

美聯儲會議紀要暗示加息縮表或快于預期

各國指數	收市價	日變動%	年初至今%
恒生指數	22907	-1.64	-2.10
國企指數	8016	-2.01	-8.81
上證綜合指數	3595	-1.02	8.01
滬深300指數	4868	-1.01	14.22
創業板指數	3162	-2.73	53.91
日經225指數	29332	0.10	-5.32
道瓊斯指數	36407	-1.07	-7.00
標普500指數	4701	-1.94	0.86
納斯達克指數	15100	-3.34	17.50
羅素2000指數	2194	-3.30	-10.06
德國DAX指數	16272	0.74	-3.22
法國CAC指數	7376	0.81	-17.05
富時100指數	7517	0.16	-18.71
俄羅斯指數	3815	-1.51	-4.18

預期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指數	10.53	1.08	2.49
國企指數	9.47	1.03	2.24
上證綜合指數	13.77	1.53	1.99
MSCI中國指數	12.31	1.29	1.99
道瓊斯指數	26.56	7.34	1.36

波幅指數	收市價	日變動%	年初至今%
VIX指數	16.91	1.87	74.89
VHSI指數	20.06	7.16	52.34

商品	收市價	日變動%	年初至今%
CBOT大豆連續	1384	0.40	4.18
LME銅連續	9698	-0.72	-0.23
COMEX黃金連續	1825	0.58	-0.19
COMEX白銀連續	23.15	0.49	-0.76
ICE布油	80.80	1.00	3.88

利率	收市價	日變動%	年初至今%
5年期美國國債	1.42	4.69	12.77
10年期美國國債	1.70	3.21	12.57
5年期中國國債	2.60	-0.95	0.05
10年期中國國債	2.84	0.75	1.18

資料來源：彭博、西證證券經紀

投研要點：

如市場有短期調整，不改變長期看法

- **A股：**對當前行情持謹慎的態度。應警惕板塊炒作過熱的風險。警惕前期漲幅過高、估值過高板塊的回檔風險。儘管市場存在結構性風險和結構性機會，人民幣依然存在升值壓力，看好優質的人民幣資產。當前全球上游漲價對中下游企業帶來壓力，看好具備成本轉嫁能力的行業及其龍頭，如金融、能源、品牌消費等板塊中的龍頭公司。但前期漲幅過大的板塊短期存在調整的需要。2020年7月以來貨幣政策從寬貨幣向寬信用轉變，并注重精準導向。2021年3月2日銀保監會主席郭樹清表述中“資產泡沫”、“貸款利率估計會回升”頻現。政策對防風險的重視有所加強。
- **港股：**受互聯網、教育板塊監管加強影響，局部板塊回調。但隨著產業政策的落地，港股整體風險可控。
- **美股：**存在一定回調風險。7月蘋果、微軟等美股巨頭公布中報，并表達了對後續增速放緩的可能性。議息會議上，儘管美聯儲重申寬鬆，但認為經濟復蘇已經取得部分進展，只是尚未達到“實質性進一步”改善的標準。Taper釋放信號又近一步。2021年9月美國眾議院民主黨公布加稅方案，擬將把企業最高稅率從21%上調到26.5%，為近年來美國最大幅度的增稅。後續股價上漲動力或需業績支撐。需警惕前期漲幅過大、估值過高的公司有所回落。

行業分析：

- **面板行業：**長期看行業強者恒強，隨著競爭格局的改善，龍頭話語權逐步凸顯。行業處於產業鏈中游，從日韓台發展歷史看，面板行業最終都會向上游半導體行業挺進。
- **LED產業鏈：**行業前景良好，處在經濟順周期的階段。下游包括顯示、背光、照明等領域，應用廣泛，空間廣闊，部分下游細分行業具備較好的成長性。
- **玻璃產業鏈：**玻璃行業近期漲價放緩，長期邏輯不變。光伏玻璃受益于需求回升和單面向雙面玻璃滲透率提升的過程中，依然處在量價齊聲的基本面回升中，預計下半年表現良好。普通玻璃需求端70%來自地產，20%來自汽車，過去兩年地產的新開工面積增速快于竣工面積增速，預計後續竣工面積增速會回升，支撐普通玻璃需求。

- 新能源汽車板塊：2021年1-9月全球新能源車銷量396萬台，增速140%。2021年1-9月我國新能源車銷量215.7萬輛，增速185.3%。儘管短期存在缺芯、供應鏈阻礙等問題，但行業需求依然較為旺盛。未來兩年國內新能源汽車政策預期較為平穩。

關鍵資訊：

- 據財新網，中國2021年12月財新服務業PMI為53.1，前值52.1。2021年12月，連續四個月位于擴張區間。中國服務業供給和需求持續恢復，但增速僅屬溫和。
- 當地時間1月5日，據多家法國媒體報道，去年12月9日，法國馬賽地中海傳染病醫療和教學研究所對外表示，發現了一種新冠病毒新的變異毒株，該毒株編號為B.1.640.2，也被稱為“IHU”毒株。該毒株包含46個突變點和37個缺失。
- 美聯儲會議紀要顯示：PCE將在2022年跌至2.1%，并維持在該水平至2024年。與會者指出，考慮到經濟、勞動力市場和通脹前景，可能有必要提前或以快于此前預期的速度提高聯邦基金利率。如果經濟前景發生變化，委員會應繼續準備調整購債速度。許多官員表示，縮表速度可快于上一個周期。奧密克戎毒株的出現使經濟前景更加不確定，但還不認為這會從根本上改變美國經濟復蘇的路徑。
- 美國2021年12月ADP就業人數新增80.7萬人，創7個月最大增幅，并遠超市場預期40萬人，前值自53.4萬人下修至50.5萬人。
- 根據歐盟委員會預測，2022年歐盟27國GDP增速預計放緩至4.3%。歐洲央行預測2022年歐元區19國經濟增速放緩至4.2%。具體來看，變異新冠病毒奧密克戎毒株擴散傳播，歐洲一些國家重新采取更嚴格的防控措施，對旅游、餐飲、娛樂等行業造成直接影響，給經濟復蘇帶來額外不確定性。
- 日本12月Markit服務業PMI終值為52.1，初值51.1；綜合PMI終值為52.5，初值51.8。
- 日本去年12月家庭消費者信心指數為39.1，預期39.9，前值39.2
- 日本央行預計將把2022財年CPI預期上調至1%的區間。
- 印度去年12月日經服務業PMI為55.5，預期57.5，前值58.1；綜合PMI為56.4，前值59.2。

風險提示：

以上投研要點，行業分析是基于我們研究團隊的視野範圍及可靠資料來源而擬備。并非在掌握全部市場訊息下做出的理解。市場可能會出現超過預期的因素及投資機會。同時舊資料亦可能不時被供應方修訂。請閱者留意。

當天重要數據

日期	國家	指數	前值	預測	今值
01/06	美國	12月31日EIA庫存周報:成品汽油(千桶)	17,621.00	--	16,986.00
01/06	美國	12月31日俄克拉何馬庫欣原油庫存量(千桶)	34,729.00	--	37,306.00
01/06	美國	12月31日商業原油庫存量(千桶)	419,995.00	--	417,851.00
01/06	美國	12月31日原油產量:DOE(千桶/日)	11,800.00	--	11,800.00
01/06	美國	12月31日原油和石油產品庫存量(千桶)	1,779,614.00	--	1,788,433.00
01/06	美國	12月31日原油進口:DOE(千桶/日)	6,759.00	--	5,884.00
01/06	日本	12月服務業PMI	53.00	--	52.10
01/06	中國	12月財新服務業PMI:經營活動指數	52.10	--	--
01/06	德國	11月製造業訂單指數:環比:季調(%)	(6.89)	2.00	--
01/06	德國	11月製造業訂單指數:同比(%)	(3.87)	--	--
01/06	中國臺灣	12月中國臺灣:CPI:同比(%)	2.84	--	--
01/06	英國	12月服務業PMI	58.50	--	53.20
01/06	英國	12月央行外幣儲備(百萬美元)	33,352.00	--	--
01/06	中國	1月06日苯乙烯工廠庫存(噸)	157,320.00	--	--
01/06	歐盟	11月歐盟:PPI:同比(%)	21.70	--	--
01/06	歐盟	11月歐元區:PPI:環比	5.40	1.10	--
01/06	歐盟	11月歐元區:PPI:同比(%)	21.90	22.90	--
01/06	美國	11月商品出口額(百萬美元)	164,418.40	--	--
01/06	美國	11月商品和服務貿易差額:季調(百萬美元)	(67,116.00)	--	--
01/06	美國	11月商品進口額(百萬美元)	251,085.40	--	--
01/06	美國	12月25日持續領取失業金人數:季調(人)	1,716,000.00	--	--
01/06	美國	12月25日當周初次申請失業金人數:季調(人)	206,000.00	--	198,000.00
01/06	美國	11月耐用品:新增訂單(百萬美元)	259,567.00	--	257,188.00
01/06	美國	11月耐用品:新增訂單:季調:環比	0.15	--	2.49
01/06	美國	11月耐用品除國防外訂單(初值):環比:季調(%)	1.32	--	--
01/06	美國	11月耐用品除運輸外訂單(修正):環比:季調(%)	0.34	--	--
01/06	美國	11月全部製造業:新增訂單(百萬美元)	524,224.00	--	--
01/06	美國	11月全部製造業:新增訂單:環比(%)	(0.99)	--	--
01/06	美國	11月全部製造業:新增訂單:季調:環比	0.98	--	--
01/06	美國	12月非製造業PMI	69.10	--	--

資料來源: 彭博、西證證券經紀

AH股

	H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	日變動 %	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	4.20	5.53	-74.79	中聯重科	1157	4.88	0.25	-39.16
東北電氣	42	0.68	-2.17	-69.53	兗州煤業	1171	16.26	0.84	-37.48
四川成渝	107	2.05	0.00	-66.08	中國鐵建	1186	5.12	-0.97	-40.74
青島啤酒	168	70.55	-0.87	-36.78	比亞迪	1211	250.00	1.82	-10.66
江蘇寧滬	177	8.23	-1.62	-15.36	農業銀行	1288	2.78	0.36	-15.28
京城機電	187	4.85	-1.52	-78.50	新華保險	1336	21.30	1.16	-50.93
廣州廣船	317	7.69	0.00	-69.47	工商銀行	1398	4.52	0.64	-13.14
馬鞍山鋼鐵	323	2.96	-0.48	-27.98	麗珠醫藥	1513	28.65	-0.93	-35.86
上海石油化工	338	1.80	1.76	-61.03	中國中冶	1618	2.02	0.76	-51.63
鞍鋼股份	347	3.52	0.00	-16.16	中國中車	1766	3.40	1.49	-49.55
江西銅業	358	12.42	0.86	-49.86	廣發證券	1776	14.80	2.21	-43.53
中國石油化工	386	3.84	-0.58	-18.80	中國交通建設	1800	4.25	1.14	-54.80
中國中鐵	390	4.09	0.64	-35.85	晨鳴紙業	1812	3.80	-1.65	-52.95
廣深鐵路	525	1.37	-0.68	-46.32	中煤能源	1898	4.64	1.06	-33.97
深圳高速	548	7.70	-0.56	-31.27	中國遠洋	1919	15.40	6.46	-27.48
南京熊貓電子	553	4.61	-0.60	-58.19	民生銀行	1988	2.99	0.00	-31.14
鄭煤機	564	7.96	4.57	-37.57	金隅股份	2009	1.22	1.83	-61.53
山東墨龍	568	4.57	0.00	-23.83	中集集團	2039	14.24	-2.21	-23.92
北京北辰實業	588	1.20	0.00	-58.07	複星醫藥	2196	31.15	4.37	-40.53
中國東方航空	670	3.07	0.00	-47.28	萬科企業	2202	19.04	1.64	-18.60
山東新華製藥	719	16.58	5.15	43.46	金風科技	2208	14.12	1.46	-16.20
中國國航	753	5.61	1.04	-47.27	廣汽集團	2238	7.65	7.36	-53.93
中興通訊	763	20.60	4.76	-43.42	中國平安	2318	56.80	0.36	-1.27
中國石油	857	3.51	-0.37	-35.95	長城汽車	2333	23.90	0.75	-52.96
白雲山	874	22.50	1.99	-40.12	濰柴動力	2338	15.02	0.82	-23.88
東江環保	895	3.74	0.21	-54.32	中國鋁業	2600	4.13	1.48	-35.77
華能國際電力	902	4.83	-1.20	-48.87	中國太保	2601	21.15	1.32	-30.64
安徽海螺水泥	914	39.20	2.36	-16.05	上海醫藥	2607	15.16	1.91	-31.84
海信科龍	921	10.34	4.55	-43.45	中國人壽	2628	13.14	1.55	-61.05
建設銀行	939	5.61	-0.34	-15.80	上海電氣	2727	2.33	0.00	-55.97
大唐發電	991	1.63	0.00	-49.65	中海集運	2866	1.45	0.00	-60.83
安徽皖通高速	995	6.59	0.00	-17.85	大連港	2880	0.73	0.00	-62.46
中信銀行	998	3.45	0.89	-32.99	中海油田	2883	6.83	-1.42	-58.20
儀征化纖	1033	0.68	0.00	-71.51	紫金礦業	2899	9.08	0.64	-15.88
重慶鋼鐵	1053	1.27	3.70	-45.52	交通銀行	3328	4.85	0.46	-5.80
中國南方航空	1055	4.87	0.56	-38.78	福耀玻璃	3606	39.15	5.96	-24.77
浙江世寶	1057	2.23	2.30	-67.96	招商銀行	3968	61.75	1.78	13.94
天津創業環保	1065	3.90	-0.40	-49.72	中國銀行	3988	2.92	0.38	-14.47
華電國際電力	1071	3.18	1.32	-41.02	洛陽鉬業	3993	3.91	2.53	-36.24
東方電氣	1072	12.20	19.95	-44.62	中信證券	6030	19.96	4.30	-30.36
中國神華	1088	18.80	-0.15	-24.04	中國光大銀行	6818	2.76	-0.34	-25.65
洛陽玻璃	1108	17.30	1.83	-54.31	海通證券	6837	6.92	4.42	-49.08
中海發展	1138	3.05	1.15	-54.37	華泰證券	6886	12.84	2.49	-33.29

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值

	公司	股份編號	市值 (億港元)	經調整市盈率			市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
				歷史	1年預測	2年預測			
汽車	吉利汽車	0175.HK	1,992	30.59	23.55	15.64	2.32	0.99	9.98
	比亞迪	1211.HK	8,356	198.97	134.75	79.40	9.67	0.07	7.20
	廣汽集團	2238.HK	1,573	10.58	8.75	6.67	0.72	3.14	8.10
銀行	滙豐控股	0005.HK	10,139	11.44	9.98	10.22	0.71	0.45	8.83
	建設銀行	0939.HK	14,194	4.00	3.86	3.62	0.46	6.97	12.17
	農業銀行	1288.HK	12,441	3.56	3.41	3.15	0.39	8.07	10.88
	工商銀行	1398.HK	19,440	4.06	3.83	3.54	0.45	7.08	11.79
	中國銀行	3988.HK	10,400	3.60	3.32	3.05	0.37	8.14	10.22
保險	友邦保險	1299.HK	9,508	17.94	18.17	16.05	1.83	1.76	9.59
	中國平安	2318.HK	11,123	7.11	6.69	5.49	1.02	4.80	14.96
	中國人壽	2628.HK	8,746	6.01	4.72	3.90	0.56	5.85	11.40
金融服務	港交所	0388.HK	5,581	43.65	40.56	34.09	10.65	2.08	26.70
	國泰君安	2611.HK	1,784	6.39	5.63	4.97	0.56	5.85	10.15
	中信證券	6030.HK	3,830	10.81	10.37	8.06	1.08	2.00	11.30
房地產	新鴻基	0016.HK	2,741	10.27	0.00	8.14	n.a.	5.23	0.00
	中國海外	0688.HK	2,161	4.07	3.86	3.52	0.51	5.98	13.20
	領展	0823.HK	1,448	12.52	22.37	20.45	n.a.	4.44	3.80
	長實集團	1113.HK	1,800	9.82	0.00	0.00	n.a.	3.83	0.00
	碧桂園	2007.HK	1,581	3.67	3.38	3.03	0.48	7.83	18.66
	萬科企業	2202.HK	2,878	4.81	4.66	4.43	0.71	7.85	14.45
	中國恒大	3333.HK	211	1.10	0.00	0.00	n.a.	11.41	0.00
石油	中石化	0386.HK	5,977	5.58	7.63	6.56	0.50	7.55	6.60
	中石油	0857.HK	10,555	6.37	0.00	0.00	n.a.	7.48	0.00
	中海油	0883.HK	3,750	6.51	4.49	4.01	0.64	6.55	14.70
資源	鞍鋼股份	0347.HK	421	3.39	2.49	2.81	0.43	2.87	18.60
	江西銅業	0358.HK	741	6.89	5.59	5.37	0.54	0.98	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,575	5.27	5.65	5.64	0.94	6.54	17.60
	中國神華	1088.HK	5,149	6.99	0.00	0.00	n.a.	11.47	0.00
	中國鋁業	2600.HK	1,093	10.98	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金礦業	2899.HK	2,979	15.04	12.41	8.72	2.68	1.60	22.09
	洛陽銅業	3993.HK	1,352	16.45	13.77	12.17	1.64	1.02	11.88
鐵路基建	中電控股	0390.HK	1,608	19.95	2.87	2.56	0.29	5.30	10.30
	中國鐵建	0003.HK	1,206	2.48	2.24	2.01	0.21	5.39	9.35
	中國中車	1766.HK	1,962	7.39	6.79	6.17	0.53	5.29	8.00
	中國交建	1800.HK	1,409	2.89	0.00	0.00	n.a.	5.04	0.00

資料來源：彭博、西證證券經紀

主要行業股份估值(續)

	公司	股份編號	市值		經調整市盈率(x)		市帳率(x)	股息率(%)	淨資產收益率(%)
			(億港元)	歷史	1年預測	2年預測	1年預測	1年預測	1年預測
快速消費品	中國旺旺	0151.HK	877	17.01	16.31	15.22	4.21	2.43	27.80
	萬洲國際	0288.HK	654	7.25	7.52	5.86	0.81	3.94	10.65
	華潤啤酒	0291.HK	1,909	36.89	36.21	34.59	6.36	0.81	18.95
	康師傅	0322.HK	912	20.42	19.63	17.33	3.61	8.61	18.20
	恒安國際	1044.HK	469	9.31	9.90	9.50	1.78	6.91	19.10
	百威亞太	1876.HK	2,669	39.78	36.31	30.27	2.97	1.09	8.30
	蒙牛乳業	2319.HK	1,724	27.27	26.61	22.02	3.70	0.75	14.00
醫藥保健	石藥集團	1093.HK	1,006	14.01	14.60	12.83	3.07	2.02	21.80
	國藥控股	1099.HK	556	5.84	5.70	5.10	0.73	3.87	13.45
	中生製藥	1177.HK	1,098	9.13	8.02	12.76	3.15	1.37	46.19
	複星醫藥	2196.HK	1,337	14.01	14.70	12.27	1.54	1.67	10.80
非必須消費品	創科實業	0669.HK	2,748	35.65	33.18	27.68	1.94	1.11	24.60
	中升控股	0881.HK	1,445	17.32	15.32	11.71	3.45	0.93	25.31
	海爾電器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福國際	1212.HK	61	10.49	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀麗	1910.HK	224	-8.45	-32.34	15.06	5.27	n.a.	-15.20
	普拉達	1913.HK	1,247	60.44	62.50	36.93	4.77	0.07	7.80
	周大福	1929.HK	1,342	18.20	19.22	16.14	3.97	3.43	20.80
	安踏體育	2020.HK	2,976	33.72	31.44	24.62	7.91	0.97	26.70
	高鑫零售	6808.HK	300	8.74	20.39	14.23	0.94	4.14	4.60
澳門博彩	銀河娛樂	0027.HK	1,713	-1,009.23	109.53	22.02	2.52	n.a.	2.10
	永利澳門	1128.HK	329	-6.02	-8.24	-117.29	-21.25	n.a.	0.00
	金沙中國	1928.HK	1,373	-14.88	-21.59	38.38	16.05	n.a.	-59.60
電訊	中國電信	0728.HK	4,461	8.23	8.25	7.37	0.53	4.55	6.60
	中國聯通	0762.HK	1,224	6.98	6.95	6.36	0.30	8.56	4.30
	中國鐵塔	0788.HK	1,566	18.87	16.55	13.34	0.67	3.02	4.05
	中國移動	0941.HK	10,754	7.91	7.49	6.88	0.72	6.83	9.70
科技	騰訊控股	0700.HK	41,374	18.22	20.93	19.01	3.94	0.37	19.30
	小米集團	1810.HK	4,479	14.54	15.50	13.75	2.48	n.a.	15.80
	舜宇光學	2382.HK	2,516	36.03	35.75	29.21	9.55	0.46	28.00
	美團點評	3690.HK	11,970	-48.78	-50.60	-149.16	9.73	n.a.	-20.16
	阿裡巴巴	9988.HK	24,832	16.62	17.20	14.42	1.86	n.a.	12.40
公用事業	中電控股	0002.HK	2,007	19.95	19.83	16.71	1.56	4.69	8.90
	中華煤氣	0003.HK	2,284	30.29	27.04	25.09	3.31	2.86	12.40
	電能實業	0006.HK	1,050	16.46	18.36	16.36	1.25	5.73	6.80

資料來源：彭博、西證證券經紀

評級定義

公司	行業
買入：未來一年，公司絕對收益率為 50%以上	買入：未來一年，行業整體絕對收益率為 50%以上
增持：未來一年，公司絕對收益率介于 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介于 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介于-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介于-20%與 20%之間
回避：未來一年，公司絕對收益率為-20%以下	回避：未來一年，行業整體絕對收益率為-20%以下

財務權益及商務關係披露

- (1) 分析員或其有聯繫者并未擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員；
- (2) 分析員或其有聯繫者并未持有本研究報告所評論的發行人的任何財務權益；
- (3) 西證證券經紀或其集團公司并未持有本研究報告所評論的發行人的市場資本值 1%或以上的財務權益；
- (4) 西證證券經紀或其集團公司在現在或過去 12 個月內沒有與本研究報告所評論的發行人存在投資銀行業務的關係；
- (5) 西證證券經紀或其集團公司沒有為本研究報告所評論的發行人進行莊家活動；
- (6) 受雇于西證證券經紀或其集團公司或與其有聯繫的個人沒有擔任本研究報告所評論的發行人的高級人員。

免責聲明

本研究報告內容或意見僅供參考之用途，并不構成任何買入或沽出證券或其他金融產品之要約。過去之成績不可作為未來成績的指標，同時未來回報是不能保證的，你可能蒙受所有資金的損失。本研究報告并無願慮任何特定收取者之特定投資目標、財務狀況、或風險承受程度，投資者在進行任何投資前，必須對其投資進行獨立判斷或諮詢所需之獨立顧問意見。

雖然本研究報告資料來自或編寫自「西證（香港）證券經紀有限公司」（「西證證券經紀」）相信為可靠之來源，惟西證證券經紀并不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、完整性或可靠性。本研究報告內所提及之價格僅供參考之用途，投資產品之價值及收入可能會浮動。本研究報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀并不承諾提供任何有關變更之通知。

西證證券經紀及其集團公司、要員、董事及雇員在任何時間可持有本研究報告所提及之任何證券、認股證、期貨、期權、衍生產品或其他金融工具的長倉或短倉。西證證券經紀及其集團公司可能與研究報告中論述的公司(等)擁有或正尋求業務關係，包括但不限于企業融資業務關係。因此投資者應留意研究報告的客觀性可能受潛在的利益衝突所影響。

西證證券經紀及其集團公司在任何情況下，均不會就由于任何協力廠商在依賴本研究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。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本研究報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其他註冊或發牌的規例。本研究報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

未經西證證券經紀事先書面授權，任何人不得為任何目的複製、發出、發表此研究報告，西證證券經紀保留一切權利。

©2020 西證（香港）證券經紀有限公司版權所有，不得翻印

香港銅鑼灣希慎道 33 號利園一期 40 樓

電話：(852) 28028838 傳真：(852) 25879115 網頁：www.swsc.hk