



瀚隋資本

2023

二月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM

黎偉喬 CFA

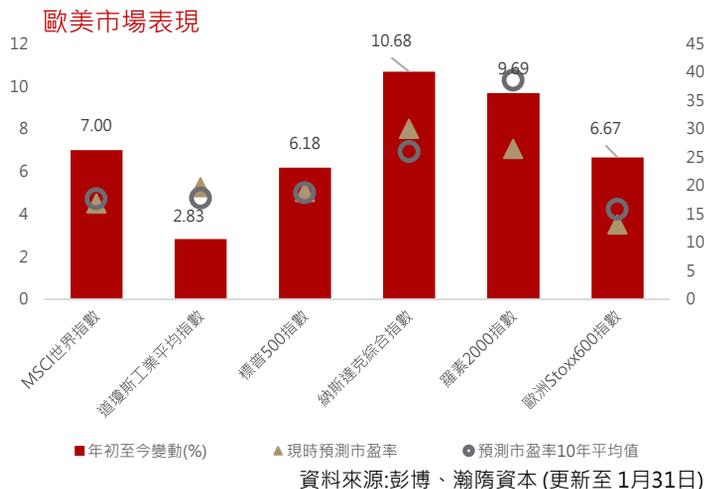


瀚隋資本有限公司
香港幹諾道中128號11樓
電話: +852 2710 0600
傳真: +852 2710 0239
電郵: info@hansuicapital.com.hk
網址: www.hansuicapital.com.hk

一月市場回顧:

➤ 歐美市場:

12月美國消費物價指數(CPI)按月下跌0.1%，是兩年半來首次下跌，反映通脹見頂回落，市場普遍預期美聯儲在2月的議息會議不必再重手加息應付通脹；另外標準普爾全球歐元區綜合採購經理人指數1月份為50.2，高於12月份的49.3，其中根據最新的IFO研究，德國商業信心亦正在改善，顯示歐洲經濟逐步回穩，帶動歐美股市持續反彈。雖然美國多間大型科企進行裁員，但無礙投資市場樂觀情緒，對息口走勢相對敏感的納斯達克綜合指數和羅素2000指數分別上升10.68%和9.69%，而歐洲Stoxx600指數亦上升6.67%，表現優於大市。



➤ 中港市場:

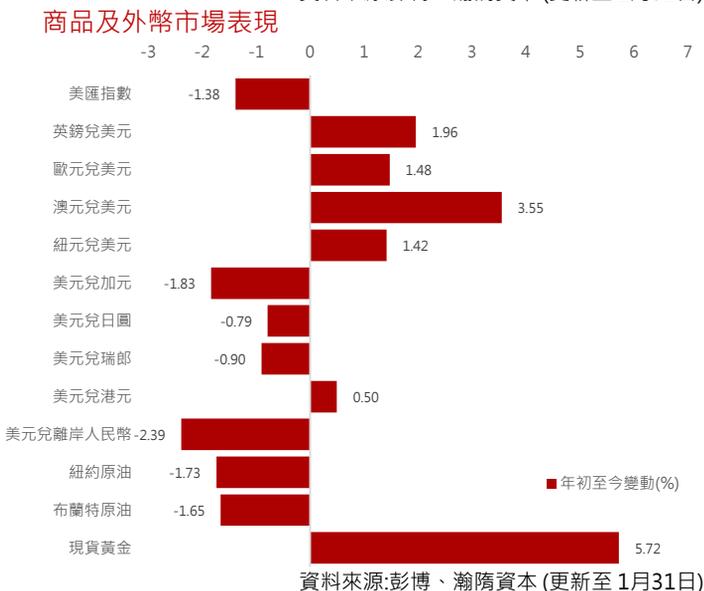
市場對內地通關及持續放寬的防疫政策反應正面，而且中國政府更高調地重新支持民企發展，市場相信中國政府或會放鬆對民企的監管，受此消息影響下，一眾民企股重新獲得市場的關注，其中佔恒指比重約15%的民企股騰訊與阿里巴巴皆在1月份上升超過20%，帶動恒生指數曾見半年高位22700點，惟其升勢稍為過急，在1月份最後兩週交易日回吐近1000點，但總結1月份恒生指數依然錄得超過10%升幅。



➤ 商品及外幣:

通脹見頂回落，雖然美聯儲強調加息還沒結束，但市場已普遍由2023年美聯儲基準目標利率5%下調至4.5%，美匯指數因而下跌1.38%。一眾非美元貨幣皆錄得升幅，其中中國結束對澳洲煤炭持續逾兩年的進口禁令，令市場憧憬中澳貿易關係正常化，澳元表現最為突出，兌美元上升3.55%。日本央行在1月議息會議中維持寬鬆立場，扭轉了市場對該行將轉變鷹派政策的預期，導致日圓表現落後，僅上升0.79%。

美聯儲基準目標利率下調以及美元走弱，投資者再度將資金投入另類資產，黃金價格重上每安士1,900美元以上，在1月上升5.72%。



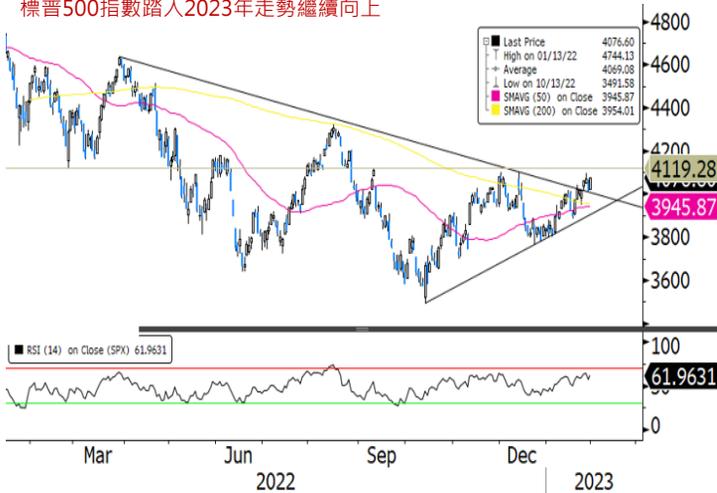


瀚隋資本有限公司
 香港幹諾道中128號11樓
 電話: +852 2710 0600
 傳真: +852 2710 0239
 電郵: info@hansuicapital.com.hk
 網址: www.hansuicapital.com.hk

二月市場策略:

美國股市:

標普500指數踏入2023年走勢繼續向上



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

- ❖ 美國數據參差為美聯儲放緩加息步伐增添理據，三大指數1月份皆上漲。標普500指數進賬6.6%，為去年10月以來最好的月度表現，亦創2019年以來最佳的1月升勢。
- ❖ 技術上，標普500指數於2022年12月整固後一浪高於一浪，踏入2023年後走勢仍然強勁，加上50天平均線將將升穿200天平均線，黃金交叉將現。若能突破2022年9月12日高位4,119.28點或能挑戰4,200點。
- ❖ 惟不少大行認為衰退風險只是延後，並非完全消除，且預期聯儲局未來一段時間會繼續加息，企業往後兩季的盈利增長可能更加疲弱，暫時50天線約3,950附近為初步支持。

香港股市:

恒生指數短線或出現獲利盤



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

- ❖ 中國放寬防疫措施後，宣佈多項政策以提振經濟受到市場歡迎，特別是民企股在政策轉向上，估值有望得以重估。
- ❖ 恒生指數由2022年10月低位14,687點反彈至1月27日高位22,700點，累積升幅達54.5%。展望2月份，恒生指數已充分反映了各項利好消息，預計恒生指數在累積不少升幅後，獲利盤會出現。
- ❖ 惟中港市場投資氣氛依然樂觀，恒生指數或有機會先行在21,000整固，如要再向上，需看中國政府落實各項提振經濟政策的力度，如會否落實放寬民企的監管及應對內房債務的支持，如相關利好政策在2月落實，恒生指數有望再挑戰1月高位22,700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

宏觀市場走勢圖:

美國2年期及10年期國債孳息率



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 美國2年期國債孳息率反映美聯儲加減息的影響; 而10年期則反映市場對未來經濟及通脹的預期

- ❖ 美國國債孳息率自22年10月已見頂並逐漸回落, 利好美股走勢

標普500指數認沽 / 認購期權比率

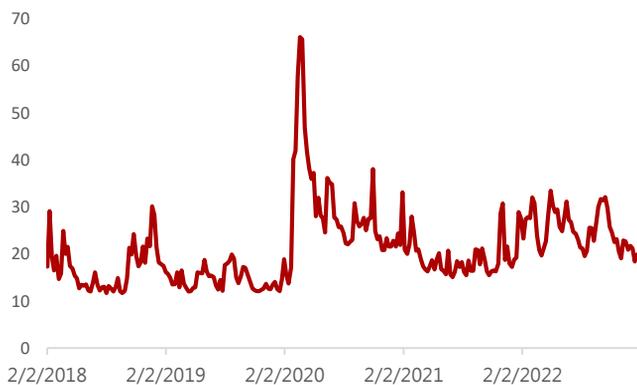


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 認沽 / 認購比率是認沽期權成交量除以認購期權成交量, 如比率大於1, 表示市場大多看淡

- ❖ 1月份美國經濟數據符合市場預期, 消除投資者對經濟衰退的擔憂, 投資情緒樂觀。

芝加哥選擇權交易所市場波動率指數 (VIX 指數)



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: VIX 指數反映標普500指數期貨的波動性, 預測未來三十天市場的波動, 愈高數字表示風險愈大

- ❖ 美股走勢主要受公司業績及經濟數據主導, 外來事件如俄烏戰事等未見對美股產生影響。

美國領先指數與標普500指數的關係



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 領先指標為經濟諮商局公佈, 用 10 項指標編製而成, 如低於0表示美國於未來將出現衰退風險

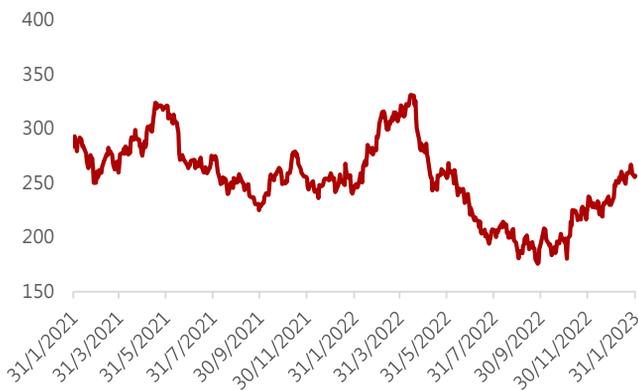
- ❖ 大型科企陸續裁員, 顯示對今年經濟的擔憂, 而且領先指標連續6個月低於0, 並有擴大跡象, 為後市帶來隱憂。



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

宏觀市場走勢圖:

金甲蟲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 金甲蟲指數篩選超過一年以上未對黃金產量進行對沖的股票指數, 能反映市場未來風險及通脹預期

- ❖ 市場憧憬美聯儲放緩加息速度, 黃金現貨一月份上升近6%, 走勢上黃金仍有上升空間。

波羅的海乾貨散裝船綜合運費指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 波羅的海指數是原物料的航運運價指標, 與全球經濟景氣息息相關, 故可視為經濟領先指標

- ❖ 一月份受累於中國COVID-19確診數激增, 使需求受到打壓, 部份航運相關股票如東方海外(316.HK)一月份下跌超過8%

銅價與MSCI亞洲指數

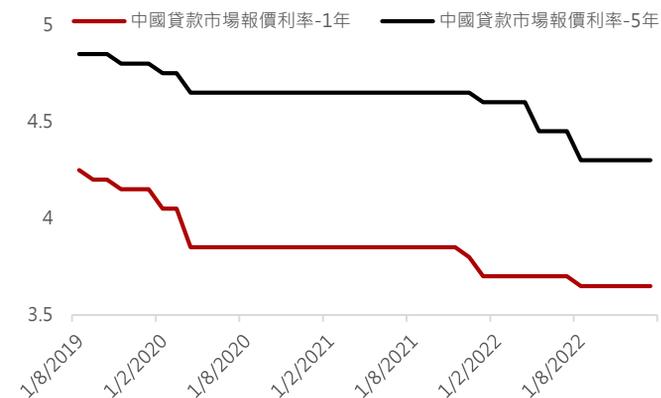


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 中國每年採購全球約50%的銅礦, 大部分是製成零件或成品再出口, 因此銅價升跌能反映中國製造業情況

- ❖ 中國需求帶動下銅價持續上漲, 一月份上升超過一成, MSCI 亞洲(日本除外)指數亦上升超過8%。

中國1年期及5年期貸款市場報價利率(LPR)



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 1月31日)

註: 貸款市場報價利率 (LPR) 是銀行對客戶的貸款利率, 並能反映信貸市場資金供求情況。

- ❖ 2022年中國LPR已經下降3次, 處於有統計以來低位。LPR保持不變, 有助於進一步促進人民幣匯率保持基本穩定。



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:

第一季焦點投資	ISIN	基金名稱	股息率	資產淨值/市值 (百萬美元)	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	LU0286669428	富達基金-亞洲高收益基金	5.50%	2,134	10.60%	52.38%	23.06%	10.60%
	IE00B8GCJK88	首源-亞洲優質債券基金	3.88%	1,582	3.39%	11.05%	2.46%	3.39%
平衡基金	HK0000012440	首源亞洲鐵橋基金	3.74%	286	7.35%	22.88%	9.23%	7.35%
股票基金	LU0051755006	摩根基金-JPM中國基金	0.01%	6,469	9.50%	39.28%	8.83%	9.50%
	LU0058720904	聯博-國際醫療基金	N/A	3,221	0.98%	3.94%	1.36%	0.98%
	XLV US Equity	思柏達健康護理指數基金	1.67%	40,897	-1.83%	0.87%	1.55%	-1.83%
	MCHI US Equity	iShares安碩MSCI中國ETF	N/A	9,301	12.80%	52.82%	9.43%	12.80%
	2800 HK Equity	香港盈富基金	2.92%	135,392	10.44%	48.45%	10.37%	10.44%
股票	2828 HK Equity	恒生中國企業指數上市基金	2.73%	31,295	10.29%	50.00%	8.09%	10.29%
	700 HK Equity	騰訊控股	0.42%	3,612,956	20.48%	95.72%	31.16%	20.48%
	3690 HK Equity	美團 - W	N/A	1,093,060	-0.06%	39.90%	-0.96%	-0.06%
	9988 HK Equity	阿里巴巴集團控股有限公司	N/A	2,281,117	24.75%	75.10%	15.57%	24.75%

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至1月31日)

❖ 債券基金:

市場預期美聯儲將放慢加息步伐，美國十年期債息於一月份回落超過8%至3.5%附近；另外，中國政策進一步放寬，對內房企業「三箭齊發」，從信貸、債權、股權三方面作出支持，提振市場信心；加上內地股市反彈，與股票有高相關性的中國高收益債券亦因此而受惠，富達亞洲高收益基金於一月份上升10.6%。

❖ 平衡及股票基金:

在內地經濟重啟及促增長政策下，加上中港通關等利好因素令香港股市連續6週上升；而外國投資者亦看好內地股市，在1月份向亞洲股市投入250億美元，其中三分二是透過北向通流入內地股市。MSCI 亞洲(日本除外)指數於一月份上升超過8%，而一眾中港股票基金及ETF亦上升超過一成。美國股市方面，市場憧憬美國放緩加息速度，資金重新流入增長股如科技版塊，防守股如健康護理版塊表現則相對失色。聯博國際醫療基金一月份僅上升0.98%。

❖ 股票:

香港科技版塊估值修復，大部份科技股股價顯著上升。騰訊(700.HK)及阿里巴巴(9988.HK)分別上升20.48%及24.75%。騰訊一月份國內遊戲銷售比2周平均水平高19%。市場亦預計騰訊2022年第四季收入同比及環比均有增長。阿里巴巴方面，螞蟻集團整改進程明朗化，多間投資大行調高阿里巴巴目標價，摩根士丹利認為阿里巴巴電商業務和旗下阿里雲可從中國復常中反彈，認為集團是內地監管放寬的首要受惠者，加上估值吸引，將阿里巴巴視為中資科網股的首選。

雖然有券商指出美團(3690.HK)將受惠於內地重開，預料其核心業務盈利能力有所改善及採取新措施降低成本，將會迎來強勁的增長表現。惟現時預測核心市盈率已達約29倍，估值相比其他科技股較高，故未能吸引資金吹捧，表現相對較差，一月份下跌0.06%。



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

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
02/01 05:45	紐西蘭	失業率	4Q	3.3%	--	3.3%
02/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Jan	49.8	--	49
02/01 15:00	英國	全國房價(月比)	Jan	-0.4%	--	-0.1%
02/01 17:00	歐元區	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Jan F	48.8	--	48.8
02/01 17:30	英國	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Jan F	46.7	--	46.7
02/01 21:15	美國	ADP 就業變動	Jan	180k	--	235k
02/01 23:00	美國	ISM 製造業指數	Jan	48	--	48.4
02/02 03:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Feb 1	4.75%	--	4.50%
02/02 20:00	英國	英國央行銀行利率	Feb 2	4.000%	--	3.500%
02/02 21:15	歐元區	ECB主要再融資利率	Feb 2	3.00%	--	2.50%
02/02 21:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	Feb 2	2.50%	--	2.00%
02/03 21:30	美國	失業率	Jan	3.6%	--	3.5%
02/07 11:30	澳洲	RBA現金利率目標	Feb 7	--	--	3.10%
02/07 21:30	美國	貿易收支	Dec	-\$68.6b	--	-\$61.5b
02/09-02/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Jan	--	--	11.8%
02/10 15:00	英國	GDP(季比)	4Q P	--	--	-0.3%
02/10 21:30	加拿大	失業率	Jan	--	--	5.0%
02/10 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Feb P	65	--	64.9
02/13 15:30	瑞士	CPI(月比)	Jan	--	--	-0.2%
02/14 07:30	澳洲	Westpac消費者信心指數經季調(月比)	Feb	--	--	5.0%
02/14 07:50	日本	GDP經季調(季比)	4Q P	0.7%	--	-0.2%
02/14 07:50	日本	GDP年化經季調(季比)	4Q P	2.7%	--	-0.8%
02/14 18:00	歐元區	GDP經季調(季比)	4Q P	--	--	--
02/14 21:30	美國	CPI(月比)	Jan	--	--	-0.1%
02/15 15:00	英國	核心CPI(年比)	Jan	--	--	6.3%
02/17 23:00	美國	領先指數	Jan	--	--	-1.0%
02/21 17:00	歐元區	S&P Global Eurozone Manufacturing PMI	Feb P	--	--	--
02/21 17:30	英國	S&P Global/CIPS UK Manufacturing PMI	Feb P	--	--	--
02/21 21:30	加拿大	CPI未經季調(月比)	Jan	--	--	-0.6%
02/21 22:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Feb P	--	--	--
02/22 09:00	紐西蘭	RBNZ 正式現金利率	Feb 22	5.00%	--	4.25%
02/23 18:00	歐元區	CPI(月比)	Jan F	--	--	--
02/23 21:30	美國	GDP年化(季比)	4Q S	--	--	2.9%
02/24 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Jan	--	--	4.0%
02/24 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Feb F	--	--	--
02/28 08:30	澳洲	零售銷售(月比)	Jan	--	--	-3.9%
02/28 21:30	加拿大	年化每季國內生產毛額	4Q	--	--	2.9%
02/28 23:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Feb	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至1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	4.50%	2.00%	3.50%	3.10%	4.25%	4.50%	0.50%	-0.10%
貨幣政策會議								
2023年1月						25		18
2023年2月	1	2	2	7	22			
2023年3月	22	16	23	7		8	23	10

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至1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翰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。
- ▶ 本報告旨在由獲翰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，或使翰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翰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，翰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，而翰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。翰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。翰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。
- ▶ 翰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。