



瀚隋資本

2024

九月投資點評

撰寫：

陳嘉偉 CFA FRM

黎偉喬 CFA

曾迪奇 CIIA



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:

日本央行意外加息引發拆倉活動令股市劇烈震盪，加上美國就業市場疲軟引發了對經濟增長放緩的擔憂，美國主要股市於八月初時出現顯著下跌，被稱為「恐慌指標」的VIX指數最高曾升至65.73，創下三年高位。其後多位美聯儲官員公開討論降息可能性，重新提振了市場情緒，三大指數均有所上升，其中道瓊斯工業平均指數續則創新高。

歐洲方面亦表現不俗，英國央行在八月初宣佈自2020年3月以來首次降息，正面刺激歐洲市場，歐洲Stoxx 600指數曾創新高至526.66點。現時市場正密切關注歐盟對中國電動汽車徵收反補貼稅而引發的貿易摩擦。

中港市場:

香港和中國股市缺乏明確的方向，加上「日圓套利交易」令市場出現平倉潮，恒生指數曾跌至16,441.44點，及後因美國減息預期引發的樂觀情緒令恒指跟隨大市回升。成份股當中小米集團(1810.HK)的電動車業務引發市場關注以15.8%的漲幅領跑。然而，百度-SW(9888.HK)廣告業務收入穩定性令人擔憂，股價8月份再度下跌超過5%拖累大市表現。

A股走勢整體依然表現乏力。雖內銀股因高息成為亮點，工商銀行(601398.SH)及農業銀行(601288.SS)本月分別曾升至創近6年新高及歷史新高，惟月底出現調整，加上製造業以及工業生產等數據仍然未見起色，整體大市仍下跌，市場正期待中央降準等措施進一步刺激經濟。

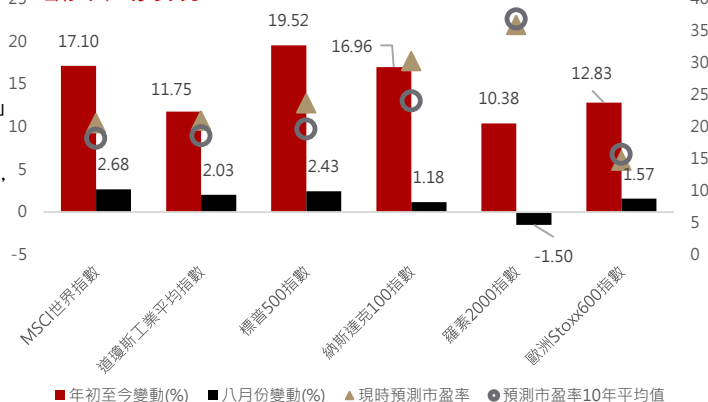
商品及外幣:

美聯儲將於九月份減息的預期大增，美匯指數於八月份持續走弱，而美聯儲主席鮑威爾出席Jackson Hole年會更表示，已到了調整利率政策的時機，市場解讀為美聯儲九月議息會將作出減息的決定，甚至可能減50點子，加劇了美匯指數的跌勢，八月份下跌2.3%。

雖然紐西蘭央行意外減息0.25厘，但紐西蘭七月貿易赤字與一年前相比縮小，促使紐元重拾強勢，最終對美元於八月份上漲超過5%，為表現最好的主要貨幣。

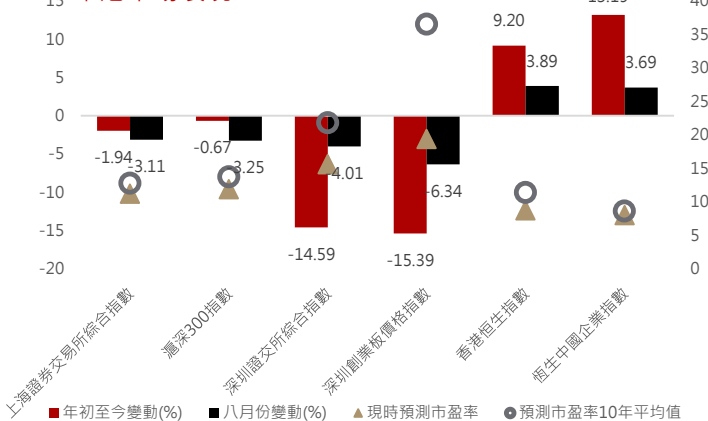
中東地緣政治局勢再度升溫，加上美元減息機會升，黃金價格創下新高，升穿每盎司2,500美元，八月份上漲了超過2%。市場再度關注美國經濟增長可能放緩，原油價格持續疲弱。

歐美市場表現



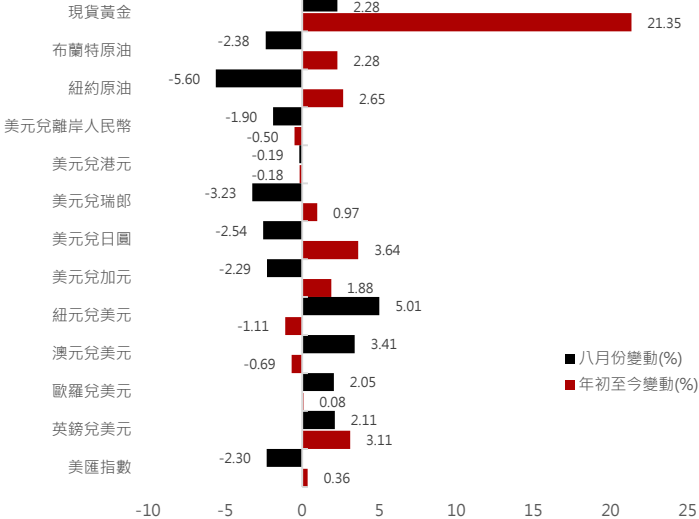
資料來源:彭博、瀚隋資本(更新至2024年8月30日)

中港市場表現



資料來源:彭博、瀚隋資本(更新至2024年8月30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8月30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指數過去9月份普遍下跌



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年9月2日)

- ❖ 日圓拆倉潮令標普500指數於8月份曾下跌至5,119點，其後市場憧憬美聯或於9月份大幅減息，標普500指數重上5,600點水平。
- ❖ 業績公布期過後，市場焦點將會落在9月中美聯儲議息。雖然有投資者預計美聯儲或減息50點子，惟美元利率期貨顯示九月份減50點子機會只有23%，如議息結果令市場失望美股或會有所調整，初步支持位為20天移動平均線約5,486點。
- ❖ 值得注意既是，根據歷史統計，9月是美股一年中表現最弱的月份。過去10年平均數標普500指數只有9月份出現負數，而當中主要下跌往往出現在下半月。

香港股市:

恒生指數走勢有所改善



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年9月2日)

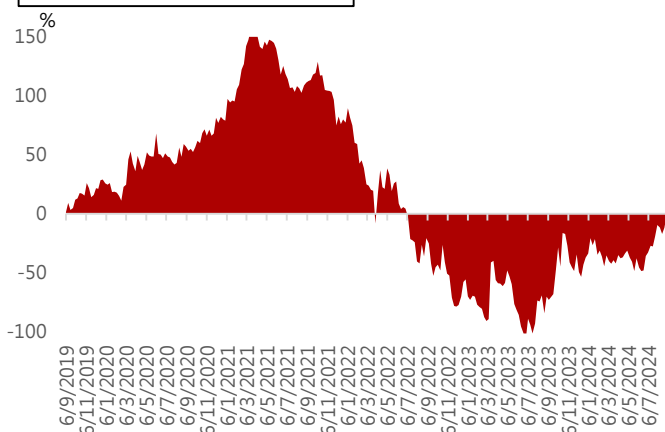
- ❖ 恒生指數於八月份突破了自五月份形成的下降軌道，走勢上有所改善。
- ❖ 八月中國製造業PMI重回50以上擴張水平，錄得50.4，市場普遍預期內房問題難以於短時間內解決，如恒生指數要再向上突破，還看中國經濟能否維持動力。如九月份中國製造業PMI能維持於50以上擴張水平，並再得以改善，恒生指數有望向上挑戰六月份高位18,520點。
- ❖ 如內房問題惡化或經濟重回收縮的情況下，預計恒生指數將向下調整並重回下降通道中，初步支持位為200天移動平均線17,154點。



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:

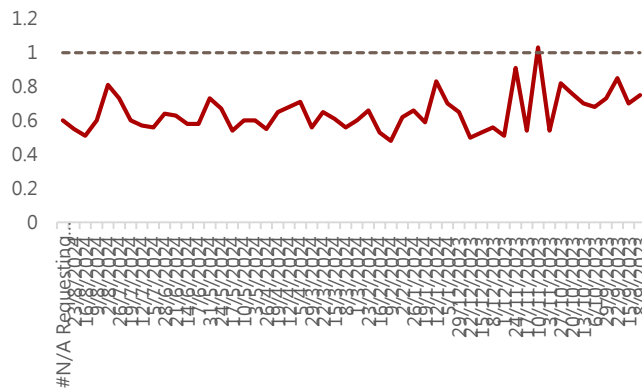
美國兩年及十年債息息差



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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。

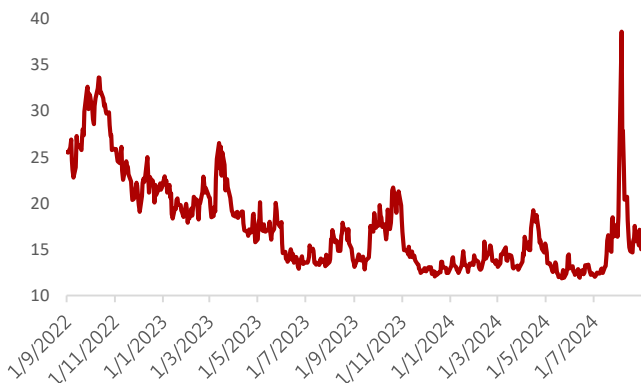
標普500指數認沽 / 認購期權比率



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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

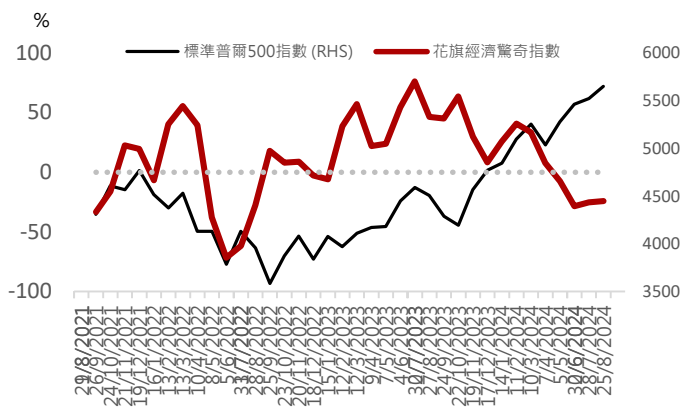
芝加哥期權交易所市場波動率指數 (VIX 指數)



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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8月30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。

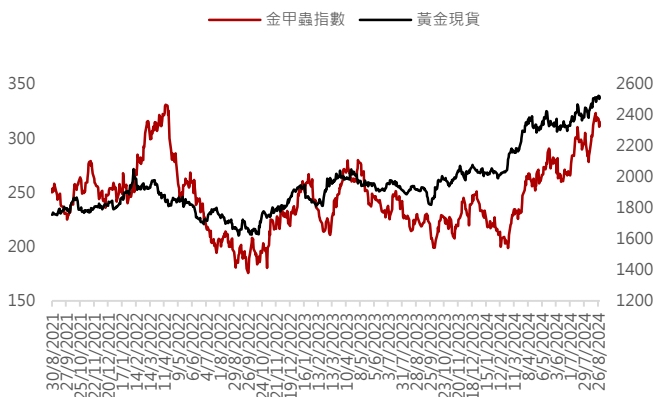
受日圓拆倉潮影響下, 月初標普500指數下跌逾10%, 標普500指數認沽 / 認購期權比率與VIX指數亦大幅飆升。其後在美聯儲主席言論放鴿下, 標普500指數認沽 / 認購期權比率與VIX指數回落, 標普500指數亦收復失地。惟雖留意花旗經濟驚奇指數與標普500指數走勢越趨背馳, 花旗經濟驚奇指數更維持負值, 或將影響標普500指數上升的動力。



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:

金甲蟲指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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。

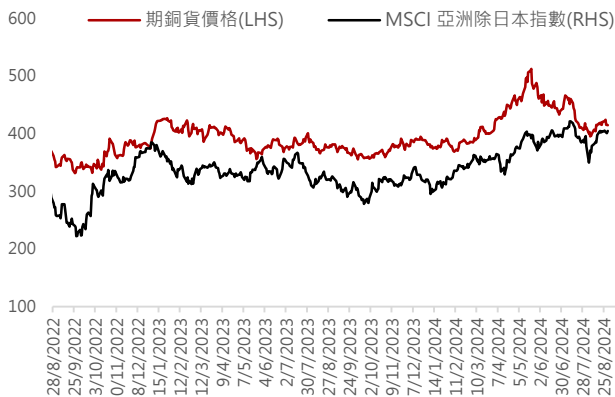
波羅的海乾貨散裝船綜合運費指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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

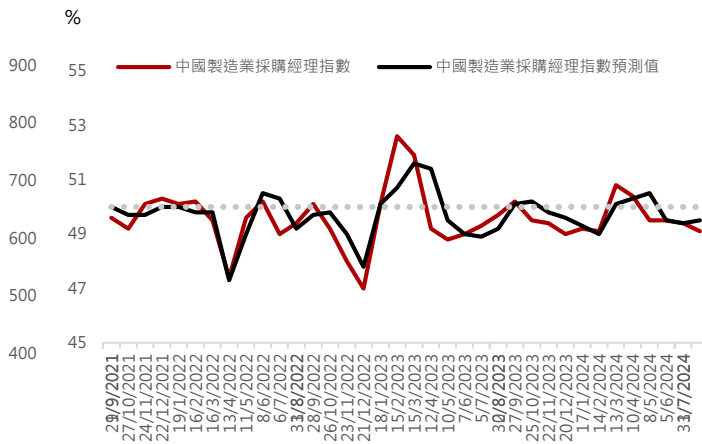
銅價與MSCI亞洲(日本除外)指數



資料來源: 彭博、瀚隋資本 (更新至 2024年8月30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8月30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。

市場憧憬美聯儲快將減息，加上地緣政局緊張等因素，刺激國際金價八月創下歷史新高，黃金銷量亦因此大幅上升。金礦股受高啤打(β)影響上升幅擴大，近月走勢比黃金價格更凌厲。

7月中國銅出口量從紀錄高點回落，暗示身為全球最大銅消費國的需求或逐步復甦；加上美元走軟和數據顯示美國經濟衰退的風險下降也給銅價帶來支持。銅價上升亦帶動整體亞洲股市造好。



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
09/02 09:00	澳洲	墨爾本機構通貨膨脹(月比)	Aug	--	--	0.4%
09/02 15:30	瑞士	採購經理人指數-製造業	Aug	--	--	43.5
09/03 14:30	瑞士	CPI(月比)	Aug	--	--	-0.2%
09/03 22:00	美國	ISM 製造業指數	Aug	47.8	--	46.8
09/04 09:30	澳洲	GDP經季調(季比)	2Q	0.2%	--	0.1%
09/04 09:30	澳洲	GDP年比	2Q	0.9%	--	1.1%
09/04 21:45	加拿大	加拿大央行利率決策	Sep 4	4.25%	--	4.50%
09/05 13:45	瑞士	失業率	Aug	--	--	2.3%
09/06 17:00	歐元區	GDP經季調(年比)	2Q F	--	--	0.6%
09/06 20:30	美國	非農業就業人口變動	Aug	155k	--	114k
09/06 20:30	加拿大	失業率	Aug	--	--	6.4%
09/06 20:30	美國	失業率	Aug	4.2%	--	4.3%
09/09 07:50	日本	GDP經季調(季比)	2Q F	--	--	0.8%
09/09 09:30	中國	CPI(年比)	Aug	--	--	0.5%
09/09-09/15	中國	貨幣供給M2(年比)	Aug	--	--	6.3%
09/10 08:30	澳洲	Westpac消費者信心指數經季調(月比)	Sep	--	--	2.8%
09/11 20:30	美國	CPI(年比)	Aug	--	--	2.9%
09/12 20:15	歐元區	歐洲央行存款授信額度利率	Sep 12	--	--	3.75%
09/13 06:30	紐西蘭	BusinessNZ製造業採購經理人指數	Aug	--	--	44
09/13 22:00	美國	密西根大學市場氣氛	Sep P	--	--	--
09/14 10:00	中國	零售銷售(年比)	Aug	--	--	2.7%
09/17 20:30	加拿大	CPI(年比)	Aug	--	--	2.5%
09/18 17:00	歐元區	CPI(年比)	Aug F	--	--	2.6%
09/19 02:00	美國	FOMC利率決策(上限)	Sep 18	5.25%	--	5.50%
09/19 06:45	紐西蘭	GDP經季調(季比)	2Q	--	--	0.2%
09/19 09:30	澳洲	失業率	Aug	--	--	4.2%
09/19 19:00	英國	英國央行銀行利率	Sep 19	--	--	5.000%
09/19 22:00	美國	領先指數	Aug	--	--	-0.6%
09/20 07:30	日本	全國消費者物價指數 年比	Aug	--	--	2.8%
09/20	日本	BOJ Target Rate	Sep 20	--	--	0.25%
09/23 16:00	歐元區	HCOB歐元區製造業採購經理人指數	Sep P	--	--	--
09/23 16:30	英國	標普全球英國製造業採購經理人指數	Sep P	--	--	--
09/23 21:45	美國	標普全球美國製造業PMI	Sep P	--	--	--
09/24 12:30	澳洲	RBA現金利率目標	Sep 24	--	--	4.35%
09/26 15:30	瑞士	SNB Policy Rate	Sep 26	--	--	1.25%
09/26 20:30	美國	GDP年比(季比)	2Q T	--	--	--
09/27 07:30	日本	東京消費者物價指數(生鮮除外) 年比	Sep	--	--	--
09/30 09:30	中國	製造業PMI	Sep	--	--	--
09/30 09:45	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Sep	--	--	--
09/30 14:00	英國	GDP年比	2Q F	--	--	0.9%
09/30 21:45	美國	MNI芝加哥採購經理人指數	Sep	--	--	--

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2024年8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	5.50%	3.75%	5.00%	4.35%	5.25%	4.50%	1.25%	0.25%
貨幣政策會議								
2024年9月	18	12	19	24		4	26	20
2024年10月		17			9	23		31
2024年11月	7		7	5	27			

資料來源: 瀚隋資本、彭博 (數據更新至2024年8月30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。