



瀚隋資本

2024 三月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM
黎偉喬 CFA
曾迪奇



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

二月市場回顧:

歐美市場:

科技股業績亮麗，帶動美股上升。OpenAI的Sora系統延續人工智能狂熱，英偉達(NVDA.US)最新公佈的業績強勁，成交量已飆升至華爾街之首，超越了特斯拉(TSLA.US)。在科技股帶領下納斯達克綜合指數本月上升6.22%再創新高至18,121點。而高盛對標普500指數年底目標上調至5200點，彰顯對美國股市的信心。

德國的經濟前景欠佳，並下調了今年的經濟增長預期至僅0.2%，而明年的預期略有提升至1%，這一調整體現了全球經濟面臨的諸多不確定性因素，央行的報告預示著可能的技術性衰退，令歐洲經濟體的市場帶來壓力，歐洲股市雖跟隨外圍上升，惟表現落後美股。

中港市場:

國內在春節期間2月9日至2月17日休市，中國樓市遭遇寒流，監測的44個城市成交量比去年同期下降了40%，顯示出市場信心的脆弱，另外，數據顯示通縮風險仍然持續。不過，中國政府「保交樓」行動的推進顯示出對房市穩定的決心。

加上中國央行對貸款市場報價利率(LPR)進行了調整，5年期以上的LPR下調了25個基點，這一大幅度調降釋放出刺激經濟的信號。另外，作為穩定股市的一種措施，中央匯金公司宣佈增持A股ETF，這一舉措增強市場信心，提振股市表現，上證指數與滬深指數皆上升逾8%，香港恒生指數亦反彈超過6%。

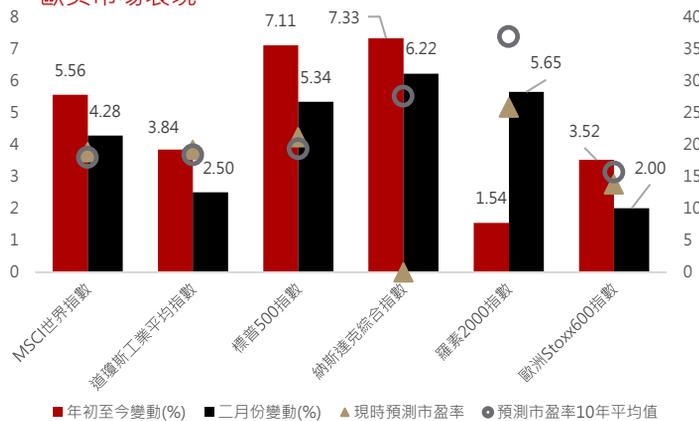
商品及外幣:

美國月初的初次申請失業救濟數據不佳，惟其後美國公佈的經濟數據強勁，減少了市場對減息的預期，金價隨後回落，美匯指數一度攀升至三個月的高位，2月份上升2.79%，一眾外幣相對美元下跌。

日本公佈2023年第四季GDP按年跌0.4%，遠遜預期，令日本央行超寬鬆政策的走向增添不確定性，日圓受壓，表現為最差主要貨幣，美元兌日圓上升超過2%。

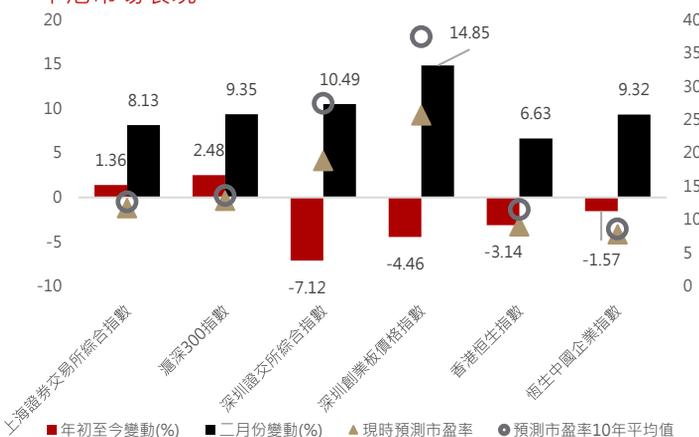
二月初由於全球需求預期降低，WTI原油價格曾經下跌至71.41美元，然而隨著中東地區緊張局勢的持續以及美國原油庫存的增加幅度未達市場預期，石油輸出國組織(OPEC+)也在考慮延長他們自願性的減產行動，這些因素支撐了油價。

歐美市場表現



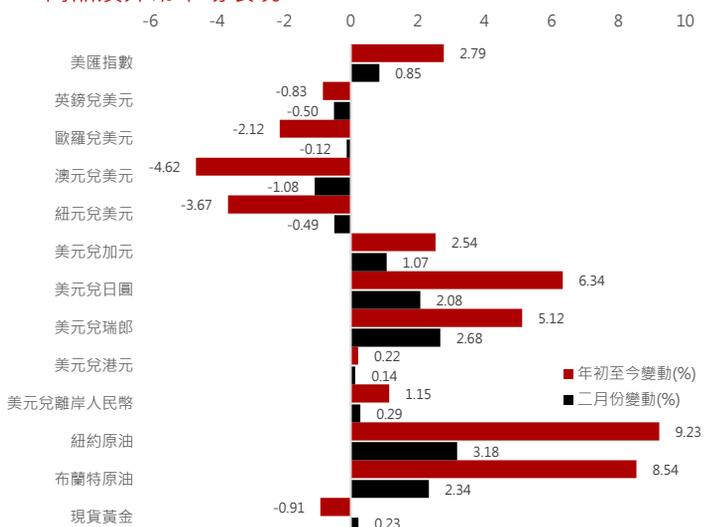
資料來源:彭博、瀚隋資本(更新至2024年2月29日)

中港市場表現



資料來源:彭博、瀚隋資本(更新至2024年2月29日)

商品及外幣市場表現



資料來源:彭博、瀚隋資本(更新至2024年2月29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

三月市場策略:

美國股市:

標普500下跌空間有限

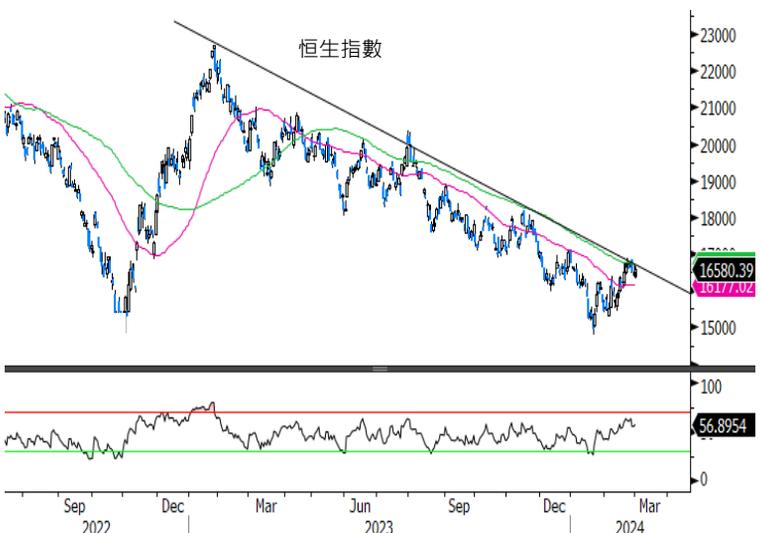


資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29日)

- ❖ 晶片與人工智能股持續強勢，投資氣氛熾熱，抵銷了美聯儲延遲減息對市場的影響。
- ❖ 由於大型科企業績優於預期，而且增長強勁，預料投資者會持續追捧，標普500指數將在三月份再創新高，目標價為5200點。
- ❖ 三月初將舉行總統初選，各政黨將選出其總統候選人，如特朗普於共和黨初選中勝出並大幅領先其他對手，將對未來經濟增添不確定因素，市場或借勢作出回調，補回於2月22日的上升裂口，預計初步支持位在5,000點。

香港股市:

恒生指數走勢嘗試尋回動力



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29日)

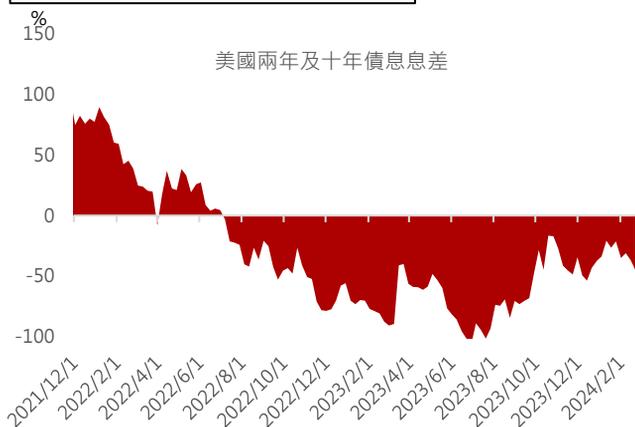
- ❖ 中國2月推出了一系列刺激政策，國家隊宣佈增持A股ETF以穩定股市，中國央行對貸款市場報價利率 (LPR) 進行了調整，提振市場信心，令2月份A股以及港股股市的表現強勁。
- ❖ 2月底香港公佈了最新財政預算案的減辣措施，也有助改善香港投資氣氛，市場正關注三月初召開的中國兩會，將發佈經濟增長目標並可能宣佈新的政策措施，例如透露出平準基金加快設立或其他支持市場的信號，對於市場情緒具有顯著影響，預計3月份股市將保持不錯勢頭，支持位在15,500點附近。
- ❖ 但由於2月份的急劇上漲，市場可能已經部分預期了這樣的市場措施，如兩會沒有放出更多正面政策信號，港股可能面臨回調壓力，出現獲利回吐，在17,000點附近會有較大阻力。



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

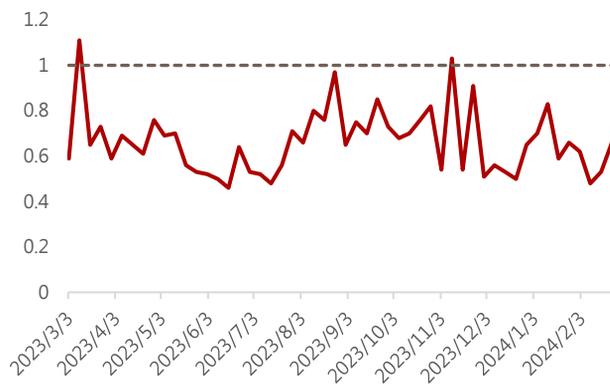


美國兩年及十年債息差

資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29日)

註: 正常情況下長年期債息高於短年期債息, 理由是投資者通常期望付出較長時間取得較高的回報。如短債息高於長債息即出現「倒掛」, 意味投資者預料未來通脹步伐將會放緩, 以及經濟增長轉弱。

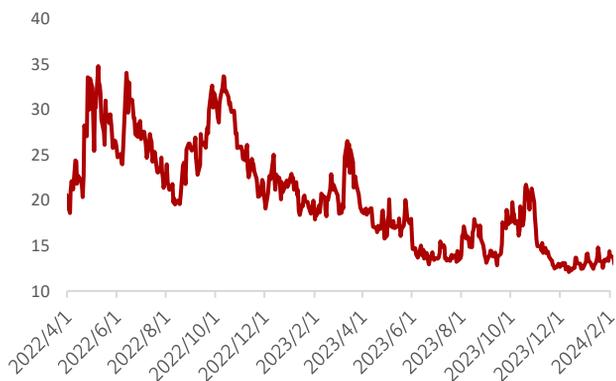
標普500指數認沽 / 認購期權比率



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29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 2024年2月29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

花旗經濟驚奇指數與標普500指數的關係



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29日)

註: 花旗經濟驚奇指數為統計各項經濟數據與市場預期的差值, 並加總所得。若該指數大於零, 則代表整體經濟表現普遍優於預期, 反之亦然。

美國三大指數在二月份再創新高, VIX指數繼續在低位徘徊, 反映市場氣氛熾熱, 但要留意認沽 / 認購期權比率稍為走高, 雖然仍低於一, 但或反映部份投資者對後市走勢越趨審慎。

美國各項經濟數據強勁, 其中美國二月標普製造業PMI初值由一月50.7, 升至51.5, 較市場預期50.7為高, 花旗經濟驚奇指數從一月份低位反彈。



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:

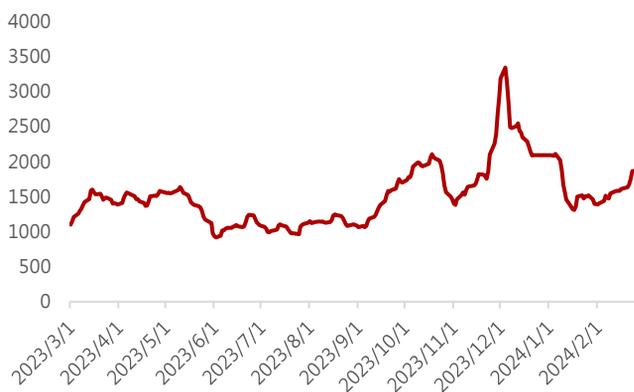
金甲蟲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29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 2024年2月29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

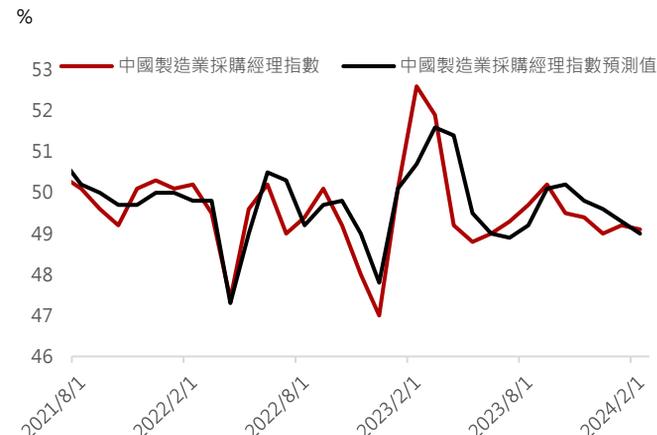
銅價與MSCI亞洲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年2月29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 2024年2月29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。

由於英美襲擊胡塞武裝組織目標，胡塞武裝組織宣告將於紅海加強攻擊英美目標作回應，預料環球供應鏈將持續受影響，海岬型與巴拿馬型船運價上漲，波羅的海指數在低位回升。

二月份中國製造業採購經理指數為49.1，連續五個月低於50並處於收縮水平，顯示中國政府雖然已推出多項刺激經濟措施，但經濟活動依然未見顯著改善，或需要再加強刺激經濟措施力度。



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

三月重要數據:

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
03/01 15:00	英國	全國房價(月比)	Feb	0.3%	--	0.7%
03/01 16:30	瑞士	採購經理人指數-製造業	Feb	44.3	--	43.1
03/01 17:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	Feb F	47.1	--	47.1
03/01 18:00	歐元區	CPI(月比)	Feb P	0.6%	--	-0.4%
03/01 22:30	加拿大	標普全球加拿大製造業採購經理人指數	Feb	--	--	48.3
03/01 22:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Feb F	51.5	--	51.5
03/01 23:00	美國	密西根大學市場氣氛	Feb F	79.6	--	79.6
03/01 23:00	美國	ISM 製造業指數	Feb	49.5	--	49.1
03/04 08:00	澳洲	墨爾本機構通貨膨脹(月比)	Feb	--	--	0.3%
03/04 15:30	瑞士	CPI(月比)	Feb	--	--	0.2%
03/06 08:30	澳洲	GDP經季調(季比)	4Q	--	--	0.2%
03/06 22:45	加拿大	加拿大央行利率決策	Mar 6	5.00%	--	5.00%
03/07 21:15	歐元區	ECB主要再融資利率	Mar 7	--	--	4.50%
03/07 21:30	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar 2	--	--	--
03/08 18:00	歐元區	GDP經季調(季比)	4Q F	--	--	0.0%
03/08 21:30	加拿大	失業率	Feb	5.8%	--	5.7%
03/08 21:30	美國	失業率	Feb	3.7%	--	3.7%
03/11 07:50	日本	GDP經季調(季比)	4Q F	--	--	-0.1%
03/12 20:30	美國	CPI(月比)	Feb	0.4%	--	0.3%
03/13 05:45	紐西蘭	食品價格(月比)	Feb	--	--	0.9%
03/13 15:00	英國	製造業生產(月比)	Jan	--	--	0.8%
03/14 20:30	美國	先期零售銷售(月比)	Feb	--	--	-0.8%
03/14 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar 9	--	--	--
03/15 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Mar P	--	--	--
03/18 18:00	歐元區	CPI(月比)	Feb F	--	--	--
03/20 15:00	英國	CPI(月比)	Feb	--	--	-0.6%
03/21 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Mar 20	5.50%	--	5.50%
03/21 05:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	4Q	--	--	-0.3%
03/21 08:30	澳洲	失業率	Feb	--	--	4.1%
03/21 17:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	Mar P	--	--	--
03/21 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar 16	--	--	--
03/21 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Mar P	--	--	--
03/28 08:30	澳洲	零售銷售(月比)	Feb	--	--	--
03/28 20:30	加拿大	國內生產毛額(月比)	Jan	--	--	--
03/28 20:30	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar 23	--	--	--
03/28 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Mar F	--	--	--
03/29 07:30	日本	失業率	Feb	--	--	--
03/30-04/05	英國	全國房價(月比)	Mar	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2024年2月29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%	4.00%	5.25%	4.35%	5.50%	5.00%	1.25%	-0.10%
貨幣政策會議								
2024年3月	20	7	21	19		6	21	19
2024年4月		11			10	10		26
2024年5月	1		9	7	22			

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2024年2月29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佈，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。