



農銀國際

ABC INTERNATIONAL

ABCI SECURITIES COMPANY LIMITED



港股市场一周回顾

2024 年 5 月 10 日

港股市场一周回顾

10/5/2024

- 恒生指数本周高位震荡，出现板块轮涨现象
- 中国生猪价格上涨将推升猪肉 CPI 和食品 CPI
- 下周美国将公布四月份通胀数据将影响利率趋势预期
- 中国房地产开发商的寒冬尚未结束 但股市投资者预计春天很快就会到来

一、 恒生指数本周高位震荡，出现板块轮涨现象

恒生指数继上周大幅上涨后，本周指数高位震荡。周末前，港股通可能下调股息税的传言，引发大盘高股息率 H 股股票飙升，带动恒生指数本周收于年内新高。继上周上涨 4.7% 之后，本周恒生指数上涨 2.6%。5 月至今，恒生指数上涨 6.8%。4 月下旬以来，港股三大主要指数一直维持在 250 日均线上方，市场通常认为这是股市处于牛市的信号。但部分指数成分股出现短期十分超买信号，本周市场盘整是合理现象。本周出现了轮动购买现象，前两周上涨的板块本周下跌，而上周表现不佳的板块本周上涨。主要指数中，航运股、出口股、煤炭股、电力股上涨，但地产股、电商股和消费股走软。中国 4 月份出口数据反弹和集装箱运输运价上涨提振本周航运和出口股。中国制造业 PMI 连续两个月维持在 50 以上，表明能源和电力需求将增加，电力和煤炭股上涨。主要大地产商公布的 4 月份房地产销售数据不佳，地产股继上周大涨后本周下跌。本周国内劳动节假期结束导致投资者抛售前两周表现较佳消费和电商平台股。

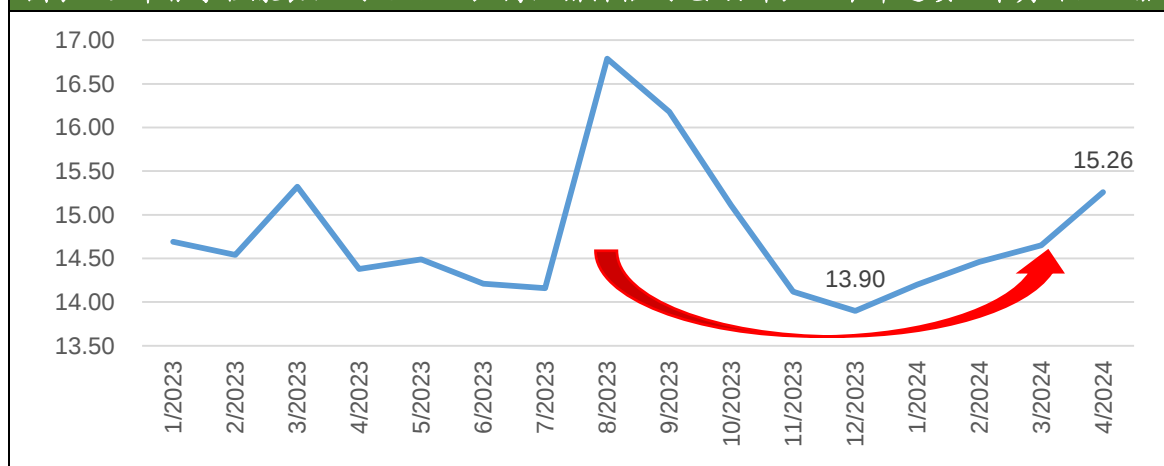
图表 1：恒生指数预测市盈率（过去 5 年波动范围，截至 5 月 9 日）



二、 中国生猪价格上涨将推升猪肉 CPI 和食品 CPI

根据 A 股及香港上市生猪养殖场经营商月度销售统计数据，生猪价格近几个月呈环比上涨趋势。主要 A 股及港股上市生猪养殖企业的股价走势也反映出市场对生猪价格前景更加看好。如果市场预期正确，生猪价格的持续上涨将最终推升未来几个月猪肉零售价格以及猪肉 CPI 和食品 CPI。国家统计局将于 5 月 11 日（周六）公布 4 月份 CPI，鉴于主要生猪养殖场经营者报告生猪价格上涨，猪肉价格或将加大总体通胀压力。经过 2022 年生猪价格的大幅上涨和 2023 年价格的大幅下跌后，我们认为近两年的价格大幅波动将导致生猪养殖商谨慎扩大经营规模。从猪怀孕到生小猪大约需要三个多月的时间，仔猪大约还需要三个多月的时间才能长到上市出售体重。从猪怀孕到出售生猪的周期大约需要 7 个月。因此，生猪价格的环比上涨周期可能会持续到第三季度。

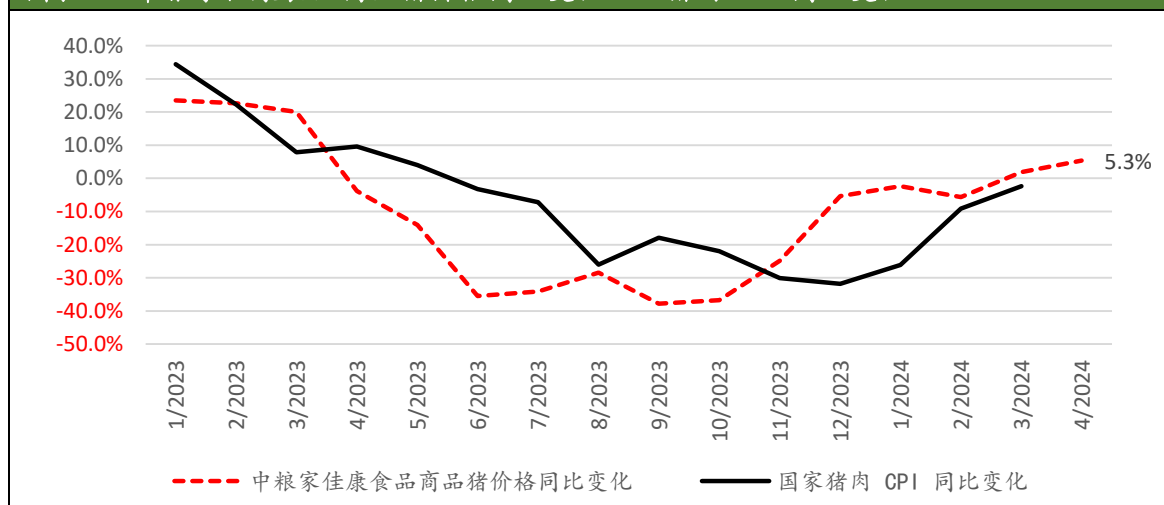
图表 2：中粮家佳康食品（1610 HK）商品猪价格（元/公斤）- 今年连续 4 个月环比上涨



注：自今年 2 月末至 5 月 9 日，中粮家佳康食品股价上升近 20%

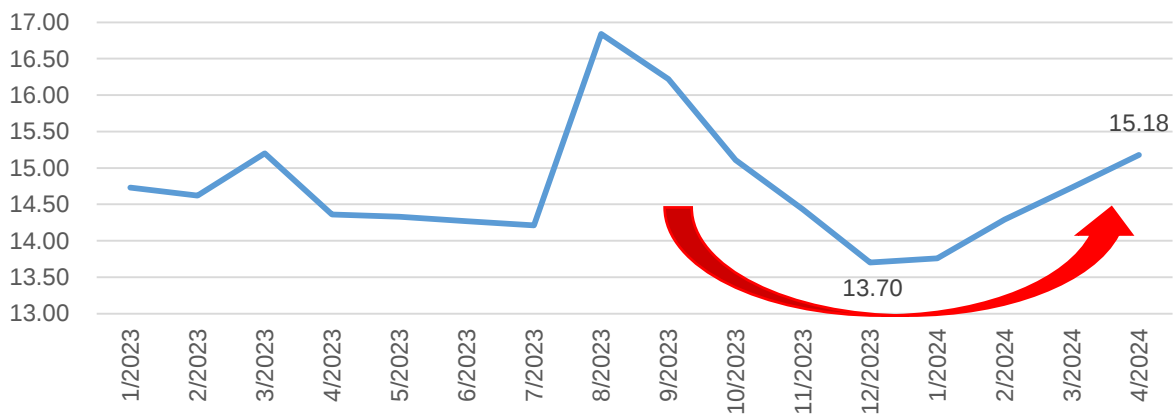
来源：中粮家佳康食品、农银国际证券

图表 3：中粮家佳康食品商品猪价格同比变化 vs 猪肉 CPI 同比变化



来源：国家统计局、中粮家佳康食品、农银国际证券

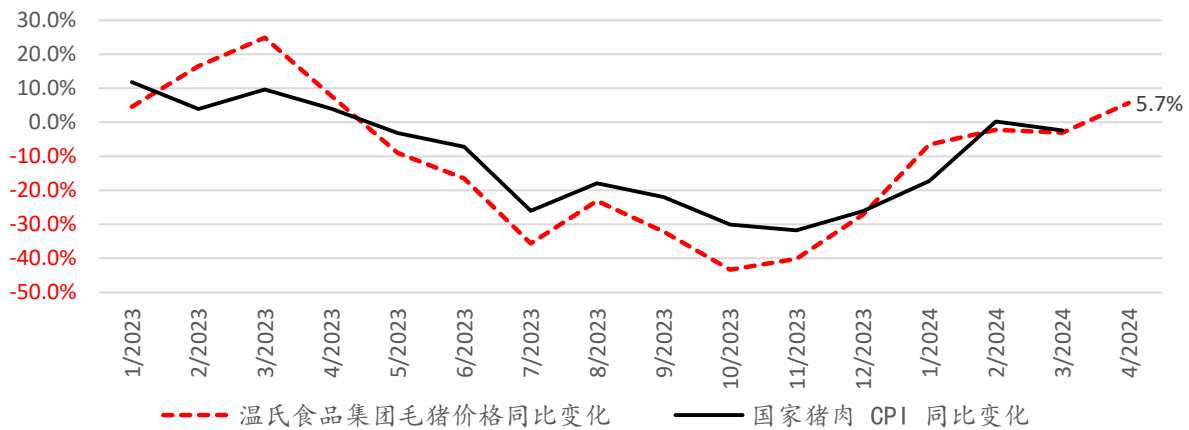
图表 4：温氏食品集团（300498 CH）毛猪价格（元/公斤）- 今年连续 4 个月环比上涨



注：自今年 2 月末至 5 月 9 日，温氏食品股价上升近 6%

来源：温氏食品、农银国际证券

图表 5：温氏食品毛猪价格同比变化 vs 猪肉 CPI 同比变化



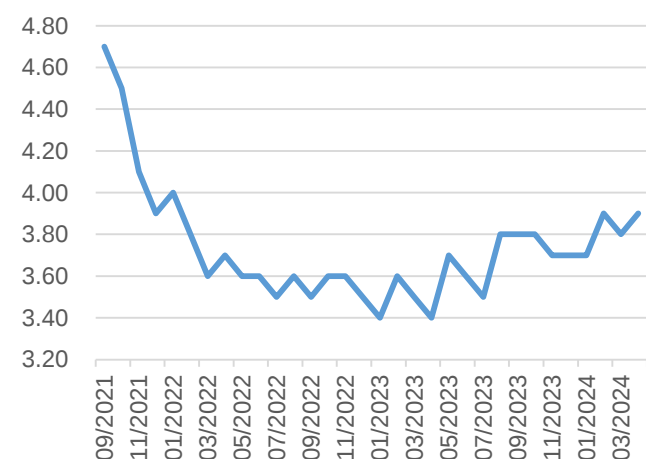
来源：国家统计局、温氏食品、农银国际证券

三、 下周美国将公布四月份通胀数据将影响利率趋势预期

在美国 4 月失业率公布前，市场预计美联储 11 月将降息的几率约 50%，为今年首次降息。美国公布 4 月失业率上升至 3.9% 后，美联储 9 月成为今年首次降息的几率增至 50%。虽然 9 月成为今年首次降息的机会有所增加，但概率并不很高，这表明市场普遍预计美联储在今年四季度之前不会降息。在 5 月份的美联储 FOMC 会议上，美联储明确表示将通胀状况而非失业状况作为决定利率决策的更主导因素。美国失业率高吗？如果从失业率的构成来看，拉动总失业率的主要是年轻人的失业状况。4 月，16-19 岁青少年失业率为 11.7%，25 岁或以上失业率为 3.2%。美国总失业人数约为 650 万人，而平民劳动力约为 1.68 亿人。青少年失业状况也给中国带来了挑战。3 月份，中国全国城镇调查失业率为 5.2%，其中 16-24 岁失业率为 15.3%（不包含在校生成），30-59 岁失业率为 4.1%。帮助年轻人就业是中美两国政府的主要任务之一。

下周，美国将于 5 月 15 日（美国时间）公布 4 月 CPI 数据，将影响利率趋势预期。目前，市场预计 CPI 同比涨幅将从 3 月份的 3.5% 回落至 4 月份的 3.4%，核心 CPI 同比涨幅将从 3 月份的 3.8% 回落至 4 月份的 3.6%。虽然市场预计 4 月份 CPI 数据将有所回落，但我们并不观察到通胀数据已经形成明显的下降趋势。从趋势上看，美国经济正面临失业率波动上行的局面，但 CPI 的下降趋势在 2023 年中后停止，2023 年 6 月至 2024 年 3 月在 3.0-3.7% 左右波动。因此，有理由预期美联储缺乏足够条件考虑降息时间表。下一次美联储 FOMC 会议将于 6 月 12 日举行，届时美联储可能会改变今年下半年的利率前景。

图表 6: 美国失业率趋势 (%) - 波动向上



图表 7: 美国 CPI 趋势 (同比%) - 止降横行波动



来源：彭博、农银国际证券

四、 中国房地产开发商的寒冬尚未结束 但股市投资者预计春天很快就会到来

从中国房地产股价格或跟踪中国房地产股的股市指数可以看出，股市投资者最近扭转了对中国房地产股的看跌看法，转而更加看好中国房地产股的前景。

北京、上海、深圳、杭州、西安等多个主要城市宣布放宽购房限制。我们认为资本市场反应积极是因为市场预期住房限购政策放松将释放被压抑的需求。然而，不确定性在于待购房者会在一级市场还是二级市场选择新房。限购放宽的直接受益者是房产中介行业，因放宽将有助于提振整体成交量。此外，放宽政策还将有助于开发商出售库存并改善现金流。今年房地产开发商面临的新挑战是已竣工但未售出的房屋库存增加。据国家统计局，3月末，商品住宅竣工待售面积39458万平方米，同比增长约24%，与2023年底相比增加约19%。从购房者的角度来看，如果他们想购买现有的住房，可以从二级市场购买，也可以在一级市场购买新竣工的住房。鉴于新竣工住房库存增加，我们预计房地产开发商将更积极地定价其住房，以与二级市场供应竞争。

今年第一季，恒生中国内地地产指数及恒生物业服务及管理指数分别下跌约14.1%及14.0%，而恒生指数则下跌约3.0%，前两个指数明显逊于恒生指数。截至5月9日的第二季度，恒生中国内地地产指数和恒生物业服务及管理指数分别上涨约15.2%和14.2%，而恒生指数则上涨约12.1%，前两个指数跑赢恒生指数。纵观中资房地产大盘股，自二季度至今，中国海外发展(688 HK)和华润置地(1109 HK)分别飙升约31%和21%，大幅跑赢恒生指数约12%的涨幅。风险在于投资者对中国房地产股的看涨看法缺乏良好的企业销售数据的支持，大型开发商销售依然疲软。

中国海外发展公布，合同销售额同比下降约36%，环比下降约47%至218亿元人民币。1-4月，其合同销售额同比下降约30%至820亿元人民币。自第二季度以来，中国海外发展其股价表现与4月份的合同销售业绩存在差异。也许，对大型开发商来说，好消息之一是万科(2202 HK)暂停了土地收购，以重建其财务健康状况。其它大型地产开发商将有机会以较低的价格补充土地，因为主要竞争对手之一不参与竞争。

4月份，地产行业龙头保利发展(600048 CH)合同销售额同比下降约21%，但环比反弹上升约22%至330亿元人民币。1-4月，其合同销售额同比下降约38%至960亿元人民币。

万科公布4月合约销售额同比跌约38%或环比跌约15%至209亿元人民币。1-4月合同销售额同比下降约42%至789亿元。

保利发展、中国海外发展与万科4月份及前4个月的合同销售金额处于可比水平。三家公司均为全国性房地产开发商，其销售业绩将反映最新的整体房地产市场环境。从4月份的销售数据来看，楼市的寒冬尚未结束。

首季度居民净新增住房贷款偏低，反映买房态度保持谨慎。央行数据显示，一季度末，个人住房贷款余额38.19万亿元，同比下降1.9%，增速比上年末低0.3个百分点，一季度余额增加51亿元。数据显示居民偿还住房贷款的意愿也较高，导致一季度住房贷款余额增加不多。一季度末，人民币房地产开发贷款余额13.76万亿元，同比增长1.7%，增速比上年末高0.2个百分点，一季度增加6090亿元。从房地产开发贷款增量来看，近期新房预售供应量仍将较大。

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