

# 每日投资策略

## 宏观经济、行业点评

### 宏观经济

#### ■ 中国宏观经济 - 中国经济现趋稳迹象，但地产仍是主要拖累

中国8月经济出现趋稳迹象，社会零售额、工业增加值和服务业活动明显反弹，好于预期。其他迹象包括新增贷款好于预期、进出口同比降幅收窄以及通缩压力缓解。但房地产行业仍是经济的主要拖累，房地产销售和开发投资延续大幅下滑。7月以来，决策者表现出更加积极稳增长立场，降低了股票印花税、LPR、首套房和二套房抵押贷款首付比例及利率、存量按揭贷款利率和存款准备金率。但恢复信心和增长动力还需更多政策支持和更长时间。未来几个季度，央行可能继续引导银行增加信贷投放，进一步下调存款利率、LPR和存款准备金率，地方政府将进一步放松房地产政策。央行可能重启PSL支持政策性银行向城中村改造和保障房建设发放低成本专项贷款。同时，财政部可能提高明年财政赤字率以支持经济增长。本轮政策宽松周期或将成为2017年以来最强劲的一轮。中国经济可能在未来四个季度逐步改善，预计2023年GDP增速将达到5.1%，2024年将达到4.8%。 ([链接](#))

#### ■ 美国经济 - 油价反弹助推零售和PPI

油价大幅反弹助推美国8月零售和PPI增速，不包括加油站零售增速有所放缓，不包括食品和能源的核心PPI增速延续小幅回落，去通胀速度放缓。首次申请失业金人数持续小幅回升，但仍在历史低位，显示劳动力市场温和走弱。总体来看，美国消费经济延续扩张，油价反弹可能短期干扰去通胀过程。美联储可能暂停加息，但不会很快转鸽，近期将维持偏鹰基调。 ([链接](#))

### 行业点评

#### ■ 中国互联网行业 - 八月网上零售数据回顾

据国家统计局数据，8M23网上零售额/实物商品网上零售额达到9.5/8.0万亿元，同比增长12.1/9.5%。8月实物商品网上零售额同比增长6.1%（2023年7月：5.0%），与我们预测的5.5%基本一致，展现出环比边际温和改善趋势，但表明消费复苏仍需要时间。尽管电商平台整体营收增长或因宏观不确定性而面临短期波动，但电商平台正在以高效的方式推动收入增长，并以提高运营效率为目标。这或致使行业竞争弱于预期，及3Q23的盈利增长好于预期。维持对阿里巴巴和拼多多的“买入”评级。 ([链接](#))

### 招银国际研究部

邮件: [research@cmbi.com.hk](mailto:research@cmbi.com.hk)

#### 全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	18,183	0.75	-8.08
恒生国企	6,310	0.55	-5.90
恒生科技	4,078	0.46	-1.23
上证综指	3,118	-0.28	0.92
深证综指	1,911	-0.31	-3.26
深圳创业板	2,003	-0.45	-14.66
美国道琼斯	34,618	-0.83	4.44
美国标普500	4,450	-1.22	15.91
美国纳斯达克	13,708	-1.56	30.97
德国DAX	15,894	0.56	14.15
法国CAC	7,379	0.96	13.98
英国富时100	7,711	0.50	3.48
日本日经225	33,533	1.10	28.51
澳洲ASX 200	7,279	1.29	3.41
台湾加权	16,921	0.67	19.69

资料来源: 彭博

#### 港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	30,352	1.08	-6.45
恒生工商业	10,209	0.60	-6.47
恒生地产	19,431	0.30	-25.38
恒生公用事业	30,476	0.65	-17.25

资料来源: 彭博

#### 沪港通及深港通上日资金流向

亿元人民币	净买入 (卖出)
沪港通 (南下)	11.52
深港通 (南下)	18.14
沪港通 (北上)	37.47
深港通 (北上)	-10.94

资料来源: 彭博

## ■ 中国房地产行业 - 8月统计局房地产数据：期待9-10月销售表现较好，恢复可持续性仍待观察

统计局8月房地产数据符合预期，房地产投资单月同比较7月跌幅12%微收至11%，商品房销售略超预期，同环比分别增5%和跌16%，相较7月-45%和-19%均有修复。高频数据显示二手房变现好于新房，9月截至16日我们跟踪的二手房销售同环比增0%和43%（8月-4/+8%），新房销售同环比-16%/-2%（8月-23%/-1%）。我们认为9-10月的销售数据可能会有超预期的表现，主要由于：1）一线认房不认贷落地以及后续12个二线城市的放松政策释放了一定的需求可以短期支撑销售；2）开发商在政策热度下积极采取提前推盘等措施促进销售；3）我们的领先指数显示房贷相关搜索量有明显的提升，预示着次月销售数据会有较好的表现。而我们认为销售恢复的可持续性则有待观察，主要由于：1）根据渠道调研一线城市新政出台第二周的访交较第一周已有回落；2）房价继续下跌使购房者观望情绪反复（8月70城中66城二手房房价下跌）；3）中长期看购房者对未来收入预期并无明显恢复，这将持续抑制购房需求的释放。综上，在目前大家普遍更关注政策产生效果的大背景下，一旦销售展示出恢复不可持续的迹象，板块股价将迎来一波下跌。选股方面，我们推荐中介贝壳（二手房表现好于新房，3季度业绩有望超预期），物业方面母公司稳定、业绩兑现度较高的华润万象生活、中海物业、保利服务、越秀服务及存量市场有绝对优势的万物云；开发商方面推荐拿地强度较高的华润置地、越秀地产和滨江集团。（[链接](#)）

## ■ 中国科技行业 - 全球半导体设备2Q23跟踪：国内需求强劲；静待2023年低迷后的周期上行

全球主流半导体设备厂（ASML/AMAT/LAM/KLA/TEL）表示，在行业库存消化缓慢和需求疲软背景下晶圆厂削减支出，2Q收入同比下滑（ASML除外）。展望第三季度，由于成熟制程、特色工艺需求和半导体温和复苏，大部分设备厂预计3Q收入同比持平或微幅增长，而大部分设备公司预计2023年WFE市场将同比下降20-30%。展望3Q/4Q，在设备出口管制背景下，中国地区对存储、成熟制程和特色工艺需求仍然是驱动设备厂增长的主要因素。尽管短期宏观层面有阻力，但我们对人工智能需求持乐观看法，预计将推动晶圆制造设备市场长期成长。我们还对国产替代背景下设备需求保持旺盛持乐观看法，受益公司包括北方华创和中微公司等。（[链接](#)）

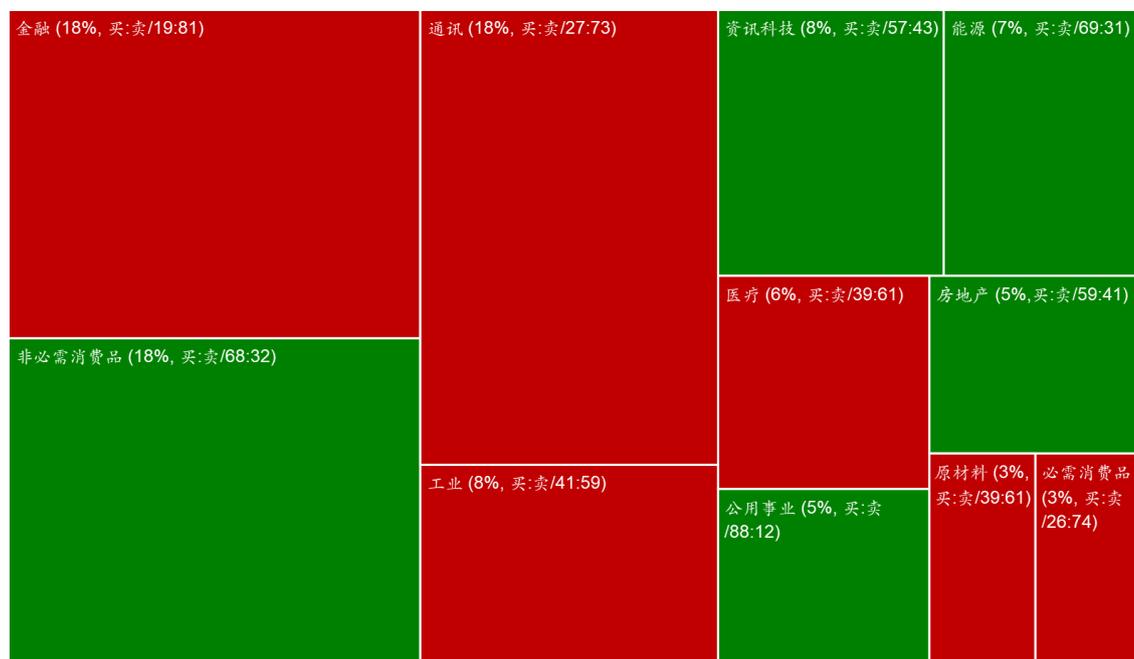
## 招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	股票代碼	行業	評級	股價	目標價	上行/下行	市盈率(倍)		市淨率(倍)	ROE (%)	股息率
				(當地貨幣)	(當地貨幣)	空間	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
<b>長倉</b>											
理想汽車	LI US	汽車	買入	40.65	55.00	35%	N/A	N/A	7.8	17.6	0.1%
吉利汽車	175 HK	汽車	買入	9.64	14.50	50%	26.4	19.1	1.1	4.7	1.5%
三一國際	631 HK	裝備製造	買入	11.90	16.20	36%	14.4	10.7	3.0	22.1	1.8%
浙江鼎力	603338 CH	裝備製造	買入	51.98	67.00	29%	17.9	14.5	3.2	19.2	1.0%
華潤電力	836 HK	能源	買入	15.32	23.20	51%	5.6	4.4	N/A	15.1	0.0%
亞朵	ATAT US	可選消費	買入	19.50	21.83	12%	30.1	18.5	N/A	42.2	0.6%
Vesync	2148 HK	可選消費	買入	3.19	4.70	47%	6.6	38.5	N/A	23.0	0.3%
華潤啤酒	291 HK	必需消費	買入	45.25	77.40	71%	25.0	19.9	N/A	18.9	1.4%
青島啤酒	168 HK	必需消費	買入	65.10	92.90	43%	18.9	16.4	N/A	16.0	0.0%
普拉達	1913 HK	必需消費	買入	50.00	72.10	44%	26.8	422.6	N/A	15.5	0.0%
貴州茅台	600519 CH	必需消費	買入	1781.99	2440.00	37%	30.0	25.8	9.5	31.9	1.7%
信达生物	1801 HK	醫藥	買入	39.20	50.34	28%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
友邦保險	1299 HK	保險	買入	66.55	118.00	77%	13.3	84.7	13.2	18.2	0.4%
騰訊	700 HK	互聯網	買入	317.20	455.00	43%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互聯網	買入	99.46	109.00	10%	21.3	15.9	N/A	27.5	0.0%
網易	NTES US	互聯網	買入	101.50	123.00	21%	N/A	N/A	N/A	21.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互聯網	買入	87.07	156.60	80%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
快手	1024 HK	傳媒與文娛	買入	65.15	97.00	49%	37.9	N/A	N/A	12.0	0.0%
華潤置地	1109 HK	房地產	買入	33.35	45.10	35%	7.4	6.3	N/A	N/A	4.7%
比亞迪電子	285 HK	科技	買入	37.20	31.67	-15%	22.5	18.2	N/A	12.7	0.0%
聞泰科技	600745 CH	科技	買入	44.50	88.60	99%	22.6	16.3	1.4	6.3	0.3%
金蝶	268 HK	軟件 & IT 服務	買入	10.74	23.28	117%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

資料來源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至2023年9月15日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 15/9/2023

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 $\geq$ 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 $\leq$ 总买卖金额的 45%

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

### 招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

### 招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行业务相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有关研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应以通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte. Limited (CMBISG) (公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。