

港股市场一周回顾

18/8/2023

本周恒生指数低开低走, 8 月份连续三周下跌。8 月 11 日收盘后, 人民银行公布的 7 月份 M2 增长和新增人民币贷款低于市场预期。8 月 14 日(周一), 恒生指数低开。8 月 15 日(周二), 国家统计局公布 7 月份宏观经济数据。零售增速、工业生产增速、固定资产投资增速均低于市场预期, 但房地产投资降幅高于市场预期, 失业率高于市场预期。此外, 国家统计局表示暂时停止发布青少年失业率。市场对经济数据反应消极。周二, 央行下调 7 天逆回购利率和 1 年期 MLF 利率分别下降 10 个基点和 15 个基点。此次大幅降息意味着 LPR 将在 8 月 21 日下一个利率设定日下降 10-15 个基点。然而, 市场将此次 10-15 个基点的降息解读为经济风险的负面信号。降息预期引发人民币贬值。本周在岸人民币贬值至 1 美元兑 7.3 元人民币。人民币汇率走软进一步打击市场投资情绪。全周, 恒生指数、恒生国企指数和恒生科技指数分别下跌 5.9%、6.0% 和 6.2%。八月至今, 恒生指数、恒生国企指数和恒生科技指数分别下跌 10.6%、10.9% 和 11.9%。

图 1: 中国 7 月主要宏观经济数据	6 月 数据	7 月 数据	市场预期 7 月数据
出口以美元计算 (同比增长)	-12.4%	-14.5%	-13.2%
进口以美元计算 (同比增长)	-6.8%	-12.4%	-5.6%
商品货物贸易顺差 (10 亿美元)	70.6	80.6	70.0
CPI (同比增长)	0.0%	-0.3%	-0.4%
PPI (同比增长)	-5.4%	-4.4%	-4.0%
M2 (同比增长)	11.3%	10.7%	11.0%
人民币新增贷款 (10 亿元)	3050	345.9	780.0
社会融资规模增量 (10 亿元)	4220	528.2	1100.0
工业生产(同比增长)	4.4%	3.7%	4.3%
零售额 (同比增长)	3.1%	2.5%	4.0%
固定资产投资 (今年迄今为止同比增长)	3.8%	3.4%	3.7%
房地产投资(今年迄今为止同比增长)	-7.9%	-8.5%	-8.1%
失业率	5.2%	5.3%	5.2%

来源: 国家统计局、彭博

市场预计 8 月 21 日 LPR 下调 15 个基点。8 月 15 日人民银行开展 2040 亿元 7 天期公开市场逆回购操作和 4010 亿元 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作,

中标利率分别为 1.80%和 2.50%，较此前中标利率分别下降 10 个基点和 15 个基点。短期利率下调将促使商业银行在 8 月 21 日（周一）利率设定日相应下调 LPR。目前，市场预计 1 年期 LPR 和 5 年期 LPR 均下调 15 个基点，其中 1 年期 LPR 将由 3.55%下调至 3.40%；而 5 年期 LPR 则由 4.20%下调至 4.05%。尽管许多市场经济学家在年中预计央行将在下半年进一步降息，但很少预计降息幅度将达到 15 个基点或更多。悬而未决的问题是，8 月 21 日的降息是否是今年最后一次降息。目前，市场看淡经济的可能性较大，市场或预计 8 月 21 日的降息不是今年最后一次降息。金融市场和资本市场受到实际降息和预期降息的影响。

LPR 下调将给商业银行利息收入带来下行压力，H 股银行股指提前反应。7 月末，人民币贷款余额 230.92 万亿元。在其他因素不变的情况下，LPR 每下降 5 个基点，银行存量贷款年度利息收入将减少 1154.6 亿元。由于存量贷款利率将于明年初调整，因此对银行的大部分负面影响将在明年一季度业务显现。然而，股市会在这种负面因素真正发生之前做出反应。银行股在 2022 年也曾遭遇过利率下行周期，历史可以作为很好的参考。我们使用恒生中国内地银行指数（追踪中资银行 H 股的指数）来展示市场反应。过去 4 年中(2019-2022),该指数表明每年的年度低点出现在第三季度末和第四季度初期间（见图 2）。这种季节性现象在 2022 年银行遭遇利率下行周期时也出现。该指数自 7 月末以来已下跌近 12%。如果今年这种季节性模式重演，银行股将在接下来几周面临进一步下行压力。

图 2：恒生中国内地银行指数
— 2019-2022 年,指数每年的年度低点出现在第三季度末和第四季度初期间



来源：彭博、农银国际证券

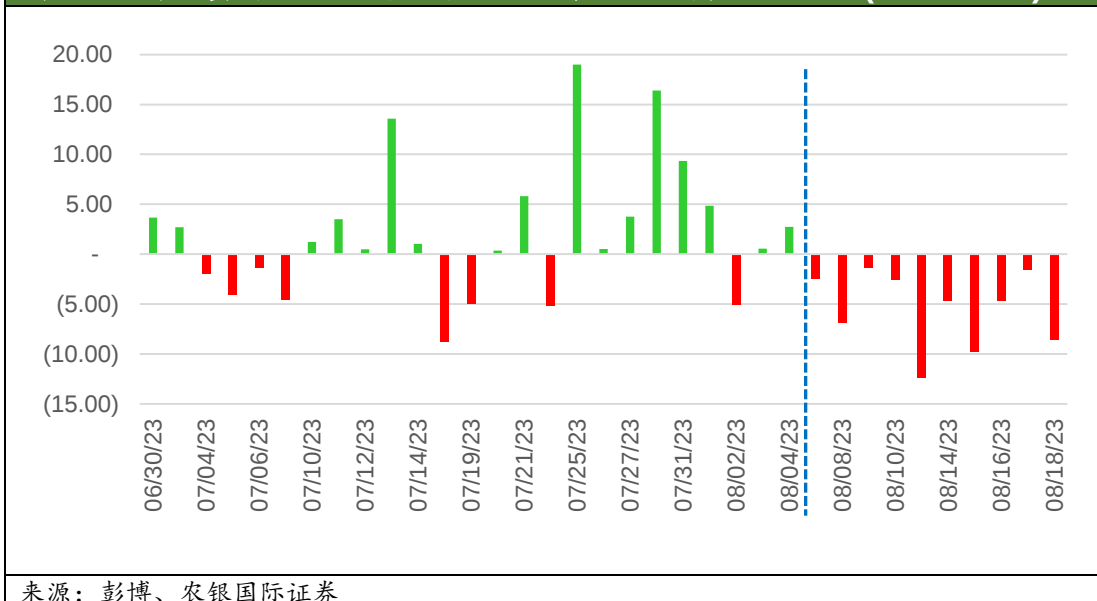
美国-中国利差扩大，人民币贬值压力增加，境外投资者连续两周净卖出 A 股。中国降息的预期已经影响到汇市。本周在岸美元人民币汇率触及 RMB7.30/US\$1.00。美国方面，利率期货市场表明，目前期货交易者预期美联储未来几个月不会加息，但期货交易者也不预期美联储今年会降息。中美名义利率将因中国利率下行周期而放大。中美利差短期内将继续对人民币造成贬值压力。利差扩大和人民币贬值风险将增加境外投资者持有人民币资产尤其是 A 股的机会成本 (见图 3)。自 8 月 7 日以来，境外投资者通过沪深港股通在 8 月第二周和第三周持续净抛售 A 股。8 月前三周，境外投资者净卖出 A 股约 516 亿元人民币(见图 4)。7 月份，境外投资者净买入 A 股 470 亿元。

图 3:
上图: 沪深 300 指数(左轴,红线); 美元兑人民币汇率 (右轴,黑线)
下图: 短期相关性分析表明, A 股市场指数与 USDCNY 汇率呈负相关[即当美元兑人民币升值(或人民币兑美元贬值)时, A 股市场指数下跌]



来源: 国家统计局、农银国际证券

图 4：境外投资者通过北向沪深港股通净买入（卖出）A 股 (RMB 10 亿)



非必需消费股成为市场焦点。在恒生综合指数的 12 个行业分类指数中，非必需性消费指数是第三季度迄今为止表现优异的指数之一。自 6 月底以来，非必需性消费指数上涨约 0.3%；与此同时，必需性消费指数同期下跌约 8%，恒生指数下跌近 5%。这些指数表现现象是投资者对最新宏观经济现象做出反应的结果。

投资者追捧符合当前消费者消费支出偏好的股票。非必需性消费指数成分股中，新能源汽车、电影、旅游、餐饮、住宿相关个股表现出色跑赢指数。政府的支持措施、消费者的偏好以及 7 月份良好的新能源汽车销量数据帮助新能源汽车股如小鹏汽车（9868 HK）、蔚来汽车（9866 HK）和理想汽车（2015 HK）第三季度迄今上涨 17-23%。消费者夏季外出娱乐的偏好有助于提振电影、餐饮、旅游和住宿类股。猫眼娱乐（1896 HK）、阿里影业（1060 HK）均受到国内电影市场强劲的推动，第三季度迄今上涨 20-26%。经济型连锁酒店华住集团（1179 HK）、旅游平台携程集团（9961 HK）、景区及酒店经营商复星旅游（1992 HK）和旅行箱包商新秀丽（1910 HK）等他们的股价受到旅游和住宿需求激增的推动，第三季度迄今上涨 10-23%。国航（753 HK）、东航（670 HK）和国泰航空（293 HK）的股价受到航空旅行强劲复苏的提振，第三季度迄今上涨 6-7%。

消费者更愿意在餐饮上花费，尤其是外出就餐。7 月份，商品零售 32483

亿元，同比增长 1.0%；餐饮收入 4277 亿元，增长 15.8%。1-7 月份，商品零售 235742 亿元，同比增长 5.9%；餐饮收入 28606 亿元，增长 20.5%。餐饮是日常必需品，但外出就餐则不是。如果人们减少在家用餐，外出就餐是必要的替代。我们认为餐饮总支出相对稳定，但人们外出就餐的增加导致餐饮销售增加。中式餐饮连锁店运营商海底捞(6862 HK)、呷哺呷哺(520 HK)、九毛九(9922 HK)股价第三季度迄今上涨 6-27%。相反，必需性消费指数第三季度迄今为止的表现令人失望，下跌了近 8%。然而，瓶装饮料股在必需性消费指数中表现优于其他必需性消费指数成分股。炎热的夏季天气引发消费者对瓶装饮料的强劲需求。第三季度迄今，豆奶和柠檬茶生产商维他奶(345 HK)、饮料和零食生产商旺旺(151 HK)、可口可乐品牌饮料生产商中国食品(506 HK)升 2-15%。

网购非商品或服务明显大幅增长 28%。据国家统计局，1-7 月份，全国网上零售额 83097 亿元，同比增长 12.5%。其中，实物商品网上零售额 69856 亿元，增长 10.0%。这些数字有两个含义。一是非商品网上销售增速快于商品网上销售。根据统计局披露数字，我们推算前 7 个月非实物商品网上销售同比增长 28%，增速高于实物商品网上零售增长 18 个百分点。其次，前 7 个月非实物商品网上销售占网上销售总额的 15.9%。2022 年前 7 个月，这一占比为 13.8%。这反映出消费者在线购买非商品的行为有所增加。非商品包括电影票、交通票、景点门票、优惠券、网络音乐和小说、网络视频等。请注意，统计局每个月公布的社会消费品零售总额统计中，包括实物商品网上和网下零售额，不包括网上非实物商品零售额。为反映消费者增加服务支出的消费行为趋势，国家统计局从 8 月起发布服务业零售额统计数据。1-7 月份，服务零售额同比增长 20.3%，增速高于消费品零售额增长 13 个百分点。

下周展望。宏观方面，8 月 21 日周一上午，央行将公布 LPR 利率。如前所述，市场预计 1 年期和 5 年期 LPR 将分别下调 15 个基点至 3.40%和 4.05%。1 年期 LPR 大概率下调 15 个基点，不确定因素是 5 年期 LPR 调整幅度。如果 5 年期 LPR 下调幅度小于 15 个基点，市场可能会感到失望。此外，LPR 下调意味着银行必需放弃部分利润，这对银行股不利。海外市场方面，标普全球将公布美国、欧元区、英国、澳大利亚和日本 8 月份 PMI 初值。过去几个月，这些发

达国家的 PMI 显示制造业活动持续收缩，但服务业活动持续扩张。8 月份的 PMI 数据可能表明这些分歧趋势将在第三季度持续下去。疲弱的制造业 PMI 初值将暗示 8 月份中国出口将受到抑制。在这种经济形势下，中国经济三头马车中，贸易受到限制，中国在今年剩余时间需要加大力度拉动内需（投资和消费）以稳定经济。微观经济方面。热点公司将公布中期业绩，包括美团(3690 HK)、快手（1024 HK）、百度(9888 HK)、太平洋保险（2601 HK）、友邦保险(1299 HK)、华润啤酒（291 HK）、安踏体育（2020 HK）、舜宇光学（2382 HK）等等。

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。

评级的定义

评级	定义
买入	股票投资回报 $\geq$ 市场回报(约 9%)
持有	负市场回报 (约-9%) $\leq$ 股票投资回报 $<$ 市场回报(约 9%)
卖出	股票投资回报 $<$ 负市场回报(约-9%)

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 2006 年以来的平均市场回报率 (恒指总回报指数于 2006-22 年间平均增长率为 8.4%)

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 2023 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、复制或以任何其他形式分发

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