



**KGI**

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

# 環球市場 2021年展望 第三季

收水疑慮觸發市場波動  
惟經濟向好可趁機低吸

# 內容

## 環球市場展望



### 中國股市-增持

下半年人民幣走勢傾向雙向波動，美元有較大機會因聯儲局提前加息而轉強，將限制A股的突破空間。不過，A股市場較少受外圍影響，預期表現較平穩，滬深300指數第三季幅度內上落。預期科創板及創業板仍受投資者關注。

### 香港股市-增持

第三季為港股傳統淡季，而且聯儲局貨幣政策不明朗，港股仍有一定波動。然而，香港經濟見底，未來將隨中港通關進展而回升。加上，中港金融加快融合，預計即將推出跨境理財通，以及北水將繼續流入。港股若有任何調整，將會是低吸良機。板塊方面，首選金融、消費及碳中和。

### 美國股市-預期有回吐壓力，但低位將有資金流入支持

通脹升溫，聯儲局擬收水將令美股受壓。但預期收水步伐只是漸進，加上美國經濟高速增長，企業盈利改善，低位料有買盤支持。預期指數或有回吐壓力，但調整幅度限於約一成。

### 歐洲股市-短期續吸引資金流入

歐洲主要國家疫苗接種率上升，支持經濟復甦。預期2022年GDP增長4.7%，增速高於美國。加上貨幣正常化步伐慢於美國，預期部份資金或流向歐洲股市。

### 新興股市-短期吸引力較弱，等待更佳買入時機

美國通脹壓力加劇，聯儲局開始討論縮減買債規模，通常會引發資金流出新興市場。此外，許多新興國家疫苗接種率較低，仍深受疫情影響。預計資金短期可能對於新興市場興趣較低，投資者可以等待較好的買入機會。

# 環球市場回顧

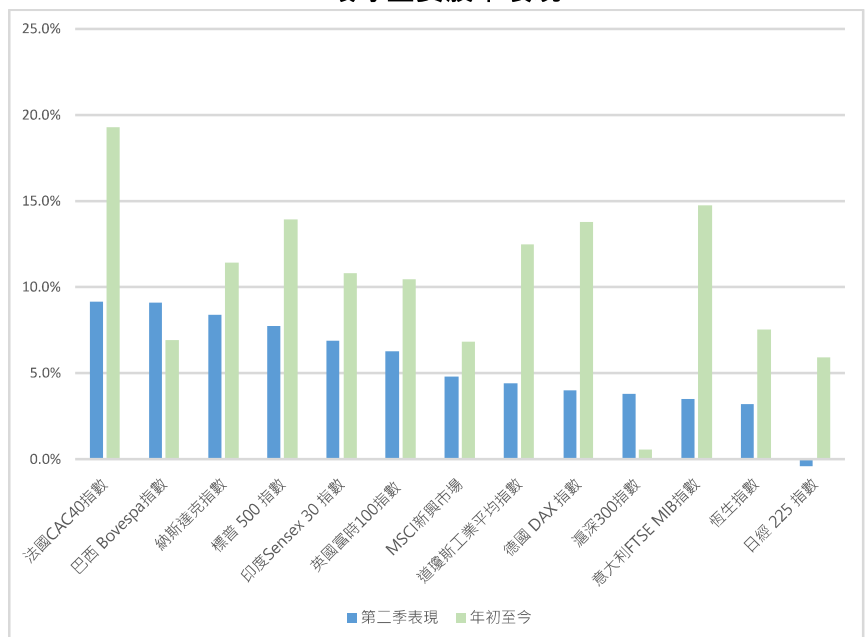


## 第二季主要股市延續升勢

新冠疫苗接種漸趨普及，各地經濟復甦，第二季環球主要股市延續首季漲勢。另一方面，美國通脹快速升溫，但聯儲局強調，通脹急升只是暫時性，並維持寬鬆貨幣政策。由於歐美的疫苗接種進度較佳，加上兩地央行繼續執行寬鬆貨幣政策及買債計劃，次季歐美股市走勢良好，創歷史新高。其中，法國、英國、美股納指及標普500指數表現突出。

第二季美國10年期國債孳息率回落至約1.5厘。美債息回穩，加上傳統股估值已於首季明顯修復，其與科技股的估值差距收窄。第二季部分資金由價值股及週期股，例如金融、旅遊航空等板塊，回流至科技股。資金於不同板塊輪換。

環球主要股市表現



資料來源: 彭博

新興市場的疫情相對反覆，但美匯指數由93回落至91，有利新興市場。然而，MSCI新興市場整體升幅不算突出，新興市場個別發展。國際大宗商品價格上揚，利好商品出口國，例如巴西、俄羅斯等。另一方面，中國的貨幣政策維持偏緊，導致中港股市落後。日本央行放慢ETF購買步伐，加上在奧運前疫情仍未受控，經濟隱憂較大，日股次季表現欠佳。

## 美國經濟2021年明顯回升

新冠肺炎疫情進展主導環球各國經濟復甦步伐。受惠於美國總統拜登上台後推出的積極接種計劃，美國每日新感染病例明顯下跌。另一方面，在年初曾再度失控的歐洲新冠肺炎疫情，亦逐漸受控。再加上歐洲國家亦積極加強疫苗接種，使法德等歐洲大國，接種率多於40%；預期下半年的社交距離措施，將可逐步放寬。

發達國家在新冠疫苗的協助下，經濟開始逐漸重回正軌。其中，美國經濟反彈幅度尤為強勁。總統拜登上台後，立即落實1.9萬億美元的刺激經濟方案，包括向每位美國公民派發1400美元。以及前任總統特朗普2020年共計批出3.7萬億美元刺激方案。受惠於上述措施，再加上2020年疫情導致同期基數較低，美國2021年第1季GDP增長達6.4%，而預期第2季增長更可達10%；雖然下半年增長將有所放緩，預期2021年美國全年增長仍可達7%。

## 美國通脹亦同步升溫

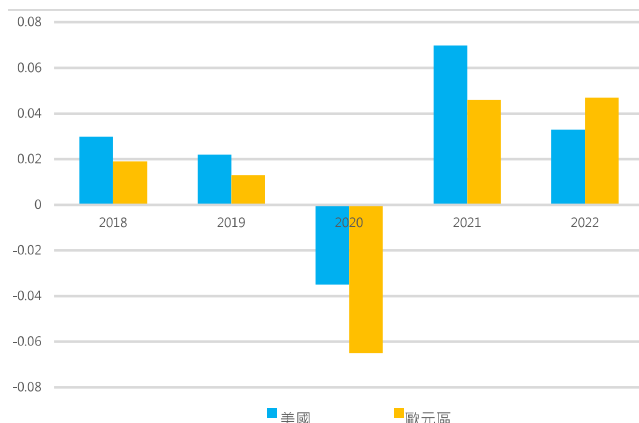
然而，在經濟明顯反彈的同時，美國通脹亦回升。聯儲局的5月消費物價指數，按年上升5.0%，而核心物價指數亦按年上升3.8%。多個因素導致通脹回升，包括2020年同期基數較低；不少新興國家疫情惡化，令供應鏈緊張；美國貨幣政策寬鬆，加上經濟復甦刺激需求回升，推動商品價格急漲；以及工資上升所推動。

另一方面，美國勞工市場有所改善，但步伐遜於預期，疫情至今暫仍流失760萬個職位。由於聯儲局有通脹和就業的雙目標，勞工市場復甦仍未達標，令聯儲局仍有藉口淡化貨幣政策正常化的緊迫性。不過，聯儲局在6月議息會議上的態度較預期鷹派。其中，官員開始討論關縮減買債規模，並大幅上調2021年全年通脹預測，以及預計2023年加息兩次。聯儲局最新的轉變，或反映通脹壓力超出預期。

## 預計貨幣政策改動謹慎而緩慢

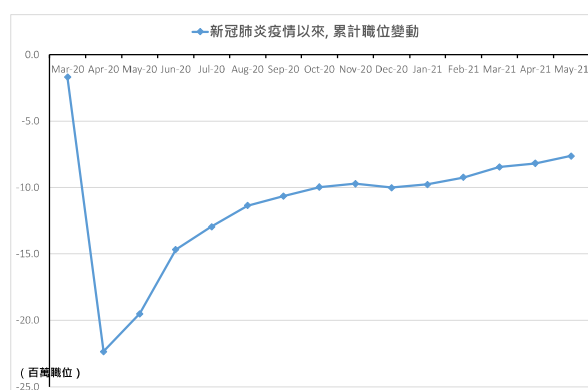
展望未來，我們認為美國經濟已確認進入回升期，由於美國政府刺激方案向公民直接派錢，再加上疫情期間，家庭儲蓄率大幅上升，估計下半年美國消費將明顯增加。另一方面，雖然非農就業增長遜於預期，但美國4月JOLTS職位空缺由829萬上升至939萬的新高。再考慮過去2個月美國平均時薪漲幅明顯高於預期，這兩組相互矛盾的就業數據，或反映部份勞工重返市場意欲不大。預計未來工資仍有上升壓力，令通脹進一步升溫。

## 歐美2021和2022年GDP明顯反彈



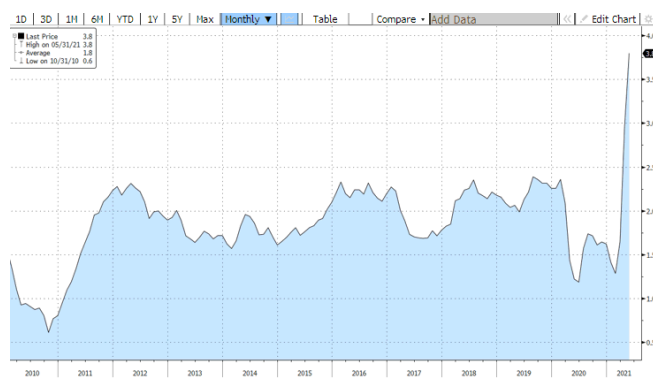
資料來源：聯儲局、歐洲央行、彭博社

## 美國就業市場尚未復蘇



資料來源：彭博

## 美國核心通脹升至多年新高



資料來源：彭博

預期未來公佈的通脹數據持續強勁，將使美國財金官員需要採取一些行動來回應。事實上，美國財長耶倫近月，已經2次提及加息。預計聯儲局就減少買債的討論，將是第3季金融市場的主要不確定因素。然而，拜登政府採取大政府政策，未來需要發行巨額債務以滿足資金需求。加上參考上次2013年貨幣政策正常化的經驗，預計聯儲局縮減買債和加息的實際步伐，將會謹慎而緩慢。

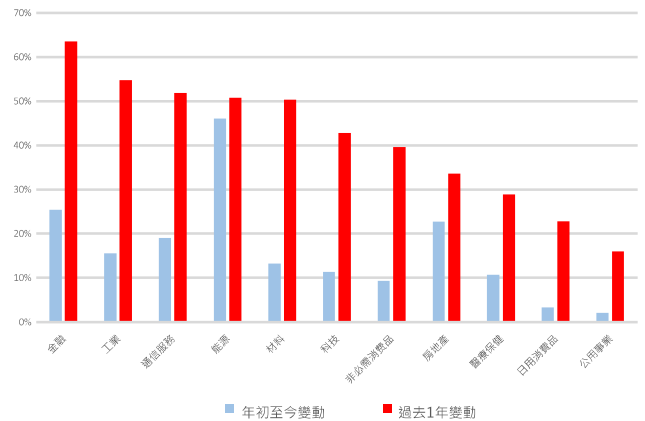
## 美企盈利增長強勁，預計調整幅度健康

標普500指數現價為預測市盈率(以未來12個月盈利計算)21倍，估值處於偏高水平。實際上，目前美國M2年增長率達18%，遠高於正常少於10%水平。美國金融市場流動性氾濫，是支持美股主要因素。假如貨幣政策邁向正常化，難免將令美股受壓。

不過，經濟急速反彈，預期美國企業盈利2021年將可上升25%。加上低息環境，具有吸引力的投資產品不多。估計美股低位將有資金流入支持。因此，預期美股或會有獲利回吐壓力，但預計幅度只限於10%的健康調整。

行業選擇方面2021年初至今，資金流入美國傳統股、能源、銀行、原材料等板塊表現出色。即使以1年股價表現計算，金融、原材料以及工業板塊表現突出。雖然考慮宏觀和估值因素，傳統股仍稍勝新經濟股，但差距已明顯拉近。預期第三季板塊輪動的情況更明顯。

標普500指數行業表現



資料來源：彭博

## 歐洲經濟2022年增速可能超越美國

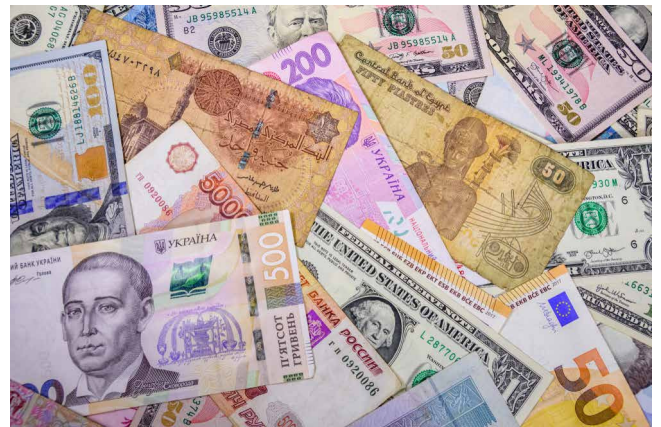
雖然疫苗接種初期情況並不理想，但歐元區政府其後加強力度，目前歐洲主要國家的疫苗接種率(至少一劑)達40-50%。預期隨著社交距離措施放寬，經濟將於2021年下半年以及2022年強勁反彈。

預計2021年GDP增長4.6%。2022年增長率進一步上升至4.7%，增速甚至超越美國。此外，歐洲央行維持買債規模至明年3月，貨幣政策正常化步伐遲於美國。再加上歐洲股估值亦較美股低，部份資金短期或會繼續流向歐元區股市。



## 聯儲局縮減買債規模，資金可能流出新興市場

新興市場方面，受通脹壓力，部分新興國家開始加息。另一方面，美國通脹壓力加劇，聯儲局開始討論縮減買債規模，通常會引發資金流出新興市場。此外，許多新興國家疫苗接種率仍然較低，仍深受疫情影響。預計資金短期可能對於新興市場興趣較低，投資者可以等待較好的買入機會。



# 中國經濟

## 經濟增速回落 關注內需表現

中國首季國內生總值(GDP)按年增長18.3%。隨著低基數效應消退，加上出口等外部需求回復穩定，經濟增速料將於下半年按季逐步回落。雖然IMF預計中國全年GDP增速為8.4%，但中國官方目標為6%以上。事實上，近期內地公佈的主要經濟數據增幅減慢，而且連續兩個月全遜市場預期，尤其是零售數據。首5月，全國固定資產投資19.39萬億元人民幣，按年增長15.4%，遜預期增長17%。5月規模以上工業增加值增長8.8%，遜於預期增長9.2%。5月社會消費品零售總額增長12.4%，亦低於預期增長14%。另一方面，5月失業率進一步減至5%。鑑於就業情況改善，預期中央將不會推出大規模刺激政策，而是傾向推出針對性政策。其中，消費政策為潛在關注主題。

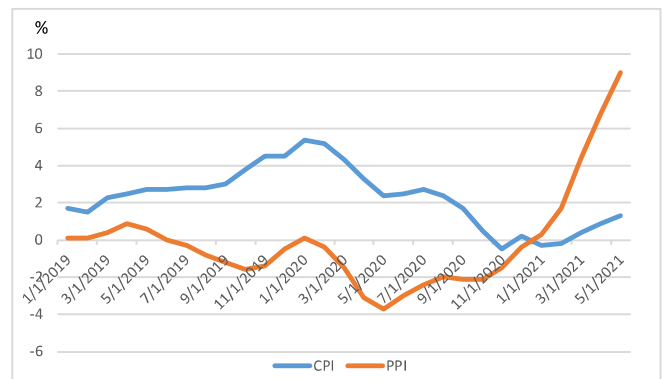
## 下半年PPI增速或見頂

中國5月份生產者價格指數(PPI)按年增加9%，創近13年來最大升幅。隨著經濟反彈，國際大宗商品需求上升，原油、鐵礦石和鋼材等價格明顯上漲。另一方面，5月份消費物價指數(CPI)按年升1.3%。其中，豬價跌近24%，拖低CPI增幅。扣除食品和能源的核心CPI升0.9%，升勢溫和。雖然PPI大幅上升，但CPI修復相對緩慢，兩者差距明顯。在需求未完全恢復下，上游漲價對中下游及消費者的傳導有限。不過，市場關注企業成本上升，會否進一步轉嫁至消費者。然而，近期中央加強調控大宗商品價格，以減低企業壓力。有見及此，中國PPI增速預期將於下半年見頂回落，並有望實現官方CPI全年增長2%以下的目標。

## 貨幣政策正常化 續以「穩」為基調

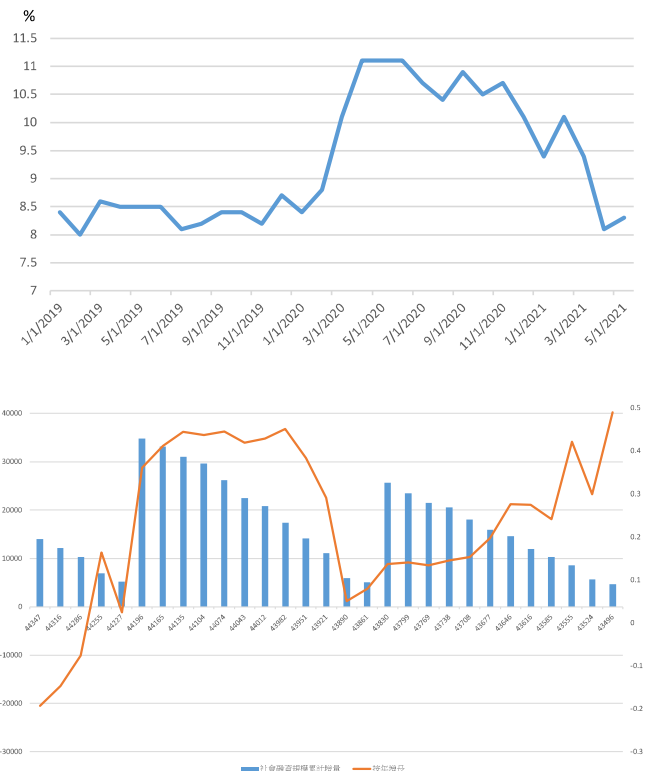
自2月農曆新年假期後，中國率先收緊市場流動性，以防房地產泡沫及金融市場過熱。其中，廣義貨幣(M2)增速已由2020年10%以上逐漸回落至今年4、5月約8%，與央行報告提出M2增速與名義GDP基本匹配相符，貨幣供應具稍穩跡象。此外，社會融資規模累計增量亦已從2020年高增長回落，3月起增速由正轉負；累計新增人民幣貸款亦由2020年的雙位數增速放緩，5月減至3.5%。內地的信貸環境明顯較2020年及今年年初收緊，反映貨幣政策逐步正常化。人民銀行行長易綱強調，貨幣政策將以穩字當頭。目前中國利率水平雖然比發達國家高一些，但與新興國家比較，仍相對較低。展望下半年，防範內部債務風險及外圍市況波動仍然是政策重點，預期貨幣政策保持中性穩健。

中國生產物價指數急升



資料來源: 國統局、政府工作報告

廣義貨幣(M2)增速



資料來源: 中國人民銀行



## 滬深300指數表現平淡 留意優質新經濟股

第二季人民幣兌美元曾升穿6.4，創近3年高位。人民幣走勢強勁，一度帶動A股突破。5月滬深300指數曾升穿200天線阻力。此外，外資透過滬深股通，持續流入A股。滬深兩市單日成交金額亦一度增至約1萬億元水平。然而，貨幣政策維持偏穩，未能為A股提供進一步上升動力。再加上，中央不希望人民幣升勢過急，出招調高外匯存款準備金率，美匯指數亦見回升，拖累A股回落。

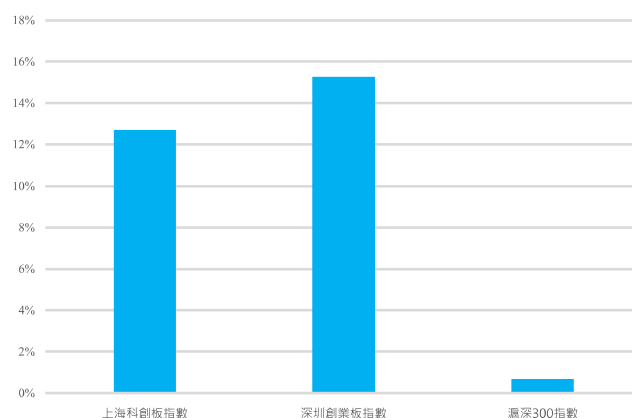
展望第三季，內地經濟回復正常，但消費增速略嫌緩慢。此外，PPI急升並與CPI差距擴大，將令下游股盈利受壓；而流動性減少亦會限制金融活動。因此，企業業績預期難有太大驚喜。再加上，下半年人民幣走勢傾向雙向波動，美元有較大機會因聯儲局提前加息而轉強。綜合以上因素及流動性不足，將限制A股的突破空間。然而，A股較少受外圍影響，預期表現將較平穩。預期滬深300指數第三季表現幅度內上落。

板塊方面，第二季資金重新流入新經濟股，科創板以及深圳創業板的升幅約20%，表現遠勝於滬深300指數。事實上，深圳創業板及科創板未來2年盈利將分別以20%及30%的年率增長。

科創板股票逐漸納入國際指數，獲得更多資本市場認可。隨著中美科技角力、內地經濟更著重高質量發展及創新領域，相關優質中資成長股的前景正面，中長線吸引力不減。由於宏觀經濟及A股大環境相對平淡，在下半年的板塊輪動中，市場資金料繼續流入科創板及創業板。

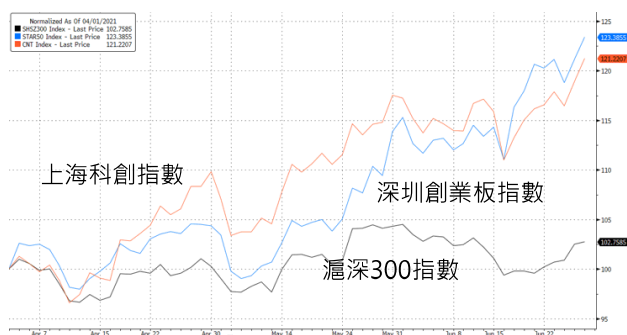
## 科創板及創業板表現，遠超滬深300指數

年初至今表現



資料來源：彭博

## A股主要指數第二季度表現



資料來源：彭博

## 美國緊縮為後市關鍵 中資股壓力較少

歐美主要國家疫苗接種進展良好，社交距離措施鬆綁，下半年經濟復甦料會加快。市場關注通脹升溫，逼使聯儲局提前退市，從而引發市場振盪。美國聯儲局在6月議息會議上放鷹，提前緊縮。當局提高2021年經濟增長及通脹預測，官員最近預計2023年加息兩次，有別於早前預計2023年前不加息。會上曾談及當經濟取得實質性進展便會縮減買債規模。貨幣政策正常化，以至縮減買債的時機為後市不明朗因素。

據經合組織數據顯示，中國首季經濟增長18.3%，冠絕G20國成員。踏入第二季度起，中國經濟步入疫後正常化階段，疫情帶來的低基數效應已經消除。但經濟復原並不全面，消費復甦仍然偏慢。另外，人行旗下的金融時報發文指出，全民免疫、經濟復甦、通脹加劇、貨幣政策收緊，種種跡象都指向美元升值，下半年人民幣匯率易貶難升。鑑於中國關注消費物價壓力及人民幣貶值風險，預計政策取態將偏向保守，以穩字當頭。

若然美元因經濟復甦加快而反彈，人民幣兌美元轉弱，固然對中資股不利。但中資股已於年初調整，上半年表現仍跑輸其他主要市場。中國貨幣政策早於轉向正常化，A股流動性減少，對比海外市場流動性泛濫，A股市場受到的潛在衝擊預期較少。



## 港股若有調整 將為低吸良機 恒指第三季上望三萬點

相對A股而言，港股作為外向型經濟，同時受到海外及中國市場流動性影響，預期波動性會較大。參考過去十年的恒指數據，港股第三季度表現普遍較弱，平均錄得約2.6%的跌幅，第四季度大多錄得升幅，平均升幅約4.5%。港股若跟隨外圍健康調整，將會是投資者低吸時機。由於港股未來12個月預測市盈率約13倍，相對其他市場估值並不高，加上南向資金長線流入，對港股於低位有支持作用。

此外，香港疫情控制穩定，港府放寬社交距離措施。香港首季經濟大幅反彈，GDP增長7.8%，上一季收縮2.8%。香港樓價指數連升4個月，逼近歷史高位。以上多項指標顯示，香港經濟已見底，未來經濟進一步改善則視乎中港通關進展。而中港加快金融融合，下半年即將推出跨境理財通，料會吸引國內資金流入。因此預計恒指維持上落市，上望30,000點。由於成長股及價值股的估值差距已明顯收窄，股份表現更視乎行業前景，建議投資者集中發掘板塊題材。

建議投資者關注1)通脹主題，金融股受惠利率上行周期，2)定價能力較強的消費股，受惠疫後復甦及長遠消費升級，3)破中和主題，中國加大使用可再生能源，電動車市場高速發展。





# 重點推介板塊

## 金融股

金融股為利率上行的受惠板塊，利好銀行業的淨息差收入及保險業的投資收益。事實上，香港銀行首季業績取得改善，收入前景好轉。預計淨息差接近見底，而且貸款增長回升。

另外，中港未來將會加強金融合作，如落實跨境理財通，匯控(5)、中銀香港(2388)料可受惠。匯控管理能力出色，未來將會集中資源發展亞洲市場，財富管理業務值得留意。而中港香港首季貸款增長優於行業水平，另外憑其跨境布局及母企背景，料可受惠於理財通。亞太區保險龍頭友邦(1299)將會受惠於中國開放保險市場，在內地增建辦事處，並擴大銷售團隊。市場憧憬中港疫情穩定下來後，將可加快兩地通關，支持香港業務復甦。



公司	股號	主要業務	收市價 (港元)	2021年 市盈率	2022年 市盈率	2021年 股息率
匯豐控股	5	銀行	44.9	10.1	9.2	4.1
友邦保險	1299	保險	96.5	22.0	19.5	1.4
中銀香港	2388	銀行	26.4	10.1	9.1	4.6

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日

## 內需股

儘管中國疫後消費復甦進展略慢於預期，但出遊數據反映市面經濟活動步向正常化，而中國消費升級為長遠結構性增長趨勢。事實上，據世界銀行數據顯示，中國人均GDP由2000年的不足1,000美元，增至2010年的近5,000美元，2019年更突破一萬美元。消費股的增長潛力仍值得關注。

年初至今大宗商品升幅顯著，主要經濟體通脹升溫，市場關注製造業中下游及消費企業的利潤空間遭到蠶食。因此，投資者宜選定價能力較強的消費品牌，可以消化或轉嫁成本壓力。其中，海爾智家(6690)在國內成功拓展市場份額，而且海外收入增長穩定。公司預計透過品牌高端化及提升產品組合，21財年毛利率可以維持平穩。另外，蒙牛(2319) 21財年指引正面，未來五年戰略目標積極，透過芝士、鮮奶、奶粉的高速增長，目標2025年整體收入翻倍。



公司	股號	主要業務	收市價 (港元)	2021年 市盈率	2022年 市盈率	2021年 股息率
蒙牛	2319	飲料食品	47.0	29.6	24.6	0.9
海爾智家	6690	家電	27.1	16.9	13.8	2.3
百勝中國	9987	餐飲	506.5	32.0	27.5	0.8

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日

# 重點推介板塊



## 碳中和

中國訂下明確目標2030年碳達峰及2060年碳中和目標，預計將會透過加大使用可再生能源，以及鼓勵民眾使用電動車以達致目標。可再生能源股方面，碳排放交易系統即將啟動，風電龍頭龍源電力(916)手握大量碳排放交易權，將可為其創造額外的收入來源。

電動車方面，由於市場風險偏好回升，加上芯片供應短缺下半年逐步改善，資金重新流入板塊。據乘聯會資料顯示，5月新能源車國內零售滲透率11.4%，1-5月滲透率9.4%，較2020年5.8%的滲透率提升明顯。該會最新表示，鑑於首五月新能源車批發銷量為86萬輛，按年增2.5倍，走勢強勁，上調2021年新能源乘用車批發銷量至240萬輛，年初原估為200萬輛。建議關注提前布局電動車領域的自主品牌龍頭吉利(175)、電池業務潛力巨大的比亞迪(1211)、電動車零部件敏實(425)。



公司	股號	主要業務	收市價 (港元)	2021年 市盈率	2022年 市盈率	2021年 股息率
吉利汽車	175	汽車	24.5	23.6	18.5	1.2
敏實集團	425	汽車零部件	36.9	19.5	15.4	2.0
龍源電力	916	風電	13.4	15.3	13.5	1.3

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日



# 3Q21 科技股展望

## 手遊股及半導體股預期跑贏大市

第二季10年期美債息逐漸由高位1.74%回落至1.6%上下，而恒生科技指數則由4月初最多下跌11%至5月中的7,433點。市場擔憂通脹加速引致聯儲局提早減低買債規模，及提早加息。另外，科技股受制政策風險升溫及零部件短缺。一方面是互聯網平台股受壓於持續收緊的反壟斷監管；另一方面手機零部件受制於芯片短缺影響出貨。5月中後恒生科技指數由低位反彈逾10%，主要是由互聯網股第一季業績超預期推動。

展望第三季，在美國財長耶倫表示因財政刺激計劃導致的息率上升對經濟正面言論下，市場對息率上升憂慮將持續左右科技股表現。我們預期市場資金流向盈利質素改善的股份，當中我們較看好的是手遊板塊及半導體板塊。而互聯網股份當中，電商股受惠618購物節及估值較低，預期表現較好。SaaS股、互聯網平台股及軟件股估值提升空間有限，而手機及零部件股則受制於零部件短缺及原材料價格上升。

互聯網平台方面，市監局要求多家互聯網平台旗下的社區團購子公司整改，及停止割價傾銷及補貼行為。整改短線將對平台股股價造成壓力，但長遠行業發展更規範及健康。而由於社區團購業務處於初期發展階段，仍需大量投資物流倉儲及渠道佣金等。騰訊(0700)在第一季度業績電話會議中表示，會把2021年部份增量利潤投資於新業務機會；阿里巴巴(9988)亦於第一季業績中表示，會把2022財年(3月結)所有增量利潤投入用於支持平台商家。而美團(3690)則表示，由於繼續對新業務投入，集團未來幾個季度將錄經營虧損。今年預期相關投資將對平台股盈利造成壓力。



資料來源: 彭博

## 手遊股: 進入暑假旺季 重點看好下半年新手遊推出的公司



互聯網股中，第三季我們較看好手遊股。進入暑假旺季，網絡遊戲流量及流水進入高峰期。我們看好下半年有新手遊推出的中大型遊戲公司，例如網易(9999)、嗶哩嗶哩(9626)、金山(3888)及心動(2400)等。手遊行業面對較低政策風險，及疫後遊戲玩家基數上升，整體遊戲收入呈上升趨勢。今年第一季度中國遊戲收入年增僅5%，主要由於去年疫情基數升高，今年上半年收入增長

預期按年大幅放緩。今年整體新手遊較集中在下半年推出，騰訊516年度公佈60多款遊戲，其中市場最為期待包括《英雄聯盟手遊》；而網易在520線上遊戲發佈會中發佈逾30款遊戲，其中《哈利波特：魔法覺醒》及《漫威超級戰爭》等遊戲已開放預約。心動的《火炬之光：無限》及《心動小鎮》等遊戲已開放預約。在新遊戲推動下，下半年整體收入增長預期反彈至雙位數百分比。

而遊戲分發渠道方面，因內容平台興起及遊戲質素穩定提升，傳統渠道如手機的遊戲分成比例有上升趨勢。例如2月時米哈遊的《原神》在小米(1810)渠道上的分成比例是7:3，比過往其他遊戲比例5:5要高。分成比例提高有利手遊公司長線收入增長，而遊戲分發從傳統渠道擴展至內容平台亦有利經營遊戲評測網站的心動，以及視頻分享平台的嗶哩嗶哩。

公司	股號	主要業務	價格 (港元)	市盈率		股息率 2021F
				2021F	2022F	
網易	9999	網絡遊戲及互聯網服務	175.9	27.3	23.4	0.8
嗶哩嗶哩	9626	視頻平台、手遊開發及發行	956.0	-	-	-
金山軟件	3888	網絡遊戲、辦公室軟件及雲端	46.6	52.3	32.9	0.4
心動公司	2400	網絡遊戲及遊戲評測網站	68.5	739.6	85.5	-

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日

## 半導體股: 新產能有限 加價潮第三季持續升溫

在電動車、伺服器及電子產品的需求倍增下，市場預計芯片短缺情況會持續到明年。半導體產業上下遊都宣佈漲價，進入第二季以來，已有超過30家國內半導體公司包括中芯國際(0981)發出漲價通知，漲幅由10%至30%。根據Counterpoint研究顯示，8吋晶圓的部份產品跟去年下半年相比已漲價30-40%。漲價推動晶圓代工廠收入及毛利率擴張。年內新增產芯片生產線有限，如有新增產能應可迅速對盈利產生貢獻。華虹半導體(1347)近期宣佈，在無錫的12吋晶圓生產線進入規模量產，相信短期內產能滿載。為應對供需失衡的情況，晶圓代工廠提高資本開支積極擴產，台積電計劃2021至2023年資本開支總共擴至1,000億美元，今年將預算約300億美元用於研發先進製程；而三星亦計劃未來10年資本開支共1,160億美元。代工廠資本開支擴大利好半導體上遊的設備廠如ASM太平洋(0522)。

公司	股號	主要業務	價格 (港元)	市盈率		股息率 2021F
				2021F	2022F	
中芯國際	981	晶圓代工生產	23.9	32.4	38.0	-
華虹半導體	1347	晶圓代工生產	42.9	48.0	38.1	-
ASM PACIFIC	522	半導體設備	105.2	18.7	16.9	2.6

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日

# 推介股份名單



公司	代號	行業/主題	現價(元)	21財年市盈率(倍)	22財年市盈率(倍)	21財年股息率(%)	6月30日股價變幅(%)
滙控	5	金融	44.85	10.1	9.2	4.1	-0.9
友邦	1299	金融	96.50	22.0	19.5	1.4	0.8
平保	2318	金融	76.05	7.3	6.4	3.8	-0.7
ASM	522	科技	105.20	18.7	16.9	2.8	-0.2
騰訊	700	科技	584.00	32.8	26.3	0.3	-1.1
舜宇	2382	科技	245.40	37.9	30.9	0.5	0.9
吉利	175	碳中和	24.45	23.6	18.5	1.2	-3.4
龍源	916	碳中和	13.38	15.3	13.5	1.3	-2.2
信達生物	1801	醫藥	90.55	-	-	-	-1.5
蒙牛	2319	零售	46.95	29.6	24.6	0.9	0.3
海爾智家	6690	零售	27.10	16.9	13.8	2.3	0.0
碧桂園服務	6098	物業管理	83.90	50.8	34.6	0.5	-1.5
新鴻基地產	16	地產	115.70	10.9	10.3	4.3	0.0
中電信	728	電訊	2.91	8.8	8.5	6.0	1.7
紫金礦業	2899	商品	10.44	17.6	12.6	2.8	1.0

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年6月30日

上述凱基分析員為證監會持牌人，隸屬凱基證券亞洲有限公司從事雙關受規管活動，其及 / 或其有聯繫者並無擁有上述有關建議股份，發行人及 / 或新上市申請人之財務權益。

# 商品市場

## 黃金是較好的對沖通脹工具

美國5月核心通脹升幅按年3.8%，美元負實際利率惡化，通脹風險進一步升溫。事實上，金條和金幣銷量第一季急升，反映不少中長線投資者趁金價調整入市，對沖通脹風險。金價6月初一度漲至每盎司1,900美元。然而，聯儲局6月議息會議，態度較預期鷹派，金價從高位大幅回落。

展望未來，美國通脹持續升溫，為聯儲局帶來壓力。預期聯儲局未來縮減買債規模的步伐，將主導金價短期走勢，金價阻力位仍於1,900美元。然而，聯儲局對抗通脹的實際決心，存有疑問。黃金始終是一個較好的對沖通脹工具，投資者可趁短期調整收集。

## 零售金條和金幣季度需求明顯上升



資料來源：世界黃金協會

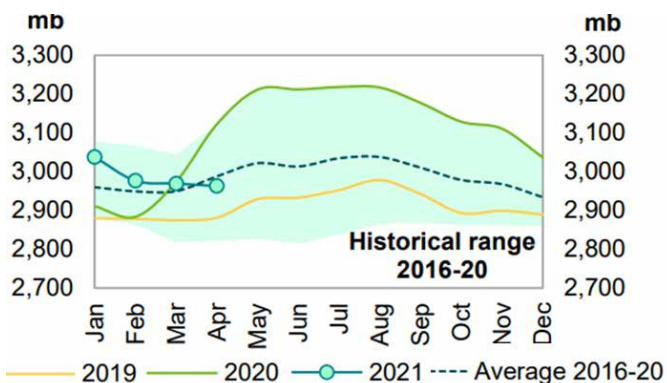


## 石油需求加快，支持油價上漲

預期美國第2季GDP按年上升10%，石油需求亦同步加快。另一方面，油組成功控制產量，消除早前累積的庫存。2021年4月OECD庫存量更跌低於5年平均水平。

展望未來，第三季環球原油需求將較第一季增加430萬桶。另一方面，雖然油組協議5月-7月漸進增產，但日產量只增加200萬桶。即使加上非油國的增量，預期環球原油短期仍維持供不應求，支持油價上漲。短期主要風險，是伊朗原油出口制裁會否解除。

## 石油庫存低於5年平均水平



資料來源：油組月度報告



# 基金產品例子

資產類別	名稱	累計回報 (%)						
		1個月	3個月	6個月	年初至今	2020年	2019年	三年年化
股票型基金								
中國A股	安聯神州A股基金 (美元)	(0.54)	14.64	5.26	5.26	72.73	58.47	32.30
中國股票	銘基亞洲中國小型企業基金 (美元)	5.25	11.83	12.43	12.43	76.51	30.36	24.70
歐洲股票	貝萊德歐洲基金 (美元對沖)	3.10	11.39	17.33	17.33	21.83	36.12	19.05
環球股票	聯博環球可持續趨勢基金 (美元)	1.99	6.65	9.52	9.52	37.89	28.24	20.26
科技股票	安聯環球人工智能股票基金 (美元)	7.63	13.11	14.39	14.39	100.48	28.90	35.78
消費股票	景順環球消費趨勢基金 (美元)	2.61	4.51	9.67	9.67	60.85	25.51	21.79
金融股票	貝萊德世界金融基金 (美元)	(3.64)	4.91	15.03	15.03	8.47	32.48	12.25
債券型基金								
環球債券	PIMCO收益基金 (美元)	0.32	1.81	1.48	1.48	5.66	8.11	5.28
亞洲債券	PIMCO亞洲高孳息債券基金 (美元)	(1.32)	0.24	0.54	0.54	4.25	N/A	N/A
多元資產基金								
多元資產	安聯收益及增長基金 (美元)	2.59	5.82	7.38	7.38	21.94	19.49	13.21
多元資產	貝萊德ESG多元資產基金 (美元對沖)	2.27	3.54	7.67	7.67	11.45	17.82	10.93
貴金屬								
黃金ETF	SPDR GOLD SHARES (2840.HK)	7.54	3.95	(7.13)	(7.13)	23.12	17.91	11.08

資料來源: Morningstar (6/30/2021)

## 2021年主要市場表現

股票市場	收盤價	1個月					1年
		(%)					
		1個月	3個月	6個月	年初至今	1年	
美洲							
美國 Dow Jones指數	34502.51	(0.08)	4.61	12.73	12.73	33.66	
美國 S&P 500指數	4297.50	2.22	8.17	14.41	14.41	38.62	
美國 NASDAQ 100指數	14554.80	6.34	11.18	12.93	12.93	43.30	
歐洲							
英國富時100指數	7037.47	0.21	4.82	8.93	8.93	14.06	
德國DAX Xetra指數	15531.04	0.71	3.48	13.21	13.21	26.16	
法國CAC 40指數	6507.83	0.94	7.26	17.23	17.23	31.84	
亞洲							
日本日經225指數	28791.53	(0.24)	(1.33)	4.91	4.91	29.18	
中國上海綜合指數	3591.20	(0.67)	4.34	3.40	3.40	20.32	
香港恆生指數	28827.95	(1.11)	1.58	5.86	5.86	18.02	
恆生中國企業指數	10663.39	(2.07)	(2.81)	(0.70)	(0.70)	9.27	
台灣加權指數	17755.46	4.03	8.06	20.52	20.52	52.78	
商品市場							
黃金(美元/盎司)	1770.11	(7.02)	3.65	(6.76)	(6.76)	(0.61)	
布蘭特原油(美元/桶)	75.13	9.33	19.75	45.04	45.04	82.05	
西德州中級原油(美元/桶)	73.47	10.78	24.19	51.42	51.42	87.09	

資料來源: Morningstar (6/30/2021)



# 環球市場 2021年展望 第三季

## 投資顧問部

蔡鐵康  
schua@kgi.com

何沛鴻  
christopher.ho@kgi.com

陳樂怡  
tracy.ly.chan@kgi.com

羅燕玲  
lori.law@kgi.com

## 產品部

陳韻妍  
winnie.chan@kgi.com

### 重要聲明：

本文件由凱基證券亞洲有限公司（「凱基」）發佈，所載資料僅供乃是凱基有關客戶的收件人作參考資料之用，及並不擬提供予置身或居住於當地法律上限制凱基及/或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用；及在任何司法地區向任何人士或實體提供本檔及其內容或其任何部分乃屬違法或可能會導致凱基及/或其關聯成員須遵從該司法地區的任何法律或監管規定時，則凱基及/或其關聯成員不擬向該等人士或實體提供本檔或有關資料。上述資料不擬提供作為投資或專業意見，因此不應賴以作為投資或專業意見。本檔及其內容並不構成及不應視為構成任何種類或形式之建議、推薦、要約、邀請、誘使、表述或保證。

請注意本文件未經任何監管機構審批，並且其內容可不時被更改而無需另行通知。投資均涉及風險，投資價值可升可跌，甚至變成毫無價值。你應就上述資料內容謹慎行事，如你對有關資料的任何內容有任何疑問，你應尋求獨立專業意見。

本文件乃根據凱基認為可靠的資料而編制，惟凱基及/或其關聯成員不會就有關資料的遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況或由於信賴有關資料而蒙受或招致的任何損失或損害(包括但不限於任何形式的直接或間接的損失)承擔任何責任。

本檔只供備閱，不可在未經凱基同意下擅自複印、轉載或發佈其全部或任何部份內容。凱基及其關聯成員、董事、高級職員及/或員工可不時就本檔所涉及的任何證券及/或投資持倉或進行買賣。