



瀚隋资本

2024 九月投资点评

撰写：

陈嘉伟 CFA FRM

黎伟乔 CFA

曾迪奇 CIIA



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

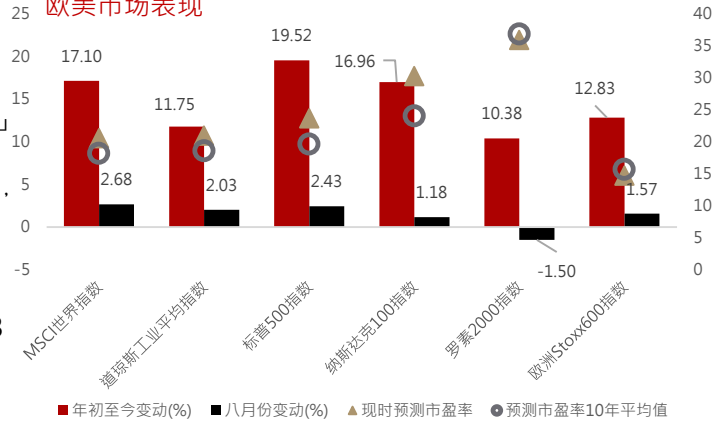
八月市场回顾:

➤ 欧美市场:

日本央行意外加息引发拆仓活动令股市剧烈震荡，加上美国就业市场疲软引发了对经济增长放缓的担忧，美国主要股市于八月初时出现显著下跌，被称为「恐慌指标」的VIX指数最高曾升至65.73，创下三年高位。其后多位美联储官员公开讨论降息可能性，重新提振了市场情绪，三大指数均有所上升，其中道琼斯工业平均指数续则创新高。

欧洲方面亦表现不俗，英国央行在8月初宣布自2020年3月以来首次降息，正面刺激欧洲市场，欧洲Stoxx 600指数曾创新高至526.66点。现时市场正密切关注欧盟对中国电动汽车征收反补贴税而引发的贸易摩擦。

欧美市场表现



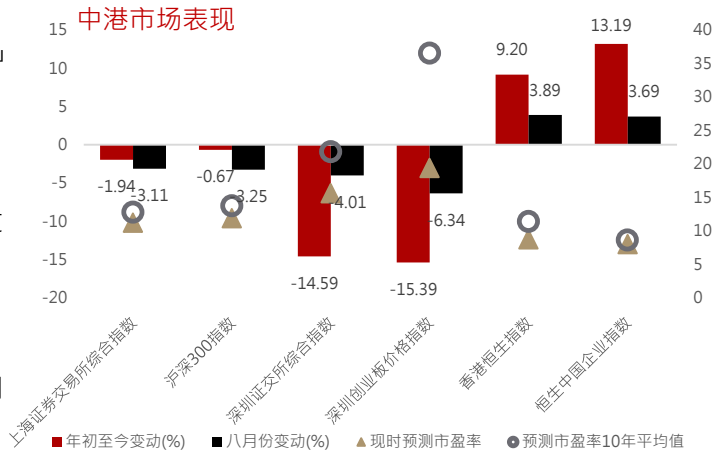
数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30日)

➤ 中港市场:

香港和中国股市缺乏明确的方向，加上「日圆套利交易」令市场出现平仓潮，恒生指数曾跌至16,441.44点，及后因美国减息预期引发的乐观情绪令恒指跟随大市回升。成份股当中小米集团 (1810.HK) 的电动车业务引发市场关注以15.8%的涨幅领跑。然而，百度-SW(9888.HK) 广告业务收入稳定性令人担忧，股价8月份再度下跌超过5%拖累大市表现。

A股走势整体依然表现乏力。虽内银股因高息成为亮点，工商银行 (601398.SH) 及农业银行 (601288.SS) 本月分别曾升至创近6年新高及历史新高，惟月底出现调整，加上制造业以及工业生产等数据仍然未见起色，整体大市仍下跌，市场正期待中央降准等措施进一步刺激经济。

中港市场表现



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30日)

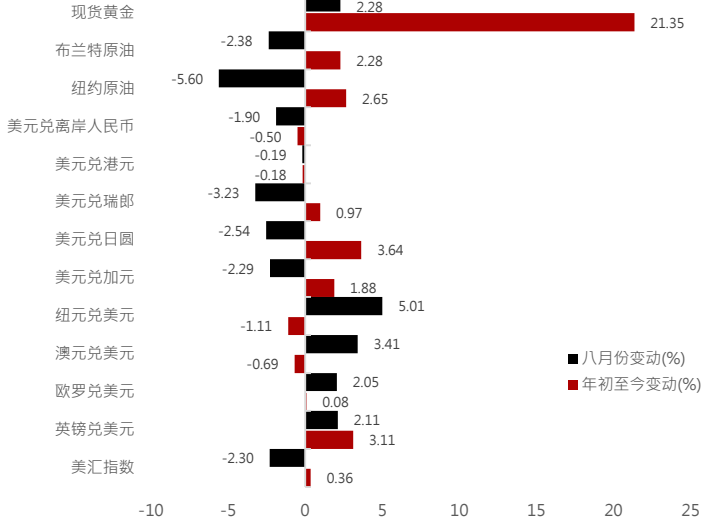
➤ 商品及外币:

美联储将于九月份减息的预期大增，美汇指数于八月份持续走弱，而美联储主席鲍威尔出席Jackson Hole年会更表示，已到了调整利率政策的时机，市场解读为美联储九月议会将作出减息的决定，甚至可能减50点子，加剧了美汇指数的跌势，八月份下跌2.3%。

虽然新西兰央行意外减息0.25厘，但新西兰七月贸易赤字与一年前相比缩小，促使纽元重拾强势，最终对美元于八月份上涨超过5%，为表现最好的主要货币。

中东地缘政治局势再度升温，加上美元减息机会升，黄金价格创下新高，升穿每盎司2,500美元，八月份上涨了超过2%。市场再度关注美国经济增长可能放缓，原油价格持续疲弱。

商品及外币市场表现



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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指数过去9月份普遍下跌



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年9月2日)

- ❖ 日圆拆仓潮令标普500指数于8月份曾下跌至5,119点，其后市场憧憬美联或于9月份大幅减息，标普500指数重上5,600点水平。
- ❖ 业绩公布期过后，市场焦点将会落在9月中美联储议息。虽然有投资者预计美联储或减息50点子，惟美元利率期货显示九月份减50点子机会只有23%，如议息结果令市场失望美股或会有所调整，初步支持位为20天移动平均线约5,486点。
- ❖ 值得注意既是，根据历史统计，9月是美股一年中表现最弱的月份。过去10年平均数标普500指数只有9月份出现负数，而当中主要下跌往往出现在下半月。

香港股市:

恒生指数走势有所改善



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年9月2日)

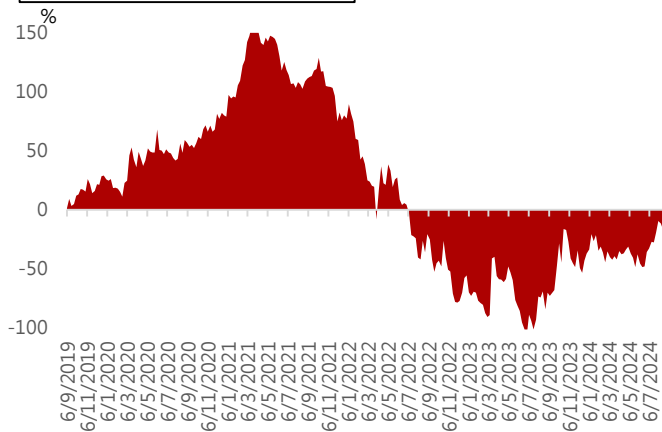
- ❖ 恒生指数于八月份突破了自五月份形成的下降轨道，走势上有所改善。
- ❖ 八月中国制造业PMI重回50以上扩张水平，录得50.4，市场普遍预期内房问题难以于短时间内解决，如恒生指数要再向上突破，还看中国经济能否维持动力。如九月份中国制造业PMI能维持于50以上扩张水平，并再得以改善，恒生指数有望向上挑战六月份高位18,520点。
- ❖ 如内房问题恶化或经济重回收缩的情况下，预计恒生指数将向下调整并重回下降通道中，初步支持位为200天移动平均线17,154点。



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

宏观市场走势圖:

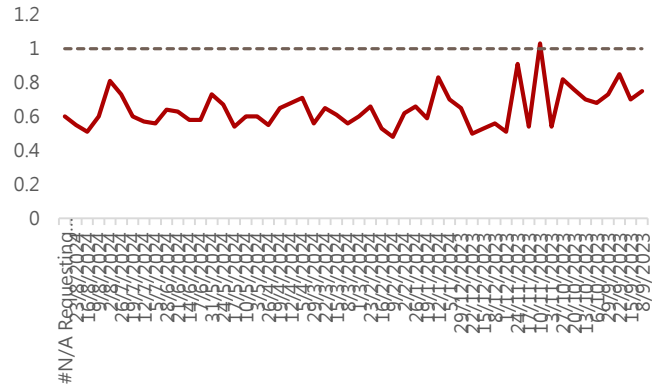
美国两年及十年债息息差



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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。

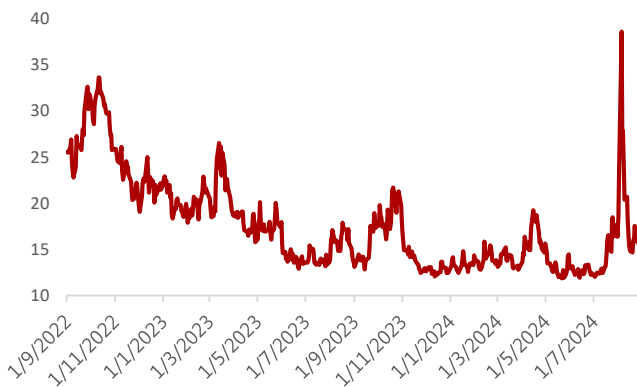
标普500指数认沽 / 认购期权比率



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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

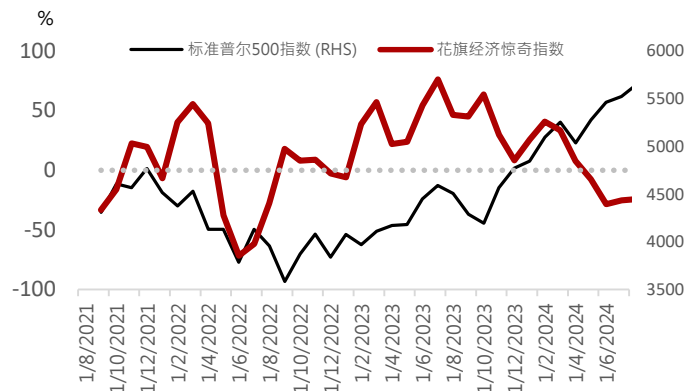
芝加哥期权交易所市场波动率指数 (VIX 指数)



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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8月30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。

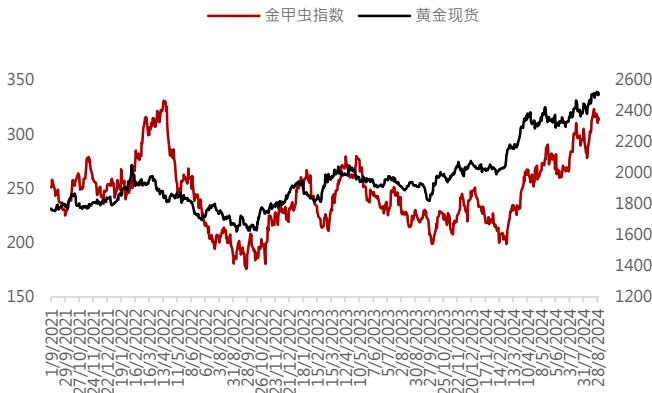
受日圆拆仓潮影响下, 月初标普500指数下跌逾10%, 标普500指数认沽 / 认购期权比率与VIX指数亦大幅飙升。其后在美联储主席言论放鸽下, 标普500指数认沽 / 认购期权比率与VIX指数回落, 标普500指数亦收复失地。惟虽留意花旗经济惊奇指数与标普500指数走势越趋背驰, 花旗经济惊奇指数更维持负值, 或将影响标普500指数上升的动力。



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:

金甲虫指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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。

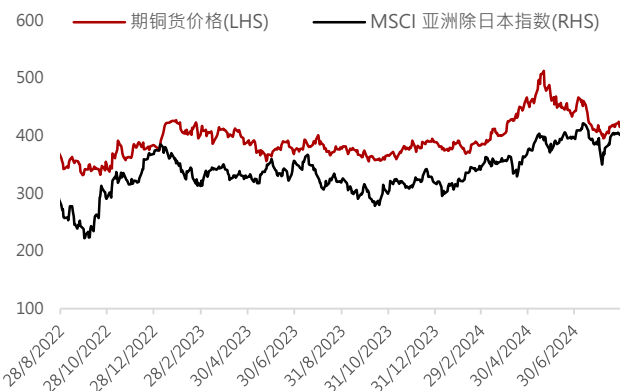
波罗的海干货散裝船综合运费指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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

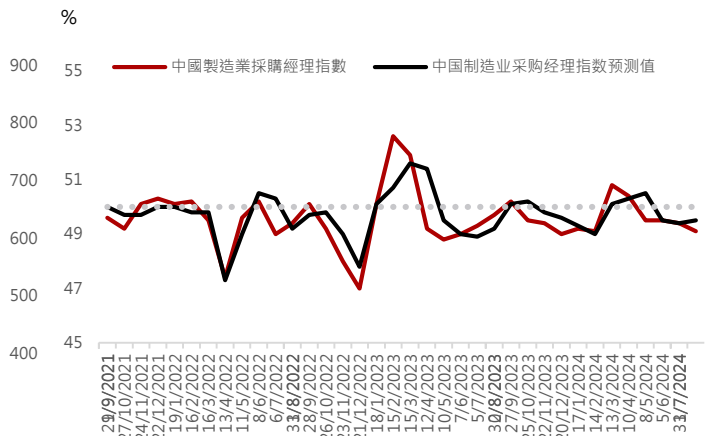
铜价与MSCI亚洲(日本除外)指数



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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



数据源:彭博、瀚隋资本 (更新至 2024年8月30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。

市场憧憬美联储快将减息, 加上地缘政局紧张等因素, 刺激国际金价八月创下历史新高, 黄金销量亦因此大幅上升。金矿股受高啤打(β)影响下跌幅扩大, 近月走势比黄金价格更凌厉。

7月中国铜出口量从纪录高点回落, 暗示身为全球最大铜消费国的需求或逐步复苏; 加上美元走软和数据显示美国经济衰退的风险下降也给铜价带来支持。铜价上升亦带动整体亚洲股市造好。



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
09/02 09:00	澳洲	墨尔本机构通货膨胀(月比)	Aug	--	--	0.4%
09/02 15:30	瑞士	采购经理人指数-制造业	Aug	--	--	43.5
09/03 14:30	瑞士	CPI(月比)	Aug	--	--	-0.2%
09/03 22:00	美国	ISM 制造业指数	Aug	47.8	--	46.8
09/04 09:30	澳洲	GDP经季调(季比)	2Q	0.2%	--	0.1%
09/04 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	0.9%	--	1.1%
09/04 21:45	加拿大	加拿大央行利率决策	Sep 4	4.25%	--	4.50%
09/05 13:45	瑞士	失业率	Aug	--	--	2.3%
09/06 17:00	欧元区	GDP经季调(年比)	2Q F	--	--	0.6%
09/06 20:30	美国	非农业就业人口变动	Aug	155k	--	114k
09/06 20:30	加拿大	失业率	Aug	--	--	6.4%
09/06 20:30	美国	失业率	Aug	4.2%	--	4.3%
09/09 07:50	日本	GDP经季调(季比)	2Q F	--	--	0.8%
09/09 09:30	中国	CPI(年比)	Aug	--	--	0.5%
09/09-09/15	中国	货币供给M2(年比)	Aug	--	--	6.3%
09/10 08:30	澳洲	Westpac消费者信心指数经季调(月比)	Sep	--	--	2.8%
09/11 20:30	美国	CPI(年比)	Aug	--	--	2.9%
09/12 20:15	欧元区	欧洲央行存款授信额度利率	Sep 12	--	--	3.75%
09/13 06:30	新西兰	BusinessNZ制造业采购经理人指数	Aug	--	--	44
09/13 22:00	美国	密歇根大学市场气氛	Sep P	--	--	--
09/14 10:00	中国	零售销售(年比)	Aug	--	--	2.7%
09/17 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	2.5%
09/18 17:00	欧元区	CPI(年比)	Aug F	--	--	2.6%
09/19 02:00	美国	FOMC利率决策(上限)	Sep 18	5.25%	--	5.50%
09/19 06:45	新西兰	GDP经季调(季比)	2Q	--	--	0.2%
09/19 09:30	澳洲	失业率	Aug	--	--	4.2%
09/19 19:00	英国	英国央行银行利率	Sep 19	--	--	5.000%
09/19 22:00	美国	领先指数	Aug	--	--	-0.6%
09/20 07:30	日本	全国消费者物价指数 年比	Aug	--	--	2.8%
09/20	日本	BOJ Target Rate	Sep 20	--	--	0.25%
09/23 16:00	欧元区	HCOB欧元区制造业采购经理人指数	Sep P	--	--	--
09/23 16:30	英国	标普全球英国制造业采购经理人指数	Sep P	--	--	--
09/23 21:45	美国	标普全球美国制造业PMI	Sep P	--	--	--
09/24 12:30	澳洲	RBA现金利率目标	Sep 24	--	--	4.35%
09/26 15:30	瑞士	SNB Policy Rate	Sep 26	--	--	1.25%
09/26 20:30	美国	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	--
09/27 07:30	日本	东京消费者物价指数(生鲜除外) 年比	Sep	--	--	--
09/30 09:30	中国	制造业PMI	Sep	--	--	--
09/30 09:45	中国	财新中国制造业采购经理人指数	Sep	--	--	--
09/30 14:00	英国	GDP年比	2Q F	--	--	0.9%
09/30 21:45	美国	MNI芝加哥采购经理人指数	Sep	--	--	--

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2024年8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	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%	5.00%	4.35%	5.25%	4.50%	1.25%	0.25%
货币政策会议								
2024年9月	18	12	19	24		4	26	20
2024年10月		17			9	23		31
2024年11月	7		7	5	27			

数据源: 瀚隋资本、彭博 (数据更新至2024年8月30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。