



瀚隋资本

2022

十一月投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM

黎伟乔 CFA

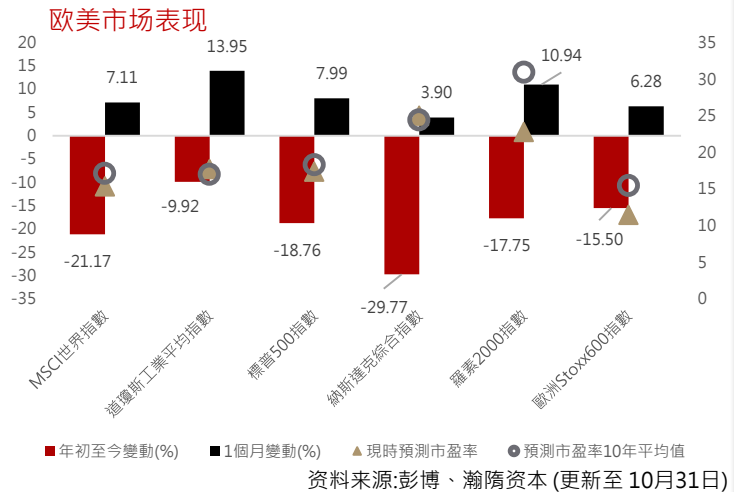


瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

十月市场回顾:

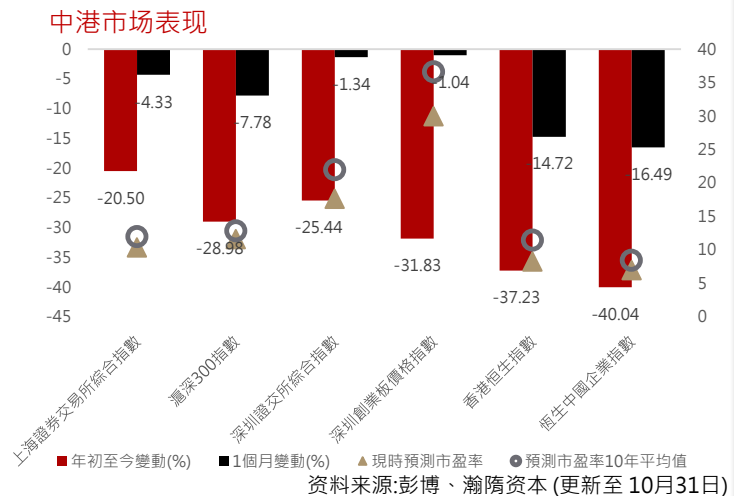
➤ 欧美市场:

10月中旬，虽然美国公布9月份核心通胀率升至40年高位，加强联储局于11月加息75点子的可能性，但近期公布的美国经济数据大多已出现回落，加上数名联储局官员担心紧缩过度，并暗示可能放慢加息步伐，导致三大指数于低位出现反弹。此外，美国大型银行业绩亮丽，以价值股为主的道指表现最好，上升接近14%，其他欧美主要指数亦上升介乎6%至11%，惟纳指因受科技巨头业绩影响而只上升3.9%。



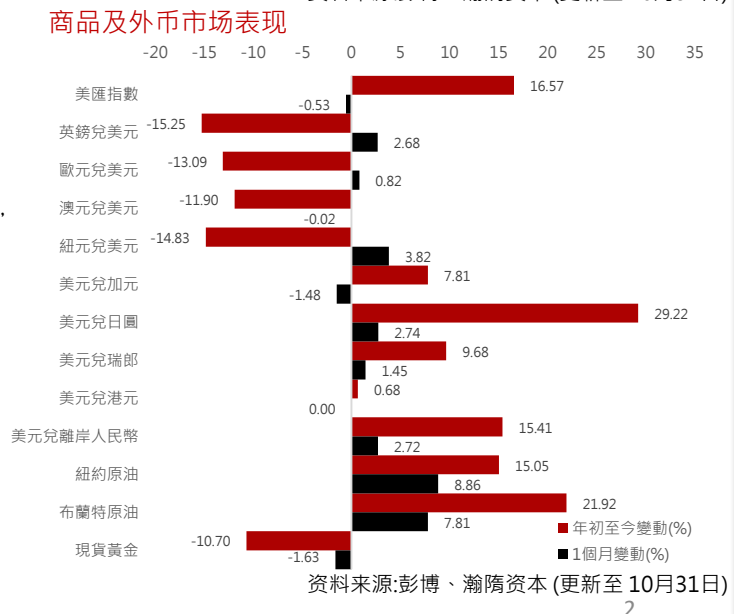
➤ 中港市场:

中国内地二十大会议圆满结束，新一届中央政治局常委会和经济决策班子进行重组，并将逐步实现共同富裕、国内国际双循环、更安全发展写入党章，不过当中经济议题篇幅较少。尽管中国内地公布的宏观经济数据优于市场预期，但中港股市仍然呈现下行，并连跌4个月。恒生指数于10月更创2008年以来最大单日跌幅至14年新低，10月下跌超过14%；反之中国内地股市表现更具抗跌能力只下跌1%至8%。



➤ 商品及外币:

市场开始评估美国联储局会否放慢加息步伐，美汇指数由接近114高位掉头回落，除离岸人民币和日圆之外，各主要货币兑美元均录得升幅。英国上月因税改问题衍生至议会纷争，引致英镑兑美元出现大幅波动，最终因上任仅44天的英国前首相宣布辞职，并由辛伟诚接任，英镑兑美元才转趋稳定，曾回升至1.15以上水平。美国原油出口量创新高，以及美国第三季经济增长优于市场预期，推动纽约期油和伦敦布兰特期油价格上升约8%。





瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

十一月市场策略:

美国股市:

标普500指数上升动力回升

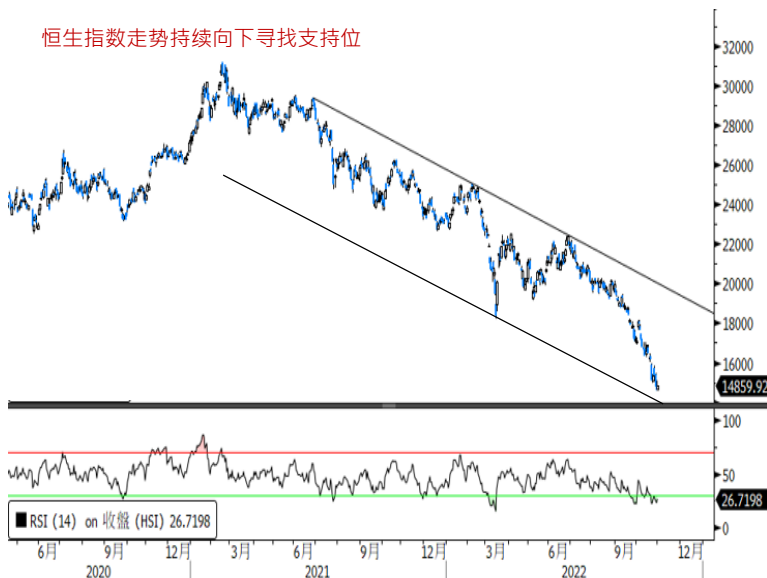


资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至10月31日)

- ❖ 10月份美国标普500指数创下今年新低3491点，其后因部份美国经济数据显示通胀有减退的迹象，使市场减低对联储局再次大幅加息的预期，加上大型公司的第三季度财报大多符合市场预期，推动标普500指数由低位反弹。
- ❖ 展望11月标普500指数主要受联储局取态所主导，市场已预期联储局在11月份议息会议加息75点子。
- ❖ 不过会后声明如预市场所料转趋温和，有望向上挑战由8月高位至10月低位跌浪中黄金比率61.8% (4007点)。
- ❖ 如维持鹰派，则可能再下试今年低位3491点。

香港股市:

恒生指数走势持续向下寻找支持位



资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至10月31日)

- ❖ 市场本期望10月份举行的中国共产党第二十次全国代表大会推出一系列刺激经济计划，惟愿望落空。
- ❖ 另外中美关系转趋紧张，美国推出严格的半导体产业出口禁令，市场担心美国会再陆续推出类似禁令措施，影响投资气氛。
- ❖ 展望11月份，预计市场避险情绪持续，在缺乏利好消息及中美关系紧张下，预计恒生指数持续向下寻找支持位，但RSI自10月22日起已跌穿30，技术上恒生指数已严重超卖，如恒生指数没有跌穿下降轨道，或会出现技术反弹，初步阻力位为10月24日高位15993点。

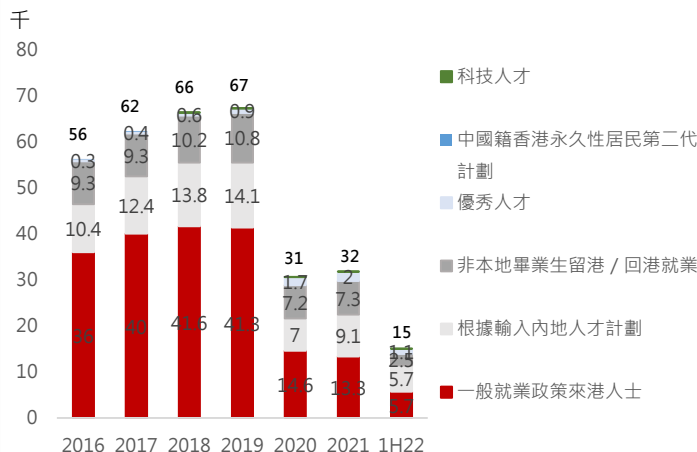


瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

专题分析-施政报告对香港地产股影响

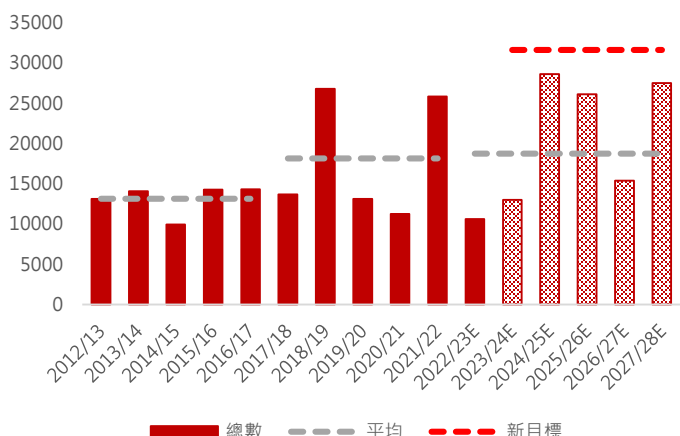
- ❖ 香港行政长官最近发表施政报告，当中有不少政策关于房屋及土地，其中指出合资格外来人才居满七年成为香港永久性居民后，就其首次购买的住宅物业，可申请退回已缴付的买家印花税及新住宅印花税。政府欲以此政策稳定楼市，惟根据入境处纪录，至2016年以来经合资格外来人才计划申请为永久居民人士大概有33万人(图1)，引入优才数目占香港楼市成交仍占极少数，成效存疑。而即使优才计划配额继续上升，但近年香港家庭流失速度亦创历史新高，因此对目前家庭形成前景仍不确定。
- ❖ 另外，根据香港房屋委员会数据显示，未来十年的私人房屋供应目标为每年约 13,000伙，而未来五年公营房屋供应目标将从每年约 21,000伙上调至约 32,000伙(图2)。虽然增加公营房屋土地及单位供应并不直接对私人住宅构成竞争，但据外媒报道，内地或要求本地地产发展商对解决香港的房屋供应问题作出积极贡献，发展商极有可能要增加向政府捐地以表支持。若未来发展商要将土地免费捐赠，将削减其资产值，对本地地产股影响负面。
- ❖ 现时本地楼市仍面对加息压力及经济增长放慢等负面因素，令需求减弱；而供应方面则因为二手盘受移民及投资者放盘套现量增加，加上发展商积极推售新盘，令短期楼市难有好转。高盛报告指，鉴于现时楼市成交低迷，加上息口上升、人口减少、置业人士负担能力恶化等因素，维持今年及明年本港楼价分别下跌15%的预测。虽然现时本港地产股的股价已跌至历史新低，而平均股息率约7厘(图3)，但缺乏宏观经济或政策诱因下，建议投资者暂时维持观望态度。

图1: 2016年至今有约33万合资格外来人才计划申请为永久居民



资料来源: 入境处、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

图2: 最新施政报告显示未来五年将会增加公营房屋供应目标



资料来源: 香港房屋委员会、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

图3: 本地地产股平均股息率约7厘

	新鸿基地产	长实集团	新世界发展	恒基兆业发展有限公司	信和置业	嘉里建设
自由现金流量 (港币, 百万)	2,773	19,187	4,307	283	7,152	5,201
5年平均股东权益报酬率 (%)	5.25	6.26	2.27	5.91	4.14	6.77
5年平均每股盈余	11.78	7.40	3.57	0.03	1.11	5.42
公司最近股息率(%)	5.73	4.92	11.81	7.69	6.14	10.27
中国内地土地储备 (万平方米)	7,060	6,700	5,597	3,567	460	1,236
香港土地储备 (万平方米)	5,710	500	932	1,430	1,460	186

资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

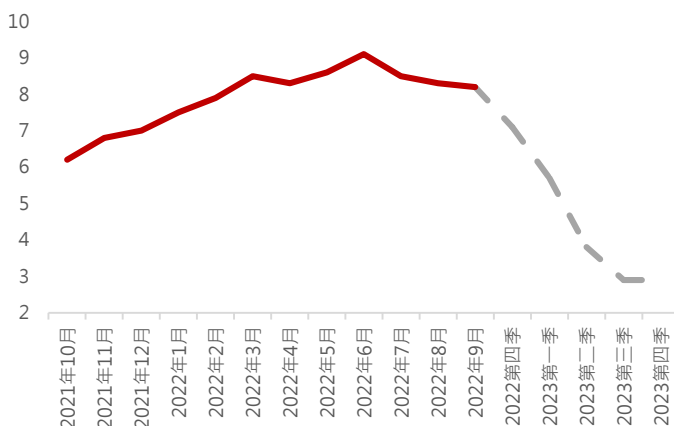


瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

专题分析-美国高评级债券可看高一线

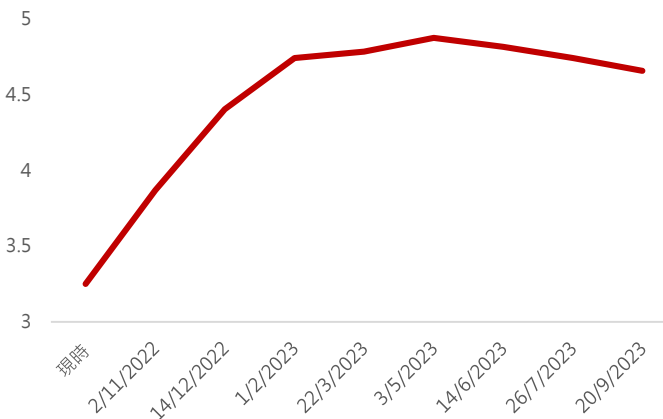
- ❖ 美国楼价、能源及食物价格自2021年尾持续抽高，6月份通胀更突破9%，创四十多年高位。为了压抑通胀，美联储在半年内的累计加息幅度已经达到3厘，而对息口敏感的债券面对急速的加息步伐亦步入熊市，追踪政府债券和投资级别公司债的彭博全球总回报指数，年初至今已下跌21.36% (截止10月31日)。
- ❖ 在美联储全力加息压抑通胀下，通胀数据在6月份似乎已经见顶。楼价、能源及食品价格开始逐步回落，高盛更预计通胀在2023年下半年回落至2.9% (图1与图2)。而根据利率期货市场显示，市场普遍预期联储局将于11月议息会议再度加息0.75厘，而12月加息幅度会降至0.5厘，在2月议息会议再加0.25厘后，利率在2023年上半年在4.75%至5%横行，其后开始回落(图3)。
- ❖ 从以上数据分析，虽然息口还有上升空间，但在通胀见顶下，市场普遍认为息口在2023年上半年见顶后会回落，而债券市场虽然步入熊市，但现在价格已反映了息口对经济的影响，其中美国投资级别公司债券在息口预期见顶下，市场开始注视其投资价值。
- ❖ 市场预期利率在2023年上半年在4.75%至5%横行，但拥有投资级别评级的美国公司普遍持有更佳的现金流及相对便宜的再融资成本，较能承受经济在高息环境下的影响，另外，反映美国投资级别公司债券价格的彭博美国高评级总回报指数的期权调整价差(OAS)上升到67点子，远高于过往10年平均值48点子，并接近2个标准差，反映严重超卖，而且在过往10年中，期权调整价差(OAS)每次上升高过一个标准差后，皆在12个月内跌回落平均值下(图4)，因此市场认为美国投资级别公司债券投资价值浮现。

图1: 美国通胀连跌三个月，市场预期将进一步回落



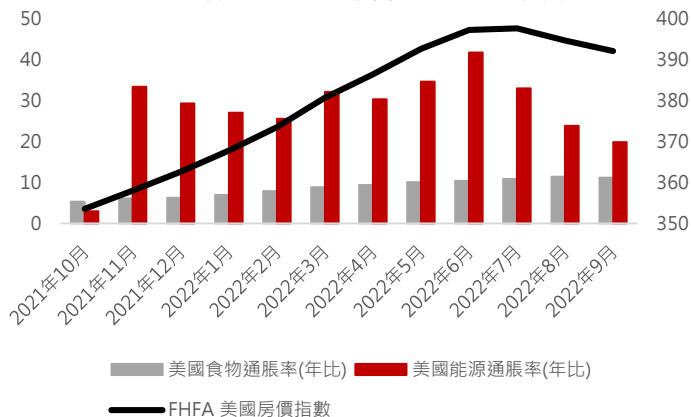
资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

图3: 市场预期明年3月美国联邦基金目标利率将升至5厘顶峰



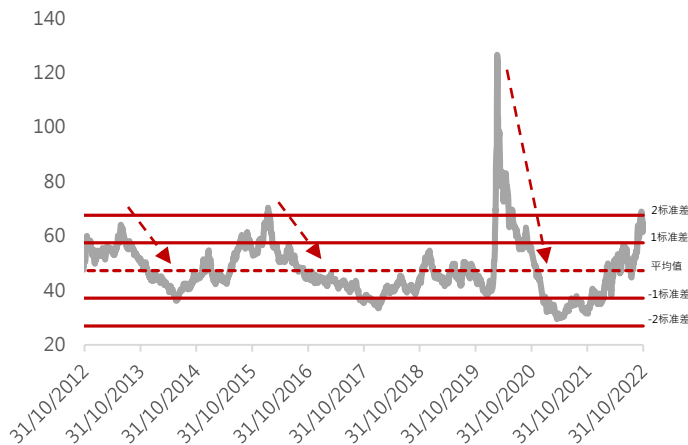
资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

图2: 当中食品、能源及房屋价格已出现回落，有助纾缓通胀压力



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至10月31日)

图4: 彭博美国高评级总回报指数的期权调整价差(OAS) 反映严重超卖



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至10月31日)



瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

焦点季度投资表现回顾:

第四季焦点投资	ISIN	基金名称	股息率	资产净值/市值 (百万美元)	十月 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	LU0605512788	富达亚洲高收益基金	8.82%	1,933	-12.32%	-16.11%	-34.35%	-43.33%
股票基金	LU0122376428	贝莱德世界能源基金	N/A	2,819	18.61%	11.65%	8.79%	43.63%
股票	OXY US Equity	西方石油	0.72%	67,626	18.14%	10.64%	32.31%	152.00%
	2388 HK Equity	中银香港	4.65%	32,731	-6.69%	-12.45%	-11.38%	-0.63%
	5 HK Equity	汇丰控股	3.47%	103,409	-2.42%	-17.38%	-15.94%	-10.49%
	2888 HK Equity	渣打集团	2.15%	17,462	-5.06%	-15.78%	-12.18%	3.24%

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至10月31日)

❖ 债券基金:

美国十年期债息由4.3厘回落至4厘水平，支持投资级别债表现，加上中国人民银行亦尝试于信贷市场中重建市场信心，为房企发债进行担保，防范资金链断裂的涟漪效应，不过由于高收益债与股市有较高的相关性，因此10月份中港股市下跌时，亚洲高收益债亦受其影响，同时影响富达亚洲高收益基金回报逊于其他债券基金。

❖ 股票基金:

美国能源资讯局(EIA)公布的库存数据，原油库存意外减少，汽油库存减幅则小于市场预期，蒸馏油库存意外上升等等因素，加上欧盟将于12月开始禁止俄罗斯石油进口，国际油价止跌回升。此外，美国能源企业的最新业绩亦都优于市场预期，而贝莱德世界能源基金当中超过一半为美国能源企业，因此基金回报跑赢大部份股票基金。

❖ 股票:

西方石油公司 (OXY) 年至今已上升超过一倍，于10月再份上升约18%，最主要受油价上升所带动。另外，西方石油公司是传统能源转向绿色能源的领导者，因此更能吸引ESG基金加入持仓。更值得注意的是，巴菲特今年一直增持西方石油，现时已持有西方石油20.9%的股份，另外持有约 8,386 万股西方石油的认购期权，如巴菲特行使认购期权，将在西方石油的持股比例上升至27% 以上。

恒生指数于10月份出现下跌，影响投资者信心，本地银行股亦一同出现下行压力。不过随着美国联邦基金利率仍然有一段时间保持于高位，本地银行的利息收入有望进一步上升，加上本地银行股提供稳定的派息政策，因此于10月份大市下跌时，亦能表现出较强的防守能力。



瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: 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 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Oct	--	--	48.1
11/01 11:30	澳洲	RBA现金利率目标	Nov 1	2.85%	--	2.60%
11/01 21:30	加拿大	S&P Global Canada Manufacturing PMI	Oct	--	--	49.8
11/01 22:00	美国	ISM 制造业指数	Oct	50.0	--	50.9
11/03 02:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Nov 2	4.00%	--	3.25%
11/03 08:30	澳洲	贸易收支	Sep	--	--	A\$8324m
11/03 15:30	瑞士	CPI(月比)	Oct	0.2%	--	-0.2%
11/03 20:00	英国	英国央行银行利率	Nov 3	3.00%	--	2.25%
11/04 20:30	美国	失业率	Oct	3.6%	--	3.5%
11/04 20:30	加拿大	失业率	Oct	5.3%	--	5.2%
11/07	中国	贸易收支	Oct	--	--	\$84.74b
11/09 09:30	中国	CPI(年比)	Oct	--	--	2.8%
11/09-11/15	中国	货币供给M2(年比)	Oct	--	--	12.1%
11/10 21:30	美国	CPI(月比)	Oct	0.7%	--	0.4%
11/11 05:30	纽西兰	BusinessNZ制造业采购经理人指数	Oct	--	--	52
11/11 15:00	英国	GDP(季比)	3Q P	--	--	0.2%
11/15 15:00	英国	ILO失业率(3个月)	Sep	--	--	3.5%
11/15 18:00	欧元区	GDP经季调(年比)	3Q P	--	--	2.1%
11/15 21:30	美国	纽约州制造业调查指数	Nov	--	--	-9.1
11/16 15:00	英国	CPI(月比)	Oct	--	--	0.5%
11/16 21:30	加拿大	CPI未经季调(月比)	Oct	--	--	0.1%
11/18 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Oct	--	--	3.0%
11/23 09:00	纽西兰	RBNZ 正式现金利率	Nov 23	--	--	3.5%
11/23 17:00	欧元区	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	--	--	--
11/25 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Nov	--	--	3.4%
11/28 08:30	澳洲	零售销售(月比)	Oct	--	--	0.6%
11/30 09:30	中国	制造业PMI	Nov	--	--	49.2
11/30 18:00	欧元区	CPI(月比)	Nov P	--	--	--
11/30 21:30	美国	GDP年化(季比)	3Q S	--	--	4.1%
11/30 22:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Nov	--	--	45.2

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至10月31日)

央行议息时间表:

	美国联储局	欧洲央行	英伦银行	澳洲联储银行	纽西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	3.25%	0.75%	2.25%	2.60%	3.50%	3.25%	0.00%	-0.10%
货币政策会议								
2022年10月		10月27日		10月4日	10月5日	10月26日		10月28日
2022年11月	11月2日		11月3日	11月1日	11月23日			
2022年12月	12月14日	12月15日	12月15日	12月6日		12月7日	12月15日	12月20日

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至10月31日)



瀚隋資本有限公司

香港幹諾道中128號11樓

電話: +852 2710 0600

傳真: +852 2710 0239

電郵: info@hansuicapital.com.hk

網址: 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。



瀚隋資本有限公司

香港幹諾道中128號11樓

電話: +852 2710 0600

傳真: +852 2710 0239

電郵: info@hansuicapital.com.hk

網址: 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。