



瀚隋資本

2022

十一月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM
黎偉喬 CFA



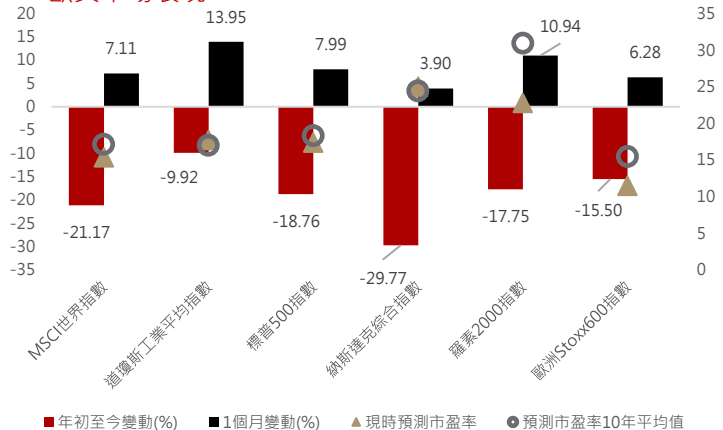
瀚隋資本有限公司
 香港幹諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

十月市場回顧:

➤ 歐美市場:

10月中旬，雖然美國公佈9月份核心通脹率升至40年高位，加強聯儲局於11月加息75點子的可能性，但近期公佈的美國經濟數據大多已出現回落，加上數名聯儲局官員擔心緊縮過度，並暗示可能放慢加息步伐，導致三大指數於低位出現反彈。此外，美國大型銀行業績亮麗，以價值股為主的道指表現最好，上升接近14%，其他歐美主要指數亦上升介乎6%至11%，惟納指因受科技巨頭業績影響而只上升3.9%。

歐美市場表現

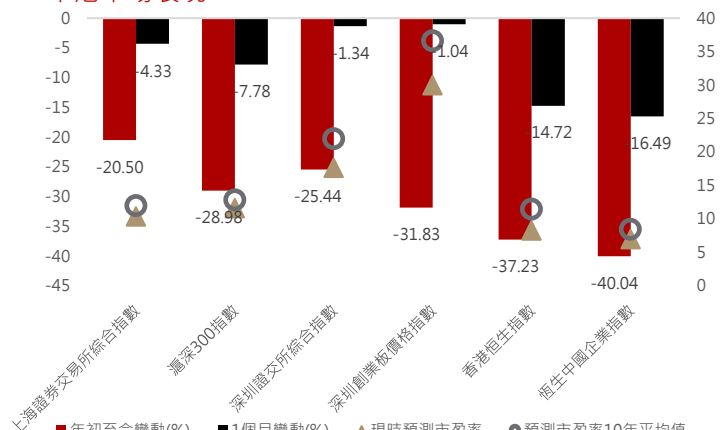


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至10月31日)

➤ 中港市場:

中國內地二十大會議圓滿結束，新一屆中央政治局常委會和經濟決策班子進行重組，並將逐步實現共同富裕、國內國際雙循環、更安全發展寫入黨章，不過當中經濟議題篇幅較少。儘管中國內地公佈的宏觀經濟數據優於市場預期，但中港股市仍然呈現下行，並連跌4個月。恒生指數於10月更創2008年以來最大單日跌幅至14年新低，10月下跌超過14%；反之中國內地股市表現更具抗跌能力只下跌1%至8%。

中港市場表現

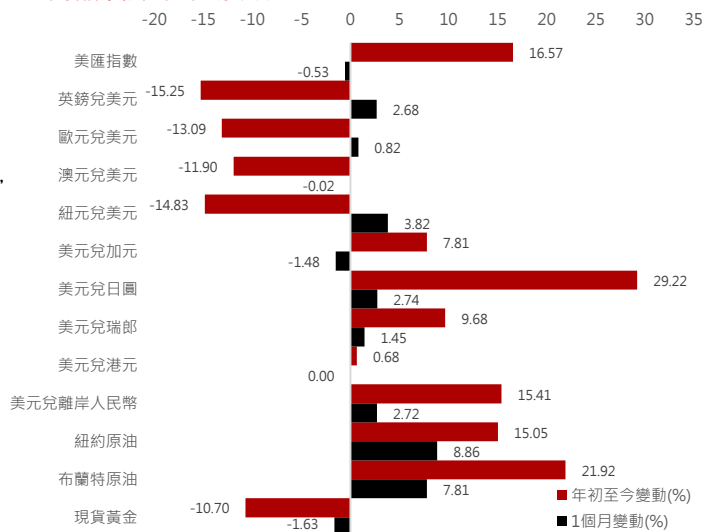


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至10月31日)

➤ 商品及外幣:

市場開始評估美國聯儲局會否放慢加息步伐，美匯指數由接近114高位掉頭回落，除離岸人民幣和日圓之外，各主要貨幣兌美元均錄得升幅。英國上月因稅改問題衍生至議會紛爭，引致英鎊兌美元出現大幅波動，最終因上任僅44天的英國前首相宣佈辭職，並由辛偉誠接任，英鎊兌美元才轉趨穩定，曾回升至1.15以上水平。美國原油出口量創新高，以及美國第三季經濟增長優於市場預期，推動紐約期油和倫敦布蘭特期油價格上升約8%。

商品及外幣市場表現



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至10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

十一月市場策略:

美國股市:

標普500指數上升動力回升

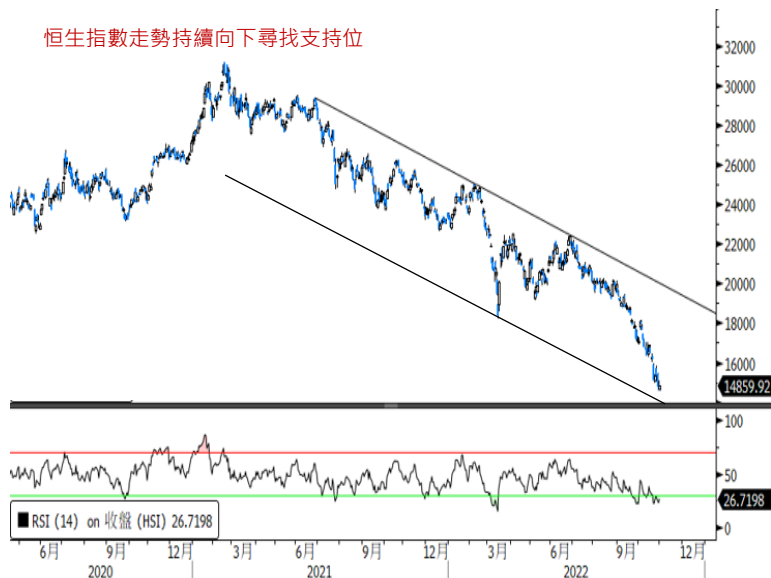


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 10月31日)

- ❖ 10月份美國標普500指數創下今年新低3491點，其後因部份美國經濟數據顯示通脹有減退的跡象，使市場減低對聯儲局再次大幅加息的預期，加上大型公司的第三季度財報大多符合市場預期，推動標普500指數由低位反彈。
- ❖ 展望11月標普500指數主要受聯儲局取態所主導，市場已預期聯儲局在11月份議息會議加息75點子。
- ❖ 不過會後聲明如預市場所料轉趨溫和，有望向上挑戰由8月高位至10月低位跌浪中黃金比率61.8% (4007點)。
- ❖ 如維持鷹派，則可能再下試今年低位3491點。

香港股市:

恒生指數走勢持續向下尋找支持位



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 10月31日)

- ❖ 市場本期望10月份舉行的中國共產黨第二十大全國代表大會推出一系列刺激經濟計劃，惟願望落空。
- ❖ 另外中美關係轉趨緊張，美國推出嚴格的半導體產業出口禁令，市場擔心美國會再陸續推出類似禁令措施，影響投資氣氛。
- ❖ 展望11月份，預計市場避險情緒持續，在缺乏利好消息及中美關係緊張下，預計恒生指數持續向下尋找支持位，但RSI自10月22日起已跌穿30，技術上恒生指數已嚴重超賣，如恒生指數沒有跌穿下降軌道，或會出現技術反彈，初步阻力位為10月24日高位15993點。

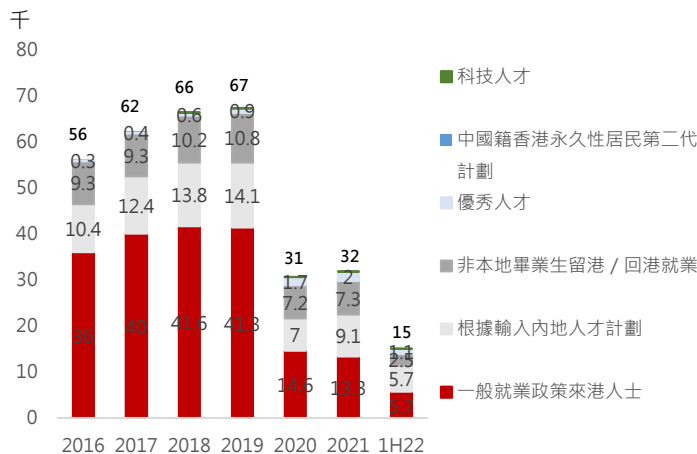


瀚隋資本有限公司
 香港幹諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-施政報告對香港地產股影響

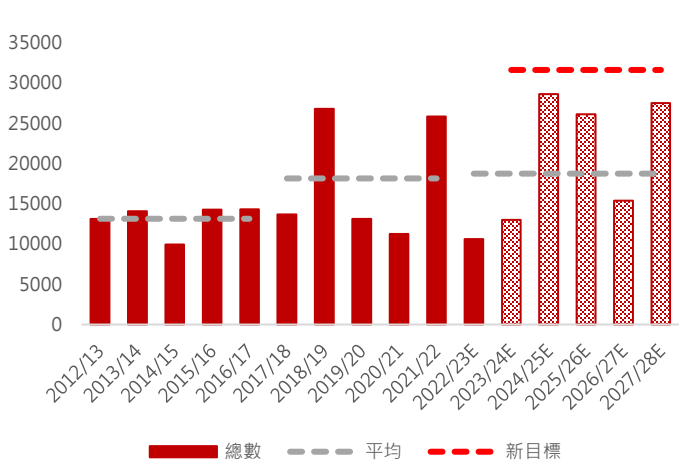
- ❖ 香港行政長官最近發表施政報告，當中有不少政策關於房屋及土地，其中指出合資格外來人才居港滿七年成為香港永久性居民後，就其首次購買的住宅物業，可申請退回已繳付的買家印花稅及新住宅印花稅。政府欲以此政策穩定樓市，惟根據入境處紀錄，至2016年以來經合資格外來人才計劃申請為永久居民人士大概有33萬人(圖1)，引入優才數目佔香港樓市成交仍佔極少數，成效存疑。而即使優才計劃配額繼續上升，但近年香港家庭流失速度亦創歷史新高，因此對目前家庭形成前景仍不確定。
- ❖ 另外，根據香港房屋委員會數據顯示，未來十年的私人房屋供應目標為每年約 13,000伙，而未來五年公營房屋供應目標將從每年約 21,000伙上調至約 32,000伙(圖2)。雖然增加公營房屋土地及單位供應並不直接對私人住宅構成競爭，但據外媒報道，內地或要求本地地產發展商對解決香港的房屋供應問題作出積極貢獻，發展商極有可能要增加向政府捐地以表支持。若未來發展商要將土地免費捐贈，將削減其資產值，對本地地產股影響負面。
- ❖ 現時本地樓市仍面對加息壓力及經濟增長放慢等負面因素，令需求減弱；而供應方面則因為二手盤受移民及投資者放盤套現量增加，加上發展商積極推售新盤，令短期樓市難有好轉。高盛報告指，鑑於現時樓市成交低迷，加上息口上升、人口減少、置業人士負擔能力惡化等因素，維持今年及明年本港樓價分別下跌15%的預測。雖然現時本港地產股的股價已跌至歷史新低，而平均股息率約7厘(圖3)，但缺乏宏觀經濟或政策誘因下，建議投資者暫時維持觀望態度。

圖1: 2016年至今有約33萬合資格外來人才計劃申請為永久居民



資料來源: 入境處、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

圖2: 最新施政報告顯示未來五年將會增加公營房屋供應目標



資料來源: 香港房屋委員會、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

圖3: 本地地產股平均股息率約7厘

	新鴻基地產	長實集團	新世界發展	恒基兆業發展有限公司	信和置業	嘉里建設
自由現金流量 (港幣, 百萬)	2,773	19,187	4,307	283	7,152	5,201
5年平均股東權益報酬率 (%)	5.25	6.26	2.27	5.91	4.14	6.77
5年平均每股盈餘	11.78	7.40	3.57	0.03	1.11	5.42
公司最近股息率 (%)	5.73	4.92	11.81	7.69	6.14	10.27
中國內地土地儲備 (萬平方呎)	7,060	6,700	5,597	3,567	460	1,236
香港土地儲備 (萬平方呎)	5,710	500	932	1,430	1,460	186

資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

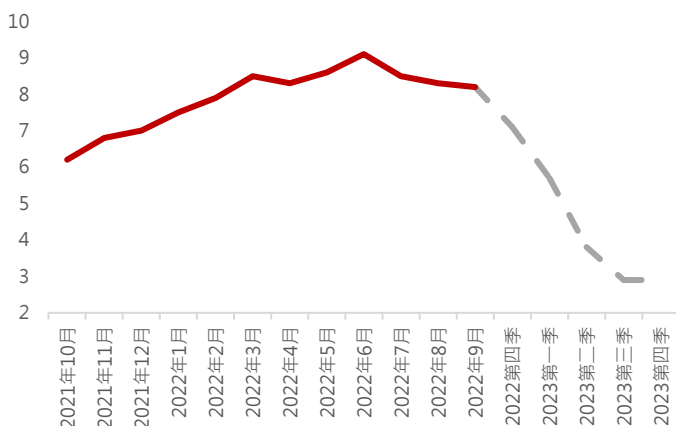


瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

專題分析-美國高評級債券可看高一線

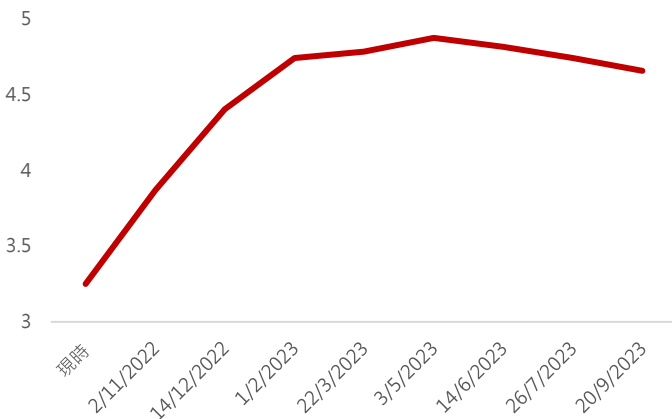
- ❖ 美國樓價、能源及食物價格自2021年尾持續抽高，6月份通脹更突破9%，創四十多年高位。為了壓抑通脹，美聯儲在半年內的累計加息幅度已經達到3厘，而對息口敏感的債券面對急速的加息步伐亦步入熊市，追蹤政府債券和投資級別公司債的彭博全球總回報指數，年初至今已下跌21.36% (截止10月31日)。
- ❖ 在美聯儲全力加息壓抑通脹下，通脹數據在6月份似乎已經見頂。樓價、能源及食品價格開始逐步回落，高盛更預計通脹在2023年下半年回落至2.9% (圖1與圖2)。而根據利率期貨市場顯示，市場普遍預期聯儲局將於11月議息會議再度加息0.75厘，而12月加息幅度會降至0.5厘，在2月議息會議再加0.25厘後，利率在2023年上半年在4.75%至5%橫行，其後開始回落(圖3)。
- ❖ 從以上數據分析，雖然息口還有上升空間，但在通脹見頂下，市場普遍認為息口在2023年上半年見頂後會回落，而債券市場雖然步入熊市，但現在價格已反映了息口對經濟的影響，其中美國投資級別公司債券在息口預期見頂下，市場開始注視其投資價值。
- ❖ 市場預期利率在2023年上半年在4.75%至5%橫行，但擁有投資級別評級的美國公司普遍持有更佳的現金流及相對便宜的再融資成本，較能承受經濟在高息環境下的影響，另外，反映美國投資級別公司債券價格的彭博美國高評級總回報指數的期權調整價差(OAS)上升到67點子，遠高於過往10年平均值48點子，並接近2個標準差，反映嚴重超賣，而且在過往10年中，期權調整價差(OAS)每次上升高過一個標準差後，皆在12個月內跌回落平均值下(圖4)，因此市場認為美國投資級別公司債券投資價值浮現。

圖1: 美國通脹連跌三個月，市場預期將進一步回落



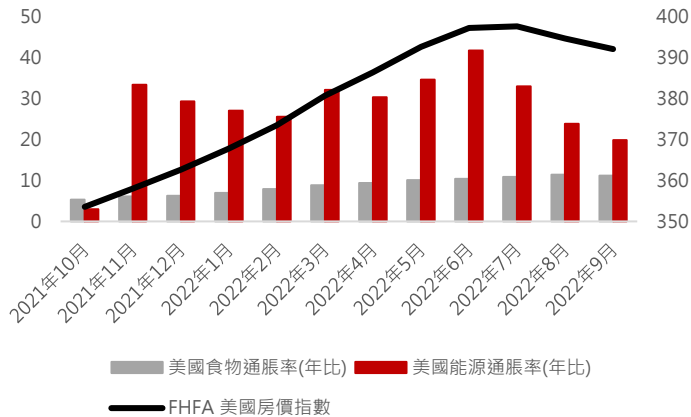
資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

圖3: 市場預期明年3月美國聯邦基金目標利率將升至5厘頂峰



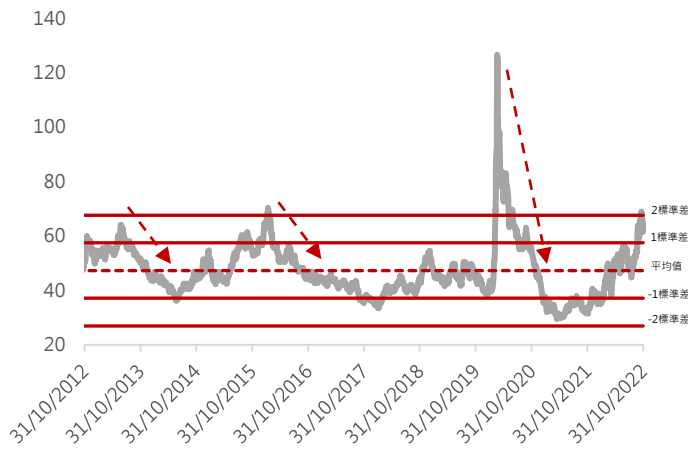
資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

圖2: 當中食品、能源及房屋價格已出現回落，有助紓緩通脹壓力



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至10月31日)

圖4: 彭博美國高評級總回報指數的期權調整價差(OAS) 反映嚴重超賣



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至10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

焦點季度投資表現回顧:

第四季焦點投資	ISIN	基金名稱	股息率	資產淨值/市值 (百萬美元)	十月 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	LU0605512788	富達亞洲高收益基金	8.82%	1,933	-12.32%	-16.11%	-34.35%	-43.33%
股票基金	LU0122376428	貝萊德世界能源基金	N/A	2,819	18.61%	11.65%	8.79%	43.63%
股票	OXY US Equity	西方石油	0.72%	67,626	18.14%	10.64%	32.31%	152.00%
	2388 HK Equity	中銀香港	4.65%	32,731	-6.69%	-12.45%	-11.38%	-0.63%
	5 HK Equity	匯豐控股	3.47%	103,409	-2.42%	-17.38%	-15.94%	-10.49%
	2888 HK Equity	渣打集團	2.15%	17,462	-5.06%	-15.78%	-12.18%	3.24%

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至10月31日)

❖ 債券基金:

美國十年期債息由4.3厘回落至4厘水平，支持投資級別債表現，加上中國人民銀行亦嘗試於信貸市場中重建市場信心，為房企發債進行擔保，防範資金鏈斷裂的漣漪效應，不過由於高收益債與股市有較高的相關性，因此10月份中港股市下跌時，亞洲高收益債亦受其影響，同時影響富達亞洲高收益基金回報遜於其他債券基金。

❖ 股票基金:

美國能源資訊局(EIA)公佈的庫存數據，原油庫存意外減少，汽油庫存減幅則小於市場預期，蒸餾油庫存意外上升等等因素，加上歐盟將於12月開始禁止俄羅斯石油進口，國際油價止跌回升。此外，美國能源企業的最新業績亦都優於市場預期，而貝萊德世界能源基金當中超過一半為美國能源企業，因此基金回報跑贏大部份股票基金。

❖ 股票:

西方石油公司 (OXY) 年至今已上升超過一倍，於10月再份上升約18%，最主要受油價上升所帶動。另外，西方石油公司是傳統能源轉向綠色能源的領導者，因此更能吸引ESG基金加入持倉。更值得注意的是，巴菲特今年一直增持西方石油，現時已持有西方石油20.9%的股份，另外持有約 8,386 萬股西方石油的認購期權，如巴菲特行使認購期權，將在西方石油的持股比例上升至27% 以上。

恒生指數於10月份出現下跌，影響投資者信心，本地銀行股亦一同出現下行壓力。不過隨著美國聯邦基金利率仍然有一段時間保持於高位，本地銀行的利息收入有望進一步上升，加上本地銀行股提供穩定的派息政策，因此於10月份大市下跌時，亦能表現出較強的防守能力。



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

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 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Oct	--	--	48.1
11/01 11:30	澳洲	RBA現金利率目標	Nov 1	2.85%	--	2.60%
11/01 21:30	加拿大	S&P Global Canada Manufacturing PMI	Oct	--	--	49.8
11/01 22:00	美國	ISM 製造業指數	Oct	50.0	--	50.9
11/03 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Nov 2	4.00%	--	3.25%
11/03 08:30	澳洲	貿易收支	Sep	--	--	A\$8324m
11/03 15:30	瑞士	CPI(月比)	Oct	0.2%	--	-0.2%
11/03 20:00	英國	英國央行銀行利率	Nov 3	3.00%	--	2.25%
11/04 20:30	美國	失業率	Oct	3.6%	--	3.5%
11/04 20:30	加拿大	失業率	Oct	5.3%	--	5.2%
11/07	中國	貿易收支	Oct	--	--	\$84.74b
11/09 09:30	中國	CPI(年比)	Oct	--	--	2.8%
11/09-11/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Oct	--	--	12.1%
11/10 21:30	美國	CPI(月比)	Oct	0.7%	--	0.4%
11/11 05:30	紐西蘭	BusinessNZ製造業採購經理人指數	Oct	--	--	52
11/11 15:00	英國	GDP(季比)	3Q P	--	--	0.2%
11/15 15:00	英國	ILO失業率(3個月)	Sep	--	--	3.5%
11/15 18:00	歐元區	GDP經季調(年比)	3Q P	--	--	2.1%
11/15 21:30	美國	紐約州製造業調查指數	Nov	--	--	-9.1
11/16 15:00	英國	CPI(月比)	Oct	--	--	0.5%
11/16 21:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Oct	--	--	0.1%
11/18 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Oct	--	--	3.0%
11/23 09:00	紐西蘭	RBNZ 正式現金利率	Nov 23	--	--	3.5%
11/23 17:00	歐元區	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Nov P	--	--	--
11/25 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Nov	--	--	3.4%
11/28 08:30	澳洲	零售銷售(月比)	Oct	--	--	0.6%
11/30 09:30	中國	製造業PMI	Nov	--	--	49.2
11/30 18:00	歐元區	CPI(月比)	Nov P	--	--	--
11/30 21:30	美國	GDP年化(季比)	3Q S	--	--	4.1%
11/30 22:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Nov	--	--	45.2

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至10月31日)

央行議息時間表:

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲聯儲銀行	紐西蘭聯儲銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	3.25%	0.75%	2.25%	2.60%	3.50%	3.25%	0.00%	-0.10%
貨幣政策會議								
2022年10月		10月27日		10月4日	10月5日	10月26日		10月28日
2022年11月	11月2日		11月3日	11月1日	11月23日			
2022年12月	12月14日	12月15日	12月15日	12月6日		12月7日	12月15日	12月20日

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至10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

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爲或不作爲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。