

港股策略

2023年9月

大新銀行經濟研究及投資策略部

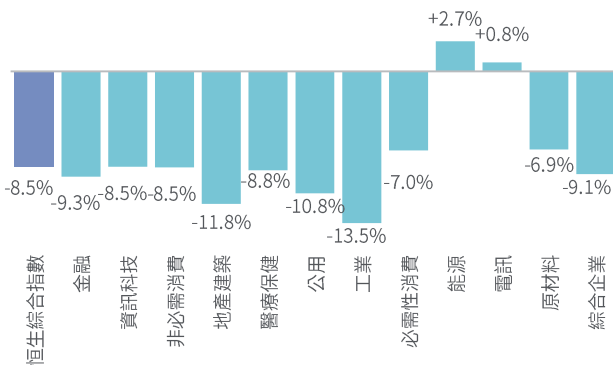
房地產領域疲弱 限制港股反彈

市場回顧

- 內地經濟數據持續疲弱，恒生指數8月反覆下挫，曾低見17,587點，創今年新低，**按月跌8.5%報18,382點**。
- 恒生綜合指數十二個行業分類指數中，8月只有兩個行業錄得升幅**（圖一）。受惠油價上升，能源股升2.7%，跑贏其他行業。防守性較佳的電訊股升0.8%。內房再陷財困，避險情緒升溫，房地產、工業、金融等周期性板塊分別跌9%至14%。內地龍頭天然氣分銷商警告銷售額將會下降，拖累原本防守性較強的公用股顯著受壓。
- 踏入9月，內地陸續推出支持房地產及金融措施，加上經濟數據有改善跡象，有助緩和市場氣氛，恒指在18,000點左右整固。

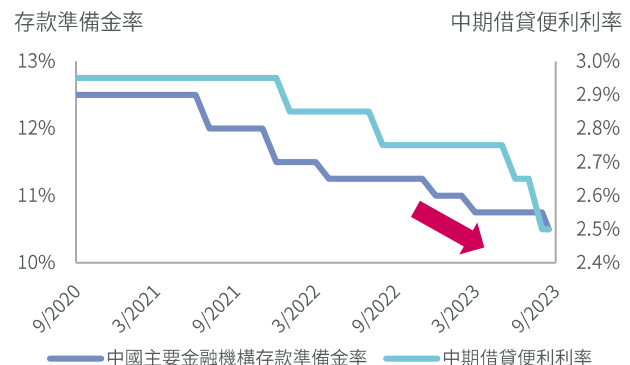
- 恒指8月一度失守18,000點，創今年低位
- 香港拆息高企及內地房地產依然疲弱，限制港股反彈空間
- 維持略為看好非必需消費板塊，看淡地產建築板塊

圖一：恒生綜合行業指數上月回報



資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年9月19日。










圖二：人民銀行下調存款準備金率



中線策略

- 港息高企影響浮現，加上內地房地產領域仍然疲弱，或限制港股反彈幅度。**美國可能會維持限制性利率一段時間，本港資金成本高企，對經濟及企業盈利的壓力將逐漸浮現。另一邊廂，人民銀行自3月後亦再度下調存款準備金率25個基點（圖二），不過人行今年內已兩度減息一次降準，信貸增長未見顯著回升，我們仍不排除第四季可能會再度減息，以顯示官方對穩定經濟的決心。8月內地經濟數據有好轉跡象，可是房地產領域仍然疲弱，近期支持房地產措施的效果仍有待觀察，後市去向將視乎內地經濟政策效果是否有效重拾市場信心以及能否提振企業盈利。
- 恒生指數估值較環球主要股市及歷史數據均有較大折讓**，預測市盈率回落至8.4倍左右，較標普500指數的18.7倍與過去十年平均的10.7倍分別有五成及兩成折讓。若美國暫停加息，或內地推出更多刺激措施，有效提振市場信心，**恒指短線仍有望重上20,500點水平**（即預測市盈率十年平均減一個標準差水平9.7倍左右）；若美國加息前景再度升溫，內房債務等不利因素繼續發酵，恒指不排除再下試或17,500點以下（相當於預測市盈率今年低位8.3倍）。
- 我們維持略為看好非必需消費板塊**，內地政策傾向支持內需消費及電動車行業發展。另外，**我們維持看淡地產建築板塊**，部分內房反覆面臨財困，加上港息高企及樓價受壓均不利本地發展商表現。

行業觀點

行業	觀點	
資訊科技	看淡  看好	<ul style="list-style-type: none"> 電商業務回復增長及人工智能發展，或支持互聯網股盈利改善。不過美國規管美企對中國部分科技公司的投資，限制相關技術的發展及科技股盈利前景，加上日本、歐洲等地持續對中資科技企業實施科技限制，或續拖累手機股及晶片股盈利前景。除非美國放寬相關限制，否則資訊科技板塊前景短期內難言大幅改善。
金融		<ul style="list-style-type: none"> 美國利率可能高企一段時間，加上本地銀行股陸續上調按揭利率上限，息差有望擴闊，不過借貸利率高企或窒礙新貸款需求，淨利息收入進一步增長空間有限。另外，跨境理財業務有望回升，或支持本地銀行非利息收入及保險股保費收入。 內地再度降準，或有利貸款增長，不過內房及地方債務問題持續發酵，可能對內銀及內險股資產質素構成影響。今年缺乏大型新股上市，或影響券商股前景。
非必需性消費		<ul style="list-style-type: none"> 內地政策支持擴大內需，並放寬外遊限制，零售銷售及服務業增長再度加快，有利航空、旅遊及餐飲酒店等行業盈利前景。體育用品股普遍保持增長，亞運會9月展開，短線有望刺激體育用品銷售，或有利體育用品股盈利表現。歐盟對中國電動汽車啟動反補貼調查，加上美國主要電動車商再度下調售價，或再掀減價潮，限制電動車股盈利增長。 澳門及內地放寬出入境限制後，旅客明顯增加，博彩業收入顯著改善，不過增長前景也可能受限於貴賓廳業務相對疲弱、人手不足以及鄰近國家競爭。
地產建築		<ul style="list-style-type: none"> 本地寫字樓空置率高企，而且有本地住宅新盤減價促銷，若其他發展商加入減價，加上銀行上調按揭息上限，或影響樓價表現，不利地產商的物業價值重估。港元拆息高企加重利息支出，拖累本地地產股盈利前景。 內地陸續推出的房地產措施一直側重於提振需求，但開發商未必有足夠資金來完成項目，部分內房反覆陷入財困，加上房地產投資持續疲弱，繼續影響內房股及建材股表現。整體房地產弱勢難以扭轉，維持地產建築行業看淡觀點。
醫療保健		<ul style="list-style-type: none"> 內地醫藥行業展開反貪腐行動，或影響其盈利表現，加上醫藥股盈利表現普遍不及市場預期，增長亦不足以支持較高估值，維持醫療保健行業觀點略為看淡。
公用		<ul style="list-style-type: none"> 內地天然氣產量穩步增長，不過液化天然氣價格持續疲軟，或限制燃氣股前景。整體發電量保持增長，煤炭及天然氣價格疲軟，有利於發電廠成本改善，或支持電力股盈利表現。太陽能發電量穩步增長，水力發電量回升，不過風力發電量則則回落，或影響相關股份。國策支持減少碳排放，中長線或支持新能源股表現。
工業		<ul style="list-style-type: none"> 內地本地新訂單回復增長，工業生產增速加快，將有助改善工業股表現。電動車受惠國策發展，有利從事相關工業部件企業盈利表現。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。 內地國內人流及物流回升，或支持公路股及物流股盈利改善。波羅的海乾散貨指數上揚，並突破6月及8月高位，加上內地進出口跌幅減慢，或支持航運股表現。
必需性消費		<ul style="list-style-type: none"> 內地經濟重啟可望刺激啤酒、飲品及食品等需求，不過內地消費者物價指數持續疲軟，食品價格可能會繼續受壓，或限制食品企業的提價及盈利能力。
能源		<ul style="list-style-type: none"> 整體能源股仍受惠於較低估值及高股息率。國際油價回升，同時石油出廠價格按月回升，有利石油股表現。內地煤炭產量穩步增長，不過煤炭價格持續疲軟，或限制煤炭股盈利表現。環球製造業表現疲弱，或遏抑能源需求，而且政策推動減碳目標，長遠影響煤炭需求，維持能源行業觀點中性。
電訊		<ul style="list-style-type: none"> 中資電訊股收入穩定，主要電訊商股息率達6%以上。雲業務及數碼科技相關業務的發展，為電信商增加增長點，不過留意雲業務商的減價潮會否持續，中短線可能會限制相關股票表現。 本地電訊股受惠5G服務及數碼科技的發展，而且寬頻和固網業務提供穩定現金流，預計股息率普遍達6%至10%左右，在經濟前景不明朗的環境下或具防守性。
原材料		<ul style="list-style-type: none"> 內地製造業有企穩跡象，不過外圍需求疲弱，或限制原材料股表現。鐵礦石及有色金屬進口量及加工出廠價格回升，或有利礦業股表現。年初以來造紙出廠價格持續受壓，或拖累紙業股盈利。另外，若美國利率見頂，將支持金價在回調後重拾上升動力，利好金礦股表現。
綜合企業		<ul style="list-style-type: none"> 綜合企業市賬率偏低，加上股息率達5%至9%，在市況不穩下或具防守性，不過個別企業盈利或受累於地產及醫療保健業務，維持綜合企業中性觀點。

資料來源：大新銀行，截至2023年9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	8/23	7/23	6/23
零售銷售 (按年變動)	+4.6%	+2.5%	+3.1%
固定資產投資 (累積按年變動)	+3.2%	+3.4%	+3.8%
工業生產 (按年變動)	+4.5%	+3.7%	+4.4%
官方製造業採購經理指數	49.7	49.3	49.0
出口 (按年變動)	-8.8%	-14.3%	-12.4%
進口 (按年變動)	-7.3%	-12.3%	-6.8%
消費物價指數 (按年變動)	+0.1%	-0.3%	0%
生產物價指數 (按年變動)	-3.0%	-4.4%	-5.4%
城鎮調查失業率	5.2%	5.3%	5.2%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	-0.29%	-0.23%	-0.06%

金融/貨幣	8/23	7/23	6/23
上證綜合指數 (按月變動)	-5.2%	+2.8%	-0.1%
人民幣兌美元 (按月變動)	-1.6%	+1.6%	-2.0%
十年期國債孳息率 (當月平均)	2.60%	2.64%	2.68%
一年期貸款市場報價利率 (當月月底)	3.45%	3.55%	3.55%
大型銀行存款準備金率 (當月月底)	10.8%	10.8%	10.8%
貨幣供應M2 (按年變動)	+10.6%	+10.7%	+11.3%
社會融資規模存量 (按年變動)	+9.0%	+8.9%	+9.0%
人民幣貸款餘額 (按年變動)	+11.5%	+11.5%	+11.7%
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-442億	+113億	+165億

香港

實體經濟	8/23	7/23	6/23
零售銷售總額 (按年變動)		+16.5%	+19.5%
Markit香港採購經理指數	49.8	49.4	50.3
出口 (按年變動)		-9.1%	-11.4%
進口 (按年變動)		-7.9%	-12.3%
綜合消費物價指數 (按年變動)		+1.8%	+1.9%
失業率	2.8%	2.8%	2.9%
中原城市領先指數 (按月變動)	-1.4%	-1.5%	+0.2%

金融/貨幣	8/23	7/23	6/23
恒生指數 (按月變動)	-8.5%	+6.1%	+3.7%
港元兌美元 (按月變動)	-0.6%	+0.5%	-0.09%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	4.62%	5.07%	4.71%
貨幣供應M2 (按年變動)		+0.3%	-0.1%
貸款與墊款總額 (按年變動)		-4.7%	-4.2%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-18.2%	-19.4%
港元存款 (按月變動)		-0.2%	+0.2%
銀行體系結餘 (當月月底)	449億	447億	459億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-32億	+43億	-37億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年9月15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。