

港股策略

2021年11月

大新銀行經濟研究及投資策略部

內房及科技股反彈 恒指未見大升動力

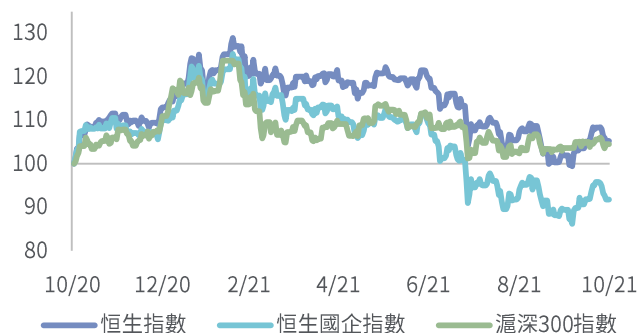
市場回顧

- **恒生指數10月反彈3.3%，扭轉一連四個月跌勢。**市場開始消化內地收緊對互聯網相關行業監管的消息，科技股自今年低位反彈，恒生科技指數連跌三個月後回升4.5%，帶動整體恒指向上
- **資訊科技及非必需消費板塊10月表現最好，醫療保健板塊跑輸。**資訊科技板塊10月升7.1%；汽車股造好推動非必需性消費板塊升6.7%。國務院指要常態化實施國家組織藥品集中帶量採購，國家衛健委起草了有關互聯網診療監管相關的意見稿，醫療保健板塊跌8.2%；內地計劃限制動力煤價格，煤炭股下跌拖累能源板塊跌3.6%

- 恒生指數10月反彈3.3%，扭轉一連四個月跌勢
- 市場繼續關注環球及內地貨幣政策前景、中美關係發展、以及內房債務問題
- 略為看好金融、非必需性消費、電訊、綜合企業板塊；下調原材料板塊觀點至中性

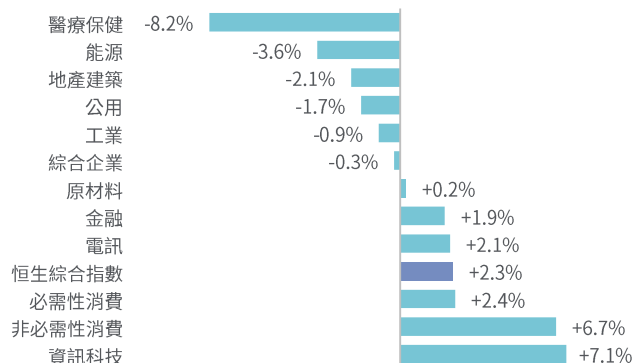
圖一：香港與內地股市一年表現

一年前=100



資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年10月31日

圖二：恒生綜合行業指數10月份回報



中線策略

- 內地傳出擬就內房併購放寬「三條紅線」的消息，內房股大幅反彈，加上科技股延續升勢，恒指扭轉10月底以來的跌勢，重上25,000點以上水平（截至11月15日）。惟**內地房企流動性**壓力相信難以在短期緩解，若違約潮持續或續引發市場波動。受早前推出的監管措施影響，投資者預計科網行業盈利增長或減慢，科技股能否繼續帶動恒指上升仍有待觀察。內地最新數據顯示經濟有所回穩，預料貨幣政策短期內或不會放寬，在資金面偏緊的情況下，內地資金連續兩個月淨流入後，11月初至今再度錄得淨流出。港股暫時或缺乏明顯的利好因素推動恒指進一步大幅向上，市場繼續關注環球及內地貨幣政策前景、中美關係發展、以及內房債務問題
- 恒指現時預測市盈率約11.5倍，略高於其五年平均的水平，**恒指中短線或在24,500（約為恒指五年平均預測市盈率）至26,500點（約為恒指五年平均預測市盈率加一個標準差）附近上落**
- 行業方面，我們繼續略為看好屬於金融板塊的本地銀行及內銀、非必需性消費、電訊及綜合企業板塊。此外，本港疫情穩定，經濟復甦步伐理想，加上通脹預期升溫，或有利能抗通脹的**本地房地產信託**的表現。另一方面，我們下調原材料板塊觀點至中性。工業金屬價格高位回落，屬於高耗能產業的鋼鐵、有色金屬等行業料續受內地限電政策影響，房地產市場放慢亦影響鋼鐵等建築材料需求

行業觀點

行業	觀點	
資訊科技	看淡  看好	市場開始消化內地收緊監管的消息，資訊科技板塊見反彈。科技股表現視乎內地會否再進一步推出針對資訊科技行業的監管措施，以及監管措施對科技股盈利的影響。資訊科技板塊自2月高位曾下跌超過四成，估值回到較為合理的水平。投資者要注意若美國債息上升，亦會限制科技股表現
金融		內銀股估值及股息率吸引，料能為股價帶來支持。美債息趨升，市場預期銀行淨息差或會擴闊，加上跨境理財通推出，本地銀行股料受惠。若內地債息上升，內險股亦能受惠。惟整體原保險保費收入連續三個月按年下跌，或拖累其股價表現。內地股市氣氛平淡，融資融券餘額亦由高位回落，券商股表現或受限。市場關注內房債務問題會否為內地銀行或保險公司帶來損失，相關股份短線或波動
非必需性消費		- 內地新能源汽車銷售理想，亦受國策支持，新能源相關汽車股料續受惠。市場關注晶片短缺及限電對汽車生產帶來的影響。國務院早前發布全民健身計劃，內地零售數據亦繼續改善，體育用品股料受支持。澳門10月博彩收入按年跌四成，為1月後首次下跌，惟市場憧憬若香港與內地通關或能刺激博彩股表現 - 國務院印發《糧食節約行動方案》，指出要加強餐飲行業經營行為管理，完善餐飲行業反食品浪費制度，內地餐飲股或受壓
地產建築		施政報告未有提出打壓樓市的措施，「北部都會區」計劃亦有利地產商釋放農地價值，本地地產股料受支持。本港疫情緩和、防疫限制措施亦有所放寬，零售租務前景逐步改善，或有利本地房地產信託 (REITs) 表現 - 有消息指內地或調整「三條紅線」指標，協助國有房企在不影響負債率的情況下併購資產，但整體內房資金流動性壓力仍大，內房股料續波動。內地加緊發專項債推動基建，基建股或受惠。基建加快帶動水泥需求，惟限電措施或拖累水泥股表現
醫療保健		國務院辦公廳印發《十四五全民醫療保障規劃》，指出要常態化和制度化實施國家組織藥品集中帶量採購。另外，國家衛健委組織起草《互聯網診療監管細則（徵求意見稿）》，醫藥股及網上醫療股或受壓
公用		天然氣價格上升影響燃氣供應商利潤，房地產項目放慢亦可能影響燃氣公司接駁費收入，燃氣股或續受壓。煤炭價格回落或能紓緩電廠成本壓力，有助電力股回穩。環球央行收緊政策憂慮若引發市場波動，屬防守型兼派息穩定的公用股或吸引資金流入
工業		- 海運價格回落，航運和港口股表現或受限。晶片短缺削弱手機製造商對其他零件的需求，加上內地限電影響生產，手機設備股或受壓 - 國策料繼續支持太陽能和風力發電相關股份中長線表現。人行表示將以低成本資金支持銀行向致力實現碳減排目標企業提供貸款。國家能源局表示，要加快風電、光伏發電項目建設併網，增加清潔電力供應
必需性消費		國策支持內需，市場預期食品、飲品等市民基本必需消費品價格或隨通脹上調，相關股份料中長線受惠。原材料價格上升增加包裝食品和飲品的包裝成本
能源		- 原油需求上升令油價高企，石油股料續有支持 - 發改委要求釋放煤炭產能，穩定增加煤炭產量，並對煤炭價格實行干預措施。煤炭企業響應限價政策，內地動力煤價格由10月高位回落逾五成，煤炭股受壓。若今年天氣較以往嚴寒，令冬季供暖需求上升，或能為煤炭股帶來一定支持
電訊		- 內地計劃重點推進15個行業的5G應用，到2023年5G個人用戶普及率將超過四成，隨著5G逐漸普及，或能增加電信商的業務收入。中資電信股估值吸引，國策亦支持5G發展，若市場短線波幅上升，屬防守型的中資電信板塊料受支持 - 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6-8%，對股價或有支持
原材料		環球經濟復甦、以及內地推動太陽能發電等新能源發展帶動銅、鋁等工業金屬需求，支持原材料板塊表現。不過，屬於高耗能產業的鋼鐵、有色金屬等行業料受內地限電政策影響，導致產量下降，加上內地經濟及工業生產增速減慢，工業金屬價格高位回落，我們下調原材料板塊觀點至中性
綜合企業		綜合企業估值偏低，成份股旗下的資源及能源、航空等業務的監管風險亦相對較低，加上派息穩定，在波動的市況下或有支持

資料來源：大新銀行，截至2021年11月16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等。
- 「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	10/21	9/21	8/21
零售銷售（按年變動）	+4.9%	+4.4%	+2.5%
固定資產投資（累積按年變動）	+6.1%	+7.3%	+8.9%
工業生產（按年變動）	+3.5%	+3.1%	+5.3%
官方製造業採購經理指數	49.2	49.6	50.1
出口（按年變動）	+27.1%	+28.1%	+25.6%
進口（按年變動）	+20.6%	+17.6%	+33.1%
消費物價指數（按年變動）	+1.5%	+0.7%	+0.8%
生產物價指數（按年變動）	+13.5%	+10.7%	+9.5%
城鎮調查失業率	4.9%	4.9%	5.1%
七十大中城市新建住宅售價（按月變動）	-0.25%	-0.08%	+0.16%

金融/貨幣	10/21	9/21	8/21
上證綜合指數（按月變動）	-0.6%	+0.7%	+4.3%
人民幣兌美元（按月變動）	+0.6%	+0.25%	+0.0%
十年期國債孳息率（當月平均）	2.98%	2.87%	2.86%
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）	12.0%	12.0%	12.0%
貨幣供應M2（按年變動）	+8.7%	+8.3%	+8.2%
社會融資規模存量（按年變動）	+10.0%	+10.0%	+10.3%
新增人民幣貸款（按年變動）	8,262億	16,630億	12,152億
外匯儲備（當月變動，美元）	+170億	-315億	-38億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2021年10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。

香港

實體經濟	10/21	9/21	8/21
零售銷售總額（按年變動）		+7.3%	+11.9%
Markit香港採購經理指數	50.8	51.7	53.3
出口（按年變動）		+16.5%	+25.9%
進口（按年變動）		+23.5%	+28.1%
綜合消費物價指數（按年變動）		+1.4%	+1.6%
失業率	4.3%	4.5%	4.7%
中原城市領先指數（按月變動）	-1.8%	-0.1%	+0.5%

金融/貨幣	10/21	9/21	8/21
恒生指數（按月變動）	+3.3%	-5.0%	-0.3%
港元兌美元（按月變動）	+0.1%	-0.12%	-0.07%
一個月銀行同業拆息（當月平均）	0.06%	0.06%	0.07%
貨幣供應M2（按年變動）		-1.9%	-2.9%
貸款與墊款總額（按年變動）		+0.0%	-1.3%
新批出按揭貸款額（按月變動）		-2.6%	-0.2%
港元存款（按月變動）		+0.3%	-0.3%
銀行體系結餘（當月月底）	4,175億	4,375億	4,575億
外匯儲備（當月變動，美元）	+32億	-22億	+23億

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
高級經濟師

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部刊發。

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。