

港股策略

2021年6月

大新銀行經濟研究及投資策略部

通脹預期升溫 市場關注抗通脹板塊

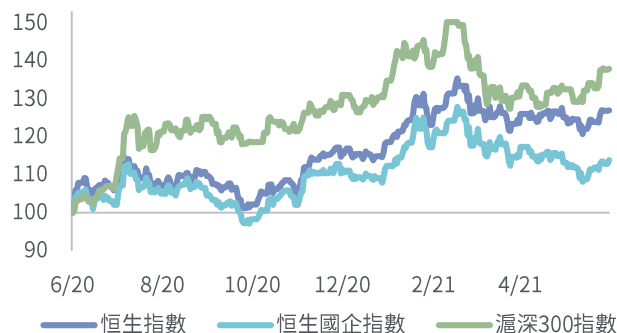
市場回顧

- 恒指指數5月升1.5%，略為跑贏環球股市1.3%的升幅。本地疫情緩和，加上港股估值較環球股市吸引，為港股帶來支持。不過，在港上市的中資科技股表現波動，加上南下資金自1月的高峰減退之後未見顯著回升的跡象，恒指表現受限制
- 上月表現最好為醫療保健和原材料板塊。環球疫情仍未受控，疫苗及醫療用品需求支持醫療保健板塊5月升8.1%。原材料價格上升帶動原材料板塊5月升5.9%。美國紐交所維持內地三大電信營運商於美股退市的決定，中資電信股受壓，電信板塊5月跌6.9%。內地加強對網上平台壟斷行為的監管，資訊科技板塊上月跌2.1%（圖二）

- 恒指5月升1.5%，略為跑贏環球股市1.3%的升幅
- 人行未有額外向市場釋放流動性，內地資金流入港股有減慢跡象，或限制港股表現
- 我們略為看好能受惠經濟復甦、估值較為吸引、以及能對抗通脹的板塊

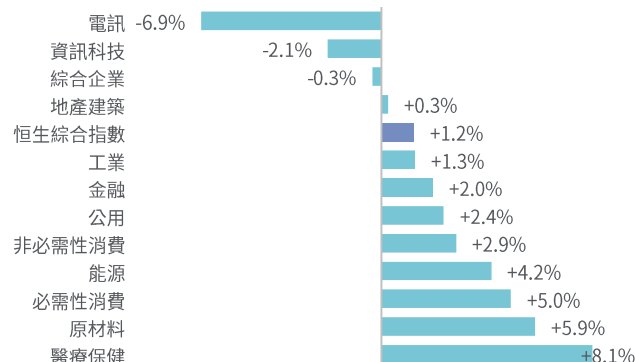
圖一：香港與內地股市一年表現

一年前=100



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年5月31日

圖二：恒生綜合行業指數5月份回報



中線策略

- 內地貨幣政策保持穩健，未有額外向市場釋放流動性，市場憂慮內地資金偏緊，內地資金流入港股亦有減慢跡象。6月1日至15日南向港股通的平均淨買入金額約為3.1億港元，較5月和4月的25.6億及25.5億港元減少，令港股向上動力受限。與此同時，內地加強對互聯網平台的監管，科技股波動或續拖累恒指表現。而本地疫情緩和，則能為港股帶來一定支持。恒指表現將視乎環球承險意欲、內地南向資金會否持續、以及中美關係發展等
- 恒指根據季度檢討結果，在6月7日加入三隻估值較高的成分股，恒指預測市盈率由早前的12倍上升至12.6倍（截至6月15日），較其十年平均高約兩個標準差。中線預料約在26,500（恒指十年平均預測市賬率）至29,500點（恒指十年平均預測市賬率加一個標準差）區間上落
- 行業方面，我們略為看好能受惠經濟復甦、估值較為吸引、以及能對抗通脹的板塊。環球通脹預期升溫，原材料及能源作為傳統的抗通脹板塊，相信能直接受惠商品及油價上升。本地房地產信託（REITs）、營運電力和燃料等屬民生必需品業務的公用股、以及食品、飲品等市民基本必需消費品股份或能受惠租金或價格上升。金融板塊預料能受惠經濟復甦。另一方面，環球通脹預期升溫，市場對加息的疑慮或導致高估值的新經濟股持續波動

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡  看好	粵港澳大灣區「跨境理財通」的籌備工作進入最後階段，預料有利內銀和本地銀行的跨境業務。內地經濟復甦，內銀盈利有望改善，加上估值及股息率相對吸引，內銀料繼續受支持。外資加快流入A股市場，內地股市成交額以及融資融券餘額亦有上升跡象，料有利券商的經紀和投資銀行業務，以及內險的投資收入
資訊科技		通脹預期升溫，市場承險意欲下降，拖累高估值的科技股表現。與此同時，內地加強對網上平台壟斷行為的監管，市場亦觀望外圍長債息率會否再度急升，科技股短線料繼續受壓。2021年政府工作報告中強調要把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐，科技股中長線料繼續受支持
非必需性消費		政府工作報告中提到要全面促進消費，穩定增加汽車、家電等大宗消費，相關消費板塊中長線或能受惠。內地體育用品銷售理想，料支持體育用品股表現。中汽協數據顯示，受晶片短缺影響，內地5月汽車銷售按年跌3.1%，新能源車銷量則按年升1.6倍，市場預計晶片短缺或在第四季緩解，支持汽車股表現。5,000港元電子消費券有望在暑假開始供市民申請，消息或有利本地零售股。澳門收緊對廣州和佛山訪澳旅客要求，博彩股或受壓
地產建築		- 本地房地產信託（REITs）受惠疫情緩和、零售租務前景逐步改善以及通脹升溫的預期，營運本地商場的地產股料亦受惠商場人流回升 - 內地主要城市推出樓市調控措施，新樓銷售額增幅有放慢跡象。國家統計局公布，1至4月商品房銷售額按年增長68%，增幅較第一季的89%和1至2月的133%減慢。內地去年推出「三條紅線」政策收緊房企借貸，長線有利行業整體發展，惟內地政策強調「房住不炒」，部分城市不時推出樓市調控措施，或令內房股短線波動
醫療保健		疫苗及醫療用品需求料支持醫藥股表現。內地人口老化和收入上升，支持醫藥市場擴張，中長線或能為醫藥板塊帶來支持。不過，內地有關藥品集中採購的消息或不時令醫藥股波動，同時醫療保健板塊普遍估值較高，若美債孳息率再度抽升，醫藥股或受壓
公用		通脹憂慮或引發市場波動，屬防守型兼派息穩定的公用股或能吸引部分資金流入。公用股中的電力、燃料等業務均屬民生必需品，其利潤或受惠通脹帶來的價格調升，燃氣股同時亦受「碳中和」的政策支持
工業		- 國家政策要大力發展新能源，太陽能和風力發電等相關股份中長線料繼續受惠 - 環球經濟復甦帶動海運需求，航運商定價能力改善，支持航運和港口股表現
必需性消費		通脹預期升溫，市場預期食品、飲品等市民基本必需消費品價格或會上調，相關股份料受惠。國策支持內需，加上內地疫情受控，經濟穩定復甦帶動市民購買力回升，餐廳亦恢復營運，消費板塊包括食品、飲品股中長線料繼續受支持
電訊		- 美國紐交所維持內地三大電信營運商於美股退市的決定，中資電信股或受壓。不過，中資電信板塊估值吸引，國策亦支持5G發展，中資電信股相信仍有一定支持 - 本港多間電訊商啟動5G商用服務。市場憧憬本地電訊商用戶平均收入增加，加上本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，股息率約6-7%，對股價或有支持
能源		市場憧憬環球經濟復甦能帶動原油需求，加上通脹預期升溫，石油股或受惠油價上升。內地製造業生產持續復甦，預料能帶動煤炭需求，支持煤炭股表現
綜合企業		綜合企業估值偏低，預測股息率約為3%至6%。本地疫情緩和，預料有利成份股旗下的資源及能源、航空和地產等業務，個別以內地及本地業務為主的綜合企業或有支持
原材料		投資者預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，帶動商品價格上升，加上內地經濟持續改善，預料工業金屬需求將會增加，中長線有利原材料板塊表現。不過，內地政府表示要遏制大宗商品價格不合理上漲，原材料股或短線波動

資料來源：大新銀行，截至2021年6月16日

行業觀點闡釋

本文件「行業觀點」列出之行業，與恒生綜合行業指數相對應。「觀點」代表我們對相關行業相對恒生綜合指數未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同行業的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率等指標）。

- 「看好」代表相關行業未來三至六個月跑贏恒生綜合指數的機會大於跑輸。
- 「中性」代表相關行業未來三至六個月跑贏或跑輸恒生綜合指數的機會大致相若。
- 「看淡」代表相關行業未來三至六個月跑輸恒生綜合指數的機會大於跑贏。

數據速覽

中國內地

實體經濟	5/21	4/21	3/21
零售銷售（按年變動）	+12.4%	+17.7%	+34.2%
固定資產投資（累積按年變動）	+15.4%	+19.9%	+25.6%
工業生產（按年變動）	+8.8%	+9.8%	+14.1%
官方製造業採購經理指數	51.0	51.1	51.9
出口（按年變動）	+27.9%	+32.3%	+30.6%
進口（按年變動）	+51.1%	+43.1%	+38.2%
消費物價指數（按年變動）	+1.3%	+0.9%	+0.4%
生產物價指數（按年變動）	+9.0%	+6.8%	+4.4%
城鎮調查失業率	5.0%	5.1%	5.3%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	+0.52%	+0.48%	+0.41%

金融/貨幣	5/21	4/21	3/21
上證綜合指數（按月變動）	+4.9%	+0.1%	-1.9%
人民幣兌美元（按月變動）	+1.6%	+1.2%	-1.2%
十年期國債孳息率（當月平均）	3.11%	3.18%	3.24%
一年期貸款市場報價利率（當月月底）	3.85%	3.85%	3.85%
大型銀行存款準備金率（當月月底）	12.5%	12.5%	12.5%
貨幣供應M2（按年變動）	+8.3%	+8.1%	+9.4%
社會融資規模存量（按年變動）	+11.0%	+11.7%	+12.3%
新增人民幣貸款（按年變動）	15,000億	14,700億	27,300億
外匯儲備（當月變動，美元）	+236億	+281億	-350億

香港

實體經濟	5/21	4/21	3/21
零售銷售總額（按年變動）		+12.1%	+20.2%
Markit香港採購經理指數	52.5	50.3	50.5
出口（按年變動）		+24.4%	+26.4%
進口（按年變動）		+25.2%	+21.7%
綜合消費物價指數（按年變動）		+0.7%	+0.5%
失業率		6.4%	6.8%
中原城市領先指數（按月變動）	+1.1%	+1.6%	+1.8%

金融/貨幣	5/21	4/21	3/21
恒生指數（按月變動）	+1.5%	+1.2%	-2.1%
港元兌美元（按月變動）	+0.1%	+0.09%	-0.22%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	0.08%	0.10%	0.15%
貨幣供應M2（按年變動）		+8.1%	+9.2%
貸款與墊款總額（按年變動）		+0.2%	+1.1%
新批出按揭貸款額（按月變動）		-4.3%	+39.0%
港元存款（按月變動）		-0.5%	-1.8%
銀行體系結餘（當月月底）	4,574億	4,575億	4,575億
外匯儲備（當月變動，美元）	+39億	-8億	-43億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年5月。紅字代表指標出現倒退/萎縮。綠色陰影代表指標較上月改善，紅色陰影代表指標較上月轉差。

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一部刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。