



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



港股市场一周回顾

2024年5月3日

港股市场一周回顾

3/5/2024

- 恒生指数连升 9 个交易日，指数市盈率仍处于合理交易范围内
- 美国 6 月原油期货价格回落及美联储 6 月开始大幅放慢缩表

一、 恒生指数连升 9 个交易日，指数市盈率仍处于合理交易范围内

恒生指数自 4 月 22 日以来连续 9 个交易日攀升，从 4 月 19 日的 16224.14 攀升至 5 月 3 日的 18475.92，涨幅约 13.9%。由于 5 月 1 日劳动节假期，本周港股市场短周，只有四个交易日。4 月 19 日以来，中资地产股领涨恒生指数成分股。北京、上海一线城市放宽购房限制提振市场情绪，中资地产股是近 12 个月表现落后的板块之一，港股反弹引发投资者追逐落后的中资地产股。4 月 19 日以来的过去两周，碧桂园服务（6098 HK）、中国海外发展（688 HK）和华润置地（1109 HK）分别上涨约 36%、35%和 28%。内地五一长假期间零售消费的乐观预期也提振了中国消费相关股票（包括电商平台股）的投资气氛。预计本周港股的上涨将提振下周的 A 股市场，届时 A 股市场将在劳动节假期后重新开市。香港股市及 A 股市场的回升将成为中资保险公司投资业绩的利好因素。过去两周，中国人寿（2628 HK）和平安保险（2318 HK）分别上涨约 25% 和 27%。过去两周，中国能源股和中国电信股逆势下跌。这两个板块今年第一季度的表现优于其他板块，投资者正在抛售它们并将资金转向其他行业板块。国有银行交通银行（3328 HK）宣布，该行正考虑派发中期股息。这是国有商业银行可能将股息支付计划从每年一次调整为每年两次的明确信号。增加派息频率将吸引长期投资者，例如注重股权投资稳定现金回报的保险基金。

经过两周近 14%的上涨，投资者可能会问恒生指数目前的估值是否合理。我们用市盈率来衡量恒生指数的估值。目前的恒生指数相当于约 9.06 倍市盈率（基于指数公司 2024 年的预计盈利）。最近五年，该指数平均市盈率为 11.11 倍。目前的市盈率比 5 年平均水平低 18%。今年第一季度，恒生指数交易区间相当于 7.73-9.37 倍 2024 年市盈率。因此恒生指数的市盈率估值仍处于合理交易范围内。

图表 1: 恒生指数预测市盈率 (过去 5 年波动范围)



5 年平均市盈率 = 11.11 倍；统计一个标准差 = 1.74

当前恒生指数，相当于 9.1 倍 2024 年市盈率，这在 5 年平均市盈率减两个标准差和一个标准差之间。市盈率估值仍在 5 年较低位的区间。

来源：彭博、农银国际证券

图表 2: 2024 年 1-4 月及 4 月份指数表现

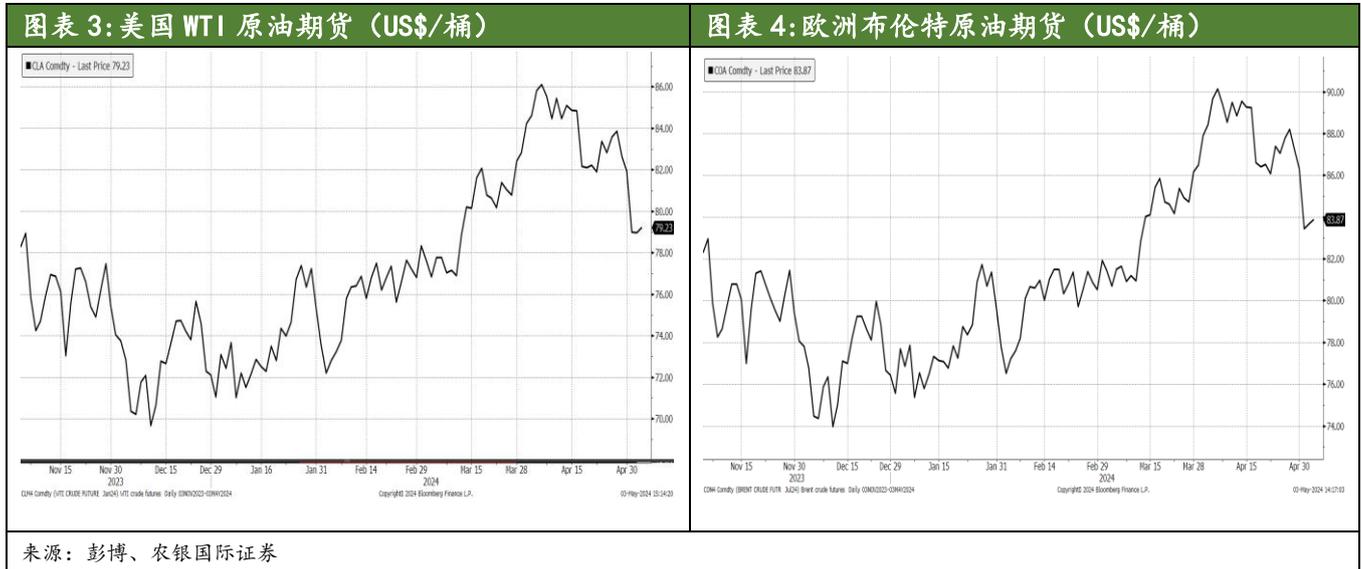
	2024 年 1-4 月指数表现		2024 年 4 月指数表现	
	沪深 300 指数	恒生综合行业指数	沪深 300 指数	恒生综合行业指数
基准指数	5.1%	3.7%	1.9%	7.1%
能源指数	23.7%	33.3%	0.8%	8.7%
金融指数	7.1%	3.2%	3.1%	9.1%
地产指数	-16.3%	-9.2%	-7.6%	5.4%
原材料指数	15.9%	31.0%	3.5%	9.8%
工业指数	4.5%	0.7%	0.7%	4.5%
可选消费指数	13.2%	-0.4%	5.1%	2.0%
主要消费指数	2.1%	-2.2%	0.8%	4.0%
医药卫生指数	-10.7%	-21.5%	1.2%	0.8%
电信业务指数	12.5%	7.7%	2.8%	3.5%
信息技术指数	-5.0%	9.9%	0.2%	10.3%
公用事业指数	15.4%	3.2%	1.5%	3.6%

注：截至 4 月 30 日

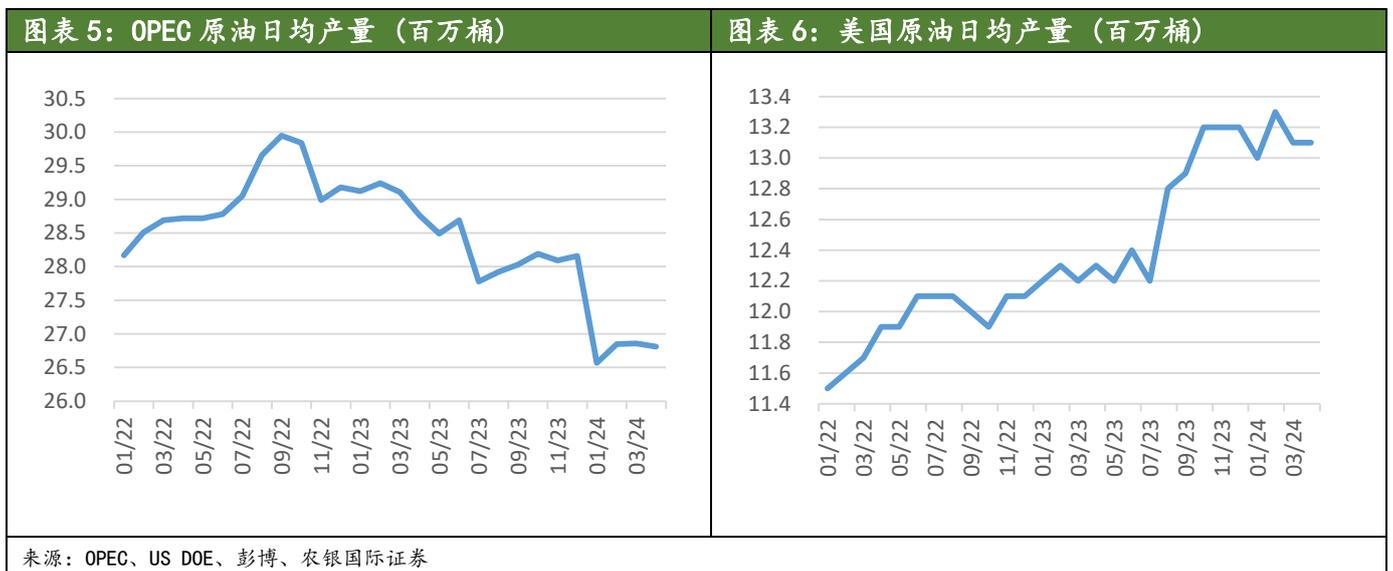
来源：彭博、农银国际证券

二、 美国 6 月原油期货价格回落及美联储 6 月开始大幅放慢缩表

本周，美国 6 月原油期货价格回落至 80 美元/桶下方，美联储公布 6 月开始放慢资产负债表收缩步伐。虽然现在才 5 月初，但这两个现象将影响到第二季度的剩余时间。

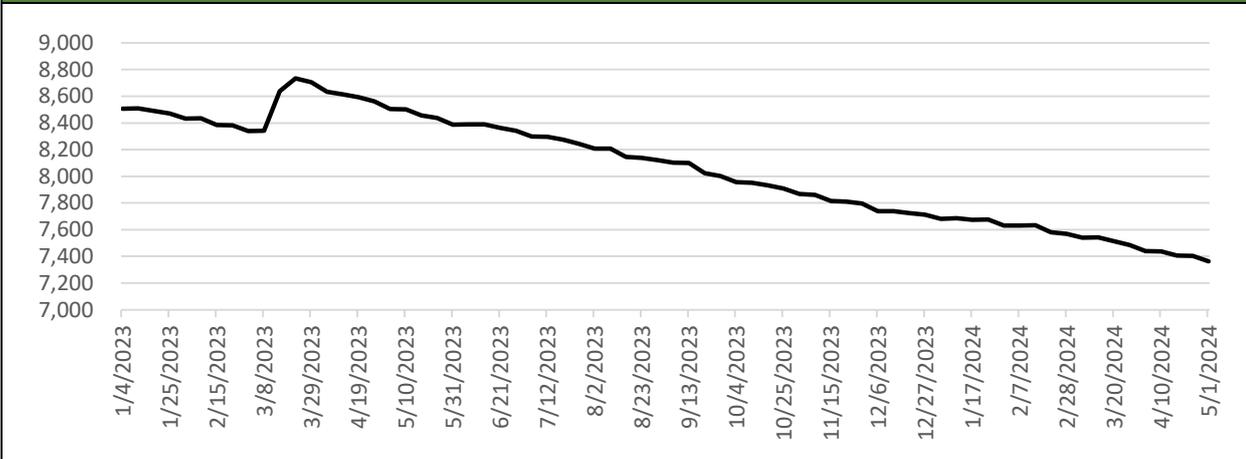


前四个月，原油价格上涨导致市场担忧通胀压力加大，导致美联储降息机会减少。美国 6 月原油期货回调至 80 美元/桶下方或可缓解市场担忧。我们判断 4 月下旬和 5 月初原油期货的回调是由于最新的产量统计显示美国 4 月原油产量增加，以及 OPEC 在 1 月减产近两个月稳定了原油产量。因此，供给端改善是拖累原油期货下跌的重要因素。尽管中东紧张局势引发市场对原油供应端风险的担忧，但美国 4 月增产原油缓解了这种担忧。据美国能源部，原油日均产量从 1 月份的 1253 万桶增至 3 月份的 1293 万桶和 4 月份的 1304 万桶。据彭博社，OPEC 原油日均产量从 1 月份的 2657 万桶反弹至 3 月份的 2686 万桶和 4 月份的 2681 万桶。



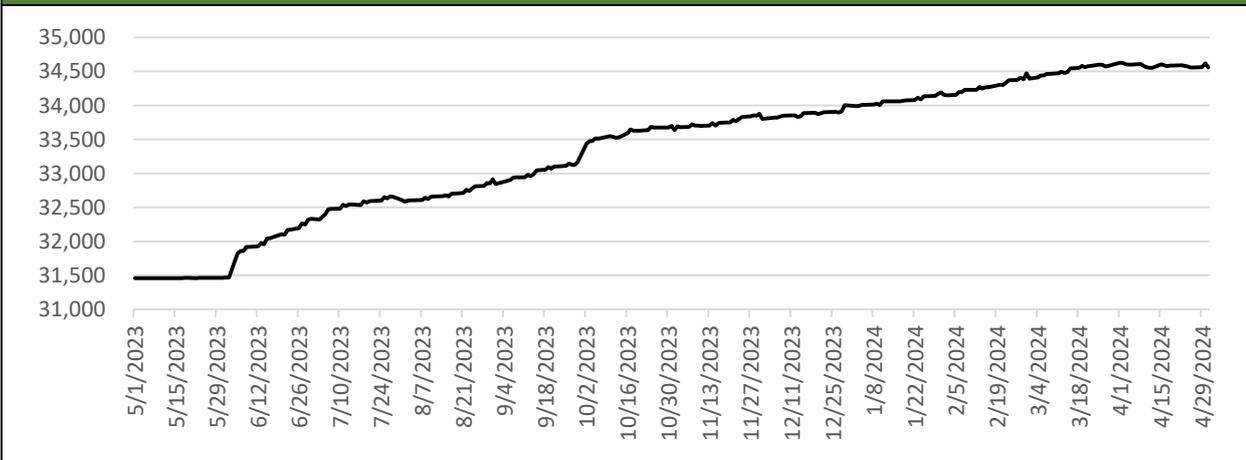
美联储在 30/4-1/5 的 FOMC 会议后，美联储如市场预期维持利率不变，但美联储从 6 月份开始大幅放慢缩表步伐。我们认为美联储向市场释放货币紧缩措施即将扭转的信号，第一步就是降低资产负债表收缩步伐。从 6 月份开始，美联储将减持美国国债从之前每月 600 亿美元缩减至每月 250 亿美元。换句话说，美联储每月抛售美国国债的压力将减少 350 亿美元。本周美联储释放信号后，市场预期二级市场美国国债抛售压力将减轻，本周美国国债价格反弹且收益率下降。因此，未来几个月美国国债收益率将对美国国债在一级市场的供应速度（即美国政府债务的增加速度）变得更加敏感。

图表 7：美联储资产规模趋势（10 亿美元）
 美联储缩减资产规模，意味着持续减持它持有的债券，增加债券二级市场供应对债价带来向下或债券收益率向上压力。自去年末至今（1/5），美联储资产规模缩减 2677 亿美元。



来源：美联储、彭博、农银国际证券

图表 8：美国债务余额规模趋势（10 亿美元）
 美国债务余额持续上升，意味着政府持续在一级市场增发债券，增加债券一级市场供应对债价带来向下或债券收益率向上压力。自去年末至今（1/5），美国债务余额上升 5568 亿美元。



来源：美联储、彭博、农银国际证券

权益披露

分析员陈宋恩作为本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

权益披露

农银国际证券有限公司及/或与其附属公司，曾在过去 12 个月内，与本报告提及的中国海外发展及中国人寿有投资银行业务关系。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 \geq 市场回报 (约 7%)
持有	负市场回报 (约-7%) \leq 股票投资回报 $<$ 市场回报 (约 7%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报 (约-7%)

注：股票收益率=未来 12 个月股票价格预期百分比变化+总股息收益率

市场回报率=自 2005 年以来的平均市场回报率（恒指总回报指数于 2005-23 年间平均增长率为 7.4%）

股票评级可能与所述框架有所偏离，原因包括但不限于：公司治理、市值、相对于相应基准指数的历史价格波动率、相对于股票市值的平均每日成交量、公司于相应行业的竞争优势等。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体使用者的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。农银国际证券有限公司不负责文中信息的更新。农银国际证券有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与农银国际证券有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。农银国际证券有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2024 年农银国际证券有限公司

该材料的任何部分未经农银国际证券有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其它形式分发

办公地址：香港中环红棉路 8 号东昌大厦 13 楼农银国际证券有限公司

电话：(852) 2147 8863