

2022年

# 八月投資點評

撰寫 陳嘉偉 CFA FRM  
黎偉喬 CFA



瀚隋資本



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

## 七月市場回顧:

### 美國市場:

美國經濟數據表現參差，但市場解讀為經濟雖然有所放緩，但不至於進入衰退，通脹已可能見頂；另外美國聯儲局如預期加息0.75厘，主席鮑威爾稱，放慢加息節奏可能是合適做法，兩者皆令到市場對加息預期降溫。三大指數在7月反彈，其中對息口較敏感的納斯達克綜合指數和羅素2000指數更上升超過10%。

指數名稱	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	32,845.13	-9.61	6.73	-6.51	17.55	16.91
標普500指數	4,130.29	-13.34	9.11	-8.53	18.21	18.21
納斯達克綜合指數	12,390.69	-20.80	12.35	-12.99	26.53	24.23
羅素2000指數	1,885.23	-16.04	10.38	-7.06	21.67	30.95

資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 7月31日)

### 中港市場:

路透報道美國監管機構不接受中國對審查會計底稿作出任何限制，增加中概股從美股退市風險，影響投資氣氛。另外，大量「爛尾樓」導致的房貸「斷供」潮有升溫跡象，加劇了市場對中國經濟系統性風險的憂慮。中港指數7月份皆下跌，表現最差為恒生中國企業指數，下跌10.19%。

指數名稱	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	3,247.27	-10.62	-4.28	-3.22	11.11	11.93
滬深300指數	4,170.34	-15.59	-7.02	-8.63	13.40	12.76
深圳證交所綜合指數	2,188.67	-13.79	-1.93	-3.59	19.62	21.88
深圳創業板價格指數	2,693.44	-19.63	-4.99	-8.20	35.89	36.54
香港恒生指數	20,013.48	-13.85	-7.79	-15.32	10.43	11.47
恆生中國企業指數	6,846.02	-16.40	-10.19	-17.54	8.74	8.40

資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 7月31日)

### 商品及外幣:

雖然美國聯儲局主席鮑威爾為加息預期降溫，但加息幅度依然為主要貨幣之冠。美匯指數曾高見109，最終7月份升8.29%，美元兌各主要貨幣都錄得升幅。日本央行明言繼續貨幣緊縮政策，兌美元下跌9.39%。

由於與美國息差拉闊，港匯自5月以來多次觸發弱方兌換保證，香港銀行體系總結餘持續下跌至1651億元，但香港主要銀行息口依然沒有跟隨，市場普遍預期香港息口在9月才有機會上調。

美國經濟放緩，市場認為原油需求可能減弱。紐約期油和倫敦布蘭特期油價格在7月份分別下跌8.53%和3.03%。

	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	105.90	10.70	8.29	12.52	2.50	22/09/2022
英鎊兌美元	1.2171	-10.06	-7.33	-11.04	1.25	04/08/2022
歐元兌美元	1.0220	-10.11	-8.41	-11.58	0.50	08/09/2022
澳元兌美元	0.6985	-3.83	-6.98	-7.09	1.35	02/08/2022
紐元兌美元	0.6278	-8.03	-10.03	-12.45	2.50	17/08/2022
美元兌加元	1.2795	1.25	2.52	3.29	2.50	07/09/2022
美元兌日圓	133.27	15.81	9.39	16.95	-0.10	22/09/2022
美元兌瑞郎	0.9524	4.33	3.16	3.96	-0.25	22/09/2022
美元兌港元	7.8500	0.68	0.29	0.91		
美元兌離岸人民幣	6.7498	6.18	6.13	5.38		
紐約原油	98.62	31.13	-8.53	18.01		
布蘭特原油	110.01	41.44	-3.03	30.37		
現貨黃金	1765.94	-3.46	-8.64	-0.98		

資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 7月31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

# 八月市場策略:

## 美國股市:

標普500指數突破下降軌



資料來源: 彭博、瀚隋資本

- ❖ 雖然美國經濟在第二季意外萎縮0.9%，連續兩個季度負增長，可稱為技術性衰退，但市場普遍認為經濟放緩有助抑壓通脹，另外美國大型公司業績符合市場預期，再加上加息步伐降溫，美國標普500指數7月份上升超過9%。美國標普500指數自6月17日今年低位3,636點反彈，突破自4月形成的下降軌，RSI走勢亦都配合，8月份有望突破助力位4,180點後，再向上挑戰5月4日高位4,307點。

## 香港股市:

恒生指數走勢反覆



資料來源: 彭博、瀚隋資本

- ❖ 恒生指數在7月大幅回調近8%，曾低見20,050點，跌穿自3月恒指低部反彈的上升軌，而14天RSI自7月中後在50下徘徊尋底，缺乏上升動力，技術上走勢轉弱。展望恒生指數在8月份依然受內房信貸與中概股美國退市風險所影響，市場雖然預期中國政府將設立一個規模達三千億元人民幣的房地產基金有助舒緩市場的疑慮，但中美各自對會計審查準則不同導致難以達成共識，影響投資氣氛。恒生指數初步支持位為5月10日低位19,178點，如跌穿此支持位，恒生指數走勢確定走弱，將再次挑戰3月15日低位18,415點。

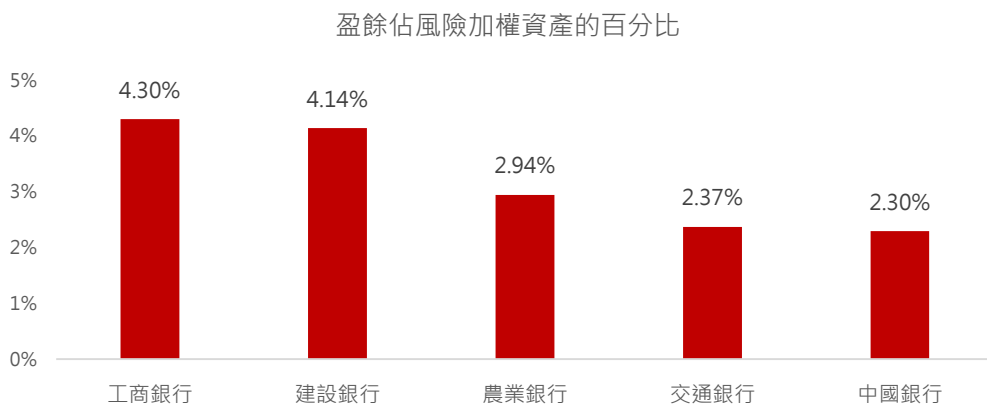


瀚隋資本有限公司  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

## 專題分析-內銀板塊股息吸引

- ❖ 自2021年起，中國內地房地產流動性問題不斷惡化，由一線企業延伸至其他二三線民營房地產企業。行業資金鏈斷裂問題導致不少地產商停工緩建及未能按時交付樓盤，造成俗稱「爛尾樓」的問題。
- ❖ 而「爛尾樓」令內地出現購房者集體停貸，投資者擔心內地銀行因此出現大量壞賬而拋售其股票。但其實「爛尾樓」主要集中在二三線城市，對整個銀行業影響不算太大。根據標普最新分析報告指出，業主停止抵押貸款放款大概會影響9,740億元人民幣房貸，只佔中國個人住房貸款的2.5%或總貸款的0.5%。
- ❖ 而不少內銀股亦立即作出澄清，其中農業銀行表示初步認定存在「保交樓」風險的樓盤涉及逾期按揭貸款餘額6.6億元，佔全行按揭貸款餘額的0.012%，佔一手樓按揭貸款餘額的0.017%；另外招商銀行稱，經初步排查，目前涉及「網傳停貸」事件的樓盤數量佔比較少，所涉及的公司逾期個人住房貸款餘額0.12億元，佔公司境內個人住房貸款餘額的比例不到0.001%。
- ❖ 而根據彭博最近的分析，內地大型國有銀行有足夠的資本來抵禦抵押貸款停供的不利情況(圖1)。五家大型國有銀行中有四家能滿足最差情況，當中盈餘比例較低只有中國銀行。
- ❖ 另外，高股息亦是內銀股受投資者喜愛的主因。現時大部份內銀股股息高達8厘，加上近期估值已跌五年平均水平以下(圖2)，令內銀股變得「進可攻、退可守」。雖然市況不穩令內銀股短期股價較波動，但長遠仍有上升空間，可考慮趁現時調整期間逐步吸納內銀股。

圖1: 大部份國有銀行資本比例充足



資料來源: 彭博、瀚隋資本(更新至7月27日)

圖2: 大部份內銀股股息高達8厘

股份編號	股份名稱	市值(萬億港元)	股息率	市賬率	5年平均市賬率	年初至今表現
939 HK Equity	建設銀行	1.26	8.56%	0.42	0.67	-0.25%
3988 HK Equity	中國銀行	0.98	9.38%	0.37	0.50	7.05%
3328 HK Equity	交通銀行	0.37	9.06%	0.32	0.47	5.79%
1398 HK Equity	工商銀行	1.73	8.34%	0.43	0.80	1.05%
3968 HK Equity	招商銀行	1.03	4.27%	1.18	1.59	-28.61%
1288 HK Equity	農業銀行	1.13	9.42%	0.37	0.56	4.50%
1658 HK Equity	郵儲銀行	0.49	5.70%	0.62	0.69	-2.53%
998 HK Equity	中信銀行	0.22	10.86%	0.26	0.42	6.26%
1988 HK Equity	民生銀行	0.17	9.80%	0.17	0.55	-7.10%

資料來源: 彭博、瀚隋資本(更新至7月31日)

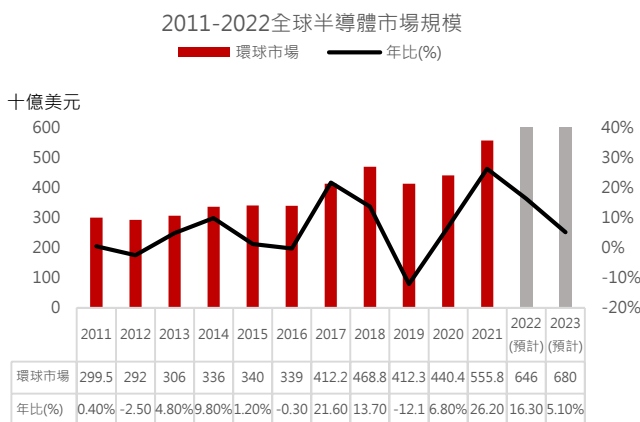


**瀚隋資本有限公司**  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

## 專題分析-全球半導體行業展望

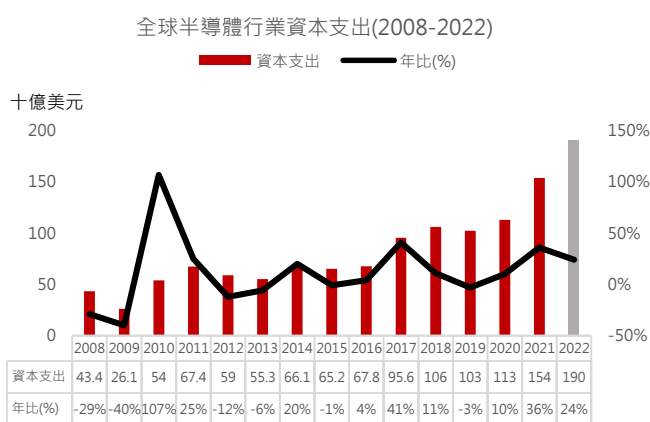
- ❖ 全球對半導體產品需求在2019年曾經回落，但自疫情爆發後，市場估計因在家辦公與電動車需求上升等因素影響下，市場對半導體產品需求於2020年逐步回升，預計2022年及2023年分別上升16.3%及5.1%。全球市場規模將達6,800億美元(圖1)。
- ❖ 另外，根據IC Insights分析(圖2)，自2019年起全球半導體行業資本支出每年都有10%以上增長以應付對半導體的需求，更預計2022年增長達24%，達到1904億美元的歷史新高，反映行內繼續看好前景。

圖1: 市場對半導體產品需求自2020年回復上升趨勢



資料來源: World Semiconductor Trade Statistics、瀚隋資本 (更新至2022年6月7日)

圖2: 市場對半導體產品需求自2020年回復上升趨勢



資料來源: IC Insight、瀚隋資本(更新至7月27日)

- ❖ 而整個半導體行業中，歐美在上游半導體設計技術一直處於領導位置，反而在中、下游行業半導體矽晶圓製造與封裝測試卻遠遠落後(圖3)。
- ❖ 全球中美兩大經濟體系都極力投資於半導體行業，其中更極為重視半導體矽晶圓製造與封裝測試的供應。美國剛表決通過《半導體及科學法案》，涉及資金規模520億美元，指在支持廠商在美國設廠生產，以確保美國本土晶片供應的穩定性，而中國政府近年亦大力投資於半導體行業，以自給率達70%為目標。
- ❖ 6大矽晶圓製造公司年初至今皆錄得不同跌幅，主要受俄烏戰爭而導致各自生產物料供應鏈受影響，在股價調整後，估值相對便宜。其中台積電、三星電子、聯華電子與格羅方德都有意向在美國增設廠房，預料能受惠於《半導體及科學法案》，擴大生產量，提振盈利預測，在今年下半年股價有機會收復失地。
- ❖ 另外，中國自2015年發佈<十三五規劃綱要>，在2030年前掌握半導體生產設備製造能力，預計總投資額約4500億多人民幣。行業經過約8年發展後，最近中芯國際突破技術發展，能掌握7納米晶片製造技術，推動技術自給自足向前行一大步。在國策扶持下，中芯國際和華虹半導體可看高一線。

圖3: 六大矽晶圓製造公司全球市佔率及其估值

股份編號	股份名稱	市場佔比			預計明年市盈率	年初至今表現
		2021年第4季	2021年第3季	市值(百萬美元)		
TSM US Equity	台積電(台灣)	52.10%	53.10%	458,888.56	13.99	-25.72%
005930 KS Equity	三星電子(韓國)	18.30%	17.20%	279,947.21	9.51	-20.95%
UMC US Equity	聯華電子(台灣)	7%	7.20%	17,025.62	7.25	-38.05%
GFS US Equity	格羅方德(美國)	6.10%	6.10%	27,786.22	19.00	-20.76%
981 HK Equity	中芯國際(中國)	5.20%	5.10%	23,900.52	10.91	-12.43%
1347 HK Equity	華虹半導體(中國)	2.90%	2.90%	3,897.15	11.17	-45.23%

資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至7月31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

## 焦點基金表現:

第二季焦點基金	ISIN	基金名稱	股息率	資產淨值 (百萬美元)	七月 總回報	三個月 總回報	六個月 總回報	年初至今 總回報
債券基金	LU1127386222	聯博按揭收益基金	7.29%	850	0.64%	-2.46%	-3.76%	-3.84%
	IE0032578035	富蘭克林浮動息率基金	5.38%	446	1.79%	-3.36%	-3.41%	-3.20%
平衡基金	LU0098860793	富蘭克林入息基金	7.48%	2,721	3.93%	-1.89%	-6.37%	-6.25%
	HK0000301421	施羅德中國股債收息基金	3.00%	627	-3.63%	0.34%	-10.59%	-15.09%
股票基金	LU0965508806	聯博低波幅策略股票基金	5.35%	4,801	6.00%	0.18%	-5.21%	-9.59%
	LU0731783048	富達環球股息基金	2.93%	10,541	3.08%	-4.85%	-10.19%	-12.99%
	LU0051755006	JPM 中國基金	0.01%	5,852	-10.07%	-2.16%	-19.80%	-25.32%
	LU0173614495	富達中國焦點基金	1.87%	2,941	-7.87%	-1.21%	-8.87%	-4.91%

資料來源: 瀚隋資本、彭博

### ❖ 債券基金:

美聯儲經過兩次大幅加息75點子後，市場預期加息力度將逐步減低，十年期債息於七月份大幅下跌超過12%，短期高評級債表現穩定，聯博按揭收益基金及富蘭克林浮動息率基金表現靠穩，年初至今跌幅亦是眾債券基金中較少，有效平衡投資組合風險。

### 平衡基金:

七月份標普500指數上升近一成，納斯達克綜合指數升幅更超過12%。富蘭克林入息基金持有近三成股票，帶動基金七月上升近4%。然而中港股市走勢反覆，恒生科技指數更於七月份下跌超過11%，唯中央擬設3000億人民幣購買內房發行的金融產品，令內房債券價格明顯上升，抵消股票價格跌幅。

### ❖ 股票基金:

美股上升帶動環球股票基金於七月份表現理想，聯博低波幅策略股票基金上升6%，年初至今仍然跑贏大市(標普500指數年初至今下跌13%)；富達環球股息基金持有較多歐洲股票(比例超過30%)，表現較為遜色。JPM 中國基金持有較多科技板塊股票(比例超過35%)，加上其十大投資項目中，招商銀行七月份下跌超過三成，亦是基金表現跑輸同類型股票基金的原因。



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

## 八月重要數據:

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
08/01 09:00	澳洲	墨爾本機構通貨膨脹(月比)	Jul	--	--	0.3%
08/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Jul	51.5	--	51.7
08/01 16:30	英國	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jul F	--	--	52.2
08/01 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Jul F	--	--	52.3
08/01 22:00	美國	ISM 製造業指數	Jul	52.3	--	53
08/02 09:30	澳洲	建築許可(月比)	Jun	--	--	9.9%
08/02 12:30	澳洲	RBA現金利率目標	Aug 2	--	--	1.35%
08/03 14:30	瑞士	CPI(月比)	Jul	--	--	0.5%
08/04 19:00	英國	英國央行銀行利率	Aug 4	1.750%	--	1.250%
08/05 20:30	美國	失業率	Jul	3.6%	--	3.6%
08/09-08/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Jul	--	--	11.4%
08/10 08:30	澳洲	Westpac消費者信心指數經季調(月比)	Aug	--	--	-3.0%
08/10 09:30	中國	PPI(年比)	Jul	--	--	6.1%
08/10 09:30	中國	CPI(年比)	Jul	--	--	2.5%
08/10 20:30	美國	CPI(月比)	Jul	0.3%	--	1.3%
08/12 14:00	英國	工業生產(月比)	Jun	--	--	0.9%
08/12 14:00	英國	製造業生產(月比)	Jun	--	--	1.4%
08/12 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Aug P	--	--	--
08/15 07:50	日本	GDP經季調(季比)	2Q P	--	--	-0.1%
08/15 07:50	日本	GDP年化經季調(季比)	2Q P	--	--	-0.5%
08/15 10:00	中國	零售銷售(年比)	Jul	--	--	3.1%
08/15 20:30	美國	紐約州製造業調查指數	Aug	--	--	11.1
08/16 14:00	英國	ILO失業率(3個月)	Jun	--	--	3.8%
08/16 20:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Jul	--	--	0.7%
08/17 10:00	紐西蘭	RBNZ 正式現金利率	Aug 17	--	--	2.50%
08/17 14:00	英國	CPI(月比)	Jul	--	--	0.8%
08/18 22:00	美國	領先指數	Jul	--	--	-0.8%
08/19 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Jul	--	--	2.4%
08/19 14:00	英國	零售銷售含汽車燃料(月比)	Jul	--	--	-0.1%
08/23 16:00	歐元區	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Aug P	--	--	--
08/23 16:30	英國	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Aug P	--	--	--
08/23 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Aug P	--	--	--
08/23 22:00	美國	新屋銷售	Jul	--	--	590k
08/26 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Aug	--	--	--
08/26 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Aug F	--	--	--
08/28-09/03	英國	全國房價(月比)	Aug	--	--	--
08/29 09:30	澳洲	零售銷售(月比)	Jul	--	--	0.2%
08/30 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Aug	--	--	95.7
08/31 09:30	中國	製造業PMI	Aug	--	--	--
08/31 17:00	歐元區	CPI(月比)	Aug P	--	--	--
08/31 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Jun	--	--	--
08/31 20:30	加拿大	年化每季國內生產毛額	2Q	--	--	3.1%
08/31 21:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Aug	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博

© 2021 瀚隋資本 版權所有請注意本文內的風險披露 · 重要注意事項及免責聲明



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

## 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并不相關的其他風險，包括（但不限于）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本檔并非，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。
- 目前人民幣并非完全可自由兌換，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布，并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于可予檢索的系統。





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

## 免責聲明:

- ▶ 本報告僅供參考及討論，當中所載任何意見并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（不論作為委托人或代理）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。
- ▶ 本報告旨在由獲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，惟并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并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于本報告注明日期之判斷，并可隨時更改。瀚隋資本有限公司并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，而本報告并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。過往表現不一定等于將來。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，均不會就由于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。