



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



# 港股市场一周回顾

2023 年 12 月 22 日

## 港股市场一周回顾

22/12/2023

- 红海的紧张局势 原油期货和航运运价指数期货已开始反应
- 中央经济工作会议提出“先立后破” 新经济对总体经济贡献趋势如何
- 全国发展和改革工作会议本周在京召开 明年工作方向有五个要点
- 大型国有银行突降存款利率 今年第三次下调存款利率
- 关注内地寿险公司每年 1 月保费收入季节性高峰现象对资本市场的影响
- 中国零售市场季节性现象 投资者需要关注

### 一、 红海的紧张局势 原油期货和航运运价指数期货已开始反应

红海周围有八个国家。以色列位于红海北部，红海北部与地中海相连。也门位于红海南部，红海南部与亚丁湾相连。红海的战略重要性或经济价值归功于苏伊士运河，它连接红海和地中海，为欧洲和亚洲或南半球国家之间提供了一条捷径。

红海地缘政治风险将影响欧洲与世界其它地区特别是中东、中国和其它亚洲及南半球地区之间的航运路线。风险传导机制是通过航线中断导致能源等基础商品断供风险。航线中断包括航运运价可能上涨和航线暂停。

目前，市场担心能源供应将受到不利影响。供给风险的升级已经推高了原油期货价格，其不利影响将波及全球。不利影响规模将取决于红海紧张局势持续时间和实际发展情况。不过，石油期货市场对市场预期也很敏感。如果投资界持谨慎态度，原油期货也会做出相应反应。

运输成本的增加和对供应中断的担忧推高原油期货价格。在原油期货市场，2024 年 2 月期货大幅上涨。布伦特原油 2024 年 2 月期货从 12 月 12 日至 12 月 21 日上涨近 8% 至约 79 美元/桶；美国 WTI 原油 2024 年 2 月期货也从 12 月 12 日至 12 月 21 日上涨近 7% 至约 74 美元/桶；中国上海 INE 原油 2024 年 2 月期货也从 12 月 14 日至 12 月 21 日上涨近 7% 至约 567 元人民币/桶。

根据 Drewry 世界集装箱指数数据，上海至荷兰鹿特丹港集装箱每 40 英尺集装箱运费基准费率已从 11 月底的 1171 美元上涨至 12 月 21 日的 1667 美元，12 月前三周上涨约 42%。上海至意大利热那亚港集装箱每 40 英尺集装箱运费基准费率已从 11 月底的 1397 美元上涨至 12 月 21 日的 1956 美元，12 月前三周上涨约 40%。若红海紧张局势不断升级，红海航运服务供应将减

少，将进一步推升运价。近几周海运运价的大幅上涨将不可避免地影响中国出口商和欧洲进口商的盈利能力。

据上海国际能源交易中心（INE）数据显示，2024 年 4 月集装箱运价（欧洲服务航线）指数期货合约价从 11 月末至 12 月 21 日上涨近 47%。这反映出期货市场预期红海紧张局势可能不是短期问题，紧张局势可能会持续数月，因此明年 4 月集运指数期货大幅上涨。期货价格上涨也暗示，如果期货交易商判断正确，2024 年第一季度中欧航运成本将大幅上涨，这将是中国进出口业负面因素。

从贸易总额来看，欧盟和英国合计是中国第二大贸易伙伴，仅次于东盟。2023 年 1-11 月，中国对欧盟和英国的贸易顺差分别为 2006.9 亿美元和 528.4 亿美元。1-11 月，中国对欧盟和英国出口分别为 4585.1 亿美元和 709.7 亿美元，分别下降 11.0%和 4.3%。中国自欧盟和英国进口分别为 2578.3 亿美元和 181.3 亿美元，分别下降 1.0%和 9.9%。

当然，期货市场交易者的判断可能并不正确，或者仍然低估了不利影响。然而，未来几周，期货市场对红海紧张局势的反应将影响市场对明年第一季度航运成本和能源价格的整体预期，以及全球通胀预期。

别忘了一季度还会发生另一个问题，那就是 OPEC+ 此前宣布一季度大幅削减原油产量。如果一季度 OPEC+ 真的削减原油产量，加上红海局势持续紧张，能源价格进一步上涨的可能性是存在的。这种情况对原油资源股有利，但对全球通胀和经济不利。

读者需密切关注红海紧张局势、未来几周航运运价指数期货和原油期货的发展。我们的意思并不是建议读者交易期货，而是观察期货市场的反应，可以洞察市场的预期变化。

## 二、中央经济工作会议提出“先立后破” 新经济对总体经济贡献趋势如何

经济要“先立后破”是一个容易理解的字眼，但做起来却很难。难点在于如何一方面推动新经济发展，另一方面平抑新经济发展替代旧经济带来的波动。2016-18年，供给侧改革非常成功，淘汰旧产能，让新增产能有空间增长。当时，内外经济蓬勃发展，需求增长面提升产能利用率，供给面减少旧产能，新增产能利用率快速提升。2022-23年，全球形势发生了变化。主要发达国家的高通胀压力抑制了需求。供给侧改革仍要继续，但要保留一些旧产能，避免旧经济向新经济转型过程中出现过度波动。更重要的是，目前新经济对稳定经济增长的贡献还不够大，所以旧经济对稳定经济增长的贡献仍然很重要。我们收集了一些国家统计局的数据来说明新经济对经济总量贡献的现状。

我们参考统计局对新经济是指“三新”经济，包括以新产业、新业态、新商业模式为核心内容的经济活动的集合。“三新”经济增加值衡量的的是一个国家（或地区）所有常住单位在一定时期内从事“三新”经济生产活动创造的增加值。

**图表 1：“三新”经济**

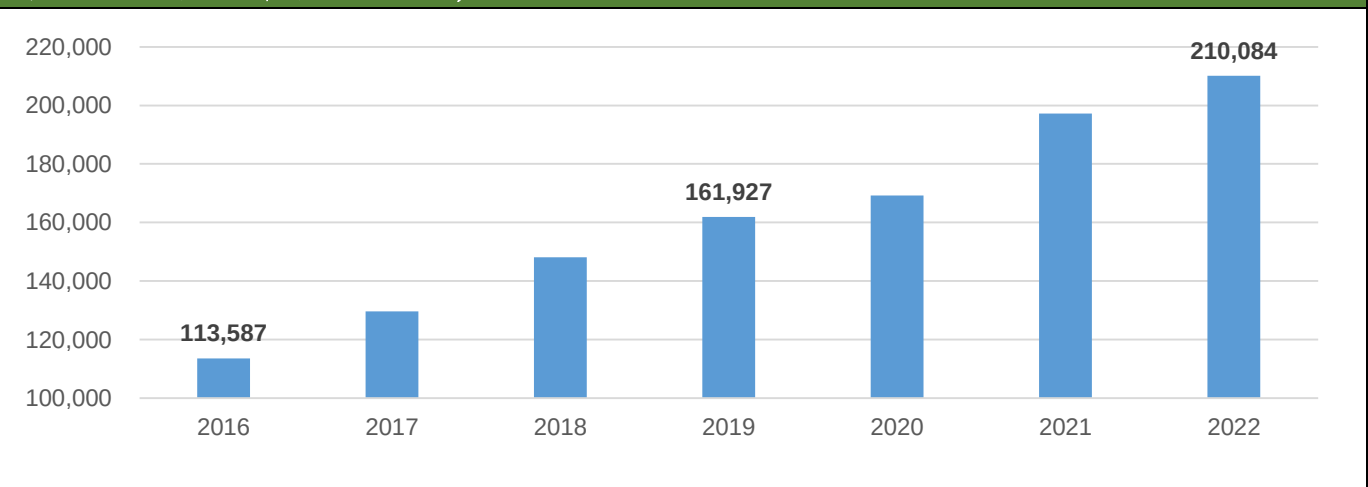
| “三新”经济                                                              | 具体表现                                                                                                                                                |
|---------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1.新产业指应用新科技成果、新兴技术而形成一定规模的新型经济活动。                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 新技术应用产业化直接催生的新产业</li> <li>● 传统产业采用现代信息技术形成的新产业</li> <li>● 由于科技成果、信息技术推广应用，推动产业的分化、升级、融合而衍生出的新产业</li> </ul> |
| 2.新业态指顺应多元化、多样化、个性化的产品或服务需求，依托技术创新和应用，从现有产业和领域中衍生叠加出的新环节、新链条、新活动形态。 | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 以互联网为依托开展的经营活动</li> <li>● 商业流程、服务模式或产品形态的创新</li> <li>● 提供更加灵活快捷的个性化服务</li> </ul>                           |
| 3.新商业模式指为实现用户价值和企业持续盈利目标，对企业经营的各种内外要素进行整合和重组，形成高效并具有独特竞争力的商业运行模式。   | <ul style="list-style-type: none"> <li>● 将互联网与产业创新融合</li> <li>● 把硬件融入服务</li> <li>● 提供消费、娱乐、休闲、服务的一站式服务</li> </ul>                                   |

来源：国家统计局、农银国际证券

据国家统计局，2022年，“三新”经济增加值为210084亿元，名义价格或现价比上年增长6.5%，比同期GDP现价增速高1.2个百分点；相当于GDP的比重为17.36%，比2021年提高0.11个百分点。统计数据反映“三新”经济名义值对总体经济价值的贡献不足两成，名义增长率为中个位数。虽然2023年的“三新”经济增加值统计数据要到2024年年中才会公布，但从2022年的规模来看，“三新”经济对总体经济的贡献并不高，旧经济对经济的贡献仍然很大。

此外，资本市场可能会有一种错觉，认为新经济应该进入快速增长轨道。统计数据表明两个现象，一是新经济增速也出现较大波动，这意味着新经济在发展中也遇到了各种挑战和阻力。其次，与 2016-2019 年的年均增速相比，新经济 2019-2022 年的年均增长势头有所放缓。2016-19 年（COVID-19 危机爆发前），“三新”经济增加值现价复合年均增长率约为 12.5%。2019-22 年期间，“三新”经济增加值现价复合年均增长率降至约 9.1%。这表明 2019-2022 年新经济增长也受到全球经济放缓的拖累。经济转型需要时间，特别是当全球经济增长放缓时，将增加转型的阻力。从这个角度来说，“先立后破”是有必要的。

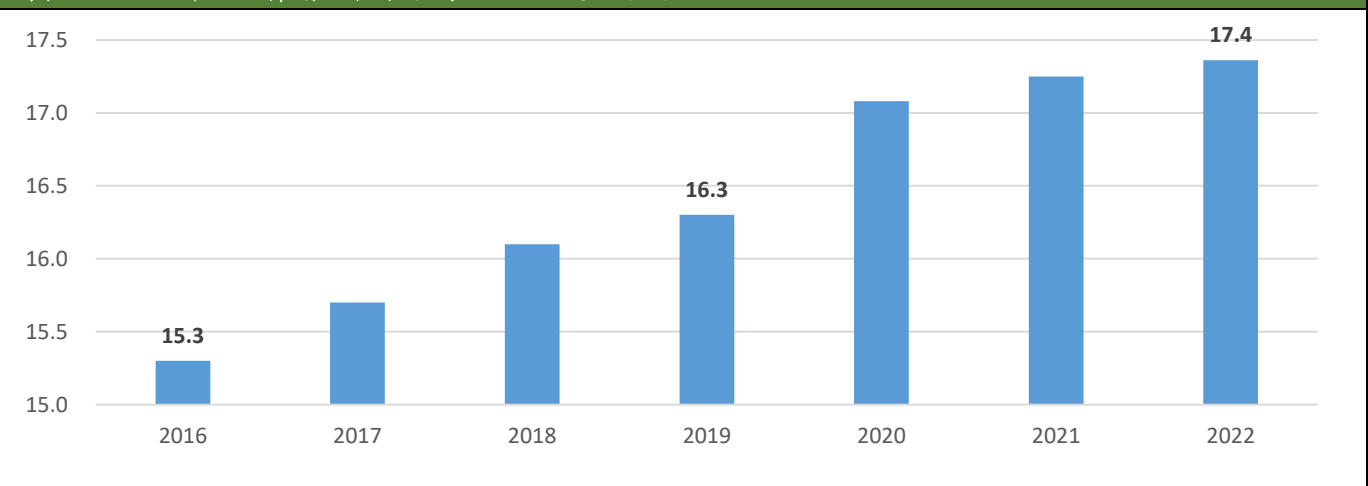
**图表 2：“三新”经济增加值（现价，亿元）**



备注：2016-19 年，“三新”经济增加值现价复合年均增长率约为 12.5%。2019-22 年期间，“三新”经济增加值现价复合年均增长率约为 9.1%。

来源：国家统计局、农银国际证券

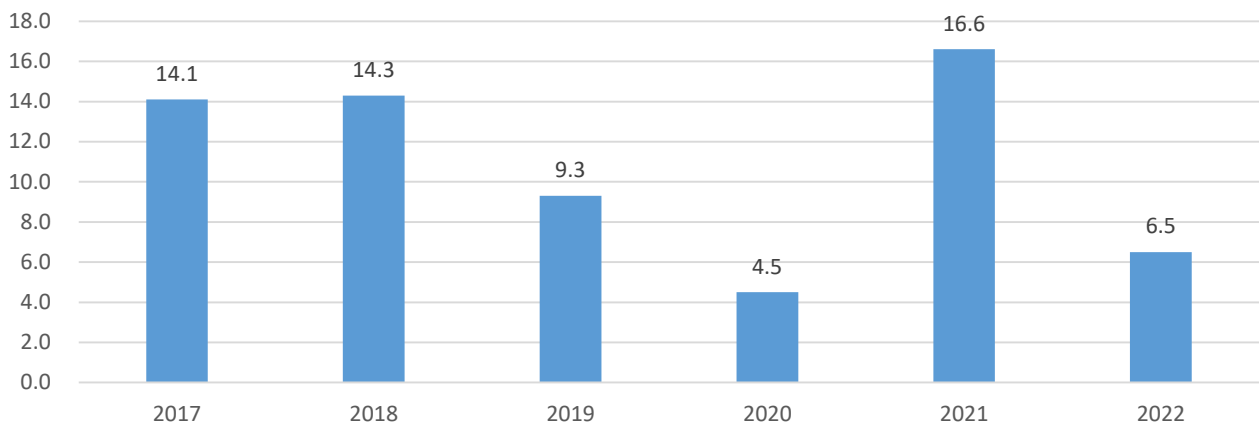
**图表 3：“三新”经济增加值相当于 GDP 比重（%）**



备注：“三新”经济增加值相当于 GDP 比重会随着 GDP 值的修订和统计方法的更新而变化。因此，我们更关注趋势而不是单一年份的数据。

来源：国家统计局、农银国际证券

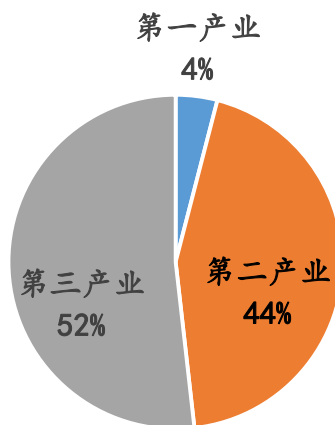
图表 4: “三新”经济增加值名义增速 (%)



备注: 统计数据可能会被修订。2018 年数据被修订。所以, 我们更关注增长率的波动性, 而不是单年增长率。增速的大幅波动表明新经济企业在整体经济环境下也遇到了增长障碍。

来源: 国家统计局、农银国际证券

图表 5: 2022 年“三新”经济增加值构成



来源: 国家统计局、农银国际证券

图表 6: “三新”经济增加值名义增速比较

|             | 2016-2019<br>复合年均增长率 | 2019-2022<br>复合年均增长率 | 2019-2022 增速<br>与 2016-2019 增速比较 |
|-------------|----------------------|----------------------|----------------------------------|
| “三新”经济增加值现价 | 12.5%                | 9.1%                 | 降速                               |
| 第一产业        | 4.7%                 | 8.2%                 | 升速                               |
| 第二产业        | 13.3%                | 9.6%                 | 降速                               |
| 第三产业        | 12.7%                | 8.7%                 | 降速                               |

来源: 国家统计局、农银国际证券



### 三、 全国发展和改革委员会本周在京召开 明年工作方向有五个要点

12月17日至18日，全国发展和改革委员会在京召开，会议响应上周中央经济工作会议重要指示批示，梳理总结2023年发展改革工作，安排部署2024年发展改革重点任务。从资本市场投资者的角度来看，主要关注点之一是发改委明年的主要工作方向。发改委会议明确表示明年工作方向有五个要点，稳定当前经济复苏态势居首位。

我们相信稳定当前经济复苏态势是中央经济会议要求经济“稳中求进”想要达到的发展趋势。当经济持续有进展，目前的就业、收入、消费、投资等问题自然会得到缓解。这是中央经济工作会议提出“以进促稳”要达到的目的。因此，解决当前各方面经济挑战，经济持续发展才是出路。我们认为最难处理的部分是“先立后破”。在财政和货币资源有限的情况下，新旧经济共同运行，需要审慎配置资源，一方面经济新增长点需要资源和时间培育壮大，另一方面维持旧经济也需要资源让持续运行。中短期来看，新旧经济将继续需要经济资源投入，但总需求面目前受到全球经济疲软的抑制，所以做好“先立后破”不容易。

发改委提出了明年以下五个主要工作方向。发改委会议强调，中央经济工作会议对2024年经济工作的总体要求、发展目标、政策取向、重点任务作出全面系统部署，发展改革系统要认真学习领会，不折不扣抓好贯彻落实，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，扎实做好明年发展改革重点工作。

**一是进一步加强经济分析和政策研究，巩固和增强经济回升向好态势。**加强经济监测预测预警和政策预研储备，加强政策工具创新和协调配合，加大宏观调控力度，强化政策统筹协调，加强评估和督导，做好经济形势和政策宣传解读。

**二是进一步发挥中长期规划和年度计划的导向作用，切实推动国家重大战略部署有效落地。**结合中期评估推进“十四五”规划落实，研究提出“十五五”经济社会发展基本思路。编制实施好年度计划，积极推动新型城镇化、乡村振兴、区域协调发展等重大战略年度重点工作。把农业转移人口市民化摆到更加突出位置，促进新型工业化城镇化协同发展，以城市群、都市圈为依托构建大中小城市协调发展格局，着力解决城市发展中最迫切最突出的安全韧性问题。

**三是进一步用好各类资金加强项目建设，更好发挥有效投资关键作用。**加力提效用好用好2023年增发1万亿国债、中央预算内投资、地方政府专项债券等政府投资，支持交通基础设施、能源、农林水利、区域协调发展、社会事业、现代化产业体系、关键核心技术攻关、新型基础设施、节

能减排降碳、灾后恢复重建和提升防灾减灾救灾能力、安全能力建设等领域，进一步提高投资精准性有效性。更大力度激发民间投资，建立重点产业常态化项目推送机制，推动政府和社会资本合作新机制实施，鼓励更多民间资本参与国家重大工程项目和补短板项目建设。强化项目谋划储备，分级分领域持续储备一批既利当前、又利长远的高质量项目。同时，更好统筹消费和投资，推动消费持续扩大，培育更多消费新业态新热点，形成消费和投资相互促进的良性循环。

**四是进一步全面深化改革、强化创新驱动，持续激发经济发展动力活力。**坚决落实“两个毫不动摇”，推动各类所有制企业协同发展，聚焦“牵一发而动全身”的重点领域和关键环节推进改革攻坚。加快建设全国统一大市场，优化产业布局，实施营商环境改进提升行动，抓好招商引资领域突出问题整治。促进民营经济发展壮大，从制度和法律上把对国企民企平等对待的要求落下来，从政策和舆论上营造鼓励支持民营经济发展的良好环境，从个案和整体上协调解决制约民营经济发展的问题。建设更高水平开放型经济新体制，持续推进第三届“一带一路”国际合作高峰论坛成果落地见效，巩固外贸外资基本盘。加快推动新旧动能转换，深入实施国家战略性新兴产业集群发展工程，培育壮大未来产业，推动传统产业转型升级，大力发展数字经济，以科技创新引领现代化产业体系建设。

**五是进一步加强综合统筹和综合平衡，推动统筹高质量发展和高水平安全、协同推进降碳减污扩绿增长等取得新成效。**强化粮食、能源资源、产业链供应链、数据等领域安全保障。在高质量发展中增进民生福祉，持续巩固拓展脱贫攻坚成果。加强资源节约集约循环高效利用，积极稳妥推进碳达峰碳中和，做好能耗双控工作，加快推动节能改造，扩大可再生能源消费，推动能耗“双控”逐步向碳排放“双控”转变。



#### 四、大型国有银行突降存款利率 今年第三次下调存款利率

多家大型国有银行突然宣布下调定期存款利率，自 12 月 22 日起生效。这是大型国有银行继 6 月份和 9 月份之后，今年第三次下调存款利率。结合今年三次存款降息，大型国有银银行的活期存款、3 个月定存、半年期定存、1 年期定存、2 年期定存、3 年期定存和 5 年期定存利率分别下调 5bp、10bp、10bp、20bp、50bp、65bp 和 65bp。这三轮存款利率非对称下调，银行主要是较大幅度下调较长存续期存款利率。贷款基准利率 LPR 方面，2023 年至今，1 年期 LPR 下调 20bp，5 年期 LPR 下调 10bp。同类存续期限的存款利率与 LPR 相比，前者下调幅度较大。

人民银行数据显示，截至 11 月末，四大国有银行境内存款构成为个人存款、公司存款、国库定期存款和非存款类金融机构存款，分别占总境内存款的 50.4%、39.9%、0.4%和 9.3%。四大国有银行个人境内活期存款和公司境内活期存款分别占境内存款总额的 18.5%和 12.3%，合计占境内存款总额的 30.8%。从这个角度来看，四大国有银行的个人和公司非活期存款占境内存款总额的比重较大，接近 60%。截至 11 月末，四大国有银行境内贷存比(即贷款/存款)为 78.4%，银行对存款利率下调较为敏感，较长期限的存款利率下调对大型国有银行有利。

图表 7：2023 年大型国有银行存款利率变化趋势

| 项目                | 6 月<br>存款利率<br>下降幅度<br>百分点 | 9 月<br>存款利率<br>下降幅度<br>百分点 | 12 月<br>存款利率<br>下降幅度<br>百分点 | 2023 年<br>存款利率<br>下降幅度<br>百分点 | 22/12/2023<br>生效<br>年利率<br>% |
|-------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| 一、城乡居民及单位存款       |                            |                            |                             |                               |                              |
| （一）活期             | 0.05                       | 0.00                       | 0.00                        | 0.05                          | 0.20                         |
| （二）定期             |                            |                            |                             |                               |                              |
| 1. 整存整取           |                            |                            |                             |                               |                              |
| 三个月               | 0.00                       | 0.00                       | 0.10                        | 0.10                          | 1.15                         |
| 半年                | 0.00                       | 0.00                       | 0.10                        | 0.10                          | 1.35                         |
| 一年                | 0.00                       | 0.10                       | 0.10                        | 0.20                          | 1.45                         |
| 二年                | 0.10                       | 0.20                       | 0.20                        | 0.50                          | 1.65                         |
| 三年                | 0.15                       | 0.25                       | 0.25                        | 0.65                          | 1.95                         |
| 五年                | 0.15                       | 0.25                       | 0.25                        | 0.65                          | 2.00                         |
| 2. 零存整取、整存零取、存本取息 |                            |                            |                             |                               |                              |
| 一年                | 0.00                       | 0.00                       | 0.10                        | 0.10                          | 1.15                         |
| 三年                | 0.00                       | 0.00                       | 0.10                        | 0.10                          | 1.35                         |
| 五年                | 0.00                       | 0.00                       | 0.10                        | 0.10                          | 1.35                         |
| 3. 定活两便           |                            |                            |                             |                               |                              |
| 二、协定存款            | 0.00                       | 0.00                       | 0.20                        | 0.20                          | 0.70                         |
| 三、通知存款            |                            |                            |                             |                               |                              |
| 一天                | 0.00                       | 0.00                       | 0.20                        | 0.20                          | 0.25                         |
| 七天                | 0.00                       | 0.00                       | 0.20                        | 0.05                          | 0.80                         |

来源：工商银行、农银国际证券

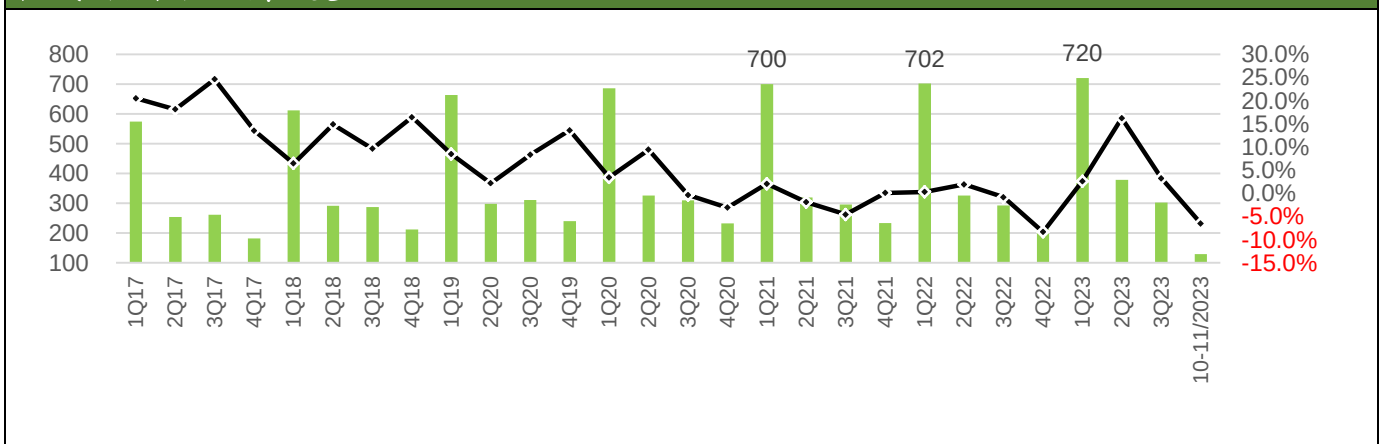
## 五、 关注内地寿险公司每年 1 月保费收入季节性高峰现象对资本市场的影响

寿险行业保费收入有较强的季节性现象，例如每年一月份是寿险保费的旺季。2022 年，中国人寿（2628 HK）、中国平安（2318 HK）、新华人寿（1336 HK）、中国太保（2601 HK）、中国人保（1339 HK）等五家保险公司的寿险保费总额约为 15,360 亿元人民币，其中 29%来自 2022 年 1 月。此外，其 2022 年第一季度的寿险保费总额约为他们的 2022 年度寿险保费收入总额 46%。

根据它们披露的 2023 年寿险保费收入数据，我们观察到类似的强烈季节性现象。2023 年第一季度、第二季度和第三季度，这五家寿险公司的寿险保费收入合计约为人民币 7,201 亿元、3,781 亿元和 3,022 亿元。10-11 月，这五家寿险公司的寿险保费收入合计约为人民币 1,291 亿元。我们预计这种寿险保费收入季节性现象将在 2024 年 1 月和第一季度重演。考虑到 2023 年春节长假是在 1 月，而 2024 年春节长假在 2 月中旬，月度寿险保费收入或会在 2024 年 1 月和 3 月出现双峰。寿险公司资产管理部门可能会在 2024 年 1 月下旬和 3 月下旬将新增保费收入配置到资本市场包括债券和股票相关证券。

据国家金融监督管理总局截至 10 月末统计，保险业资金运用余额 27.05 万亿元。其中，银行存款、债券和股票及股权投资基金资金分别占余额的 9.6%、44.6%和 12.5%。如果 2024 年有新的保费收入需要投资配置，资金或将按这保险业投资组合比例参考配置。

**图表 8：寿险保费季节性高峰现象在第一季度，低谷在第四季度**  
绿条（左轴）：中国人寿、中国平安、新华保险、中国太保、人保集团寿险保费收入（10 亿元）  
黑线（右轴）：同比变化



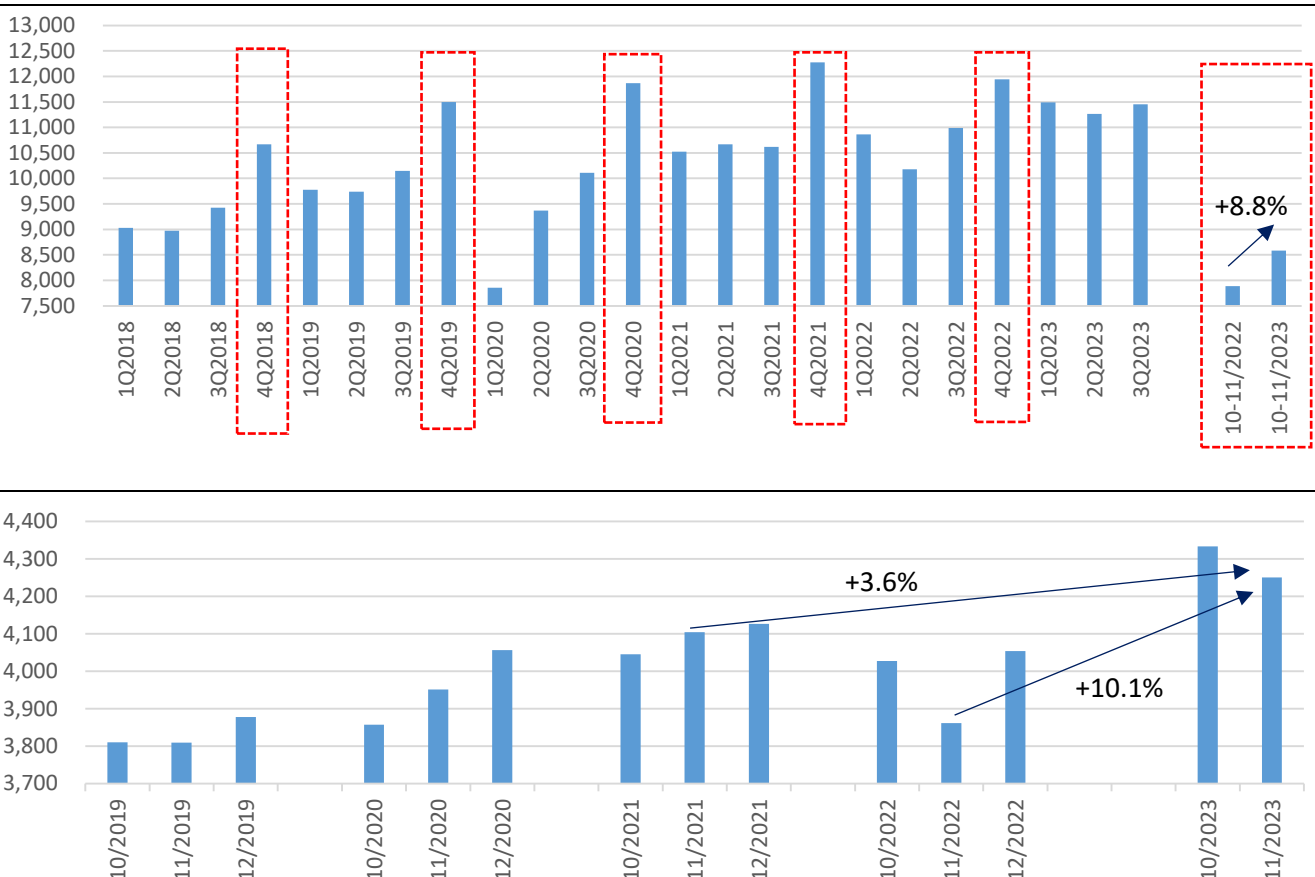
来源：中国人寿、中国平安、新华保险、中国太保、人保集团、农银国际证券

## 六、 中国零售市场季节性现象 投资者需要关注

每年的第四季度通常是中国零售市场的旺季。此外，销售高峰月通常是每年的 12 月。这种季节性销售现象可能与一些投资者的预期相矛盾，一些投资可能认为春节、国庆节或双十一网上购物节前后时期是零售销售旺季。统计数据显示，大多数消费者愿意在每年的最后一个季度和最后一个月进行消费。因此，我们预计线上或线下零售商家将在每年第四季度和 12 月加大吸引消费者的力度。2018 年至 2022 年，第四季度零售额是同年第三季度零售额的 1.09-1.17 倍。

从投资者的角度来看，零售业的季节性现象预示着四季度零售额将环比增长，以及 12 月环比将增长。风险在于当前接近 12 月末或旺季将结束，并将进入明年首季度，但每年第一季度零售额较前一年的第四季度零售额将出现环比大幅下滑，这种季节性大幅波动现象带来风险。2019 年至 2023 年，一季度零售额是前一年第四季度零售额的 0.68-0.96 倍。2023 年最后一个月即将结束和 2024 年第一季度即将到来，投资者应警惕季节性零售大幅波动现象。

**图表 9：中国零售（10 亿元人民币）旺季在第四季度，峰值在 12 月，淡季多在第一或二季度**

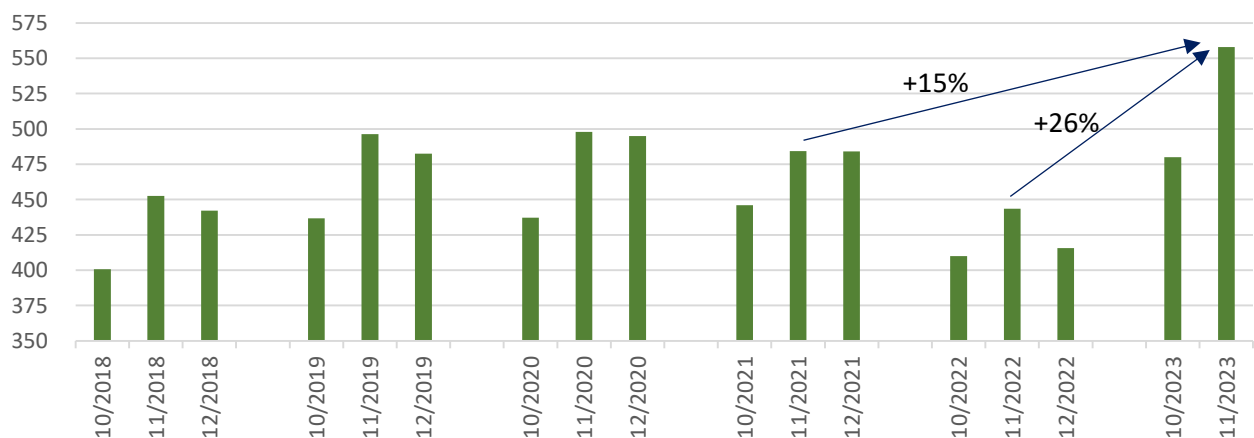
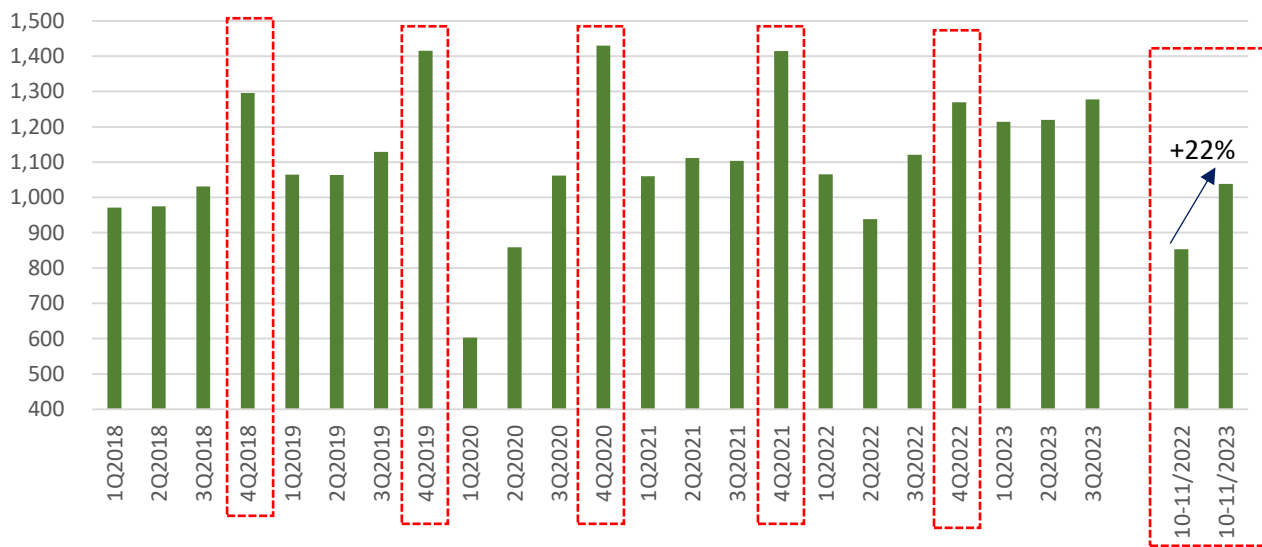


来源：国家统计局、农银国际证券



图表 10: 中国餐饮零售 (10 亿元人民币)

旺季在第四季度, 峰值在 11 月, 淡季多在第一或二季度



来源: 国家统计局、农银国际证券

## 权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的中国人寿有投资银行业务关系。

## 评级的定义

| 评级 | 定义                                        |
|----|-------------------------------------------|
| 买入 | 股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)                  |
| 持有 | 负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%) |
| 卖出 | 股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)                    |

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2006 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

## 免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话:(852)2147 8863