

港股策略

2023年11月

大新銀行經濟研究及投資策略部

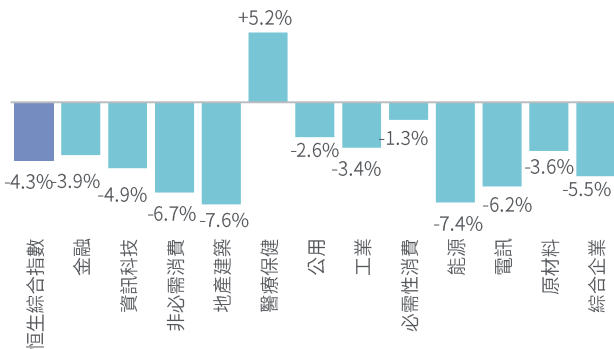
美國利率有望見頂 港股稍作反彈

市場回顧

- 內地經濟數據反覆，加上憂慮聯儲局可能維持高利率更長時間，恒生指數10月反覆走弱，曾跌至今年低位16,879點，**按月跌3.9%報17,112點，連跌三個月。**
- 恒生綜合指數十二個行業分類指數中，10月只有醫療保健行業錄得升幅（圖一）。受惠於減肥藥、抗癌藥等專利藥物取得進展，醫療保健升5.2%，跑贏其他行業。房地產市場持續疲弱，拖累地產建築及綜合企業分別跌7.6%及5.5%。油價下跌亦拖累能源股跌7.4%。個別內地電訊商盈利表現不及市場預期，拖累電訊股下挫6.2%。
- 踏入11月，美國加息預期降溫，加上中美關係有所回暖，改善市場氣氛，恒指一度反彈至18,000點之上。

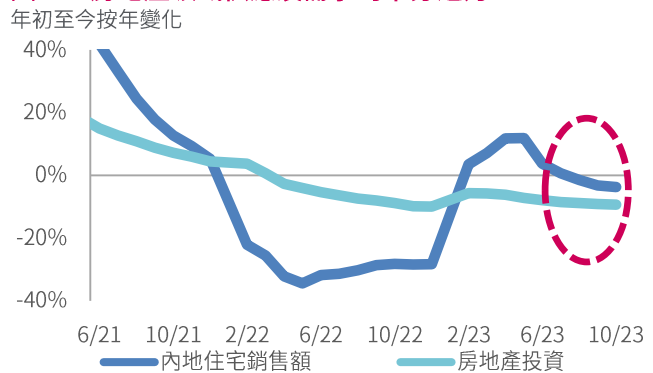
- 恒指10月一度跌穿17,000點，再創今年低位
- 美國加息預期降溫，中美關係回暖，改善市場氣氛
- 美國利率有望見頂，加上中美關係回暖，我們上調資訊科技板塊觀點至中性

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11月17日。













圖二：房地產領域供應及需求均十分乏力



中線策略

- 美國加息預期降溫，中美關係回暖，內地部分經濟數據有企穩跡象，零售及服務業增速回穩，內地將發行1萬億特別國債及提高財政赤字率至3.8%。市場亦憧憬中央可能會進一步降準及落實「三大工程」，均有望為港股帶來支持。不過美國可能會維持限制性利率一段時間，整體內地房地產領域供應及需求均十分乏力（圖二），加上製造業表現仍然疲弱，出口仍然疲弱，將限制港股反彈幅度。
- 恒生指數估值已經跌穿十年平均水平減兩個標準差，或已反映美國利率及內地經濟前景等大部分短期負面因素，而且較外圍其他主要股市估值仍有較大折讓。恒生指數暫時在17,000點附近相信有一定支持。如果美國利率見頂，內地穩定市場措施奏效，而經濟亦出現明顯改善，恒指明年第一季仍有望重上20,500點水平。
- 我們上調資訊科技板塊觀點至中性，美國利率有望見頂，加上中美關係有所回暖，而且部份資訊科技股盈利表現好過市場預期，均有助資訊科技表現回穩。

行業觀點

行業	觀點	
金融	看淡  看好	<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，不過貸款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。 內地下調股票印花稅，中國證監會支持龍頭證券公司通過併購重組等方式發展，或有利券商股前景。另外，內房債務問題持續，或影響內銀及內險股資產質素。
資訊科技		<ul style="list-style-type: none"> 美國利率有望見頂，加上人工智能發展或有助整體資訊科技股盈利前景改善。另外，中美關係有所緩和，以及內地手機晶片取得進展，有助紓緩手機股及晶片股盈利壓力。不過美、日等國未有放寬對華科技限制，加上個別龍頭企業始創人減持股份，或限制資訊科技板塊表現。我們上調資訊科技板塊觀點至中性。
非必需性消費		<ul style="list-style-type: none"> 內地零售及服務業有企穩跡象，我們維持非必需性消費板塊觀點略為看好。內地放寬外遊限制，旅遊及服務業增長較為顯著，有利航空、旅遊及餐飲酒店等行業盈利前景。體育用品銷售增長加快，不過個別股份雙十一銷售或不及預期，同時競爭激烈，減價幅度提高，或限制體育用品股盈利表現。美國主要電動車商重新上調售價，紓緩價格戰的憂慮，不過歐盟對中國電動汽車啟動反補貼調查，限制電動車股盈利增長。 澳門旅客明顯增加，博彩業收入顯著改善，不過與疫情前水平仍有一段差距，內地重啟邊境而且博彩業盈利表現普遍差過預期，限制相關股份盈利增長。
醫療保健		<ul style="list-style-type: none"> 內地醫療保健行業反貪腐行動，或影響整體盈利表現，不過最近減肥藥、抗癌藥等專利藥物取得進展，或支持醫藥股盈利前景，醫療保健行業維持中性觀點。
地產建築		<ul style="list-style-type: none"> 政府「減辣」加上利率有望見頂，可望紓緩本港樓市壓力，不過按息短期難以回落，樓價受壓，加上本地寫字樓空置率持續高企，不利地產商的物業價值重估及租金收入。港元拆息高企亦加重發展商利息支出，拖累本地地產股盈利前景。 內地房價跌幅加劇，房地產投資及銷售均持續疲弱，內房開發商到資資金跌幅持續擴大，部分內房陷入財困及債務違約，繼續拖累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。
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。中東局勢對石油供應的影響不如預期，國際油價反覆回落，短線或影響石油股表現。內地煤炭產量穩步增長，同時煤炭價格按月回升，或支持煤炭股表現。不過製造業活動持續疲弱，或遏抑能源需求，而且政策推動減炭，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"> 部份中資電信股業績不及預期，短線或影響相關股份表現。不過整體中資電信股收入穩定，主要電訊商股息率達6%以上，令相關股份較具防守性。雲業務及數碼科技相關業務的發展，有望為電信商增加增長點。 本地電訊股的寬頻和固網業務提供穩定現金流，預計股息率普遍達7%至11%左右，在經濟前景不明朗的環境下或具防守性，維持略為看好電訊板塊。
公用		<ul style="list-style-type: none"> 內地天然氣產量穩步增長，加上步入冬季或提振天然氣需求，推動天然氣價格回升，可望紓緩燃氣股盈利壓力。整體發電量保持增長，內地發布煤電容量電價機制，有利於發電廠成本改善，或支持電力股盈利表現。風力發電量則降幅擴大，不過太陽能發電量增長加快，水力發電量保持增長，加上國策支持減少碳排放，中長線或支持新能源股表現。
必需性消費		<ul style="list-style-type: none"> 內地啤酒、飲品及食品等銷售額保持增長，但內地消費者物價指數再度倒退，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。
工業		<ul style="list-style-type: none"> 內地製造業表現仍然疲弱，不過中美關係回暖，或有助改善中國出口需求，支持工業股表現。內地手機晶片取得進展，有望紓緩手機設備股盈利壓力。不過，美國續對中國實施科技限制，或續不利相關股份表現。 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，不過個別公路股提出供股，短線或影響股份表現。波羅的海乾散貨指數回升，或支持航運股表現。
原材料		<ul style="list-style-type: none"> 內地製造業表現仍然疲弱，外圍需求疲弱，或限制原材料股表現。鐵礦石價格回升及有色金屬加工出廠價格回穩，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業務，維持綜合企業中性觀點。

資料來源：大新銀行，截至2023年11月17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	10/23	9/23	8/23
零售銷售 (按年變動)	+7.6%	+5.5%	+4.6%
固定資產投資 (累積按年變動)	+2.9%	+3.1%	+3.2%
工業生產 (按年變動)	+4.6%	+4.5%	+4.5%
官方製造業採購經理指數	49.5	50.2	49.7
出口 (按年變動)	-6.4%	-6.2%	-8.7%
進口 (按年變動)	+3.0%	-6.3%	-7.3%
消費物價指數 (按年變動)	-0.2%	+0.0%	+0.1%
生產物價指數 (按年變動)	-2.6%	-2.5%	-3.0%
城鎮調查失業率	5.0%	5.0%	5.2%
七十大中城市新建住宅售價 (按月變動)	-0.38%	-0.30%	-0.29%

金融/貨幣	10/23	9/23	8/23
上證綜合指數 (按月變動)	-2.9%	-0.3%	-5.2%
人民幣兌美元 (按月變動)	-0.2%	-0.5%	-1.6%
十年期國債孳息率 (當月平均)	2.70%	2.67%	2.60%
一年期貸款市場報價利率 (當月月底)	3.45%	3.45%	3.45%
大型銀行存款準備金率 (當月月底)	10.5%	10.5%	10.8%
貨幣供應M2 (按年變動)	+10.3%	+10.3%	+10.6%
社會融資規模存量 (按年變動)	+9.3%	+9.0%	+9.0%
人民幣貸款餘額 (按年變動)	+11.3%	+11.3%	+11.5%
外匯儲備 (當月變動, 美元)	-139億	-450億	-442億

香港

實體經濟	10/23	9/23	8/23
零售銷售總額 (按年變動)		+13.0%	+13.7%
Markit香港採購經理指數	48.9	49.6	49.8
出口 (按年變動)		-5.3%	-3.7%
進口 (按年變動)		-0.4%	-0.3%
綜合消費物價指數 (按年變動)		+2.0%	+1.8%
失業率	2.9%	2.8%	2.8%
中原城市領先指數 (按月變動)	-2.8%	-2.6%	-1.4%

金融/貨幣	10/23	9/23	8/23
恒生指數 (按月變動)	-3.9%	-3.1%	-8.5%
港元兌美元 (按月變動)	+0.1%	+0.1%	-0.55%
一個月銀行同業拆息 (當月平均)	4.94%	4.89%	4.62%
貨幣供應M2 (按年變動)		+2.3%	+1.4%
貸款與墊款總額 (按年變動)		-4.9%	-4.5%
新批出按揭貸款額 (按月變動)		-28.4%	+26.9%
港元存款 (按月變動)		-0.3%	+0.4%
銀行體系結餘 (當月月底)	450億	452億	449億
外匯儲備 (當月變動, 美元)	+3億	-27億	-32億

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年11月17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。