

## 宏觀焦點

美國股市週一個別發展，此前中國宣布向美國 500 億美元產品加征關稅引發貿易戰憂慮，抵消能源股上漲影響。道瓊斯指數下跌 0.4% 至 24,987 點；標準普爾指數下跌 0.2% 至 2,774 點；納斯達克指數微升至 7,747 點。特朗普威脅對 2,000 億美元中國產品征 10% 關稅。

油價週一上升，因市場下調對 OPEC 可能增產幅度的預期。紐約 7 月期油上升 1.2% 至每桶 65.85 美元。金價上升，紐約 8 月期金上升 0.1% 至每盎司 1,280.1 美元。

香港股市上週五下跌，內地股市個別發展。物業管理股跑輸大市；有消息指中證監將嚴查證券評級機構，並規範創新企業詢價定價，令券商股受壓，中信證券（6030.HK）及海通證券（6837.HK）分別下跌 5.2% 及 3.1%；多家體育用品股發布公告澄清沽空機構相關質疑，但股價普遍錄得下跌，安踏（2020.HK）及 361 度（1361.HK）分別走低 4.8% 及 5.1%；教育股逆市上升。個股方面，中國中冶（1618.HK）5 月新签合同增速遠低於首四月，股價下跌 3.7%。恒生指數下跌 0.4% 至 30,309 點，國企指數下跌 0.7% 至 11,870 點，香港股市成交金額增加 17.8% 至 1132 億港元。上證綜合指數下跌 0.7% 至 3,022 點，滬深兩市成交金額增加 13.1% 至人民幣 3,495 億元。香港和內地股市週一假期休市。

## 行業及公司新聞

- 阜豐集團（546.HK）發布盈利預警，公司預計2018年上半年之綜合淨溢利將同比明顯減少，主要因今年首五月玉米顆粒成本及煤炭成本分別按年大幅增加13.4%及15.4%，而包括谷氨酸鈉（味精）在內的主要產品售價未能相應上調導致有關產品的毛利率明顯下降。
- 高偉電子（1415.HK）發布盈利預警，公司預計2018年上半年業績將轉盈為虧，主要因智能手機行業需求疲軟導致銷售減少、及來自市場上其他供應商的競爭更趨激烈。
- 致豐工業電子（1710.HK）發布盈利預警，公司預計2018年上半年股東應佔溢利將同比下降50%-70%，主要因原材料短缺而導致原材料成本大幅增加及直接工資增加使得毛利受壓。
- 榮豐聯合（3683.HK）發布盈利預告，公司預計2018財年（截止3月31日）股東應佔虧損將同比大幅減少超過80%至不多於438萬美元（上半財年虧損為192萬美元），主要受惠於運費回升帶動收入增長及錄得毛利（2017財年錄得毛損）、及2018財年不需計提船舶之任何減值虧損（2017財年減值虧損1,600萬美元）。
- 有才天下（6100.HK）經營中國最大的專注於中高端人才（平均年薪高於人民幣10萬元）的線上人才獲取服務平台（獵聘），於2017年底連接約3,890萬註冊個人用戶、24.9萬名驗證企業用戶及10.2萬名驗證獵頭。公司絕大部分收入來自於向企業客戶銷售人才獲取服務。2015-2017年，公司收益分別為人民幣3.5、5.9及8.2億元；2015-2016年股東應佔虧損分別為人民幣2.3及1.4億元，但2017年因收入大增成功扭虧為盈錄得人民幣900萬元溢利。公司2018年第一季度收益同比大增67.4%至人民幣2.5億元，而2018年第一季度經營虧損僅人民幣3,000元（2017年第一季度經營虧損為人民幣2,610萬元）。公司今天起至6月22日招股，預計6月29日上市，招股價介乎28.5-35.5港元，淨集資額約26.8億港元（招股價中位數），市值介乎141-176億港元，相當於1,288-1,604倍2017年市盈率。相關同業前程無憂（JOBS.US）及58同城（WUBA.US）（後者擁用中華英才網）2018年估值分別為37.4及32.8倍。

主要指數	收市價	日變動%	月變動%
恒生指數	30,309	0.00	0.00
國企指數	11,870	0.00	0.00
創業板指數	251	0.00	0.00
上證綜合指數	3,022	0.00	0.00
滬深300指數	3,753	0.00	0.00
日經225指數	22,680	-0.75	-1.47
道瓊斯指數	24,987	-0.41	1.10
標普500指數	2,774	-0.21	2.24
納斯達克指數	7,747	0.01	5.34
德國DAX指數	12,834	-1.36	-1.86
法國CAC指數	5,450	-0.93	-2.92
富時100指數	7,631	-0.03	-1.90

波幅指數	收市價	日變動%	月變動%
VIX指數	12.31	2.75	-8.27
VHSI指數	15.97	0.57	-7.10

商品	收市價	日變動%	月變動%
紐約期油	65.85	1.21	-8.04
黃金	1,280.10	0.13	-1.06
銅	7,020.00	-2.19	1.59
鋁	2,204.00	-2.30	-2.22
小麥	501.50	-2.34	-6.23
玉米	377.25	-1.44	-10.65

恒生指數一年走勢圖



國企指數一年走勢圖



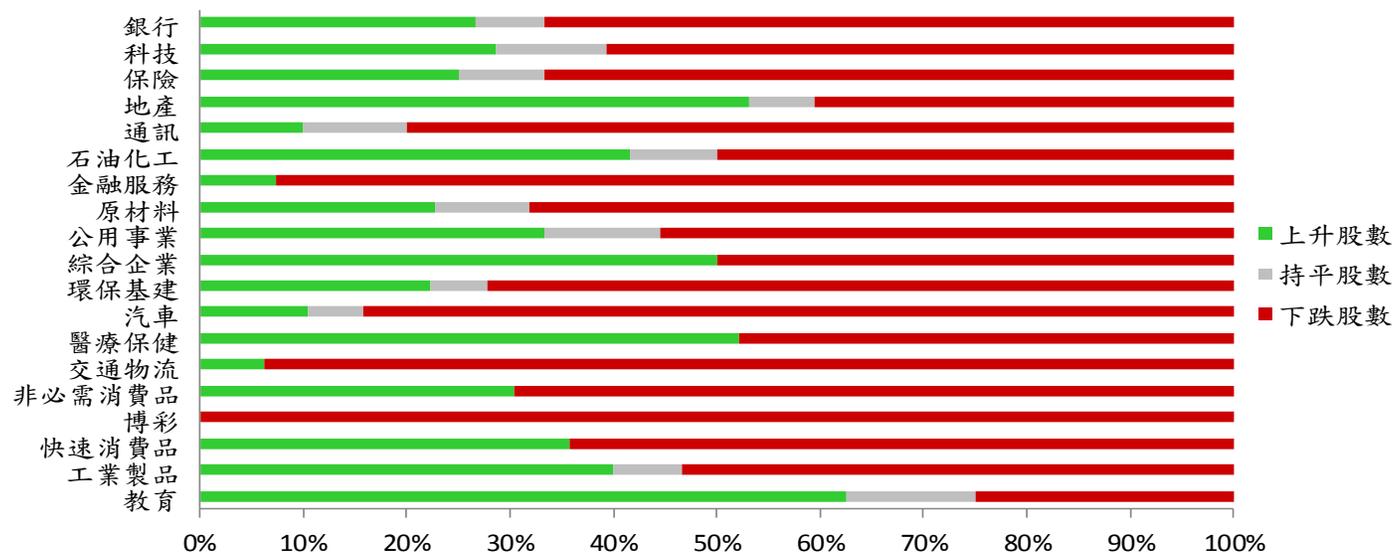
資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 港股概況

指數	開市價	高位	低位	收市價	日變動 (%)	成交量 (億股)	成交額 (億元)	升股數	跌股數	持平股數
恒生指數	30,411	30,519	30,259	30,309	0.00	24.1	399.7	20	29	1
國企指數	11,923	11,971	11,841	11,870	0.00	32.8	336.1	11	36	3

## 行業表現

行業	日變動%	上升股數	持平股數	下跌股數
銀行	-0.35	4	1	10
科技	-0.47	8	3	17
保險	-0.36	3	1	8
地產	0.16	17	2	13
通訊	-1.78	1	1	8
石油化工	0.13	5	1	6
金融服務	-1.81	2	0	25
原材料	-0.99	5	2	15
公用事業	-1.20	6	2	10
綜合企業	0.49	5	0	5
環保基建	-0.13	4	1	13
汽車	-1.59	2	1	16
醫療保健	-0.13	12	0	11
交通物流	-1.50	1	0	15
非必需消費品	-0.92	7	0	16
博彩	-1.65	0	0	8
快速消費品	-0.87	5	0	9
工業製品	0.00	6	1	8
教育	1.20	5	1	2



資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 美國預托證券(ADR)

	代號	香港收市價	日變動%	ADR轉換價	日變動%	溢價(%)
長和	1	88.50	0.23	87.48	-0.93	1.16
中電控股	2	81.50	0.31	81.75	-0.19	-0.31
中華煤氣	3	14.90	0.27	15.15	-0.26	-1.65
匯豐控股	5	76.35	-0.07	76.15	0.00	0.26
電能實業	6	55.40	0.18	55.73	-0.49	-0.59
恒生銀行	11	198.30	0.20	199.53	2.09	-0.62
恆基地產	12	44.20	0.34	43.41	-2.64	1.83
新鴻基地產	16	123.30	0.08	123.94	-0.85	-0.52
新世界發展	17	11.70	-1.35	11.85	0.75	-1.29
太古股份	19	83.25	0.30	83.67	-0.37	-0.51
東亞銀行	23	32.30	0.94	32.58	2.60	-0.84
銀河娛樂	27	64.35	-0.77	N/A	N/A	N/A
港鐵公司	66	43.30	-0.69	N/A	N/A	N/A
信和置業	83	13.44	0.60	13.16	-1.18	2.16
恆隆地產	101	17.02	-1.62	17.09	-0.23	-0.40
招商局港口	144	17.22	0.23	17.60	0.00	-2.15
中國旺旺	151	7.62	-1.42	7.69	0.00	-0.94
吉利汽車	175	23.20	-1.07	22.90	-0.98	1.31
中信股份	267	11.60	-0.17	11.18	-0.29	3.78
萬洲國際	288	7.04	1.15	6.91	-1.04	1.86
中國石化	386	7.20	-1.10	7.15	0.57	0.67
港交所	388	255.40	-0.08	253.65	-0.82	0.69
中國海外	688	28.65	0.53	28.26	-2.07	1.39
騰訊	700	410.00	-0.49	405.11	-1.51	1.21
中國聯通	762	10.08	-0.20	10.07	-0.54	0.09
領展房產基金	823	71.55	0.21	N/A	0.00	N/A
華潤電力	836	14.72	-3.09	16.21	0.00	-9.17
中國石油	857	6.04	-1.31	5.95	0.74	1.54
中海油	883	12.94	-1.07	12.91	1.55	0.23
建設銀行	939	7.79	-1.02	7.68	-1.71	1.42
中國移動	941	70.25	-0.28	70.02	-0.76	0.33
長江基建	1038	58.50	-1.02	59.53	0.00	-1.73
恆安國際	1044	77.55	-0.58	76.83	-1.13	0.94
中國神華	1088	21.20	0.24	20.75	-2.08	2.16
石藥集團	1093	24.05	-2.24	N/A	N/A	N/A
華潤置地	1109	29.00	0.17	30.85	0.00	-5.99
長實地產	1113	65.65	0.00	N/A	N/A	N/A
友邦保險	1299	69.60	-0.78	69.49	-0.56	0.16
工商銀行	1398	6.33	-0.78	6.24	-1.37	1.50
金沙中國	1928	44.85	-0.88	44.47	0.00	0.84
九龍倉置業	1997	60.80	2.27	N/A	N/A	N/A
碧桂園	2007	16.20	0.37	16.83	0.00	-3.74
瑞聲科技	2018	120.30	0.75	119.39	-0.03	0.76
中國平安	2318	79.25	0.25	78.65	-1.04	0.76
蒙牛乳業	2319	27.50	-1.43	29.34	0.00	-6.27
舜宇光學科技	2382	164.00	-1.03	N/A	N/A	N/A
中銀香港	2388	39.45	-0.88	39.40	-0.35	0.14
中國人壽	2628	21.95	-1.35	21.82	-0.79	0.59
交通銀行	3328	6.30	-0.63	6.24	0.00	1.03
中國銀行	3988	4.10	-0.24	4.05	-1.15	1.27

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## AH股

	H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%		H股 代號	H股 收市價	H股 日變動%	H股對A股 溢價%
第一拖拉機	38	2.81	0.72	-61.26	中聯重科	1157	3.59	-1.37	-29.21
東北電氣	42	1.03	0.00	-59.96	兗州煤業	1171	11.60	0.00	-35.35
四川成渝	107	2.63	0.00	-42.00	中國鐵建	1186	8.60	-1.60	-21.09
青島啤酒	168	46.95	-1.16	-17.14	比亞迪	1211	51.30	-1.91	-12.65
江蘇寧滬	177	10.92	-1.97	-5.80	農業銀行	1288	4.01	-0.74	-9.38
京城機電	187	2.00	-0.99	-68.81	新華保險	1336	37.45	-1.45	-34.95
廣州廣船	317	8.95	1.24	-46.64	工商銀行	1398	6.33	-0.78	-8.90
馬鞍山鋼鐵	323	4.09	0.74	-13.75	麗珠醫藥	1513	58.30	0.60	-27.78
上海石油化工	338	5.61	2.37	-21.06	中國中冶	1618	2.33	-3.72	-46.16
鞍鋼股份	347	8.27	-1.66	4.05	中國中車	1766	6.66	-0.45	-36.91
江西銅業	358	11.10	-2.42	-46.34	廣發證券	1776	12.52	-2.03	-26.16
中國石油化工	386	7.20	-1.10	-8.99	中國交通建設	1800	8.39	-0.24	-41.72
中國中鐵	390	6.16	-1.44	-32.35	晨鳴紙業	1812	7.55	-1.58	-54.92
廣深鐵路	525	4.43	-1.99	-18.15	中煤能源	1898	3.53	-0.56	-42.43
深圳高速	548	7.94	-1.37	-20.37	中國遠洋	1919	4.13	-0.72	-38.62
南京熊貓電子	553	3.65	0.00	-50.83	民生銀行	1988	7.23	0.14	-20.39
鄭煤機	564	4.14	-1.90	-43.02	金隅股份	2009	3.15	-0.94	-27.41
山東墨龍	568	1.44	-1.37	-73.09	中集集團	2039	11.26	-1.40	-37.84
北京北辰實業	588	2.66	-2.56	-45.58	復星醫藥	2196	47.65	-1.75	-9.47
中國東方航空	670	6.81	-0.29	-31.62	萬科企業	2202	30.85	0.49	-9.58
山東新華製藥	719	7.80	0.13	-42.67	金風科技	2208	10.24	-2.29	-43.09
中國國航	753	9.69	-1.72	-32.23	廣汽集團	2238	8.65	-1.70	-44.17
中興通訊	763	13.10	-11.49	-52.91	中國平安	2318	79.25	0.25	0.59
中國石油	857	6.04	-1.31	-36.07	長城汽車	2333	7.00	-3.31	-44.20
白雲山	874	38.60	-5.39	-21.04	濰柴動力	2338	11.74	2.62	1.16
東江環保	895	12.34	0.00	-41.25	中國鋁業	2600	3.88	-3.48	-22.37
華能國際電力	902	5.50	-3.85	-31.33	中國太保	2601	34.80	-1.28	-21.01
安徽海螺水泥	914	49.60	0.20	9.73	上海醫藥	2607	23.15	3.58	-22.49
海信科龍	921	8.80	-1.46	-38.98	中國人壽	2628	21.95	-1.35	-27.04
建設銀行	939	7.79	-1.02	-11.61	上海電氣	2727	2.85	-0.70	-63.12
大唐發電	991	2.50	-4.58	-35.91	中海集運	2866	1.46	-1.35	-56.45
安徽皖通高速	995	5.32	0.00	-40.14	大連港	2880	1.21	-4.72	-51.34
中信銀行	998	5.24	0.96	-31.44	中海油田	2883	7.30	-3.44	-40.59
儀征化纖	1033	1.17	0.86	-52.72	紫金礦業	2899	3.41	-2.57	-29.36
重慶鋼鐵	1053	1.36	-1.45	-47.38	交通銀行	3328	6.30	-0.63	-14.01
中國南方航空	1055	8.77	-0.45	-33.69	福耀玻璃	3606	29.25	0.86	-6.56
浙江世寶	1057	1.59	-1.24	-73.81	招商銀行	3968	31.50	-0.79	-10.71
天津創業環保	1065	4.08	-2.86	-66.80	中國銀行	3988	4.10	-0.24	-10.31
華電國際電力	1071	3.41	-2.57	-31.27	洛陽鉬業	3993	4.23	-2.92	-49.19
東方電氣	1072	5.69	-2.90	-43.63	中信證券	6030	18.28	-5.19	-18.63
中國神華	1088	21.20	0.24	-17.93	中國光大銀行	6818	3.85	-1.03	-18.81
洛陽玻璃	1108	3.52	-0.56	-81.80	海通證券	6837	9.15	-3.07	-23.87
中海發展	1138	4.20	-2.78	-26.69	華泰證券	6886	14.10	-3.03	-30.03

資料來源：彭博、西證證券經紀。

## 宏觀與策略

宏觀： 中美貿易戰首輪開打，應做好持久戰準備

【宏觀組 楊業偉】

事件： 美國東部時間 6 月 15 日，特朗普政府宣佈將對來自中國的 500 億美元商品加征 25% 的關稅。針對中國的關稅清單包括 1102 中產品，包含兩個序列。其中第一批加征關稅產品總計 340 億美元，徵稅措施從 7 月 6 日開始生效，第二批 160 億美元商品仍在評估之中。並表示，如果中國出臺反制措施，美國很可能將加征關稅範圍擴大至來自中國的 1000 億美元的商品。而中國很快出臺了對等反制措施。北京時間 6 月 16 日凌晨，中國政府宣佈了兩批對美加征關稅清單，其中第一批清單主要包括原產於美國的大豆等農產品、汽車、水產品等，加徵稅率 25%，涉及金額 340 億美元，將於 7 月 6 日開始生效。而第二批清單主要包括化工品、醫療設備、能源產品等，加徵稅率 25%，涉及中國自美國年進口額的 160 億美元，生效時間尚未確定。中美貿易戰正式開打。

點評： 特朗普對華貿易政策背後，是美國對華定位變化，是美國自身經濟問題的外化，因而貿易摩擦具有長期性。特朗普政府對華經貿關係轉變有其深層次原因。一方面，中國快速的追趕加大美國壓力，加重其危機感。另一方面，危機後美國經濟復蘇乏力，收入分配惡化，導致底層民眾對現狀不滿情緒加重。特朗普政府上臺借助了這種情緒，並引導民眾將其歸咎於全球化。因而特朗普政府上臺後外貿政策倒向保護主義，特別是今年面臨中期選舉之時，特朗普政府更需在外貿政策上有所建樹。因而，美國對華貿易政策甚至對華定位的變化實質上是美國內部矛盾的外化。貿易戰短期對經濟和通脹衝擊有限。340 億美元僅占我國年出口額的 1.5%，即使極端情況下加征關稅導致這部分出口消失，對出口增速的拉低作用也僅為 1.5 個百分點。考慮到價格彈性，短期加征關稅衝擊更為有限。經驗數據顯示，我國出口價格對出口數量彈性很低。2012 年以來月度數據顯示，我國出口價格每上漲 1 個百分點，出口數量將下降 0.2 個百分點左右。因而本次加征 25% 的關稅，如果不考慮出口結構，將導致出口數量下降 5%，因而對出口額的抑制僅在 5% 左右。也就是說，對 340 億美元、500 億美元以及 1000 億美元出口額加征關稅，僅會導致出口額縮減 17 億美元、20 億美元和 50 億美元，占 GDP 比例均不足 0.1 個百分點，因而對經濟衝擊非常有限。而我國對 340 億美元的美國出口商品加征 25% 的關稅，也僅會提升 CPI 約 0.3 個百分點，不會改變通脹走勢。因而貿易戰短期對經濟和通脹衝擊有限。

貿易戰加大外需不穩定風險，疊加近期內需快速放緩或加大政策調整壓力。貿易戰開打加劇外部不穩定風險，下半年外需面臨較大下滑風險，因而經濟穩定需要更多的依賴內需。而在信用環境顯著趨緊情況下，內需近期出現明顯放緩。年初以來社會融資總量的快速收縮導致基建投資大幅跌落，是內需走弱的主要原因。而外需放緩風險加大凸顯內需穩定的重要性，各政策目標優先級可能發生調整，穩定內需的重要性將上升，因而政策調整可能性加大。近期需要密切關注政策變化，觀察政策調整跡象。

**策略：** 市場接近底部，外資大量買入

【策略組 朱斌】

**事件：** 自2月份以來，上證綜指就一路下挫，直至6月15日最低到達3008點，創下了2017年以來的新低。在市場恐慌之時，外資卻在大手筆買入：2018年4月份以來，滬股通每月資金淨流入分別為274億元、267億元和175億元；深股通4、5、6月份分別淨流入資金112億元、240億元和150億元。按照這一趨勢，6月份有望成為外資淨買入最多的月份。

**點評：** 當前，投資者對市場最擔心的主要是兩個方面的內容。其一，是金融去槓桿、企業信用債爆雷，是否會對市場構成持續的衝擊，導致指數不斷下挫；其二，5月份部分宏觀經濟數據不及預期，是否會對市場構成進一步的衝擊？針對這兩方面的擔憂，我們認為當前不論是金融去槓桿還是宏觀經濟下行壓力，對於市場的衝擊都是結構性的。市場在不斷出清的過程中，越來越好的投資機會也正在逐步顯現。看到這種機會的資金正在不斷流入市場，投資者不應該在該貪婪的時候恐慌。

金融去槓桿對市場的影響更多是結構性和個股性的，而且有助於市場的優勝劣汰。在一部分個股出現閃崩的同時，另一部分優質個股或者顯示出越來越明顯的投資價值，或者是股價仍在不斷創出新高。具體到當前的A股，雖然股東槓桿率高、質押比例重的個股仍有閃崩危險，但指數整體下行的空間已經不大。從行業上看，銀行、週期等行業已經顯示出了良好的配置價值，其估值來到了歷史估值的最底部。當前，銀行股的PB已經接近0.8倍，是歷史上的最低估值水平。從歷史上來看，每次銀行股估值接近歷史底部時，上證綜指就能夠獲得強力支撐，形成底部區間。2014年7月牛市前夕、2016年1月熔断之後、2017年5月的指數回調以及當前，都是指數的階段性底部。除了銀行之外，週期性行業估值也進入到了底部區間，值得佈局。由於供給側改革以及環保標準提高的作用，傳統週期性行業產能無序擴張的歷史得以終結。週期品價格波動收窄，週期股盈利獲得保障。從估值水平來看，鋼鐵股估值（市淨率）不到1.4倍，煤炭股估值不到1.3倍，都處於2016年供給側改革以來的階段性低點，向下的空間很小。2016年以來，基本上每次週期股估值達到階段性低點時，都會形成一輪30%以上的上漲。

最近公佈的宏觀經濟數據也反映了結構性特點：需求端走向疲軟，但供給端出現結構性亮點。從供給端的狀況來看，5月份製造業固定資產累計投資增速為5.2%，而4月份累計增速為4.8%，3月份累計增速為3.8%，顯示製造業投資正在加速。這其中，傳統行業投資增速與新興行業投資增速出現明顯分化：如有色金屬行業5月份投資增速為-6.8%，較4月份進一步下滑，而專用設備製造業投資增速為10.3%，較4月份有大幅度提升。與供給側相關的煤炭開採和洗選業以及黑色金屬冶煉及壓延加工業繼續保持低增速，前者4月份累計增速為-5.4%，而後者增速為4.3%，繼續保持低增長。在需求端，5月社會消費品零售總額同比增長8.5%，預期9.6%，前值為9.4%。消費增速出現明顯下滑。消費增速降低可能與近幾年房地產去庫存，房價快速上漲，居民快速加槓桿有關。2013年以來，居民個人貸款餘額增速持續高於居民人均收入增速，截至2018年一季度，僅僅在銀行口徑下的個人購房貸款餘額已經接近23萬億元，較2012年初上漲了2倍，而同期居民收入只提升了不到1倍。當前居民僅僅是銀行正規渠道的住房貸款還款金額已經達到每年1.3萬億。住房開支的快速上漲逐漸對居民消費形成了擠出：2017年以來，城鎮居民人均消費性支出增速持續下滑，與人均可支配收入增速形成明顯背離。這顯示居民非消費性支出在快速增加。

**投資策略：** 當前市場有兩大方向值得佈局：其一，是低估值的泛週期性行業，包括銀行、鋼鐵、房地產、煤炭等行業，具有安全邊際；其二，是重點關注被外資大規模買入的各個行業龍頭標的。

**風險提示：** 經濟結構調整失敗；供給側改革停滯或倒退。

**企業活動**

日期	股票代號	公司名稱	活動
19/06/2018	3728	正利控股	末期業績/股息
19/06/2018	277	太興置業	末期業績/股息
19/06/2018	401	萬嘉集團	末期業績/股息

**經濟資料**

日期	國家	指數		預測	前值
19/06/2018	香港	失業率 經季調	五月	2.81%	2.80%
19/06/2018	美國	營建許可(月比)	五月	-0.82%	-1.80%
19/06/2018	美國	新屋開工(月比)	五月	2.13%	-3.70%
19/06/2018	美國	營建許可	五月	1352.81k	1352.00k
19/06/2018	美國	新屋開工	五月	1314.14k	1287.00k

資料來源：彭博、西證證券經紀。

**西證國際證券股份有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：enquiry@swsc.hk

**西證(香港)證券有限公司**

電話：(852) 2544 1040

傳真：(852) 2544 1859

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)期貨有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)融資有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 0888

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)資產管理有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2587 9115

電郵：swsc.cr@swsc.hk

**西證(香港)財務有限公司**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2877 7601

電郵：enquiry@swsc.hk

**市場分析部**

電話：(852) 2802 8838

傳真：(852) 2824 3937

電郵：swsc.cr@swsc.hk

### 分析員核證

分析員（等）主要負責擬備本報告並謹此聲明 -

- (1) 本報告所表達意見均準確反映分析員（等）對所述公司（等）及其證券之個人見解；
- (2) 分析員（等）之補償與本報告的推薦或意見或企業融資部並沒有直接或間接的關係；
- (3) 分析員（等）不是直接或間接地受企業融資部監管或隸屬於企業融資部；
- (4) 分析員（等）就報告中論述的證券，並沒有違反安靜期限制；
- (5) 分析員（等）並沒有任何與報告中論述的公司（等）的董事職銜或擔任要員。

### 免責聲明

本報告內容或意見僅供參考之用途，並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。本報告並無顧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，惟西證證券經紀並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。本報告內容或意見可隨時更改，西證證券經紀並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、董事及僱員在任何時間可持有本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報告中論述的公司（等）擁有或正尋求業務關係，包括但不限於企業融資業務關係。因此投資者應留意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。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本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、發表此報告，西證證券經紀保留一切權利。

### 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，公司絕對收益率介於 20%與 50%之間	增持：未來一年，行業整體絕對收益率介於 20%與 50%之間
中性：未來一年，公司絕對收益率介於-20%與 20%之間	中性：未來一年，行業整體絕對收益率介於-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