

一.)第三季主要市場表現

港股

第三季表現疲弱，第三季第二個交易日(7月5日)曾見 22198 點，已屬全季高位，之後拾級而下，及至季末成交持續縮減，主要受幾個利淡因素拖累，包括：環球通脹高企、歐美主要央行採鷹派收縮貨幣政策立場、美元持續強勢、人民幣弱勢、中國疫情反覆，以及香港復常進度稍慢於區內其他經濟體。

港股三大指數季內均跌穿支持位，恒指低見 17016 點，創近 11 年新低；國指低見 5835 點，創 14 年新低；科指低見 3385 點，創推出後新低。總結全季，恒指累跌 21.21% 或 4636 點，為 2011 年第三季以來最差；國指跌 22.86% 或 1752 點；科指跌 29.2% 或 1420 點。



資料來源：彭博，創隆證券整理

單計 9 月，恒生指數累跌 13.69%，月度計創出過去 11 年來最差單月表現；國指累跌 13.85%；科指跌 19.27%。

A 股

中國疫情反覆，加上外圍經濟衰退預期高漲，內需及出口均面對壓力，財新中國 9 月製造業採購經理指數(PMI)跌至 48.1，9 月新出口訂單指數更錄得 6 月以來新低。另外，中美財政政

策背馳，形成兩地利差，不利人民幣走勢。總結第三季，滬指挫 11.01%，深成指挫 16.42%。

外圍

歐美及新興市場主要市場在強勢美元及央行收緊貨幣政策下，第三季全線走低。

主要指數	第三季收報	第三季跌幅
道指	28725 點	6.65%
標普 500	3585 點	5.25%
納指	10575 點	4.10%
歐洲 Stoxx 50 指數	3318 點	3.96%
MSCI 新興市場指數	875 點	12.48%
日經 225 指數	25937 點	1.73%

資料來源：彭博，創陸證券整理

二.) 第四季市場要點

通脹、加息及強美元

美國通脹數據高企，最新公布的 8 月核心個人消費開支平減指數(PCE)按月與按年升幅分別為 0.6%及 4.9%，高於市場預期，為美國聯儲局提供持續進取加息的理由。

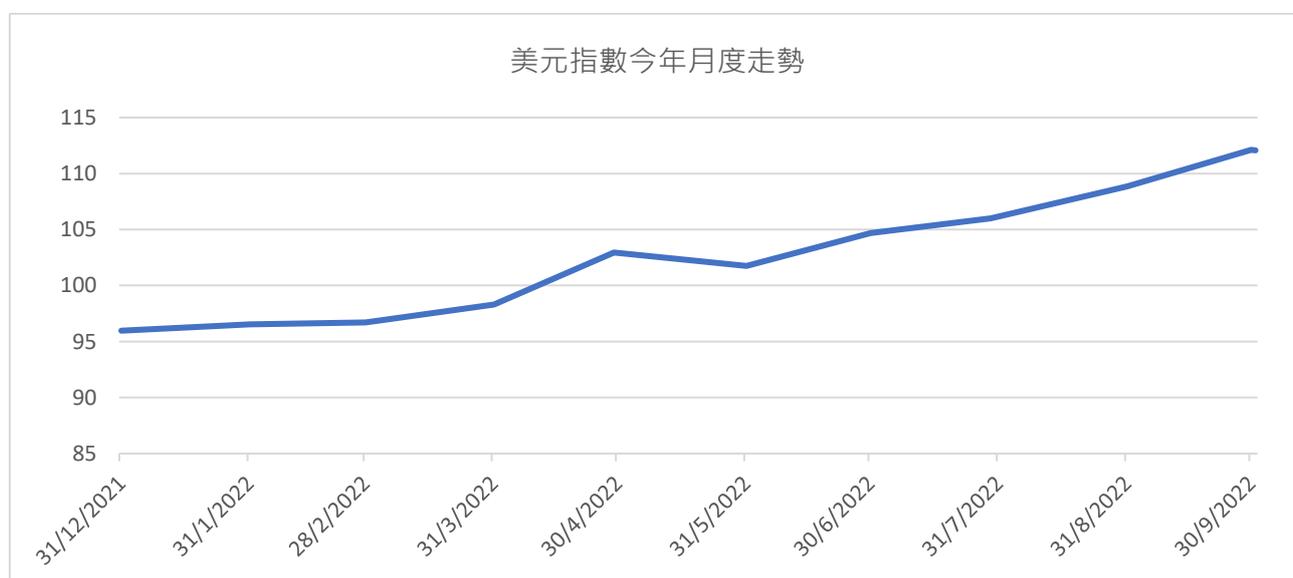


資料來源：彭博，創陸證券整理

聯儲局 9 月加息 0.75 厘，聯邦基準利率升至介乎 3 至 3.25 厘，點陣圖更顯示，利率今年內升至 4.4 厘，即今年餘下兩次議息會議合共再加息 1.25 厘。至於明年底預期利率，亦由 6 月的 3.8 厘上調至 4.6 厘。

在利率預期持續走高下，資金撤出股債及商品市場，債券遭拋售下，美國 2 年期國債孳息於 9 月底升至 4.27 厘，10 年期國債孳息則報 3.83 厘，而紐約期金第三季跌 7.5%。

相反，投資者現金比例急升，資金湧入美元，美元指數今年以來反覆向上，並於 9 月下旬突破 114 水平，創 2002 年 5 月以來新高，第四季或挑戰 120 水平，對其他資產持續形成壓力。



資料來源：彭博，創隆證券整理

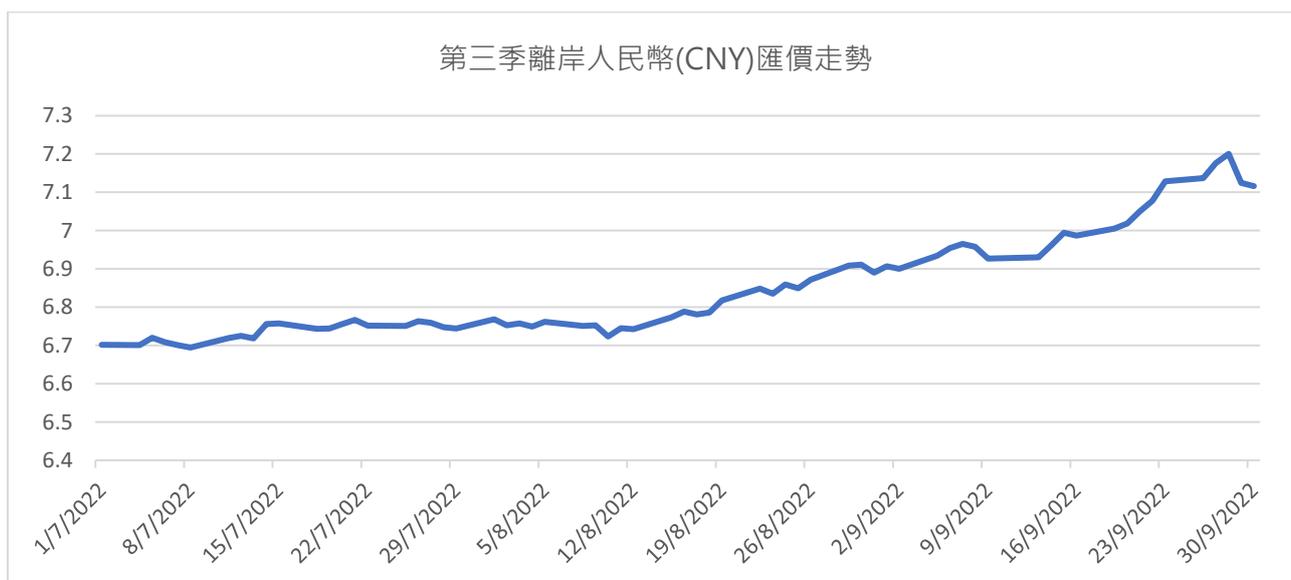
內房信貸問題

內房行業信貸風險延續，第三季爛尾樓斷供(停貸)令多家民營房企違約風險升溫。多地政府其後陸續出手，當中河南鄭州 9 月初提出 30 天內確保全市停工樓盤全面復工。至 9 月底中央政府連環出招，包括：放寬房貸利率下限、個人所得稅退稅，以及下調住房公積金貸款利率等。此外，外電亦報道人民銀行告知 6 間國有銀行，要求每間銀行提供 1000 億元人民幣或以上任何形式的融資支持內房。

中國指數研究院表示，第三季在宏觀經濟承壓、房地產市場深度調整，以及部分樓盤停工停貸等背景下，中央及地方政府持續發力穩地產，隨着寬鬆政策不斷發力，預期第四季部分熱點城市樓市會逐步企穩。雖然政策扶持力度加大，而且市場預期回暖，不過個別大型民企內房的債務及重組問題懸而未決，仍有機會為市場帶來震盪。

人民幣偏弱

美國在高通脹壓力下收緊貨幣供應。相反中國不但沒有經濟過熱憂慮，同時房地產行業陷入困境，連帶影響內銀、建材及水泥等行業，加上財富效應消退，更有需要推出溫和刺激措施，8月下調貸款市場報價利率(LPR)後，9月放寬房貸利率下限。不過，中美貨幣政策背馳，美國利率高於中國，兩者息差深度倒掛，在美元單邊強勢下，離岸人民幣第三季「破7」，盤中更曾一度跌穿7.2水平。在放寬房地產及其他支持經濟的信貸下，中國利率將維持於偏低水平，人民幣即使有反彈空間，但扭轉弱勢的機會較低。



資料來源：彭博，創隆證券整理

環球經濟失速

世界銀行預測9月下旬把東亞和太平洋地區的今年整體經濟增長由4月預測的5%下調至3.2%，去年為增長7.2%。中國經濟增長由6月預期的4.3%，下調至2.8%。另外，世銀2023年全球的國內生產總值(GDP)增速放緩至0.5%，人均GDP更將收縮0.4%，環球經濟大有機會陷入衰退。

歐洲國家財政建康

第三季末英國風起雲湧，新首相卓慧思(Liz Truss)內閣的財政大臣關浩靈(Kwasi Kwarteng)，9月23日公布「迷你預算案」(Mini Budget)，當中建議：明年4月起入息稅基本稅率降至19%；撤銷把企業稅上調至25%的計劃，維持基本稅率19%；放寬住宅印花稅；取消上調酒精稅。

英國政府行動引起市場憂慮減稅方案會令英國公共財政陷入危機。事實上，英國首季經常賬赤字佔GDP達8.3%，為1997年有紀錄以來最高，而英國債務管理辦公室亦把2022至2023年度的發債計劃大幅上調624億英鎊，至1939億英鎊。市場拋售英國國債和英鎊，對英國政府方案投下不信任票，英鎊於方案公布當日重挫3.57%。由於債市異常波動，英倫銀行緊急入市購買長期國債以穩定市場，由9月28日至10月14日，每天購買剩餘期限最少20年期英國國債，每日最多50億英鎊，即整個行動總額最高650億英鎊。英國財政健康引起市場對歐洲債務危機的憂慮。

另外，由於歐洲央行加息，歐元區內財政實力較弱國家的主權債承受沽壓，區內國債孳息差拉闊，比如：意大利10年期國債孳息較歐盟龍頭德國10年期國債孳息高出逾240點子，如情況持續甚至惡化，或影響歐元區內財政實力較弱國家的流動性。

地緣政治

俄烏戰爭自9月中旬烏克蘭展開反攻以來，有升級跡象。俄羅斯頒布局部動員令，並強調可能會用到核武器。俄烏戰爭牽動世界各大陣營角力，經濟上則主導歐洲能源供應危機，也是歐美高通脹的原因之一。

另外，台海局勢以及伊朗、北韓各自核問題均是國際博弈的重點議題。

市場基本因素

隨環球市場下滑，股市的估值顯著調整。港股恒指首三季累挫26.39%，重回2011年水平，9月底恒指往績市盈率9.69倍，不過恒指往績市盈率於2012年5月，即2011年歐債危機後曾低於9倍；於2016年2月，即中國熔斷機制實施後曾低於8倍；於2009年1月及2

月，即金融海嘯後曾低於 8 倍。再者，在環球經濟可能出現大面積衰退的情況下，市盈率有進一步下修的機會。在此情況下，港股漸見便宜但距離估值觸底仍有下行空間。



資料來源：恒指公司，創陞證券整理

技術走勢

技術走勢而言，恒指第三季雖然重挫 21.21%，但日線、周線及月線圖上保力加仍持續向下拉闊；指數平滑移動平均線(MACD)仍未出現轉向。不過，相對強弱指數(RSI)方面，14 天、14 周和 14 月的 RSI 均呈超賣(低於 30)，鍾擺效應下，恒指第四季有機會出現較顯著技術反彈。

恒指在 2021 年收市 23397 點，今年 2 月最高見 25050 點，為本年目前最高位，暫時最低見 16906 點，高低波幅 8144 點。以過去恒指全年波幅計，幅度已達接近滿足水平，現水平與 2011 年 10 月底位 16170 點相距也只是約 1000 點距離，風險和回報率逐見吸引，為第四季營造反彈浪創造條件。配合上文的基本因素分析，我們相信恒指在第四季將迎來一次中期反彈，若以上述跌幅 8144 點計的黃金比率 0.382 及 0.5 作為反彈目標，分別為 20017 點及 20978 點，值博率頗為吸引。

三.)第四季主要經濟事項

日期	事項
10月10日至16日	國際貨幣基金(IMF)及世界銀行(WBG)理事會年度會議
10月16日	中國共產黨第二十次全國代表大會
10月19日	香港施政報告
11月1日至2日	美國聯儲局議息會議
11月8日	美國中期選舉
11月15日至16日	20國集團峰會(G20)
12月13日至14日	美國聯儲局議息會議
預期12月舉行	2022年中央經濟工作會議

資料來源：經濟通·創陞證券整理

利益衝突披露及免責聲明

利益披露聲明

本報告作者為香港證監會持牌人士，分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員，也未持有其任何財務權益。

在本報告中，創陞證券有限公司(創陞證券)並無擁有相當於所分析上市公司1%或以上市值的財務權益(包括持股)，在過去 12 個月內與該公司並無投資銀行關係，亦無進行該公司有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。

分析員保證

本報告中的每個分析師，對於個人分析的公司或證券，均作出以下保證：-

- (1) 本報告謹反映分析員對調研標的公司及/或相關證券的個人觀點及意見；
- (2) 分析員的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連繫；
- (3) 擬備本報告的分析員確認並不持有本報告所提述的上市公司的權益。

免責聲明

本報告是由創陞證券所編寫。本報告內容既不代表創陞證券的推薦意見，也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易要約。創陞證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務(例如配售代理、牽頭經辦人、保薦人或包銷商)。創陞證券不排除其員工有個人投資于本報告內所提及的上市法團。

本報告內所載之資料均來自可靠的公開信息，惟並不保證此等資料之完整及正確性。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告並不構成個人投資建議，客戶據此投資，責任自負。本報告亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。創陞證券並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

未經創陞證券書面授權許可，任何人不得引用，轉載以及向第三方傳播本報告，否則可能將承擔法律責任。

地址: 香港灣仔告士打道 128 號祥豐大廈 20 樓 A-C 室 網址: www.innovax.hk

聯絡電話: (852)
2311 0322