

2022年

八月投资点评

撰写 陈嘉伟 CFA FRM
黎伟乔 CFA



瀚隋资本



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

七月市场回顾:

美国市场:

美国经济数据表现参差，但市场解读为经济虽然有所放缓，但不至于进入衰退，通胀已可能见顶；另外美国联储局如预期加息0.75厘，主席鲍威尔称，放慢加息节奏可能是合适做法，两者皆令到市场对加息预期降温。三大指数在7月反弹，其中对息口较敏感的纳斯达克综合指数和罗素2000指数更上升超过10%。

指数名称	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	32,845.13	-9.61	6.73	-6.51	17.55	16.91
标普500指数	4,130.29	-13.34	9.11	-8.53	18.21	18.21
纳斯达克综合指数	12,390.69	-20.80	12.35	-12.99	26.53	24.23
罗素2000指数	1,885.23	-16.04	10.38	-7.06	21.67	30.95

资料来源:彭博、瀚隋资本(更新至7月31日)

中港市场:

路透报道美国监管机构不接受中国对审查会计底稿作出任何限制，增加中概股从美股退市风险，影响投资气氛。另外，大量「烂尾楼」导致的房贷「断供」潮有升温迹象，加剧了市场对中国经济系统性风险的忧虑。中港指数7月份皆下跌，表现最差为恒生中国企业指数，下跌10.19%。

指数名称	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	3,247.27	-10.62	-4.28	-3.22	11.11	11.93
沪深300指数	4,170.34	-15.59	-7.02	-8.63	13.40	12.76
深圳证交所综合指数	2,188.67	-13.79	-1.93	-3.59	19.62	21.88
深圳创业板价格指数	2,693.44	-19.63	-4.99	-8.20	35.89	36.54
香港恒生指数	20,013.48	-13.85	-7.79	-15.32	10.43	11.47
恒生中国企业指数	6,846.02	-16.40	-10.19	-17.54	8.74	8.40

资料来源:彭博、瀚隋资本(更新至7月31日)

商品及外币:

虽然美国联储局主席鲍威尔为加息预期降温，但加息幅度依然为主要货币之冠。美元指数曾高见109，最终7月份升8.29%，美元兑各主要货币都录得升幅。日本央行明言继续货币紧缩政策，兑美元下跌9.39%。

由于与美国息差拉阔，港汇自5月以来多次触发弱方兑换保证，香港银行体系总结余持续下跌至1651亿元，但香港主要银行息口依然没有跟随，市场普遍预期香港息口在9月才有机会上调。

美国经济放缓，市场认为原油需求可能减弱。纽约期油和伦敦布兰特期油价格在7月份分别下跌8.53%和3.03%。

	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	105.90	10.70	8.29	12.52	2.50	22/09/2022
英镑兑美元	1.2171	-10.06	-7.33	-11.04	1.25	04/08/2022
欧元兑美元	1.0220	-10.11	-8.41	-11.58	0.50	08/09/2022
澳元兑美元	0.6985	-3.83	-6.98	-7.09	1.35	02/08/2022
纽元兑美元	0.6278	-8.03	-10.03	-12.45	2.50	17/08/2022
美元兑加元	1.2795	1.25	2.52	3.29	2.50	07/09/2022
美元兑日元	133.27	15.81	9.39	16.95	-0.10	22/09/2022
美元兑瑞郎	0.9524	4.33	3.16	3.96	-0.25	22/09/2022
美元兑港元	7.8500	0.68	0.29	0.91		
美元兑离岸人民币	6.7498	6.18	6.13	5.38		
纽约原油	98.62	31.13	-8.53	18.01		
布兰特原油	110.01	41.44	-3.03	30.37		
现货黄金	1765.94	-3.46	-8.64	-0.98		

资料来源:彭博、瀚隋资本(更新至7月31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

八月市场策略:

美国股市:

标普500指数突破下降轨



资料来源:彭博、瀚隋资本

- ❖ 虽然美国经济在第二季意外萎缩0.9%，连续两个季度负增长，可称为技术性衰退，但市场普遍认为经济放缓有助抑压通胀，另外美国大型公司业绩符合市场预期，再加上加息步伐降温，美国标普500指数7月份上升超过9%。美国标普500指数自6月17日今年低位3,636点反弹，突破自4月形成的下降轨，RSI走势亦都配合，8月份有望突破助力位4,180点后，再向上挑战5月4日高位4,307点。

香港股市:

恒生指数走势反复



资料来源:彭博、瀚隋资本

- ❖ 恒生指数在7月大幅回调近8%，曾低见20,050点，跌穿自3月恒指底部反弹的上升轨，而14天RSI自7月中后在50下徘徊寻底，缺乏上升动力，技术上走势转弱。展望恒生指数在8月份依然受内房信贷与中概股美国退市风险所影响，市场虽然预期中国政府将设立一个规模达三千亿元人民币的房地产基金有助舒缓市场的疑虑，但中美各自对会计审查准则不同导致难以达成共识，影响投资气氛。恒生指数初步支持位为5月10日低位19,178点，如跌穿此支持位，恒生指数走势确定走弱，将再次挑战3月15日低位18,415点。

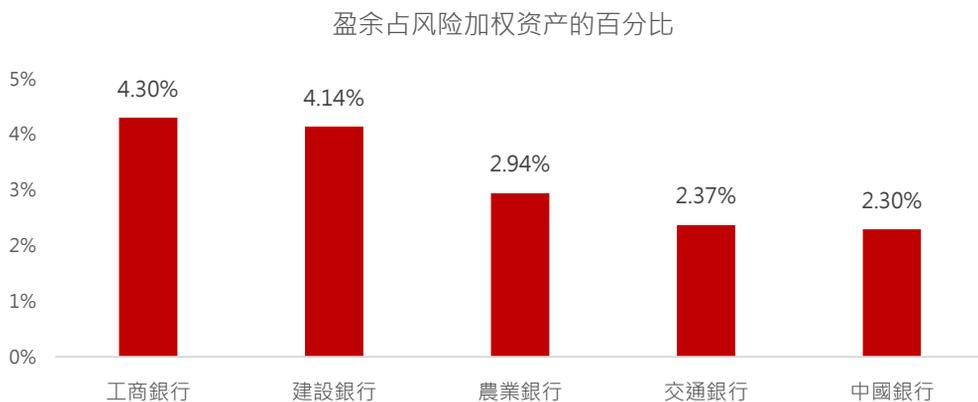


瀚隋资本有限公司
 香港干诺道中128号11楼
 电话: +852 2710 0600
 传真: +852 2710 0239
 电邮: info@hansuicapital.com.hk
 网址: www.hansuicapital.com.hk

专题分析-内银板块股息吸引

- ❖ 自2021年起，中国内地房地产流动性问题不断恶化，由一线企业延伸至其他二三线民营房地产企业。行业资金链断裂问题导致不少地产商停工缓建及未能按时交付楼盘，造成俗称「烂尾楼」的问题。
- ❖ 而「烂尾楼」令内地出现购房者集体停贷，投资者担心内地银行因此出现大量坏账而抛售其股票。但其实「烂尾楼」主要集中在二三线城市，对整个银行业影响不算太大。根据标普最新分析报告指出，业主停止抵押贷款放款大概会影响9,740亿元人民币房贷，只占中国个人住房贷款的2.5%或总贷款的0.5%。
- ❖ 而不少内银股亦立即作出澄清，其中农业银行表示初步认定存在「保交楼」风险的楼盘涉及逾期按揭贷款余额6.6亿元，占全行按揭贷款余额的0.012%，占一手楼按揭贷款余额的0.017%；另外招商银行称，经初步排查，目前涉及「网传停贷」事件的楼盘数量占比较少，所涉及的公司逾期个人住房贷款余额0.12亿元，占公司境内个人住房贷款余额的比例不到0.001%。
- ❖ 而根据彭博最近的分析，内地大型国有银行有足够的资本来抵御抵押贷款停供的不利情况(图1)。五家大型国有银行中有四家能满足最差情况，当中盈余比例较低只有中国银行。
- ❖ 另外，高股息亦是内银股受投资者喜爱的主因。现时大部份内银股股息高达8厘，加上近期估值已跌五年平均水平以下(图2)，令内银股变得「进可攻、退可守」。虽然市况不稳令内银股短期股价较波动，但长远仍有上升空间，可考虑趁现时调整期间逐步吸纳内银股。

图1: 大部份国有银行资本比例充足



资料来源: 彭博、瀚隋资本(更新至7月27日)

图2: 大部份内银股股息高达8厘

股份编号	股份名称	市值(万亿港元)	股息率	市账率	5年平均市账率	年初至今表现
939 HK Equity	建设银行	1.26	8.56%	0.42	0.67	-0.25%
3988 HK Equity	中国银行	0.98	9.38%	0.37	0.50	7.05%
3328 HK Equity	交通银行	0.37	9.06%	0.32	0.47	5.79%
1398 HK Equity	工商银行	1.73	8.34%	0.43	0.80	1.05%
3968 HK Equity	招商银行	1.03	4.27%	1.18	1.59	-28.61%
1288 HK Equity	农业银行	1.13	9.42%	0.37	0.56	4.50%
1658 HK Equity	邮储银行	0.49	5.70%	0.62	0.69	-2.53%
998 HK Equity	中信银行	0.22	10.86%	0.26	0.42	6.26%
1988 HK Equity	民生银行	0.17	9.80%	0.17	0.55	-7.10%

资料来源: 彭博、瀚隋资本(更新至7月31日)



瀚隲资本有限公司
 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-全球半导体行业展望

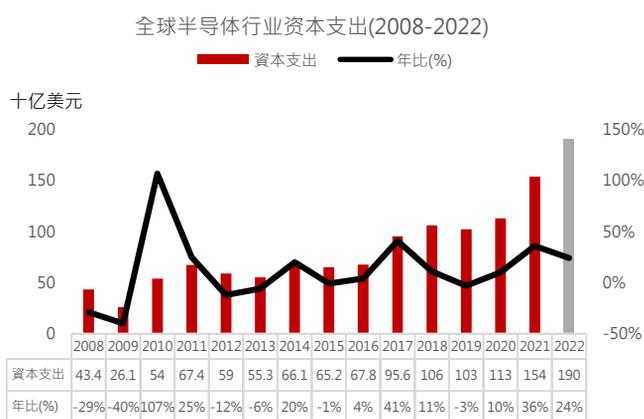
- ❖ 全球对半导体产品需求在2019年曾经回落，但自疫情爆发后，市场估计因在家办公与电动车需求上升等因素影响下，市场对半导体产品的需求于2020年逐步回升，预计2022年及2023年分别上升16.3%及5.1%。全球市场规模将达6,800亿美元(图1)。
- ❖ 另外，根据IC Insights分析(图2)，自2019年起全球半导体行业资本支出每年都有10%以上增长以应付对半导体的需求，更预计2022年增长达24%，达到1904亿美元的历史新高，反映行内继续看好前景。

图1: 市场对半导体产品的需求自2020年回复上升趋势



资料来源: World Semiconductor Trade Statistics、瀚隲资本 (更新至2022年6月7日)

图2: 市场对半导体产品的需求自2020年回复上升趋势



资料来源: IC Insight、瀚隲资本(更新至7月27日)

- ❖ 而整个半导体行业中，欧美在上游半导体设计技术一直处于领导位置，反而在中、下游行业半导体晶圆制造与封装测试却远远落后(图3)。
- ❖ 全球中美两大经济体都极力投资于半导体行业，其中更为重视半导体晶圆制造与封装测试的供应。美国刚表决通过《半导体及科学法案》，涉及资金规模520亿美元，指在支持厂商在美国设厂生产，以确保美国本土晶片供应的稳定性，而中国政府近年亦大力投资于半导体行业，以自给率达70%为目标。
- ❖ 6大晶圆制造公司年初至今皆录得不同跌幅，主要受俄乌战争而导致各自生产物料供应链受影响，在股价调整后，估值相对便宜。其中台积电、三星电子、联华电子与格罗方德都有意向在美国增设厂房，预料受惠于《半导体及科学法案》，扩大生产量，提振盈利预测，在今年下半年股价有机会收复失地。
- ❖ 另外，中国自2015年发布<十三五规划纲要>，在2030年前掌握半导体生产设备制造能力，预计总投资额约4500亿多人民币。行业经过约8年发展后，最近中芯国际突破技术发展，能掌握7纳米晶片制造技术，推动技术自给自足向前行一大步。在国策扶持下，中芯国际和华虹半导体可看高一线。

图3: 六大晶圆制造公司全球市占率及其估值

股份编号	股份名称	市场占比			市值(百万美元)	预计明年市盈率	年初至今表现
		2021年第4季	2021年第3季				
TSM US Equity	台积电(台湾)	52.10%	53.10%	458,888.56	13.99	-25.72%	
005930 KS Equity	三星电子(韩国)	18.30%	17.20%	279,947.21	9.51	-20.95%	
UMC US Equity	联华电子(台湾)	7%	7.20%	17,025.62	7.25	-38.05%	
GFS US Equity	格罗方德(美国)	6.10%	6.10%	27,786.22	19.00	-20.76%	
981 HK Equity	中芯国际(中国)	5.20%	5.10%	23,900.52	10.91	-12.43%	
1347 HK Equity	华虹半导体(中国)	2.90%	2.90%	3,897.15	11.17	-45.23%	

资料来源: 彭博、瀚隲资本(数据更新至7月31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:

第二季焦点基金	ISIN	基金名称	股息率	资产净值 (百万美元)	七月 总回报	三个月 总回报	六个月 总回报	年初至今 总回报
债券基金	LU1127386222	联博按揭收益基金	7.29%	850	0.64%	-2.46%	-3.76%	-3.84%
	IE0032578035	富兰克林浮动息率基金	5.38%	446	1.79%	-3.36%	-3.41%	-3.20%
平衡基金	LU0098860793	富兰克林入息基金	7.48%	2,721	3.93%	-1.89%	-6.37%	-6.25%
	HK0000301421	施罗德中国股债收息基金	3.00%	627	-3.63%	0.34%	-10.59%	-15.09%
股票基金	LU0965508806	联博低波幅策略股票基金	5.35%	4,801	6.00%	0.18%	-5.21%	-9.59%
	LU0731783048	富达环球股息基金	2.93%	10,541	3.08%	-4.85%	-10.19%	-12.99%
	LU0051755006	JPM 中国基金	0.01%	5,852	-10.07%	-2.16%	-19.80%	-25.32%
	LU0173614495	富达中国焦点基金	1.87%	2,941	-7.87%	-1.21%	-8.87%	-4.91%

资料来源: 瀚隋资本、彭博

❖ 债券基金:

美联储经过两次大幅加息75点子后，市场预期加息力度将逐步减低，十年期债息于七月份大幅下跌超过12%，短期高评级债表现稳定，联博按揭收益基金及富兰克林浮动息率基金表现靠稳，年初至今跌幅亦是众债券基金中较少，有效平衡投资组合风险。

平衡基金:

七月份标普500指数上升近一成，纳斯达克综合指数升幅更超过12%。富兰克林入息基金持有近三成股票，带动基金七月上升近4%。然而中港股市走势反复，恒生科技指数更于七月份下跌超过11%，唯中央拟设3000亿人民币购买内房发行的金融产品，令内房债券价格明显上升，抵消股票价格跌幅。

❖ 股票基金:

美股上升带动环球股票基金于七月份表现理想，联博低波幅策略股票基金上升6%，年初至今仍然跑赢大市(标普500指数年初至今下跌13%)；富达环球股息基金持有较多欧洲股票(比例超过30%)，表现较为逊色。JPM 中国基金持有较多科技板块股票(比例超过35%)，加上其十大投资项目中，招商银行七月份下跌超过三成，亦是基金表现跑输同类型股票基金的原因。



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。