

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

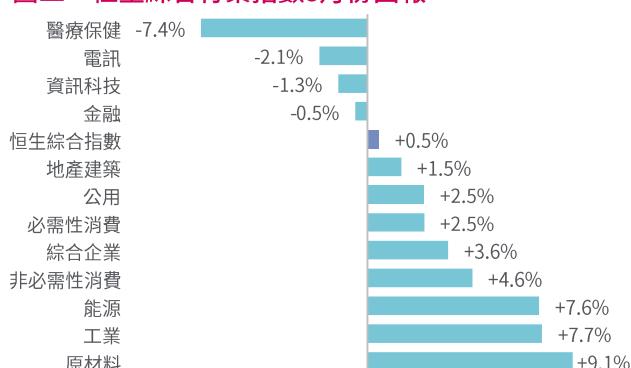
- 恒生指數靠穩，8月微跌0.3%，仍跑輸環球股市2.5%的升幅
- 恒指走勢視乎市場是否已消化內地監管消息，內地資金流向以及環球貨幣政策前景
- 監管風險較低、估值較為合理、以及受惠國策支持的板塊或跑贏大市

圖一：香港與內地股市一年表現



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年8月31日

圖二：恒生綜合行業指數8月份回報



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

行業觀點

行業	觀點	
資訊科技	看淡	
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		

• 國內進一步加強對科網行業的監管，近日亦加強了對網絡遊戲和直播平台等的規範，加上市場觀望監管政策執行後對企業盈利的影響，**科技股**或繼續波動。相關部門對涉嫌哄抬價格的汽車晶片經銷企業立案調查，**晶片股**或受影響

• 內地降準或能降低內銀資金成本，有助其貸款業務，為**內銀股**帶來支持。國家主席習近平表示要設立北京證券交易所，刺激**券商股**造好；粵港澳大灣區跨境理財通即將推出，或有利**本地銀行股**表現。內地股市成交額以及融資融券餘額上升，有利券商的經紀和投資銀行業務。內地保險業保費收入有放慢跡象，加上市場憂慮水災可能引起的索償，**內險股**或較疲弱

• 國務院發布全民健身計劃，促進體育資源向優質企業集中，**體育用品股**料受惠。商務部稱要在充電、通行、停車等使用環節為新能源車創造更多便利，工信部就支持新能源汽車加快發展聽取行業企業意見，相關**汽車股**繼續受支持，惟留意晶片供應不足及原材料價格上漲或影響車企的產量和利潤。國務院印發《橫琴粵澳深度合作區建設總體方案》，促進澳門產業多元發展，**博彩股**反彈。內地加強對校外培訓的監管，**教育股**續受壓

• 本港疫情緩和、零售租務前景逐步改善對本地**房地產信託**（REITs）有一定支持，惟內地疫情控制嚴謹或令內地與香港的全面通關押後，拖累**本地地產股**表現

• 市場關注內房負債問題，**內房股**或受影響。穆迪下調內地房企前景至負面，指內地在控制房價及房企槓桿的監管措施會限制房企融資和銷售。內地加緊發專項債推動基建，**基建股**受惠，基建加快亦帶動水泥需求，加上相關部門積極推動煤炭產能釋放工作，水泥成本料能降低，帶動**水泥股**造好

• 內地進一步加強對互聯網平台的監管，亦有官媒批評互聯網醫療平台的新興行業生態，相關股份或較波動。國務院文件稱將加大包括藥品等與市民切身利益有關領域的執法力度，加上帶量採購導致部分藥企利潤下滑，**醫藥股**或受壓。不過，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

• 中央政治局會議重申要做好碳達峰和碳中和工作，盡快推出2030年前碳達峰行動方案，**太陽能**和**風力發電**等相關股份中長線料續受惠。疫情影響港口及集裝箱的運送效率，加上環球經濟復甦帶動海運需求，海運費用大幅上升，支持**航運**和**港口股**表現。晶片供不應求導致供應商加價，**手機設備股**或續受壓

• 內地加強行業監管引發市場波動，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**中長線亦受「碳中和」的政策支持。內地有關部門積極推動煤炭產能釋放工作，中期或能緩解煤價高企對電廠的壓力，加上市場憧憬電企或能轉型至新能源發電，**電力股**續受支持

• 國策支持內需，市場預期**食品**、**飲品**等市民基本必需消費品價格或隨通脹上調，相關股份料中長線受惠。不過，內地嚴格控制疫情，在夏季舉行的各地啤酒節被暫停，若防控措施影響餐廳營運，或會影響酒商銷量。內地官媒發文警惕配方奶粉銷售影響母乳餵養，市場憂慮監管蔓延至**乳業**企業，相關股份表現或較波動

• 內地有關部門計劃重點推進15個行業的5G應用，到2023年5G個人用戶普及率將超過四成，隨著5G逐漸普及，或能增加電訊商的業務收入。**中資電信股**估值吸引，國策亦支持5G發展，若市場短線波幅上升，屬防守型的中資電信板塊料受支持。

• 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6-8%，對股價或有支持

• 市場憂慮變種病毒蔓延或影響原油需求，加上石油輸出國組織維持增產協議，或影響油價以及**石油股**表現。內地政府積極推動煤炭產能釋放，惟煤炭需求旺盛以及全產業鏈庫存偏低，煤炭價格持續上升，帶動**煤炭股**向上。發改委表示將根據供需形勢分批次向市場投放煤炭儲備，今年累積較大升幅的煤炭股或表現波動。

• **綜合企業**估值偏低，成份股旗下的資源及能源、航空等業務的監管風險亦相對較低，加上派息穩定，在波動的市況下或有支持

• 環球經濟復甦刺激工業金屬價格上升，加上內地推動太陽能發電等新能源發展亦能帶動銅、鋁等工業金屬需求，中長線有利**原材料**板塊表現。不過，內地政府向市場投放銅、鋁等有色金屬，以抑制價格上漲；亦限制鋼鐵企業產量，取消鋼鐵產品出口退稅，以減低碳排放，或導致相關**原材料**股短線波動

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賑率等指標）。

- 「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%

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任何預測。本文件所提供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步刊發。

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。