

2021年12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

十一月市场回顾:

美国市场:

三大指数于11月份曾创新高，但联储局主席鲍威尔认为通胀持续升温，考虑提早数月结束「收水」减买债的行动，再加上受到Omicron新变种病毒影响，市场担心正在复苏的经济受到打击，恐慌情绪急升，沽盘涌现，三大指数由高位回落，道琼斯工业平均指数更录得3.7%跌幅。

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	30/11	34,483.72	12.67	-3.73	-0.13	17.73	16.57
标普500指数	30/11	4,567.00	21.59	-0.83	8.63	21.83	17.77
纳斯达克综合指数	30/11	15,537.69	20.56	0.25	13.01	33.98	23.29
罗素2000指数	30/11	2,198.91	11.35	-4.28	-3.09	29.98	30.74

资料来源: 瀚隋资本、彭博

中港市场:

港股市场11月份表现疲弱，受到中国持续监管风暴和受到外围疫情转坏影响下，香港恒生指数下跌7.4%，为表现最差市场之一。而中国由于实行封关政策，疫情并没受太大影响，A股表现相对平稳。深圳创业板指数更再次挑战今年高位3,522点。

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	30/11	3,563.89	2.61	0.47	-1.43	13.20	11.84
沪深300指数	30/11	4,832.03	-7.28	-1.56	-9.37	15.68	12.56
深圳证交所综合指数	30/11	2,519.27	8.15	4.97	4.11	26.95	21.66
深圳创业板价格指数	30/11	3,495.59	17.85	4.33	5.64	59.13	35.79
香港恒生指数	30/11	23,475.26	-13.79	-7.49	-19.47	11.72	11.42
恒生中国企业指数	30/11	8,368.49	-22.07	-6.62	-23.15	9.62	8.33

资料来源: 瀚隋资本、彭博

商品及外币:

联储局主席鲍威尔突转鹰派，市场再度揣测美联储可能加快加息步伐，美汇指数在11月分曾高见96.9。美元兑日圆曾见一年高位115.5；而英镑、欧元、澳元和纽元在高位回吐，下跌1.8%至2.2%不等。

美国、中国、日本、印度、英国等石油消费国考虑协同释放各自的部分石油战略储备以应对高油价，再加上忧虑新变种病毒对经济前景的影响，纽约期油价格曾单日下跌14%。纽约期油和伦敦布兰特期油在11月份分别下跌12.7%和10.9%。金价则在加息与通胀加剧好淡消息之下持平。

	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	30/11	95.99	6.73	2.08	5.16	0.25	16/12/2021
英镑兑美元	30/11	1.3299	-2.73	-1.82	-3.78	0.10	16/12/2021
欧元兑美元	30/11	1.1338	-7.18	-2.22	-5.67	0.00	16/12/2021
澳元兑美元	30/11	0.7127	-7.37	-1.80	-7.63	0.10	07/12/2021
纽元兑美元	30/11	0.6822	-5.09	-1.81	-4.75	0.75	23/02/2022
美元兑加元	30/11	1.2779	0.40	1.04	4.00	0.25	08/12/2021
美元兑日圆	30/11	113.17	9.66	1.91	3.53	-0.10	17/12/2021
美元兑瑞郎	30/11	0.9189	3.70	-1.31	0.64	-0.75	16/12/2021
美元兑港元	30/11	7.7974	0.57	0.15	0.38		
美元兑离岸人民币	30/11	6.3671	-2.09	-1.08	-1.64		
纽约原油	30/11	66.18	36.40	-12.78	4.09		
布兰特原油	30/11	70.57	36.24	-10.99	4.94		
现货黄金	30/11	1774.52	-6.54	0.77	0.30		

资料来源: 瀚隋资本、彭博

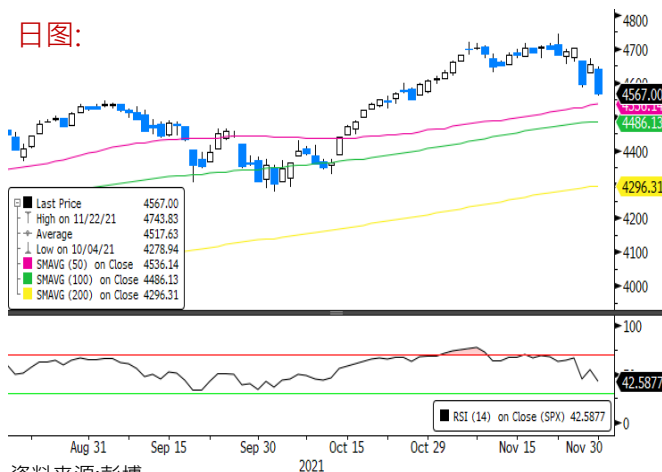


瀚隋资本有限公司
香港干诺道中128号11楼
电话: +852 2710 0600
传真: +852 2710 0239
电邮: info@hansuicapital.com.hk
网址: www.hansuicapital.com.hk

十二月市场策略:

美国股市:

日图:



资料来源:彭博

月图:



资料来源:彭博

- ❖ 十一月最后一个交易日，联储局主席鲍威尔 (Jerome Powell) 在国会听证会上终形容通胀属「暂时性」(transitory) 已不适当，明言联储局将考虑收紧宽松政策。明年上半年步入加息期的可能性大增，股市应声下跌。再加上变种病毒Omicron 的出现令全球经济再次蒙上阴影，影响后市表现。标指日图已从今年高位下跌约4%，走势转弱，较大机会下试100天线即4,500点附近。另外，技术上，月图显示十一月出现「射击之星」，加上RSI 亦出现顶背驰，利淡后市走势。值得注意的是，对上一次出现「射击之星」为2020年1月，其后标普指数连跌两个月并回落近3成。

香港股市:



资料来源:彭博

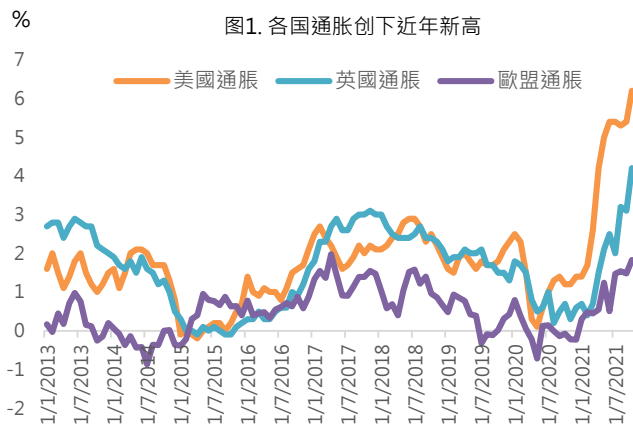
- ❖ 11月香港股票市场未见有任何利好消息，加上新变种病毒再度威胁全球经济，恒生指数11月下跌1,902点，跌幅为今年第二多。现时较大支持位为2020年9月低位23,124点及5月低位22,519点。恒生指数走势上仍然偏弱，惟需注意的是，估值上再次变得吸引。现时恒生指数市帐率(P/B)再次跌穿1，根据历史数据，恒生指数市帐率低于1.1，其后三个月上升机率大于80%。现阶段可考虑逐步吸纳港股，并以蓝筹股为主。



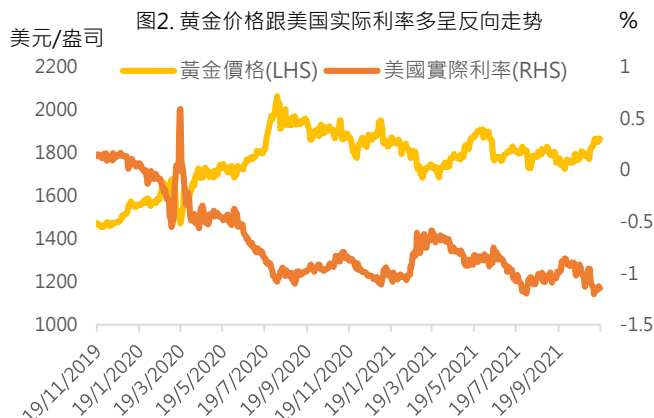
瀚隋资本有限公司
香港干诺道中128号11楼
电话: +852 2710 0600
传真: +852 2710 0239
电邮: info@hansuicapital.com.hk
网址: www.hansuicapital.com.hk

专题分析-通胀飙升，黄金受惠

- ❖ 受强劲需求及供应短缺带动，多国通胀均创下新高(图1)。除大宗商品外，食品及家庭所需等价格普遍大幅上涨，影响市民日常生活。而通胀升温亦会增加公司企业成本，影响盈利，投资者因而开始注视高通胀带来的风险。黄金传统上一向被视为抗通胀的投资产品，当央行利率并未跟随通胀上升时，实际利率将会下跌(实际利率=名义利率-通胀率)，黄金亦变得吸引，价格因而上升。(图2)

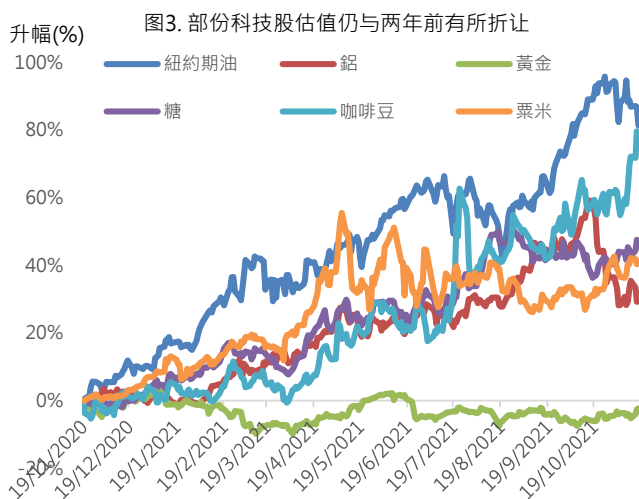


资料来源: 瀚隋资本、彭博



资料来源: 瀚隋资本、彭博

- ❖ 虽然通胀数据高企，惟黄金价格走势反复。相比其他商品，如油价、贵金属及农产品等，分别上升五成至八成(图3)，金价走势明显落后。而技术上，金价近期曾突破六月起形成的区间(图4)，若能确定升穿并企稳，再加上资金陆续流入黄金ETF，金价或有望重上1,900美元/盎司水平，下一个阻力位为今年六月高位的1,916美元和今年一月高位的1,960美元。



资料来源: 瀚隋资本、彭博



资料来源: 瀚隋资本、彭博

相关投资产品:

	贝莱德世界黄金基金	木星黄金白银基金
ISIN	LU0055631609	IE00BYVJR809
资产净值(百万美元)	5,237.24	1,295.71
一个月回报(%)	0.62%	-3.7%
年初至今回报(%)	-9.59%	-17.09%

资料来源: 瀚隋资本 (参考日期: 2021年12月1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-越南指数续创新高

- ❖ 越南自疫情爆发后，经济快速反弹，越南30指数由2020年3月低位598点反弹至2021年7月高位1,565点，反弹幅度达161%(图1)。而截至11月22日为止，越南30指数年初至今升幅达41%，为环球股市最好表现的市场。

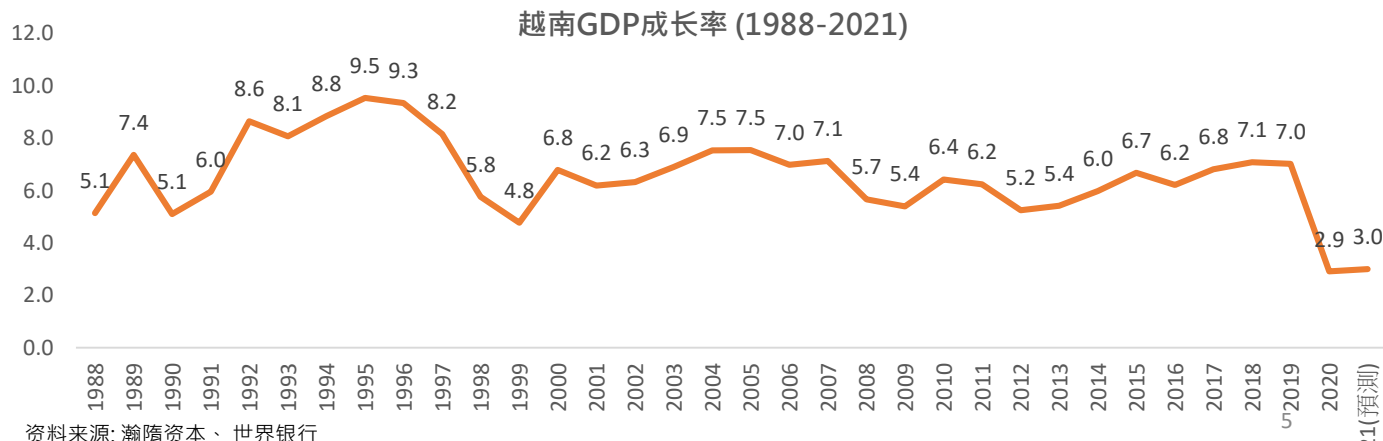
图1. 越南30指数自疫情后大幅上升



资料来源：瀚隋资本、彭博

- ❖ 越南GDP成长率自1988年起，除了1999年以外都能够维持5%以上(图2)。能够长期维持持续高于5%的GDP成长率，主要有两个因素：(1)持续的外来投资和(2)充足的生产劳动力。
- ❖ 越南外国直接投资之金额逐年增长，自1988年起至今年10月底，外资投资总额为4,040亿美元。(图3)头3位在越南投资额的国家为韩国，日本和新加坡，它们已占了约50%，投资金额达2,008亿美金。
- ❖ 越南经济得以在疫情后快速反弹，主要受惠中美贸易战以及中国内地政策的不稳定性，多国大企业纷纷将供应链分散，越南可说是最大的受惠者之一。今年初至10月，外国投资额已达237亿美元，与2020年全年外国投资额280亿美元相若。韩国、日本和新加坡自90年代起已为主要外资投资国家，投资板块以制造业和基建设施为主，可见它们视越南为长期投资伙伴，资金持续流入越南市场。

图2. 越南GDP成长率大都维持5%以上



资料来源: 瀚隋资本、世界银行



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-越南

图3. 韩国、日本和新加坡自90年代起已为主要外资投资国家

各国在越南投资统计表							
(1988-2021年10月底)				(2021年1月至10月)			
排名	国家	金额(百万美元)	金额百分比(%)	排名	国家	金额(百万美元)	金额百分比(%)
1	韩国	73,913	18.3	1	新加坡	6,770	28.5
2	日本	63,943	15.8	2	韩国	4,153	17.5
3	新加坡	62,996	15.6	3	日本	3,385	14.2
		200,852	49.7			14,308	60.2
总额		404,009	100	总额		23,737	100

资料来源: 瀚隋资本、越南计画投资部

- ❖ 2020年疫情爆发，GDP成长率急跌至2.9%，市场本预期2021年经济能够复苏，不过2021年第三季疫情再度爆发，政府严格防疫限制打乱供应链，关闭工厂并压缩产值，因此第三季GDP同比下降6.1%，市场预计2021年GDP成长率亦只得3%。随着制造业员工疫苗接种率升高，加上防疫限制普遍放宽，国际货币基金（IMF）对越南2022年GDP成长率预测能反弹至6.6%。
- ❖ 根据世界银行资料，越南2020年人口为9700万，全球排15，劳动人口(15至64岁)为75%。根据越南人口结构，预计越南将能享受人口红利至2040年，对于越南发展特别重要。
- ❖ 越南30指数自6月起横行，虽然第三季受到疫情影响，但暂未见有重大调整，可视为投资者对越南市场投下信心的一票。市场预计政府新刺激政策可能出炉，同时制造业员工疫苗接种率升高，再加上防疫限制在第四季普遍放宽，如能成功控制疫情，经济活动逐步回复常态，越南30指数有机会再创新高。

相关投资产品:

HK0000329125		LU0562313402	
东方汇理越南机会基金		施罗德新领域股票	
成立日期	12/6/2007	成立日期	15/12/2010
基金规模 (百万美元)	29.87	基金规模 (百万美元)	403
六个月总回报(%)	10.25%	六个月总回报(%)	11.33%
年初至今总回报(%)	28.24%	年初至今总回报(%)	26.79%
行业分布(%)		行业分布(%)	
金融	30.42	金融	37.4
房地产	21.52	房地产	21.4
必需消费品	14.24	必需消费品	9.1
工业	9.57	通讯服务	7.6
物料	9.15	流动资产	5.3
84.9		80.8	
地区分布(%)		地区分布(%)	
越南	98.52	越南	25.3
其他及现金	1.48	阿联酋	11.1
		哈萨克	10.3
		埃及	5.8
		斯洛文尼亚	5.8
100		58.3	

资料来源: 瀚隋资本、iFast (参考日期: 2021年12月1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	最后更新日期	股息率	资产净值 (百万美元)	十一月 总回报	季初之今 总回报	六个月 总回报	年初至今 总回报
债券基金	霸菱环球高收益债券基金	1/12/2021	7.74%	2,452.79	-1.01%	-1.46%	0.70%	4.31%
	联博按揭收益基金	30/11/2021	6.72%	1,411.44	-0.33%	-0.57%	0.80%	2.72%
	贝莱德亚洲高收益债券基金	30/11/2021	9.76%	2,742.51	-2.34%	-10.28%	-17.78%	-16.61%
平衡基金	首源亚洲铁桥基金	30/11/2021	4.10%	385.81	-2.21%	-2.85%	-4.87%	-3.34%
	摩根全方位入息基金	30/11/2021	4.03%	5,997.21	-1.61%	-0.53%	-0.48%	5.74%
股票基金	联博低波幅策略股票基金	30/11/2021	4.87%	4,075.69	-2.80%	2.92%	5.07%	13.82%
	木星欧洲增长基金	30/11/2021	N/A	1,749.21	-0.50%	3.67%	12.37%	22.40%
	富达印度焦点基金	30/11/2021	N/A	1,697.76	-2.16%	-3.57%	8.92%	20.78%
	首域盈信亚洲增长基金	30/11/2021	N/A	431.52	-3.08%	-2.09%	-3.32%	1.52%
	首域盈信香港增长基金	30/11/2021	N/A	168.08	-3.56%	-2.78%	-14.86%	-5.35%
	摩根中国基金	30/11/2021	0.01%	7,112.78	-6.14%	-3.15%	-21.22%	-17.97%

资料来源: 瀚隋资本、彭博

❖ 债券基金:

内地近期放宽对调控, 让内房融资渠道逐步恢复正常。有报道指, 内地发改委和外管局等在上月底的一个会议上, 要求内房企业按时还款, 并计划在政策允许范围内给予房企一定的偿还外债便利, 此后内地再没有录得房企违约个案, 而内房债价近日亦见攀升。内房债价上升带动亚洲高收益债券基金从低位反弹, 贝莱德亚洲高收益债券基金十一月已从低位反弹近6%。惟现时不少民营房企仍存流动性风险, 投资亚洲高收益债需控制注码。

❖ 平衡基金:

新兴及亚洲市场十一月表现回落, MSCI 新兴市场 及MSCI 亚洲(日本除外)指数分别下跌-4.14%及-3.92%。摩根全方位入息基金虽有近10%投资于新兴市场, 但主要仍投资环球成熟市场(北美占68.2%, 成熟欧洲市场占13.7%)。

❖ 股票基金:

受到新变种病毒Omicron影响, 市场担心正在复苏的经济受到打击, 恐慌情绪急升, 欧美股票市场先升后跌, 已投资美国为主的联博低波幅策略股票基金(62.97%美国、5.76%日本、4.91%瑞士、4.5%英国、4.4%加拿大)及投资欧洲市场为主的木星欧洲增长基金(21.1%法国、19.9%荷兰、15.8%英国、10.4%瑞士、6.4%丹麦)十一月分别下跌2.8%及0.5%; 香港股票市场未见好转, 摩根中国基金投资香港上市的中国股票为主(97%中国、1.5%香港、1.5%台湾), 亦跟随大市下跌超过6%。



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

十二月重要数据:

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
12/01 08:30	澳洲	GDP经季调(季比)	3Q	--	--	0.7%
12/01 08:30	澳洲	GDP年比	3Q	--	--	9.6%
12/01 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Nov	--	--	50.6
12/01 21:15	美国	ADP 就业变动	Nov	460k	--	571k
12/01 22:45	美国	Markit美国制造业采购经理人指数	Nov F	--	--	--
12/01 23:00	美国	ISM 制造业指数	Nov	61	--	60.8
12/02 08:30	澳洲	贸易收支	Oct	--	--	A\$12243m
12/03 21:30	美国	非农业就业人口变动	Nov	500k	--	531k
12/03 21:30	加拿大	失业率	Nov	--	--	6.7%
12/03 21:30	美国	失业率	Nov	4.5%	--	4.6%
12/07 11:30	澳洲	RBA现金利率目标	Dec 7	--	--	0.10%
12/07 18:00	欧元区	GDP经季调(季比)	3Q F	--	--	2.2%
12/07 18:00	欧元区	GDP经季调(年比)	3Q F	--	--	3.7%
12/07 21:30	美国	贸易收支	Oct	--	--	-\$80.9b
12/07	中国	贸易收支	Nov	--	--	\$84.54b
12/08 07:50	日本	GDP经季调(季比)	3Q F	--	--	-0.8%
12/08 07:50	日本	GDP年化经季调(季比)	3Q F	--	--	-3.0%
12/08 23:00	加拿大	加拿大央行利率决策	Dec 8	0.25%	--	0.25%
12/09 09:30	中国	CPI(年比)	Nov	--	--	1.5%
12/09 09:30	中国	PPI(年比)	Nov	--	--	13.5%
12/09-12/15	中国	货币供给M2(年比)	Nov	--	--	8.7%
12/10 21:30	美国	CPI(月比)	Nov	0.7%	--	0.9%
12/10 23:00	美国	密西根大学市场气氛	Dec P	--	--	--
12/15 10:00	中国	零售销售(年比)	Nov	--	--	4.9%
12/15 15:00	英国	CPI(月比)	Nov	--	--	1.1%
12/15 15:00	英国	CPI(年比)	Nov	--	--	4.2%
12/15 21:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Nov	--	--	0.7%
12/15 21:30	加拿大	CPI(年比)	Nov	--	--	4.7%
12/16 03:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Dec 15	0.25%	--	0.25%
12/16 16:30	瑞士	SNB活期存款利率	Dec 16	--	--	-0.75%
12/16 17:00	欧元区	Markit欧元区制造业采购经理人指数	Dec P	--	--	--
12/16 20:00	英国	英国央行银行利率	Dec 16	--	--	0.100%
12/16 20:45	欧元区	ECB主要再融资利率	Dec 16	--	--	0.000%
12/16 20:45	欧元区	欧洲央行存款授信额度利率	Dec 16	--	--	-0.500%
12/16 21:30	美国	新屋开工	Nov	--	--	1520k
12/17 18:00	欧元区	CPI(年比)	Nov F	--	--	4.1%
12/20 05:45	纽西兰	贸易收支(纽西兰币)	Nov	--	--	--
12/20 23:00	美国	领先指数	Nov	--	--	0.9%
12/22 15:00	英国	GDP(季比)	3Q F	--	--	1.3%
12/22 15:00	英国	GDP年比	3Q F	--	--	6.6%
12/22 21:30	美国	GDP年化(季比)	3Q T	--	--	--
12/22 23:00	美国	成屋销售	Nov	--	--	--
12/23 21:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Oct	--	--	--
12/23 23:00	美国	新屋销售	Nov	--	--	--
12/24 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Nov	--	--	0.1%
12/31 09:00	中国	制造业PMI	Dec	--	--	--

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。