

港股策略

2021年4月

大新銀行經濟研究及投資策略部

地產股受惠疫情緩和 政策利好鋼鐵股

市場回顧

- 恒指3月跌2.1%，結束一連五個月的升勢，跑輸環球股市2.7%的升幅。**債息上升以及內地加強對網上平台壟斷行爲的監管，令高估值以及大型科技股受壓。內地經濟迅速復甦，市場預期貨幣政策或趨向正常化，內地A股上月跌5.4%，加上南下資金減弱，拖累港股表現
- 上月表現最好為綜合企業和公用板塊。**市場預期經濟穩步復甦，有利綜合企業旗下的金融、資源及能源、航空和地產等傳統業務，綜合企業板塊3月升4.3%。部分資金流入屬防守型的公用股，公用板塊升3.1%。原材料股經過2月急升後回吐，跌10.5%；債息上升拖累資訊科技板塊跌8%（圖二）

圖一：香港與內地股市一年表現



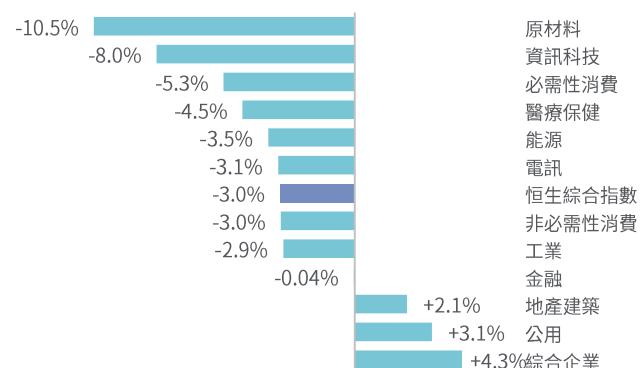
資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年3月31日

中線策略

- 本地疫情緩和及經濟復甦料能為港股帶來支持，惟債息上升以及內地加強對網上平台壟斷行爲的監管，或令高估值以及大型科技股持續受壓。**內地近日下令三十四間互聯網平台企業一個月內全面自檢自查，限期整改「二選一」等壟斷問題。與此同時，內地經濟迅速復甦，市場預期貨幣政策或趨向正常化，A股表現疲弱，南下資金自1月的高峰減退之後，未見顯著回升的跡象，短線或限制恒指上升動力。恒指表現將視乎美國債息走向、內地資金流動性以及中美關係發展。
- 恒指現時預測市盈率為12.7倍（截至4月19日），較其十年平均高出超過兩個標準差，中線預料會在26,500（恒指十年平均預測市盈率加一個標準差）至30,500點（恒指十年平均預測市盈率加三個標準差）區間上落**
- 行業方面，我們上調公用板塊觀點至略為看好，同時繼續略為看好順周期以及受惠國策支持的板塊。**市場觀望內地貨幣和信貸政策會否出現收緊跡象，加上債息上升，資金傾向流入低估值或較高股息

- 恒指3月跌2.1%，結束連升五個月走勢，跑輸環球股市
- 市場預期貨幣政策或趨向正常化，以及內地加強對網上平台壟斷行爲監管，或限制恒指的上升動力
- 本地地產股及房地產信託料受惠疫情緩和，內地政策利好鋼鐵股

圖二：恒生綜合行業指數3月份回報



續後頁

率的股份，例如**金融及公用板塊**等。本地疫情逐漸受控，政府計劃下月將允許內地人士以「來港易」抵港可豁免十四日強制檢疫，加上政府在財政預算案提出的5,000港元電子消費券有望在暑假開始供市民登記，消息對營運本地商場的地產股、以零售業務為主的房地產信託料、以及本地零售股等或有支持。

行業焦點

- 本地疫情逐步回穩，單日新增感染個案反覆回落（圖三），防疫限制措施有望逐步放寬。行政長官林鄭月娥宣布，為了提高新冠疫苗接種率，將推動「疫苗氣泡」措施，為已打針的人優先放寬社交距離措施；政府亦計劃由5月中起，推出讓內地人士以「來港易」計劃，抵港時可豁免十四天強制檢疫。市場憧憬來港旅客回升或能帶動零售和酒店等業務復甦，有利營運本地商場、酒店的地產股、以零售業務為主的房地產信託、本地零售股以及保險股表現。
- 估值方面，在港上市的本地地產股市賬率平均約為0.5倍，較2007年的1.5倍顯著回落，並處於歷史上較低的水平（圖四）。股息方面，本地地產股及房地產信託股息率分別約為3%-5%以及4%-8%，較吸引的收益率相信能為股價提供支持。
- 供求關係改善帶動鋼鐵股造好。**內地製鋼重鎮河北省唐山市上月發布鋼鐵企業執行限產減排新措施，最高減產比例達50%。由於鋼鐵行業是製造業中碳排放量最大的行業，限產新措施預料會被嚴格執行，市場預期限產政策將令鋼鐵未來供應減少。與此同時，全球經濟復甦帶動鋼鐵出口需求，加上內地建築和造業對鋼鐵需求強勁，預計有助提升鋼鐵企業的銷售價和利潤，有利鋼鐵行業前景。

圖三：本港新增冠狀病毒感染個案回落



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年4月18日

恒生綜合行業指數——十大市值本地地產股：

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	相對三年平均	股本回報	市場預期盈利增長
新鴻基地產	16 HK	3,414	117.80	17.8%	-5.5%	17.8%	19.2%	15.3%	4.2%	10.6x	9.9%	3.8%	48.3%
長實集團	1113 HK	1,743	47.20	18.6%	3.6%	18.6%	25.0%	11.2%	4.1%	8.1x	8.0%	4.7%	29.2%
恒基地產	12 HK	1,690	34.90	15.4%	3.6%	15.4%	22.2%	18%	5.2%	12.0x	11.6%	3.1%	37.6%
太古地產	1972 HK	1,407	24.05	6.7%	-3.6%	6.7%	17.9%	10.3%	3.8%	18.2x	18.1%	1.4%	87.4%
九龍倉置業	1997 HK	1,322	43.55	7.9%	-6.0%	7.9%	38.3%	36.5%	3.4%	16.5x	14.6%	-3.7%	N.A.
新世界發展	17 HK	1,021	40.20	11.4%	1.9%	11.4%	7.2%	20.5%	5.1%	12.2x	12.0%	0.5%	664.7%
恒隆地產	101 HK	909	20.20	-1.2%	0.5%	-1.2%	3.2%	28.3%	3.8%	18.0x	17.0%	-1.9%	N.A.
信和置業	83 HK	793	10.82	7.1%	-7.8%	7.1%	20.2%	10.0%	5.1%	9.2x	12.6%	0.1%	4858.0%
九龍倉集團	4 HK	629	20.60	-1.2%	12.6%	-1.2%	33.6%	49.9%	1.9%	10.8x	8.9%	2.6%	50.9%
嘉里建設	683 HK	365	25.05	27.5%	0.4%	27.5%	26.6%	22.5%	5.4%	7.4x	7.5%	5.1%	98.8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年3月31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。公司市值包括以A股及H股形式上市的股票。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。

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡 ↑ 看好	<ul style="list-style-type: none"> 內地經濟復甦，內銀盈利有望改善，加上估值及股息率相對吸引，內銀料繼續受支持。債息上升有利銀行淨息差擴闊，以及內險的投資收入。十四五規劃將穩步推進股票註冊制改革，料有利內地券商業務。不過，若內地A股轉弱，內險和券商投資收入或受影響。本港疫情緩和，加上美國長期債息上升或能帶動本地銀行、保險等傳統經濟板塊造好
資訊科技	↑	<ul style="list-style-type: none"> 美國債息急升拖累高估值的科技股表現，疫苗接種令市場憧憬經濟將從疫情中加快復甦，資金繼續傾向由科技和新經濟股流入估值低的傳統經濟板塊，加上內地加強對網上平台壟斷行爲的監管，科技股短線料繼續受壓。2021年政府工作報告中強調要把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐，科技股中長線料續受支持
非必需性消費	↑	<ul style="list-style-type: none"> 政府工作報告中提到要全面促進消費，穩定增加汽車、家電等大宗消費，相關消費板塊中長線或能受惠。由於美國長期債息上升，估值較高或累積升幅較大的消費相關股份短線波動或會較大 5,000港元電子消費券有望在暑假開始供市民申請，消息或有利本地零售股。澳門3月博彩收入按年升近58%至83億澳門元，增幅較2月的1.3倍收窄，博彩股或受壓
地產建築	↑	<ul style="list-style-type: none"> 本港疫情逐漸緩和，本地零售租務前景或逐步改善，加上內地居民5月中起赴港有望豁免十四天檢疫，營運本地商場的地產股以及以零售業務為主的房地產信託料有支持 內地房地產銷售回暖，國家統計局公布，首季商品房銷售額按年增長88.5%。內地去年推出「三條紅線」政策收緊房企借貸，長線有利行業整體發展。內地政策強調「房住不炒」，部分城市不時推出樓市調控措施，或令內房股短線波動
醫療保健	↑	<ul style="list-style-type: none"> 美國長期債息上升，高估值的醫療保健板塊料受壓。不過，內地及多個國家先後開始大規模為市民注射疫苗，疫苗、病毒測試劑及相關醫療設備需求急增，加上內地人口老化和收入上升，支持醫藥市場擴張，中長線或能為醫藥板塊帶來支持
公用	↓	<ul style="list-style-type: none"> 近日市場氣氛趨向謹慎，屬防守型的公用股或能吸引部分資金流入。我們上調公用板塊觀點至略為看好
工業	↑	<ul style="list-style-type: none"> 有消息指內地政府對新能源的補貼政策或有變更，短線拖累新能源股表現。國家政策要大力發展新能源，太陽能和風力發電等相關股份中長線料繼續受惠 內地出口上升，加上市場憧憬疫苗推出，各地經濟活動加快復甦將帶動海運需求，支持航運和港口股表現
必需性消費	↑	<ul style="list-style-type: none"> 國策支持內需，加上內地疫情受控，經濟穩定復甦帶動市民購買力回升，餐廳亦恢復營運，消費板塊包括食品、飲品股中長線料繼續受支持
電訊	↑	<ul style="list-style-type: none"> 市場消化美國紐交所早前要求三大中資電信股除牌的消息，加上資金流入估值較低的中資電信板塊，國策亦支持5G發展，中資電信股或續受支持 本港多間電訊商啟動5G商用服務。市場憧憬本地電訊商用戶平均收入增加，加上本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，股息率約6-7%，對股價或有支持
能源	↑	<ul style="list-style-type: none"> 市場憧憬環球經濟復甦能帶動原油需求，石油股或受支持。內地製造業生產持續復甦，預料能帶動煤炭需求，支持煤炭股表現
綜合企業	↑	<ul style="list-style-type: none"> 綜合企業估值偏低，預測股息率約為3%至6%。本地疫情緩和，預料有利成份股旗下的資源、航空和地產等業務，個別以內地及本地業務為主的綜合企業或有支持
原材料	↑	<ul style="list-style-type: none"> 投資者預期疫苗面世將推動環球經濟復甦，帶動商品價格上升，加上內地經濟持續改善，預料工業金屬需求將會增加，有利原材料板塊表現

資料來源：大新銀行，截至2021年4月19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	3/21	2/21	1/21
零售銷售（按年變動）	+34.2%	+33.8%	
固定資產投資（累積按年變動）	+25.6%	+35.0%	
工業生產（按年變動）	+14.1%	+35.1%	
官方製造業採購經理指數	51.9	50.6	51.3
出口（按年變動）	+30.6%	+60.6%	
進口（按年變動）	+38.1%	+22.4%	
消費物價指數（按年變動）	+0.4%	-0.2%	-0.3%
生產物價指數（按年變動）	+4.4%	+1.7%	+0.3%
城鎮調查失業率	5.3%	5.5%	5.4%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	+0.4%	+0.4%	+0.3%

香港

實體經濟	3/21	2/21	1/21
零售銷售總額（按年變動）		+30.0%	-13.7%
Markit香港採購經理指數	50.5	50.2	47.8
出口（按年變動）		+30.4%	+44.0%
進口（按年變動）		+17.6%	+37.7%
綜合消費物價指數（按年變動）		+0.3%	+1.9%
失業率		7.2%	7.0%
中原城市領先指數（按月變動）	+1.8%	+0.5%	-0.01%

金融/貨幣	3/21	2/21	1/21
上證綜合指數（按月變動）	-1.9%	+0.7%	+0.3%
人民幣兌美元（按月變動）	-1.2%	-0.7%	+1.5%
十年期國債孳息率（當月平均）	3.24%	3.24%	3.15%
一年期貸款市場報價利率（當月月底）	3.85%	3.85%	3.85%
大型銀行存款準備金率（當月月底）	12.5%	12.5%	12.5%
貨幣供應M2（按年變動）	+9.4%	+10.1%	+9.4%
社會融資總量（按年變動）	33,416億	17,239億	51,724億
新增人民幣貸款（按年變動）	27,300億	13,594億	35,783億
外匯儲備（當月變動，美元）	-350億	-57億	-58億

金融/貨幣	3/21	2/21	1/21
恒生指數（按月變動）	-2.1%	+2.5%	+3.9%
港元兌美元（按月變動）	-0.2%	-0.05%	-0.01%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	0.15%	0.14%	0.13%
貨幣供應M2（按年變動）		+10.4%	+23.3%
貸款與墊款總額（按年變動）		+3.2%	+12.4%
新批出按揭貸款額（按月變動）		+1.0%	-1.7%
港元存款（按月變動）		-11.8%	+18.6%
銀行體系結餘（當月月底）	4,575億	4,575億	4,575億
外匯儲備（當月變動，美元）	-44億	+25億	+14億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年3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，紅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
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
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。