



瀚隋資本

2023

九月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM

黎偉喬 CFA



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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:

➤ 歐美市場:

評級機構穆迪下調十間美國銀行信用評級，並將部分銀行列入降級觀察名單，重燃市場對銀行風險的憂慮，但大型科企第二季業績普遍勝過市場預期，美股八月份先跌後升，三大指數最後下跌1%至2%。

德國經濟連續兩個季度萎縮，陷入技術性衰退，另外根據德國Ifo經濟研究所的數據，八月份德國商業景氣指數為85.7，低於七月份的87.4，顯示經濟信心疲弱，歐洲股市最多曾下跌逾5%。及後受外圍因素如中國推出刺激經濟政策及美國企業業績超出預期影響之下，跌幅收窄至2.51%。

➤ 中港市場:

內房債務危機再度擾攘市場，民企碧桂園發出盈警，並表示財務狀況若持續惡化，將出現債務違約，另外中國最大的資產管理公司中植集團亦傳出債務違約，市場認為內房債務危機或已有溢出效應，並逐步影響各行業。

中港股票市場避險情緒升溫，其中恒生指數更曾見今年低位17,573點，雖然中國政府推出各項措施如股票印花稅減半及落實「認房不認貸」政策以提升市場信心，中港股市在八月下旬稍為反彈，中港各大指數下跌5%至9%不等。

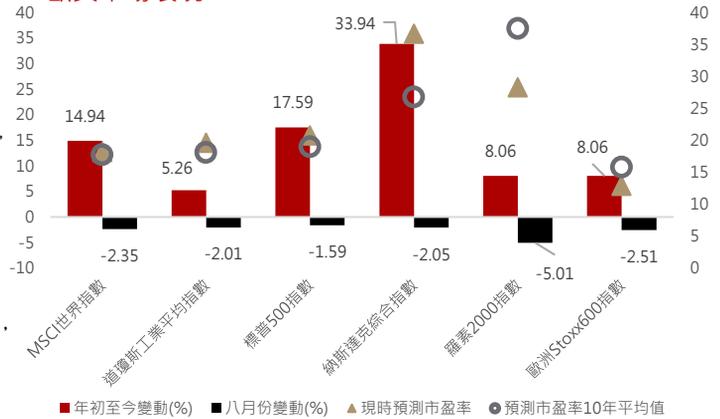
➤ 商品及外幣:

美聯儲七月議息會議紀錄暗示可能需要進一步收緊貨幣政策，並且不再認為美國經濟今年底將陷入溫和衰退；加上主席鮑威爾表示央行或需要進一步加息，以確保能遏制通脹，消息刺激美國十年期債息，創十五年來新高，美匯指數八月最高曾升至104.447。

中國是澳洲最大的出口目的地，因此其經濟情況的變化常常對澳洲經濟產生影響。澳元創下自二月以來表現最差的一個月，澳元在中國製造業PMI公布超預期後上漲，惟八月份仍下跌超過3%。

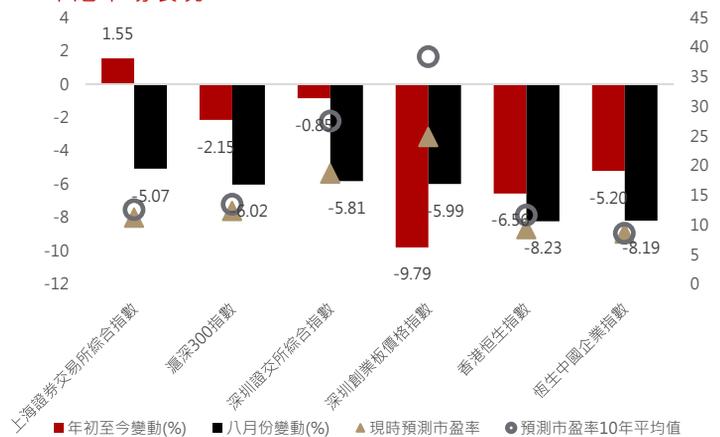
美國加息率上漲令油價於八月初持續下跌，但其後EIA原油庫存大幅下降，加上俄羅斯方面稱不排除十月繼續削減石油出口的可能性，而且地緣局勢持續緊張，令油價於月尾持續上升更突破八月高位，維持其上漲動能。

歐美市場表現



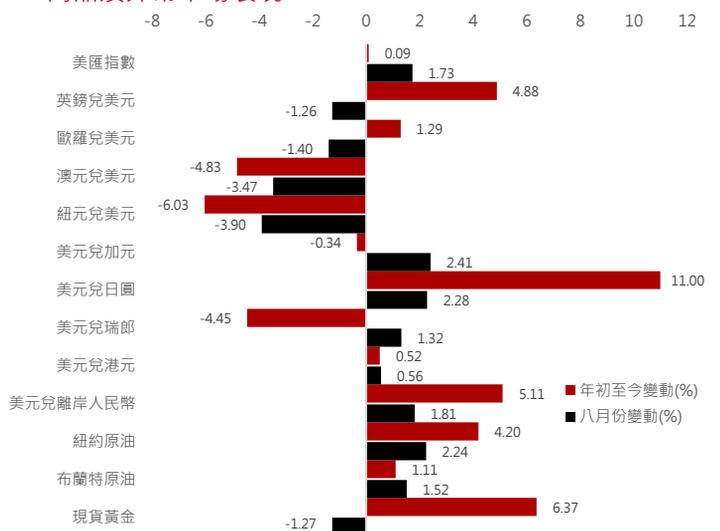
資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

中港市場表現



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

商品及外幣市場表現



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中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指數有望測試今年七月高位



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

- ❖ 雖然美國八月份經濟數據好壞參半，但市場普遍預計聯儲局鷹派立場應稍為收斂，在九月份的議息會議將維持利率不變，再加上美國大型科企業業績亮麗，可繼續支持美股強勢持續。若美國債券孳息率有所回落，將能帶動標普500指數重上七月份高位4,607點。
- ❖ 現時美股上升動能仍存，惟因經濟數據並能完全配合，故波動相對較大。若九月份經濟數據未如理想，標普500指數或再度測試4,400點。

香港股市:

恒生指數九月份有望補回上月裂口



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

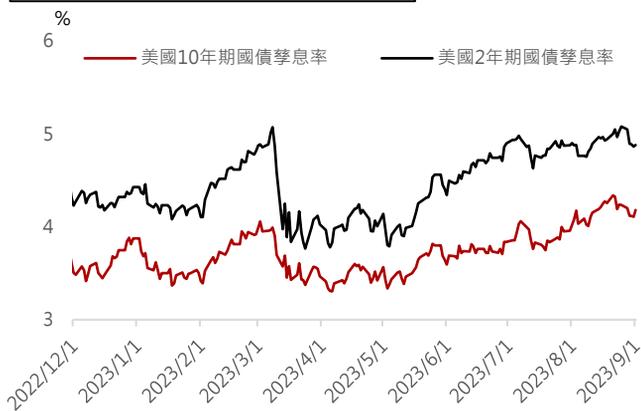
- ❖ 中國政府開始出手刺激經濟，包括推出針對陷入困境的房地產行業的新刺激措施和下調銀行的外匯存款準備金率以支撐人民幣匯價，向市場發出積極訊息；另外，剛公佈的八月財新中國製造業採購經理指數(PMI)亦上升至51.0，重回擴張線以上，經濟有望從底部回升。在好消息帶動下，恒生指數九月高開，料能補回八月份的裂口19,000點附近。
- ❖ 現時投資氣氛仍未完全改善，若有更多刺激措施出台，加上大型科技股能顯著反彈，料恒生指數可再向上挑戰七月份高位20,200點。
- ❖ 今年恒生指數兩次下試18,000點附近後均出現反彈，若債務問題再度出現溢出效應，此水平將成重大支持位。



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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:

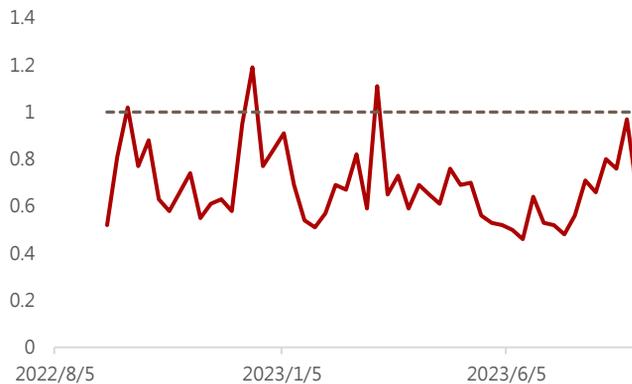
美國2年期及10年期國債孳息率



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8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

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 2023年8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

芝加哥期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 2023年8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 2023年8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

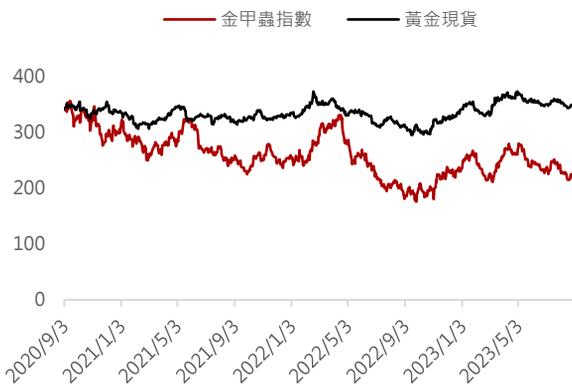
❖ VIX指數稍為冲高後回落, 接近今年底位, 顯示投資者認為後市風險偏低, 但標普500指數認沽 / 認購期權比率升至接近1的水平, 反映對市場看淡的投資者正在增加。兩項數據背馳, 或反映投資者好淡爭持中, 大市暫時未有明確方向。美國領先指數雖有稍微改善, 但仍處於負數, 市場對經濟衰退的關注仍在。



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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:

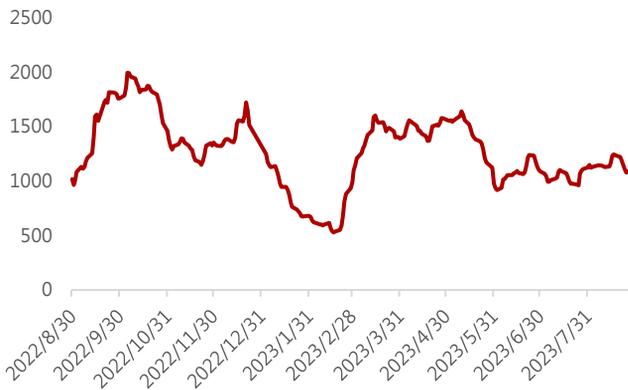
金甲蟲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

註: 金甲蟲指數為美國證交所交易的涉足重大金礦公司的修正美元等價加權指數。指數通過納入1年半後不再進行黃金生產對沖的公司來為投資者提供黃金價格近期動向的重要信息。

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 2023年8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

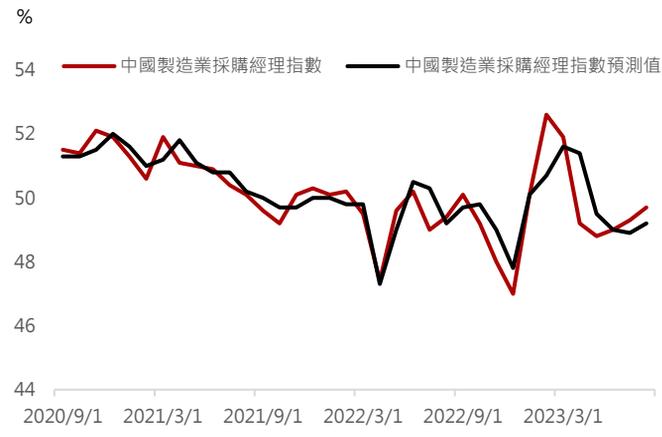
銅價與MSCI亞洲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8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

中國製造業採購經理指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2023年8月31日)

註: 中國 PMI 通過對企業採購經理的月度調查，50 以上代表景氣擴張，50 以下代表景氣衰退。

孳息率持續創新高影響黃金價格甚至金礦股走勢，惟黃金價格跌勢相對溫和，若能重回每盎司1,970美元水平將能維持其上升動能。銅價八月份下跌近6%，而MSCI亞洲股票指數亦下跌超過6%。剛公佈製造業採購經理人指數優於市場預期，加上中國政府繼續推出措施穩定樓市，有望令市場氣氛轉好。



瀚隋資本有限公司
 香港干諾道中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 07:50	日本	資本支出(年比)	2Q	8.3%	--	11.0%
09/01 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Aug	49	--	49.2
09/01 14:30	瑞士	CPI(年比)	Aug	1.5%	--	1.6%
09/01 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Jun	-0.2%	--	0.3%
09/01 20:30	美國	非農業就業人口變動	Aug	170k	--	187k
09/01 20:30	美國	失業率	Aug	3.5%	--	3.5%
09/01 22:00	美國	ISM 製造業指數	Aug	47	--	46.4
09/05 12:30	澳洲	RBA現金利率目標	Sep 5	--	--	4.10%
09/06 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	--	--	2.3%
09/06 22:00	加拿大	加拿大央行利率決策	Sep 6	5.00%	--	5.00%
09/07 17:00	歐元區	GDP經季調(年比)	2Q F	--	--	0.6%
09/07	中國	出口(年比)	Aug	--	--	-14.5%
09/07	中國	貿易收支	Aug	--	--	\$80.60b
09/08 07:50	日本	GDP經季調(季比)	2Q F	--	--	1.5%
09/08 07:50	日本	GDP平減指數 年比	2Q F	--	--	3.4%
09/09 09:30	中國	CPI(年比)	Aug	--	--	-0.3%
09/09 09:30	中國	PPI(年比)	Aug	--	--	-4.4%
09/09-09/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Aug	--	--	10.7%
09/13 20:30	美國	CPI(年比)	Aug	--	--	3.2%
09/14 20:15	歐元區	ECB主要再融資利率	Sep 14	--	--	4.25%
09/14 20:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	Sep 14	--	--	3.75%
09/15 10:00	中國	工業生產(年比)	Aug	--	--	3.7%
09/15 10:00	中國	零售銷售(年比)	Aug	--	--	2.5%
09/15 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep P	--	--	69.5
09/19 17:00	歐元區	CPI(年比)	Aug F	--	--	--
09/19 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	3.3%
09/20 14:00	英國	CPI(年比)	Aug	--	--	6.8%
09/21 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Sep 20	5.50%	--	5.50%
09/21 06:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	2Q	--	--	-0.1%
09/21 15:30	瑞士	SNB Policy Rate	Sep 21	--	--	1.75%
09/21 19:00	英國	英國央行銀行利率	Sep 21	--	--	5.250%
09/21 22:00	美國	領先指數	Aug	--	--	-0.4%
09/22 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Aug	--	--	3.3%
09/22 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Sep P	--	--	--
09/22	日本	日銀政策餘額利率	Sep 22	--	--	-0.100%
09/26 22:00	美國	經濟諮詢委員會消費者信心	Sep	--	--	106.1
09/28 09:30	澳洲	零售銷售(月比)	Aug	--	--	0.5%
09/28 20:30	美國	GDP年化(季比)	2Q T	--	--	--
09/29 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Sep	--	--	--
09/29 14:00	英國	GDP年比	2Q F	--	--	0.4%
09/29 21:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Sep	--	--	--
09/29 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep F	--	--	--
09/30 09:30	中國	製造業PMI	Sep	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2023年8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	5.50%	3.75%	5.25%	4.10%	5.50%	5.00%	1.25%	-0.10%
貨幣政策會議								
2023年7月	26	27		4	12	12		28
2023年8月			3	1	16			
2023年9月	20	14	21	5		6	21	22

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2023年8月31日)



瀚隋資本有限公司
香港干諾道中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。
- ▶ 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
香港干諾道中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。