每日投资策略

行业点评

行业点评

■ **中国地产行业 - 政策实施和房地产销售均展现出积极迹象，重申买入评级**

我们看到去库存方面出现了积极进展，广州增城区政府以项目成本价收购开发商库存的方案可能为其他地方政府提供了一个参考样本。我们认为，政策优先利好的是国企及半国企背景的开发商，因为地方城投公司如果想要大规模收益，可能还需要进一步剥离其为政府融资的功能和属性成为独立的主体，以满足地方财政"收支两线"的要求。各地在517新政后积极落实了降首付、降利率等措施，从目前执行情况看，北京、上海、深圳存在进一步下调的空间。在积极政策的多重作用下，我们看到部分城市的新房和二手房市场都展现了积极的恢复迹象，517 新政后的 30 城新房和 17 城二手房的日均成交量分别较之前增长了 23%和 21%。苏州、杭州和成都等城市表现亮眼。

我们基于：1）对政策对购买情绪的影响评估，2）政策大方向下潜在的一线城市政策进一步放松，3）去库存计划继续落地对销售带来的提振，以及 4）统计局统计口径调整影响逐步消失等因素，将 2024 全年新房/二手市场销售额预估下调至同比-20%/+1% 到 8.2/7.1 万亿人民币（前值 -10%/+10% 到 9.3/7.8 万亿），此次下调主要是为了修正年初过度乐观的态度，并没有改变我们对板块中长期积极的看法。我们认为板块内股价将继续其修复态势，短期的回撤都可能是进入市场的机会，向投资者重申"逢低买入"的建议。选股方面，我们倾向于存量市场的受益者物管公司华润万象生活（1209 HK）、保利物业（6049 HK）、滨江服务（3316 HK）和万物云（2602 HK），中介平台贝壳（BEKE US），代建公司绿城管理（9979 HK）和开发商中具有长期持有价值的华润置地（1109 HK）。

最新动态：

1. 正如我们所料，"去库存"方面也出现积极进展，广州增城区政府计划以项目成本价格收购独立开发商的待售库存转化为安置房，金茂和万科等企业已经报名参与。我们认为：1） 该举措非常积极，因为这会为其他城市在去库存的细则（如收购模式和价格）上提供参考从而加快整体去库存任务的完成进度；2）去库存计划目前可能仅利好具有国资背景的独立开发商。此前，市场认为的受益者"地方城投公司"如果想要大规模收益，可能还需要进一步剥离其作为政府融资平台的属性成为独立的主体，以满足地方财政"收支两线"的要求。

2. 自 5 月 17 日央行发布降首付、取消全国房贷利率下限等措施以来，多地火速落实楼市新政。根据贝壳研究院的数据，2024 年 5 月的百城首套、二套主流房贷利率分别自上月降 12、26 个基点至 3.45%、3.90%。 截至 5 月底，百城中超 80 城明确执行首套 15%、二套 25%的首付比例要求。只有北京、上海、深圳依然采用首套 20-30%和二套 30-50%的较高首付比例。考虑到政

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	18,444	0.22	8.19
恒生国企	6,554	0.34	13.62
恒生科技	3,796	0.32	0.85
上证综指	3,091	0.41	3.91
深证综指	1,727	0.45	-6.04
深圳创业板	1,844	1.33	-2.53
美国道琼斯	38,711	0.36	2.71
美国标普 500	5,291	0.15	10.93
美国纳斯达克	16,857	0.17	12.30
德国 DAX	18,406	-1.09	9.87
法国 CAC	7,938	-0.75	5.23
英国富时 100	8,232	-0.37	6.45
日本日经 225	38,837	-0.22	16.06
澳洲 ASX 200	7,737	-0.31	1.93
台湾加权	21,357	-0.84	19.11

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	32,265	-0.39	8.19
恒生工商业	10,158	0.46	10.01
恒生地产	16,574	1.05	-9.57
恒生公用事业	35,464	1.04	7.88

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)	61.17
深港通 (南下)	50.06
沪港通 (北上)	-9.28
深港通 (北上)	-31.10

资料来源：彭博

策对管理购买情绪的灵活性提高，我们认为，这些城市仍有进一步放松的可能。

销售：在 517 政策出台后，多个城市的新房和二手房交易量均出现了显著增长。根据我们跟踪的高频数据，截至 6 月 3 日，30 城新房在 517 新政后的日均成交量较 517 前和年内日均分别上升了 20%和 23%。苏州、杭州和成都新政前后日均成交增长达 37-45%。17 城二手房在 517 新政后的日均成交量较 517 前和年内日均分别增长了 21%和 18%，其中苏州、杭州和南京的新政前后增幅达到 26-46%。我们的一线城市成交套数监测显示，在 2024 年第 22 周（5 月 27 日-6 月 2 日），二手房销量出现了明显回暖。上海、北京、广州和深圳周内的二手房销售面积分别超过了其年内周均水平的 42%、21%、10%和 8%。

我们调整了对新房和二手房市场的销售预期以修正年初过于乐观的态度。我们对近期的政策提振销售的力度做了评估，考虑到政策大方向依然保持宽松并可能会进一步放松（如一线城市首付比例的下调和限购政策的进一步取消），去库存的继续实施对销售带来的提振以及统计局口径调整影响逐步消失等因素，我们预估全年新房/二手房住宅销售额分别同比-20%/+1%， 隐含销售面积同比变化-15%/+12%，销售均价同比变化-6%/-10%。在乐观和悲观情况预测中，我们预估新房/二手房销售额同比变化-15%/+5% 和-23%/-3%。（链接）

■ **中国保险行业 - 路演反馈：政策催化下的弹性拉涨可否持续？**

上周我们在香港与部分机构投资人进行了保险行业的路演交流，并对二季度中资寿险股在此轮股市、债市及地产利好政策催化下的弹性修复逻辑提供配置建议。整体来看，投资人对平安（2318 HK）及友邦（1299 HK）的配置比例较高，并对此轮以长端利率底部预期企稳为驱动的反弹可持续性保持谨慎乐观的态度。根据资金的配置属性，投资人对板块及个股关注的逻辑包括：1）股息率的角度，人保集团（1339 HK）/中国财险（2328 HK）关注度较高；2）资产端底部预期边际改善带动股价反弹的角度，太保（2601 HK）/太平（966 HK）/平安（2318 HK）的上行空间更受关注。二季度我们推荐“攻守兼备”策略，资产端弹性修复看好中国太保（2601 HK，买入，目标价：24.8 港元），防御属性推荐中国财险（2328 HK，买入，目标价：11.9 港元），部分投资人对财险二季度的配置吸引力较为谨慎。

投资人关注二季度保险板块配置逻辑，对此轮以地产及股债市利好政策催化下的寿险反弹行情谨慎乐观。投资者普遍关注到 4 月底中资保险股的反弹行情，组合配置上以流通性较好的标的如平安/友邦的占比较高。投资人关注二季度保险股配置逻辑转换的底层原因，认同我们对此轮以资产端弹性修复为驱动的观点，但对长端利率能否在当前政策的催化下企稳向上较为谨慎。从交流结果看，此轮反弹对应个股选择的逻辑可大致归为四类：1）地产链利好政策对平安/新华股价弹性更大；2）权益敏感性方面太平/新华弹性最高；3）资产负债久期匹配及新会计准则下财务稳健性的角度，太保最优；4）高股息及估值兑现业绩增长的角度，部分投资人关注人保集团，认为相较于中国财险的季节性波动，集团高于 7%的股息率及股价低幅波动具备一定吸引力。

政策催化下的弹性拉涨行情可否持续？我们注意到投资者对下半年宏观经济大幅改善的趋势仍缺乏信心，进而一定程度上影响增配板块个股的情绪。我们认为二季度中资险企资产端弹性修复的行情有望延续，部分反映市场对 7

月底三中全会增量政策的预期。我们预计中期业绩披露或为板块股价的阶段性拐点，去年二季度的高基数加大了对各险企今年二季度新业务价值预测的不确定性。从交流结果看，部分投资人预计二季度 NBV 同比负增长，部分表示暂时看不清；从负债端渠道和产品策略上看，国寿表现更加均衡。我们认为此轮中资险企的上涨行情主要反映市场在过去三个季度对寿险资产端利差损过度悲观预期的边际改善；从股价角度看，二季度的弹性行情有望延续，中期业绩或为短期内板块股价的拐点。下半年增长的可持续性仍取决于长端利率及权益回暖能否在新一轮政策的呵护下，扭转对行业利差风险的预期。

此轮弹性标的关注太保、太平；外资青睐高流动性标的平安、友邦。投资人在组合配置上偏好流动性较好的标的，如平安和友邦，我们认为可能受过去三年港股保险股估值持续磨底的影响，平安与友邦股价与大市相关度更高。自 4 月 19 日中证监公布对港资本市场合作 5 项措施后，我们看到 4 月 25 日后港股通中南下资金成交额开始放量；投资人普遍认同我们对此轮以南下资金流入推升港股保险股大幅反弹的观点，部分投资者认为近期直至 7 月底的“政策真空期”利好短期以预期修复为支撑的弹性上修，对太保和太平此轮的涨幅表示超预期。部分投资人考虑加仓太保，以参与此轮寿险股反弹，但对二季度业绩增速存在一定担忧；部分投资者考虑加仓太平，基于权益弹性和二季度公司新业务价值增长有望超预期，主要顾虑在于其个股的流动性。（链接）

招银国际环球市场焦点股份

公司名称	股票代码	行业	评级	股价 (当地货币)	目标价 (当地货币)	上行/下行空间	市盈率 (倍) 1FY	市盈率 (倍) 2FY	市净率 (倍) 1FY	ROE (%) 1FY	股息率 1FY
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	20.04	26.00	30%	3.2	2.3	0.4	11.2	0.0%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	5.83	7.50	29%	11.0	9.7	0.9	7.6	6.0%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	63.65	75.00	18%	15.3	13.3	3.0	21.6	1.5%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	5.44	7.63	40%	11.6	9.9	1.4	14.5	4.6%
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.45	31.24	6%	14.5	12.7	2.4	11.9	3.6%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	5.23	6.79	30%	2.9	2.6	14.8	20.4	0.6%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1653.20	2219.00	34%	22.9	20.3	8.0	37.7	2.2%
百济神州	BGNE US	医药	买入	155.09	269.70	74%	-20.1	-238.6	74.4	N/A	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	21.55	24.80	15%	6.5	6.2	0.8	12.4	5.6%
中国财险	2328 HK	保险	买入	10.12	11.90	18%	7.7	7.1	0.9	12.0	5.8%
腾讯	700 HK	互联网	买入	377.40	480.00	27%	18.3	16.7	3.7	17.5	1.1%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	78.45	124.90	59%	1.3	1.1	0.2	10.7	1.0%
拼多多	PDD US	互联网	买入	145.88	192.70	32%	1.8	1.2	0.7	45.0	0.0%
亚马逊	AMZN US	互联网	买入	179.34	211.00	18%	N/A	N/A	6.9	21.3	0.0%
奈飞	NFLX US	传媒与文娱	买入	631.62	644.50	2%	34.4	28.1	11.7	32.7	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	55.75	97.00	74%	4.6	3.0	3.7	34.9	0.0%
大健云仓	GCT US	传媒与文娱	买入	31.34	46.00	47%	11.0	8.6	N/A	34.7	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.20	45.10	49%	6.1	N/A	0.8	13.8	5.4%
鸿腾精密	6088 HK	科技	买入	2.34	2.40	3%	585.0	468.0	6.4	7.5	0.0%
小米集团	1810 HK	科技	买入	17.78	25.39	43%	19.3	17.6	2.5	10.6	0.0%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.55	45.15	24%	15.3	11.2	2.5	28.3	0.0%
中际旭创	300308 CH	半导体	买入	173.00	183.00	6%	28.3	22.0	7.4	23.2	0.4%
北方华创	002371 CH	半导体	买入	313.11	405.00	29%	30.2	21.8	5.8	21.0	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	7.93	15.50	95%	N/A	110.1	3.3	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场（截至 2024 年 6 月 4 日）

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之分析员，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着区别，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，请与我们联络。

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之分析员，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。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篇制的报告。 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。