

2021年11月

# 每月投资评论



撰写  
瀚隋资本投资团队



瀚隋資本



**瀚隋资本有限公司**  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

# 十月市场回顾:

## 美国市场:

美国债务上限问题暂时得以解决，第三季大型蓝筹和科技公司业绩亦造好；另外，美国总统拜登和中国国家主席习近平计划年底前举行视频会议，中美关系有回暖迹象，以上利好消息令到三大股市续创新高。

指数名称	最后更新日期	最新收市价	年初至今变动(%)	1个月变动(%)	6个月变动(%)	现时预测市盈率	预测市盈率10年平均值
道琼斯工业平均指数	31/10	35,819.56	17.03	5.84	5.74	18.65	16.51
标普500指数	31/10	4,605.38	22.61	6.91	10.15	21.90	17.64
纳斯达克综合指数	31/10	15,498.39	20.25	7.27	11.00	32.54	22.97
罗素2000指数	31/10	2,297.19	16.32	4.21	1.36	32.66	30.64

资料来源: 瀚隋资本、彭博

## 中港市场:

中国政府全力维持电力供应正常和控制煤价，亦强调房地产信贷风险可控，减轻了市场的忧虑，中国A股市场10月份表现稳定。而港股在24,000点见支持，个别板块表演突出，其中大型科技股有资金涌入，带动恒生指数和国企指数上升。

指数名称	最后更新日期	最新收市价	年初至今变动(%)	1个月变动(%)	6个月变动(%)	现时预测市盈率	预测市盈率10年平均值
上海证券交易所综合指数	31/10	3,541.30	2.14	-0.58	2.92	13.01	11.83
沪深300指数	31/10	4,885.89	-5.81	0.87	-4.19	15.42	12.53
深圳证交所综合指数	31/10	2,401.64	3.03	0.21	4.40	24.10	21.60
深圳创业板价格指数	31/10	3,323.39	12.96	3.27	8.39	51.65	35.18
香港恒生指数	31/10	25,038.47	-6.81	3.26	-11.65	12.53	11.43
恒生中国企业指数	31/10	8,861.69	-16.55	2.70	-17.21	10.30	8.31

资料来源: 瀚隋资本、彭博

## 商品及外币:

美国通胀居高不下，市场再度揣测美联储可能加快加息步伐。美汇指数在10月份高见94.5，创下今年新高后轻微回吐。商品货币表现亮眼，新西兰央行相隔7年后宣布加息0.25%；油价上升利好加拿大出口；澳洲央行为冷却楼市亦令澳元的加息预期升温。三只商品货币分别上升2%至3%。

各大产油国无意大幅增产，国际油价创下7年收市新高，纽约期油价格和伦敦布兰特期油价格分别高见每桶85.41美元和86.70美元。整个十月升幅为今年第二高，仅次于今年二月。

	最后更新日期	最后收市价	年初至今变动(%)	1个月变动(%)	6个月变动(%)	央行利率(%)	下次议息日期
美汇指数	29/10	94.12	4.65	0.09	3.11	0.25	04/11/2021
英镑兑美元	29/10	1.3682	0.07	1.00	-1.01	0.10	04/11/2021
欧元兑美元	29/10	1.1558	-5.38	-0.33	-3.84	0.00	16/12/2021
澳元兑美元	29/10	0.7518	-2.29	3.58	-2.57	0.10	02/11/2021
纽元兑美元	29/10	0.7171	-0.24	3.21	0.13	0.50	24/11/2021
美元兑加元	29/10	1.2388	-2.67	-2.06	0.82	0.25	08/12/2021
美元兑日圆	29/10	113.95	10.42	2.61	4.24	-0.10	17/12/2021
美元兑瑞郎	29/10	0.9161	3.39	-1.61	0.33	-0.75	16/12/2021
美元兑港元	29/10	7.7790	0.34	-0.09	0.15		
美元兑离岸人民币	29/10	6.4049	-1.51	-0.50	-1.06		
纽约原油	29/10	83.57	72.24	10.13	31.44		
布兰特原油	29/10	84.38	62.90	6.43	25.47		
现货黄金	29/10	1783.38	-6.07	1.27	0.81		

资料来源: 瀚隋资本、彭博



瀚隋资本有限公司  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

# 十一月市场策略:

## 美国股市:



资料来源:彭博

- ❖ 9月时，市场担忧通胀加剧，预计联储局有机会提前加息，因此标普500指数出现了调整。踏入10月份，各公司公布第三季业绩，大部份都优于预期，提振了美国股市，最终标普500指数曾创新高4,598点，十月份上升6.91%。技术上标普500指数仍处于上升趋势中，并沿10天、20天及50天平均线上升，走势完好。惟需注意，现时14天RSI接近超买区，投资者有机会趁第三季业绩好消息获利，支持位为20天线(4,453点)。现时美国经济持续增长和企业获利强劲继续支撑美国股市，每次调整亦可视为买入机会。

## 香港股市:



资料来源:彭博

- ❖ 经过第三季约5,000点的调整后，技术上恒生指数在9月尾已超卖，RSI曾低见31。踏入10月，有资金买入大型科技股，加上汇丰银行股份回购好消息带动恒生指数十月份上升3.26%。走势上似乎已走出自6月起形成的下降通道，如要再向上突破需要留意于11月8日至11日举行的六中全会内容有否回应市场的担忧，例如限电措施和房地产信贷问题，如有政策配合或试回补7月裂口27,200点。现时市况仍处于调整阶段，暂时支持位为10月5日低位23,681点。

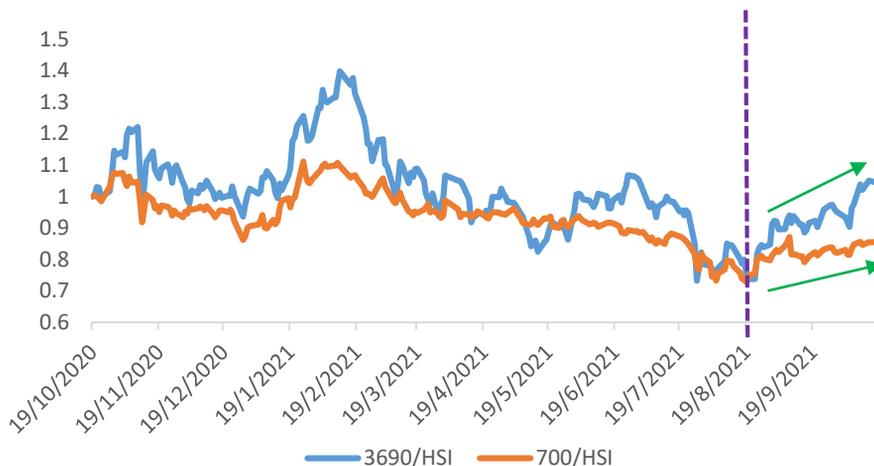


**瀚隋资本有限公司**  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-内地科技股

- ❖ 今年以来，中国大型科技股因受内地监管政策影响令估值下跌，但经过一轮调整后，其估值开始变得吸引。另外，美团(3690.HK)因违反反垄断法的处罚(34.4亿元人民币)低于预期，亦令投资者重新思考中国政府在科技领域的整顿力度。再加上美国著名投资者如嘉芙莲·伍德(Cathie Wood)及查理·芒格(Charles Thomas Munger)在第三季均增持内地大型科技股，各种因素令部份大型科技股从低位反弹20-30%，跑赢恒生指数。(图1)

图1. 至八月中起腾讯及美团相对恒生指数表现



资料来源: 瀚隋资本、彭博

- ❖ 而自九月初以来，以腾讯为首、在香港上市的恒生科技指数前八大股票的资金外流有持续放缓迹象。当8月指数触底期间，共有12亿美元的资金流出这些股票。9月8日至10月6日，资金外流的情况有所缓和，达到3.1亿美元，并自10月6日以来进一步缩减至400万美元。
- ❖ 估值方面，腾讯和阿里巴巴的企业价值倍数均已从8月的两年低点逐步回升，但仍与两年前有所折让。美团的企业价值倍数接近其过去两年的平均水平，而京东、网易和百度则较其两年均值高(图2)。

图2. 部份科技股估值仍与两年前有所折让

股票名称	估值指标	倍数	跟过去两年平均值相比(%)
腾讯控股(700.HK)	EV/EBITDA	18.5	-16%
阿里巴巴(9988.HK)	EV/EBITDA	1.7	-32%
美团(3690.HK)	EV/Sales	5.6	-10%
京东集团(9618.HK)	EV/EBITDA	4.3	22%
小米集团(1810.HK)	EV/EBITDA	12.7	-36%
网易(9999.HK)	EV/EBITDA	2.5	1%
百度集团(9888.HK)	EV/EBITDA	1.4	8%
海尔智家(6690.HK)	EV/EBITDA	9.8	-12%

资料来源: 瀚隋资本、彭博

股票挂钩投资例子:

股份代号	自动赎回价(%)	年度派息率(%)	年期	行使价
700 HK	100.00%	10.00%	3	87.91%
3690 HK	100.00%	10.00%	3	74.77%

资料来源: 瀚隋资本 (参考日期: 2021年10月19日)

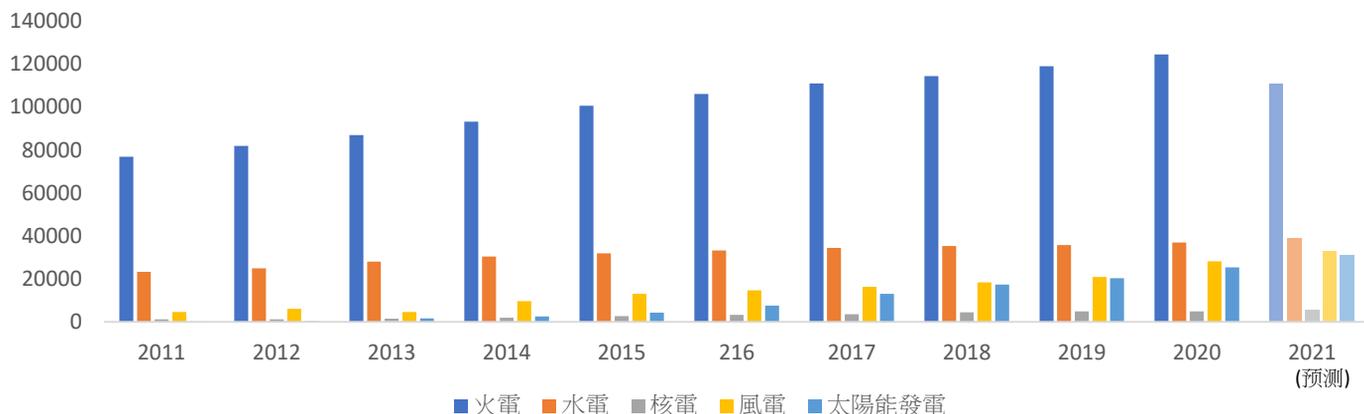


瀚隋资本有限公司  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-内地新能源股

图3. 风电及太阳能发电发展迅速

2011-2021全国电力装机结构(单位:万千瓦)



资料来源:瀚隋资本、中国电力企业联合会官网

- ❖ 国家主席习近平出席第76届联合国大会提到加快绿色低碳转型，实现绿色复苏发展，中国将力争在2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和，我们预料中国会逐步减少对火电的依赖，转为其他新能源发电，其中看好风电和太阳能发电，因水电和核电分别比较受外来环境因素和安全性影响。
- ❖ 从图3所见,过去10年中国电力来源主要为火电，即是以煤为主发电，但其中以风电和太阳能发电增长率为最高。在2011年，风电和太阳能发电量只占5%，但截止2020年，已增长至24%是10年前的18倍。根据中国电力企业联合会官网预测2021年风电和太阳能发电量更会扩左至29%。
- ❖ 据《新华社》引述国家发展改革委表示，内地将加快构建清洁低碳安全高效能源体系，严控煤电项目，「十四五」时期严控煤炭消费增长，「十五五」时期逐步减少。同时，将加快推进煤电机组节能降碳改造，大力提高电网对光伏发电、风电的接纳、配置和调控能力。
- ❖ 根据全球风能协会 ( Global Wind Energy Council, GWEC ) 报告，中国若要在 2060 年前达成碳中和目标，2021至2025 年间，每年需要装设超过 5000万千瓦的风电；2026 年起，每年需装设 6000万千瓦的风电。
- ❖ 中国政府要求在2023 年之前达到公共机构、工商业厂房、农村屋顶建成光伏发电的比例分别达到 50%、40%、30%，政策支持的力度大幅超过预期。

### 股票参考例子:

名称	代号	市盈率	市值(亿港元)	公司简介
龙源电力	916 HK	26.28	615	主要在中国境内从事风力和煤炭发电及销售、煤炭销售和其他相关业务
大唐新能源	1798 HK	25.27	96	主要从事风力及其他新能源的发电及售电业务
信义光能	968 HK	28.88	1422	主要透过位于中国及马来西亚的综合生产工业园于全球从事生产及销售太阳能玻璃产品，亦在中国发展及经营太阳能发电场业务及提供工程、采购及建设服务

资料来源:瀚隋资本、AASStock (参考日期: 2021年10月25日)



瀚隋资本有限公司  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

## 焦点基金表现:

第四季焦点基金	基金名称	Date of last close	Dividend	AUM in USD million	Oct	3M	6M	YTD
债券基金	霸菱环球高收益债券基金	29/10/2021	7.61%	2,434.84	-0.45%	0.32%	2.01%	5.37%
	联博按揭收益基金	28/10/2021	6.67%	1,449.61	-0.79%	-0.14%	0.82%	2.49%
	贝莱德亚洲高收益债券基金	28/10/2021	9.97%	2,023.18	-8.13%	-10.17%	-15.41%	-14.61%
平衡基金	首源亚洲铁桥基金	28/10/2021	4.03%	397.86	-0.59%	-0.47%	-1.28%	-1.09%
	摩根全方位入息基金	28/10/2021	3.73%	5,824.45	1.36%	0.54%	2.86%	7.75%
股票基金	联博低波幅策略股票基金	28/10/2021	4.71%	4,066.40	5.46%	3.48%	9.51%	16.63%
	木星欧洲增长基金	28/10/2021	N/A	1,801.82	4.19%	2.85%	16.34%	23.01%
	富达印度焦点基金	28/10/2021	N/A	1,826.70	-1.44%	4.97%	19.63%	23.45%
	首域盈信亚洲增长基金	28/10/2021	N/A	450.39	1.02%	4.47%	1.19%	4.75%
	首域盈信香港增长基金	28/10/2021	N/A	172.77	0.81%	-3.03%	-8.03%	-1.85%
	摩根中国基金	28/10/2021	0.01%	7,231.54	3.19%	-4.03%	-14.27%	-12.60%

资料来源:瀚隋资本、彭博

### ❖ 债券基金:

受到美国国债孳息率上升影响,资金由债券流入至股票市场,各债券基金表现相对逊色。恒大地产债务问题还未解决,中国政府推出新的房地产税,再度打击内房板块。标普更表示,在最糟糕情景下,约三分之一受评的中国地产开发商的流动性将面临压力,中国高收益债券因而遭到抛售,一众亚洲高收益债券基金在10月份价格跌幅显著。

### ❖ 平衡基金:

10月份环球股市造好,不过由于平衡基金持有债券,抵消了相关升幅。首源亚洲铁桥基金资产配置为股票50.2%,债券47.5%,其中债券部份有53%为中国债券,而债券5大持有其中2只为中国房地产商,从而影响了它的表现。摩根全方位入息基金资产配置为股票42.9%,债券53.7%,当中有65.9%投资北美国家,受惠于美国股市10月份强劲的表现而抵销了债券的跌幅。

### ❖ 股票基金:

欧美股市在10月份表现出色, Euro Stoxx 50指数和标普500指数分别上升4.55%和6.91%。焦点基金木星欧洲增长基金和联博低波幅策略股票基金持续跑赢大市。联博低波幅策略股票基金资产地区配置为美国63.39%和行业配置为资讯科技26.2%为主,其中持股量最多的为美国大型科技股Microsoft (4.5%)和 Alphabet(3.1%),十月份分别上升了17.63%和11.26%,带动基金上升超过5%。摩根中国基金首三大持股量为阿里巴巴(9.6%)、腾讯(9.2%)和美團(4.6%),科技股反弹带动基金上升4%。



瀚隋资本有限公司  
 香港干诺道中128号11楼  
 电话: +852 2710 0600  
 传真: +852 2710 0239  
 电邮: info@hansuicapital.com.hk  
 网址: www.hansuicapital.com.hk

## 十一月重要数据:

日期时间	地区	数据及事项	数据期	预测数字	实际数字	上次数字
11/01 22:00	美国	ISM 制造业指数	Oct	--	--	61.1
11/01 22:45	美国	Markit美国制造业采购经理人指数	Oct F	--	--	--
11/02 11:30	澳洲	RBA现金利率目标	Nov 2	--	--	0.10%
11/02 15:30	瑞士	CPI(年比)	Oct	--	--	0.9%
11/03 05:45	纽西兰	失业率	3Q	--	--	4.0%
11/03 20:15	美国	ADP 就业变动	Oct	--	--	568k
11/04 02:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Nov 3	--	--	0.25%
11/04 20:00	英国	英国央行银行利率	Nov 4	--	--	0.100%
11/04 20:30	美国	贸易收支	Sep	--	--	-\$73.3b
11/05 20:30	美国	非农业就业人口变动	Oct	--	--	194k
11/05 20:30	美国	失业率	Oct	--	--	4.8%
11/07	中国	贸易收支	Oct	--	--	\$66.76b
11/09-11/15	中国	货币供给M2(年比)	Oct	--	--	8.3%
11/10 09:30	中国	CPI(年比)	Oct	--	--	0.7%
11/10 09:30	中国	PPI(年比)	Oct	--	--	10.7%
11/10 21:30	美国	CPI(月比)	Oct	--	--	0.4%
11/11 08:30	澳洲	就业变动	Oct	--	--	-138.0k
11/11 08:30	澳洲	失业率	Oct	--	--	4.6%
11/11 15:00	英国	GDP(季比)	3Q P	--	--	5.5%
11/11 15:00	英国	GDP年比	3Q P	--	--	23.6%
11/12 23:00	美国	密西根大学市场气氛	Nov P	--	--	--
11/15 07:50	日本	GDP经季调(季比)	3Q P	--	--	0.5%
11/15 07:50	日本	GDP年化经季调(季比)	3Q P	--	--	1.9%
11/15 10:00	中国	零售销售(年比)	Oct	--	--	--
11/15 10:00	中国	工业生产(年比)	Oct	--	--	--
11/16 15:00	英国	ILO失业率(3个月)	Sep	--	--	4.5%
11/16 18:00	欧元区	GDP经季调(季比)	3Q P	--	--	--
11/16 18:00	欧元区	GDP经季调(年比)	3Q P	--	--	--
11/16 18:00	欧元区	GDP经季调(年比)	3Q P	--	--	--
11/17 15:00	英国	CPI(月比)	Oct	--	--	--
11/17 18:00	欧元区	CPI(年比)	Oct F	--	--	--
11/17 21:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Oct	--	--	--
11/17 21:30	加拿大	CPI(年比)	Oct	--	--	--
11/18 23:00	美国	领先指数	Oct	--	--	--
11/23 17:00	欧元区	Markit欧元区制造业采购经理人指数	Nov P	--	--	--
11/23 22:45	美国	Markit美国制造业采购经理人指数	Nov P	--	--	--
11/24 09:00	纽西兰	RBNZ 正式现金利率	Nov 24	--	--	0.50%
11/24 21:30	美国	GDP年化(季比)	3Q S	--	--	--
11/24 21:30	美国	耐久财订单	Oct P	--	--	--
11/24 23:00	美国	密西根大学市场气氛	Nov F	--	--	--
11/24 23:00	美国	新屋销售	Oct	--	--	--
11/26 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Nov	--	--	--
11/26 08:30	澳洲	零售销售(月比)	Oct	--	--	--
11/30 09:00	中国	制造业PMI	Nov	--	--	--
11/30 23:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Nov	--	--	--

资料来源: 瀚隋资本、彭博



瀚隋资本有限公司  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 风险披露:

- ▶ 投资涉及风险。买卖证券、商品、外汇、相关衍生工具或其他投资未必一定能够赚取利润，并有机会招致损失。投资者须注意证券及投资价格可升可跌，甚至会变成毫无价值，过往的表现不一定可预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例(如外汇管制)出现不利变动。本档并非，亦无意总览本档所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。客户在作出任何投资决定前，应参阅及明白有关该等证券或投资的所有销售文件，尤其是其中的风险披露声明及风险警告。
- ▶ 外汇买卖的风险声明：外币/人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将外币/人民币兑换为港币或其他外币时，可能受外币/人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- ▶ 人民币兑换限制风险的风险声明：人民币投资受汇率波动的影响而可能产生获利机会及亏损风险。客户如将人民币兑换
- ▶ 为港币或其他外币时，可能受人民币汇率的变动而蒙受亏损。
- ▶ 目前人民币并非完全可自由兑换，个人客户可以通过银行帐户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或即时办理，须视乎当时银行的人民币头寸情况及其商业考虑。客户应事先考虑及了解因此在人民币资金方面可能受到的影响。

## 重要注意事项:

- ▶ 本档由瀚隋资本编制和发布，并未经香港证券与期货事务监督委员会审批，亦未经香港境外的监管机构审批。仅派发予专业投资者(定义见《证券及期货条例》(香港法例第571章)附表一第一部)。
- ▶ 除非获瀚隋资本有限公司书面允许，否则不可把本档作任何编辑、复制、摘录或以任何方式或途径（包括电子、机械、复印、摄录或其他形式）转发或传送本档任何部份予公众或其他未经核准的人士或将本档任何部份储存于可予检索的系统。



**瀚隋资本有限公司**  
香港干诺道中128号11楼  
电话: +852 2710 0600  
传真: +852 2710 0239  
电邮: info@hansuicapital.com.hk  
网址: www.hansuicapital.com.hk

## 免责声明:

- ▶ 本报告仅供参考及讨论，当中所载任何意见并不构成由瀚隋资本有限公司任何成员、其董事、代表及 / 或雇员（不论作为委托人或代理）向他人作出买卖任何证券、期货、期权或其他融资类工具的要约或招揽。
- ▶ 本报告旨在由获瀚隋资本有限公司提供本报告者收取，不拟向在有关分发或使用会抵触当地司法权区或国家法律及规例之任何人士或实体，或使瀚隋资本有限公司受当地法权区或国家任何监管规定限制之任何人士或实体分发或由其使用。任何拥有本报告或打算依赖或根据其所载的资料作出行动之人士或实体，必须确保其本身不受任何对其作出有关行动有所限制或禁止之本地规定所限制。
- ▶ 虽然本报告资料来自或编写自瀚隋资本有限公司相信为可靠之来源，惟并不明示或暗示地声明或保证任何该等资料之准确性、有效性、时间性或完整性。对于任何依赖本报告之第三者而言，瀚隋资本有限公司对某特定用途的适用性、或对谨慎责任的任何明示或隐含的保证均卸弃责任。
- ▶ 本报告所载资料可随时变更，而瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。本报告所载意见及估计反映相关分析员于本报告注明日期之判断，并可随时更改。瀚隋资本有限公司并不承诺提供任何有关变更之通知。如有疑问，您应咨询您的合资格财务顾问及 / 或其他专业顾问。
- ▶ 本报告所论述工具及投资未必适合所有投资者，而本报告并无顾虑任何特定收取者之特定投资目标、投资经验、财务状况或需要。投资者必须按其本身投资目标及财务状况自行作出投资决定。瀚隋资本有限公司建议投资者应独立评估本报告所论述个别发行商、投资或工具，而投资者应咨询所需之独立顾问，以了解该等工具或投资，及作出适当决定。投资价值 and 收入或因利率或外币汇率变动、证券价格或指数变动、公司经营或财务状况变动及金融的其他因素而有所不同。本报告所论述之工具及投资或其相关权利之行使时间或设期限。过往表现不一定等于将来。请参阅最后一页所载的分析员及公司披露事项及免责声明。
- ▶ 瀚隋资本有限公司任何其他成员在任何情况下，均不会就由于任何协力厂商在依赖本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。