



瀚隋资本

2024

# 三月投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM

黎伟乔 CFA

曾迪奇



**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

## 二月市场回顾:

### 欧美市场:

科技股业绩亮丽，带动美股上升。OpenAI的Sora系统延续人工智能狂热，英伟达(NVDA.US)最新公布的业绩强劲，成交量已飙升至华尔街之首，超越了特斯拉(TSLA.US)。在科技股带领下纳斯达克综合指数本月上升6.22%再创新高至18,121点。而高盛对标普500指数年底目标上调至5200点，彰显对美国股市的信心。

德国的经济前景欠佳，并下调了今年的经济增长预期至仅0.2%，而明年的预期略有提升至1%，这一调整体现了全球经济面临的诸多不确定性因素，央行的报告预示着可能的技术性衰退，令欧洲经济体的市场带来压力，欧洲股市虽跟随外围上升，惟表现落后美股。

### 中港市场:

国内在春节期间2月9日至2月17日休市，中国楼市遭遇寒流，监测的44个城市成交量比去年同期下降了40%，显示出市场信心的脆弱，另外，数据显示通缩风险仍然持续。不过，中国政府「保交楼」行动的推进显示出对房市稳定的决心。

加上中国央行对贷款市场报价利率(LPR)进行了调整，5年期以上的LPR下调了25个基点，这一大幅度调降释放出刺激经济的信号。另外，作为稳定股市的一种措施，中央汇金公司宣布增持A股ETF，这一举措增强市场信心，提振股市表现，上证指数与沪深指数皆上升逾8%，香港恒生指数亦反弹超过6%。

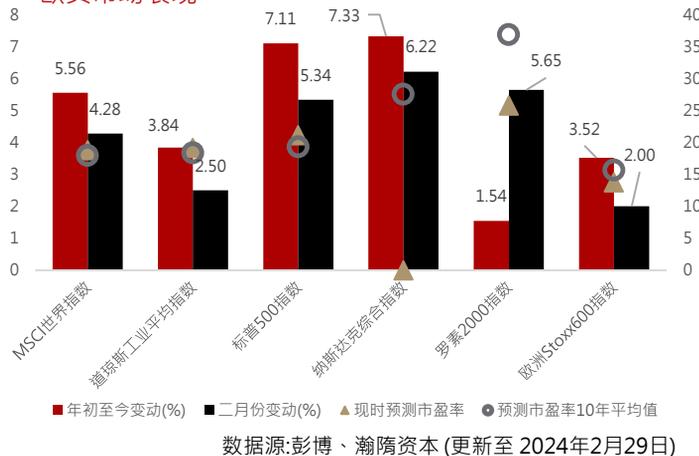
### 商品及外币:

美国月初的初次申请失业救济数据不佳，惟其后美国公布的经济数据强劲，减少了市场对减息的预期，金价随后回落，美元指数一度攀升至三个月的高位，2月份上升2.79%，一众外币相对美元下跌。

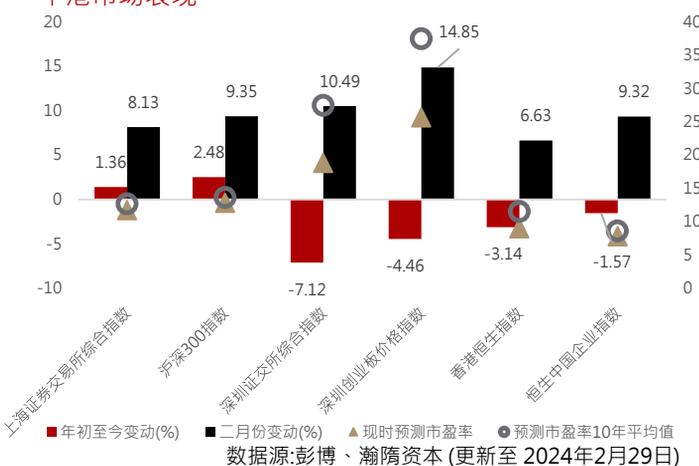
日本公布2023年第四季GDP按年跌0.4%，远逊预期，令日本央行超宽松政策的走向增添不确定性，日圆受压，表现为最差主要货币，美元兑日圆上升超过2%。

二月初由于全球需求预期降低，WTI原油价格曾经下跌至71.41美元，然而随着中东地区紧张局势的持续以及美国原油库存的增加幅度未达市场预期，石油输出国组织(OPEC+)也在考虑延长他们自愿性的减产行动，这些因素支撑了油价。

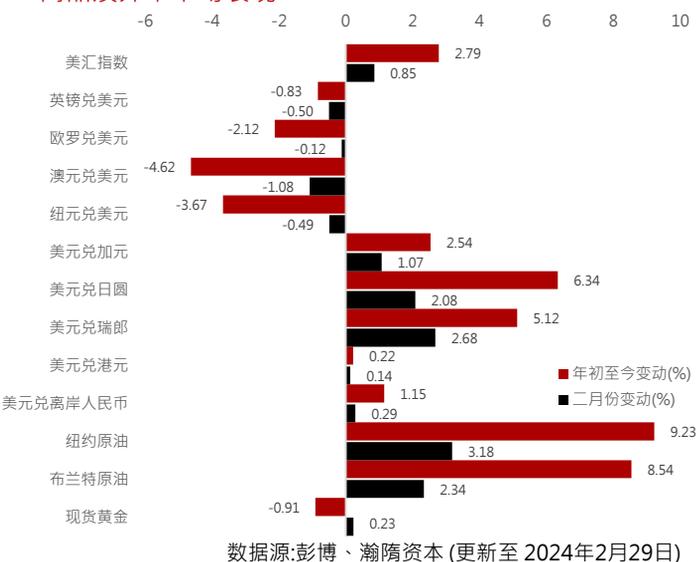
### 欧美市场表现



### 中港市场表现



### 商品及外币市场表现





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

# 三月市场策略:

## 美国股市:

标普500下跌空间有限



- ❖ 芯片与人工智能股持续强势，投资气氛炽热，抵销了美联储延迟减息对市场的影响。
- ❖ 由于大型科技企业业绩优于预期，而且增长强劲，预料投资者会持续追捧，标普500指数将在三月份再创新高，目标价为5200点。
- ❖ 三月初将举行总统初选，各政党将选出其总统候选人，如特朗普于共和党初选中胜出并大幅领先其他对手，将对未来经济增添不确定因素，市场或借势作出回调，补回于2月22日的上升裂口，预计初步支持位在5,000点。

## 香港股市:

恒生指数走势尝试寻回动力



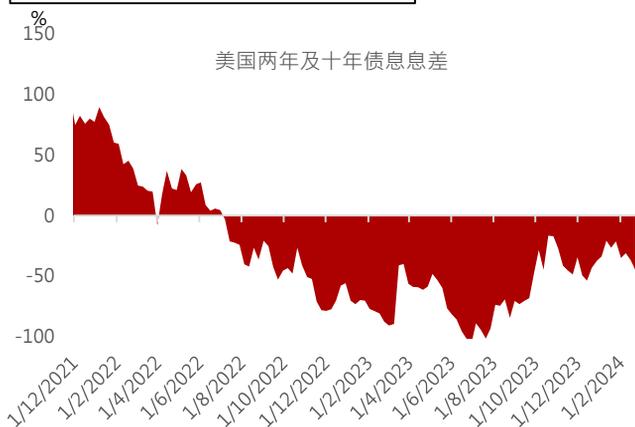
- ❖ 中国2月推出了一系列刺激政策，国家队宣布增持A股ETF以稳定股市，中国央行对贷款市场报价利率 (LPR) 进行了调整，提振市场信心，令2月份A股以及港股股市的表现强劲。
- ❖ 2月底香港公布了最新财政预算案的减辣措施，也有助改善香港投资气氛，市场正关注三月初召开的中国两会，将发布经济增长目标并可能宣布新的政策措施，例如透露出平准基金加快设立或其他支持市场的信号，对于市场情绪具有显著影响，预计3月份股市将保持不错势头，支持位在15,500点附近。
- ❖ 但由于2月份的急剧上涨，市场可能已经部分预期了这样的市场措施，如两会没有放出更多正面政策信号，港股可能面临回调压力，出现获利回吐，在17,000点附近会有较大阻力。



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

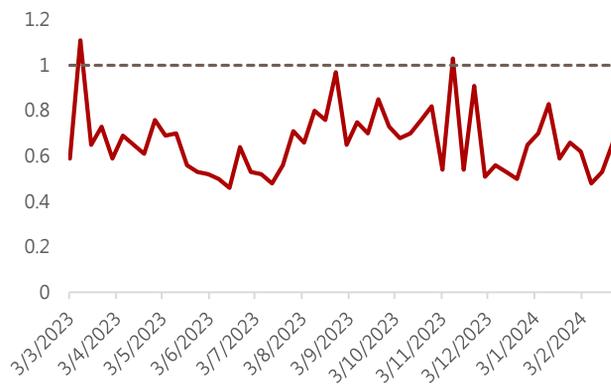


美国两年及十年债息息差

数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29日)

注: 正常情况下长年期债息高于短年期债息, 理由是投资者通常期望付出较长时间取得较高的回报。如短债息高于长债息即出现「倒挂」, 意味投资者预料未来通胀步伐将会放缓, 以及经济增长转弱。

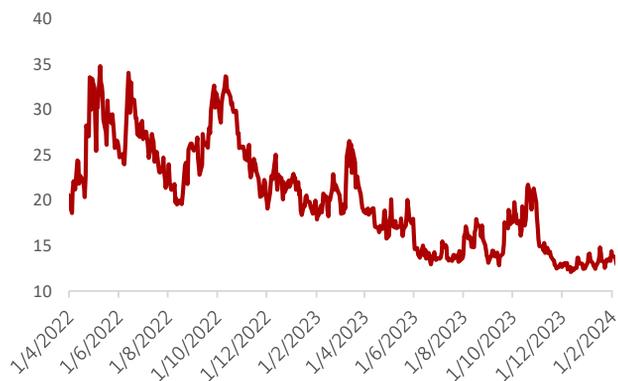
### 标普500指数认沽 / 认购期权比率



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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

### 花旗经济惊奇指数与标普500指数的关系



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29日)

注: 花旗经济惊奇指数为统计各项经济数据与市场预期的差值, 并加总所得。若该指数大于零, 则代表整体经济表现普遍优于预期, 反之亦然。

美国三大指数在二月份再创新高, VIX指数继续在低位徘徊, 反映市场气氛炽热, 但要留意认沽 / 认购期权比率稍为走高, 虽然仍低于一, 但或反映部份投资者对后市走势越趋审慎。

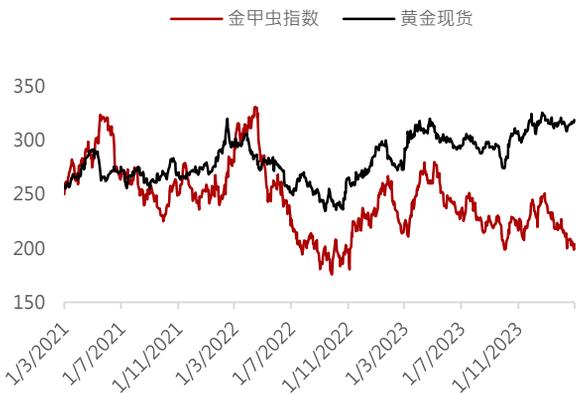
美国各项经济数据强劲, 其中美国二月标普制造业PMI初值由一月50.7, 升至51.5, 较市场预期50.7为高, 花旗经济惊奇指数从一月份低位反弹。



**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



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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。

波罗的海干散货船综合运费指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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，因此铜价升降能反映中国制造业情况

中国制造业采购经理指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年2月29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。

由于英美袭击胡塞武装组织目标，胡塞武装组织宣告将于红海加强攻击英美目标作响应，预料环球供应链将持续受影响，海岬型与巴拿马型船运价上涨，波罗的海指数在低位回升。

二月份中国制造业采购经理指数为49.1，连续五个月低于50并处于收缩水平，显示中国政府虽然已推出多项刺激经济措施，但经济活动依然未见显著改善，或需要再加强刺激经济措施力度。



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

## 三月重要数据:

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
03/01 15:00	英国	全国房价(月比)	Feb	0.3%	--	0.7%
03/01 16:30	瑞士	采购经理人指数-制造业	Feb	44.3	--	43.1
03/01 17:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Feb F	47.1	--	47.1
03/01 18:00	欧元区	CPI(月比)	Feb P	0.6%	--	-0.4%
03/01 22:30	加拿大	标普全球加拿大制造业采购经理人指数	Feb	--	--	48.3
03/01 22:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Feb F	51.5	--	51.5
03/01 23:00	美国	密歇根大学市场气氛	Feb F	79.6	--	79.6
03/01 23:00	美国	ISM 制造业指数	Feb	49.5	--	49.1
03/04 08:00	澳洲	墨尔本机构通货膨胀(月比)	Feb	--	--	0.3%
03/04 15:30	瑞士	CPI(月比)	Feb	--	--	0.2%
03/06 08:30	澳洲	GDP经季调(季比)	4Q	--	--	0.2%
03/06 22:45	加拿大	加拿大央行利率决策	Mar 6	5.00%	--	5.00%
03/07 21:15	欧元区	ECB主要再融资利率	Mar 7	--	--	4.50%
03/07 21:30	美国	首次申请失业救济金人数	Mar 2	--	--	--
03/08 18:00	欧元区	GDP经季调(季比)	4Q F	--	--	0.0%
03/08 21:30	加拿大	失业率	Feb	5.8%	--	5.7%
03/08 21:30	美国	失业率	Feb	3.7%	--	3.7%
03/11 07:50	日本	GDP经季调(季比)	4Q F	--	--	-0.1%
03/12 20:30	美国	CPI(月比)	Feb	0.4%	--	0.3%
03/13 05:45	新西兰	食品价格(月比)	Feb	--	--	0.9%
03/13 15:00	英国	制造业生产(月比)	Jan	--	--	0.8%
03/14 20:30	美国	先期零售销售(月比)	Feb	--	--	-0.8%
03/14 20:30	美国	首次申请失业救济金人数	Mar 9	--	--	--
03/15 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Mar P	--	--	--
03/18 18:00	欧元区	CPI(月比)	Feb F	--	--	--
03/20 15:00	英国	CPI(月比)	Feb	--	--	-0.6%
03/21 02:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Mar 20	5.50%	--	5.50%
03/21 05:45	新西兰	GDP经季调(季比)	4Q	--	--	-0.3%
03/21 08:30	澳洲	失业率	Feb	--	--	4.1%
03/21 17:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Mar P	--	--	--
03/21 20:30	美国	首次申请失业救济金人数	Mar 16	--	--	--
03/21 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Mar P	--	--	--
03/28 08:30	澳洲	零售销售(月比)	Feb	--	--	--
03/28 20:30	加拿大	国内生产毛额(月比)	Jan	--	--	--
03/28 20:30	美国	首次申请失业救济金人数	Mar 23	--	--	--
03/28 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Mar F	--	--	--
03/29 07:30	日本	失业率	Feb	--	--	--
03/30-04/05	英国	全国房价(月比)	Mar	--	--	--

## 央行议息时间表:

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2024年2月29日)

	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%	4.00%	5.25%	4.35%	5.50%	5.00%	1.25%	-0.10%
货币政策会议								
2024年3月	20	7	21	19		6	21	19
2024年4月		11			10	10		26
2024年5月	1		9	7	22			

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2024年2月29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账户进行人民币兑换的汇率是人民币(离岸)汇率，是否可以全部或实时办理，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数据之准确性、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，均不会就由于任何第三方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。