

港股策略

2022年3月

大新銀行經濟研究及投資策略部

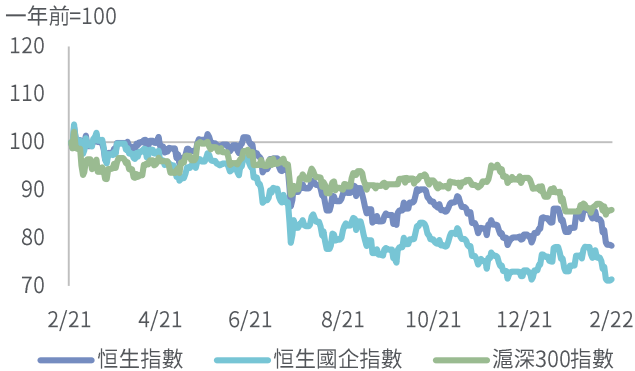
監管風波憂慮未退 博科技股反彈宜審慎

市場回顧

- 恒生指數2月先升後回，一度重上25,000點，及後隨着烏俄緊張局勢升溫，最終倒跌4.6%至22,700點。踏入3月，恒指最多下挫近兩成至18,200點附近，創2012年年中以來的新低。烏俄軍事衝突持續，環球經濟前景有機會受高通脹的拖累，美國加息預期升溫，令外圍市場更趨波動。內地在「兩會」後未見更多放寬貨幣政策的訊號，人行亦出乎市場預期未有下調中期借貸便利利率。另外，香港疫情依然嚴峻，內地個別省市亦因為疫情而「封城」。至於過去大半年困擾市場、內地一些針對科技企業的監管憂慮繼續發酵，加上中概股或未能符合美國監管機構要求而退市。國務院一個高層次金融委員會，要求推出利好市場措施，使整體大市初步回穩
- 原材料及能源板塊2月表現最好，資訊科技則明顯跑輸大市。油價挑戰超過十三年高位，整體商品價格亦升至逾九年高位，帶動相關行業股票靠穩。資訊科技股陸續公布業績，未能消除投資者對盈利前景的憂慮，加上監管消息不斷，令資訊科技股反覆受壓

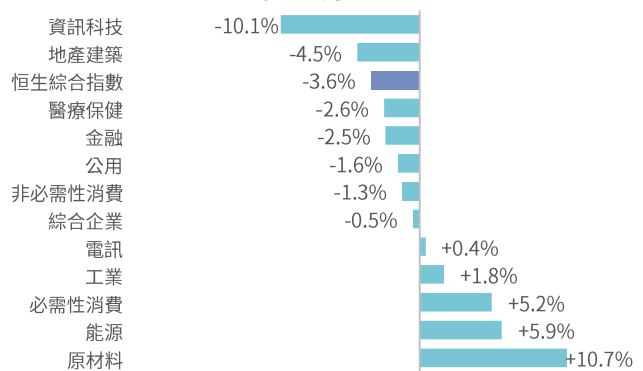
- 恒生指數3月急挫近兩成至十年新低，估值更是2011年希臘債務危機以來最低
- 港股估值吸引，惟短線除了受外圍市況影響外，自身亦受不少不明朗因素困擾
- 下調金融板塊觀點至中性；欲博取科技股短線反彈的投資者宜保持審慎

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2月28日

圖二：恒生綜合行業指數2月份回報



中線策略

- 恒指短線或在17,500點（約8倍預測市盈率）至21,500點（約10倍預測市盈率，相當於十年平均減一個標準差）有較大支持；若市場緊張氣氛舒緩，或可反彈至24,000點左右（十年平均預測市盈率附近）。主要央行收緊政策，以及地緣政局風險依然高企，相信會拖累環球經濟前景，加上中美關係緊張，亦會令股市更加波動，投資者欲博反彈宜保持高度審慎
- 恒指經歷3月急挫後，預測市盈率曾經跌至8.5倍，是2011年希臘債務危機（7.9倍）及2008年環球金融危機（6.9倍）以來最低；而以市賬率計算，恒指目前不足0.9倍，繼續在紀錄低位徘徊
- 我們維持略為看好公用、電訊、能源及綜合企業，但下調金融板塊至中性，維持略為看淡資訊科技板塊；防守性較強的高息、價值股及周期股等中短線或可跑贏增長性股份

續後頁

下調金融股至中性 受俄烏局勢、股市波動拖累

- 環球經濟前景趨不明朗，加上俄羅斯受多個主要經濟體制裁，或會引發金融市場更大動盪，可能會限制金融板塊的表現。另外，早前一些商品期貨大幅波動，不少更涉及槓桿操作，未知會否對涉及的金融機構財政造成影響。投資者亦要繼續留意內地房地產債務違約風險及股市波動，會否影響各類金融機構（包括內地銀行、保險及券商）的表現

表一：在美國上市、香港第二上市屬資訊科技板塊的「中概股」













股票名稱	代號	市值 (億港元)	股價	表現					估值		盈利能力	
				年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	股息率	預期市盈率	股本回報	市場預期盈利增長
阿里巴巴	9988 HK	21,329	98.35	-17.3%	-17.7%	-15.9%	-36.5%	-57.9%	N.A.	11.7x	6.8%	10.3%
京東集團	9618 HK	7,602	243.80	-11.0%	-15.1%	-13.0%	-20.7%	-26.3%	N.A.	30.8x	-1.8%	21.9%
網易	9999 HK	4,650	138.60	-12.0%	-11.6%	-9.7%	7.7%	-17%	1.3%	18.4x	19.0%	35.2%
百度	9888 HK	4,160	149.40	3.3%	-6.7%	8.3%	-6.1%	N.A.	N.A.	18.4x	5.2%	-14.8%
嗶哩嗶哩	9626 HK	737	190.10	-47.0%	-31.0%	-50.5%	-67.5%	N.A.	N.A.	N.A.	-46.3%	N.A.
萬國數據	9698 HK	569	37.35	-17.5%	-11.4%	-15.4%	-36.3%	-56.9%	N.A.	N.A.	-6.5%	N.A.
微博公司	9898 HK	461	195.00	-19.3%	-20.0%	-12.6%	N.A.	N.A.	N.A.	8.3x	13.4%	-23.4%
汽車之家	2518 HK	285	56.00	-0.6%	0.8%	-4.3%	-34.1%	-70.1%	1.9%	10.6x	10.4%	N.A.
賣尊電商	9991 HK	37	17.90	-47.4%	-45.8%	-48.2%	-64.2%	-84.8%	N.A.	7.1x	-3.6%	N.A.

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年3月18日。所有數據為過往表現的事實性描述。「預期市盈率」及「市場預期盈利增長」為彭博統計分析員數據所得。本檔並沒有任何針對個別股票提供買入、持有、或賣出的觀點，也沒有針對個別股票預測目標價格。

中概股退市隱憂 續略為看淡科技股

- 佔港股比重甚高的科技股，除了受內地監管措施影響外，部分在美國上市的中概股，短期內可能面臨美國證監的審計要求，有機會被勒令退市。若中概股最終被勒令退市，目前在美國及其他市場（包括香港）同步上市的股價估值仍會受拖累（美港同步上市中概股見表一）。雖然兩國的監管部門表明現時仍就相關議題進行溝通，惟其中由於不少科技企業涉及大量敏感數據，內地監管部門是否容許披露足夠訊息以符合美方審計要求實屬未知數。此外，內地針對科技企業的監管措施未見大幅放寬跡象，科技企業的盈利前景仍未完全明朗。因此，我們維持略為看淡資訊科技股表現

行業觀點

行業	觀點	觀點	
資訊科技	看淡	 看好	<ul style="list-style-type: none"> 中國內地及美國監管消息不時困擾科技股的表現，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。同時，聯儲局年內繼續加息，債息走高不利估值較高的科技股。資訊科技板塊自去年2月高位最多下跌超過六成，估值回到較為合理的水平，但投資者要注意監管升溫、和美國不排除加強中概股審計監管及把更多科技企業納入制裁名單
金融			<ul style="list-style-type: none"> 我們下調金融板塊至中性。歐美債息上揚，惟環球經濟前景可能受地緣政局及通脹壓力拖累。隨着主要經濟體制裁俄羅斯，投資者要留意俄羅斯資產大幅貶值會否令金融系統出現重大系統性風險。本地銀行股或受惠環球息口上揚，惟要留意防疫措施收緊對本地經濟活動影響。內地疫情增添經濟下行壓力，人行料續推政策降資金成本，但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，或續限制券商股上升動力
非必需性消費			<ul style="list-style-type: none"> 內地新能源汽車長遠發展受國策支持，惟要留意今年補貼減少對銷情影響，以及相關物料價格飆升對生產成本的壓力，部分估值偏高的汽車股或較波動。體育用品股政策利好的消息大致已反映在相對高的估值上，投資者留意盈利增長趨勢能否持續。澳門賭場續牌條件較預期溫和，惟中介業務受打擊以及區內疫情惡化，博彩股盈利復甦步伐仍然漫長。國務院《糧食節約行動方案》指出要加強餐飲行業經營行為管理，加上餐飲營運不時受各地疫情影響，或續困擾餐飲股表現
地產建築			<ul style="list-style-type: none"> 本港疫情仍嚴峻，政府維持嚴謹的防疫措施，或增添經營商場的地產股以及本地房地產信託（REITs）的營運壓力，但兩者的派息相對吸引，支持股價表現 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，大型內房股表現較規模較小及負債比率較高的房企理想，惟債務違約升溫的風險尚未排除，樓價亦續見下行壓力。發改委重申適度超前基礎建設投資，基建股及水泥股或受惠。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			<ul style="list-style-type: none"> 國務院常務會議決定常態化和制度化實施藥品帶量採購，降低患者負擔。同時，美國把主要醫藥股納入未經核實名單，或令藥企引入國外技術受阻礙。環球債息若持續走高，估值偏高的醫藥股中短線料會更趨波動
公用			<ul style="list-style-type: none"> 聯儲局加快收緊政策，屬防守型兼派息穩定的公用股在市況更趨波動時或吸引資金流入。公用股業務大部分均屬民生必需品，其利潤或受惠通脹帶來的價格調升 煤炭價格去年一輪急漲，拖累電力股盈利，但相關股票估值及股息率仍然合理。新能源股則受惠環保政策，有望支持其表現。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，或限制燃氣股表現
工業			<ul style="list-style-type: none"> 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。發改委敦促金融機構向致力實現碳減排目標企業提供貸款，國策料繼續支持太陽能和風力發電相關股份中長線表現 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暫現見頂跡象，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			<ul style="list-style-type: none"> 國策支持內需，食品、飲品等基本必需消費品價格或隨環球通脹上揚，相關股份中長線料受惠，政策風險亦較低，惟要注意主要股份估值偏高及股息率並非吸引
電訊			<ul style="list-style-type: none"> 內地5G滲透率逐步提升，長遠料可增加電信商收入。中資電信股估值吸引，業務亦受惠國家政策，若市況持續波動，屬防守性的中資電信股有望較受追捧 本港多間電訊商啟動5G商用服務，用戶平均收入有望增加，加上本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，股息率超過6%，對股價或有支持
能源			<ul style="list-style-type: none"> 地緣政局一度推升油價突破130美元，未來視乎主要產油國增產步伐，若油價升勢未明顯扭轉，石油股表現或續受支持。內地動力煤價格走勢反覆，要注意價格穩定措施對煤炭股的影響
綜合企業			<ul style="list-style-type: none"> 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
原材料			<ul style="list-style-type: none"> 商品價格走高，帶動原材料股表現。原材料價格續受疫情引起的供應鏈問題以及烏俄局勢左右。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

資料來源：大新銀行，截至2022年3月18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	2/22	1/22	12/21
零售銷售 (按年變動)	+6.7%		+1.7%
固定資產投資 (累積按年變動)	+12.2%		+4.9%
工業生產 (按年變動)	+7.5%		+4.3%
官方製造業採購經理指數	50.2	50.1	50.3
出口 (按年變動)	+16.3%		+20.9%
進口 (按年變動)	+15.5%		+19.5%
消費物價指數 (按年變動)	+0.9%	+0.9%	+1.5%
生產物價指數 (按年變動)	+8.8%	+9.1%	+10.3%
城鎮調查失業率	5.5%	5.4%	5.1%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	-0.1%	-0.0%	-0.3%

金融/貨幣	2/22	1/22	12/21
上證綜合指數 (按月變動)	+3.0%	-7.6%	+2.1%
人民幣兌美元 (按月變動)	+0.8%	-0.1%	+0.1%
十年期國債孳息率 (當月平均)	2.79%	2.76%	2.86%
一年期貸款市場報價利率 (當月月底)	3.70%	3.70%	3.80%
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)	+9.2%	+9.8%	+9.0%
社會融資總量 (按年變動)	11,928億	61,750億	23,682億
新增人民幣貸款 (按年變動)	12,336億	39,800億	11,318億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-78億	-285億	+278億

香港

實體經濟	2/22	1/22	12/21
零售銷售總額 (按年變動)		+4.1%	+6.1%
Markit香港採購經理指數	42.9	48.9	50.8
出口 (按年變動)		+18.4%	+24.8%
進口 (按年變動)		+9.6%	+19.3%
綜合消費物價指數 (按年變動)	+1.6%	+1.2%	+2.4%
失業率	4.5%	3.9%	3.9%
中原城市領先指數 (按月變動)	-3.7%	+0.75%	-2.0%

金融/貨幣	2/22	1/22	12/21
恒生指數 (按月變動)	-4.6%	+1.7%	-0.3%
港元兌美元 (按月變動)	-0.21%	-0.01%	+0.01%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	0.17%	0.15%	0.20%
貨幣供應M2 (按年變動)		-12.2%	+1.5%
貸款與墊款總額 (按年變動)		-6.4%	+3.8%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-4.7%	-13.7%
港元存款 (按月變動)		+1.3%	-0.8%
銀行體系結餘 (當月月底)	3,376億	3,578億	3,775億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-16億	-44億	-25億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年2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。

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。