

2022年

九月投資點評

3.89

4.90

6.44

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

八月市場回顧:

美國市場:

與市場預期美國聯儲局將減慢加息步伐相反，美國聯儲局主席鮑威爾於Jackson Hole 全球央行年會中表示在通脹未停止下，聯儲局仍然會繼續加息步伐，導致三大指數急速下跌，其中道瓊斯工業平均指數更曾單日下跌逾1000點。市場續憂慮持續加息對經濟的影響，三大指數在8月份下跌超過3%。

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	31/08	31,510.43	-13.29	-4.06	-7.03	16.78	16.96
標普500指數	31/08	3,955.00	-17.02	-4.24	-9.58	17.45	18.27
納斯達克綜合指數	31/08	11,816.20	-24.47	-4.64	-14.07	26.02	24.24
羅素2000指數	31/08	1,844.12	-17.87	-2.18	-9.96	21.83	30.98

資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 8月31日)

中港市場:

中國的疫情反覆及內房危機持續，導致中港股市投資氣氛薄弱，港股8月份平均成交額更創下今年新低，其後8月下旬中美兩國對審查會計底稿達成共識，提振投資氣氛，港股收復部份失地，但香港恒生指數仍下跌不足1%。

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	31/08	3,209.87	-12.02	-1.57	-7.51	11.20	11.95
滬深300指數	31/08	4,082.69	-17.44	-2.19	-10.97	13.22	12.78
深圳證交所綜合指數	31/08	2,100.26	-17.16	-3.91	-9.58	19.24	21.91
深圳創業板價格指數	31/08	2,563.45	-22.64	-3.75	-10.79	33.87	36.58
香港恒生指數	31/08	19,650.77	-14.72	-1.00	-12.15	10.26	11.47
恆生中國企業指數	31/08	6,773.42	-16.65	-0.30	-14.44	8.77	8.40

資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 8月31日)

商品及外幣:

與市場預期相反，美國聯儲局繼續維持鷹派立場，刺激美匯指數再創今年新高，曾高見109.48，美元兌各主要貨幣都錄得升幅，美匯指數最終8月份升2.64%。

因英國央行預計經濟將會在第4季進入衰退，並持續5個季度，英鎊兌美元下跌4.51%，為表現最差主要貨幣。

伊朗可能與列強達成核協議，加上產油國減產可能性降溫，引致紐約期油和倫敦布蘭特期油價格在8月份分別下跌9.2%和12.29%。

	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	108.70	13.62	2.64	11.16	2.50	22/09/2022
英鎊兌美元	1.1622	-14.11	-4.51	-12.93	1.75	15/09/2022
歐元兌美元	1.0054	-11.57	-1.62	-9.15	0.50	08/09/2022
澳元兌美元	0.6842	-5.80	-2.05	-6.64	1.85	06/09/2022
紐元兌美元	0.6119	-10.36	-2.53	-10.01	3.00	05/10/2022
美元兌加元	1.3130	3.90	2.62	3.54	2.50	07/09/2022
美元兌日圓	138.96	20.75	4.27	20.35	-0.10	22/09/2022
美元兌瑞郎	0.9775	7.08	2.64	6.57	-0.25	22/09/2022
美元兌港元	7.8493	0.68	-0.01	0.43		
美元兌離岸人民幣	6.9069	8.65	2.33	9.24		
紐約原油	89.55	19.07	-9.20	-16.83		
布蘭特原油	96.49	24.06	-12.29	-12.65		
現貨黃金	1711.04	-6.46	-3.11	-11.62		

資料來源:彭博、瀚隋資本 (更新至 8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

九月市場策略:

美國股市:

標普500指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本

- ❖ 市場原本憧憬美國聯儲局言論轉趨鴿派，而且大型公司業績優於預期，8月中旬標普500指數曾突破4300點，然而美國聯儲局主席鮑威爾8月26日在Jackson Hole 全球央行年會中表明加息步伐還未完結，標普500指數隨即急速下跌，總結8月份下跌4.24%。展望9月份市場觀望加息對經濟的影響，焦點集中在21日的聯儲局議息會議，市場尋求更多有關美國聯儲局加息的路線圖，技術走勢上標普500指數正挑戰由六月低位至八月升浪中黃金比率61.8% (3900.93點)，如跌穿則會較大機會下試76.4% (3800.01點)及全年低位3636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8月份走勢疲弱，主要在20,000點附近徘徊，最低曾見19,189點，挑戰5月10日低位19,178點。其後受到中美對中概股會計審查達成共識好消息影響，以及多隻大型科技股如美團、百度等公佈業績優於預期，恒生指數反彈。本月初香港政府下調本地全年生產總值增長預測，由5月時的1%至2%，向下修訂至-0.5%至0.5%，另外內房危機還沒有解決跡象，皆影響市場投資氣氛。缺乏利好消息下，預計恒生指數受制於20,000點，初步支持位為19,200點，觀望10月份舉行的中共二十大會議前夕會否有利好經濟政策，恒生指數才有機會向上突破。

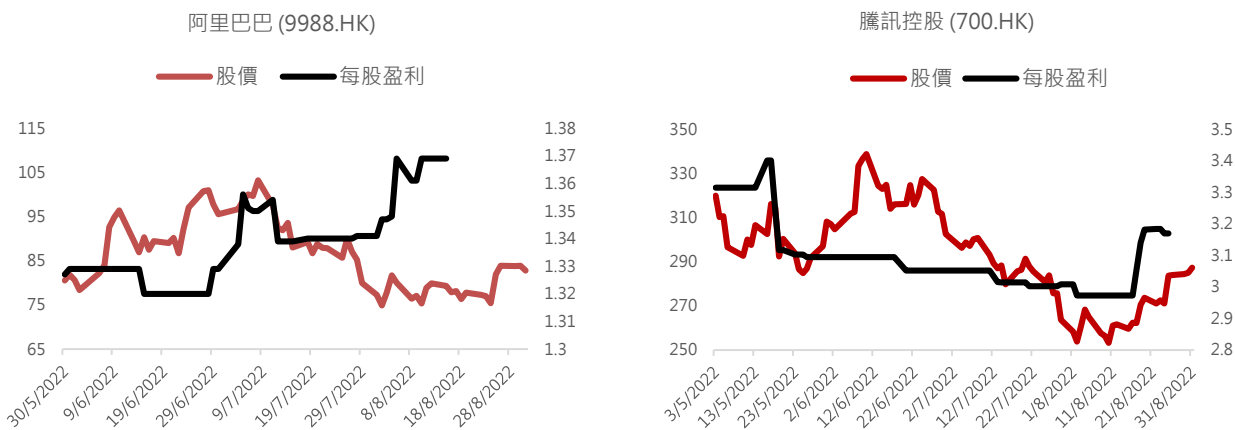


瀚隋資本有限公司
 香港幹諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-中港股市仍缺明確方向

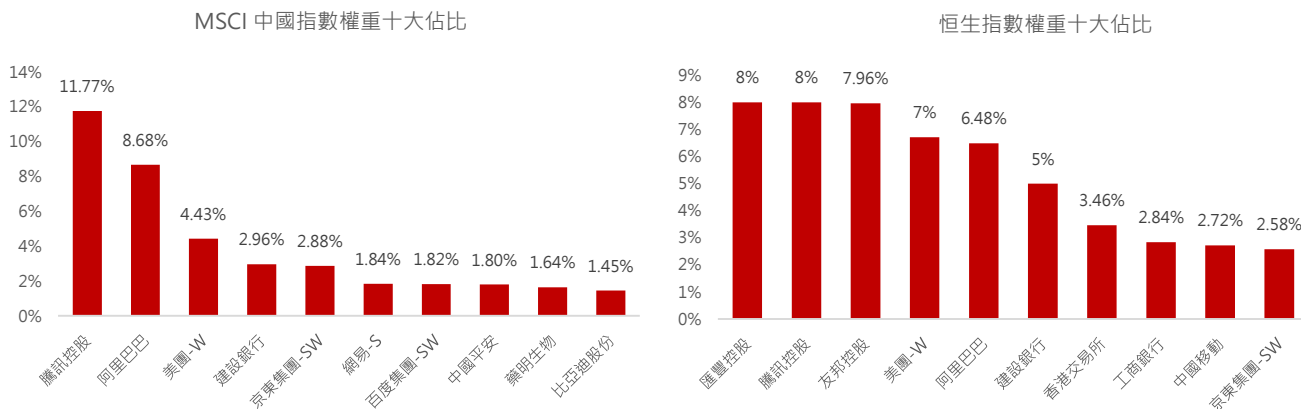
- ❖ 中美監管機構於八月下旬就中概股審計監管達成合作協議，有投資銀行認為中美監管達成協議後，中概股被逼退市的機會率由3月的95%降至50%。若退市風險完全消除，或會帶動中概股的市盈率提高11%，MSCI中國指數成分股市盈率則提高5%。而事實上，部份華爾街高層一直反對將市值近1.3萬億美元的中國公司剔除出去。而對中國來說，若阿里巴巴、百度等大公司被排除在美國之外也是一個損失，始終美國是最能吸引全球投資者的最大市場。
- ❖ 而近期亦有不少大型科技股公佈業績雖出現盈利倒退，但亦優於市場預期，尤其阿里巴巴(9988.HK)及騰訊控股(700.HK)收益逐步回升(圖1·圖2)，對大市有刺激作用。現時大型科技股於MSCI中國指數中權重佔超過兩成，若科技股能繼續受政策支持及盈利持續復甦，無論對MSCI中國指數或恒生指數均極為重要(圖3·圖4)。
- ❖ 惟雖注意的是，現時內地大部份城市仍處於封控狀態，非必需消費品及內地房地產業務仍未見起色，九月將有不少中資企業公佈業績，地方債務問題及封城措施將繼續影響各行業，拖累指數表現。在大市上升催化劑不足下，指數走勢仍未明朗，投資者入市仍需謹慎。

圖1·圖2: 大型科技股每股盈利或見底回升



資料來源: 彭博、瀚隋資本

圖3·圖4: 大型科技股於指數中權重佔比超過兩成



資料來源: 彭博、瀚隋資本

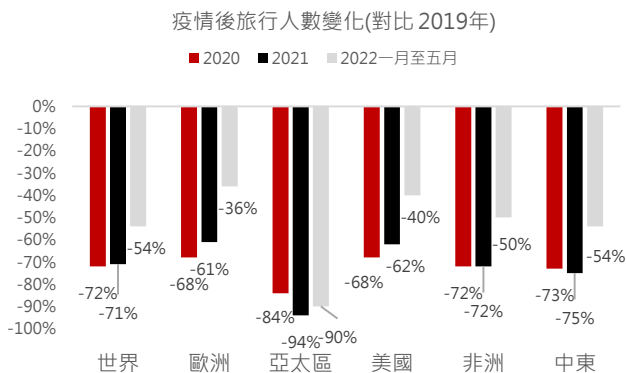


瀚隋資本有限公司
 香港幹諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-美國旅遊行業展望

- ❖ 自2020年疫情爆發後，全球各國採取嚴厲的出入境限制措施以控制疫情，甚至完全禁止非國民入境，導致全球旅遊市場陷入停頓狀態。根據聯合國世界觀光組織（UNWTO）在7月發表的報告顯示，全球旅行人數在2020年及2021年對比2019年分別下跌了72%和71%，雖然亞洲各國如中國和日本還未放寬出入境限制措施，但在歐洲和美國逐步放寬出入境限制下，2022年1月至5月份全球旅行人數已達到約疫情前的一半，而美國更已回復疫情前的60%(圖1)。
- ❖ 美國在6月12日放寬旅客入境限制，旅客只需要有疫苗接種證明已可以入境，亦不需要作任何隔離。另外美國旅遊協會(USTA)在6月發表的報告中，預測在商務和國際旅客活動的帶動下，美國旅遊業收入將會在2022年下半年迅速增長，2022全年收入回復到疫情前的90%，其後收入更會回復正常，並且每年均有增長。
- ❖ 而疫情爆發後，美國旅遊業一直跑輸大市，但隨著美國放寬旅客入境限制，美國旅遊業板塊自6月份亦都開始略為反彈(圖2)，市場預計相關板塊如航空，郵輪及網上旅遊平台等股份有望重拾升勢。
- ❖ 從圖3中可見到相關股份自疫情爆發後，每股盈利都急速下跌，年初至今表現亦跑輸大市，但根據彭博資料顯示，相關股份每股盈利在2021年及2022年都錄得增長，個別股份更轉虧為盈，到了2023年更全部都錄得盈利，旅遊業相關股份市盈率或被重新估值，股價重拾升軌。

圖1: 全球旅客人數復甦



資料來源:聯合國世界觀光組織 (UNWTO)、瀚隋資本

圖2: 美國旅遊業板塊一直落後大市



資料來源: 彭博、瀚隋資本

圖4: 旅遊業相關股份盈利改善

板塊	股票代號	股票名稱	市值(百萬美元)	預計明年市盈率	年初至今表現	每股盈利				
						2019	2020	2021	2022預計	2023預計
航空	AAL US Equity	美國航空集團公司	8779.42	8.48	-24.78%	4.900	-19.660	-8.380	-0.826	1.593
	UAL US Equity	聯合航空控股公司	11768.77	6.24	-17.72%	12.050	-27.570	-13.940	-0.038	5.775
旅遊網上平台	EXPE US Equity	智遊網集團公司	16282.11	11.10	-42.82%	4.160	-10.334	1.650	6.776	9.311
	BKNG US Equity	繽客控股公司	75388.66	15.68	-20.86%	102.570	4.710	28.170	93.888	121.096
郵輪	NCLH US Equity	挪威郵輪控股有限公司	5718.25	11.26	-34.57%	5.090	-8.640	-8.070	-4.037	1.205
	CCL US Equity	嘉年華集團	12067.11	13.47	-51.14%	4.400	-7.470	-7.062	-3.622	0.730

資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至8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	基金名稱	股息率	資產淨值 (百萬美元)	八月 總回報	季初之今 總回報	三個月 總回報	六個月 總回報	年初至今 總回報
指數	標普500指數			-4.24%	4.48%	-4.29%	-9.58%	-17.02%
	恒生指數			-1.00%	-10.03%	-8.16%	-13.42%	-15.94%
	MSCI 世界指數			-4.33%	3.19%	-5.86%	-11.77%	-18.70%
	上證指數			-1.57%	-5.72%	0.54%	-7.50%	-12.00%
	滬深300指數			-2.19%	-9.21%	-0.51%	-11.19%	-17.63%
	STOXX 600			-5.29%	1.94%	-6.37%	-8.38%	-14.90%
	日經225			1.04%	4.75%	1.35%	4.22%	-3.98%
	納斯特克綜合指數			-4.64%	7.14%	-2.20%	-14.07%	-24.47%
債券基金	聯博按揭收益基金	7.25%	830	0.58%	1.84%	0.85%	-1.86%	-2.69%
	富蘭克林浮動息率基金	5.67%	446	1.36%	3.17%	-0.07%	-1.91%	-1.89%
平衡基金	富蘭克林入息基金	7.71%	2,844	-2.37%	1.47%	-5.23%	-7.29%	-8.47%
	施羅德中國股債收息基金	2.98%	150	-1.06%	-5.77%	-2.38%	-10.92%	-16.97%
股票基金	聯博低波幅策略股票基金	5.58%	4,605	-3.80%	1.97%	-3.51%	-6.09%	-13.02%
	富達環球股息基金	3.06%	10,827	-4.07%	-1.11%	-6.96%	-11.64%	-16.53%
	JPM 中國基金	0.01%	5,725	-0.01%	-10.08%	-3.32%	-15.37%	-25.33%
	富達中國焦點基金	2.75%	2,892	0.59%	-7.33%	-1.09%	-8.51%	-4.35%

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至8月31日)

❖ 債券基金:

十年期債息於八月份再次升穿三厘，長債影響較大，然而聯博按揭收益基金及富蘭克林浮動息率基金主要持有短期債券，富蘭克林浮動息率基金更投資有浮動息率的優先有抵押公司貸款及公司債務證券，基金回報跑贏大部份環球債券基金。

❖ 平衡基金:

八月份，美國主要股市下跌超過4%，而中港主要股市則下次1-3%，富蘭克林入息基金持有債券平均存續期3.98年，年期較短，債券八月份亦出現正回報；而施羅德中國股債收息基金主要持有中國投資級別債券，八月份亞洲債券反彈2-3%，抵消部份股票跌幅。

❖ 股票基金:

美國聯儲局主席鮑威爾於Jackson Hole 全球央行年會中表示聯儲局仍然會繼續加息步伐，導致三大指數急速下跌；而中港股市亦因疫情反覆及內房危機持續令氣氛薄弱，低成交下表現回軟。而歐洲股市更因投資者憂慮經濟衰退而下跌超過5%。富達環球股息基金持有近3成歐洲市場，令基金表現略遜於其他低波幅股票基金。富達中國焦點基金持有房地產板塊較基準指數多，而房地產板塊於八月份低位反彈亦令基金較其他中港股票基金高。



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

九月重要數據:

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
09/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Aug	50	--	50.4
09/01 14:30	瑞士	CPI(月比)	Aug	0.2%	--	0.0%
09/01 14:30	瑞士	CPI(年比)	Aug	3.4%	--	3.4%
09/01 16:00	歐元區	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Aug F	49.7	--	49.7
09/01 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Aug F	51.3	--	51.3
09/01 22:00	美國	ISM 製造業指數	Aug	52	--	52.8
09/02 20:30	美國	非農業就業人口變動	Aug	300k	--	528k
09/02 20:30	美國	失業率	Aug	3.5%	--	3.5%
09/06 12:30	澳洲	RBA現金利率目標	Sep 6	--	--	1.85%
09/07 09:30	澳洲	GDP經季調(季比)	2Q	--	--	0.8%
09/07 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	--	--	3.3%
09/07 17:00	歐元區	GDP經季調(季比)	2Q F	--	--	0.6%
09/07 17:00	歐元區	GDP經季調(年比)	2Q F	--	--	3.9%
09/07 20:30	美國	貿易收支	Jul	-\$74.4b	--	-\$79.6b
09/07 22:00	加拿大	加拿大央行利率決策	Sep 7	3.25%	--	2.50%
09/07	中國	貿易收支	Aug	--	--	\$101.26b
09/08 07:50	日本	GDP經季調(季比)	2Q F	--	--	0.5%
09/08 07:50	日本	GDP年化經季調(季比)	2Q F	--	--	2.2%
09/08 20:15	歐元區	ECB主要再融資利率	Sep 8	--	--	0.500%
09/08 20:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	Sep 8	--	--	0.000%
09/09 09:30	中國	PPI(年比)	Aug	--	--	4.2%
09/09 09:30	中國	CPI(年比)	Aug	--	--	2.7%
09/09-09/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Aug	--	--	12.0%
09/13 14:00	英國	ILO失業率(3個月)	Jul	--	--	3.8%
09/13 20:30	美國	CPI(月比)	Aug	--	--	0.0%
09/13 20:30	美國	CPI(年比)	Aug	--	--	8.5%
09/14 14:00	英國	CPI(月比)	Aug	--	--	0.6%
09/14 14:00	英國	CPI(年比)	Aug	--	--	10.1%
09/14 14:00	英國	核心CPI(年比)	Aug	--	--	6.2%
09/15 06:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	2Q	--	--	-0.2%
09/15 19:00	英國	英國央行銀行利率	Sep 15	--	--	1.750%
09/16 06:30	紐西蘭	BusinessNZ製造業採購經理人指數	Aug	--	--	52.7
09/16 10:00	中國	零售銷售(年比)	Aug	--	--	2.7%
09/16 17:00	歐元區	CPI(年比)	Aug F	--	--	8.9%
09/16 17:00	歐元區	CPI(月比)	Aug F	--	--	--
09/16 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep P	--	--	58.2
09/20 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Aug	--	--	2.6%
09/20 20:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Aug	--	--	0.1%
09/20 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	7.6%
09/22 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Sep 21	3.00%	--	2.50%
09/22 15:30	瑞士	SNB活期存款利率	Sep 22	--	--	-0.25%
09/22 22:00	美國	領先指數	Aug	--	--	-0.4%
09/27 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Sep	--	--	--
09/28 09:30	澳洲	零售銷售(月比)	Aug	--	--	1.3%
09/29 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Jul	--	--	--
09/29 20:30	美國	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	-0.6%
09/30 09:30	中國	製造業PMI	Sep	--	--	--
09/30 14:00	英國	GDP(季比)	2Q F	--	--	-0.1%
09/30 14:00	英國	GDP年比	2Q F	--	--	2.9%
09/30 21:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Sep	--	--	--



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够賺取利潤，并有機會招致損失。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。