

2021年11月

每月投資點評



撰寫
瀚隋資本投資團隊



瀚隋資本



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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

十月市場回顧:

美國市場:

美國債務上限問題暫時得以解決，第三季大型藍籌和科技公司業績亦造好；另外，美國總統拜登和中國國家主席習近平計劃年底前舉行視頻會議，中美關係有回暖跡象，以上利好消息令到三大股市續創新高。

指數名稱	最後更新日期	最新收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	現時預測市盈率	預測市盈率10年平均
道瓊斯工業平均指數	31/10	35,819.56	17.03	5.84	5.74	18.65	16.51
標普500指數	31/10	4,605.38	22.61	6.91	10.15	21.90	17.64
納斯達克綜合指數	31/10	15,498.39	20.25	7.27	11.00	32.54	22.97
羅素2000指數	31/10	2,297.19	16.32	4.21	1.36	32.66	30.64

資料來源: 瀚隋資本、彭博

中港市場:

中國政府全力維持電力供應正常和控制煤價，亦強調房地產信貸風險可控，減輕了市場的憂慮，中國A股市場10月份表現穩定。而港股在24,000點見支持，個別版塊表演突出，其中大型科技股有資金湧入，帶動恒生指數和國企指數上升。

指數名稱	最後更新日期	最新收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	現時預測市盈率	預測市盈率10年平均
上海證券交易所綜合指數	31/10	3,541.30	2.14	-0.58	2.92	13.01	11.83
滬深300指數	31/10	4,885.89	-5.81	0.87	-4.19	15.42	12.53
深圳證交所綜合指數	31/10	2,401.64	3.03	0.21	4.40	24.10	21.60
深圳創業板價格指數	31/10	3,323.39	12.96	3.27	8.39	51.65	35.18
香港恒生指數	31/10	25,038.47	-6.81	3.26	-11.65	12.53	11.43
恆生中國企業指數	31/10	8,861.69	-16.55	2.70	-17.21	10.30	8.31

資料來源: 瀚隋資本、彭博

商品及外幣:

美國通脹居高不下，市場再度揣測美聯儲可能加快加息步伐。美匯指數在10月份高見94.5，創下今年新高後輕微回吐。商品貨幣表現亮眼，新西蘭央行相隔7年後宣布加息0.25%；油價上升利好加拿大出口；澳洲央行為冷卻樓市亦令澳元的加息預期升溫。三隻商品貨幣分別上升2%至3%。

各大產油國無意大幅增產，國際油價創下7年收市新高，紐約期油價格和倫敦布蘭特期油價格分別高見每桶85.41美元和86.70美元。整個十月升幅為今年第二高，僅次今年二月。

	最後更新日期	最後收市價	年初至今變動(%)	1個月變動(%)	6個月變動(%)	央行利率(%)	下次議息日期
美匯指數	29/10	94.12	4.65	0.09	3.11	0.25	04/11/2021
英鎊兌美元	29/10	1.3682	0.07	1.00	-1.01	0.10	04/11/2021
歐元兌美元	29/10	1.1558	-5.38	-0.33	-3.84	0.00	16/12/2021
澳元兌美元	29/10	0.7518	-2.29	3.58	-2.57	0.10	02/11/2021
紐元兌美元	29/10	0.7171	-0.24	3.21	0.13	0.50	24/11/2021
美元兌加元	29/10	1.2388	-2.67	-2.06	0.82	0.25	08/12/2021
美元兌日圓	29/10	113.95	10.42	2.61	4.24	-0.10	17/12/2021
美元兌瑞郎	29/10	0.9161	3.39	-1.61	0.33	-0.75	16/12/2021
美元兌港元	29/10	7.7790	0.34	-0.09	0.15		
美元兌離岸人民幣	29/10	6.4049	-1.51	-0.50	-1.06		
紐約原油	29/10	83.57	72.24	10.13	31.44		
布蘭特原油	29/10	84.38	62.90	6.43	25.47		
現貨黃金	29/10	1783.38	-6.07	1.27	0.81		

資料來源: 瀚隋資本、彭博



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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

十一月市場策略:

美國股市:



資料來源:彭博

- ❖ 9月時，市場擔憂通脹加劇，預計聯儲局有機會提前加息，因此標普500指數出現了調整。踏入10月份，各公司公佈第三季業績，大部份都優於預期，提振了美國股市，最終標普500指數曾創新高4,598點，十月份上升6.91%。技術上標普500指數仍處於上升趨勢中，並沿10天、20天及50天平均線上升，走勢完好。惟需注意，現時14天RSI接近超買區，投資者有機會趁第三季業績好消息獲利，支持位為20天線(4,453點)。現時美國經濟持續成長和企業獲利強勁繼續支撐美國股市，每次調整亦可視為買入機會。

香港股市:



資料來源:彭博

- ❖ 經過第三季約5,000點的調整後，技術上恒生指數在9月尾已超賣，RSI曾低見31。踏入10月，有資金買入大型科技股，加上匯豐銀行股份回購好消息帶動恒生指數十月份上升3.26%。走勢上似乎已走出自6月起形成的下降通道，如要再向上突破需要留意於11月8日至11日舉行的六中全會內容有否回應市場的擔憂，例如限電措施和房地產信貸問題，如有政策配合或試回補7月裂口27,200點。現時市況仍於調整階段，暫時支持位為10月5日低位23,681點。

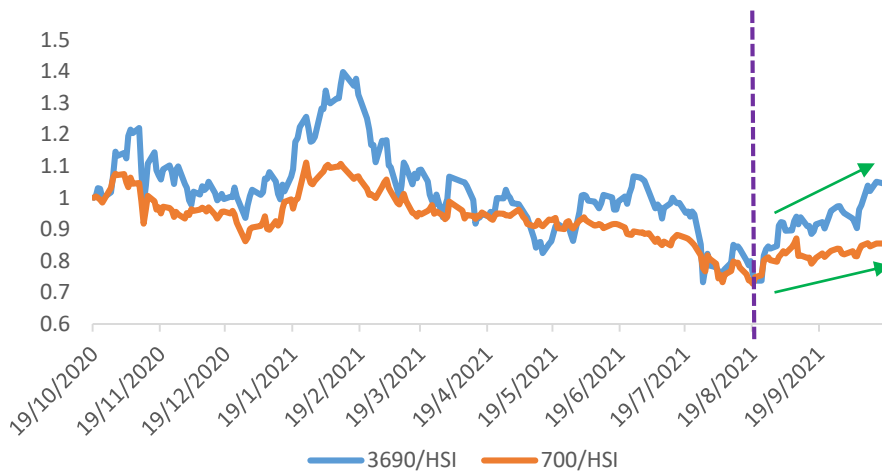


瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-內地科技股

- 今年以來，中國大型科技股因內地監管政策影響令估值下跌，但經過一輪調整後，其估值開始變得吸引。另外，美團(3690.HK)因違反反壟斷法的處罰(34.4億元人民幣)低於預期，亦令投資者重新思考中國政府在科技領域的整頓力度。再加上美國著名投資者如嘉芙蓮·伍德(Cathie Wood)及查理·芒格(Charles Thomas Munger)在第三季均增持內地大型科技股，各種因素令部份大型科技股從低位反彈20-30%，跑贏恒生指數。(圖1)

圖1. 至八月中起騰訊及美團相對恒生指數表現



資料來源: 瀚隋資本、彭博

- 而自九月初以來，以騰訊為首、在香港上市的恒生科技指數前八大股票的資金外流有持續放緩跡象。當8月指數觸底期間，共有12億美元的資金流出這些股票。9月8日至10月6日，資金外流的情況有所緩和，達到3.1億美元，並自10月6日以來進一步縮減至400萬美元。
- 估值方面，騰訊和阿里巴巴的企業價值倍數均已從8月的兩年低點逐步回升，但仍與兩年前有所折讓。美團的企業價值倍數接近其過去兩年的平均水平，而京東、網易和百度則較其兩年均值高(圖2)。

圖2. 部份科技股估值仍與兩年前有所折讓

股票名稱	估值指標	倍數	跟過去兩年平均值相比(%)
騰訊控股(700.HK)	EV/EBITDA	18.5	-16%
阿里巴巴(9988.HK)	EV/EBITDA	1.7	-32%
美團(3690.HK)	EV/Sales	5.6	-10%
京東集團(9618.HK)	EV/EBITDA	4.3	22%
小米集團(1810.HK)	EV/EBITDA	12.7	-36%
網易(9999.HK)	EV/EBITDA	2.5	1%
百度集團(9888.HK)	EV/EBITDA	1.4	8%
海爾智家(6690.HK)	EV/EBITDA	9.8	-12%

資料來源: 瀚隋資本、彭博

股票掛鈎投資例子:

股份代號	自動贖回價(%)	年度派息率(%)	年期	行使價
700 HK	100.00%	10.00%	3	87.91%
3690 HK	100.00%	10.00%	3	74.77%

資料來源: 瀚隋資本(參考日期: 2021年10月19日)

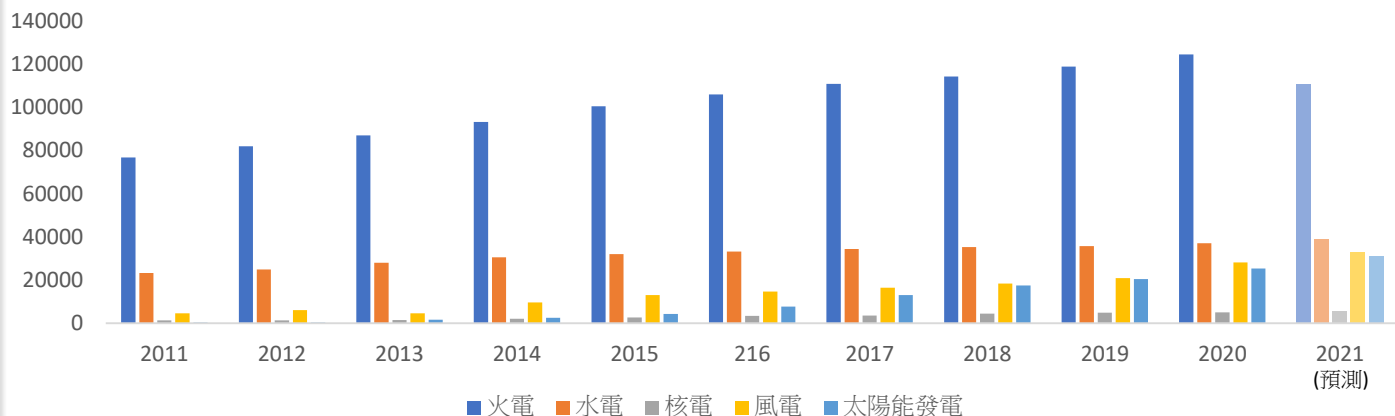


瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-內地新能源股

圖3. 風電及太陽能發電發展迅速

2011-2021全國電力裝機結構(單位:萬千瓦)



資料來源: 瀚隋資本、中國電力企業聯合會官網

- ❖ 國家主席習近平出席第76屆聯合國大會提到加快綠色低碳轉型，實現綠色復蘇發展，中國將力爭在2030年前實現碳達峰、2060年前實現碳中和，我們預料中國會逐步減少對火電的依賴，轉為其他新能源發電，其中看好風電和太陽能發電，因水電和核電分別比較受外來環境因素和安全性影響。
- ❖ 從圖3所見，過去10年中國電力來源主要為火電，即是以煤為主發電，但其中以風電和太陽能發電增長率為最高。在2011年，風電和太陽能發電量只佔5%，但截止2020年，已增長至24%是10年前的18倍。根據中國電力企業聯合會官網預測2021年風電和太陽能發電量更會擴左至29%。
- ❖ 據《新華社》引述國家發展改革委表示，內地將加快構建清潔低碳安全高效能源體系，嚴控煤電項目，「十四五」時期嚴控煤炭消費增長，「十五五」時期逐步減少。同時，將加快推進煤電機組節能降碳改造，大力提高電網對光伏發電、風電的接納、配置和調控能力。
- ❖ 根據全球風能協會 (Global Wind Energy Council, GWEC) 報告，中國若要在 2060 年前達成碳中和目標，2021至2025 年間，每年需要裝設超過 5000萬千瓦的風電；2026 年起，每年需裝設 6000萬千瓦的風電。
- ❖ 中國政府要求在2023 年之前達到公共機構、工商業廠房、農村屋頂建成光伏發電的比例分別達到 50%、40%、30%，政策支持的力度大幅超過預期。

股票參考例子:

名稱	代號	市盈率	市值(億港元)	公司簡介
龍源電力	916 HK	26.28	615	主要在中國境內從事風力和煤炭發電及銷售、煤炭銷售和其他相關業務
大唐新能源	1798 HK	25.27	96	主要從事風力及其他新能源的發電及售電業務
信義光能	968 HK	28.88	1422	主要透過位於中國及馬來西亞的綜合生產工業園於全球從事生產及銷售太陽能玻璃產品，亦在中國發展及經營太陽能發電場業務及提供工程、採購及建設服務

資料來源: 瀚隋資本、AASock (參考日期: 2021年10月25日)



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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

焦點基金表現:

第四季焦點基金	基金名稱	Date of last close	Dividend	AUM in USD million	Oct	3M	6M	YTD
債券基金	霸菱環球高收益債券基金	29/10/2021	7.61%	2,434.84	-0.45%	0.32%	2.01%	5.37%
	聯博按揭收益基金	28/10/2021	6.67%	1,449.61	-0.79%	-0.14%	0.82%	2.49%
	貝萊德亞洲高收益債券基金	28/10/2021	9.97%	2,023.18	-8.13%	-10.17%	-15.41%	-14.61%
平衡基金	首源亞洲鐵橋基金	28/10/2021	4.03%	397.86	-0.59%	-0.47%	-1.28%	-1.09%
	摩根全方位入息基金	28/10/2021	3.73%	5,824.45	1.36%	0.54%	2.86%	7.75%
股票基金	聯博低波幅策略股票基金	28/10/2021	4.71%	4,066.40	5.46%	3.48%	9.51%	16.63%
	木星歐洲增長基金	28/10/2021	N/A	1,801.82	4.19%	2.85%	16.34%	23.01%
	富達印度焦點基金	28/10/2021	N/A	1,826.70	-1.44%	4.97%	19.63%	23.45%
	首域盈信亞洲增長基金	28/10/2021	N/A	450.39	1.02%	4.47%	1.19%	4.75%
	首域盈信香港增長基金	28/10/2021	N/A	172.77	0.81%	-3.03%	-8.03%	-1.85%
	摩根中國基金	28/10/2021	0.01%	7,231.54	3.19%	-4.03%	-14.27%	-12.60%

資料來源: 瀚隋資本、彭博

❖ 債券基金:

受到美國國債孳息率上升影響，資金由債券流入至股票市場，各債券基金表現相對遜色。恒大地產債務問題還未解決，中國政府推出新的房地產稅，再度打擊內房板塊。標普更表示，在最糟糕情景下，約三分之一受評的中國地產開發商的流動性將面臨壓力，中國高收益債券因而遭到拋售，一眾亞洲高收益債券基金在10月份價格跌幅顯著。

❖ 平衡基金:

10月份環球股市造好，不過由於平衡基金持有債券，抵消了相關升幅。首源亞洲鐵橋基金資產配置為股票50.2%，債券47.5%，其中債券部份有53%為中國債券，而債券5大持有其中2隻為中國房地產商，從而影響了它的表現。摩根全方位入息基金資產配置為股票42.9%，債券53.7%，當中有65.9%投資北美國家。受惠於美國股市10月份強勁的表現而抵銷了債券的跌幅。

❖ 股票基金:

歐美股市在10月份表現出色，Euro Stoxx 50指數和標普500指數分別上升4.55%和6.91%。焦點基金木星歐洲增長基金和聯博低波幅策略股票基金持續跑贏大市。聯博低波幅策略股票基金資產地區配置為美國63.39%和行業配置為資訊科技26.2%為主，其中持股量最多的為美國大型科技股Microsoft (4.5%)和 Alphabet(3.1%)，十月份分別上升了17.63%和11.26%，帶動基金上升超過5%。摩根中國基金首三大持股量為阿里巴巴(9.6%)、騰訊(9.2%)和美團(4.6%)，科技股反彈帶動基金上升4%。



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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

十一月重要數據:

日期時間	地區	數據及事項	數據期	預測數字	實際數字	上次數字
11/01 22:00	美國	ISM 製造業指數	Oct	--	--	61.1
11/01 22:45	美國	Markit美國製造業採購經理人指數	Oct F	--	--	--
11/02 11:30	澳洲	RBA現金利率目標	Nov 2	--	--	0.10%
11/02 15:30	瑞士	CPI(年比)	Oct	--	--	0.9%
11/03 05:45	紐西蘭	失業率	3Q	--	--	4.0%
11/03 20:15	美國	ADP 就業變動	Oct	--	--	568k
11/04 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Nov 3	--	--	0.25%
11/04 20:00	英國	英國央行銀行利率	Nov 4	--	--	0.100%
11/04 20:30	美國	貿易收支	Sep	--	--	-\$73.3b
11/05 20:30	美國	非農業就業人口變動	Oct	--	--	194k
11/05 20:30	美國	失業率	Oct	--	--	4.8%
11/07	中國	貿易收支	Oct	--	--	\$66.76b
11/09-11/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Oct	--	--	8.3%
11/10 09:30	中國	CPI(年比)	Oct	--	--	0.7%
11/10 09:30	中國	PPI(年比)	Oct	--	--	10.7%
11/10 21:30	美國	CPI(月比)	Oct	--	--	0.4%
11/11 08:30	澳洲	就業變動	Oct	--	--	-138.0k
11/11 08:30	澳洲	失業率	Oct	--	--	4.6%
11/11 15:00	英國	GDP(季比)	3Q P	--	--	5.5%
11/11 15:00	英國	GDP年比	3Q P	--	--	23.6%
11/12 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Nov P	--	--	--
11/15 07:50	日本	GDP經季調(季比)	3Q P	--	--	0.5%
11/15 07:50	日本	GDP年化經季調(季比)	3Q P	--	--	1.9%
11/15 10:00	中國	零售銷售(年比)	Oct	--	--	--
11/15 10:00	中國	工業生產(年比)	Oct	--	--	--
11/16 15:00	英國	ILO失業率(3個月)	Sep	--	--	4.5%
11/16 18:00	歐元區	GDP經季調(季比)	3Q P	--	--	--
11/16 18:00	歐元區	GDP經季調(年比)	3Q P	--	--	--
11/16 18:00	歐元區	GDP經季調(年比)	3Q P	--	--	--
11/17 15:00	英國	CPI(月比)	Oct	--	--	--
11/17 18:00	歐元區	CPI(年比)	Oct F	--	--	--
11/17 21:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Oct	--	--	--
11/17 21:30	加拿大	CPI(年比)	Oct	--	--	--
11/18 23:00	美國	領先指數	Oct	--	--	--
11/23 17:00	歐元區	Markit歐元區製造業採購經理人指數	Nov P	--	--	--
11/23 22:45	美國	Markit美國製造業採購經理人指數	Nov P	--	--	--
11/24 09:00	紐西蘭	RBNZ 正式現金利率	Nov 24	--	--	0.50%
11/24 21:30	美國	GDP年化(季比)	3Q S	--	--	--
11/24 21:30	美國	耐久財訂單	Oct P	--	--	--
11/24 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Nov F	--	--	--
11/24 23:00	美國	新屋銷售	Oct	--	--	--
11/26 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Nov	--	--	--
11/26 08:30	澳洲	零售銷售(月比)	Oct	--	--	--
11/30 09:00	中國	製造業PMI	Nov	--	--	--
11/30 23:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Nov	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博

7



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中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

風險披露:

- 投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本檔並非，亦無意總覽本檔所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。
- 外匯買賣的風險聲明：外幣/人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將外幣/人民幣兌換為港幣或其他外幣時，可能受外幣/人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 人民幣兌換限制風險的風險聲明：人民幣投資受匯率波動的影響而可能產生獲利機會及虧損風險。客戶如將人民幣兌換
- 為港幣或其他外幣時，可能受人民幣匯率的變動而蒙受虧損。
- 目前人民幣並非完全可自由兌換，個人客戶可以通過銀行帳戶進行人民幣兌換的匯率是人民幣(離岸)匯率，是否可以全部或即時辦理，須視乎當時銀行的人民幣頭寸情況及其商業考慮。客戶應事先考慮及瞭解因此在人民幣資金方面可能受到的影響。

重要注意事項:

- 本檔由瀚隋資本編制和發佈，並未經香港證券與期貨事務監督委員會審批，亦未經香港境外的監管機構審批。僅派發予專業投資者(定義見《證券及期貨條例》(香港法例第571章)附表一第一部)。
- 除非獲瀚隋資本有限公司書面允許，否則不可把本檔作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑（包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式）轉發或傳送本檔任何部份予公眾或其他未經核准的人士或將本檔任何部份儲存於可予檢索的系統。



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中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

免責聲明:

- ▶ 本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見並不構成由瀚隋資本有限公司任何成員、其董事、代表及 / 或雇員（不論作為委託人或代理）向他人作出買賣任何證券、期貨、期權或其他融資類工具的要約或招攬。
- ▶ 本報告旨在由瀚隋資本有限公司提供本報告者收取，不擬向在有關分發或使用會抵觸當地司法權區或國家法律及規例之任何人士或實體，或使瀚隋資本有限公司受當地法權區或國家任何監管規定限制之任何人士或實體分發或由其使用。任何擁有本報告或打算依賴或根據其所載的資料作出行動之人士或實體，必須確保其本身不受任何對其作出有關行動有所限制或禁止之本地規定所限制。
- ▶ 雖然本報告資料來自或編寫自瀚隋資本有限公司相信為可靠之來源，惟並不明示或暗示地聲明或保證任何該等資料之準確性、有效性、時間性或完整性。對於任何依賴本報告之第三者而言，瀚隋資本有限公司對某特定用途的適用性、或對謹慎責任的任何明示或隱含的保證均卸棄責任。
- ▶ 本報告所載資料可隨時變更，而瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。本報告所載意見及估計反映相關分析員於本報告注明日期之判斷，並可隨時更改。瀚隋資本有限公司並不承諾提供任何有關變更之通知。如有疑問，您應諮詢您的合資格財務顧問及 / 或其他專業顧問。
- ▶ 本報告所論述工具及投資未必適合所有投資者，而本報告並無顧慮任何特定收取者之特定投資目標、投資經驗、財務狀況或需要。投資者必須按其本身投資目標及財務狀況自行作出投資決定。瀚隋資本有限公司建議投資者應獨立評估本報告所論述個別發行商、投資或工具，而投資者應諮詢所需之獨立顧問，以瞭解該等工具或投資，及作出適當決定。投資價值和收入或因利率或外幣匯率變動、證券價格或指數變動、公司經營或財務狀況變動及金融的其他因素而有所不同。本報告所論述之工具及投資或其相關權利之行使時間或設期限。過往表現不一定等於將來。請參閱最後一頁所載的分析員及公司披露事項及免責聲明。
- ▶ 瀚隋資本有限公司任何其他成員在任何情況下，均不會就由於任何協力廠商在依賴本報告內容時之作為或不作為而導致任何類型之損失（無論是直接、間接、隨之而來或附帶者），負上法律責任或具有任何責任。