

港股策略

2023年2月

大新銀行經濟研究及投資策略部

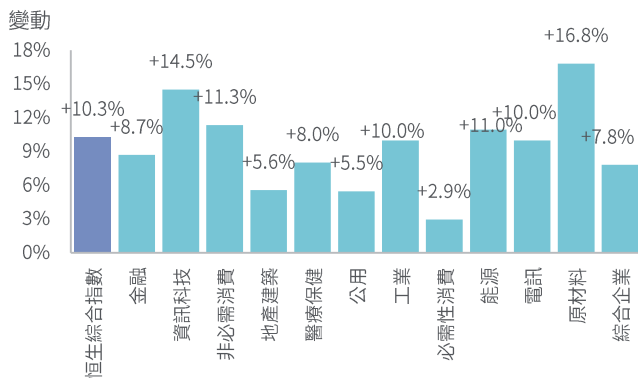
內地復甦勝預期 惟房地產市場仍然疲弱

市場回顧

- 內地經濟恢復進程優於市場預期，恒生指數在1月保持升勢，曾高見22,700點，整月累升9.9%報21,842點，連升三個月
- 恒生綜合指數十二個行業分類指數在1月全線上升（圖一）。內地經濟活動恢復動力，增加原材需求，原材料及能源分別升16.8%及11%；內地支持平台經濟平穩發展，資訊科技升14.5%；經濟重啟也支持非必需消費股升11.3%
- 踏入2月，在美國加息預期再度升溫及中美關係再趨緊張下，恒指出現整固，一度跌穿21,000點，並跌穿自去年11月以來的上升趨勢的底部（圖二）

- 受惠內地經濟重啟，恒生指數一度升至22,700點
- 內地經濟前景趨正面，加上美國加息或近尾聲，恒生指數整固後或上試23,400點
- 製造業活動回復擴張，我們上調工業板塊至中性

圖一：恒生綜合行業指數1月回報



資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年2月13日。

圖二：恒生指數觸及22,700點後回落



中線策略

- 美國利率走向，仍然是左右美國及香港股市的最主要因素，支持兩地以至環球股市年初以來表現向好。中國內地重啟經濟以及推出更多穩定房地產市場措施，亦帶動港股過去幾個月大幅反彈。恒指後市走向視乎內地經濟及樓市復甦情況，以及中美關係發展
- 市場對內地經濟前景逐趨正面，港股盈利預測及估值均有顯著改善。如果內地經濟數據進一步改善，加上美國加息周期或邁向尾聲，恒生指數中短線整固後，可望上試23,400點（相當於十年平均預測市盈率10.8倍）；如果內地復甦步伐遠遜預期，或美國通脹未能進一步放緩，中美關係進一步趨緊的話，恒指短線在19,200點附近（相當於十年平均預測市盈率減兩個標準差）或有支持
- 行業方面，內地製造業採購經理指數跌三個月後，再度回復擴張，加上外圍經濟前景未有早前市場預期般惡化，我們上調工業板塊至中性

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡  看好	- 美國利率有望在今年見頂，本港金融條件趨緊的情況有所舒緩，資金成本回落，本地銀行股利息收入壓力亦有所緩和 - 內地經濟復甦，信貸需求回升，為內銀及內險股帶來支持。另外，除非未來有平台企業上在監管放鬆後能推動上市，否則券商股盈利前景仍然難有突破
資訊科技		- 內地政策上推動自立自強，支持科技企業發展，監管當局對平台企業監管亦有所鬆綁，加上個別企業推出人工智能服務，而且部分互聯網股估值較過去十年平均仍有明顯折讓，為相關板塊帶來支持，其盈利增長前能否恢復仍有待觀察 - 美國持續對中資科技企業在科技及晶片等領域的限制，可能拖累硬件股（如晶片股及手機股）盈利前景
非必需性消費		- 內地放寬防疫措施，加上中央支持擴大內需，航空、旅遊及餐飲酒店等行業前景有所改善。體育用品股同樣受惠於防疫措施放寬以及大型體育賽事恢復等因素。另外，內地電動車銷售持續增長，電動車股受支持，但美國及其盟友對中資企業的晶片限制以及主要美國電動車生產商大幅減價，或影響盈利增長前景 - 澳門及內地進一步放寬出入境限制，旅客有望回升，博彩業經營前景有望改善
地產建築		- 本港開放邊境，入境旅客有望回升，本地零售市道可望改善，地產股及本地房地產信託的商場經營業務或受惠，兩者派息相對吸引亦支持股價，惟需留意個別房地產信託供股影響。美國利率有望見頂，本地房地產發展商面臨壓力亦有所緩和 - 內地推出支持樓市措施，舒緩內房企業融資問題。不過內地樓市銷情未有明顯改善，新建房價連跌十六個月，需求仍然疲弱，個別負債較重的房企仍有違約風險 - 內地持續推出穩樓市，保交樓措施，加上內地增加基建支出，或支持建材股表現
醫療保健		受惠於國策加大投入完善醫藥保障，加上內地放寬隔離措施，增加藥物需求，醫藥股表現受到支持。美國計劃在醫療保健領域上將降低對中國的依賴，或影響到醫藥股的盈利前景，而且部分醫藥股仍然估值偏高，或限制其升幅
公用		- 內地經濟復甦，增加能源需求，加上受惠於減少碳排放及「煤轉氣」等國策，燃氣股因而受惠。另外，煤炭價格回落，電煤中長期合同讓利予發電廠，同時內地重啟經濟亦刺激電力需求，電力股有望受惠，後市仍需留意電費的加價能力 新能源股礙於產出效率及成本限制，短線未必能於經濟重啟初期受惠。中央提出加快規劃新能源體系，中長線亦受惠於減少碳排放等國策支持
工業		- 外圍經濟表現未有進一步惡化，加上內地製造業採購經理指數轉跌為升，重上擴張水平，工業股表現回暖，我們上調工業板塊至中性。不過，美日持續收緊對內地晶片及科技限制，或不利依賴晶片的工業生產，手機設備股或續受影響 - 波羅的海乾散貨指數仍持續尋底，加上內地進出口前景仍不明朗，航運股及港口股盈利前景有下行壓力
必需性消費		內地經濟重啟可望短暫刺激啤酒及飲品等需求，惟內地消費轉向非必需消費品，食品及基本必需品行業或受影響。而且主要股份估值偏高，股息率並不吸引
能源		石油股仍受惠於較低估值及高股息率。內地放寬防疫措施，提振對能源需求，加上俄羅斯計劃減產，國際油價在低位企穩 - 內地經濟復甦，煤炭價格由高位反覆回落，加上內地逐步恢復由澳洲進口煤炭，煤炭供應料有所增加，或對煤炭價格構成壓力，影響煤炭股表現
電訊		中資電信股營收穩定。中長線而言，在雲業務增長以及內地促成電信商及互聯網企業合組聯營公司，可望為電信商增加增長點，支持電信股表現 本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，受惠5G服務的發展，用戶平均收入有望增加，而且現金流充足，預計股息率達6%至11%左右，在高息環境下或具吸引力
綜合企業		綜合企業估值偏低，旗下的零售、金融、資源、航空及能源等的業務風險相對分散，加上派息穩定，在環球衰退風險升溫下仍有望跑贏大市
原材料		內地經濟重啟，製造業活動回復擴張，可望提振內地商品需求及原材料股表現，但若環球經濟衰退風險再度升溫，或削弱對一些工業金屬等原材料需求。內地去年機制紙及紙板生產按年跌1.4%，或拖累紙業股表現。另外，金價靠穩，亦有利金礦股表現

資料來源：大新銀行，截至2023年2月13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	1/23	12/22	11/22
零售銷售（按年變動）		-1.8%	-5.9%
固定資產投資（累積按年變動）		+5.1%	+5.3%
工業生產（按年變動）		+1.3%	+2.2%
官方製造業採購經理指數	50.1	47.0	48.0
出口（按年變動）		-9.9%	-9.0%
進口（按年變動）		-7.5%	-10.6%
消費物價指數（按年變動）	+2.1%	+1.8%	+1.6%
生產物價指數（按年變動）	-0.8%	-0.7%	-1.3%
城鎮調查失業率		5.5%	5.7%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）		-0.25%	-0.25%

金融/貨幣	1/23	12/22	11/22
上證綜合指數（按月變動）	+5.4%	-2.0%	+8.9%
人民幣兌美元（按月變動）	+2.1%	+2.8%	+3.0%
十年期國債孳息率（當月平均）	2.88%	2.90%	2.78%
一年期貸款市場報價利率（當月月底）	3.65%	3.65%	3.65%
大型銀行存款準備金率（當月月底）	11.0%	11.0%	11.3%
貨幣供應M2（按年變動）	+12.6%	+11.8%	+12.4%
社會融資總量（按年變動）	59,800億	13,058億	19,837億
新增人民幣貸款（按年變動）	49,000億	13,983億	12,136億
外匯儲備（當月變動，美元）	+568億	+102億	+651億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年2月10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。

香港

實體經濟	1/23	12/22	11/22
零售銷售總額（按年變動）		+1.1%	-4.1%
Markit香港採購經理指數	51.2	49.6	48.7
出口（按年變動）		-23.5%	-20.3%
進口（按年變動）		-23.5%	-20.3%
綜合消費物價指數（按年變動）		+2.0%	+1.8%
失業率		3.5%	3.7%
中原城市領先指數（按月變動）	+1.3%	-1.5%	-3.5%

金融/貨幣	1/23	12/22	11/22
恒生指數（按月變動）	+10.4%	+6.4%	+26.6%
港元兌美元（按月變動）	-0.5%	+0.11%	+0.51%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	3.27%	4.77%	3.52%
貨幣供應M2（按年變動）		+0.6%	-1.1%
貸款與墊款總額（按年變動）		-3.0%	-3.0%
新批出按揭貸款額（按月變動）		-9.4%	-13.1%
港元存款（按月變動）		+1.2%	+1.4%
銀行體系結餘（當月月底）	959億	963億	965億
外匯儲備（當月變動，美元）	+129億	+8億	+60億

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

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。