

美国10年期国债收益率升至两年来最高水平

各国指数	收市价	日变动%	年初至今%
恒生指数	24113	-0.43	3.06
国企指数	8449	-0.18	-8.81
上证综合指数	3570	0.80	8.01
沪深300指数	4813	0.97	14.22
创业板指数	3144	-0.82	53.91
日经225指数	28257	-0.27	-5.32
道琼斯指数	35368	-1.51	-7.00
标普500指数	4577	-1.84	0.86
纳斯达克指数	14507	-2.60	17.50
罗素2000指数	2096	-3.06	-10.06
德国DAX指数	15773	-1.01	-3.22
法国CAC指数	7134	-0.94	-17.05
富时100指数	7564	-0.63	-18.71
俄罗斯指数	3329	-6.50	-4.18

预期估值	PE(X)	PB(X)	股息率(%)
恒生指数	11.09	1.13	2.37
国企指数	9.99	1.08	2.11
上证综合指数	13.64	1.51	2.00
MSCI中国指数	12.89	1.53	2.10
道琼斯指数	25.63	7.06	1.41

波幅指数	收市价	日变动%	年初至今%
VIX指数	19.19	0.00	74.89
VHSI指数	18.70	-0.74	52.34

商品	收市价	日变动%	年初至今%
CBOT大豆连续	1361	0.33	2.45
LME铜连续	9731	0.00	0.11
COMEX黄金连续	1812	-0.23	-0.83
COMEX白银连续	23.49	2.51	0.68
ICE布油	86.48	0.00	11.19

利率	收市价	日变动%	年初至今%
5年期美国国债	0.00	0.00	26.10
10年期美国国债	0.00	0.00	19.64
5年期中国国债	2.50	-2.95	-3.71
10年期中国国债	2.76	-2.18	-1.83

数据来源：彭博、西证证券经纪

投研要点：

如市场有短期调整，不改变长期看法

- **A股：**对当前行情持谨慎的态度。应警惕板块炒作过热的风险。警惕前期涨幅过高、估值过高板块的回档风险。2021年12月以来，中央经济工作会议明确确定调稳增长以应对经济运行的“三重压力”，市场对于稳增长政策和措施的预期进一步发酵；另一方面，美联储加息缩表进程超预期提速，基本面边际改善预期叠加低估值防御属性使得近期市场风格明显往价值偏移。尽管市场存在结构性风险和结构性机会，人民币依然存在升值压力，看好优质的人民币资产。前期涨幅过大的板块短期存在调整的需要。
- **港股：**受互联网、教育板块监管加强影响，局部板块回调。但随着产业政策的落地，港股整体风险可控。
- **美股：**美联储公布12月的FOMC会议纪要，纪要显示美联储已开始讨论缩表计划，官员普遍表态合适的缩表开始时间是在在首次加息后的某一时间点，而首次加息最早可能在3月到来，这比市场此前预计的明显提前。除了加息之外，美联储的缩表进度也显著超出市场的预期，缩表的时间相比上一轮提早到来。在上一轮美联储货币正常化的路径中，缩表开始时间（2017年9月）是在首次加息时间（2015年12月）的21个月后，是一次预期相对充分、速度较为温和的缩表。美联储提前缩表计划的原因可能有两点：一方面美国通胀居高不下，美联储的加息进度比市场认为的合适水平要更晚，导致当前美联储需要加速收紧货币，加强市场对美联储的“鹰派”预期；另一方面是目前美联储希望推升长端利率，扩大长短端的期限利差，防止加息过程中出现收益率扁平化的现象，以增强金融体系内部风险收益的平衡。美联储提前缩表可能造成估值较高的美股面临风险。需警惕前期涨幅过大、估值过高的公司有所回落。

行业分析：

- **LED产业链：**行业前景良好，处在经济顺周期的阶段。下游包括显示、背光、照明等领域，应用广泛，空间广阔，部分下游细分行业具备较好的成长性。

- 医药行业：由于药品和高值医用耗材集中带量采购改革的不断推进，市场对于创新药品和器械企业的预期和投资逻辑有所改变，股价也已经大幅调整。但考虑到后续集中带量采购的常态化、制度化，对目前国内创新药品和器械企业的影响将持续，特别是考虑到目前国内的产品主要以跟进全球领先研发为主，导致产品研发的扎堆现象严重，在国内集中带量采购的市场环境下，产品很难持续获得超额利润，目前创新药品和器械行业的整体估值仍然不低，建议继续等待合适的买入时机。
- 大众食品板块：2021年大众食品板块面临了消费需求回落；原材料、包材价格上涨导致成本上涨的困境。但预计行业最差的经营阶段已过。2021年四季度以来各公司提价密集落地，预计明年能够缓解成本上涨带来的盈利压力。同时管道端的负面冲击如餐饮下滑、小区团购冲击、去库存等预计有所减弱。随着疫苗接种率的提升，疫情防控的不断常态化、精细化，需求端预计也能够有一定的边际改善。
- 乳制品板块：中国人均乳品消费量与欧美日韩相比仍有较大提升空间。龙头加快布局奶粉、奶酪、低温等细分赛道布局，培育高盈利增长点。如奶酪景气度较高，具备成长性。内资奶粉竞争力提升，份额扩大。同时行业在经历了2020-2021的原奶价格上涨之后，21年Q3开始原奶价格有所回落，预计成本压力高点已过。并且龙头逐步向上游布局奶源，长期来看有利于从源头把握资源，进行低温等业务拓展。预计2022年行业原奶成本压力趋缓、行业竞争趋缓带来龙头费用投放理性，从而获得盈利弹性。
- 银行板块：银行上市公司业绩预告陆续发布，2021年银行业绩增速大幅好转。但考虑到银行在2020年业绩受到新冠疫情后的政策影响较大，因此单纯看2021年的业绩并不合理，将两年数据结合起来更为客观。2022年银行业整体规模增速将略有回落，净息差呈现前低后高，全年净息差总体平稳，贷款不良率维持在近年来的低位，预计2022年上市银行净利润增速能够保持8%-10%的景气水平，但相较于2021年银行间的业绩分化将较2021年更为显著。
- 新能源汽车板块：2021年国内汽车销量整体表现较为平淡，但新能源汽车保持强劲增长，前11月实现销量299万辆，同比增长近170%。2021年12月31日，四部委联合印发《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，整体来看，2022年补贴政策延续了2020年《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》中奠定的基调，同时在细节上有一些积极的变化：1) 明确新能源汽车购路补贴政

策于2022年12月31日终止；2) 2022新能源汽车现行购路补贴技术指标体系框架及门槛要求将保持不变；3) 明确2022年新能源汽车补贴标准在2021年基础上退坡30%，符合预期。2022年国内新能源车预计销量在500万辆以上。

关键资讯：

- 美国10年期国债收益率上涨至1.857%，为2020年1月以来的最高水平。
- 纽约联储1月制造业指数从一个月前的31.9锐降至-0.7，降幅为2020年4月以来最大。1月份新订单指标下降32.1点至-5，出货量指标下降26.1点至1。
- 当地时间1月18日，欧盟27国财政部长继续在比利时布鲁塞尔欧盟总部举行会议。未来欧盟国家应实行一种既保证经济增长又维持财政稳定的公共财政政策。
- 日本央行继续保持当前货币政策宽松力度，维持利率水平不变，同时将2022财年通胀预期由此前的0.9%上调至1.1%。
- 中国央行预计2022年宏观杠杆率仍会保持基本稳定；要把货币政策工具箱开得再大一些，保持总量稳定，避免信贷“塌方”。
- 发改委今年首场发布会明确2022年宏观调控工作要点，今年将抓紧出台实施扩大内需战略的一系列政策举措，及时研究提出振作工业运行的针对性措施。
- 工信部强调，2022年是我国新能源汽车乘势而上、加快发展的关键一年，要编制汽车产业绿色发展路线图，尽早研究明确新能源汽车车购税优惠延续等支持政策，完善积分管理要求，稳定市场预期。
- 国务院日前印发《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称《规划》）。《规划》确定的主要目标是，到2025年，综合交通运输基本实现一体化融合发展，智能化、绿色化取得实质性突破，综合能力、服务品质、运行效率和整体效益显著提升，交通运输发展向世界一流水平迈进。

风险提示：

以上投研要点、行业分析是基于我们研究团队的视野范围及可靠资料来源而拟备。并非在掌握全部市场讯息下做出的理解。市场可能会出现超过预期的因素及投资机会。同时旧资料亦可能不时被供应方修订。请阅者留意。

当天重要数据

時間	國家/地區	指標名稱	前值	預期	今值
1月19日	美国	12月炼油厂加工量:美国(百万桶/天)	16.08	-	-
1月19日	美国	12月区域油井数:总计:开钻未完钻数(口)	4855	-	-
1月19日	美国	12月区域油井数:总计:完工数(口)	885	-	-
1月19日	美国	12月区域油井数:总计:新钻数(口)	659	-	-
1月19日	德国	12月CPI:环比(%)	-0.2	0.5	0.5
1月19日	德国	12月CPI:同比(%)	5.2	5.3	5.3
1月19日	英国	12月CPI:环比(%)	0.7	-	-
1月19日	英国	12月CPI:同比(%)	5.1	-	-
1月19日	英国	12月核心CPI:环比(%)	0.44	-	-
1月19日	英国	12月核心CPI:同比(%)	4	-	-
1月19日	欧盟	11月欧元区:经常项目差额:季调(百万欧元)	18065	-	-
1月19日	中国	1月19日沥青库存率(%)	34.01	-	-
1月19日	欧盟	11月欧元区:营建产出:环比(%)	1.6	-	-
1月19日	美国	12月新屋开工:私人住宅(千套)	129.4	-	-
1月19日	美国	12月新屋开工:私人住宅:折年数:季调(千套)	1679	1660	-

數據源：彭博、西證證券經紀

主要行业股份估值

	公司	股份编号	市值		经调整市盈率(x)		市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测
汽车	吉利汽车	0175.HK	1,928	29.61	22.85	15.17	2.24	1.02	9.95
	比亚迪	1211.HK	8,837	211.70	142.85	84.17	10.26	0.06	7.20
	广汽集团	2238.HK	1,600	11.45	9.44	7.19	0.77	2.90	8.10
银行	汇丰控股	0005.HK	11,252	12.70	11.08	11.34	0.78	0.41	8.83
	建设银行	0939.HK	14,827	4.19	4.03	3.77	0.48	6.66	12.17
	农业银行	1288.HK	12,595	3.70	3.53	3.26	0.40	7.77	10.88
	工商银行	1398.HK	19,561	4.20	3.94	3.64	0.47	6.85	11.79
	中国银行	3988.HK	10,548	3.67	3.36	3.10	0.37	8.00	10.22
保险	友邦保险	1299.HK	9,956	18.78	19.17	16.93	1.91	1.68	9.50
	中国平安	2318.HK	11,338	7.61	7.15	5.90	1.09	4.48	14.80
	中国人寿	2628.HK	8,425	6.18	4.84	4.00	0.58	5.68	11.40
金融服务	港交所	0388.HK	5,738	44.88	41.75	35.06	10.95	2.02	26.70
	国泰君安	2611.HK	1,773	6.45	5.66	5.00	0.56	5.80	10.15
	中信证券	6030.HK	3,810	10.78	9.27	8.31	1.03	2.01	11.80
房地产	新鸿基	0016.HK	2,740	10.27	0.00	8.14	n.a.	5.24	0.00
	中国海外	0688.HK	2,435	4.59	4.33	3.95	0.58	5.30	13.20
	领展	0823.HK	1,413	12.21	21.83	19.95	n.a.	4.55	3.80
	长实集团	1113.HK	1,906	10.40	0.00	0.00	n.a.	3.61	0.00
	碧桂园	2007.HK	1,426	3.31	3.08	2.85	0.45	8.68	18.50
	万科企业	2202.HK	2,966	5.19	5.01	4.77	0.77	7.27	14.45
	中国恒大	3333.HK	217	1.13	0.00	0.00	n.a.	11.13	0.00
石油	中石化	0386.HK	6,137	5.99	8.16	7.01	0.53	7.04	6.60
	中石油	0857.HK	11,740	7.20	0.00	0.00	n.a.	6.61	0.00
	中海油	0883.HK	4,175	7.25	4.83	4.35	0.70	5.88	15.35
资源	鞍钢股份	0347.HK	436	3.66	2.68	3.03	0.46	2.66	18.60
	江西铜业	0358.HK	759	7.50	6.06	5.83	0.58	0.90	10.10
	海螺水泥	0914.HK	2,492	5.38	5.75	5.74	0.96	6.40	17.60
	中国神华	1088.HK	5,395	7.42	0.00	0.00	n.a.	10.80	0.00
	中国铝业	2600.HK	1,132	11.96	0.00	0.00	n.a.	0.00	0.00
	紫金矿业	2899.HK	3,087	16.67	13.70	9.62	2.96	1.44	22.09
	洛阳钼业	3993.HK	1,374	17.63	14.70	13.00	1.75	0.95	11.88
铁路基建	中电控股	0390.HK	1,774	19.59	3.16	2.82	0.32	4.79	10.30
	中国铁建	0003.HK	1,292	2.66	2.39	2.15	0.22	5.03	9.35
	中国中车	1766.HK	1,982	7.61	6.97	6.33	0.55	5.14	8.00
	中国交建	1800.HK	1,528	3.04	0.00	0.00	n.a.	4.80	0.00

数据来源：彭博、西证证券经纪

主要行业股份估值(续)

	公司	股份编号	市值	经调整市盈率(x)			市帐率(x)	股息率(%)	净资产收益率(%)
			(亿港元)	历史	1年预测	2年预测	1年预测	1年预测	1年预测
快速消费品	中国旺旺	0151.HK	908	17.61	16.83	15.70	4.35	2.35	27.80
	万洲国际	0288.HK	622	6.89	7.16	5.58	0.77	4.15	10.65
	华润啤酒	0291.HK	1,823	35.23	33.97	32.89	6.06	0.85	19.00
	康师傅	0322.HK	892	19.97	19.13	16.88	3.52	8.80	18.20
	恒安国际	1044.HK	449	8.91	9.44	9.06	1.70	7.22	19.10
	百威亚太	1876.HK	2,620	39.05	35.66	29.73	2.92	1.11	8.30
	蒙牛乳业	2319.HK	1,828	28.92	28.13	23.28	3.92	0.70	14.00
医药保健	石药集团	1093.HK	1,143	15.92	16.51	14.51	3.48	1.78	22.00
	国药控股	1099.HK	574	6.03	5.86	5.24	0.75	3.75	13.45
	中生制药	1177.HK	1,140	9.47	8.29	13.19	3.26	1.32	46.19
	复星医药	2196.HK	1,402	15.67	16.64	13.77	1.71	1.49	10.80
非必须消费品	创科实业	0669.HK	2,522	32.73	30.41	25.14	1.78	1.21	24.60
	中升控股	0881.HK	1,476	17.68	15.58	11.91	3.51	0.91	25.31
	海尔电器	1169.HK	0	0.00	19.30	17.14	n.a.	n.a.	0.00
	利福国际	1212.HK	63	10.83	0.00	0.00	n.a.	n.a.	0.00
	新秀丽	1910.HK	250	-9.41	-36.04	16.79	5.87	n.a.	-15.20
	普拉达	1913.HK	1,232	59.69	61.08	36.10	4.67	0.07	7.80
	周大福	1929.HK	1,318	17.87	18.84	15.92	3.89	3.49	21.05
	安踏体育	2020.HK	3,109	35.22	32.77	25.69	8.24	1.19	26.70
高鑫零售	6808.HK	289	8.43	19.61	13.68	0.90	4.29	4.60	
澳门博彩	银河娱乐	0027.HK	1,936	-1,140.20	123.75	24.87	2.85	n.a.	2.10
	永利澳门	1128.HK	378	-6.94	-9.48	-135.13	-24.43	n.a.	0.00
	金沙中国	1928.HK	1,651	-17.90	-25.98	46.18	19.33	n.a.	-59.60
电讯	中国电信	0728.HK	4,484	8.62	8.65	7.75	0.55	4.34	6.50
	中国联通	0762.HK	1,239	7.07	7.01	6.41	0.30	8.46	4.30
	中国铁塔	0788.HK	1,619	19.51	17.05	13.74	0.69	2.92	4.05
	中国移动	0941.HK	10,958	8.07	7.62	6.99	0.73	6.70	9.70
科技	腾讯控股	0700.HK	43,510	19.16	21.88	19.91	4.14	0.35	19.52
	小米集团	1810.HK	4,655	15.11	16.04	14.27	2.57	n.a.	15.80
	舜宇光学	2382.HK	2,406	34.46	34.22	27.83	9.12	0.48	28.07
	美团点评	3690.HK	13,241	-53.96	-54.83	-149.46	10.95	n.a.	-20.21
	阿里巴巴	9988.HK	27,413	18.35	19.55	16.45	2.06	n.a.	11.75
公用事业	中电控股	0002.HK	1,971	19.59	19.47	16.40	1.53	4.78	8.90
	中华煤气	0003.HK	2,265	30.04	26.82	24.88	3.28	2.88	12.40
	电能实业	0006.HK	1,037	16.26	18.14	16.16	1.23	5.80	6.80

数据源：彭博、西证证券经纪

AH股

	H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%		H股 代号	H股 收市价	日变动 %	H股对A股 溢价%
第一拖拉机	38	4.10	-0.49	-73.38	中联重科	1157	5.55	0.25	-34.25
东北电气	42	0.65	-2.17	-68.54	兖州煤业	1171	16.74	0.84	-35.20
四川成渝	107	1.97	0.00	-62.78	中国铁建	1186	5.49	-0.97	-40.49
青岛啤酒	168	66.70	-0.87	-32.51	比亚迪	1211	266.00	1.82	-9.52
江苏宁沪	177	8.36	-1.62	-12.32	农业银行	1288	2.89	0.36	-12.52
京城机电	187	4.10	-1.52	-80.61	新华保险	1336	22.65	1.16	-46.99
广州广船	317	7.66	0.00	-67.78	工商银行	1398	4.67	0.64	-9.88
马鞍山钢铁	323	3.16	-0.48	-29.73	丽珠医药	1513	29.65	-0.93	-30.24
上海石油化工	338	1.90	1.76	-59.92	中国中冶	1618	2.28	0.76	-48.80
鞍钢股份	347	3.80	0.00	-11.81	中国中车	1766	3.50	1.49	-48.32
江西铜业	358	13.52	0.86	-45.54	广发证券	1776	14.14	2.21	-42.04
中国石油化工	386	4.12	-0.58	-14.08	中国交通建设	1800	4.46	1.14	-56.31
中国中铁	390	4.52	0.64	-35.47	晨鸣纸业	1812	3.84	-1.65	-52.33
广深铁路	525	1.37	-0.68	-45.62	中煤能源	1898	4.69	1.06	-33.26
深圳高速	548	7.75	-0.56	-29.08	中国远洋	1919	15.40	6.46	-23.12
南京熊猫电子	553	4.39	-0.60	-61.39	民生银行	1988	3.16	0.00	-27.78
郑煤机	564	8.32	4.57	-39.08	金隅股份	2009	1.26	1.83	-60.13
山东墨龙	568	4.57	0.00	-19.53	中集集团	2039	15.16	-2.21	-19.38
北京北辰实业	588	1.22	0.00	-60.28	复星医药	2196	34.85	4.37	-35.67
中国东方航空	670	3.24	0.00	-44.88	万科企业	2202	20.55	1.64	-13.85
山东新华制药	719	15.76	5.15	36.24	金风科技	2208	13.84	1.46	-17.75
中国国航	753	5.84	1.04	-45.34	广汽集团	2238	8.28	7.36	-50.24
中兴通讯	763	23.25	4.76	-38.67	中国平安	2318	60.85	0.36	7.50
中国石油	857	3.97	-0.37	-34.55	长城汽车	2333	25.35	0.75	-49.95
白云山	874	22.80	1.99	-37.37	潍柴动力	2338	15.82	0.82	-16.66
东江环保	895	3.72	0.21	-54.69	中国铝业	2600	4.50	1.48	-31.55
华能国际电力	902	4.43	-1.20	-51.16	中国太保	2601	23.35	1.32	-23.10
安徽海螺水泥	914	40.05	2.36	-9.81	上海医药	2607	15.58	1.91	-30.09
海信科龙	921	10.56	4.55	-41.69	中国人寿	2628	13.52	1.55	-57.88
建设银行	939	5.87	-0.34	-12.48	上海电气	2727	2.27	0.00	-56.19
大唐发电	991	1.58	0.00	-50.00	中海集运	2866	1.49	0.00	-57.46
安徽皖通高速	995	6.28	0.00	-21.06	大连港	2880	0.73	0.00	-61.59
中信银行	998	3.68	0.89	-29.88	中海油田	2883	7.72	-1.42	-54.24
仪征化纤	1033	0.68	0.00	-71.51	紫金矿业	2899	10.06	0.64	-8.40
重庆钢铁	1053	1.34	3.70	-43.06	交通银行	3328	5.11	0.46	-3.65
中国南方航空	1055	5.12	0.56	-35.64	福耀玻璃	3606	45.35	5.96	-16.54
浙江世宝	1057	2.10	2.30	-68.64	招商银行	3968	63.35	1.78	16.99
天津创业环保	1065	3.84	-0.40	-48.89	中国银行	3988	2.97	0.38	-13.84
华电国际电力	1071	2.99	1.32	-43.50	洛阳钼业	3993	4.19	2.53	-32.04
东方电气	1072	11.56	19.59	-44.38	中信证券	6030	19.90	4.30	-29.92
中国神华	1088	19.98	-0.15	-22.52	中国光大银行	6818	2.94	-0.34	-22.20
洛阳玻璃	1108	15.36	1.83	-53.61	海通证券	6837	7.09	4.42	-46.70
中海发展	1138	3.14	1.15	-51.25	华泰证券	6886	13.22	2.49	-30.23

数据源：彭博、西证证券经纪

公司	行业
买入：未来一年，公司绝对收益率为 50%以上	买入：未来一年，行业整体绝对收益率为 50%以上
增持：未来一年，公司绝对收益率介于 20%与 50%之间	增持：未来一年，行业整体绝对收益率介于 20%与 50%之间
中性：未来一年，公司绝对收益率介于-20%与 20%之间	中性：未来一年，行业整体绝对收益率介于-20%与 20%之间
回避：未来一年，公司绝对收益率为-20%以下	回避：未来一年，行业整体绝对收益率为-20%以下

财务权益及商务关系披露

- (1) 分析员或其有联系者并未担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；
- (2) 分析员或其有联系者并未持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益；
- (3) 西证证券经纪或其集团公司并未持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1%或以上的财务权益；
- (4) 西证证券经纪或其集团在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系；
- (5) 西证证券经纪或其集团公司没有为本研究报告所评论的发行人进行庄家活动；
- (6) 受雇于西证证券经纪或其集团公司或其有联系的个人没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

免责声明

本研究报告内容或意见仅供参考之用途，并不构成任何买入或沽出证券或其他金融产品之要约。过去之成绩不可作为未来成绩的指标，同时未来回报是不能保证的，你可能蒙受所有资金的损失。本研究报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、财务状况、或风险承受程度，投资者在进行任何投资前，必须对其投资进行独立判断或咨询所需之独立顾问意见。

虽然本研究报告资料来自或编写自「西证（香港）证券经纪有限公司」（「西证证券经纪」）相信为可靠之来源，惟西证证券经纪并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、完整性或可靠性。本研究报告内所提及之价格仅供参考之用途，投资产品之价值及收入可能会浮动。本研究报告内容或意见可随时更改，西证证券经纪并不承诺提供任何有关变更之通知。

西证证券经纪及其集团公司、要员、董事及雇员在任何时间可持有本研究报告所提及之任何证券、认股证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具的长仓或短仓。西证证券经纪及其集团公司可能与研究报告中论述的公司(等)拥有或正寻求业务关系，包括但不限于企业融资业务关系。因此投资者应留意研究报告的客观性可能受潜在的利益冲突所影响。

西证证券经纪及其集团公司在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本研究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。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本研究报告会抵触当地法律、法则、规定、或其他注册或发牌的规例。本研究报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

未经西证证券经纪事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发出、发表此研究报告，西证证券经纪保留一切权利。

©2022 西证（香港）证券经纪有限公司版权所有，不得翻印

香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 40 楼

电话：(852) 28028838 传真：(852) 25879115 网页：www.swsc.hk