



凱基亞洲  
KGI ASIA

# 凱基智匯月刊2022年9月

逆全球化令環球通脹難回過去水平  
歐洲能源危機加劇，衰退風險高企



## 宏觀焦點

供應鏈斷裂及意識型態衝突令逆全球化重現，重而令通脹與工資成長率重勾，通脹跟著較高的薪資成長很難快速下滑。環球股市走勢取決於市場的風險態度及企業盈利增長的樂觀程度。

## 投資產品

### I. 基金

繼續維持「ABC」策略進行資產配置，亞洲股票或可看高一線，特別是歐洲及英國出現明顯衰退機會大。如果投資者已持有一定比重的股票或股票基金，則可以自製平衡基金。商品價格波幅偏高，投資者最好留意投資比重，同時密切注意油價與能源政策的變化。



### II. 中港股

內地新冠疫情再度回升，深圳在9月5日起再推分級分類管控。疫情持續影響內地消費市場，特別是餐飲業。恆指於9月7日跌穿19,000點，下一個支持位在18,235點，即3月中的「政策底」。



## 專 題

歐洲近八成能源需求依賴入口。由於歐洲天然氣的進口量有達34%由俄羅斯提供，故俄羅斯用天然氣作為政治手段後，天然氣價格按年漲6倍。歐洲在能源消費佔比中，新能源所佔的比例升至2021年的13.2%。甚至推遲逐步淘汰核電站措施，長遠來說將有助歐洲減輕對燃料進口的依賴性。



# 宏觀焦點—企業利潤未來下修壓力，限制美股表現 東協維持穩健復甦，估值具吸引力



全球化形塑了90年代中期以後通脹與工資成長率常常脫勾的現象，現在因逆全球化兩者重勾，通脹跟著較高的薪資成長很難快速下滑。但這是否可以推論未來股市評價就難以跟疫情前相比，關鍵仍然取決於市場的風險態度以及對長期成長的預期樂觀程度。

| 資產   | 綜合評論                                                                                                                          |
|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 美國股市 | 美股6月中開始反彈之時，短天期(1年期)通脹預期已開始快速下滑。此外，雖然散戶態度上偏空，但配置於股票的比重仍不低，這個態度自然也支持美股的反彈。然而，我們認為美股獲利未來還是繼續面臨下修壓力，基本面因素可能限制美股進一步表現。            |
| 歐洲股市 | 受到嚴重乾旱危機，德國萊茵河水位過低導致航運能力大減、法國多家核電廠冷卻受到影響而關閉，衝擊製造業生產。面對能源以及極端氣候的干擾，歐洲下半年進入衰退可能性仍高。                                             |
| 中國股市 | 中國官方製造業PMI再度跌破50榮枯線。內需、工業生產與固定投資，成長幅度皆低於預期，此外四川、江蘇等祭出工業限電措施，中國經濟短期難見曙光。出口雖仍有雙位數的成長，但觀察加工貿易進口的成長加速放緩、目前已負成長來看，未來出口重新放緩只是時間的問題。 |
| 亞洲股市 | 東協基本面維持穩健復甦，通膨壓力較歐美成熟國家低，且近期大宗商品價格回落，有助進一步緩解物價壓力，目前本益比合理，估值具吸引力，吸引資金流入。                                                       |
| 商品   | 歐俄彼此相互能源制裁導致油價大漲，以及9月產量會議僅通過增產10萬桶/日，遠低於市場預期，使得第四季原油供給增長放緩。此外，美國不論原油與汽油庫存都呈現偏低狀態，雖然景氣復甦不如預期導致能源需求放緩，但是偏低的能源庫存將減緩能源價格下跌的速度。    |

## 通膨觸頂評價止跌，下半年股市上攻現可開始布局

| 股票市場 | 保守型 40% | 穩健 60% | 積極型 70% |
|------|---------|--------|---------|
| 美國股市 | 15%     | 20%    | 25%     |
| 歐洲股市 | 10%     | 10%    | 10%     |
| 日本股市 | 10%     | 20%    | 20%     |
| 新興市場 | 0%      | 0%     | 5%      |
| 中國A股 | 5%      | 10%    | 10%     |

| 固定收益    | 保守型 60% | 穩健 40% | 積極型 30% |
|---------|---------|--------|---------|
| 美國國債    | 20%     | 15%    | 10%     |
| 投資等級公司債 | 15%     | 10%    | 5%      |
| 高收益債    | 25%     | 15%    | 10%     |
| 新興市場債   | 0%      | 0%     | 5%      |

# I. 基金策略 —ABC

## A – 亞洲股票 (Asian Equity)

- 亞洲股票增回報，基本因素穩健的亞洲股票或可看高一線
- 國際貨幣基組織預測，今明兩年亞洲新興市場經濟將分別增長5.4%及5.6%
- 數據雖較去年及早前預測為低，但仍遠優於其他地區，並呈加速增長的趨勢
- 以MSCI亞洲（不包括日本）指數計，現時預測市盈率為約12倍的合理水平，中線展望樂觀，可分段部署

## B – 平衡組合 (Balanced Portfolio)

- 基於預期下半年資產價格仍將波動，除股票外，債券作為分散風險及增加潛在利息收入
- 投資者可考慮將其部分資產配置至股債混合基金或多元化收益基金
- 如果投資者已持有一定比重的股票或股票基金，則可以「DIY – Do It Yourself」自製平衡基金
- 在選擇時，考慮到全球利率正上升，對利率變動敏感度較低的短存續期（Short-duration Bond）債或較吸引

## C – 商品 (Commodity)

- 俄烏危機令多種商品供應大減，供求緊張的情況下有利原材料價格向好，進取投資者可適度部署。
- 商品價格波幅偏高，建議候低才吸納能源或商品基金，以減少短期投資風險。投資者最好留意投資比重，同時密切注意油價與能源政策的變化。



# I. 基金焦點

| 基金名稱 | 資產類別 | 基金特點 |
|------|------|------|
|------|------|------|

## A – 亞洲股票 (Asian Equity)

|              |    |                                                                                                                                   |
|--------------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 匯添富中港策略基金    | 股票 | <ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資於大中華區成立或其大部份收入、收益、資產、經濟活動、業務或運作與大中華區相關公司的證券，投資策略以個股集中，行業分散為主要目標，以尋求中長期資本增長。</li> </ul> |
| 摩根亞洲股息基金     |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資於亞太區（日本除外）內投資經理人預期會派發股息的公司之股票，以期提供收益及長期資本增長。</li> </ul>                                |
| 首域盈信亞洲股本優點基金 |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>歷史最悠久的亞洲股票基金之一，主要投資優質派息股，除股息收益外，亦具股本增長潛力。</li> </ul>                                       |

## B – 平衡組合 (Balanced Portfolio)

|               |      |                                                                                                                               |
|---------------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 富蘭克林入息基金      | 多元資產 | <ul style="list-style-type: none"> <li>分散投資於以美國為主的多種資產類別，以提供穩定和具吸引力的每月收入來源為首要目標。</li> </ul>                                   |
| 摩根全方位入息基金     |      | <ul style="list-style-type: none"> <li>不受地域限制的靈活資產配置策略，務求在不同市況下捕捉各地市場最吸引的收益機會。</li> </ul>                                     |
| 貝萊德 ESG多元資產基金 |      | <ul style="list-style-type: none"> <li>組合配置以符合ESG為原則，盡量提高總回報。分散投資於全球各地的全線認可投資，包括股票、定息可轉讓證券、集體投資計劃的單位、現金、存款及貨幣市場工具。</li> </ul> |

## C – 商品 (Commodity)

|            |    |                                                                                         |
|------------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 貝萊德世界能源基金  | 股票 | <ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資從事能源勘探、開發、生產及分銷業務的公司。</li> </ul>             |
| 摩根環球天然資源基金 |    | <ul style="list-style-type: none"> <li>主要投資於從事開採及開發、提煉、生產及推廣天然資源及副產品之天然資源企業。</li> </ul> |

### 風險披露聲明：

- 基金價格可升亦可跌，過往表現並不可作為基金日後表現的指引，投資者未必能全數取回投資本金。
- 基金投資涉及不同程度的投資風險（例如市場、貨幣、新興市場、國家及區域、衍生工具、利率、高收益債等風險）。
- 投資者作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金說明書，以了解包括相關風險因素等詳細資料。
- 投資者可瀏覽相關基金網站，以獲取更多詳細資料。
- 以上資料未經證監會審閱。

## II. 中港股市展望—內地疫情反覆及美國預加息75點，恆指缺乏方向

- ❖ 內地新冠疫情再度回升，以9月5日計，新增了1552宗個案並遍布全國不同省份。深圳當日起再推分級分類管控。疫情持續影響內地消費市場，特別是餐飲業
- ❖ 恆指在過去一個月都持續疲軟，缺乏方向，並且多個交易日的成交額不足1,000億元。投資者需求注意九月份美國聯儲局再度議息，以利率期貨市場顯示74%機會加息75點子
- ❖ 恆指跌穿19,000點，下一個支持位在18,235點，即3月中的「政策底」

| 行業    | 投資重點                                                                                                                                                                        |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 能源股   | <ul style="list-style-type: none"><li>❖ 俄羅斯輸送天然氣往歐洲的重要管道「北溪1號」停擺，為歐洲能源困局再添危機</li><li>❖ 以及OPEC+決定將10月份減產10萬桶/日，重回8月份生產水平</li><li>❖ 逐漸進入冬季，能源需求上升。料國際原油和天然氣價格料短期有支持</li></ul> |
| 消費類股  | <ul style="list-style-type: none"><li>❖ 秋季為「金九銀十」傳統消費旺季</li><li>❖ 商務部擬推出2022秋季全國消費促進月活動，舉辦中國國際酒類博覽會以及國際食品餐飲博覽會等促消費活動</li></ul>                                              |
| 中資電訊股 | <ul style="list-style-type: none"><li>❖ 市場大部分上半年業績已公布，中資電訊股未受疫情影響。業績表現有良好增長外，亦有增加派息回饋股東</li><li>❖ 在波動市況下，業務穩定性高及高派息的行業為股價提供一定抗跌能力，同時為投資者帶來現金流</li></ul>                     |

## II. 凱基港股精選推薦

| 公司   | 行業  | 股號   | 股價   | 52周高位 | 52周低位 | 2022年預期市盈率 | 2023年預期市盈率 | 2022年預期股息率 |
|------|-----|------|------|-------|-------|------------|------------|------------|
| 中海油  | 石油  | 883  | 9.9  | 10.9  | 5.7   | 3.2        | 3.5        | 15.69      |
| 中石油  | 石油  | 857  | 3.7  | 4.4   | 3.2   | 4.5        | 5.2        | 10.69      |
| 安踏   | 消費  | 2020 | 89.5 | 163.8 | 75.1  | 25.8       | 20.5       | 1.7        |
| 李寧   | 消費  | 2331 | 66.6 | 104.5 | 48.1  | 32.2       | 25.9       | 1.0        |
| 海爾智家 | 消費  | 6690 | 25.3 | 33.3  | 21.4  | 13.6       | 11.8       | 2.8        |
| 中國移動 | 通訊類 | 941  | 49.9 | 54.0  | 41.3  | 7.4        | 6.9        | 8.7        |
| 中國聯通 | 通訊類 | 762  | 3.6  | 4.1   | 3.3   | 6.0        | 5.3        | 8.2        |
| 中國電信 | 通訊類 | 728  | 2.6  | 2.9   | 2.2   | 7.6        | 6.9        | 8.6        |



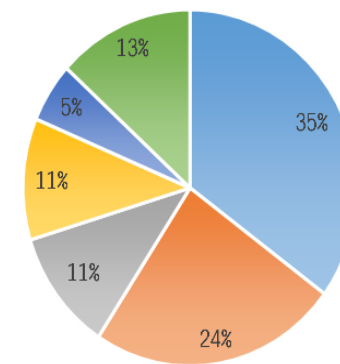
### III. 投資專題 – 天然氣短缺問題持續

- 歐洲天然氣基準荷蘭TTF天然氣價格一路走高，8月中更升穿3月時因俄烏危險新能源短缺的高位，一度回落後，六月中旬再起升浪至今未有回落跡象。截至8月尾，天然氣價格最高上漲至339歐元，以去年8月尾價值則為50歐元，按年漲6倍，創歷史新高。
- 跟據ACER數據顯示，歐洲近八成需求依賴入口。由於歐洲地區天然氣第一季進口量有達34%由俄羅斯提供，並由俄羅斯天然氣主要管道「北溪1號」供應。但由於維修問題未能如常重啟，俄羅斯天然氣集團更表示，北溪管道重開無期，供應大減及季度性因素未來數月天然氣需求將上升，致天然氣價格持續走高。
- 然而，事實上俄氣公布今年截至8月15日，俄氣生產了2,748億立方米天然氣，比去年減少了13.2%，出口量亦減較同期減少36.2%。
- 截止8月底，天然氣儲存量達5年平均水平(可儲量79%)，俄羅斯天然氣供應縮減可能至冬季到來時儲存使用量大增致供應不足(過往存儲供應冬季消耗的天然氣的25-30%)。



資料來源: TradingEconomics

2021年能源消費結構



資料來源: BP

■ 石油 ■ 天然氣 ■ 煤炭 ■ 核能 ■ 水 ■ 可再生能源

|    | 儲氣量<br>TWh | 可儲量<br>(%) | 天然氣消費<br>TWh | 儲量佔消費量<br>(%) |
|----|------------|------------|--------------|---------------|
| 歐洲 | 887.52     | 79.94%     | 4,151.83     | 21.38%        |

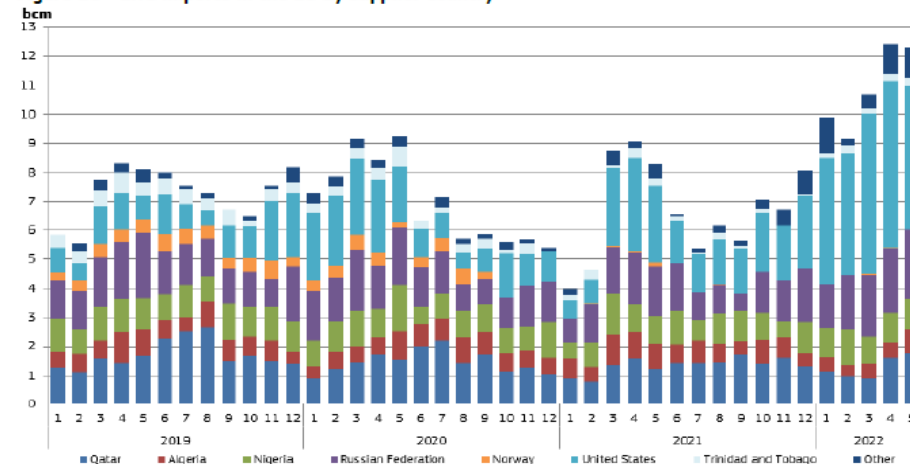
資料來源: Aggregated Gas Storage Inventory

### III. 投資專題 – 歐洲積極尋找替代能源？

#### 難阻通脹數據衝高？

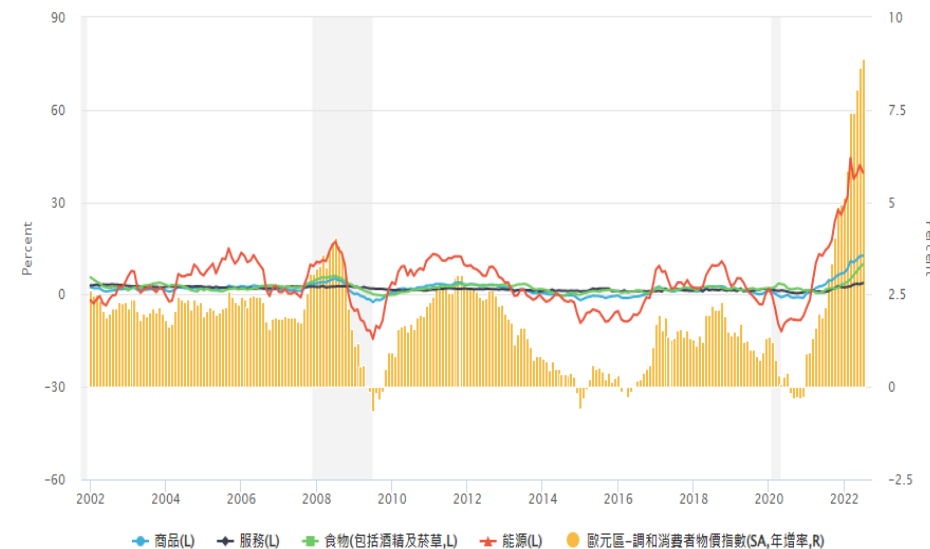
- 歐洲積極找尋非由俄羅斯方提供的能源供應，如美國所提供的液化天然氣(LNG)。上半年美國為(LNG)最大供應國出口至歐洲，達到平均每天112億立方英尺。
- 即使歐洲正積極減少對俄羅斯的能源依賴，但短期內能源短缺問題依然持續，加上隨進入冬季，能源需求將進一步上升，能源價格更難而大幅回落。
- 歐洲地區電價已較去年同期升近9倍，即使近日有消息指歐盟考慮介入電力市場，實施電價干擾，力求天然氣和電價脫勾，但由於電力有達兩成由天然氣發電，強行限價或使天然氣發電企業減發電量。即使歐洲國家實施天然氣發電補貼或債務擔保亦難阻供應短缺問題。
- 另外，我們留意到歐洲在能源消費佔比中，新能源所佔的比例由2010年的5.2%升至2021年的13.2%。甚至推遲逐步淘汰核電站措施，長遠來說將有助歐洲減輕對燃料進口的依賴性。
- 除此之外，歐元區整體CPI數據繼續冲高，8月整體CPI進一步上漲至9.1%，能源的波動較大，是影響歐元區物價變動的主因。
- 面對能源以及極端氣候的干擾，歐洲下半年進入衰退可能性仍高。

Figure 16 - LNG imports in the EU by supplier country



Source: Commission calculations based on tanker movements reported by Refinitiv

資料來源: EU Commission, 淺藍為美國



資料來源: MacroMicro.me 紅線為能源

## 投資策略部

### ◆ 溫傑

證監會持牌人(中央編號 AJF244)

[Kenny.wen@kgi.com](mailto:Kenny.wen@kgi.com)

### ◆ 龔俊樺

證監會持牌人(中央編號 BRY438)

[tommy.kung@kgi.com](mailto:tommy.kung@kgi.com)

### ◆ 葉晉宜

證監會持牌人(中央編號 BSQ196)

[derek.yip@kgi.com](mailto:derek.yip@kgi.com)

## 產品拓展部

### ◆ 陳韻妍

證監會持牌人(中央編號 AOS567)

[winnie.chan@kgi.com](mailto:winnie.chan@kgi.com)

---

### 重要聲明：

上文所載資料乃保密訊息，並不擬發佈予公眾人士或提供予置身或居住於任何法律上限制凱基證券亞洲有限公司(「凱基」)或其關聯成員發放此等資料之地區的人士或實體使用。本文件及其任何資料不得以任何方式轉發放予他人。上述資料不應視為向任何地區的任何人士或實體構成任何證券之促銷或買賣任何證券或投資產品的要約、邀請、招攬或建議。上述資料(包括但不限於一般金融及市場資訊、新聞服務、市場分析和產品資訊) 只作一般資料及參考用途，並不能在未經凱基證券亞洲有限公司書面同意下，擅自複印或發佈全部或部份內容。該等資料不擬提供作投資意見，因此不應賴以作為投資意見。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。

投資涉及風險，證券及基金單位價格可升可跌，過往表現不代表將來。投資者在作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關基金之銷售文件(包括當中所載之風險因素(就投資於新興市場的基金而言，特別是有關投資於新興市場所涉及的風險因素)之全文)。

上文內的資料及意見，雖然凱基及/或其關聯成員已採取合理的謹慎措施，確保上述資料準確及完整，惟凱基及/或其關聯成員不會就有關資料的任何遺漏、錯誤、不準確、不完整或其他情況或由於信賴有關資料而致令任何人士或實體蒙受或招致的任何損失或損害(不論任何形式的直接、間接或相應的損失)承擔任何責任。上文所載的資料及意見如有任何更改，本公司並不另行通知。

凱基集團成員公司或其聯屬人可提供服務予本文所提及之任何公司及該等公司之聯屬人。凱基集團成員公司、其聯屬人及其董事、高級職員及僱員可不時就上文所涉及的任何證券擁有權益。證券及期貨事務監察委員會(「證監會」)對認可的基金或投資產品的穩健程度概不負責，而證監會認可有關基金或投資產品亦不表示證監會推薦投資於該等基金或投資產品。

## 免責聲明

- 投資者應就複雜產品審慎行事。「複雜產品」是指由於結構複雜，致令其條款、特點及風險在合理情況下不大可能會被零售投資者理解的投資產品。
- 投資者或會蒙受全部或大於投資金額的損失（如適用）。
- 就發行人提供未經香港證監會審閱的要約文件或資料的複雜產品而言，投資者應就該要約審慎行事。
- 就被形容為已獲香港證監會認可的複雜產品而言，該認可不表示獲得官方推介及證監會認可不等如對該產品作出推介或認許，亦不是對該產品的商業利弊或表現作出保證。
- 如提供過往業績資料，往績並非預測日後業績表現的指標。
- 一些複雜產品僅供專業投資者買賣。
- 在作出任何投資決定前，投資者應閱讀要約文件及其他相關資料，以了解有關複雜產品的主要性質、特點及風險，亦應先尋求獨立專業意見，並且應有足夠的淨資產來承擔因買賣該產品而可能招致的風險和損失。

請留意，由2017年9月1日起，購買場外交易產品將有以下最新安排：

1. 香港證監會（證監會）認可的產品：非專業投資者（散戶投資者）可認購此類產品，產品類別包括證監會認可的基金、認可的股票掛鉤投資（ELI）等。

請參閱以下證監會認可的投資產品列表：

<http://www.sfc.hk/web/TC/regulatory-functions/products/product-authorization/list-of-investment-products.html>

2. 非證監會認可的產品：此類產品只供專業投資者認購，產品類別包括非證監會認可的基金、債券、商業票據、存款證、股票掛鉤票據（ELN）、累計認購/認沽期權等。

產品指南參考: <https://map.kgieworld.com/mapmvc/content/pdf/pdtinfokit.pdf>

Complex Product:

[https://www.kgieworld.com/~media/EN/Files/PDF/OpenAccount/Warning\\_Statements\\_of\\_Listed\\_Complex\\_Products\\_legal\\_reviewed\\_\\_pdf.ashx](https://www.kgieworld.com/~media/EN/Files/PDF/OpenAccount/Warning_Statements_of_Listed_Complex_Products_legal_reviewed__pdf.ashx)

複雜產品:

[https://www.kgieworld.com/~media/TC/Files/PDF/OpenAccount/Warning\\_Statements\\_of\\_Listed\\_Complex\\_Products\\_\\_Chinese\\_\\_legal\\_reviewed\\_\\_pdf.ashx](https://www.kgieworld.com/~media/TC/Files/PDF/OpenAccount/Warning_Statements_of_Listed_Complex_Products__Chinese__legal_reviewed__pdf.ashx)