

港股策略

2022年4月

大新銀行經濟研究及投資策略部

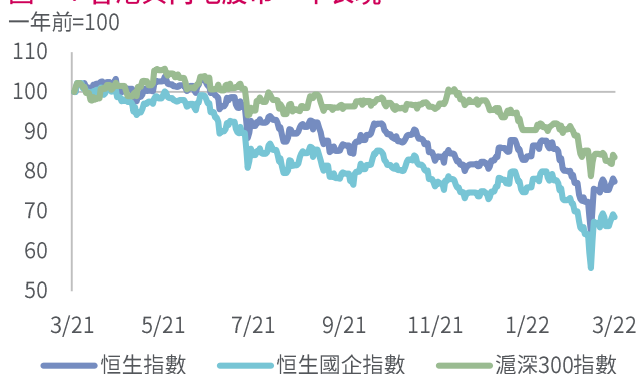
後市風險因素未褪 港股反彈後走勢再趨反覆

市場回顧

- 受外圍市況影響，加上未走出監管消息的陰霾，恒生指數3月一度下瀉至18,200點附近，創2012年年中以來的新低。及後內地政府承諾推出穩定市場措施，加上「中概股」退市的消息未進一步發酵，刺激之前急挫的恒生科技指數，從紀錄低位一度反彈逾四成，帶動恒指3月跌幅由最多19.7%，收窄至不足3.2%。總結第一季，恒指跌6%，連續三個季度向下；恒生國企指數跌8.6%，連續四季回落；恒生科技指數跌19.6%，延續之前四季的跌市
- 能源板塊3月表現最好，電訊及綜合企業亦造好，其他板塊則錄得不同程度的跌幅。油價繼續在高位徘徊，帶動相關行業股票靠穩。電訊及綜合企業等板塊的股票則受惠較低估值及較高股息率
- 4月初投資氣氛稍為回暖，特別是內地政府有意放寬企業披露資料限制，讓部分在美國上市的企業符合當地的審計要求。恒生科技指數一度反彈逾4%，恒指曾重上22,500點。然而，聯儲局料再加快收緊政策，港股及後曾再次失守21,000點（截至4月19日）

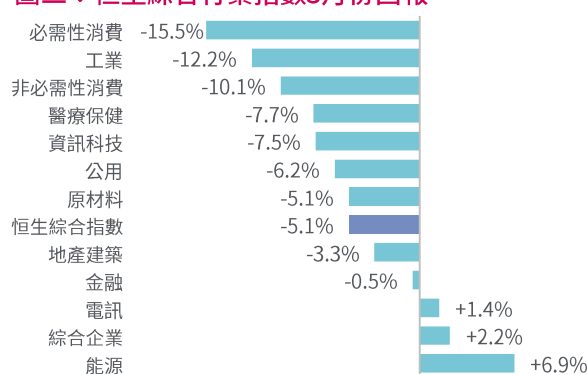
- 恒生指數3月急挫後，4月曾反彈至22,500點，及後轉跌至21,000點附近
- 多項風險因素尚未褪去，防守性較強的股票中短線或可繼續跑贏大市
- 下調公用板塊觀點至中性；續略為看好能源、電訊及綜合企業

圖一：香港與內地股市一年表現



資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年3月31日

圖二：恒生綜合行業指數3月份回報



中線策略

- 全球主要經濟體通脹高企，多間央行或再加快收緊政策。其中，聯儲局很大機會在5月議息會議加息50基點，同時亦會開始縮減資產負債表規模。**流動性趨緊，加上烏俄局勢未完全降溫，或持續削弱環球經濟前景。因此，環球股票市場預計仍會較波動**
- 部分板塊經歷過去一個月反彈後，估值不復便宜，債息持續上行或令相關板塊表現更反覆。與此同時，內地疫情、監管以及「中概股退市」等風險因素尚未褪去。防守性較強的高息及價值股等中短線或可繼續跑贏增長性股份。我們**繼續略為看好能源、電訊、綜合企業，但下調公用板塊觀點至中性**，反映其表現年初至今依然跑輸大市，以及其估值及股息率均不及以上三個板塊吸引
- 恒指中短線或在**17,500點（約8倍預測市盈率）至22,000點（約五年平均減一個標準差10.2倍預測市盈率）**上落。若環球市況回穩，以及內地加快落實更多穩定市場措施（包括減息、降準），港股則有機會挑戰24,000點（約五年平均11.1倍預測市盈率）

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡  看好	環球債息上揚，惟經濟前景可能受地緣政局及通脹壓力拖累。隨着主要經濟體繼續加大制裁俄羅斯的措施，以及商品價格大幅波動，投資者要留意個別金融機構壞賬壓力會否增加。本地銀行股受惠環球息口上揚，惟經濟活動尚未完全走出疫情陰霾。內地疫情增添經濟下行壓力，人行料繼續推政策降資金成本，惟4月降準幅度不及預期，短線或限制內銀表現，並同時觀望內房債問題會否為內銀或內險股帶來損失。內地股市年初至今氣氛較差，或令券商股續見下行壓力
資訊科技		資訊科技板塊由3月低位一度反彈逾四成，目前估值未算吸引。環球債息上行，料不利估值較高的科技股。投資者亦要注意監管升溫、美國加強中概股審計監管及把更多科技企業納入制裁名單等風險因素，可能繼續令科技股表現反覆。硬件股（如晶片股及手機股）則受原材料及晶片供應不足影響。部分企業繼續被美國制裁，均可能令相關股份受壓
非必需性消費		市場觀望內地疫情及防疫措施對各行業的盈利增長趨勢影響，包括汽車股、餐飲股及體育用品股等，當中一些估值較高的股票仍會較為波動。中長線而言，部分企業則仍有機會受惠國策，例如新能源汽車發展以及全民健身計劃等措施。澳門博彩收入受內地疫情打擊，博彩股盈利復甦步伐仍然漫長，或限制相關股份的上升動力
地產建築		- 本港疫情趨緩和，防疫措施料如期逐步放寬，加上消費券推出，經營商場的地產股及本地房地產信託（REITs）營運壓力有望減輕，兩者派息相對吸引亦支持股價 - 國務院要研究及提出有效化解房企風險的應對方案，財政部年內不再擴大房稅試點。內地略為放寬資本要求，並可能支持部分房企重組，大型內房股表現比規模較小及負債比率較高的房企理想，惟債務違約風險尚未完全排除，樓價仍見下行壓力。發改委重申適度超前基礎建設投資，基建股及水泥股受惠。兩者估值相對吸引，但要注意煤價走勢對水泥股盈利的影響
醫療保健		內地常態化和制度化藥品帶量採購以降低患者負擔，料會局部減弱藥企盈利增長。同時，美國不排除對內地醫藥企業實施更多限制，或令企業引入技術受阻礙。投資者亦要注意環球債息走高及中概股退市，對估值偏高的醫藥股的影響
公用		公用股年初至今仍錄得跑輸大市的回報，在市況波動時似乎未明顯獲資金流入，我們下調公用股觀點至中性。板塊內大部分企業業務均屬民生必需品，中長線表現視乎利潤能否隨通脹帶來的價格調升。煤炭等燃料價格上揚，中短線或繼續拖累電力股盈利。新能源股則受惠環保政策，但相關股票估值相對較高，在市況波動時走勢可能更趨反覆。天然氣價格上升影響燃氣供應商利潤，房地產項目放慢或影響燃氣公司接駁費收入，可能限制燃氣股表現
工業		- 晶片短缺削弱手機製造商對其他零件的需求，手機設備股或受壓。國策支持金融機構向致力實現碳減排目標企業提供貸款，以及提高內地太陽能和風力發電的比率，相關股份中長線料續受惠 航運股及港口股或續受惠航運及裝卸需求，惟要注意航運費用及貨櫃價格過去半年由高位反覆回落的走勢，以及環球經濟前景繼續受地緣政治及物價高企影響
必需性消費		內地各地或反覆出現一些較大規模的防疫措施，部分食品、飲品等基本必需消費品需求料能維持，但要注意主要股份估值偏高及股息率並非吸引
能源		石油股受惠其估值及高股息率。油價中線風險大致平衡，雖然已由高位回落兩成，但暫未見明顯下行壓力。內地動力煤價格走勢大致靠穩，支持煤炭股的表現，惟投資者要注意一旦煤炭價格升勢過急，內地或重推穩定價格措施
電訊		- 內地5G滲透率逐步提升，利好電信商收入。屬防守性的中資電信股估值吸引，其股息率亦有望提高，加上業務受惠國家發展5G政策，在市況波動時有望較受追捧 本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，加上5G商用服務的啟動，用戶平均收入有望增加，預計股息率會超過6%，對股價或有支持
原材料		商品價格高企，帶動原材料股表現。原材料價格續受烏俄局勢發展以及疫情引起的供應鏈問題左右。內地或不時採取穩定價格措施限制原材料價格漲勢，以及實施環保措施對生產均有影響，但新能源發展則有機會帶動銅、鋁等工業金屬需求
綜合企業		綜合企業估值偏低，成份股旗下的金融、資源及能源、航空等業務的監管風險亦相對較低，加上派息穩定，在債息上行的環境下或有一定支持

資料來源：大新銀行，截至2022年4月19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等。
- 「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	3/22	2/22	1/22
零售銷售（按年變動）	-3.5%	+6.7%	
固定資產投資（累積按年變動）	+9.3%	+12.2%	
工業生產（按年變動）	+5.0%	+7.5%	
官方製造業採購經理指數	49.5	50.2	50.1
出口（按年變動）	+14.7%	+16.4%	
進口（按年變動）	-0.1%	+15.6%	
消費物價指數（按年變動）	+1.5%	+0.9%	+0.9%
生產物價指數（按年變動）	+8.3%	+8.8%	+9.1%
城鎮調查失業率	5.8%	5.5%	5.4%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	-0.1%	-0.1%	-0.0%

金融/貨幣	3/22	2/22	1/22
上證綜合指數（按月變動）	-6.1%	+3.0%	-7.6%
人民幣兌美元（按月變動）	-0.5%	+0.8%	-0.1%
十年期國債孳息率（當月平均）	2.82%	2.79%	2.76%
一年期貸款市場報價利率（當月月底）	3.70%	3.70%	3.70%
大型銀行存款準備金率（當月月底）	11.5%	11.5%	11.5%
貨幣供應M2（按年變動）	+9.7%	+9.2%	+9.8%
社會融資總量（按年變動）	46,531億	12,289億	61,750億
新增人民幣貸款（按年變動）	31,254億	12,336億	39,800億
外匯儲備（當月變動，美元）	-258億	-78億	-285億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年3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，黃色陰影代表指標較上月轉差。

香港

實體經濟	3/22	2/22	1/22
零售銷售總額（按年變動）		-14.6%	+4.0%
Markit香港採購經理指數	42.0	42.9	48.9
出口（按年變動）		+0.9%	+18.4%
進口（按年變動）		+6.2%	+9.6%
綜合消費物價指數（按年變動）		+1.6%	+1.2%
失業率		4.5%	3.9%
中原城市領先指數（按月變動）	-1.0%	-3.7%	+0.7%

金融/貨幣	3/22	2/22	1/22
恒生指數（按月變動）	-3.2%	-4.6%	+1.7%
港元兌美元（按月變動）	-0.2%	-0.2%	-0.01%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	0.27%	0.17%	0.15%
貨幣供應M2（按年變動）		-1.1%	-12.2%
貸款與墊款總額（按年變動）		+1.5%	-6.4%
新批出按揭貸款額（按月變動）		-37.7%	-4.7%
港元存款（按月變動）		+0.5%	+1.3%
銀行體系結餘（當月月底）	3,376億	3,376億	3,578億
外匯儲備（當月變動，美元）	-95億	-14億	-44億

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
高級經濟師

蔡曜駿
市場策略師

莫靄欣
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。