

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **美股熊市周期可能尚未结束：**历史经验表明，美股在中期选举后 6 个月内表现往往比选举前 6 个月表现更好，因政治不确定性下降。目前信息显示，共和党可能赢得众议院控制权，民主党可能以微弱优势赢得参议院。如果共和党赢得参众两院的控制权，那么美债将大幅上涨；如果民主党赢得两院，那么美元将得到支撑。

科技股回购可能是美股反弹的另一个支撑。由于股票估值下降和经济前景黯淡，科技公司可能减少资本支出而增加股票回购。苹果公司今年批准了最大规模的股票回购计划，市场预计未来两年该公司可能持续进行回购。

但美股可能只是熊市中的反弹，因货币紧缩效应将逐渐显现，2023 年美国可能进入中型衰退。过去两年超级大放水带来局部资产泡沫、商品消费透支和房地产市场过热，此轮高通胀和高利率环境持续时间较长，势必对 2023 年经济产生巨大影响。美联储此轮加息较晚，最近 3 个月货币政策才进入紧缩区间，货币政策对经济的影响存在 6-12 个月时滞，货币紧缩效应远未显现。

2023 年美国的房地产、汽车和耐用消费将出现量价齐跌过程，拖累金融周期向下，加剧经济衰退风险。由于此轮高通胀和高利率持续时间较长，加上过去两年超级宽松周期中需求透支效应，美国此次衰退严重程度可能超过 2001 年因科技股泡沫破裂叠加 9.11 冲击出现的微型衰退（全年 GDP 仅下降 0.1%）。但美国发生类似 2008 年银行危机和大衰退的概率也比较小，因为家庭和银行资产负债表非常稳健。

在衰退来临前后，美股将伴随盈利大幅下调而出现一轮下跌过程。标普 500 指数今年 1 月初见顶进入熊市，虽然熊市持续时间已接近历史上熊市周期平均时间，但考虑到此轮高通胀及高利率环境持续时间，此轮熊市周期持续时间将显著超过历史平均水平。

■ **美联储紧缩效应正在显现：**美联储最新的银行信贷调查预示经济放缓趋势，美国公司需要为经济放缓做准备。对高级信贷员调查显示，工商业贷款和商业地产贷款的需求走软，经济前景恶化、风险承受能力下降和行业特定问题是银行收紧信贷标准的重要原因。家庭对信用卡和房屋净值贷款的需求增强，但对住房抵押贷款和汽车贷款的需求减弱，显示家庭现金流趋紧，大额消费需求下降。大多数银行认为未来 12 个月出现衰退的可能性为 40%-80%，大多数人预计未来任何衰退都将是温和到中度的。

上周港股回购回顾

■ 上周港股市场回购总额周度环比下跌 38%至约 19 亿港元。

■ 板块：

- **金融：**1) 保险：友邦保险（1299 HK）上周缩减回购至 5.1 亿港元，日均回购水平减少至 1.02 亿港元（自三月末以来的恒常水平

招银国际研究部

邮件：research@cmbi.com.hk

环球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	16,557	-0.23	-29.24
恒生国企	5,603	-0.60	-31.98
恒生科技	3,344	-1.56	-41.04
上证综指	3,064	-0.43	-15.81
深证综指	2,020	-0.40	-20.17
深圳创业板	2,432	-0.91	-26.79
美国道琼斯	33,161	1.02	-8.74
美国标普 500	3,828	0.56	-19.68
美国纳斯达克	10,616	0.49	-32.14
德国 DAX	13,689	1.15	-13.83
法国 CAC	6,442	0.39	-9.95
英国富时 100	7,306	0.08	-1.06
日本日经 225	27,872	1.25	-3.19
澳洲 ASX 200	6,959	0.36	-6.53
台湾加权	13,348	0.94	-26.74

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	27,001	0.36	-20.28
恒生工商业	9,207	-0.72	-34.22
恒生地产	20,478	0.11	-30.77
恒生公用事业	32,766	0.95	-35.35

资料来源：彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

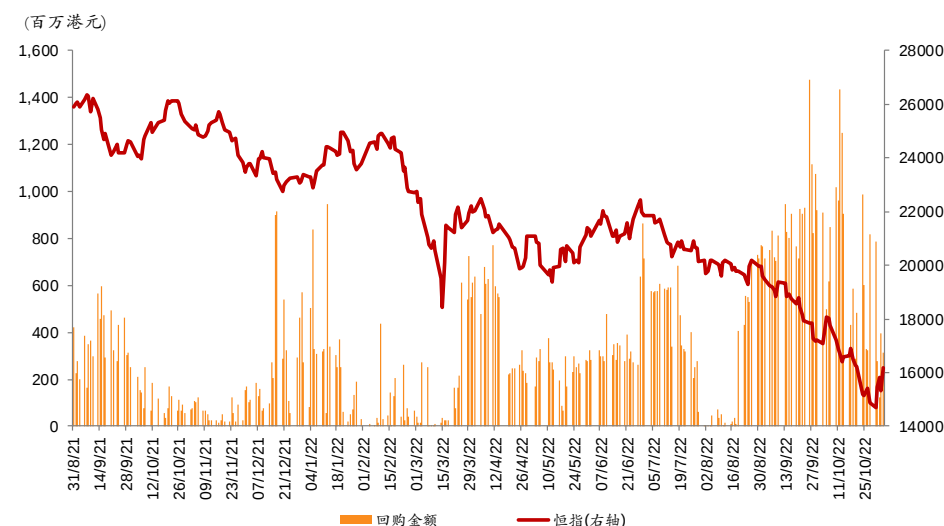
	亿元人民币
沪港通(南下)	21.07
深港通(南下)	36.36
沪港通(北上)	-9.62
深港通(北上)	-12.53

资料来源：彭博

为 1.78 亿港元)。2) 银行：东亚银行 (23 HK) 上周买入近 1,600 万股票。

- 油气勘探及生产：中石化 (386 HK) 上周进行了多宗大笔回购，累计买入近 4.3 亿港元。中海油 (883 HK) 上一周一买入 1.38 亿港元。
- 汽车：1) 整车厂：长城汽车 (2333 HK) 上周斥资约 7,100 万港元回购股票。同时，长城上周于 A 股市场有回购活动。2) 汽车经销商：中升控股 (881 HK) 上周回购近 2,335 万港元。
- 综合企业：太古股份 (A 股：19 HK, B 股：87 HK) 上周继续回购，共买入 1.69 亿港元 (太古 A 回购 1.55 亿港元，太古 B 回购近 1,378 万港元)。截至目前，公司已累计回购超过 23 亿港元股票，已达成最高 40 亿港元回购计划目标的 58%。长江实业 (1113 HK) 上周回购约 7,600 万港元。
- 科技：ASM 太平洋 (522 HK) 上周累计回购超过 1,600 万港元股票。
- 消费：海尔智家 (6690 HK) 上周回购近 3,500 万港元股票。创维集团 (751 HK) 上周继续回购，买入近 2,055 万港元。
- 物业管理：绿城管理 (2869 HK) 上周回购超过 1,330 万港元。
- 海运：中远海运国际 (517 HK) 继续回购约 900 万港元。

港股回购金额和恒指走势



资料来源：港交所、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 11 月 4 日)

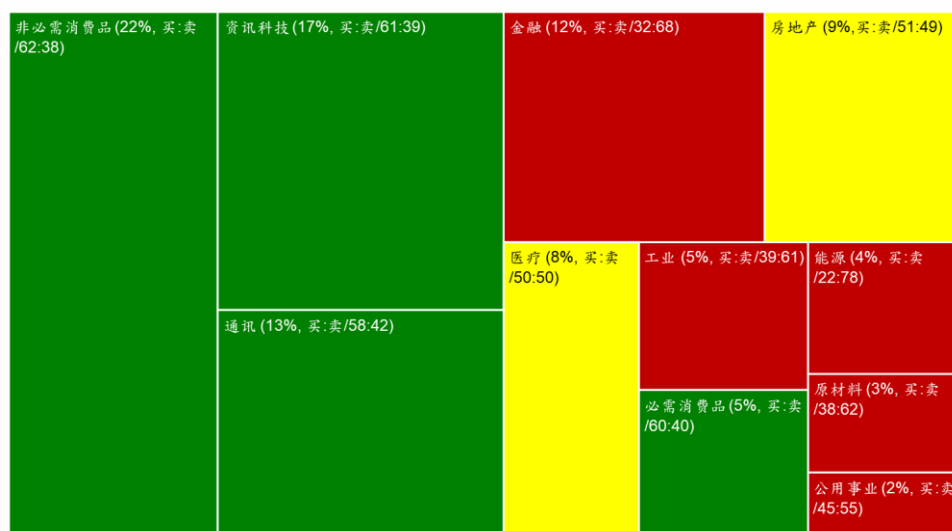
招銀國際環球市場焦點股份

				现价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
公司名字	股票代码	行业	评级	(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	2022E
长企												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	10.56	28.00	165%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
美东汽车	1268 HK	汽车	买入	12.58	23.00	83%	12.9	8.5	N/A	26.5	4.3%	
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	75.48	96.00	27%	34.3	27.4	9.2	32.4	0.6%	
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.48	13.20	76%	13.0	10.9	2.2	18.0	2.3%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	26.05	53.00	103%	1.5	1.8	0.8	59.7	32.6%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	23.25	39.13	68%	7.8	7.0	N/A	11.9	0.0%	
波司登	3998 HK	可选消费	买入	3.66	5.89	61%	12.5	10.5	2.9	23.0	4.7%	
泰吉的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.00	7.38	48%	N/A	32.9	1.6	N/A	0.0%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	46.00	71.00	54%	32.6	30.3	5.4	16.8	1.2%	
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	18.96	27.20	43%	30.4	27.0	2.8	9.2	1.2%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	191.35	230.00	20%	41.6	29.0	10.5	25.1	0.8%	
瑞莱雅	603605 CH	必需消费	买入	175.98	184.00	5%	48.9	35.9	10.4	21.4	0.6%	
贝泰妮	300957 CH	必需消费	买入	159.08	229.00	44%	54.9	38.8	11.8	21.7	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	33.35	52.60	58%	N/A	N/A	5.0	N/A	0.0%	
药明生物	2269 HK	医药	买入	46.80	120.40	157%	37.2	26.9	4.2	12.9	0.0%	
中国太保	2601 HK	保险	买入	15.06	25.19	67%	5.9	4.9	0.6	9.9	6.1%	
快手	1024 HK	互联网	买入	45.75	120.00	162%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	27.45	44.80	63%	5.2	N/A	0.7	14.3	6.6%	
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	23.02	44.70	94%	14.4	11.7	N/A	18.1	1.2%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	52.42	90.13	72%	22.1	14.5	1.8	8.0	0.4%	
海康威视	002415 CH	软件&IT 服务	买入	29.57	41.46	40%	17.3	14.3	3.8	28.2	3.0%	

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究(截至 2022 年 11 月 8 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 8/11/2022

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有关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 个月的潜在涨幅在-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定。

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误差、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定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商投资者

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，都应仅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编制的报告。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。