

# 港股策略

2021年9月

大新銀行經濟研究及投資策略部

## 內地監管消息及資金流向左右港股表現

### 市場回顧

- 恒生指數7月急跌一成後靠穩，8月微跌0.3%，但仍跑輸環球股市2.5%的升幅。恒指科技指數跌2.6%，7月和8月累計跌近兩成。內地繼續收緊對互聯網等多個行業的監管，引發資金連續兩個月流出港股市場，相關板塊受壓拖累恒指表現
- 原材料及工業板塊表現最好，醫療保健板塊繼續跑輸。鋁價上升以及鋼鐵產品利潤提升帶領原材料板塊8月逆市升9.1%；航運及太陽能相關股份造好帶動工業板塊上月升7.7%。市場憂慮內地政府或加大對醫療平台的監管，加上帶量採購導致部分藥企利潤下滑，醫藥股8月跌7.4%，為表現最差板塊

- 恒生指數靠穩，8月微跌0.3%，仍跑輸環球股市2.5%的升幅
- 恒指走勢視乎市場是否已消化內地監管消息，內地資金流向以及環球貨幣政策前景
- 監管風險較低、估值較為合理、以及受惠國策支持的板塊或跑贏大市

圖一：香港與內地股市一年表現

一年前=100

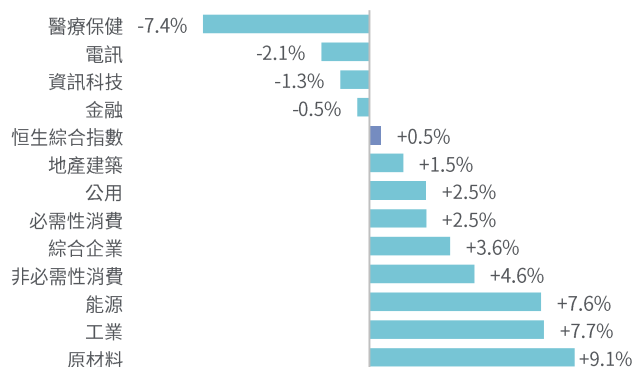


資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年8月31日

### 中線策略

- 內地進一步加強對多個互聯網相關領域的監管，拖累恒指自8月高位最多跌逾8%，其後逐步收復跌幅，並已收復大部分失地（截至9月8日），投資者似乎開始消化行業監管的消息。內地資金連續兩個月淨流出後亦有跡象重返港股市場，踏入9月，南向港股通暫時錄得59億港元淨買入（截至9月8日）。與此同時，由於內地經濟動力有減弱跡象，預料人行會繼續保持流動性充裕以支持經濟，內地資金面充裕或能為港股帶來一定支持。港股中線走勢主要視乎市場是否已消化內地行業監管的消息、內地資金會否重新流入港股以及環球貨幣政策前景。若環球主要央行提早收緊貨幣政策、內地經濟數據轉差，以及內地政府推出更嚴厲的監管政策均有機會導致港股再次波動
- 恒指季檢後的變動在9月6日生效，其中估值較高的新成份股將恒指整體的預測市盈率由變動前的11.4倍推升至12.1倍，處於約為其五年平均加一個標準差的水平。恒指中線或在24,000（約為恒指五年平均預測市盈率）至28,000點（約為恒指五年平均預測市盈率加兩個標準差）區間上落
- 行業方面，資訊科技板塊及其他涉及政府監管的行業或仍會受消息影響，預計監管風險較低、估值較為合理的板塊例如金融、公用、電訊綜合企業等，以及受惠國家政策的板塊例如新能源和基建等板塊或能跑贏大市

圖二：恒生綜合行業指數8月份回報



# 行業觀點

行業	觀點	觀點
資訊科技	看淡	看好
金融		
非必需性消費		
地產建築		
醫療保健		
工業		
公用		
必需性消費		
電訊		
能源		
綜合企業		
原材料		

資料來源：大新銀行，截至2021年9月9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	8/21	7/21	6/21
零售銷售 (按年變動)		+8.5%	+12.1%
固定資產投資 (累積按年變動)		+10.3%	+12.6%
工業生產 (按年變動)		+6.4%	+8.3%
官方製造業採購經理指數	50.1	50.4	50.9
出口 (按年變動)	+25.6%	+19.3%	+32.2%
進口 (按年變動)	+33.1%	+28.1%	+36.7%
消費物價指數 (按年變動)	+0.8%	+1.0%	+1.1%
生產物價指數 (按年變動)	+9.5%	+9.0%	+8.8%
城鎮調查失業率		5.1%	5.0%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)		+0.30%	+0.41%

金融/貨幣	8/21	7/21	6/21
上證綜合指數 (按月變動)	+4.3%	-5.4%	-0.7%
人民幣兌美元 (按月變動)	+0.0%	-0.1%	-1.3%
十年期國債孳息率 (當月平均)	2.86%	2.97%	3.12%
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)	12.0%	12.0%	12.5%
貨幣供應M2 (按年變動)		+8.3%	+8.6%
社會融資規模存量 (按年變動)		+10.7%	+11.0%
新增人民幣貸款 (按年變動)		10,832億	21,196億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-38億	+219億	-78億

## 香港

實體經濟	8/21	7/21	6/21
零售銷售總額 (按年變動)		+2.9%	+5.8%
Markit香港採購經理指數	53.3	51.3	51.4
出口 (按年變動)		+26.9%	+33.0%
進口 (按年變動)		+26.1%	+31.9%
綜合消費物價指數 (按年變動)		+3.7%	+0.7%
失業率		5.0%	5.5%
中原城市領先指數 (按月變動)	+0.5%	+0.2%	+1.7%

金融/貨幣	8/21	7/21	6/21
恒生指數 (按月變動)	-0.3%	-9.9%	-1.1%
港元兌美元 (按月變動)	-0.07%	-0.1%	-0.0%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	0.07%	0.08%	0.09%
貨幣供應M2 (按年變動)		+1.8%	+10.9%
貸款與墊款總額 (按年變動)		+0.7%	+5.2%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-6.8%	+3.0%
港元存款 (按月變動)		-4.9%	+4.5%
銀行體系結餘 (當月月底)	4,575億	4,575億	4,575億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+22億	+32億	-29億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年8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  
高級經濟師

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。