



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



# 港股市场一周回顾

2024年5月17日

## 港股市场一周回顾

17/5/2024

- 恒生指数连续四周上涨 本周创今年以来新高
- 中国航运运价期货飙升，市场对出口行业乐观情绪高涨
- 分解美国 CPI 结构解释通胀压力为何如此顽固
- 政府开展 2024 年新能源汽车下乡活动 谁是赢家

### 一、 恒生指数连续四周上涨 本周创今年以来新高

恒生指数本周创下今年迄今新高 19602.24 点，指数已连续第四周上涨，指数从 1 月 22 日的今年以来低点 14794.16 点至今周高点已上涨约 33%。主板日均成交额本周上升至 1686 亿港元，已连续五周上升。本周恒生指数的上涨受到中资银行及保险股、中资房地产和电子商务互联网股的推动。然而，中资能源、新能源汽车和消费股则逆势下跌。有关央行与主要房地产开发商召开会议解决已完工待售房屋库存上升问题的传言提振了中国房地产股。此外，一些城市还宣布了向开发商购买住房并将购买的房产转换为经济适用住房的措施。周五(17/5)中午央行突然公布三项措施降低购房门槛。市场预计政府解决房地产市场风险的积极态度将有利于房地产开发商和银行。股市的上涨也提振了保险股，因为它们将受益于股市投资回报的改善。4 月份以来原油价格的下行调整加大了能源股的下行压力。多家新能源汽车厂商推出低价新能源汽车新车型，新能源汽车市场竞争加剧，新能源汽车股下行压力加大。本周，国家统计局公布 4 月份社会消费品零售总额同比增速放缓 2.3%，这是连续第四个月同比增速下滑。零售额同比增速从去年 12 月的 10.1% 放缓至 1 月的 7.4%、2 月的 5.5%、3 月的 3.1% 和 4 月的 2.3%。虽然整体趋势正在减弱，但我们认为这一现象是消费者更加选择性和谨慎消费的结果。部分消费品零售增长表现较强，例如通讯器材类、体育、娱乐用品类和烟酒类，它们 4 月份零售额分别同比增长 13.3%、12.7% 和 8.4%。相反，4 月份汽车、化妆品和服装零售额分别同比下降 5.6%、2.7% 和 2.0%。

图表 1：各类商品零售额变化较大差异 - 反映消费者更加选择性和谨慎消费

同比变化 (%)	4/2024	1-4/2024	同比变化 (%)	4/2024	1-4/2024
通讯器材类	13.3	13.2	汽车类	-5.6	1.4
体育、娱乐用品类	12.7	13.8	建筑及装潢材料类	-4.5	0.6
粮油、食品类	8.5	9.3	文化办公用品类	-4.4	-7.2
烟酒类	8.4	11.7	化妆品类	-2.7	2.1
中西药品类	7.8	4.4	服装、鞋帽、针纺织品类	-2.0	1.5
饮料类	6.4	6.5	金银珠宝类	-0.1	3.6
家用电器和音像器材类	4.5	5.5	家具类	1.2	2.5

来源：国家统计局、农银国际证券



图表 2: 恒生指数预测市盈率 (过去 5 年波动范围, 截至 5 月 17 日)



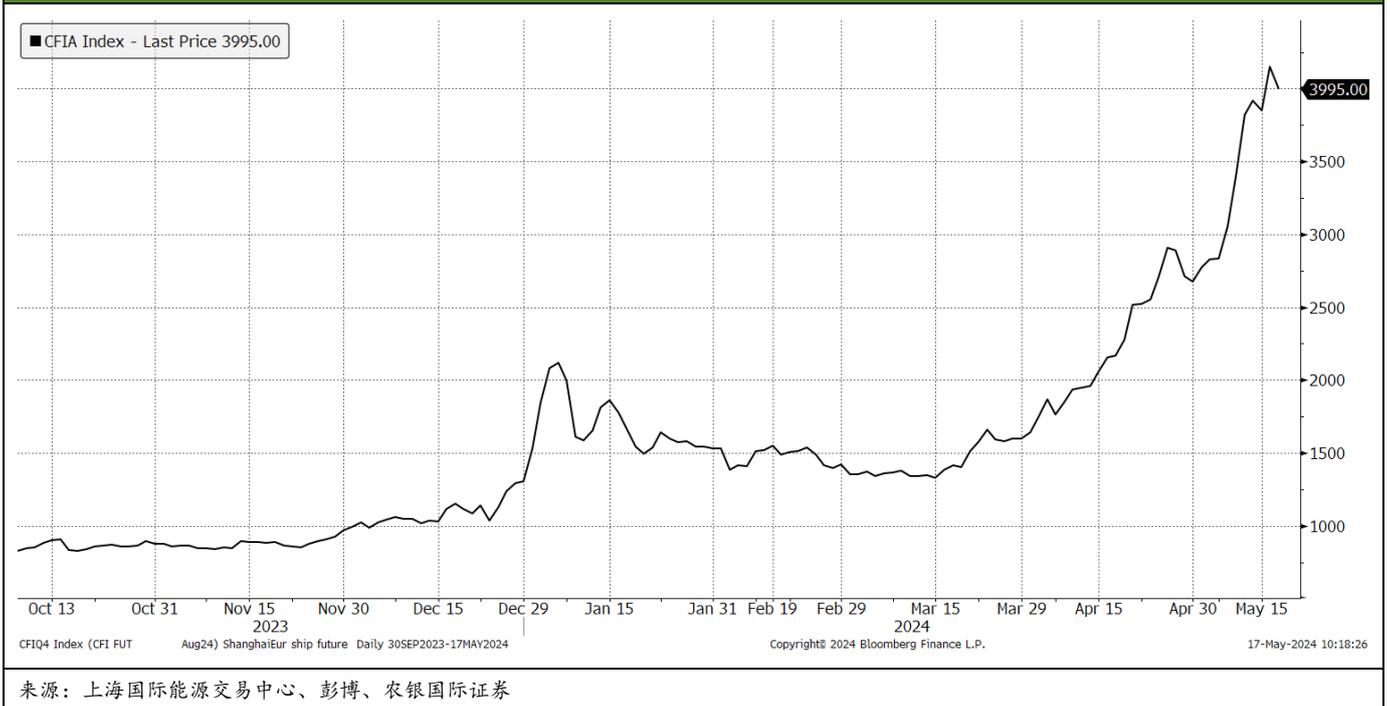
当前恒生指数, 相当于 9.7 倍 2024 年市盈率。过去 5 年平均在 11.1 倍市盈率。

来源: 彭博、农银国际证券

## 二、 中国航运运价期货飙升，市场对出口行业乐观情绪高涨

上海国际能源交易中心显示上海出口集装箱结算运价指数（欧洲航线）的活跃期货价格自 4 月份以来飙升。当前集运指数（欧洲线）最活跃的期货月份是 8 月。8 月期货在 3 月份已大涨 12%，4 月份继续大涨 68%，5 月份至今截至 5 月 17 日进一步大涨 49%。这反映期货市场投资者对未来几个月中国出口市场非常乐观情绪并将带动航运需求。

图表 3：集运指数（欧洲航线）2024 年 8 月期货趋势 - 去年末至今上升近 206%



对航运运价的看涨观点基于几个原因。首先，大型集装箱运输运营商近几周宣布涨价。其次，中国海关公布的出口数据显示二季度出口市场出现复苏。按人民币计算，中国出口从 3 月同比下降 3.8% 改进至 4 月同比上升 5.1%。第三，全球制造业 PMI 继 2022 年 9 月至 2023 年 12 月连续 16 个月低于 50 后，今年已连续 4 个月超过 50，表明今年全球制造业活动持续复苏，有助于带动全球贸易增长。四是红海局势持续紧张，欧亚航线运输时间延长，航运成本上升。

现货市场方面，去年红海紧张局势爆发后，上海集装箱运输运价指数开始大幅上涨。该指数在今年 2 月份见顶后开始回落，但在 4 月中旬指数再次反弹上升。2 月集装箱运输运价指数见顶回落是合理现象，因为春节是出口部门的淡季。从 2 月高点回落近两成后，指数反弹至上周 5 月 10 日约 5%。现货市场指数变化不大，因为指数反映不同航线运价的平均变化。

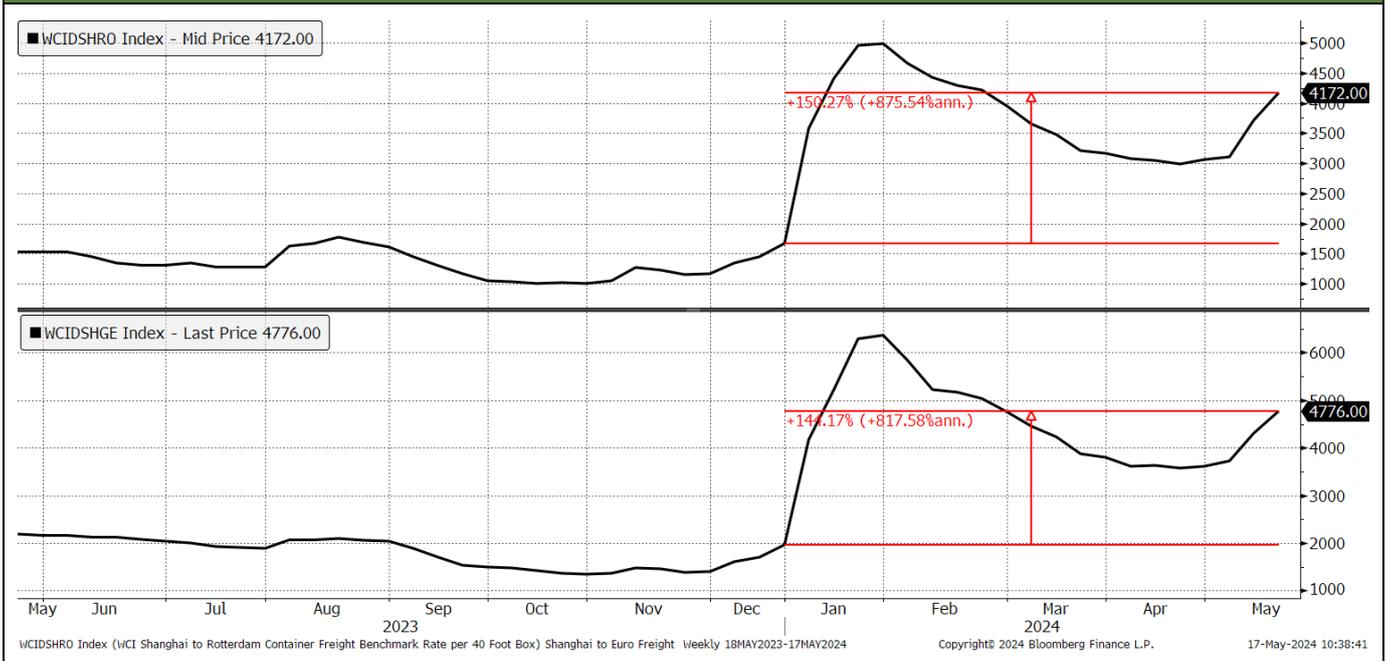
如果看欧洲航线情况，上海至欧洲鹿特丹 40 英尺集装箱货运价自去年底以来猛增 150%。5 月截至 5 月 16 日运价飙升 37%。上海至欧洲热那亚 40 英尺集装箱运价自去年底以来飙升 144%。5 月截至 5 月 16 日运价飙升 32%。

如果看美国航线情况，上海至洛杉矶 40 英尺集装箱运价今年迄今已飙升 113%，5 月截至 5 月 16 日运价飙升 32%。上海至纽约 40 英尺集装箱运价今年迄今飙升 86%，5 月截至 5 月 16 日运价飙升 31%。

运费飙升对出口商来说不是好消息，但对集装箱运输运营商来说却是好消息。航运运营商能够在今年或第二季度大幅提高价格，表明对集装箱运输服务的强劲需求。这是中国贸易行业持续复苏的先行指标。当然，期货市场投资者也注意到了这一现象，他们对未来几个月更加看好，因为不仅是 6 月期货上涨，8 月期货也上涨。

自 3 月底以来至 5 月 16 日，欧洲马士基航运 (MAERSK DC) 股价飙升约 35%，台湾长荣海运 (2603 TT) 股价飙升约 24%，东方海外 (316 HK) 第二季至今股价飙升 40%，中远海运 (1919 HK) 股价飙升 55%。经过第二季度股价的上涨，当前中远海运和东方海外股价的市净率分别为 0.91 倍和 1.01 倍，长荣海运股价的市净率为 0.98 倍，马士基航运股价的市净率为 0.51 倍。市净率估值差异反映出市场对中国集装箱运输运营商更加看好。

图表 4：上图：上海至欧洲鹿特丹 40 英尺集装箱货运价 (USD/40ft)  
 下图：上海至欧洲热那亚 40 英尺集装箱货运价 (USD/40ft)

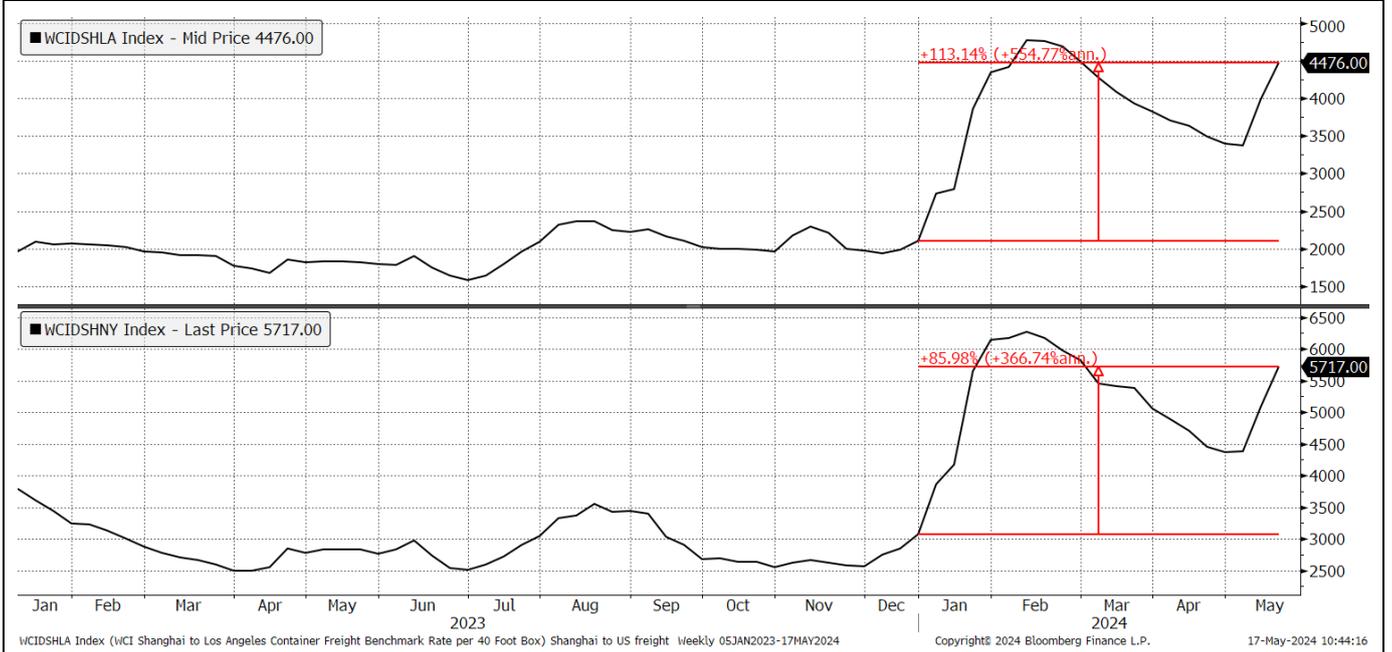


注：数据截至 5 月 16 日；来源：彭博、Drewry World Container Index、农银国际证券



图表 5: 上图: 上海至美国洛杉矶 40 英尺集装箱货运价 (USD/40ft)

下图: 上海至美国纽约 40 英尺集装箱货运价 (USD/40ft)



注: 数据截至 5 月 16 日; 来源: 彭博、Drewry World Container Index、农银国际证券

### 三、 分解美国 CPI 结构解释通胀压力为何如此顽固

美国利率前景影响美国国债收益率、全球流动性流向和金融资产估值。然而，利率前景对通胀趋势敏感。因此，更好地了解美国 CPI 构成将有助于洞察通胀趋势和利率前景。我们认为目前市场面临的挑战是并没有观察到明显的通胀下行或上升趋势，而是出现了多月通胀在 3% 以上窄幅波动的现象。

本周，美国公布 4 月份 CPI 同比涨幅从 3 月份的 3.5% 降至 3.4%，环比涨幅从 3 月份的 0.4% 降至 0.3%。4 月份核心 CPI 从 3 月份同比上涨 3.8% 回落至 3.6%，环比从 3 月份 0.4% 降至 0.3%。4 月份通胀压力的缓解重新点燃了美联储在 9 月 FOMC 会议上降息的机会。本周，美国股市也反应积极，道指、标普 500 指数和纳斯达克 100 指数创下历史新高。

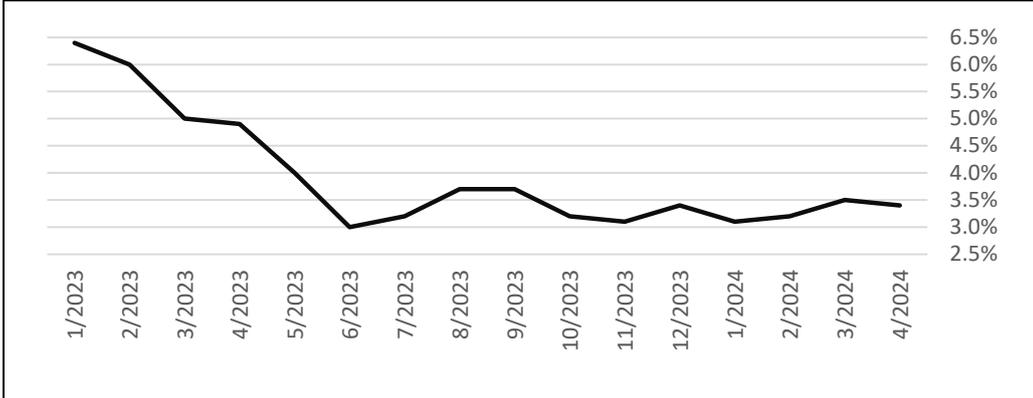
自 2023 年 6 月以来，CPI 同比变化已连续 10 个月在 3% 或以上波动。过去几个月，利率前景对月度通胀数据很敏感。利率期货市场显示，3 月末时，市场预期 9 月降息概率在 90% 左右。3 月通胀数据公布后，市场预期出现逆转。CPI 同比变化 2 月的 3.2% 上涨至 3 月的 3.5%。4 月末，市场预期 9 月降息概率下降至 30% 左右。本周，4 月 CPI 公布后，市场预期 9 月降息概率反弹至 60% 左右。市场对降息预期的变化也导致了美国国债收益率的波动。美国 10 年期国债收益率从 3 月末的约 4.20% 升至 4 月末的约 4.70%，并在 4 月 CPI 公布后回落至 4.32%。

美国 CPI 为何窄幅波动，不呈现下行或上升趋势。我们将美国 CPI 分解为其主要组成部分来解释这一趋势。

- 食品占 CPI 权重约 13.4%。食品 CPI 回落速度非常缓慢，因为不在家吃食品 CPI 相对较高（4 月同比增长 4.1%），但家里的食物 CPI 较低（4 月同比增长 1.1%）。我们认为连锁餐厅的高劳动力成本推高了在家外吃饭的价格。
- 能源占 CPI 权重约 6.9%。能源从通缩趋势转变为通胀趋势。
- 商品（不包括食品和能源商品）占 CPI 权重约 18.7%。商品的通胀压力呈缓解趋势。
- 服务业（不包括能源服务）占 CPI 权重约 61.0%。其中，住房通胀占服务业 CPI 权重约 59%，通胀压力呈缓解趋势；非住房服务占服务业 CPI 权重约 41%，通胀压力呈上升趋势。

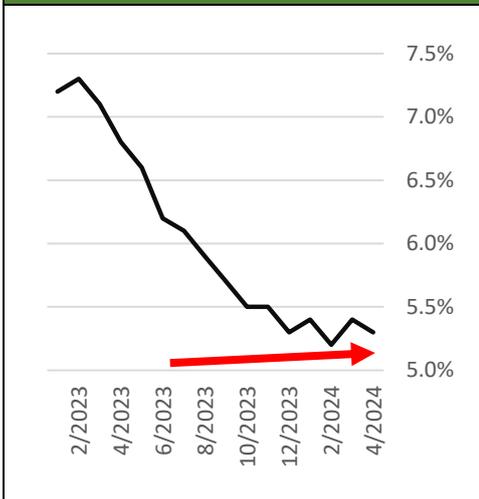
能源和非住房服务价格的通胀压力呈上涨趋势，这两个类别在 CPI 中的总权重约为 32%。食品、商品和住房的通胀压力较高，但它们通胀呈缓和下降趋势，这三个类别在 CPI 中的总权重约为 68%。这就是美国 CPI 持续波动的原因。

**图表 6: 美国 CPI 趋势 (同比%) - 止降横行波动**

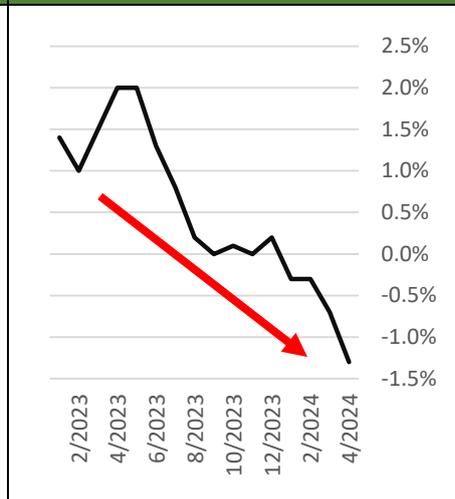


来源: 彭博、农银国际证券

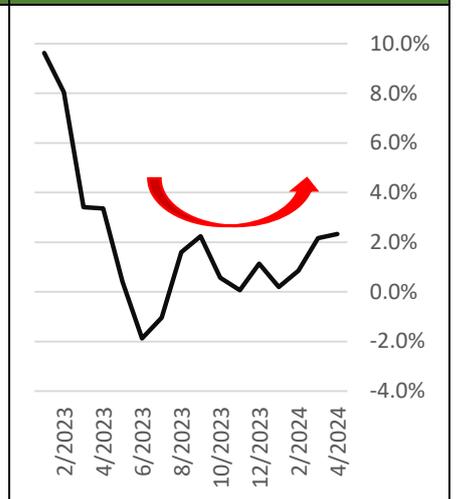
**图表 7: 服务业 (不包括能源服务) CPI 趋势 (同比变化) 约占 CPI 总权重的 61%**



**图表 8: 商品 (不包括食品和能源商品) CPI 趋势 (同比变化) 约占 CPI 总权重的 19%**

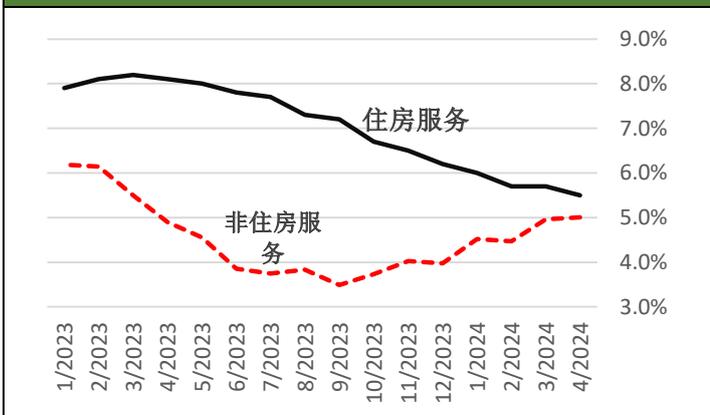


**图表 9: 食品和能源 CPI 趋势 (同比变化) 合计占 CPI 总权重约 20%**

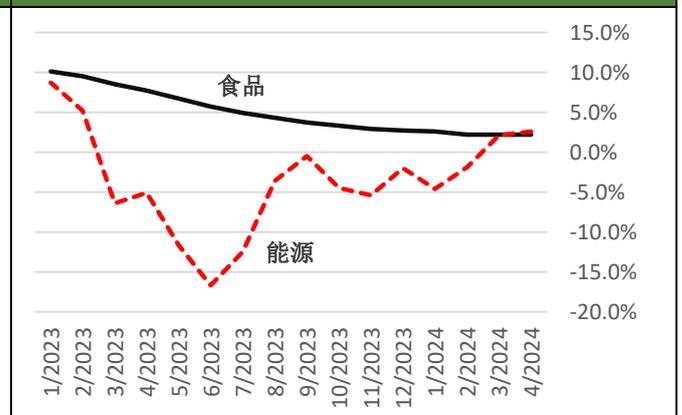


来源: US Dept of Labor、农银国际证券

**图表 10: 住房服务 CPI 趋势和非住房服务 CPI 趋势 (同比变化)**



**图表 11: 食品 CPI 趋势和能源 CPI 趋势 (同比变化)**



来源: US Dept of Labor、农银国际证券

#### 四、 政府开展 2024 年新能源汽车下乡活动 谁是赢家

工信部、发改委、农业农村部、商务部和国家能源局等五部门开展 2024 年新能源汽车下乡活动。推广活动将持续至今年年底。本次推广活动共评选出 99 款新能源汽车。比亚迪 (1211 HK)、长安(000625 CH)、上汽(600104 CH) 和吉利(175 HK)是此次政府推广活动的主要受益者，因为它们的大部分新能源汽车都在推广名单中。比亚迪新能源汽车有 17 款入选、上汽新能源汽车 17 款入选、长安新能源汽车 10 款入选、吉利新能源汽车 11 款、长城汽车 (2333 HK) 7 款入选推广名单。我们认为它们的新能源汽车销售量规模及销售增速均能反映消费市场对这些品牌的认同程度。

活动内容包括选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策。

这不仅仅是销售新能源汽车活动，充电基础设施建设，售前及售后服务网络建设，以及汽车金融及保险服务的发展对于新能源汽车渗透农村市场至关重要。因此，政府主导的新能源汽车推广活动也是整个新能源汽车供应链向低线城市渗透的发展机遇。

**图表 12：车企新能源汽车销量统计**

	1-4/2024 新能源汽车销量	同比变化	4/2024 新能源汽车销量	同比变化
比亚迪 (1211 HK)	939,508	23.24%	313,245	48.96%
上汽 (600104 CH)	284,723	35.37%	74,590	9.33%
吉利 (175 HK)	195,553	120.44%	51,428	74.97%
长安 (000625 CH)	180,488	68.63%	51,682	129.74%
长城汽车 (2333 HK)	81,618	91.27%	22,436	50.95%

来源：公司月度报告（非审计数据）、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