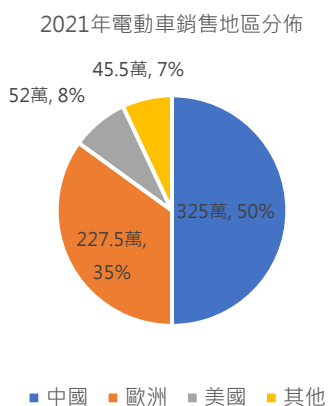


瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-美國電動車落後歐亞市場

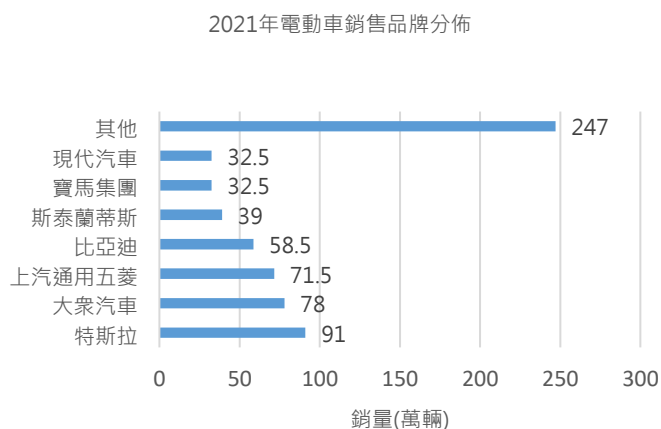
- ❖ 根據研究機構Canalys在2月發佈的報告稱，2021年全球電動汽車銷量為650萬輛，較2020年增長109%。中國其中佔了一半的銷售量，其次為歐洲及美國(圖1)。在而最高七名銷售量電動車品牌中(圖2)，只有特斯拉(TSLA.US)屬美國車廠，其餘分別為歐洲、亞洲及韓國品牌。
- ❖ 美國作為第一汽車大國，但電動車銷量卻遠遠落後於中國和歐洲，滲透率仍然偏低。但近期銷售數據正逐步改善。如特斯拉第一季的業績與去年同期相比，其在美國的銷量增長了87.2%至129,743輛，有分析指油價持續高企是主要刺激銷量原因之一。另外美國大型車廠福特和通用汽車今年會推出電動皮卡車(Pickup truck)，市場預計將會再推高美國電動車銷量。
- ❖ 特斯拉雖然作為電動車龍頭車廠，但其執行長馬斯克曾公開透露，從2017年中到2019年中Model 3量產期間，特斯拉一度頻臨破產，時間只差大約一個月，可見電動車擴充產能對資金與現金流的需求極大。市場認為在一眾傳統大型車廠相繼投入電動車生產後，中小型電動車生產商很難與其競爭，在最高七名銷售量電動車品牌中，只有特斯拉為純電動車生產商，似乎已證明了這個看法。
- ❖ 電動車全球需求上升，美國電動車銷售有機會收窄與中國及歐洲的距離。而當中美國大型車廠能更有效率地擴充產能應對需求，投資價值得以重估(圖3)。

圖1: 中國電動汽車銷量佔全球一半



資料來源: Canalys、瀚隋資本

圖2: 最高七名銷售量電動車品牌中只有特斯拉屬美國車廠



資料來源: Canalys、瀚隋資本

圖3: 美國傳統車廠市值落後，推出電動車後投資價值或得以重估

| 股票編號 | 股票名稱 | 市值(百萬美元) | 銷售增長 | 淨收益率 | 股本回報 | 自由現金流收益率 | 年初至今表現 | 三個月表現 | 六個月表現 |
|------|----------|------------|--------|--------|--------|----------|---------|---------|---------|
| F | 福特汽車公司 | 58,768.97 | 7.23% | 13.16% | 29.35% | 6.83% | -29.61% | -27.51% | -12.96% |
| GM | 通用汽車公司 | 56,498.39 | 3.69% | 7.89% | 16.02% | 13.74% | -33.91% | -26.51% | -28.81% |
| TSLA | 特斯拉公司 | 909,109.07 | 70.67% | 10.25% | 29.42% | 0.78% | -16.96% | -6.32% | -21.23% |
| 1211 | 比亞迪股份 | 783,539.02 | 37.68% | 1.44% | 4.10% | 5.09% | -11.55% | 6.50% | -20.50% |
| VOW | 福斯股份有限公司 | 93,517.16 | 12.26% | 6.15% | 12.30% | 18.91% | -17.80% | -16.58% | -24.47% |

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

焦點基金表現:

| 第二季焦點基金 | ISIN | 基金名稱 | 最後更新日期 | 股息率 | 資產淨值 (百萬美元) | 四月 總回報 | 三個月 總回報 | 六個月 總回報 |
|---------|--------------|-----------------|-----------|-------|----------------|-----------|------------|------------|
| 債券基金 | IE00BFM0MQ22 | 霸菱環球高收益債券基金 | 29/4/2022 | 8.42% | 2,203.08 | -3.20% | -5.07% | -6.02% |
| | LU1127386222 | 聯博按揭收益基金 | 2/5/2022 | 7.03% | 971.79 | -0.06% | -1.71% | -2.05% |
| | IE0032578035 | 富蘭克林浮動息率基金 | 2/5/2022 | 4.95% | 446.17 | -0.20% | -0.42% | 0.75% |
| 平衡基金 | LU0098860793 | 富蘭克林入息基金 | 2/5/2022 | 7.21% | 2,502.30 | -4.45% | -4.73% | -2.60% |
| | HK0000084514 | 摩根全方位入息基金 | 28/4/2022 | 4.34% | 6,085.53 | -2.47% | -4.07% | -5.30% |
| 股票基金 | LU0965508806 | 聯博低波幅策略股票基金 | 2/5/2022 | 5.28% | 4,667.82 | -6.09% | -5.54% | -8.70% |
| | LU1116320737 | 貝萊德系統分析環球股票高息基金 | 2/5/2022 | 7.76% | 4,603.43 | -4.84% | -7.00% | -7.75% |
| | LU0731783048 | 富達環球股息基金 | 2/5/2022 | 2.82% | 11,387.58 | -3.58% | -8.32% | -7.24% |
| | LU0173614495 | 富達中國焦點基金 | 2/5/2022 | 1.87% | 2,540.84 | -3.14% | -9.01% | -6.43% |

資料來源: 瀚隋資本、彭博

❖ 債券基金:

美國通脹繼續飆升，四月份美國10期債券孳息率急升25.48%至2.9336%。高收益債券相跟隨股市下跌，惟幅度略低於美股。高息率按揭抵押債券有效對沖孳息率上升令債券下跌的影響，聯博按揭收益基金四月份只略微下跌0.06%。

❖ 平衡基金:

MSCI 世界指數四月份下跌8.27%，摩根全方位入息基金投資較分散，最新顯示只有約35%投資環球股票，其餘則有房地產投資信託或新興市場債券，故能於跌市時表現能優於大市，四月份只下跌2.47%。富蘭克林入息基金主要投資美國市場，除近四成投資美國股票外，亦有超過兩成投資可換股證券，受美股下跌影響，富蘭克林入息基金下跌比環球平衡基金多。

❖ 股票基金:

四月份標普500指數下跌6.63%；而納斯達克綜合指數甚至下跌超過13%，由於美國大型科技股調整較多，令投資近30%資訊科技板塊的聯博低波幅策略股票基金跑輸其餘低波幅股票基金，四月份下跌超過6%。富達環球股息基金只有近三成投資美國市場，其餘投資歐洲及亞洲市場，行業分佈上金融板塊亦較多，故跌幅相對較少。富達中國焦點基金投資金融板塊較其他港股基金多(約23%)，加上四月最後一個星期恒生指數上升5%，令基金表現於四月份跑贏大部份中港股票基金。



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

五月重要數據:

| 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 |
|-------------|-----|---------------------------------------|--------|----------|------|----------|
| 05/02 22:00 | 美國 | ISM 製造業指數 | Apr | 58 | -- | 57.1 |
| 05/03 12:30 | 澳洲 | RBA現金利率目標 | May 3 | -- | -- | 0.10% |
| 05/03 16:30 | 英國 | S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI | Apr F | -- | -- | 55.3 |
| 05/04 06:45 | 紐西蘭 | 失業率 | 1Q | -- | -- | 3.2% |
| 05/04 20:15 | 美國 | ADP 就業變動 | Apr | 370k | -- | 455k |
| 05/04 20:30 | 美國 | 貿易收支 | Mar | -\$86.6b | -- | -\$89.2b |
| 05/05 02:00 | 美國 | FOMC利率決策(上限) | May 4 | 1.00% | -- | 0.50% |
| 05/05 09:30 | 澳洲 | 貿易收支 | Mar | -- | -- | A\$7457m |
| 05/05 14:30 | 瑞士 | CPI(年比) | Apr | -- | -- | 2.4% |
| 05/05 19:00 | 英國 | 英國央行銀行利率 | May 5 | -- | -- | 0.750% |
| 05/06 07:30 | 日本 | 東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比 | Apr | -- | -- | 0.8% |
| 05/06 20:30 | 美國 | 非農業就業人口變動 | Apr | 400k | -- | 431k |
| 05/06 20:30 | 美國 | 失業率 | Apr | 3.6% | -- | 3.6% |
| 05/09 | 中國 | 貿易收支 | Apr | -- | -- | \$47.38b |
| 05/09-05/15 | 中國 | 貨幣供給M2(年比) | Apr | -- | -- | 9.7% |
| 05/10-05/16 | 紐西蘭 | REINZ房屋銷售(年比) | Apr | -- | -- | -33.5% |
| 05/11 08:30 | 澳洲 | Westpac消費者信心指數經季調(月比) | May | -- | -- | -0.9% |
| 05/11 09:30 | 中國 | PPI(年比) | Apr | -- | -- | 8.3% |
| 05/11 09:30 | 中國 | CPI(年比) | Apr | -- | -- | 1.5% |
| 05/12 06:45 | 紐西蘭 | 食品價格(月比) | Apr | -- | -- | 0.7% |
| 05/12 14:00 | 英國 | GDP(季比) | 1Q P | -- | -- | 1.3% |
| 05/12 14:00 | 英國 | GDP年比 | 1Q P | -- | -- | 6.6% |
| 05/12 14:00 | 英國 | 工業生產(月比) | Mar | -- | -- | -0.6% |
| 05/12 14:00 | 英國 | 製造業生產(月比) | Mar | -- | -- | -0.4% |
| 05/12 20:30 | 美國 | PPI最終需求(月比) | Apr | -- | -- | 1.4% |
| 05/13 06:30 | 紐西蘭 | BusinessNZ製造業採購經理人指數 | Apr | -- | -- | 53.8 |
| 05/13 22:00 | 美國 | 密西根大學市場氣氛 | May P | -- | -- | -- |
| 05/16 10:00 | 中國 | 工業生產(年比) | Apr | -- | -- | 5.0% |
| 05/16 10:00 | 中國 | 零售銷售(年比) | Apr | -- | -- | -3.5% |
| 05/17 14:00 | 英國 | ILO失業率(3個月) | Mar | -- | -- | 3.8% |
| 05/17 17:00 | 歐元區 | GDP經季調(年比) | 1Q P | -- | -- | -- |
| 05/18 07:50 | 日本 | GDP經季調(季比) | 1Q P | -- | -- | 1.1% |
| 05/18 17:00 | 歐元區 | CPI(年比) | Apr F | -- | -- | 7.4% |
| 05/18 20:30 | 加拿大 | CPI(年比) | Apr | -- | -- | 6.7% |
| 05/19 09:30 | 澳洲 | 就業變動 | Apr | -- | -- | 17.9k |
| 05/19 09:30 | 澳洲 | 參與率 | Apr | -- | -- | 66.4% |
| 05/19 09:30 | 澳洲 | 失業率 | Apr | -- | -- | 4.0% |
| 05/19 22:00 | 美國 | 領先指數 | Apr | -- | -- | 0.3% |
| 05/20 06:45 | 紐西蘭 | 貿易收支(紐西蘭幣) | Apr | -- | -- | -- |
| 05/24 16:00 | 歐元區 | S&P Global Eurozone Manufacturing PMI | May P | -- | -- | -- |
| 05/24 21:45 | 美國 | 標普全球美國製造業PMI | May P | -- | -- | -- |
| 05/24 22:00 | 美國 | 新屋銷售 | Apr | -- | -- | 763k |
| 05/25 10:00 | 紐西蘭 | RBNZ 正式現金利率 | May 25 | -- | -- | 1.50% |
| 05/25 20:30 | 美國 | 耐久財訂單 | Apr P | -- | -- | -- |
| 05/26 20:30 | 美國 | GDP年化(季比) | 1Q S | -- | -- | -- |
| 05/27 09:30 | 澳洲 | 零售銷售(月比) | Apr | -- | -- | -- |
| 05/27 22:00 | 美國 | 密西根大學市場氣氛 | May F | -- | -- | -- |
| 05/31 07:30 | 日本 | 失業率 | Apr | -- | -- | 2.6% |
| 05/31 09:30 | 中國 | 製造業PMI | May | -- | -- | -- |
| 05/31 20:30 | 加拿大 | 年化每季國內生產毛額 | 1Q | -- | -- | 6.7% |
| 05/31 21:45 | 美國 | MNI芝加哥採購經理人指數 | May | -- | -- | -- |
| 05/31 22:00 | 美國 | 經濟諮詢委員會消費者信心 | May | -- | -- | 107.3 |

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。