



瀚隋资本

2022

# 十二月投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM

黎伟乔 CFA



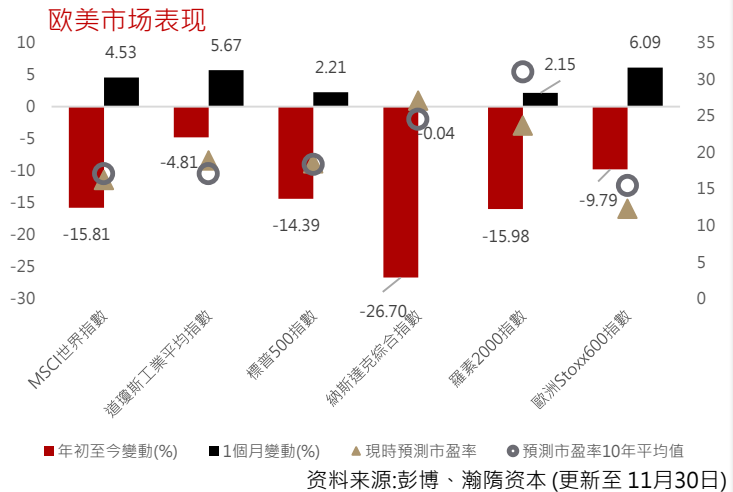
瀚隋資本有限公司  
香港幹諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

# 十一月市场回顾:

## ➤ 欧美市场:

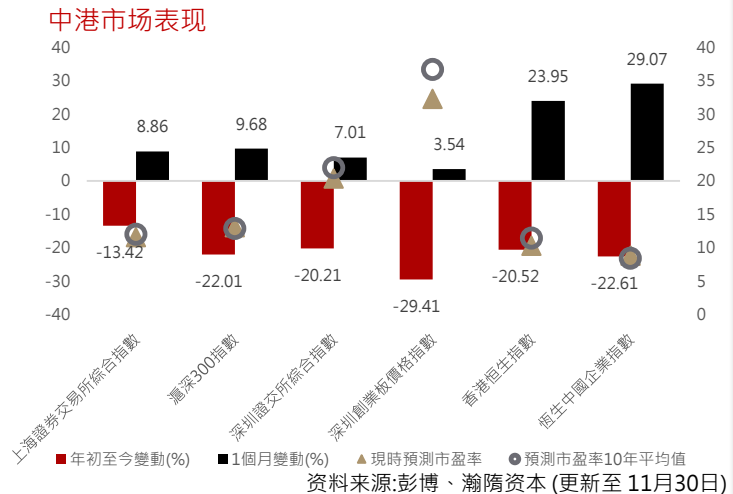
美联储11月政策会议纪要偏鸽派，并预示将放慢加息步伐，加上美国就业市场有舒缓的迹象，市场预期12月美联储将加息50点子。道指于11月延续10月的上升走势，上升5.67%，并率先上破200天平均线。

不过其后多名官员表示需要进一步加息，市场预期明年利率将升至顶峰约5%水平，带动美国各年期利率仍然处于高位徘徊，因此增长股为主的纳指于11月份表现最为落后，共下跌0.04%。而欧洲Stoxx 600指数亦因持有较多价值股，如金融及能源板块，因此11月上升6.09%，优于美国主要指数。



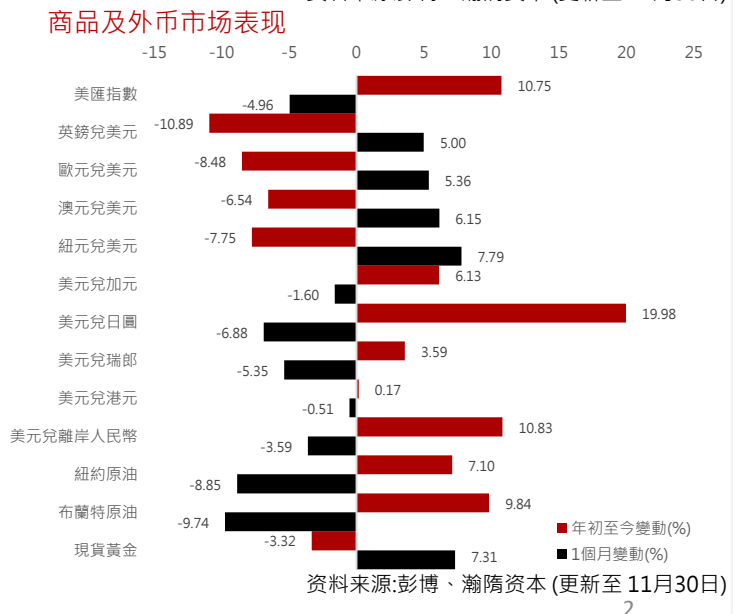
## ➤ 中港市场:

11月中国政策进一步放宽，先有国有大行向内房企业提供至少总计9,250亿人民币授信额度，其后更恢复上市内房企业再融资政策，推动中资地产大幅升弹；另外，中国承诺加强医院网络建设，医疗器械板块亦因而走高；再者网易(9999.HK)、腾讯(700.HK)再次获得游戏版号后走强，阿里巴巴(9988.HK)业绩后并上升约5%；迭加人民银行宣布年内第二次降准，下调25个基点释放5000亿元人民币，增加市场流动性。因此11月中港两地股市做出亮丽的表现，恒生指数11月共上升23.95%，创1998年10月以来最大单月升幅。



## ➤ 商品及外币:

美联储主席鲍威尔暗示12月放慢加息步伐，美汇指数跌穿其50天平均线，非美货币全线上升。于G-10货币之中，纽元表现最为领先，于11月份上升7.79%，建基于纽联储表示将继续收紧货币政策，以及中国有望逐步解除「清零政策」所支持。另外，日圆经历3个月连跌后，于11月份上升6.88%，因东京核心消费者物价指数上升3.6%，为1982年4月以来新高，市场预期日本央行可能将解除宽松政策。欧洲方面，央行行长暗示欧元区通胀尚未见顶，加息仍未到尾声，欧元兑美元升穿其200天平均线，为2021年6月以来首次。加拿大央行总裁表示，加拿大通胀仍处于高位且分布广泛，未来仍需要进一步加息，不过国际油价受压，最终加元升势受阻。



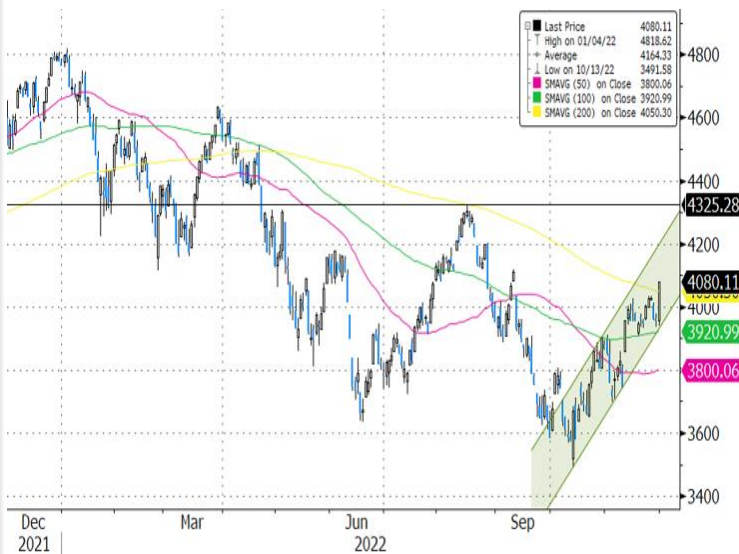


瀚隋資本有限公司  
香港幹諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

# 十二月市场策略:

## 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 11月30日)

- ❖ 美联储主席鲍威尔暗示12月放慢加息步伐，并称利率顶部或「略高于」9月时所作出的预期。现时市场预期明年利率峰值达5%水平，略低于早前预期的5%-5.25%水平。
- ❖ 最新ADP数据显示11月美国企业招聘人数跌至近两年新低。此外，10月职位空缺数减少也表明劳工市场有所降温。
- ❖ 展望12月，虽然标普500指数仍然受美联储取态所主导，但标指的200天市宽于今次下跌周期之中，首次回升至60以上水平，表示本次反弹较前两次更为全面，或有力再向上挑战前顶4,325点水平。
- ❖ 惟虽注意，如本月美国通胀数据出现反弹回升，或会令美联储加强鹰派，标普500指数则可能下试100天平均线约3,920点水平。

## 香港股市:

恒生指数审慎乐观



资料来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 11月30日)

- ❖ 中国有望逐步解除「清零政策」以及人民银行宣布降准，增加市场流动性，支持中港股市反弹。
- ❖ 中国政府续推稳增长政策，并着手解决房地产问题，有助市场重拾信心，预期估值和政策将利好中港股市。
- ❖ 展望12月份，中国内地及香港股市或处于筑底的阶段，预计于多项利好消息情况下，将处于反弹趋势之中，但RSI已接近70水平，如短时间内再次急升，或会出现超买情况。因此，恒生指数或有机会先行整固后，才发力向上。初步或先挑战200天平均线19,900点水平，支持可参考11月28日裂口低位17,364点。





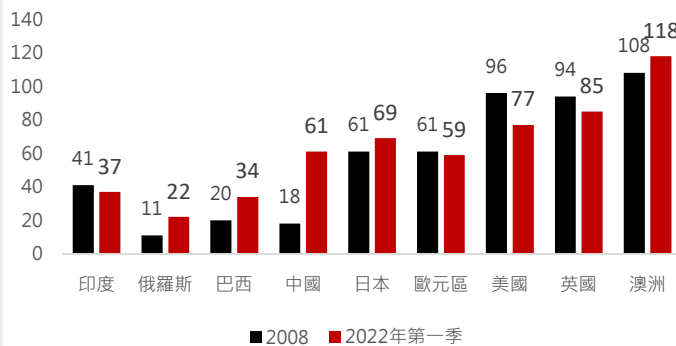
瀚隋資本有限公司  
香港幹諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-中国房贷刺激措施提振有限

- ❖ 近月中国内地政府发表了不少政策针对内地房地产市场，11月中旬时更推出力度属近年最大的16项救市措施，冀望刺激楼市及支持内地房地产行业健康平稳发展。
- ❖ 当中为提振房地产需求能力，地方政府发布的楼市新政中，「降低首付比例」已成为多个城市优化政策的指标。今年以来，至少已经有115个城市将公积金或商业性个人住房贷款的首付比例降至20%。惟现时中国居民贷款占GDP比例已连续12年上升，亦是多个国家中增速最快(图1)。根据中国央行分析显示，中国居民杠杆率每上升1%，消费增速就会下降0.3%。为保持消费增长下，相信首付比例再下调的空间有限。
- ❖ 另外，债务违约正在削弱购房者对民营地产商项目的需求，因为他们仍担心这些地产商没有能力交付预售楼盘。克而瑞研究中心于第三季度曾进行一项调查，当中70%的中国受访者表示将购房计划推后一年以上，这比重高于第二季度(66%)和2月(22%)(图2)。而供应方面，民营地产商的流动性危机影响拿地能力，进而限制其可供出售项目的供应。在需求端和供应端的双重压力下，预计民营地产商的销售仍会下滑(图3)。
- ❖ 而现时购房者对楼市的观望态度，即使人民银行降低贷款利率仍未足以增加购房者信心。根据人民银行数据显示，第二季和第三季度流向中国房地产行业的新增银行贷款仅700亿人民币，占新增贷款总额0.7%(图4)，相信国有银行和股份制银行恐怕无法在余下几个月内实现监管机构制定的向房地产行业提供1万亿元人民币净融资的目标。
- ❖ 现时若要内房业务再次复苏，还需要宏观经济有所改善，令内地民众重燃需求及信心买楼置业。除了货币政策继续发力，更需要财政政策及整体国策配合，包括防疫政策如何适度调整松绑。现时内房业务仍面临变数和震荡，投资者仍需小心应对。

图1: 中国内地居民贷款占GDP比重连续12年上升

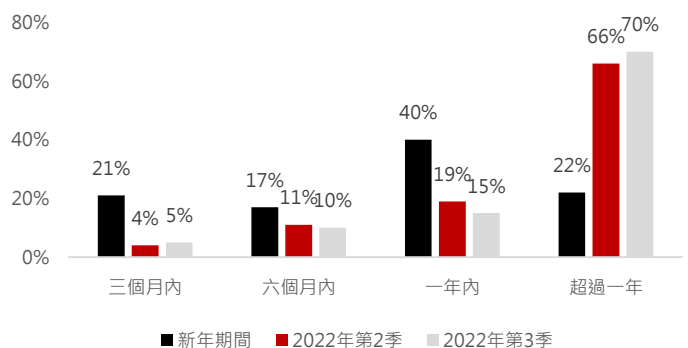
居民贷款占GDP 比重 (%)



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

图2: 最新显示有七成受访者表示将购房计划推迟一年以上

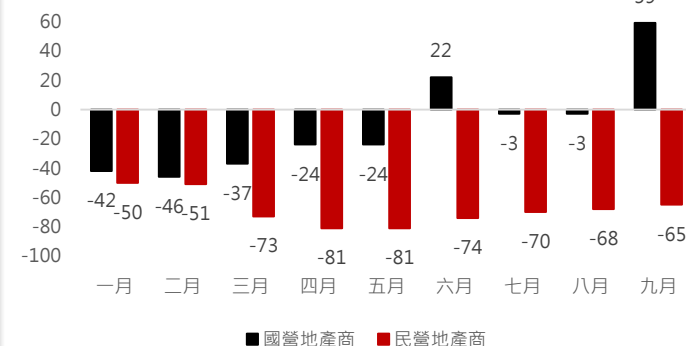
推迟购房计划的受访者



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

图3: 民营地产商销售情况难以大幅改善

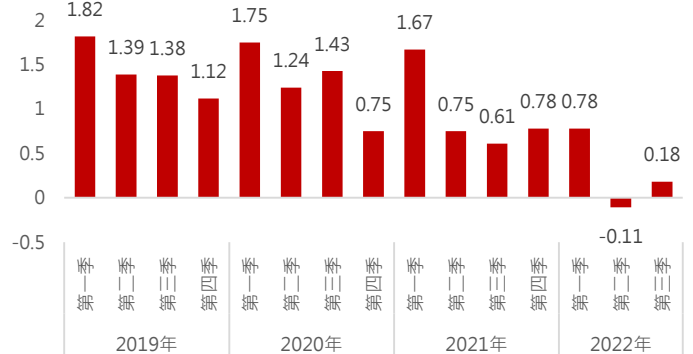
每月合约销售年比(%)



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

图4: 流向中国房地产的新增银行贷款创历史新低

银行向房地产行业发放的新增贷款



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)



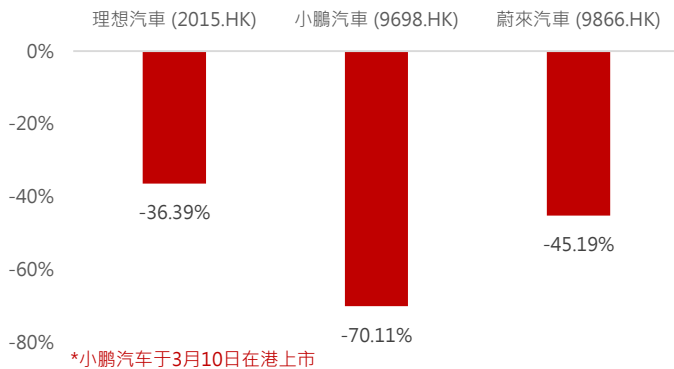
瀚隋資本有限公司  
香港幹諾道中128號11樓  
電話: +852 2710 0600  
傳真: +852 2710 0239  
電郵: info@hansuicapital.com.hk  
網址: www.hansuicapital.com.hk

## 专题分析-中国电动车股「蔚小理」分析

- ❖ 今年9月份全球电动汽车销售量首次冲破一百万辆，达至104万辆，其中中国占了63万辆，市场原本预计创新中国电动汽车股蔚来、小鹏与理想汽车(蔚小理)表现突出，能成为中国版特斯拉，但相关股份却持续下跌，更创下自上市后新低(图1)。
- ❖ 中国电动汽车销售量屡创新高，但比亚迪与特斯拉凭着其领先优势已占据了约40%市场份额，年初至10月份中国电动汽车型号销售量前10名中，特斯拉与比亚迪总共占了8名，销售量分别总共有55万辆和122万辆，而「蔚小理」最畅销型号排名分别在14、21和31位，销售量为77,675辆、54,290和38,354辆(图2)。
- ❖ 电动汽车行业已进入成长期，传统车企及其子品牌如长安汽车、上汽通用五菱、广汽埃安等亦陆续加入市场。「蔚小理」与传统车企相比，造车资金与规模也较小，分析师估计要达到规模经济效益门槛大概需要年产20万辆，但「蔚小理」的生产量今年也达不到15万辆，生产效能已经落后，再加上受到疫情影响，供应链受到牵连而导致销售与原材料成本增加，对「蔚小理」财务影响深远。根据彭博资料预测，「蔚小理」每股盈利都持续录得亏损(图3)，信贷评级更有被下调风险。
- ❖ 中国电动汽车行业竞争已越趋激烈，特斯拉与平治已在11月份开始下调其电动汽车价格5%至20%不等来争取市场占有率(图4)，在资金与规模经济受制下，「蔚小理」面对对手打价格战，毛利率必会受到影响，要巩固其市场地位亦并不容易。

图1:「蔚小理」股价创上市后新低

年初至今回报



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

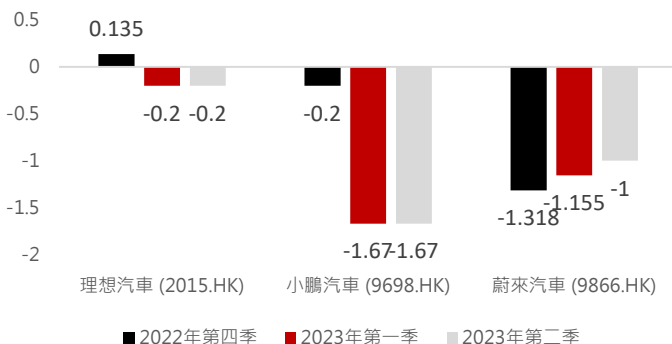
图2: 年初至10月份车款销量排名

| 排名 | 车款       | 销量      | 车厂     |
|----|----------|---------|--------|
| 1  | 宏光MINIEV | 412,491 | 上汽通用五菱 |
| 2  | Model Y  | 350,243 | 特斯拉中国  |
| 3  | 宋PLUS新能源 | 343,896 | 比亚迪    |
| 4  | 秦PLUS    | 266,635 | 比亚迪    |
| 5  | 汉        | 212,187 | 比亚迪    |
| 6  | Model 3  | 204,535 | 特斯拉中国  |
| 7  | 海豚       | 153,280 | 比亚迪    |
| 8  | 元PLUS    | 143,188 | 比亚迪    |
| 9  | 唐新能源     | 110,647 | 比亚迪    |
| 10 | AION Y   | 93,816  | 广汽埃安   |
| 14 | 理想ONE    | 77,675  | 理想     |
| 21 | 小鹏P7     | 54,290  | 小鹏汽车   |
| 31 | 蔚来ES6    | 38,354  | 蔚来     |

资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

图3: 彭博预计「蔚小理」每股盈利持续亏损

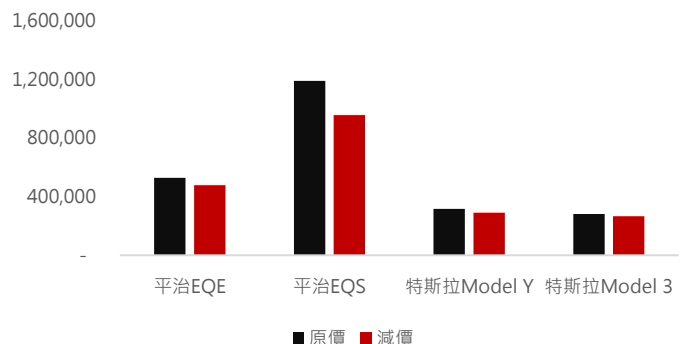
每股盈利



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30日)

图4: 平治与特斯拉下调车价

车价下调幅度(人民币)



资料来源: 彭博、瀚隋资本(数据更新至11月30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<br>(百万美元) | 十一月<br>总回报 | 三个月<br>总回报 | 六个月<br>总回报 | 年初至今<br>总回报 |
|---------|----------------|-----------|-------|-------------------|------------|------------|------------|-------------|
| 债券基金    | LU0605512788   | 富达亚洲高收益基金 | 7.41% | 1,608             | 19.85%     | -0.94%     | -16.30%    | -32.08%     |
| 股票基金    | LU0122376428   | 贝莱德世界能源基金 | N/A   | 3,572             | 2.19%      | 13.61%     | -2.06%     | 46.77%      |
| 股票      | OXY US Equity  | 西方石油      | 0.75% | 63,160            | -4.28%     | -1.93%     | 0.66%      | 141.20%     |
|         | 2388 HK Equity | 中银香港      | 4.58% | 33,408            | 1.43%      | -7.10%     | -14.59%    | 0.79%       |
|         | 5 HK Equity    | 汇丰控股      | 3.00% | 120,435           | 17.39%     | -2.78%     | -8.04%     | 5.08%       |
|         | 2888 HK Equity | 渣打集团      | 1.78% | 21,170            | 20.98%     | 4.22%      | -7.89%     | 24.90%      |

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至11月30日)

### ❖ 债券基金:

美国通胀于6月达至峰值后渐见回落，美联储官员因而暗示放慢加息步伐，使美国十年期债息回落至3.8厘以下，支持投资级别债表现。另外，中国政策进一步放宽，内房企业的流动性问题得而舒缓，加上市场预期「清零政策」有望逐步解除，有利中国经济复苏，推动中港股市出现大幅反弹；由于高收益债与股市有较高的相关性，加上内房债价格从低位大幅反弹，亚洲高收益债因此而受惠。11月富达亚洲高收益基金回报共上升19.85%，优于其他债券基金。

### ❖ 股票基金:

11月初因市场忧虑全球经济将步入衰退和中国确诊人数有所上升，纽约期油曾下试至73美元水平，并创今年新低；直至11月下旬，因OPEC+表示考虑进一步减产，以及欧盟成员国存有分歧，暂停了对俄罗斯石油设定价格上限的谈判，纽约期油才收窄跌幅，于11月共下跌8.85%。不过油价与能源板块的走势出现明显的分歧，贝莱德世界能源基金于11月保持其升势，共上升2.19%，因第三季业绩显示，能源板块收益平均增长为142%，远高于标普500指数收益增长的4.5%水平。

### ❖ 股票:

西方石油公司 (OXY) 于11月10日公布第三季业绩，净收入为每股 2.44 美元，远高于去年同期每股 0.87 美元水平，但略逊于市场预期，因此当天股价曾下跌9.8%至50天平均线。不过西方石油公司公布将由化石燃料公司转型为碳管理公司，于11月底与加拿大气候新创Carbon Engineering合作，斥资10亿美元，在全美最大的油田，西德州二迭纪盆地，兴建全球最大的减碳工厂，预计工厂在2024年正式启用，每年将从空气中捕捉50万吨的二氧化碳，并进行碳销售。

本地银行股方面，因受孳息率及加息带动，由第四季开始走势逐渐转强，并早于恒生指数见底，于11月带领恒生指数反弹。另外，英国将英国银行业利润附加税下降至3%，并宣布放宽银行监管，使监管更为灵活，并减少保障资本缓冲，银行可以自行选择冒更多的风险去赚取更高的回报，令有英国业务的汇丰控股 (5.HK) 及渣打集团 (2888.HK) 表现跑赢同儕。



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 09:45 | 中国  | 财新中国制造业采购经理人指数                       | Nov    | 48.9  | --   | 49.2     |
| 12/01 15:30 | 瑞士  | CPI(月比)                              | Nov    | 0.0%  | --   | 0.1%     |
| 12/01 17:30 | 英国  | S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI | Nov F  | 46.2  | --   | 46.2     |
| 12/02 21:30 | 加拿大 | 失业率                                  | Nov    | 5.3%  | --   | 5.2%     |
| 12/02 21:30 | 美国  | 失业率                                  | Nov    | 3.7%  | --   | 3.7%     |
| 12/06 11:30 | 澳洲  | RBA现金利率目标                            | Dec 6  | --    | --   | 2.85%    |
| 12/07 08:30 | 澳洲  | GDP经季调(季比)                           | 3Q     | --    | --   | 0.9%     |
| 12/07 18:00 | 欧元区 | GDP经季调(季比)                           | 3Q F   | --    | --   | 0.2%     |
| 12/07 23:00 | 加拿大 | 加拿大央行利率决策                            | Dec 7  | 4.13% | --   | 3.75%    |
| 12/07       | 中国  | 贸易收支                                 | Nov    | --    | --   | \$85.15b |
| 12/08 07:50 | 日本  | GDP经季调(季比)                           | 3Q F   | --    | --   | -0.3%    |
| 12/09 23:00 | 美国  | 密西根大学市场气氛                            | Dec P  | 56.8  | --   | 56.8     |
| 12/12 07:50 | 日本  | PPI年比                                | Nov    | --    | --   | 9.1%     |
| 12/13 07:30 | 澳洲  | Westpac消费者信心指数经季调(月比)                | Dec    | --    | --   | -6.9%    |
| 12/13 15:00 | 英国  | ILO失业率(3个月)                          | Oct    | --    | --   | 3.6%     |
| 12/13 21:30 | 美国  | CPI(月比)                              | Nov    | --    | --   | 0.4%     |
| 12/14 15:00 | 英国  | CPI(月比)                              | Nov    | --    | --   | 2.0%     |
| 12/15 03:00 | 美国  | FOMC利率决策(上限)                         | Dec 14 | 4.50% | --   | 4.00%    |
| 12/15 05:45 | 纽西兰 | GDP经季调(季比)                           | 3Q     | --    | --   | 1.7%     |
| 12/15 20:00 | 英国  | 英国央行银行利率                             | Dec 15 | --    | --   | 3.000%   |
| 12/15 21:15 | 欧元区 | ECB主要再融资利率                           | Dec 15 | --    | --   | 2.000%   |
| 12/16 18:00 | 欧元区 | CPI(月比)                              | Nov F  | --    | --   | --       |
| 12/16 22:45 | 美国  | 标普全球美国制造业PMI                         | Dec P  | --    | --   | --       |
| 12/20 21:30 | 美国  | 新屋开工                                 | Nov    | --    | --   | 1425k    |
| 12/21 21:30 | 加拿大 | CPI未经季调(月比)                          | Nov    | --    | --   | 0.7%     |
| 12/22 15:00 | 英国  | GDP(季比)                              | 3Q F   | --    | --   | -0.2%    |
| 12/22 21:30 | 美国  | GDP年化(季比)                            | 3Q T   | --    | --   | --       |
| 12/23 07:30 | 日本  | 全国消费者物价指数 年比                         | Nov    | --    | --   | 3.7%     |
| 12/23 23:00 | 美国  | 密西根大学市场气氛                            | Dec F  | --    | --   | --       |
| 12/27 07:30 | 日本  | 失业率                                  | Nov    | --    | --   | 2.6%     |

资料来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至11月30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   | 4.00%  | 1.50%  | 3.00%  | 2.85%  | 4.25%   | 3.75%  | 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11月30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](mailto:info@hansuicapital.com.hk)

網址: [www.hansuicapital.com.hk](http://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。