

港股策略

2022年10月

大新銀行經濟研究及投資策略部

金融條件趨緊 人民幣走弱或再削港股反彈動力

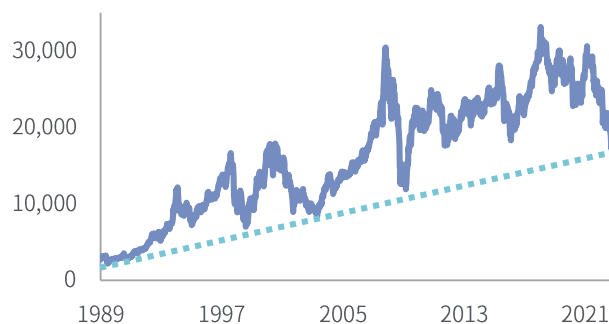
市場回顧

- 主要央行大幅收緊貨幣致策，投資者對環球經濟衰退風險憂慮升溫，外圍投資氣氛轉弱，加上人民幣持續走軟，令恒生指數9月下跌13.7%至17,200點附近，創2011年以來新低，也是十一年來最大單月跌幅
- 恒生綜合指數中十二個行業分類指數在9月錄得全線下跌。外圍經濟轉差，加上內地「動態清零」措施持續，工業及醫療保健板塊單月跌逾兩成；憂慮美國收緊中國晶片出口限制及中概股審計情況，資訊科技股下跌近18%；另外，受惠於國策對5G業務支持以及估值偏低，電訊板塊跌幅最少，只跌6.5%；必需消費及能源均跌少於10%，也跑贏大市。
- 踏入10月隨著外圍股市持續走弱，恒指更繼續探底，一度跌至15,100水平，為2009年4月以來低位，跌穿逾三十年上升趨勢底部（圖一）。（截至10月24日）

- 恒生指數跌至十三年新低，所有行業指數全面受壓
- 港股短線氣氛或難有大幅改善，恒指失守16,000點，或進一步探底
- 市況料續波動，投資者需保持審慎；維持略為看好能源、電訊及綜合企業板塊

圖一：恒指曾跌穿逾三十年上升趨勢底部

恒生指數

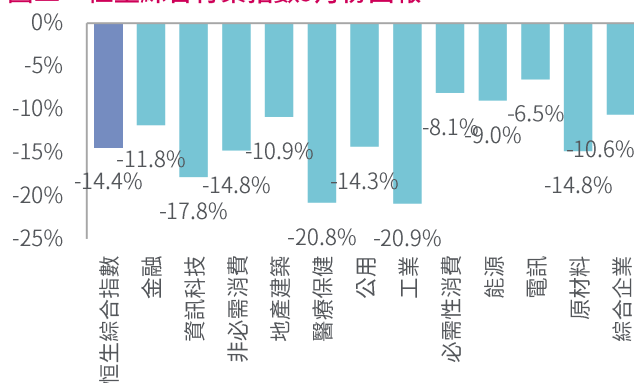


資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年10月21日。

中線策略

- 環球央行大幅收緊政策的步伐料持續，拖累環球經濟下行壓力升溫，加上內地經濟復甦情況尚未明朗，而且地緣政治風險維持高企，**港股盈利前景及估值還有下跌空間，短線氣氛或難有大幅改善**
- 恒生指數失守16,000點關口（約8倍預測市盈率），或會進一步探底。如預測市盈率降至2008年金融危機時低位6.9倍，相應指數為13,800左右。若內地經濟明顯加快改善，或主要央行的加息周期提早見頂，令市場氣氛回穩，恒指仍有機會在年底前重上20,000關口附近（預測市盈率十年平均值減一個標準差約9.8倍）。市況料持續波動，股票投資者宜保持極度審慎
- 行業方面，息率較高及估值較低、具防守性的**電訊及綜合企業**，可望跑贏大市。原油價格略見回穩，石油輸出國組織減產及進入第四季原油需求高峰，或為油價及**能源股**表現帶來支持。美國對中國高科技行業推出更多針對性措施，內地經營也可能面臨更嚴格監管，**資訊科技及醫療保健**股份或被看低一線。內地局部放寬措施以穩定樓市，但效果暫不顯著，**內房股**或續波動

圖二：恒生綜合行業指數9月份回報



行業觀點

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

資料來源：大新銀行，截至2022年10月21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	9/22	8/22	7/22
零售銷售 (按年變動)	+2.5%	+5.4%	-0.2%
固定資產投資 (累積按年變動)	+5.9%	+5.8%	+5.7%
工業生產 (按年變動)	+6.3%	+4.2%	+3.5%
官方製造業採購經理指數	50.1	49.4	49.0
出口 (按年變動)	+5.7%	+7.1%	+14.6%
進口 (按年變動)	+0.3%	+0.3%	+5.3%
消費物價指數 (按年變動)	+2.8%	+2.5%	+2.7%
生產物價指數 (按年變動)	+0.9%	+2.3%	+4.2%
城鎮調查失業率	5.5%	5.3%	5.4%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	-0.28%	-0.29%	-0.11%

金融/貨幣	9/22	8/22	7/22
上證綜合指數 (按月變動)	-5.6%	-1.6%	-4.3%
人民幣兌美元 (按月變動)	-3.1%	-2.1%	-0.7%
十年期國債票息率 (當月平均)	2.67%	2.69%	2.80%
一年期貸款市場報價利率 (當月月底)	3.65%	3.65%	3.70%
大型銀行存款準備金率 (當月月底)	11.3%	11.3%	11.3%
貨幣供應M2 (按年變動)	+12.1%	+12.2%	+12.0%
社會融資總量 (按年變動)	35,300億	24,322億	7,620億
新增人民幣貸款 (按年變動)	24,700億	12,542億	6,790億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-259億	-492億	+328億

香港

實體經濟	9/22	8/22	7/22
零售銷售總額 (按年變動)		-0.1%	+4.1%
Markit香港採購經理指數	48.0	51.2	52.3
出口 (按年變動)		-14.3%	-8.9%
進口 (按年變動)		-16.3%	-9.9%
綜合消費物價指數 (按年變動)	+4.4%	+1.9%	+1.9%
失業率	3.9%	4.1%	4.3%
中原城市領先指數 (按月變動)	-2.2%	-2.4%	-2.2%

金融/貨幣	9/22	8/22	7/22
恒生指數 (按月變動)	-13.7%	-1.0%	-7.8%
港元兌美元 (按月變動)	-0.0%	+0.01%	-0.05%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	2.29%	1.68%	0.92%
貨幣供應M2 (按年變動)		+0.7%	+1.2%
貸款與墊款總額 (按年變動)		-1.0%	-0.1%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-3.9%	-22.1%
港元存款 (按月變動)		-0.9%	-0.7%
銀行體系結餘 (當月月底)	1,233億	1,250億	1,652億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-126億	-100億	-54億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年10月24日。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

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。