



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



港股市场一周回顾

2024年6月7日

港股市场一周回顾

7/6/2024

- “618”网上购物节提振电商股并带动恒生指数反弹
- 美国5月ISM服务业PMI大幅上涨，预示5月服务业通胀将进一步加剧
- OPEC+ 组织宣布9月后增产，为美联储下半年降息提供空间
- 东盟制造业PMI连续5个月超过50
- 最新香港 PMI 显示香港经济依然波动很大

一、“618”网上购物节提振电商股并带动恒生指数反弹

恒生指数在连续两周下跌后，本周反弹上涨约1.6%，主要由权重电商平台股上升推动。5月末开始的“618”网上购物节提振电商平台股的投资气氛。然而，6月第一周，中资原油股和香港地产股表现差于恒生指数。OPEC宣布9月后逐步增产，原油期货价格下跌，香港和A股市场中资原油股本周下跌。香港5月PMI跌至49.2，为2022年12月以来新低。楼价统计数据显示，香港办公楼和住宅价格仍处于下行趋势。香港地产股本周领跌恒生指数。

本周，国内行业协会公布5月份新能源汽车零售额较4月份强劲反弹，汽车制造商也公布5月份新能源汽车销量或交付量环比增长强劲，但市场投资者偏好龙头车企。本周，比亚迪(1211 HK)上涨约3.8%，但蔚来(9866 HK)、零跑(9863 HK)、理想汽车(2015 HK)股价下跌，小鹏汽车(9868 HK)持平。我们认为推动销量或交付量增长的主要因素包括车企推出新车型以刺激需求和出口市场的持续增长。乘联会初步预测5月新能源汽车零售量同比增36%或环比增17%。今年前五个月，比亚迪销量同比增长约27%，其中国内销量同比增长约17%，出口销量同比增长约177%。部分新能源汽车厂商推出新车型，不仅对竞争对手构成威胁，其副作用还引发了集团内其它车型之间的竞争。前五个月，小鹏汽车交付量同比增长约26%，主要得益于年初上市的X9 MPV新车销量。剔除X9新车销量，前五个月其它车型合计交付量同比下滑约9%。前五个月，理想汽车交付量同比增长约33%，主要受益于5月L6新车型的上市。剔除L6新车型，理想汽车其它车型总交付量同比增长约19%。新车型销量增长势头能否持续并保持现有车型销量增长势头是新能源汽车厂商面临的挑战。

图表 1：新能源车企业业务比较

| 销量或交付量变化 | 比亚迪 | 理想汽车 | 小鹏汽车 | 蔚来 | 零跑 |
|----------|-----|------|------|------|------|
| 5月环比变化 | 6% | 36% | 8% | 32% | 21% |
| 5月同比变化 | 38% | 24% | 35% | 234% | 51% |
| 1-5月同比变化 | 27% | 33% | 26% | 51% | 113% |

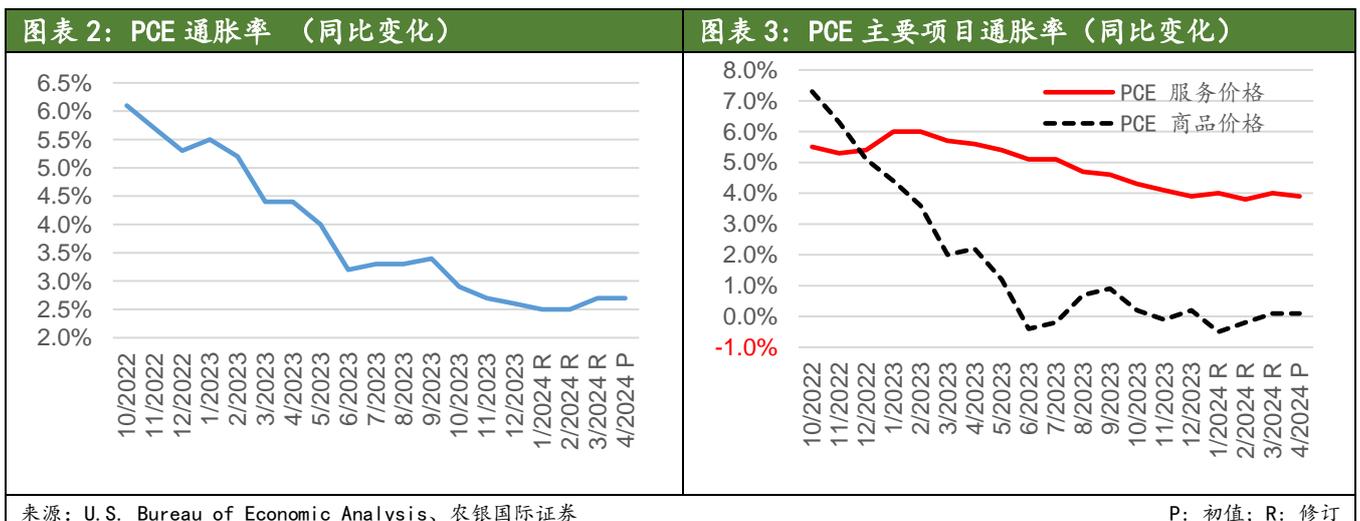
来源：公司公布（非审计数据）、农银国际证券

二、 美国 5 月 ISM 服务业 PMI 大幅上涨，预示 5 月服务业通胀将进一步加剧

下周美联储将召开 FOMC 会议（美国时间 6 月 11-12 日），目前市场预期美联储将维持联邦基准利率不变。本次会议的焦点是美联储将公布今年和明年的经济前景，包括 GDP、利率、失业率和 PCE 通胀率的前景。美联储的经济前景将影响市场对经济风险、流动性趋势和资产配置的预期。目前，市场预期美联储 9 月首次降息的可能性为 60% 左右，12 月第二次降息的可能性为 70% 左右。

美国 ISM 服务业 PMI 显示经济保持强劲。本周，美国公布的 ISM 服务业 PMI 指数由 4 月份的 49.4 强势反弹至 5 月份的 53.8。5 月份报告增长的 13 个服务业（按顺序列出）是：房地产、租赁和租赁；医疗保健和社会援助；其他服务；教育服务；公用事业；批发贸易；建筑；运输和仓储；公共管理；公司管理和支持服务；金融和保险；信息；以及专业、科学和技术服务。5 月份报告下降的五个行业是：零售贸易；农业、林业、渔业和狩猎；艺术、娱乐和休闲；住宿和餐饮服务；以及采矿业。

5 月份强劲的服务业 PMI 也表明服务业成本通胀压力较大。5 月份 PMI 报告显示，14 个服务行业报告称 5 月份成本价格上涨，顺序如下：建筑业；其他服务业；公共管理业；批发贸易业；医疗保健和社会援助业；金融和保险业；公司管理和支持服务业；教育服务业；专业、科学和技术服务业；农业、林业、渔业和狩猎业；运输和仓储业；信息业；零售贸易业；以及公用事业。5 月份没有一个行业报告成本价格下降。今年前 4 个月 PCE 服务业通胀率同比波动在 4% 左右，而 PCE 商品通胀率基本持平。ISM 服务业 PMI 数据显示 5 月服务业由成本上升推动的通胀压力有所加大，因此服务业 PMI 显示 5 月 PCE 通胀率显著下降的可能性较小。

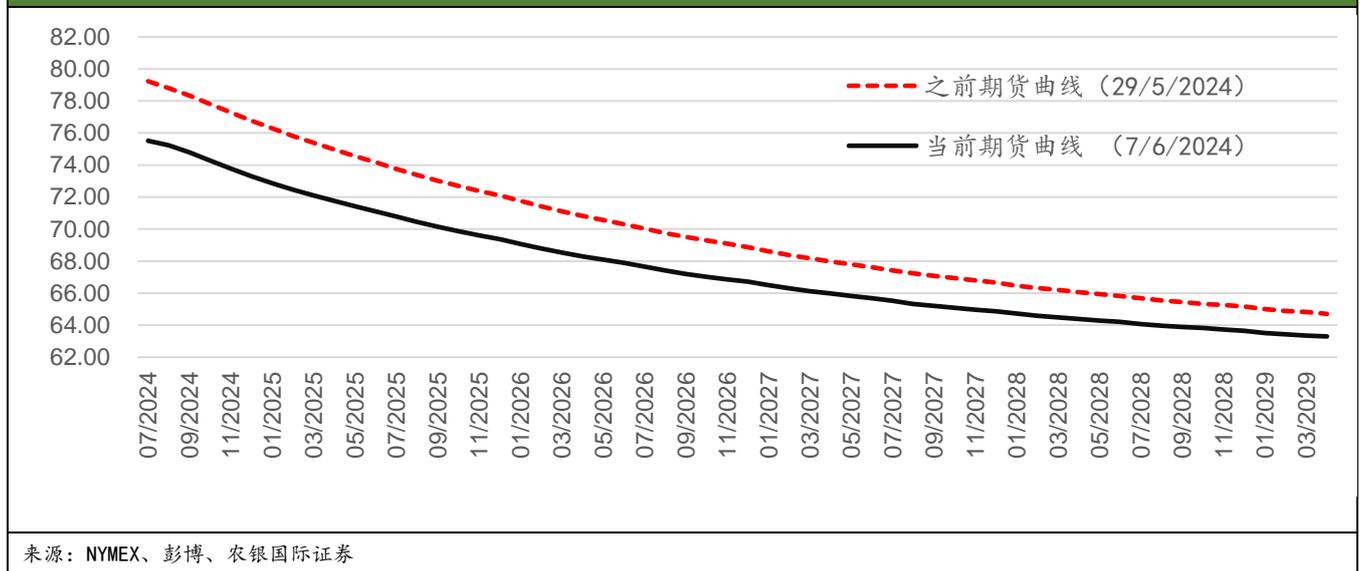


三、 OPEC+ 组织宣布 9 月后增产，为美联储下半年降息提供空间

能源通胀压力反弹是阻碍美国通胀率下降的上行力量之一。从美国通胀趋势来看，以 PCE 通胀率衡量，PCE 能源通胀率从 1 月份的同比下跌 4.9% 收窄至 2 月份的同比下跌 2.3%，3 月份的同比上升 2.6% 和 4 月份的同比上升 3.0%。随后，整体 PCE 通胀率从 1 月份的同比增长 2.5% 上升至 3 月份的同比增长 2.7% 和 4 月份的同比 2.7%。PCE 通胀率的逐步上升使得美联储在短期内降息的可能性降低。

在最新的 OPEC 会议上，OPEC+ 国家决定从 2024 年 10 月到 2025 年 9 月逐步停止自愿减产。2023 年 11 月，OPEC+ 国家自愿减产 220 万桶/日，直至 2024 年 9 月底。自愿减产的逐步停止意味着原油产量将从 2024 年 10 月起逐步增加。这一变化的直接影响是现货和期货原油价格。OPEC 决定公布后，本周原油期货曲线向下移动。市场预期原油供应将在 2024 年第四季度开始增加，这将限制原油价格上行表现。原油价格上行风险在需求端，如果需求增速超过供给增速，原油价格最终会上涨，但中短期内供给增加的确定性大于需求增加的确定性。因此，原油期货对供应侧因素做出了反应。

图表 4: 美国 WTI 石油期货曲线 (美元/桶)



高油价应该有利于原油出口国，为什么 OPEC+ 国家试图影响市场预期以限制原油价格上涨。事实上，2022 年以来，原油价格一直处于区间震荡，并非呈上升或下降趋势。自 2022 年美国 and 欧洲央行开启利率周期上行趋势，以及 2022 年俄乌冲突爆发以来，美国 WTI 原油价格和欧洲布伦特原油价格大部分时间分别在 66-84 美元/桶 (平均 75 美元/桶) 和 70-88 美元/桶 (平均 79 美

元/桶) 区间波动。这些现象反映出供给方总体上不断进行调整, 以将原油价格维持在可接受的范围内。从原油期货交易商的角度来看, 他们知道原油价格在交易区间低端和高端附近的状态不会持续太久。

图表 5: 美国 WTI 原油活跃期货价格 (美元/桶)

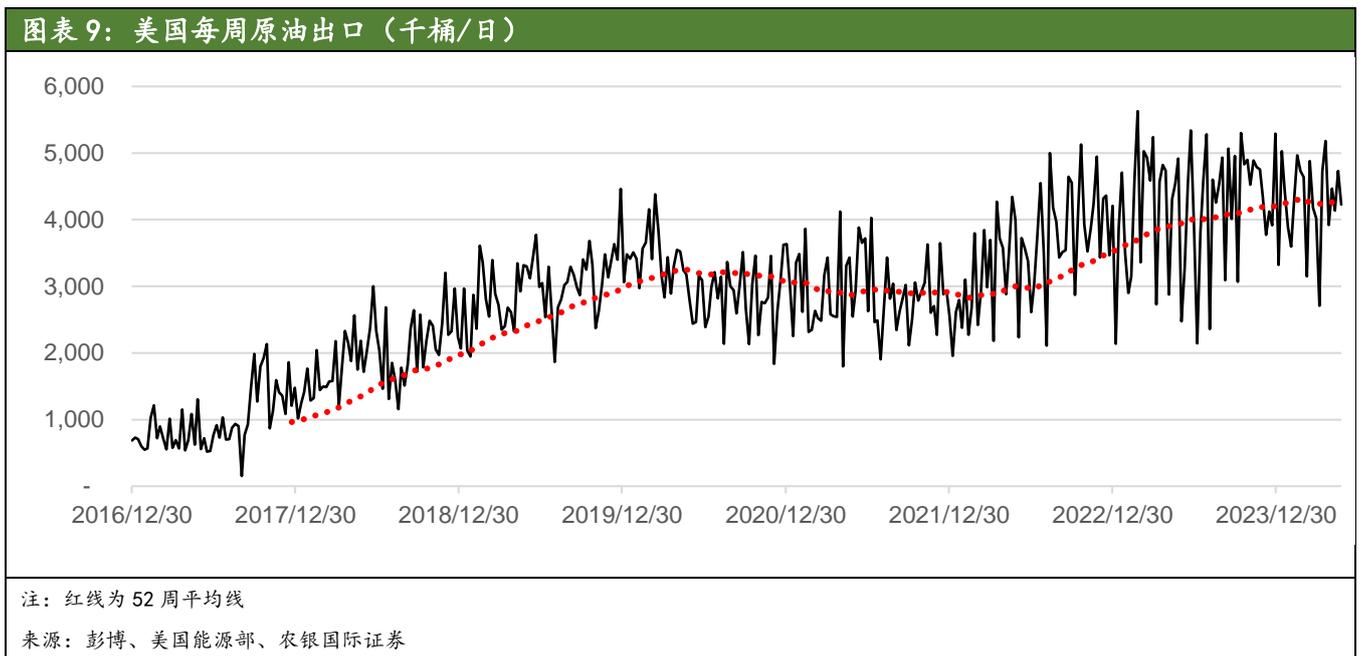
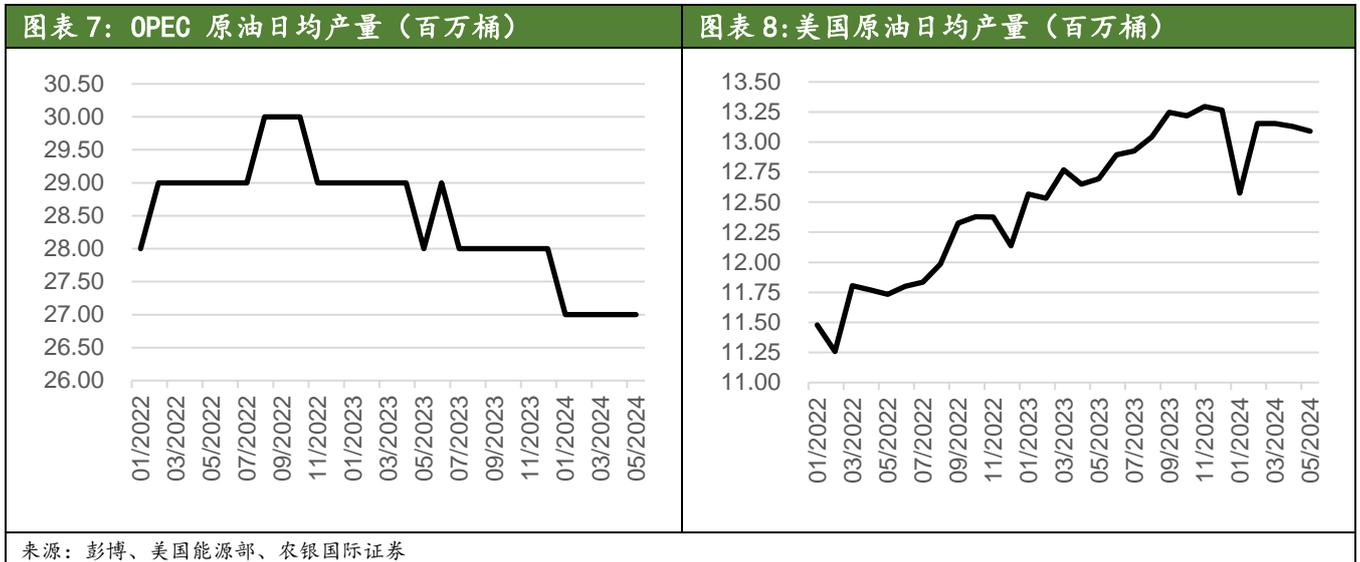


图表 6: 欧洲布伦特原油活跃期货价格 (美元/桶)



2023 年, 原油价格呈现前低后高形态。这一现象将影响 2024 年的能源通胀前景。2023 年下半年的高基数效应和 2024 年第四季度原油供应的预期增加将有助于降低 2024 年下半年的能源通胀压力。如果能源通胀压力在 2024 年下半年有所缓解, 这将增加美联储在 2024 年下半年尤其是第三季度末或第四季度初降息的可能性。

除了 OPEC 组织之外，影响全球原油供应或美国通胀前景的另一个因素是美国原油产量和原油出口量。自 2022 年中，虽 OPEC 减产，但美国增产，出口也增加。美国原油生产商也是 2023 年和今年前五个月原油价格上涨的受益者。

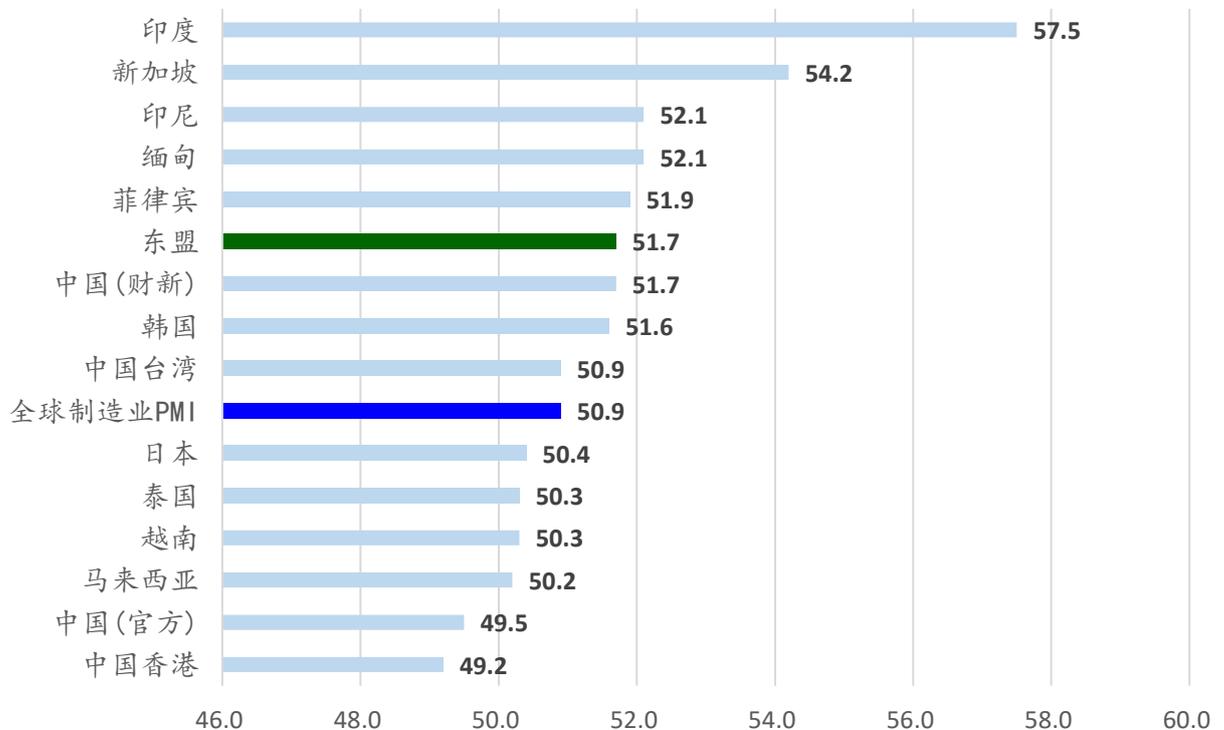


四、 东盟制造业 PMI 连续 5 个月超过 50

东盟制造业 PMI 从 4 月份的 51.0 上升至 51.7，已连续 5 个月维持在 50 或以上，表明今年前 5 个月东盟制造业活动持续扩大。这对中国出口行业来说是一个好消息。今年前 5 个月，东盟是中国最大的贸易伙伴，欧盟和美国分列第二和第三位。今年首 5 个月，以人民币计算，中国对东盟出口同比增长 13.5% 至 16758.9 亿元人民币；中国从东盟进口同比增长 7.0% 至 10967.0 亿元人民币；贸易顺差达到 5791.9 亿元人民币，中国对东盟的贸易顺差约占中国贸易顺差总额的 24%。前 5 个月，以美元计算，中国对东盟出口同比增长 9.7% 至 2359.3 亿美元；中国从东盟进口同比增长 3.5% 至 1544.0 亿美元；贸易顺差达到 815.3 亿美元，约占中国贸易顺差总额的 24%。

虽然东盟制造业活动总体呈扩张态势，但各成员国表现分化，新加坡、印度尼西亚、菲律宾 PMI 显示制造业活动扩张速度较快，而泰国、越南、马来西亚制造业活动扩张速度较慢。风险在于，在东盟主要成员国中，泰国、越南、马来西亚是中国三大贸易伙伴。从贸易顺差规模看，前 5 个月，中国对东盟国家的贸易顺差主要来自越南、新加坡、泰国和菲律宾，中国对马来西亚呈现贸易逆差。

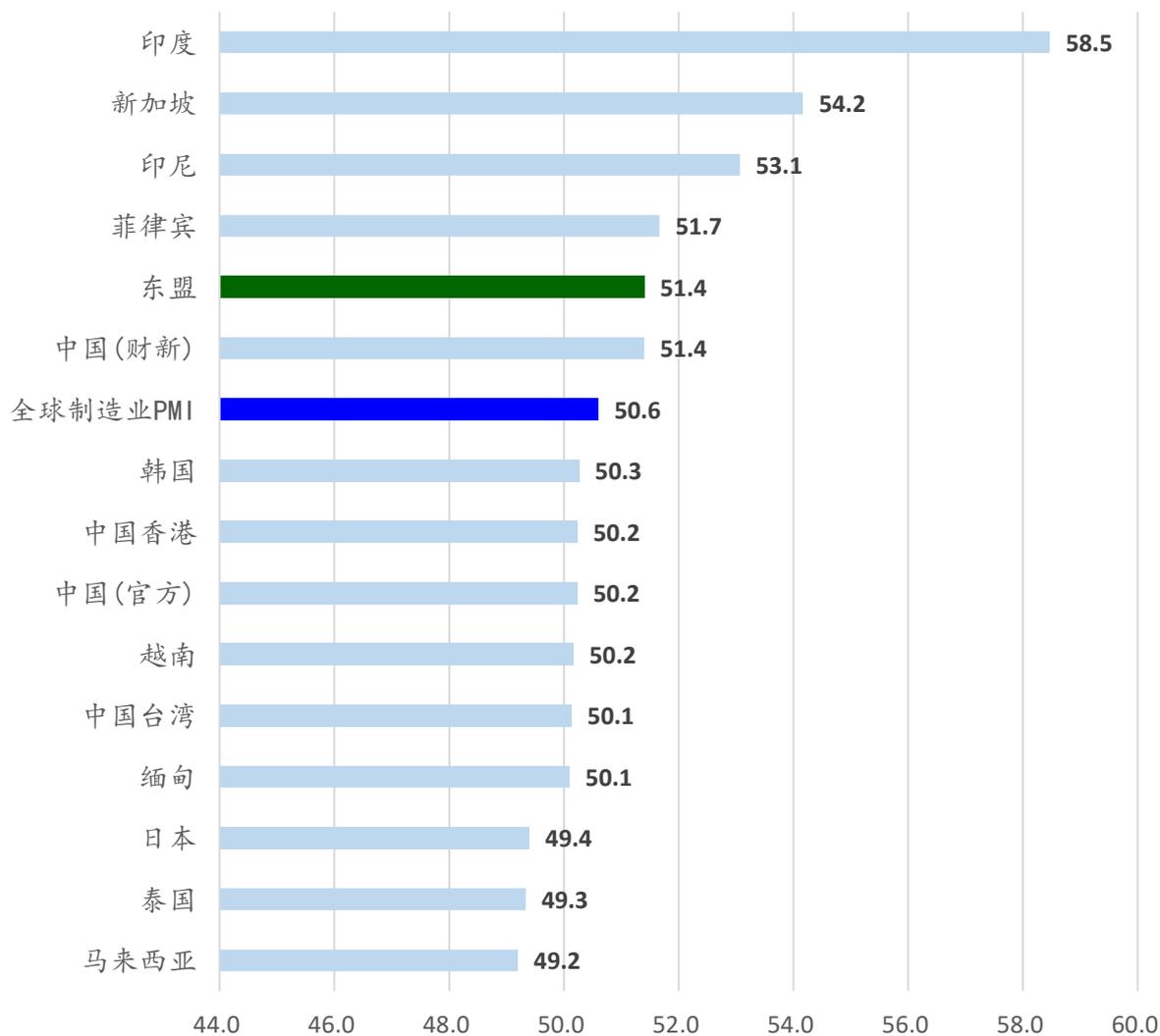
图表 10： 5 月亚洲地区制造业 PMI



来源：国家统计局、S&P Global、农银国际证券



图表 11: 亚洲地区制造业 PMI (截至 5/2024 的 3 个月均值)



来源: 国家统计局、S&P Global、农银国际证券

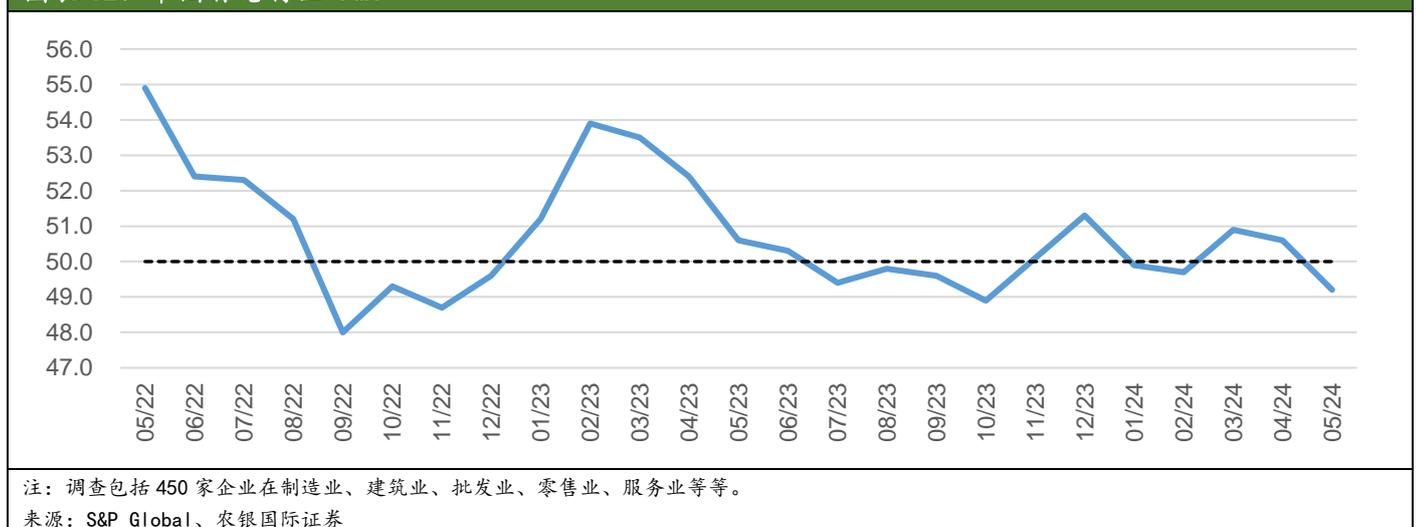
五、最新香港 PMI 显示香港经济依然波动很大

香港 5 月份 PMI 数据由 4 月份的 50.6 下滑至 49.2。根据标普全球 PMI 对香港的调查，调查受访者表示，竞争加剧和经济状况低迷影响了 5 月份的销售，企业选择吸收成本上涨，企业经常提到降低费用以支持销售。根据细分行业数据，建筑业新业务量下降最为严重，而制造业产量下降最为严重。最新调查显示，出口状况恶化，来自中国大陆和海外的新业务均大幅下降。在需求下降的背景下，五月份香港特区私营部门的就业水平略有下降。5 月份香港特区私营部门的整体情绪仍然悲观，批发和零售行业的企业最为悲观。调查受访企业表示，竞争加剧、价格上涨和经济状况疲软使未来经济活动的前景蒙上阴影。

香港失业率波动也反映出经济活动的波动性。失业率从 2022 年 12 月的 3.5% 下降至 2023 年 9 月的 2.8% 低点，然后开始反弹至 2024 年 4 月的 3.0%。根据最新的 PMI 调查，5 月份失业率很有可能上升。

虽然 5 月份 PMI 数据表现疲软，但不应过于悲观，我们更愿意看趋势而非单月数据。我们认为，经济活动像过山车式起伏是严重打击了企业信心之一。过去 6 个月中有 3 个月的 PMI 高于 50；过去 12 个月中有 5 个月的 PMI 高于 50；过去 24 个月中，有 13 个月 PMI 超过 50。PMI 数据显示香港经济活动频繁在短期扩张和短期收缩之间来回。这种经济起伏形态会降低企业对业务未来发展的可预见性，进而降低企业的业务扩展信心或对业务扩展采取更为保守的态度。香港特别行政区政府需要注意。

图表 12：中国香港特区 PMI



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，与本报告提及的比亚迪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