



**KGI**

CHINA  
DEVELOPMENT  
FINANCIAL

# 環球市場 2021年展望 第四季

環球寬鬆貨幣政策未變  
可趁近期市場調整低吸



# 內容

## 環球市場展望



### 中國A股-增持

財政政策預期將更積極，而貨幣政策則略為放寬，以達到跨週期調節，避免經濟短期過於波動。預計大市將反覆偏穩，市場資金將繼續偏好政策受惠行業，包括：新能源、碳中和及高端製造業等。

### 香港股市-增持

受諸多不利因素影響，港股三季度明顯回落。然而，恆指現價處於近幾年的中下端水平，估值為12倍預期市盈率，有一定吸引力。建議投資者趁低收集，恆指第4季目標27,000點。

### 美國股市-美國經濟2022年仍可保持較快增長;可趁近期調整收集

美股第4季於高位可能有一些回吐壓力。然而，美國家庭存款於疫情期間急升，將繼續推動消費增長。再加上政府大型基建計劃，美國經濟2022年仍可保持較快增長。可趁近期調整收集。

### 歐洲股市-估值較美股吸引，預期資金流入

受益於較高疫苗接種率，歐洲經濟受疫情影響相對較溫和。加上估值較美股吸引，預期資金將持續分散投資至歐洲股市。

### 新興股市-表現落後，但估值吸引;可分段收集

新興股市一直落後，主要受中國股市走勢乏力;以及不少新興國家經濟，受疫情影響而放緩。然而，由於中國政策轉向穩定經濟，加上新興市場已經回落至吸引有吸引力的水平，可分段收集。

# 環球市場回顧



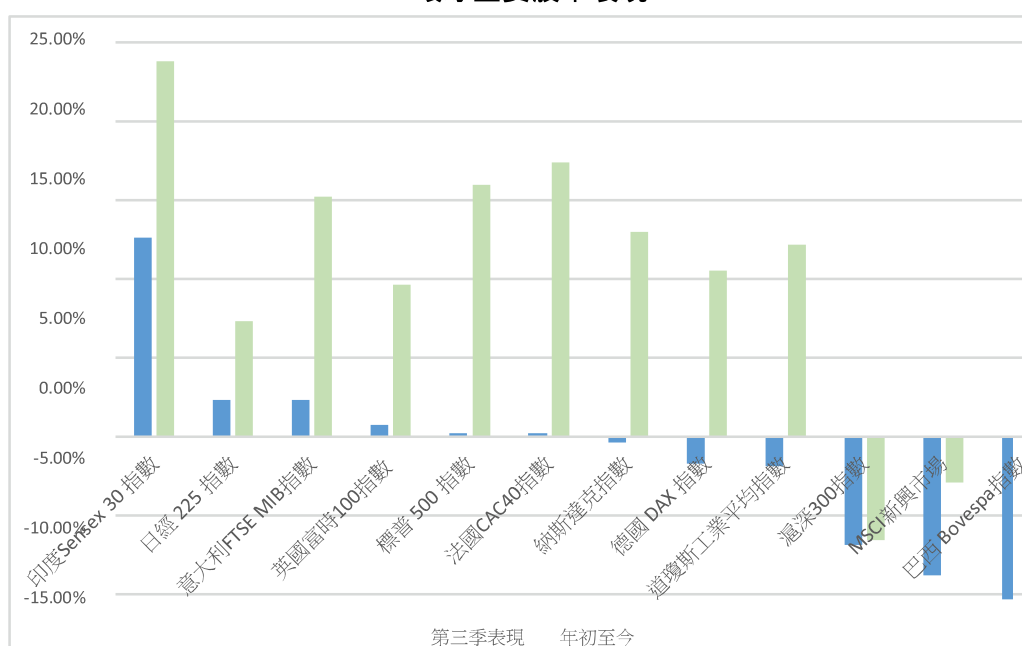
## 第三季環球股市表現分化

受Delta變種病毒影響，各地新冠疫情反覆，第三季環球股市表現分化。歐美等發達地區的疫苗接種率超過六成以上，加上其防疫措施較寬鬆，經濟復甦進度大致良好。聯儲局主席鮑威爾表示，就業和物價穩定的進展符合預期。局方可能於年底前，開始縮減買債規模。然而，他表明短期內將不會加息，反映短期美國貨幣政策，仍偏向寬鬆。美股三大指數於第三季維持強勢。

歐洲央行於九月宣布減慢緊急抗疫買債計劃（PEPP）的步伐，其貨幣政策有收緊跡象，導致歐洲股市於第三季未能延續次季的強勁表現。日本方面，首相菅義偉宣布將會卸任，市場憧憬新政府可重振當地經濟，刺激日本股市於第三季重拾升勢。

新興市場由於較難取得疫苗，加上其貨幣政策空間不大，普遍新興市場的第三季表現欠佳。然而，印度股市表現一枝獨秀。有別於其他新興市場，印度採取財政及貨幣政策雙刺激，加上有大批科創企業上市，印度股市續獲資金追捧。至於中港股市，受行業監管政策影響，加上貨幣政策率先正常化，第三季表現維持落後。

環球主要股市表現



資料來源: 彭博

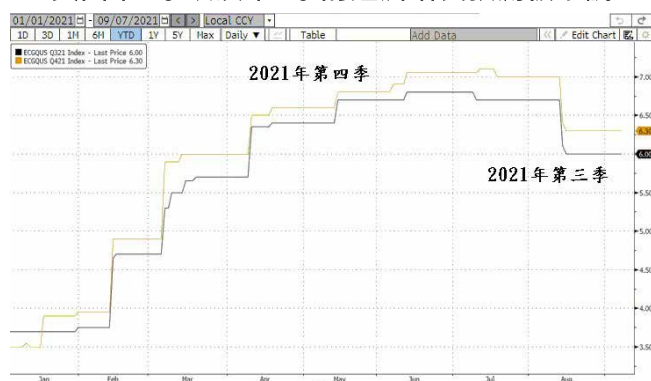
## 疫情令美國經濟增長預測下調

新冠肺炎變種病毒令疫情再度反彈。美國經濟亦受影響，9月非農就業職位增幅只有23.5萬，主要是疫情令餐飲、旅館和休閒以及零售等行業減慢招聘，令新職位大減。事實上，變種病毒傳染力很強。由於美國疫苗接種率落後於歐洲，因此，較受疫情影響。此外，不少新興國家接種率更低，疫情帶來的影響更嚴重。

由於許多國家仍然採取一些措施來防止疫情傳播，供應鏈遭受撞擊。主要國家例如中國、美國以及歐元區8月的PMI亦明顯下跌。由於預期新冠變種病毒的影響仍將持續一段時間，美國第3季以及第4季的經濟增長預測，亦被下調。

此外，聯儲局主席鮑威爾表示可能於2021年年底之前，開始縮減買債規模，雖然美國經濟增長放緩，但通脹壓力仍高企。8月的平均時薪升幅達4.3%，再加上受疫情影響，供應鏈未能配合需求，亦帶來成本上升壓力。因此，聯儲局需要將貨幣政策正常化踏出一步，以回應質疑。然而，鮑威爾表明短期內將不會加息，反映短期美國貨幣政策，仍偏向寬鬆。

### 美國第3季以及第4季的經濟增長預測被下調



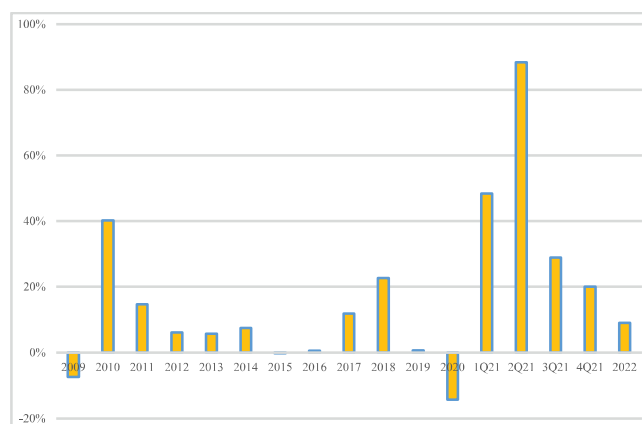
資料來源：彭博

## 基數漸趨正常，美股利潤增長放緩

另一方面，由於新冠疫情影響，2020年同期基數較低，2021年首2季標普500指數成份股的盈利按年急升。其中，在經濟開始重啟下，2021年第2季的盈利升幅更高達80%。不過，由於2020年下半年的基數漸漸回穩，因此標普500指數成份股的2021年下半年盈利增長預期只有25%，2022年將進一步放緩至10%。

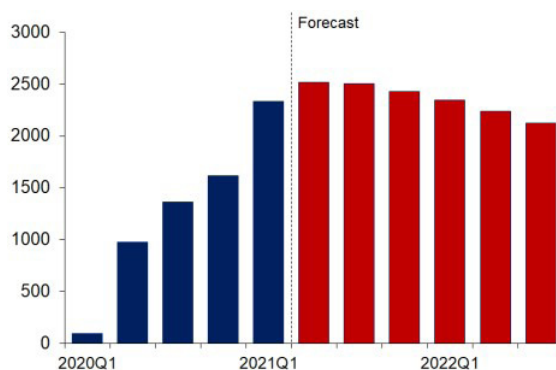
由於預期疫情將拖累2021年第3、4季經濟放緩，再加上聯儲局縮減買債規模時間表的不確定性，美股第4季於高位可能有一些回吐壓力。然而，美國貨幣政策仍然寬鬆。另一方面，由於美國政府疫情後派發大量現金，預期累計為美國家庭帶來超過2萬億美元的額外存款，將成為未來增加消費的另一推動力。再加上政府大型基建計劃，美國經濟2022年仍可保持較快增長。假如美股出現短線調整，預期將有明顯買盤湧入。

### 標普500指數成份股的盈利按年增長



資料來源：Yardeni Research, 凱基預測

### 美國家庭疫情期間的額外存款



資料來源：Oxford Economics

## 美股周期股前景依然樂觀

板塊方面，由於美國經濟預期將保持強勁，再加上聯儲局主席鮑威爾鴿派立場，美國通脹將維持於較高水平。因此，周期股將是增持對象。其中，龐大的額外家庭儲蓄存款，將推動消費股。此外，通脹上升將推高長債息率，有利銀行股；以及大型基建工程落實，有利材料股。

美國科技板塊估值較高，預期走勢將較波動。然而，不少龍頭科技股例如蘋果、英偉達，以及亞馬遜等，優勢明顯，可趁低收集。



另一方面，由於聯儲局計劃減少買債規模，資金最近數月回流美元。然而，隨聯儲局減少買債計劃第4季落實，再加上短期不會加息，第4季資金或再度由美元市場流走。事實上，美股與其他主要股市，例如歐洲和新興市場的估值差距，已升至近幾年最高。

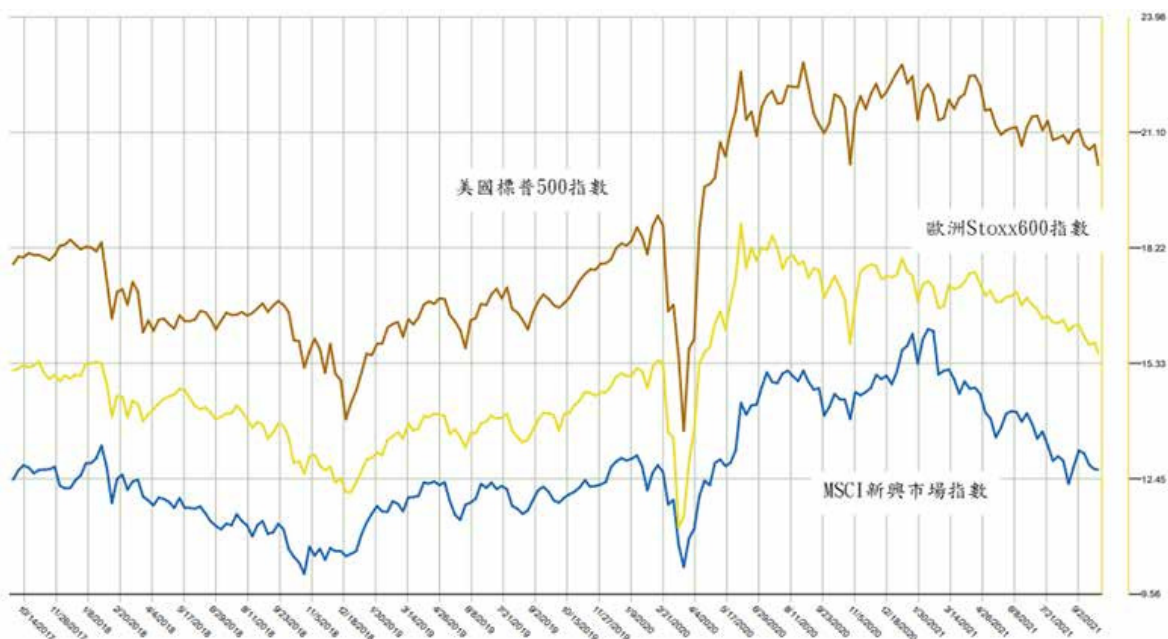
歐洲央行議息，維持利率不變。此外，歐洲央行宣布調整緊急抗疫買債計劃的買債速度，至稍低於過去數季水平，但整體買債規模不變。事實上，在通脹高企下，歐洲央行面對部份成員國例如德國的壓力。然而，歐洲各國經濟情況不一，預期歐洲央行貨幣正常化過程將十分緩慢。

## 歐股估值較美股吸引，預期資金流入

另一方面，受益於較高疫苗接種率，歐洲經濟受疫情影響相對較溫和。加上較美股的估值吸引，預期資金將持續分散投資至歐洲股市。

新興股市一直落後，主要受中國股市走勢乏力，以及不少新興國家經濟，受疫情影響而放緩。然而，由於中國政策偏向穩定經濟，加上新興市場估值吸引，可分段收集。

主要股市估值



資料來源：彭博

# 中國經濟

## 疫情反覆 中國經濟復甦放緩

中國第二季國內生產總值(GDP)按年增長7.9%，市場預期下半年GDP增速將減慢至5-6%。這主要是由於低基數效應消退，以及國內的新冠疫情反覆所致。事實上，近月內地多項經濟指標走弱。8月零售、固定資產投資及工業增長，全部均低於市場預期。首8月，全國固定資產投資按年增長8.9%，略遜預期升9%；8月工業增加值按年增長5.3%，低於預期增長5.8%；8月社會消費品零售僅按年增長2.5%，遠遜預期升7%。另一方面，8月中國貿易順差擴大至583億美元，優於預期。綜合各項經濟數據，反映中國經濟復甦不平衡，其中國內需求明顯較薄弱。鑑於中國政府採取嚴格的防疫措施，預期零售復甦步伐將繼續受制於疫情發展。

## PPI高企對中下游利潤造成壓力

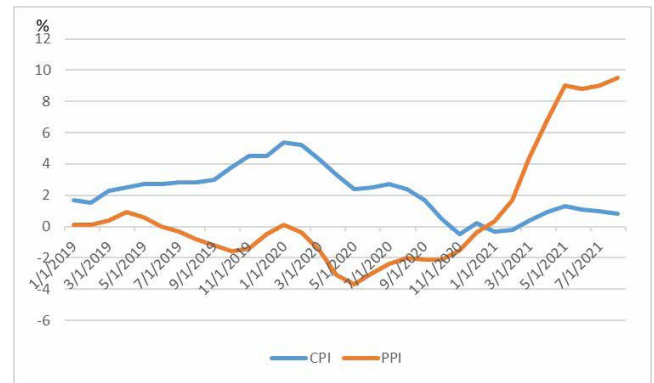
中國8月份生產者價格指數(PPI)按年增加9.5%，創下13年新高。雖然中國政府已採取措施釋出國家商品儲備，但國際大宗商品，包括煤炭、化工和鋼材等價格仍居高不下。另一方面，8月份消費物價指數(CPI)按年升0.8%。其中，豬價大跌近45%，減低CPI增幅。扣除食品和能源的核心CPI則上漲1.2%，升幅溫和。PPI及CPI「剪刀差」再度擴大，反映企業成本上升，但對消費者的傳導有限，這將對製造商的利潤構成壓力。預期政府將繼續實施大宗商品保供穩價措施，以紓緩對下游行業、中小企業的影響。

## 貨幣政策略為放寬 財政政策更積極

國內經濟復甦有放緩跡象，中共中央政治局強調，要做好「跨周期調節」，而非上半年經常提及的「逆周期調節」。自6月起，廣義貨幣(M2)增速維持約8%以上，與名義GDP基本匹配；6-8月社會融資規模累計增量按年減少15.1-16.9%，跌幅較5月的下降19.3%收窄，與2019年同期相比維持增長2成。下半年內地的貨幣供應走穩，信貸環境未見明顯收緊或放寬。

中央重申不搞「大水漫灌」，但將保持流動性合理充裕，以確保經濟平穩運行。事實上，人民銀行於7月下調存款準備金率0.5個百分點，為市場注入流動性。市場預期人行仍會採取針對性的寬鬆措施，年內有機會再降準1-2次，惟減息的機會不大。財政政策方面，今年8月地方債新增專項債規模達4,884億元人民幣，為年內最高，下半年地方債發行逐漸加快。整體而言，財政政策預期將更積極，而貨幣政策則略為放寬，以達到跨週期調節，避免短期波動。

中國生產物價指數急升

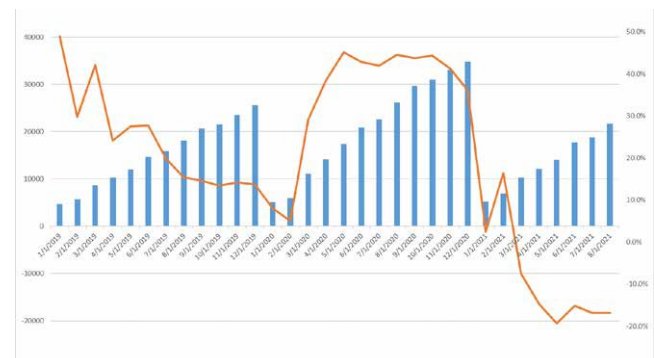


資料來源: 國統局

廣義貨幣(M2)增速



社會融資規模累計增量



資料來源: 中國人民銀行

# A股



## 資金偏好政策受惠行業

中央研究促進「共同富裕」，指出要構建「三次分配」制度，並透過加大稅收社保、轉移支付等調節力度，加強對高收入的規範和調節。共同富裕鼓勵高收入人群和企業回報社會。因此，大型企業需要負上更多社會責任，盈利表現或受到影響。

面對政策方向轉變、不同行業的監管整頓，加上疫情反覆，A股在第三季回落。然而，大市成交活躍。截至9月中，滬深兩市每日成交額已連續超過40個交易日錄得逾1萬億元人民幣。雖然整體指數表現平淡，但市場資金在不同板塊之間輪動。其中，新能源、光伏、資源股表現突出。另一方面，消費、醫藥、平台經濟、教育股等跌幅明顯。

展望第四季，雖然內地經濟增長有下行壓力，但預期中央將針對性放寬貨幣及財政政策，支持經濟增長。另一方面，內地今年有較多政策持續出台，政策因素仍不明朗，預計大市將反覆偏穩，市場資金將繼續偏好政策受惠行業，包括：新能源、碳中和及高端製造業等。此外，共同富裕有助收窄居民收入差距，長遠可帶動個人消費及刺激內需。若內地疫情進一步受控，消費板塊亦值得留意。

## A股主要指數首三季度表現



資料來源：彭博

# 港股

## 中央繼續透過改革開放，支持國內經濟增長

中央過去數月加強對平台經濟的反壟斷監管，並擴展至其他行業。中小學的校外教育被限制，再加上中央提出共同富裕以及恆大債務問題等，投資者憂慮國內政策風險，港股第3季一度急跌。

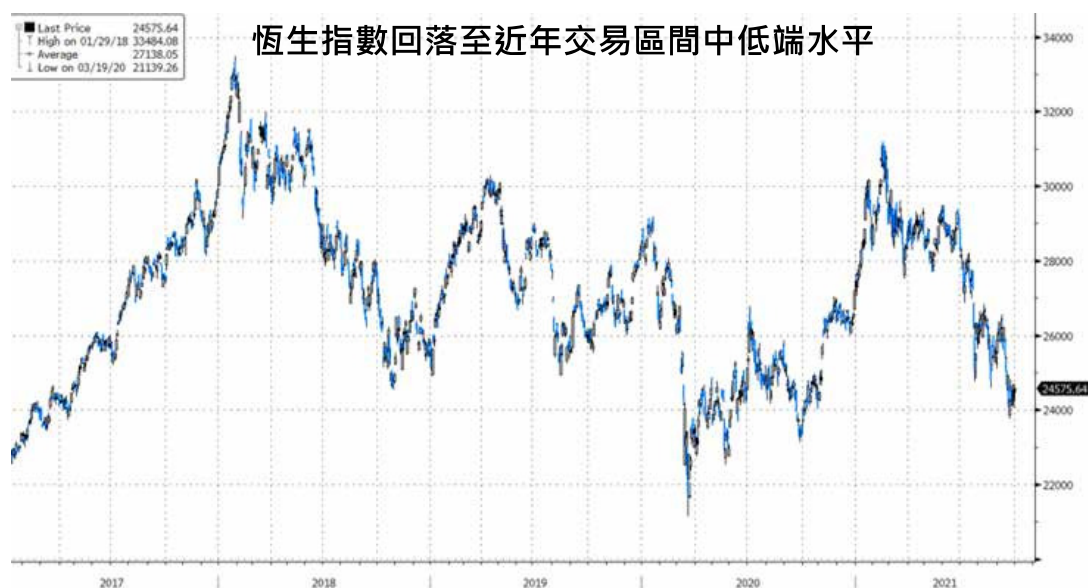
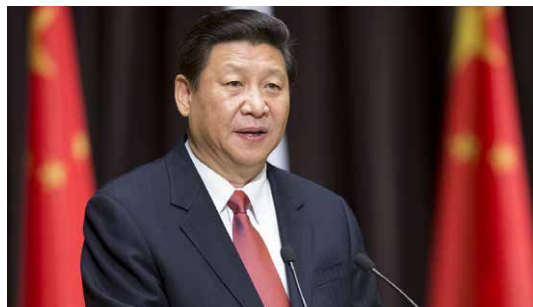
中央宣布全面深化前海合作區改革開放方案，加快科技發展體制機制改革創新，創新合作區治理模式；方案並提出支持將國家擴大金融業對外開放的政策措施在前海合作區落地實施，在與香港金融市場互聯互通、人民幣跨境使用等領域先行先試。進一步確認香港成為中國對外的主要金融窗口，以及反映中國將加速人民幣國際化的步伐。

香港宣布來港易計劃，中國和澳門的非香港居民可以進入香港而無需接受隔離。在新計劃下，每年最多共有 70 萬非香港居民訪港，初期可能不會對實際零售額產生太大影響。不過，預計來港易的配額和其他現有中港的跨境旅行管制將逐漸放寬。預計2022年內地訪港旅客將明顯回升。

國務院副總理劉鶴強調，支持民營經濟發展的方針政策沒有變。此外，副總理胡春華表示，要通過利用外資積極參與全球產業鏈重塑，支持外資企業在國內更好發展。

近期國內推出多項方案，包括前海合作區、橫琴、北京交易所等，以及六大城市包括北京、廣州、深圳等，將開展營商環境創新試點；反映中央將繼續透過改革開放，支持國內經濟增長，有利於逐步重建投資者信心。

恆大債務問題明顯惡化，預期中央不會拯救恆大，恆大離岸美元債很大機會違約，需要債務重組。然而，預計中央啟動有管理的債務重組，通過協調和有序推進的破產重組，減少對整體經濟的溢出效應。恆大債務應該不會給中國金融市場帶來系統性風險。







## 恆指現價處於吸引水平， 第4季目標27,000 點

面對短期放緩的風險，中央近日已稍為放寬貨幣政策和財政政策，預期中國經濟第三、四季將仍可保持5-6%的穩定增長。

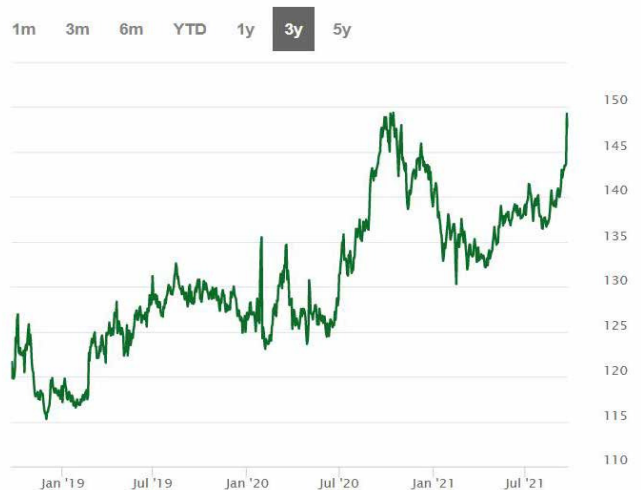
另一方面，中央透過反壟斷，共同富裕等，以改變社會過份貧富懸殊的趨勢，促進中小企發展機會以及年輕人向上流的機遇。將使經濟結構更健康，有利中長線發展。

受諸多不利因素影響，港股三季度明顯回落。然而，恆指現價處於近幾年的中下端水平，估值為12倍預期市盈率，估值吸引。目前AH股溢價達145%，主要是反映中港兩地流動性的差別。假如未來港股市場流動性改善，將AH股的高溢價將是港股另一推動力。

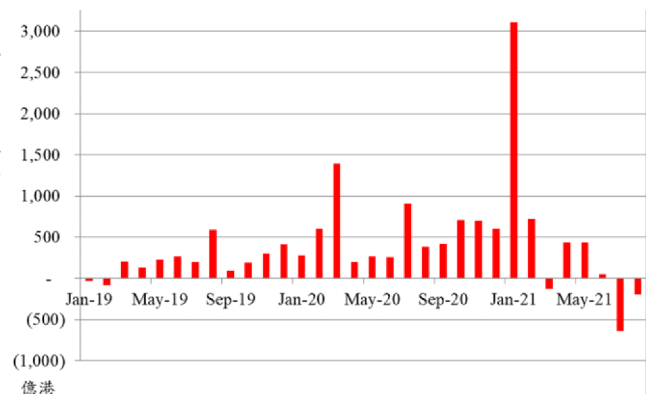
由於國內基本因素漸見改善，預期港股第3季已接近底部。然而，投資者重建信心亦需時間，建議投資者趁低收集，恆指第4季目標27,000點。

板塊方面，碳中和板塊仍是投資者焦點，可留意新能源和電動車。另一方面，中央改革金融市場以及加速人民幣國際化，金融股將可受惠。此外，中資電訊以及國內消費股前景不俗，亦可留意。

AH股溢價指數



港股通資金流向



資料來源: 彭博

# 重點推介板塊

## 金融股

中央宣布全面深化前海合作區改革開放方案，擴大國內金融業在與香港金融市場互聯互通、人民幣跨境使用。方案支持符合條件的金融機構開展跨境証券投資等業務，國際保險機構在前海合作區發展，以及開展本外幣合一銀行賬戶試點。預計未來會有更多推動人民幣國際化以及大灣區金融市場進一步融合的措施。香港金融市場以及企業將受益。



預期在財政和貨幣政策支持下，環球經濟將持續復甦，有利銀行股。此外，雖然聯儲局並不願意加息，但由於通脹壓力高企，預期美國10年期債息未來將有上升壓力，成為銀行股股價的另一催化劑。

中央將加強對中國企業海外上市的監管，預計多數中資科技股將放棄在美國IPO，並轉投香港，進一步有利港交所。此外，受益於在中國的快速擴張和東南亞的強勁增長，友邦前景依然看好。

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	41.0	8.5	8.5	4.3
交易所	388	交易所	479.8	43.8	37.0	2.0
友邦保險	1299	保險	90.0	20.7	18.5	1.6
中銀香港	2388	銀行	23.5	9.8	8.7	5.2

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9月30日

## 消費股

主席習近平提出，促進共同富裕，將創造更加普惠公平的條件，暢通向上流動的通道，給更多人創造致富機會。此外，未來亦將透過加大稅收社保，轉移支付等調節力度，擴大中等收入群體比重，增加低收入群體收入，形成中間大，兩頭小的橄欖型分配結構。中產比例增加，有利推動消費增長。



8月扣除食品和能源價格的核心CPI按年上漲1.2%，8月PPI按年升9.5%。CPI與PPI的差距繼續擴大，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，受益於國潮，安踏（2020），蒙牛（2319）和海爾智家（6690）預計未來幾年將保持強勁增長。此外，百威（1876）估值已跌至合理水平，亦可關注。

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
百威	1876	飲料食品	19.7	35.7	29.5	1.1
安踏	2020	體育用品	146.8	40.6	31.0	0.9
蒙牛	2319	飲料食品	50.2	30.9	25.6	0.9
海爾智家	6690	家電	27.5	16.1	13.2	2.3

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9月30日

# 重點推介板塊



## 碳中和

中國承諾，二氧化碳的排放力爭在2030年前達到碳達峰，努力爭取在2060年前實現碳中和。在31個省（自治區、直轄市）的“十四五”規劃和2035年規劃綱要中，碳達峰、碳中和工作被列入當地的發展藍圖。反映減少碳排放，成為中國政府的首要任務。

在發改委的指導下，國家電網、南方電網等，建立綠色電力交易市場，開展綠電交易，一方面，能夠通過市場機制，全面反映綠色電力的電能價值和環境價值；另一方面，能夠為電力用戶購買綠色電力、實現產品零碳需求提供便捷可行的購買途徑。可以考慮華潤電力(0836)及龍源電力(0916)。



儘管受局部疫情和芯片供應緊缺等負面因素影響，但是新能源汽車的銷量仍是今年主要亮點。今年首8月新能源汽車產銷預計超過170萬輛，按年增長兩倍，市場滲透率超過10%。此外，比亞迪(1211)新能源汽車銷量最近幾個月非常強勁，預計成為資金流入對象。

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	22.4	25.5	17.8	1.2
華潤電力	836	可再生能源	22.5	12.0	10.0	3.3
龍源電力	916	可再生能源	19.2	20.7	18.4	1.0
比亞迪	1211	電動車	243.0	123.4	79.9	0.1

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9月30日



# 4Q21 科技股展望

## 互聯網監管政策收緊短期拖累科技股估值

政府在過去幾個月在互聯網不同領域不斷推出監管措施，包括遊戲、視頻、電商、網約車、外賣平台及廣告等。監管收緊對這些領域影響程度各有不同，然而面對監管政策未有遏止趨勢，互聯網平台風險溢價下跌將壓低相關股份估值。下列我們將分析政策對主要互聯網細分領域影響及投資價值：

**網絡遊戲：** 中國在8月底針對的青少年沉迷網絡遊戲的現象推出一項新規則：上學期間不玩網絡遊戲，周五、周末和公共假期每天限一小時。並將加強對網絡遊戲公司的檢查，嚴格執行玩家實名登記制。根據QuestMobile數據，2021上半年約13.2%遊戲付費用戶來自18歲以下用戶，我們相信未成年用戶的付費頻率及平均付費額均顯著低於成年用戶。而根據大部份遊戲公司披露，未成年玩家僅佔遊戲收入低單位數百分比，因此我們認為限玩措施影響手遊公司收入有限。



對於遊戲版號下發放緩，我們相信是暫時性，配合防止青少年沉迷遊戲政策。2018年政府曾凍結遊戲版號審批九個月，主要是重整遊戲審批程序。今次暫緩不涉及審批程序改變預期時間較短。遊戲版號暫緩將影響遊戲版號儲備較少的公司，而大型手遊公司影響有限。短期監管政策將拉低手遊公司估值，我們建議趁股價回調吸納大型手遊公司包括網易(9999)及嗶哩嗶哩(9626)。

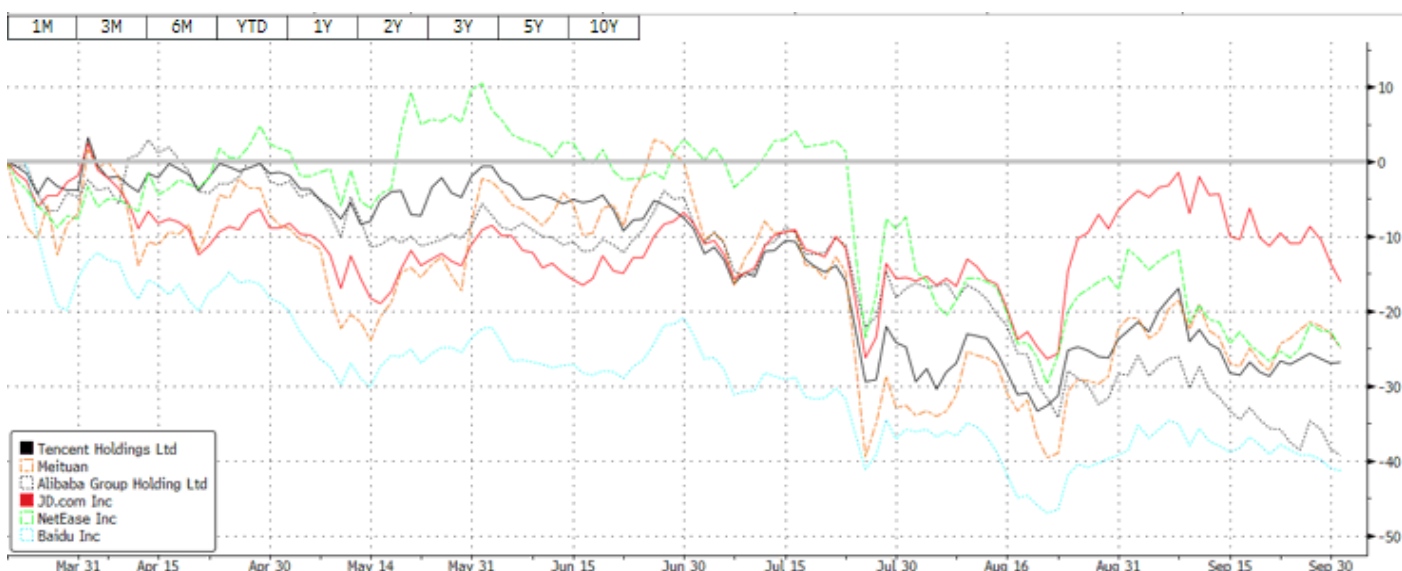
**廣告：** 工信部自今年7月起整頓彈幕廣告，百度(9888)、阿里(9988)、騰訊(0700)、字節跳動、新浪微博、愛奇藝等68家頭部互聯網企業已按要求完成整改。另外，8月底網信辦提出推薦算法管理征求意见稿，平臺不得利用演算法虛假注冊賬號、非法交易賬號、操縱用戶賬號，或虛假點贊、評論、轉發、網頁導航等，實施流量造假、流量劫持；不得利用演算法遮罩資訊、過度推薦、操縱榜單或者檢索結果排序及控制熱搜等。事實上，現時推薦算法已為互聯網平台廣泛應用，例如百度搜索引擎、字節跳動短視頻、阿里電商、美團生活出行服務及騰訊視頻、電商及社交服務等。雖然現時對利用大數據進行推薦算法限制仍不確定，但預計會潛在降低廣告變現率及廣告預算投放，拖低互聯網平台收入增長。而推薦算法背後技術基礎為用戶大數據，潛在應用限制將對收入及估值造成影響。

**外賣及約車平台：** 9月10日人社部、市場監管總局等4部門就維護新就業形態勞動者的勞動保障權益，對美團(3690)、餓了麼、滴滴及達達等10家領先的平台企業開展聯合行政指導。平台企業要對符合確立勞動關係的勞動者，依法訂立勞動合同；不完全符合確立勞動關係情形的勞動者，亦要訂立書面協議，保障其勞動報酬、休息、勞動安全等權益。其實針對外賣平台及網約車平台騎手的保障已討論一段時間，細節尚待公佈，但預期平台會逐步落實，為騎手繳交社保及建立權益保障機制等。我們認為推進外騎手權益將增加美團營運成本，加上新社區團購業務虧損持續，美團轉虧為盈時間增加不確定性。反壟斷調查結果將左右美團股價，而利潤率受壓預期美團股價交易區間下移，建議投資者暫時離場觀望。

公司	股號	主要業務	價格 (港元)	市盈率		股息率 2021F
				2021F	2022F	
騰訊控股	700	社交媒體及網絡遊戲	461.2	27.1	22.3	0.4
美團 - W	3690	互聯網平台	240.2	N/A	N/A	0.0
阿里巴巴	9988	電商及互聯網平台	140.2	15.4	13.3	0.0
京東集團	9618	電商	274.4	47.1	32.1	0.0
百度股份	9888	人工智能及互聯網	147.4	17.2	14.2	0.0
網易	9999	網絡遊戲	127.9	20.9	18.0	0.9
嗶哩嗶哩	9626	視頻平台及網絡遊戲	507.0	N/A	N/A	N/A

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9月30日

## 7月監管收緊政策以來互聯網平台股持續調整



資料來源：彭博  
截至2021年9月30日

## 半導體股: 新產能有限 加價潮第三季持續升溫

面對全球芯片短缺，全球晶圓代工龍頭台積電於8月底宣佈成熟製程價格將調漲二成、先進製程價格將調漲一成。成熟製程價格升幅比先進製程更多，是因為過去兩三年晶圓代工廠新增產能都集中在先進製程，導致成熟製程產能增長緩慢；另外，電動車需求增加及疫情下遠程辦公及線上學習大幅推升全線芯片需求。

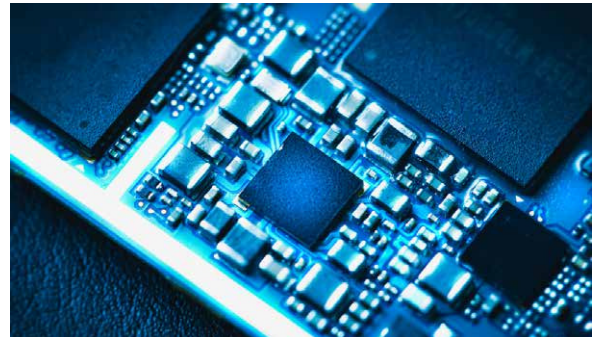
而台積電的成熟製程定義在12納米或以上，而製程愈成熟，價格漲幅愈高。雖然台積電漲價不代表其他晶圓代工廠跟著漲價，但反映成熟製程需求強勁，價格短期下調空間有限。目前中芯國際(0981)先進製程最到28納米，且主要收入來自55至65納米；華虹(1347)則更低。成熟製程產能短缺預計短期不會解決，意味著中芯及華虹短線收入及盈利增長確定性高。未來擴產將逐步推動收入增長，儘管中芯12吋晶圓擴產計劃視乎進口設備審核進度。而華虹則預計其12吋晶圓廠2021年底將擴至6.5萬片，預期持續受國內影像感測器及微處理器(MCU)等強勁需求推動訂單增長。

全球芯片短缺亦推升上遊半導體設備需求，利好後段設備領先廠商ASMP (0522)。ASMP高利潤率的先進封裝業務客戶及訂單穩定增加，而5G相關設備推動SiP工具需求，加上強勁汽車需求，表面貼裝技術(SMT)長線訂單及單價呈上升趨勢，利好毛利率擴張。公司每年派息比率穩定在五成，加上政策風險低，建議投資者趁股價回調吸納。

公司	股號	主要業務	價格 (港元)	市銷率 2021F	2022F	股息率 2021F
中芯國際	981	晶圓代工	21.6	16.3	21.0	0.0
華虹半導體	1347	晶圓代工	40.0	38.9	30.9	0.5
ASM PACIFIC	522	半導體設備	87.1	13.6	13.0	3.9

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9月30日

## 手機零部件股: 短期手機需求疲弱 ; 低位收集舜宇光學



根據上市手機零部件公司8月出貨及銷售數據，整體手機行情呈按月上升走勢，雖然按年比則部件下跌。在第四季進入手機新型號下半年發佈旺季，零部件自第三季起備貨，預期出貨動能至少維持至10月。但我們預期出貨力度將受變種病毒疫情及芯片短缺所左右，部分地區受疫情回溫影響，包括國內及海外，線下手機銷售受到短期拖累，為零部件出貨下行風險。而芯片短缺情況在產能增加緩慢下亦未見舒緩，影響出貨進度。我們預期龍頭手機廠如三星、蘋果及小米等垂直供應鏈整合能力較高及需求較穩定公司受影響較小。

手機規格升級預計在2022年重新加快，短期行業催化劑有限。我們建議關注有手機以外新興業務增長的零部件廠，特別是電動車相關。當中我們較看好舜宇光學(2382)，其車用鏡頭領導地位將受惠電動車銷售急速增長及持續增加鏡頭數目。舜宇今年已開始量產8百萬車用鏡頭，並獲得逾10個車型鏡頭設計訂單，未來成長能量度高。另外，激光雷達及抬頭顯示器採用增加亦推動舜宇未來光學零部件出貨。車用光學零部件將成未來主要盈利增長來源，有助推動估值調升，我們建議等候股價回調至接近或低於200元逐步吸納。



資料來源：彭博  
截至2021年9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(%)
匯控	5	金融	41.0	8.5	8.5	4.3
吉利	175	碳中和	22.4	25.5	17.8	1.2
港交所	388	金融	479.8	43.8	37.0	2.0
華潤電力	836	碳中和	22.5	12.0	10.0	3.3
安徽海螺	914	材料	42.0	5.5	5.4	6.0
中移動	941	電信	47.0	7.0	6.6	7.8
信義光能	968	碳中和	16.0	26.2	23.2	1.8
友邦	1299	金融	90.0	20.7	18.5	1.6
百威亞太	1876	消費	19.7	35.7	29.5	1.1
蒙牛	2319	消費	50.2	30.9	25.6	0.9
舜宇光學	2382	科技	204.8	32.1	25.7	0.6
中銀香港	2388	金融	23.5	9.8	8.7	5.2
碧桂園服務	6098	物管	61.5	37.2	25.3	0.7
海爾智家	6690	消費	27.5	16.1	13.2	2.3
網易	9999	科技	131.5	21.5	18.5	0.9

資料來源：凱基證券研究部  
截至2021年9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

## 聯儲局貨幣政策鴿派，黃金可保值

經過2019年和2020年的升浪之後，黃金價格於2021年反覆整固。由於環球經濟回穩，市場避險情緒減退；美國經濟恢復增長，10年期債息上升；以及在通脹上升壓力之下，聯儲局計劃減少買債規模，令金價受壓。

然而，美國核心通脹處於3-4%的高水平，最新的就業報告顯示，美國8月平均時薪錄得按年4.3%增長，反映工資壓力，將可能推動通脹，維持於較高水平。

另一方面，聯儲局主席鮑威爾表示，即使聯儲局開始減少買債，但目前距離加息時間仍很遠。事實上，鮑威爾近年的貨幣政策，十分鴿派。加上拜登的大型財政赤字預算，美國加息的路途將是非常遙遠。

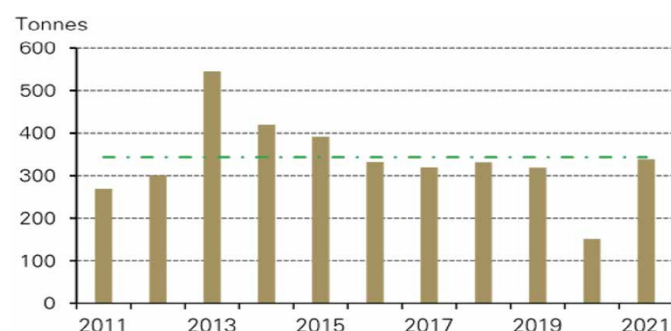
在高通脹情況下，加上美元貨幣政策偏鴿，預期黃金的儲值能力將再度成為投資者焦點。預期聯儲局於年底落實減少買債後，美匯的強勢或將逆轉。投資者可趁每次調整買入黃金，主要支持位於每盎司1,700美元。

## 最近幾個月黃金ETF資金流向反覆



資料來源：世界黃金協會

## 中國黃金首飾需求強勁



資料來源：世界黃金協會





# 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
<b>股票型基金</b>								
中國A股	安聯神州A股基金 (美元)	(0.27)	(8.51)	4.88	(3.70)	72.73	58.47	32.04
中國股票	銘基亞洲中國小型企業基金 (美元)	(3.85)	(10.70)	(0.14)	0.40	76.51	30.36	27.03
歐洲股票	貝萊德歐洲基金 (美元對沖)	(4.95)	1.68	13.27	19.30	21.83	36.12	19.60
新興市場	貝萊德新興市場基金 (美元)	(4.77)	(10.10)	(6.15)	(1.15)	23.19	24.60	13.41
科技股票	安聯環球人工智能股票基金 (美元)	(4.46)	(5.73)	6.62	7.84	100.48	28.90	32.70
環球股票	聯博環球可持續趨勢基金 (美元)	(5.33)	2.09	8.88	11.81	37.89	28.24	19.97
環球股票	聯博低波幅策略股票基金 (美元)	(3.94)	0.73	7.63	10.63	4.99	24.66	8.59
金融股票	貝萊德世界金融基金 (美元)	0.00	4.84	9.99	20.59	8.47	32.48	13.49
<b>債券型基金</b>								
環球債券	PIMCO收益基金 (美元)	(0.19)	0.32	2.14	1.81	5.66	8.11	5.26
中國債券	貝萊德中國債券基金 (人民幣)	(1.14)	(0.16)	0.83	0.72	8.18	8.78	6.16
<b>多元資產基金</b>								
多元資產	安聯收益及增長基金 (美元)	(1.57)	0.20	6.06	7.64	21.91	19.60	12.00
多元資產	貝萊德ESG多元資產基金 (美元對沖)	(1.49)	1.88	5.49	9.69	11.45	17.82	10.55
<b>貴金屬</b>								
黃金ETF	SPDR GOLD SHARES (2840.HK)	(4.47)	(1.14)	2.77	(8.19)	23.12	17.91	12.89

資料來源: Morningstar (9/30/2021)

## 2021年主要市場表現

股票市場	收盤價	1個月					1年
		(%)	3個月	6個月	年初至今		
<b>美洲</b>							
美國 Dow Jones指數	33843.92	(4.29)	(1.91)	2.61	10.58	21.82	
美國 S&P 500指數	4307.54	(4.76)	0.23	8.42	14.68	28.09	
美國 NASDAQ 100指數	14689.62	(5.73)	0.93	12.21	13.98	28.65	
<b>歐洲</b>							
英國富時100指數	7086.42	(0.47)	0.70	5.55	9.69	20.80	
德國DAX Xetra指數	15260.69	(3.63)	(1.74)	1.68	11.24	19.59	
法國CAC 40指數	6520.01	(2.40)	0.19	7.46	17.45	35.74	
<b>亞洲</b>							
日本日經225指數	29452.66	4.85	2.30	0.94	7.32	27.03	
中國上海綜合指數	3568.17	0.68	(0.64)	3.67	2.74	10.88	
香港恆生指數	24575.64	(5.04)	(14.75)	(13.40)	(9.75)	4.76	
恆生中國企業指數	8726.38	(4.98)	(18.17)	(20.47)	(18.74)	(7.14)	
台灣加權指數	16934.77	(3.18)	(4.62)	3.07	14.95	35.31	
<b>商品市場</b>							
黃金(美元/盎司)	1756.95	(2.95)	(0.74)	2.88	(7.45)	(6.83)	
布蘭特原油(美元/桶)	78.52	6.96	5.23	25.15	51.58	85.63	
西德州中級原油(美元/桶)	75.03	8.41	2.12	26.83	54.64	86.55	

資料來源: Morningstar (9/30/2021)



# 環球市場 2021年展望 第四季

## 投資顧問部

蔡鐵康  
schua@kgi.com

何沛鴻  
christopher.ho@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。