



瀚隋资本

2023

# 九月投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM  
黎伟乔 CFA



**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

# 八月市场回顾:

## ➤ 欧美市场:

评级机构穆迪下调十间美国银行信用评级，并将部分银行列入降级观察名单，重燃市场对银行风险的忧虑，但大型科企第二季业绩普遍胜过市场预期，美股八月份先跌后升，三大指数最后下跌1%至2%。

德国经济连续两个季度萎缩，陷入技术性衰退，另外根据德国Ifo经济研究所的数据，八月份德国商业景气指数为85.7，低于七月份的87.4，显示经济信心疲弱，欧洲股市最多曾下跌逾5%，及后受外围因素如中国推出刺激经济政策及美国企业业绩超出预期影响之下，跌幅收窄至2.51%。

## ➤ 中港市场:

内房债务危机再度扰攘市场，民企碧桂园发出盈警，并表示财务状况若持续恶化，将出现债务违约，另外中国最大的资产管理公司中植集团亦传出债务违约，市场认为内房债务危机或已有溢出效应，并逐步影响各行业。

中港股票市场避险情绪升温，其中恒生指数更曾见今年低位17,573点，虽然中国政府推出各项措施如股票印花税减半及落实「认房不认贷」政策以提升市场信心，中港股市在八月下旬稍为反弹，中港各大指数下跌5%至9%不等。

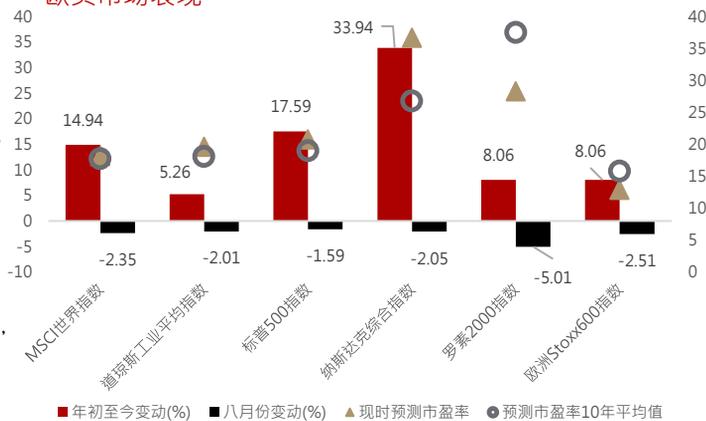
## ➤ 商品及外币:

美联储七月议息会议纪录暗示可能需要进一步收紧货币政策，并且不再认为美国经济今年底将陷入温和衰退；加上主席鲍威尔表示央行或需要进一步加息，以确保能遏制通胀，消息刺激美国十年期债息，创十五年来新高，美汇指数八月最高曾升至104.447。

中国是澳洲最大的出口目的地，因此其经济情况的变化常常对澳洲经济产生影响。澳元创下自二月以来表现最差的一个月，澳元在中国制造业PMI公布超预期后上涨，惟八月份仍下跌超过3%。

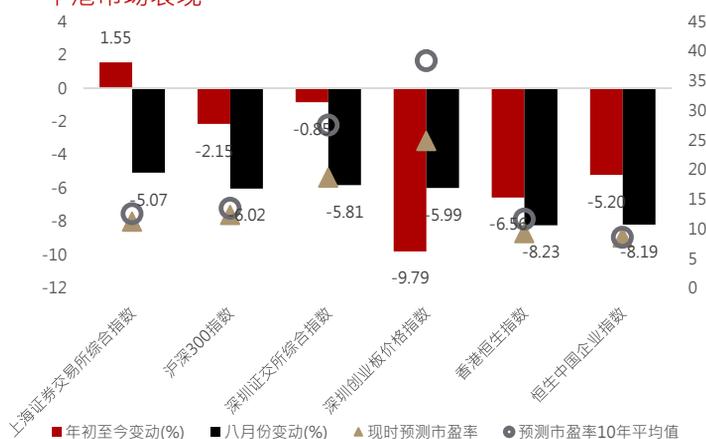
美国加息率上涨令油价于八月初持续下跌，但其后EIA原油库存大幅下降，加上俄罗斯方面称不排除十月继续削减石油出口的可能性，而且地缘局势持续紧张，令油价于月尾持续上升更突破八月高位，维持其上涨动能。

### 欧美市场表现



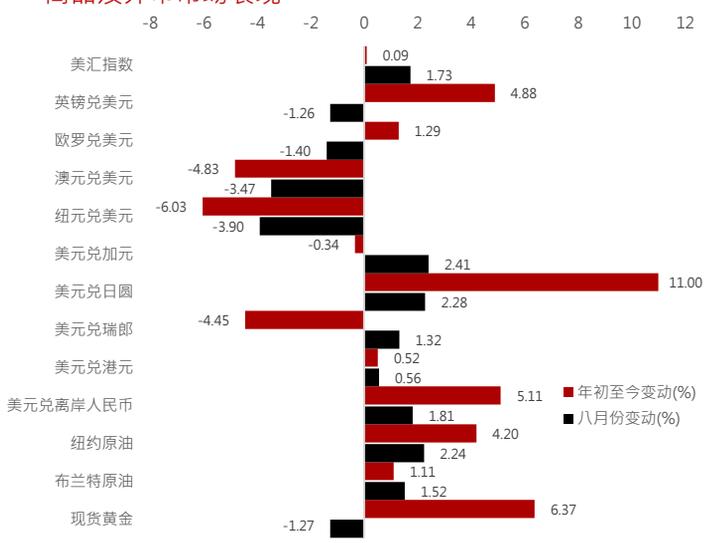
数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至2023年8月31日)

### 中港市场表现



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至2023年8月31日)

### 商品及外币市场表现



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至2023年8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

# 九月市场策略:

## 美国股市:

标普500指数有望测试今年七月高位



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

- ❖ 虽然美国八月份经济数据好坏参半，但市场普遍预计联储局鹰派立场应稍为收敛，在九月份的议息会议将维持利率不变，再加上美国大型科技企业业绩亮丽，可继续支持美股强势持续。若美国债券孳息率有所回落，将能带动标普500指数重上七月份高位4,607点。
- ❖ 现时美股上升动能仍存，惟因经济数据并不能完全配合，故波动相对较大。若九月份经济数据未如理想，标普500指数或再度测试4,400点。

## 香港股市:

恒生指数九月份有望补回上月裂口



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

- ❖ 中国政府开始出手刺激经济，包括推出针对陷入困境的房地产行业的新刺激措施和下调银行的外汇存款准备金率以支撑人民币汇价，向市场发出积极讯息；另外，刚公布的八月财新中国制造业采购经理指数(PMI)亦上升至51.0，重回扩张线以上，经济有望从底部回升。在好消息带动下，恒生指数九月高开，料能补回八月份的裂口19,000点附近。
- ❖ 现时投资气氛仍未完全改善，若有更多刺激措施出台，加上大型科技股能显著反弹，料恒生指数可再向上挑战七月份高位20,200点。
- ❖ 今年恒生指数两次下试18,000点附近后均出现反弹，若债务问题再度出现溢出效应，此水平将成重大支持位。



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

# 宏观市场走势圖:

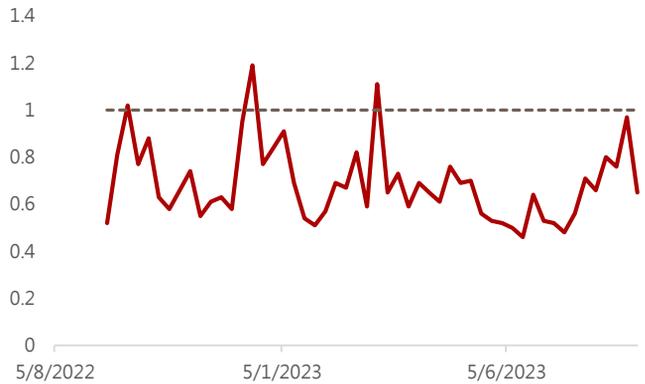
美国2年期及10年期国债孳息率



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

注: 美国2年期国债孳息率反映美联储加息的影响; 而10年期则反映市场对未来经济及通胀的预期

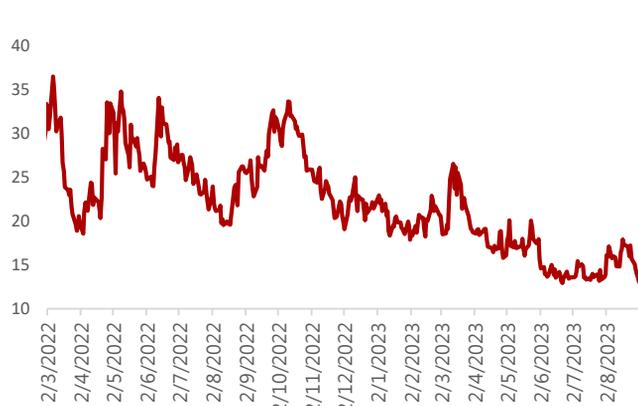
标普500指数认沽 / 认购期权比率



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

注: 认沽 / 认购比率是认沽期权成交量除以认购期权成交量, 如比率大于1, 表示市场大多看淡

芝加哥期权交易所市场波动率指数 (VIX 指数)



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

注: VIX 指数反映标普500指数期货的波动性, 预测未来三十天市场的波动, 愈高数字表示风险愈大

美国领先指数与标普500指数的关系



数据来源:彭博、瀚隋资本(更新至2023年8月31日)

注: 领先指标为经济咨商局公布, 用 10 项指标编制而成, 如低于0表示美国于未来将出现衰退风险

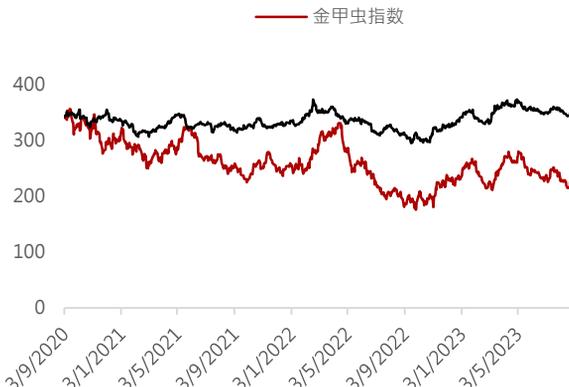
❖ VIX指数稍为冲高后回落, 接近今年低位, 显示投资者认为后市风险偏低, 但标普500指数认沽 / 认购期权比率升至接近1的水平, 反映对市场看淡的投资者正在增加。两项数据背驰, 或反映投资者好淡争持中, 大市暂时未有明确方向。美国领先指数虽有稍微改善, 但仍处于负数, 市场对经济衰退的关注仍在。



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

# 宏观市场走势圖:

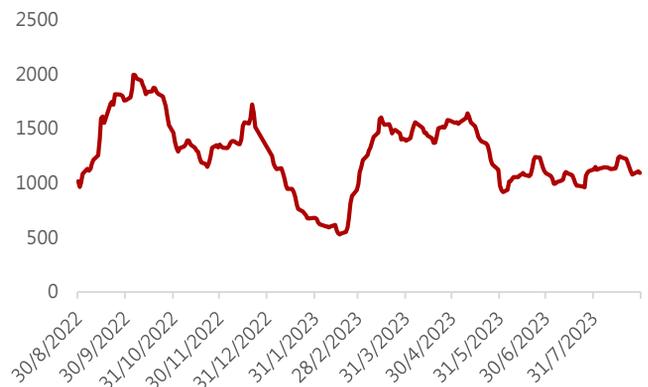
金甲虫指数



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2023年8月31日)

注: 金甲虫指数为美国证交所交易的涉足重大金矿公司的修正美元等价加权指数。指数通过纳入1年半后不再进行黄金生产对冲的公司来为投资者提供黄金价格近期动向的重要信息。

波罗的海干货散装船综合运费指数



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2023年8月31日)

注: 波罗的海指数是原物料的航运运价指标, 与全球经济景气息息相关, 故可视为经济领先指标

铜价与MSCI亚洲指数



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2023年8月31日)

注: 中国每年采购全球约50%的铜矿, 大部分是制成零件或成品再出口, 因此铜价升跌能反映中国制造业情况

中国制造业采购经理指数



数据来源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2023年8月31日)

注: 中国 PMI 通过对企业采购经理的月度调查, 50 以上代表景气扩张, 50 以下代表景气衰退。

孳息率持续创新高影响黄金价格甚至金矿股走势, 惟黄金价格跌势相对温和, 若能重回每盎司1,970美元水平将能维持其上升动能。铜价八月份下跌近6%, 而MSCI亚洲股票指数亦下跌超过6%。刚公布制造业采购经理人指数优于市场预期, 加上中国政府继续推出措施稳定楼市, 有望令市场气氛转好。



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

## 九月重要数据:

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
09/01 07:50	日本	资本支出(年比)	2Q	8.3%	--	11.0%
09/01 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Aug	49	--	49.2
09/01 14:30	瑞士	CPI(年比)	Aug	1.5%	--	1.6%
09/01 20:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Jun	-0.2%	--	0.3%
09/01 20:30	美国	非农业就业人口变动	Aug	170k	--	187k
09/01 20:30	美国	失业率	Aug	3.5%	--	3.5%
09/01 22:00	美国	ISM 制造业指数	Aug	47	--	46.4
09/05 12:30	澳洲	RBA现金利率目标	Sep 5	--	--	4.10%
09/06 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	--	--	2.3%
09/06 22:00	加拿大	加拿大央行利率决策	Sep 6	5.00%	--	5.00%
09/07 17:00	欧元区	GDP经季调(年比)	2Q F	--	--	0.6%
09/07	中国	出口(年比)	Aug	--	--	-14.5%
09/07	中国	贸易收支	Aug	--	--	\$80.60b
09/08 07:50	日本	GDP经季调(季比)	2Q F	--	--	1.5%
09/08 07:50	日本	GDP平减指数 年比	2Q F	--	--	3.4%
09/09 09:30	中国	CPI(年比)	Aug	--	--	-0.3%
09/09 09:30	中国	PPI(年比)	Aug	--	--	-4.4%
09/09-09/15	中国	货币供给M2(年比)	Aug	--	--	10.7%
09/13 20:30	美国	CPI(年比)	Aug	--	--	3.2%
09/14 20:15	欧元区	ECB主要再融资利率	Sep 14	--	--	4.25%
09/14 20:15	欧元区	欧洲央行存款授信额度利率	Sep 14	--	--	3.75%
09/15 10:00	中国	工业生产(年比)	Aug	--	--	3.7%
09/15 10:00	中国	零售销售(年比)	Aug	--	--	2.5%
09/15 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Sep P	--	--	69.5
09/19 17:00	欧元区	CPI(年比)	Aug F	--	--	--
09/19 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	3.3%
09/20 14:00	英国	CPI(年比)	Aug	--	--	6.8%
09/21 02:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Sep 20	5.50%	--	5.50%
09/21 06:45	新西兰	GDP经季调(季比)	2Q	--	--	-0.1%
09/21 15:30	瑞士	SNB Policy Rate	Sep 21	--	--	1.75%
09/21 19:00	英国	英国央行银行利率	Sep 21	--	--	5.250%
09/21 22:00	美国	领先指数	Aug	--	--	-0.4%
09/22 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Aug	--	--	3.3%
09/22 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Sep P	--	--	--
09/22	日本	日银政策余额利率	Sep 22	--	--	-0.100%
09/26 22:00	美国	经济咨询委员会消费者信心	Sep	--	--	106.1
09/28 09:30	澳洲	零售销售(月比)	Aug	--	--	0.5%
09/28 20:30	美国	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	--
09/29 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Sep	--	--	--
09/29 14:00	英国	GDP年比	2Q F	--	--	0.4%
09/29 21:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Sep	--	--	--
09/29 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Sep F	--	--	--
09/30 09:30	中国	制造业PMI	Sep	--	--	--

数据来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2023年8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	新西兰联储银行	加拿大银行	瑞士国家银行	日本银行
最新政策利率	5.50%	3.75%	5.25%	4.10%	5.50%	5.00%	1.25%	-0.10%
货币政策会议								
2023年7月	26	27		4	12	12		28
2023年8月			3	1	16			
2023年9月	20	14	21	5		6	21	22

数据来源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2023年8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

## 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。
- ▶ 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。