

港股策略

2023年4月

大新銀行經濟研究及投資策略部

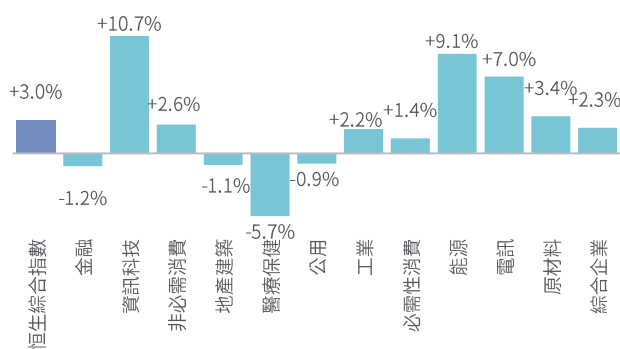
美國利率有望見頂 內地經濟復甦勝預期

市場回顧

- 歐美銀行業事件引起市場波動，恒指一度跌穿19,000，不過美國加息預期降溫，恒生指數反彈，3月累升3.1%報20,400點
- 恒生綜合指數行業分類指數3月表現分歧（圖一）。受惠大型科技公司可能分拆上市以及美國國庫券孳息率走低，資訊科技升10.7%，跑贏其他行業。在市場繼續對內地雲業務及人工智能相關業務增長憧憬下，電訊股再升7%，連升五個月。能源股則在油組減產推升油價下，升9.1%，亦跑贏大市
- 踏入4月，美國通脹降溫，市場對聯儲局加息預期降溫，內地經濟復甦有加快跡象，恒指繼續在20,000點之上整固

- 恒指3月跌穿19,000點後反彈
- 美息有望見頂，如果內地經濟進一步改善，恒指可望重上23,000點
- 內地經濟復甦，或提振原材料及能源需求，我們上調原材料及能源板塊至略為看好

圖一：恒生綜合行業指數3月回報

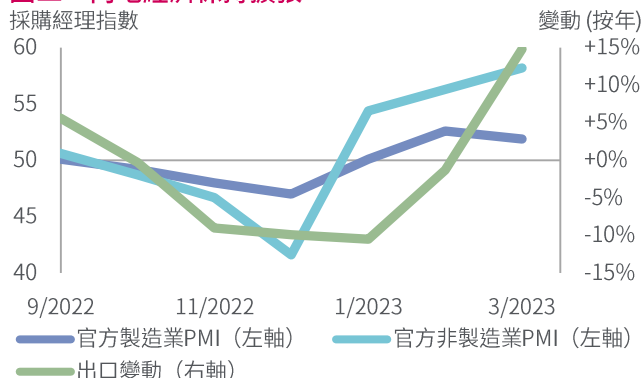


資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年4月18日。

中線策略

- 恒生指數後市走仍受美國利率走向、內地經濟復甦情況以及中美關係發展等因素影響。目前美國利率走向仍不明朗，美國通脹降溫，但核心通脹回升，聯儲局或希望繼續加息以控制通脹，同時歐美銀行業事件或使金融條件進一步趨緊，並引起市場對聯儲局暫緩加息的猜測。內地第一季經濟增長勝預期，零售、服務業及出口顯著改善，房地產市場有企穩復甦跡象，內地官方製造業及非製造業採購經理指數連續三個月擴張，當中非製造業指數更升至逾十二年高位（圖二），均支持港股盈利前景改善
- 美國利率有望見頂，加上內地經濟逐步改善，恒指估值中短線可望重上今年初高位約10.6倍預測市盈率，相當於約23,000點。反之，聯儲局延長加息周期，或外圍與內地經濟轉差，恒指則仍可能回落至19,000點左右（相當於十年平均預測市盈率減兩個標準差的8.8倍左右）（圖二）
- 行業方面，內地製造業及出口復甦，或提振原材料及能源需求，加上美國利率有望見頂，較有利黃金等商品表現，而油組減產亦有利油價表現，我們上調原材料及能源板塊至略為看好

圖二：內地經濟保持擴張



行業觀點

行業	觀點	
資訊科技	看淡  看好	內地政策繼續推動自立自強，支持晶片製造業發展，短線或有利晶片股表現。另外，部分互聯網股估值較過去十年平均仍有明顯折讓，加上個別股份可能分拆業務上市，為相關板塊帶來支持，不過其盈利增長能否恢復仍有待觀察。西方國家持續對中資科技企業在科技及晶片等領域的限制，可能繼續拖累手機股盈利前景
金融		- 美國利率仍有望在今年見頂，本港資金成本上升速度或放緩，減輕本地銀行股淨利息收入壓力，加上香港開關，跨境業務有望回升，或支持銀行非利息收入 - 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，陸續有大型企業計劃分拆業務上市，券商股盈利前景有望改善
非必需性消費		- 內地放寬防疫措施，零售銷售顯著反彈，服務業增長強勁，有利航空、旅遊及餐飲酒店等行業盈利前景。個別體育用品股去年業績顯著增長，不過2023年缺乏大型體育賽事，或限制相關板塊表現；內地電動車銷售持續增長，不過主要美國電動車生產商繼續減價，或掀起減價戰，不利電動車股盈利前景 - 澳門及內地放寬出入境限制，旅客有望回升，博彩業經營前景有望顯著改善，不過其增長前景或受限於人手不足以及鄰近國家競爭
地產建築		- 本地零售銷售顯著改善，地產股及本地房地產信託的商場經營業務或受惠。美國利率有望見頂，本地房地產發展商面臨資金成本壓力及銷售壓力可望緩和 - 內地推出支持樓市措施效果逐步浮現，內地住宅銷售及新建房價連升兩個月，房地產業第一季自2021年以來首次出現擴張。不過房地產投資仍然疲弱，個別負債較重的內房企業仍有違約風險，需關注多家房企債務重組進展。另外，內地樓市回穩加上基建支出增加，3月水泥產量顯著增長，或支持建材股表現
醫療保健		內地放寬隔離措施，藥物需求仍然旺盛，不過對醫療股盈利則構成壓力，而且部分醫藥股估值仍然偏高，或限制其升幅
公用		內地液化天然氣價格下跌，燃氣股繼續受壓。而煤炭及天然氣價格回落，則有利於發電廠成本改善，加上內地發電量回穩，或支持電力股表現。內地新能源發電量顯著上升，加上國策支持減少碳排放，中長線或支持新能源股表現
工業		- 內地出口回復增長，製造業逐步復甦，工業股表現回暖，我們維持工業板塊中性觀點。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 - 內地進口跌幅收窄，出口回升，帶動航運及港口需求，如果波羅的海乾散貨指數進一步上升，則有望支持相關股份的盈利增長
必需性消費		內地經濟重啟可望短暫刺激啤酒、飲品及食品等需求，不過主要股份估值偏高，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。油組減產有望支持國際油價，有利於石油企業上游業務，加上內地經濟復甦，也可望提振能源需求 - 第一季內地煤炭業增長3.3%，不過生產價格跌幅擴大，加上內地逐步恢復由澳洲進口煤炭，或對煤炭價格持續構成壓力，影響煤炭股表現
電訊		中資電信股營收穩定。中長線而言，雲業務及數碼科技相關業務的發展，可為電信商增加增長點，支持電信股表現，我們維持整體電訊板塊至略為看好 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5%至10%左右，在高息環境下或具吸引力
原材料		內地製造業活動擴張，出口回升，可望提振內地商品需求及原材料股表現。不過仍要注意外圍經濟衰退風險或影響原材料需求。第一季內地生產木材及紙漿購進價格升3.5%，同時造紙出廠價格跌2.2%，或拖累紙業股盈利表現。另外，金價突破2,000美元，若美國利率見頂，將有利金礦股表現。我們上調維持原材料板塊至略為看好
綜合企業		綜合企業市賬率偏低，旗下的零售、金融、資源、航空及能源等的業務風險相對分散，加上派息率達5%至9%，在環球市況不穩下仍有望跑贏大市

資料來源：大新銀行，截至2023年4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	3/23	2/23	1/23
零售銷售（按年變動）	+10.6%	+3.5%	
固定資產投資（累積按年變動）	+5.1%	+5.5%	
工業生產（按年變動）	+3.9%	+2.4%	
官方製造業採購經理指數	51.9	52.6	50.1
出口（按年變動）	+14.8%	-1.3%	-10.5%
進口（按年變動）	-1.4%	+4.2%	-21.3%
消費物價指數（按年變動）	+0.7%	+1.0%	+2.1%
生產物價指數（按年變動）	-2.5%	-1.4%	-0.8%
城鎮調查失業率	5.3%	5.6%	5.5%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	+0.44%	+0.30%	0%

金融/貨幣	3/23	2/23	1/23
上證綜合指數（按月變動）	-0.2%	+0.7%	+5.4%
人民幣兌美元（按月變動）	+0.9%	-2.6%	+2.1%
十年期國債孳息率（當月平均）	2.88%	2.91%	2.88%
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）	10.8%	11.0%	11.0%
貨幣供應M2（按年變動）	+12.7%	+12.9%	+12.6%
社會融資規模存量（按年變動）	+10.0%	+9.9%	+9.4%
人民幣貸款餘額（按年變動）	+11.8%	+12.0%	+11.7%
外匯儲備（當月變動，美元）	+507億	-513億	+568億

香港

實體經濟	3/23	2/23	1/23
零售銷售總額（按年變動）		+31.3%	+6.9%
Markit香港採購經理指數	53.5	53.9	51.2
出口（按年變動）		-8.8%	-36.7%
進口（按年變動）		-4.1%	-30.2%
綜合消費物價指數（按年變動）		+1.7%	+2.4%
失業率		3.3%	3.4%
中原城市領先指數（按月變動）	+2.5%	+3.5%	+1.3%

金融/貨幣	3/23	2/23	1/23
恒生指數（按月變動）	+3.1%	-9.4%	+10.4%
港元兌美元（按月變動）	-0.0%	-0.11%	-0.50%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	3.21%	2.53%	3.27%
貨幣供應M2（按年變動）		+0.1%	+1.6%
貸款與墊款總額（按年變動）		-3.3%	-2.6%
新批出按揭貸款額（按月變動）		+29.1%	+3.6%
港元存款（按月變動）		-1.1%	+2.4%
銀行體系結餘（當月月底）	769億	771億	959億
外匯儲備（當月變動，美元）	+16億	-74億	+125億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年4月18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

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。