

港股策略

2022年5月

大新銀行經濟研究及投資策略部

外圍市況轉差 人民幣轉弱或再削港股反彈動力

市場回顧

- 主要央行加快「收水」步伐，投資者對經濟衰退風險憂慮升溫，恒生指數4月先升後回。**恒指4月初升至22,500點之上，創一個月高位後反覆回落，4月最終倒跌4.1%。市場憧憬內地對科技企業的監管行動將步入尾聲，加上內地據報考慮容許在美國上市的企業作更多的資料披露，以符合審計要求，為「中概股」退市風險降溫，恒生科技指數收復最多逾17%跌幅，僅跌1.9%，四個月以來首度跑贏恒指。恒生國企指數則跌3%
- 能源板塊4月表現最好，升0.7%，連續兩個月跑贏其他行業。**內地部分城市繼續封城措施，憧憬對日常生活用品需求稍為增加，必需性消費亦輕微造好。醫療保健續偏軟，跌8%；受個別內地銀行行長遭免職，以及衰退憂慮，金融股跌6.9%，為近兩年來最大跌幅
- 環球股市5月繼續向下，拖累恒指跌6%，再次失守20,000點關口。恒生國企及科技指數分別跌7.3%及10.2%（截至5月11日）

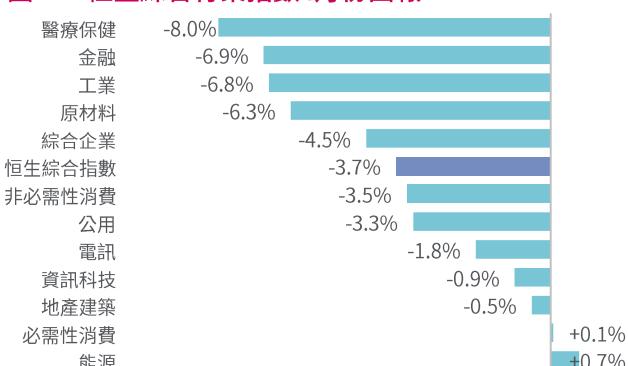
- 恒生指數4月倒跌4.1%，5月再跌穿20,000點關口
- 多項風險因素尚未褪去，人民幣若持續轉弱，或令港股盈利或股息見更大下行壓力
- 市況料續波動，投資者需保持審慎；維持略為看好能源、電訊及綜合企業

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4月30日

圖二：恒生綜合行業指數4月份回報



中線策略

- 聯儲局5月加息50基點，為2000年後最大加息幅度，並會在6月開始縮表。**雖然局方暫時排除一次會議大幅加息75基點，惟市場估計之後兩次會議每次均加息50基點。主要央行加快收緊政策，加上中國內地疫情防控措施或加劇供應鏈問題，令經濟承受更大下行壓力
- 市場繼續留意內地一些穩定市場措施的落實。**政治局會議強調要穩住經濟，完成平台經濟專項整改；人行第一季貨幣政策執行報告重申穩定貨幣政策加大對實體經濟支持力度。然而，內地4月未如市場預期減息，降準幅度亦不及市場預期
- 恒指中短線或在17,000點（約8倍預測市盈率）至21,500點（約五年平均減一個標準差10.2倍預測市盈率）上落。**除了上述不明朗因素，人民幣匯價第二季開始走弱，中資企業每股盈利或股息以港元計價時見更大下調壓力，不排除限制大市反彈空間。**市況依然波動，股票投資者需保持審慎，可以考慮適當調低股票在投資組合的比重以降低波幅。**我們仍預計防守性較強的高息及價值股等中短線或可跑贏大市，並繼續略為看好能源、電訊、綜合企業

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡	
		• 環球債息上揚，惟經濟前景可能受主要央行加快收緊政策、地緣政局以及內地疫情所拖累，投資者要留意個別金融機構壞賬壓力會否增加。本港受環球經濟活動減慢所影響，可能限制 本地銀行股 上升動力。內地經濟下行壓力持續，短線或限制 內銀 表現。市場觀望人行措施及內房債問題，對內銀或 內險股 帶來的影響。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		
		• 中央政治局會議提出促進平台經濟健康發展，完成平台經濟專項整改，監管措施會否調整尚待觀察。資訊科技板塊估值仍未算吸引，央行加快收緊政策，不利估值較高的 科技股 。投資者亦要注意中美兩國就中概股審計監管的討論以及美國把更多中資科技企業納入退市及制裁名單等風險因素，或令科技股表現持續反覆。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營運收入影響，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。 澳門博彩股 續牌問題解決，但博彩收入受內地疫情打擊，或限制相關股份反彈空間
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 • 內地不同地區推出措施支持住房需求，銀保監亦要求保持整體房地產融資平穩有序，或可減輕 內房股 下行壓力。大型內房股表現相信會比規模較小及負債比率較高的房企理想，特別是部分房企債務違約風險未能排除，以及人民幣走弱增償還美元債壓力。市場憧憬內地加大基礎建設投資以穩定經濟增長， 基建股 及 水泥股 或受惠，兩者估值相對吸引，但要注意原材料及能源成本高企對盈利的影響
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，美國不排除對內地醫藥企業實施更多限制以及中概股退市等風險因素，可能繼續不利估值偏高的醫藥股。內地發改委提出生物經濟發展規劃，長遠支持藥品、醫療、生物科技等企業發展
公用		
		• 公用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。內地計劃向發電企業提供再生能源補貼及注資，有望局部紓緩 電力股 壓力，惟要注意煤炭價格上揚或續令發電成本高企。 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		
		• 內地封控措施或影響工業生產。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，雖然環球經濟下行壓力升溫，但原油供應料短期內未能大幅增加，暫未對油價構成明顯下行壓力。煤企首季業績理想，支持 煤炭股 的表現，上升動力視乎煤價能否持續向上，但不排除內地或重推穩定價格措施以限制煤價漲勢
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%，可能有利相關股票表現
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，在央行加快收緊政策的環境下有望跑贏大市
原材料		
		• 美元走強，商品價格由3月高位回落，拖累 原材料股 表現。環球經濟衰退風險升溫，或削弱對一些工業金屬等原材料需求。中長期而言，環保措施影響原材料生產，同時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5月11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	4/22	3/22	2/22
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	47.4	49.5	50.2
出口（按年變動）	+3.9%	+14.7%	+16.4%
進口（按年變動）	+0.0%	-0.1%	+15.6%
消費物價指數（按年變動）	+2.1%	+1.5%	+0.9%
生產物價指數（按年變動）	+8.0%	+8.3%	+8.8%
城鎮調查失業率	5.8%	5.5%	
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	-0.07%	-0.13%	

金融/貨幣	4/22	3/22	2/22
上證綜合指數（按月變動）	-6.3%	-6.1%	+3.0%
人民幣兌美元（按月變動）	-4.1%	-0.5%	+0.8%
十年期國債孳息率（當月平均）	2.80%	2.82%	2.79%
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）	11.3%	11.5%	11.5%
貨幣供應M2（按年變動）		+9.7%	+9.2%
社會融資總量（按年變動）	46,531億	12,289億	
新增人民幣貸款（按年變動）	31,254億	12,336億	
外匯儲備（當月變動，美元）	-683億	-258億	-78億

香港

實體經濟	4/22	3/22	2/22
零售銷售總額（按年變動）		-13.8%	-14.6%
Markit香港採購經理指數	51.7	42.0	42.9
出口（按年變動）		-8.9%	+0.9%
進口（按年變動）		-6.0%	+6.2%
綜合消費物價指數（按年變動）		+1.7%	+1.6%
失業率	5.0%	4.5%	
中原城市領先指數（按月變動）	+2.1%	-1.0%	-3.7%

金融/貨幣	4/22	3/22	2/22
恒生指數（按月變動）	-4.1%	-3.2%	-4.6%
港元兌美元（按月變動）	-0.2%	-0.24%	-0.21%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	0.20%	0.27%	0.17%
貨幣供應M2（按年變動）		+1.0%	-1.1%
貸款與墊款總額（按年變動）		+2.2%	+1.5%
新批出按揭貸款額（按月變動）		+31.6%	-37.7%
港元存款（按月變動）		+0.4%	+0.5%
銀行體系結餘（當月月底）	3,375億	3,376億	3,376億
外匯儲備（當月變動，美元）	-159億	-95億	-14億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年4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。