



瀚隋資本

2022

# 十二月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM

黎偉喬 CFA



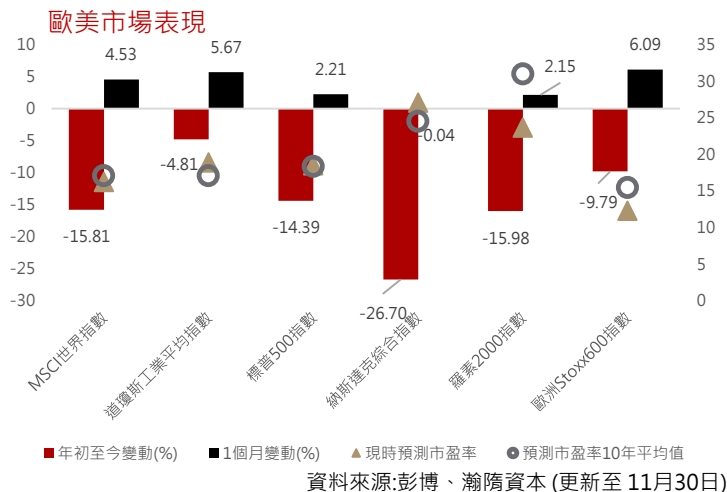
**瀚隋資本有限公司**  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

# 十一月市場回顧:

## ➤ 歐美市場:

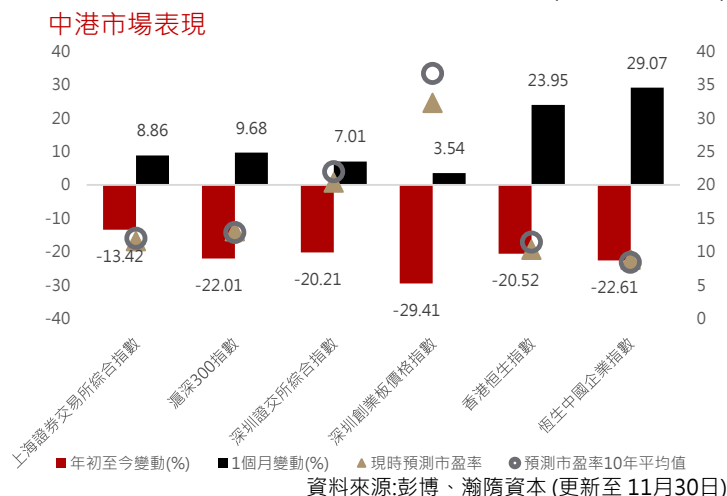
美聯儲11月政策會議紀要偏鴿派，並預示將放慢加息步伐，加上美國就業市場有舒緩的跡象，市場預期12月美聯儲將加息50點子。道指於11月延續10月的上升走勢，上升5.67%，並率先上破200天平均線。

不過其後多名官員表示需要進一步加息，市場預期明年利率將升至頂峰約5%水平，帶動美國各年期利率仍然處於高位徘徊，因此增長股為主的納指於11月份表現最為落後，共下跌0.04%。而歐洲Stoxx 600指數亦因持有較多價值股，如金融及能源板塊，因此11月上升6.09%，優於美國主要指數。



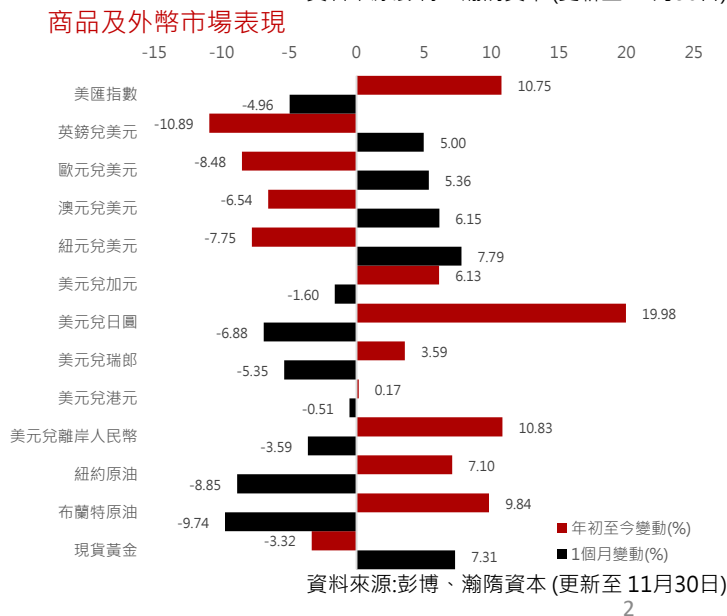
## ➤ 中港市場:

11月中中國政策進一步放寬，先有國有大行向內房企業提供至少總計9,250億人民幣授信額度，其後更恢復上市內房企業再融資政策，推動中資地產大幅反彈；另外，中國承諾加強醫院網絡建設，醫療器械板塊亦因而走高；再者網易(9999.HK)、騰訊(700.HK)再次獲得遊戲版號後走強，阿里巴巴(9988.HK)業績後並上升約5%；疊加人民銀行宣佈年內第二次降準，下調25個基點釋放5000億元人民幣，增加市場流動性。因此11月中港兩地股市做出亮麗的表現，恒生指數11月共上升23.95%，創1998年10月以來最大單月升幅。



## ➤ 商品及外幣:

美聯儲主席鮑威爾暗示12月放慢加息步伐，美匯指數跌穿其50天平均線，非美貨幣全線上升。於G-10貨幣之中，紐元表現最為領先，於11月份上升7.79%，建基於紐儲行表示將繼續收緊貨幣政策，以及中國有望逐步解除「清零政策」所支持。另外，日圓經歷3個月連跌後，於11月份上升6.88%，因東京核心消費者物價指數上升3.6%，為1982年4月以來新高，市場預期日本央行可能將解除寬鬆政策。歐洲方面，央行行長暗示歐元區通脹尚未見頂，加息仍未到尾聲，歐元兌美元升穿其200天平均線，為2021年6月以來首次。加拿大央行總裁表示，加拿大通脹仍處於高位且分佈廣泛，未來仍需要進一步加息，不過國際油價受壓，最終加元升勢受阻。



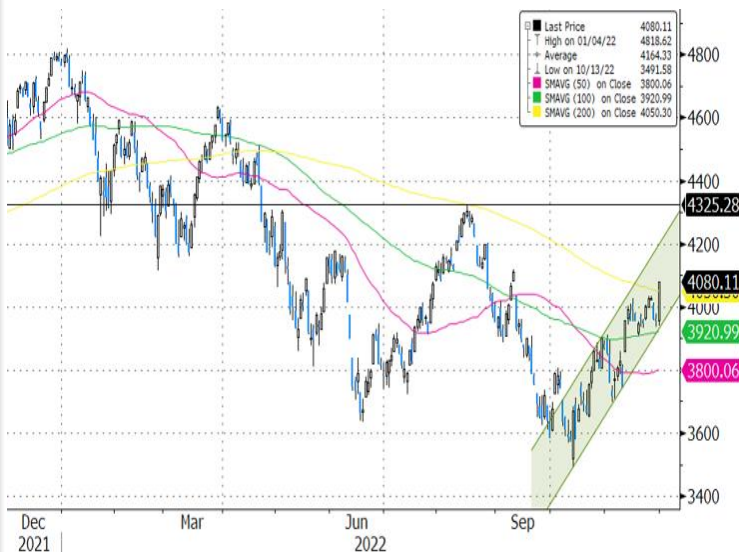


瀚隋資本有限公司  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

# 十二月市場策略:

## 美國股市:

標普500指數上升動力回升

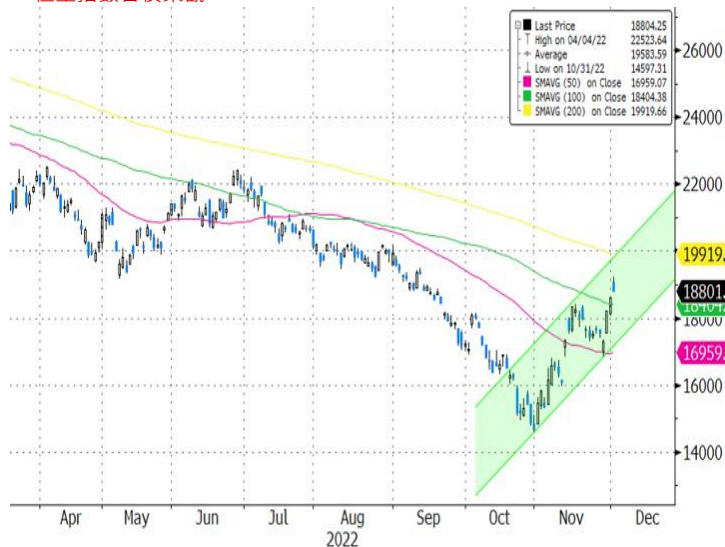


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 11月30日)

- ❖ 美聯儲主席鮑威爾暗示12月放慢加息步伐，並稱利率頂部或「略高於」9月時所作出的預期。現時市場預期明年利率峰值達5%水平，略低於早前預期的5%-5.25%水平。
- ❖ 最新ADP數據顯示11月美國企業招聘人數跌至近兩年新低。此外，10月職位空缺數減少也表明勞工市場有所降溫。
- ❖ 展望12月，雖然標普500指數仍然受美聯儲取態所主導，但標指的200天市寬於今次下跌週期之中，首次回升至60以上水平，表示本次反彈較前兩次更為全面，或有力再向上挑戰前頂4,325點水平。
- ❖ 惟雖注意，如本月美國通脹數據出現反彈回升，或會令美聯儲加強鷹派，標普500指數則可能下試100天平均線約3,920點水平。

## 香港股市:

恒生指數審慎樂觀



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 11月30日)

- ❖ 中國有望逐步解除「清零政策」以及人民銀行宣佈降準，增加市場流動性，支持中港股市反彈。
- ❖ 中國政府續推穩增長政策，並着手解決房地產問題，有助市場重拾信心，預期估值和政策將利好中港股市。
- ❖ 展望12月份，中國內地及香港股市或處於築底的階段，預計於多項利好消息情況下，將處於反彈趨勢之中，但RSI已接近70水平，如短時間內再次急升，或會出現超買情況。因此，恒生指數或有機會先行整固後，才發力向上。初步或先挑戰200天平均線19,900點水平，支持可參考11月28日裂口低位17,364點。



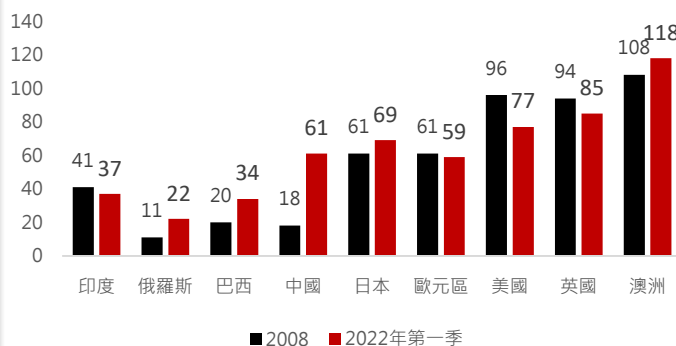
**瀚隋資本有限公司**  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

# 專題分析-中國房貸刺激措施提振有限

- ❖ 近月中國內地政府發表了不少政策針對內地房地產市場，11月中旬時更推出力度屬近年最大的16項救市措施，冀望刺激樓市及支持內地房地產行業健康平穩發展。
- ❖ 當中為提振房地產需求能力，地方政府發布的樓市新政策中，「降低首付比例」已成為多個城市優化政策的指標。今年以來，至少已經有115個城市將公積金或商業性個人住房貸款的首付比例降至20%。惟現時中國居民貸款佔GDP比例已連續12年上升，亦是多個國家中增速最快(圖1)。根據中國央行分析顯示，中國居民槓桿率每上升1%，消費增速就會下降0.3%。為保持消費增長下，相信首付比例再下調的空間有限。
- ❖ 另外，債務違約正在削弱購房者對民營地產商項目的需求，因為他們仍擔心這些地產商沒有能力交付預售樓盤。克而瑞研究中心於第三季度曾進行一項調查，當中70%的中國受訪者表示將購房計劃推後一年以上，這比重高於第二季度(66%)和2月(22%)(圖2)。而供應方面，民營地產商的流動性危機影響拿地能力，進而限制其可供出售項目的供應。在需求端和供應端的雙重壓力下，預計民營地產商的銷售仍會下滑(圖3)。
- ❖ 而現時購房者對樓市的觀望態度，即使人民銀行降低貸款利率仍未足以增加購房者信心。根據人民銀行數據顯示，第二季和第三季度流向中國房地產行業的新增銀行貸款僅700億人民幣，佔新增貸款總額0.7%(圖4)，相信國有銀行和股份制銀行恐怕無法在餘下幾個月內實現監管機構制定的向房地產行業提供1萬億元人民幣淨融資的目標。
- ❖ 現時若要內房業務再次復甦，還需要宏觀經濟有所改善，令內地民眾重燃需求及信心買樓置業。除了貨幣政策繼續發力，更需要財政政策及整體國策配合，包括防疫政策如何適度調整鬆綁。現時內房業務仍面臨變數和震盪，投資者仍需小心應對。

圖1: 中國內地居民貸款佔GDP 比重連續12年上升

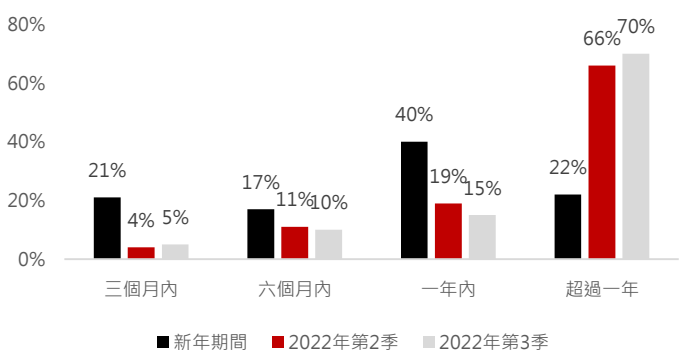
居民貸款佔GDP 比重 (%)



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

圖2: 最新顯示有七成受訪者表示將購房計劃推遲一年以上

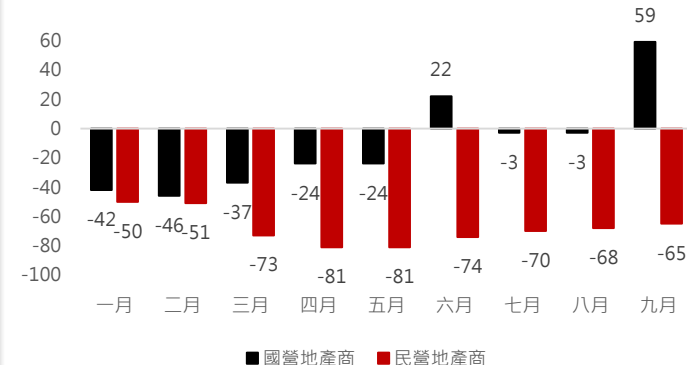
推遲購房計劃的受訪者



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

圖3: 民營地產商銷售情況難以大幅改善

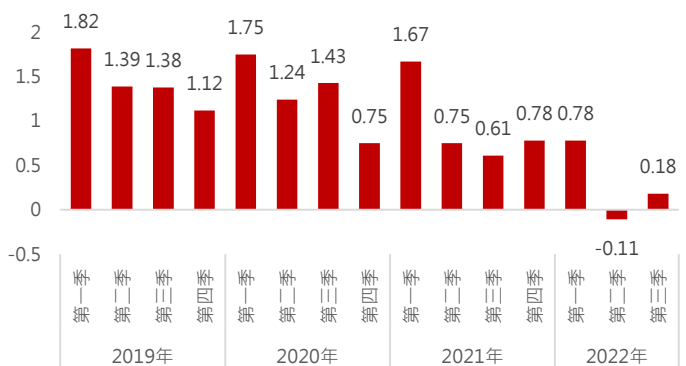
每月合約銷售年比(%)



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

圖4: 流向中國房地產的新增銀行貸款創歷史新低

銀行向房地產行業發放的新增貸款



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)



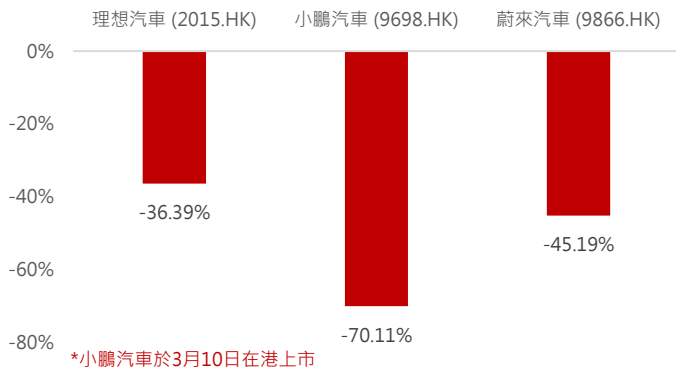
瀚隋資本有限公司  
 香港幹諾道中128號11樓  
 電話: +852 2710 0600  
 傳真: +852 2710 0239  
 電郵: info@hansuicapital.com.hk  
 網址: www.hansuicapital.com.hk

## 專題分析-中國電動車股「蔚小理」分析

- ❖ 今年9月份全球電動汽車銷售量首次衝破一百萬輛，達至104萬輛，其中中國佔了63萬輛，市場原本預計創新高中國電動汽車股蔚來、小鵬與理想汽車(蔚小理)表現突出，能成為中國版特斯拉，但相關股份卻持續下跌，更創下自上市後低位(圖1)。
- ❖ 中國電動汽車銷售量屢創新高，但比亞迪與特斯拉憑著其領先優勢已佔據了約40%市場份額，年初至10月份中國電動汽車型號銷售量前10名中，特斯拉與比亞迪總共佔了8名，銷售量分別總共有55萬輛和122萬輛，而「蔚小理」最暢銷型號排名分別在14、21和31位，銷售量為77,675輛、54,290和38,354輛(圖2)。
- ❖ 電動汽車行業已進入成長期，傳統車企及其子品牌如長安汽車、上汽通用五菱、廣汽埃安等亦陸續加入市場。「蔚小理」與傳統車企相比，造車資金與規模也較小，分析師估計要達到規模經濟效益門檻大概需要年產20萬輛，但「蔚小理」的生產量今年也達不到15萬輛，生產效能已經落後，再加上受到疫情影響，供應鏈受到牽連而導致銷售與原材料成本增加，對「蔚小理」財務影響深遠。根據彭博資料預測，「蔚小理」每股盈利都持續錄得虧損(圖3)，信貸平級更有被下調風險。
- ❖ 中國電動汽車行業競爭已越趨激烈，特斯拉與平治已在11月份開始下調其電動汽車價格5%至20%不等來爭取市場佔有率(圖4)，在資金與規模經濟受制下，「蔚小理」面對對手打價格戰，毛利率必會受到影響，要鞏固其市場地位亦並不容易。

圖1: 「蔚小理」股價創上市後新低

年初至今回報



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

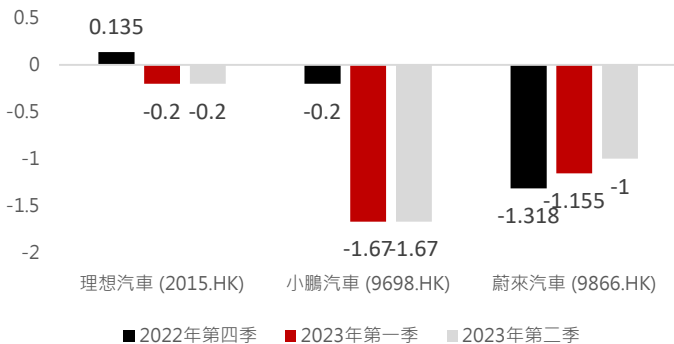
圖2: 年初至10月份車款銷量排名

排名	車款	銷量	車廠
1	宏光MINIEV	412,491	上汽通用五菱
2	Model Y	350,243	特斯拉中國
3	宋PLUS新能源	343,896	比亞迪
4	秦PLUS	266,635	比亞迪
5	漢	212,187	比亞迪
6	Model 3	204,535	特斯拉中國
7	海豚	153,280	比亞迪
8	元PLUS	143,188	比亞迪
9	唐新能源	110,647	比亞迪
10	AION Y	93,816	廣汽埃安
14	理想ONE	77,675	理想
21	小鵬P7	54,290	小鵬汽車
31	蔚來ES6	38,354	蔚來

資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

圖3: 彭博預計「蔚小理」每股盈利持續虧損

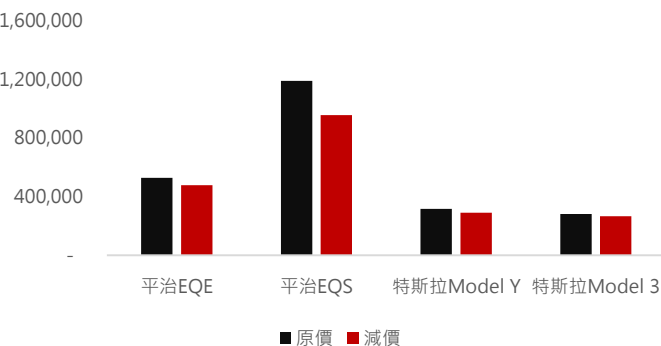
每股盈利



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30日)

圖4: 平治與特斯拉下調車價

車價下調幅度(人民幣)



資料來源: 彭博、瀚隋資本(數據更新至11月30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)	十一月 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	7.41%	1,608	19.85%	-0.94%	-16.30%	-32.08%
股票基金	LU0122376428	貝萊德世界能源基金	N/A	3,572	2.19%	13.61%	-2.06%	46.77%
股票	OXY US Equity	西方石油	0.75%	63,160	-4.28%	-1.93%	0.66%	141.20%
	2388 HK Equity	中銀香港	4.58%	33,408	1.43%	-7.10%	-14.59%	0.79%
	5 HK Equity	匯豐控股	3.00%	120,435	17.39%	-2.78%	-8.04%	5.08%
	2888 HK Equity	渣打集團	1.78%	21,170	20.98%	4.22%	-7.89%	24.90%

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至11月30日)

### ❖ 債券基金:

美國通脹於6月達至峰值後漸見回落，美聯儲官員因而暗示放慢加息步伐，使美國十年期債息回落至3.8厘以下，支持投資級別債表現。另外，中國政策進一步放寬，內房企業的流動性問題得而舒緩，加上市場預期「清零政策」有望逐步解除，有利中國經濟復甦，推動中港股市出現大幅反彈；由於高收益債與股市有較高的相關性，加上內房債價格從低位大幅反彈，亞洲高收益債因此而受惠。11月富達亞洲高收益基金回報共上升19.85%，優於其他債券基金。

### ❖ 股票基金:

11月初因市場憂慮環球經濟將步入衰退和中國確診人數有所上升，紐約期油曾下試至73美元水平，並創今年新低；直至11月下旬，因OPEC+表示考慮進一步減產，以及歐盟成員國存有分歧，暫停了對俄羅斯石油設定價格上限的談判，紐約期油才收窄跌幅，於11月共下跌8.85%。不過油價與能源板塊的走勢出現明顯的分歧，貝萊德世界能源基金於11月保持其升勢，共上升2.19%，因第三季業績顯示，能源板塊收益平均增長為142%，遠高於標普500指數收益增長的4.5%水平。

### ❖ 股票:

西方石油公司 (OXY) 於11月10日公佈第三季業績，淨收入為每股 2.44 美元，遠高於去年同期每股 0.87 美元水平，但略遜於市場預期，因此當天股價曾下跌9.8%至50天平均線。不過西方石油公司公佈將由化石燃料公司轉型為碳管理公司，於11月底與加拿大氣候新創Carbon Engineering合作，斥資10億美元，在全美最大的油田，西德州二疊紀盆地，興建全球最大的減碳工廠，預計工廠在2024年正式啟用，每年將從空氣中捕捉50萬噸的二氧化碳，並進行碳銷售。

本地銀行股方面，因受孳息率及加息帶動，由第四季開始走勢逐漸轉強，並早於恒生指數見底，於11月帶領恒生指數反彈。另外，英國將英國銀行業利潤附加稅下降至3%，並宣佈放寬銀行監管，使監管更為靈活，並減少保障資本緩衝，銀行可以自行選擇冒更多的風險去賺取更高的回報，令有英國業務的匯豐控股 (5.HK) 及渣打集團 (2888.HK) 表現跑贏同儕。



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

## 十二月重要數據:

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
12/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Nov	48.9	--	49.2
12/01 15:30	瑞士	CPI(月比)	Nov	0.0%	--	0.1%
12/01 17:30	英國	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Nov F	46.2	--	46.2
12/02 21:30	加拿大	失業率	Nov	5.3%	--	5.2%
12/02 21:30	美國	失業率	Nov	3.7%	--	3.7%
12/06 11:30	澳洲	RBA現金利率目標	Dec 6	--	--	2.85%
12/07 08:30	澳洲	GDP經季調(季比)	3Q	--	--	0.9%
12/07 18:00	歐元區	GDP經季調(季比)	3Q F	--	--	0.2%
12/07 23:00	加拿大	加拿大央行利率決策	Dec 7	4.13%	--	3.75%
12/07	中國	貿易收支	Nov	--	--	\$85.15b
12/08 07:50	日本	GDP經季調(季比)	3Q F	--	--	-0.3%
12/09 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Dec P	56.8	--	56.8
12/12 07:50	日本	PPI年比	Nov	--	--	9.1%
12/13 07:30	澳洲	Westpac消費者信心指數經季調(月比)	Dec	--	--	-6.9%
12/13 15:00	英國	ILO失業率(3個月)	Oct	--	--	3.6%
12/13 21:30	美國	CPI(月比)	Nov	--	--	0.4%
12/14 15:00	英國	CPI(月比)	Nov	--	--	2.0%
12/15 03:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Dec 14	4.50%	--	4.00%
12/15 05:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	3Q	--	--	1.7%
12/15 20:00	英國	英國央行銀行利率	Dec 15	--	--	3.000%
12/15 21:15	歐元區	ECB主要再融資利率	Dec 15	--	--	2.000%
12/16 18:00	歐元區	CPI(月比)	Nov F	--	--	--
12/16 22:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Dec P	--	--	--
12/20 21:30	美國	新屋開工	Nov	--	--	1425k
12/21 21:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Nov	--	--	0.7%
12/22 15:00	英國	GDP(季比)	3Q F	--	--	-0.2%
12/22 21:30	美國	GDP年化(季比)	3Q T	--	--	--
12/23 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Nov	--	--	3.7%
12/23 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Dec F	--	--	--
12/27 07:30	日本	失業率	Nov	--	--	2.6%

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至11月30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	4.00%	1.50%	3.00%	2.85%	4.25%	3.75%	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11月30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。