

每日投资策略

宏观策略及行业点评

宏观策略

■ 美国经济 - 就业放缓强化加息到顶预期

美国就业数据显示出降温迹象，10 月新增非农就业数量降至 15 万人，低于市场预期，8、9 月新增非农就业数量也有所下修。薪资增速有所放缓，平均时薪环比增速降至 0.2%，同比增速延续回落至 4.1%，但依然高于 3%-3.5% 的合宜增速。由于就业市场供需不平衡仍在，薪资增速依然偏高，支撑家庭消费较快增长，令经济近期仍具韧性。面对经济数据降温 and 依然较高的通胀，美联储可能在 12 月选择继续暂停加息，以避免长期利率进一步上升引发金融市场动荡，但由于通胀依然较高，美联储将坚持降通胀的目标承诺，不会宣布抗通胀已取得胜利。随着货币政策紧缩效应更加明显显现，2024 年美国经济和通胀将显著降温，预计 GDP 增速将从 2023 年的 2.3% 降至 2024 年的 0.7%，PCE 通胀将从 2023 年的 3.8% 降至 2024 年的 2.4%。预计美联储可能在 2024 年下半年降息超过 1 个百分点，美国 10 年国债收益率可能从 2023 年末的 4.5% 降至 2024 年末的 3.95%。 ([链接](#))

■ 美国经济 - PMI 回落，经济降温

美国服务业和制造业 PMI 均有所回落并低于市场预期，美国经济初现降温迹象。利率居高、信贷条件收紧和工人罢工可能是导致 10 月 PMI 下降的核心因素。美国经济近期仍具韧性，因服务消费模式回归、就业市场紧俏和家庭资产负债表强劲支撑美国服务经济平稳扩张。但经济远期放缓风险不断累积，利率居高持续引发金融条件和信贷条件收紧，收益率曲线严重倒挂令银行体系承压，并催生衰退预期。我们预计美国 GDP 增速可能从 2023 年的 2.3% 降至 2024 年的 0.7%，低于彭博一致预期的 1%，2025 年或回升至 2.2%，高于彭博一致预期的 1.8%。美国失业率从 2023 年末的 4% 小幅上升至 2024 年末的 5%，PCE 通胀从 2023 年的 3.8% 降至 2024 年的 2.4%。 ([链接](#))

行业点评

■ 中国汽车行业 - 先行指标持续改善，电动车四季度强劲销售可期

线索数量：10 月六大品牌店均线索数量均环比增长，其中理想的单店线索环比增长最高 (+9%)，也是今年 3 月以来理想最高的增速，看起来问界改款 M7 的热度也提升了消费者对其竞品车型理想的关注。蔚来的单店线索环比增长 6%，是今年 6 月以来最高的增速。特斯拉的单店线索仍然是最高的，10 月环比增加 1%。10 月比亚迪、小鹏和埃安的单店线索数量环比增加 4-6%。

进店客流：10 月份，除埃安外的五大品牌平均单店客流均环比增长，变化情况与线索量的变化基本一致。其中理想的增长最高 (环比+7%)。特斯拉、蔚来、小鹏和比亚迪的平均单店客流环比增加 3-6%，而埃安的客流环比下滑 1%。10 月份埃安的单店客流数被小鹏反超。同时，除埃安外的五大品牌在 10 月也实现了客流至订单转化率的提升，其中特斯拉的改善最明显，从 9 月的 8% 提升到 10%，蔚来也提升了 1 个点至 5.3%，但是蔚来的转化率仍然是六大品牌中最低的，比亚迪的转化率仍然是最高的 (11%)。

新订单：10 月蔚来的单店新订单环比增长 30%，主要得益于低基数，但是单店新订单的数量仍然是六大品牌中最低的。特斯拉的 10 月新订单环比增长 23%，从 9 月的下滑中得到恢复。理想、小鹏和比亚迪的 10 月单店新订单环比增长 5-9%。我们估计理想 10 月的新增订单约为 4-4.5 万台。埃安是唯一单店新订单环比下滑的品牌。 ([链接](#))

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	17,967	1.71	-9.17
恒生国企	6,182	2.14	-7.80
恒生科技	4,099	4.09	-0.73
上证综指	3,058	0.91	-1.00
深证综指	1,915	2.13	-3.07
深圳创业板	2,032	3.26	-13.40
美国道琼斯	34,096	0.10	2.86
美国标普 500	4,366	0.18	13.71
美国纳斯达克	13,519	0.30	29.16
德国 DAX	15,136	-0.35	8.71
法国 CAC	7,014	-0.48	8.34
英国富时 100	7,418	0.00	-0.46
日本日经 225	32,708	2.37	25.35
澳洲 ASX 200	6,997	0.27	-0.59
台湾加权	16,649	0.86	17.77

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	30,346	1.36	-6.47
恒生工商业	10,036	2.12	-8.06
恒生地产	18,634	0.59	-28.44
恒生公用事业	30,855	0.20	-16.22

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)	11.51
深港通 (南下)	21.99
沪港通 (北上)	8.05
深港通 (北上)	74.89

资料来源：彭博

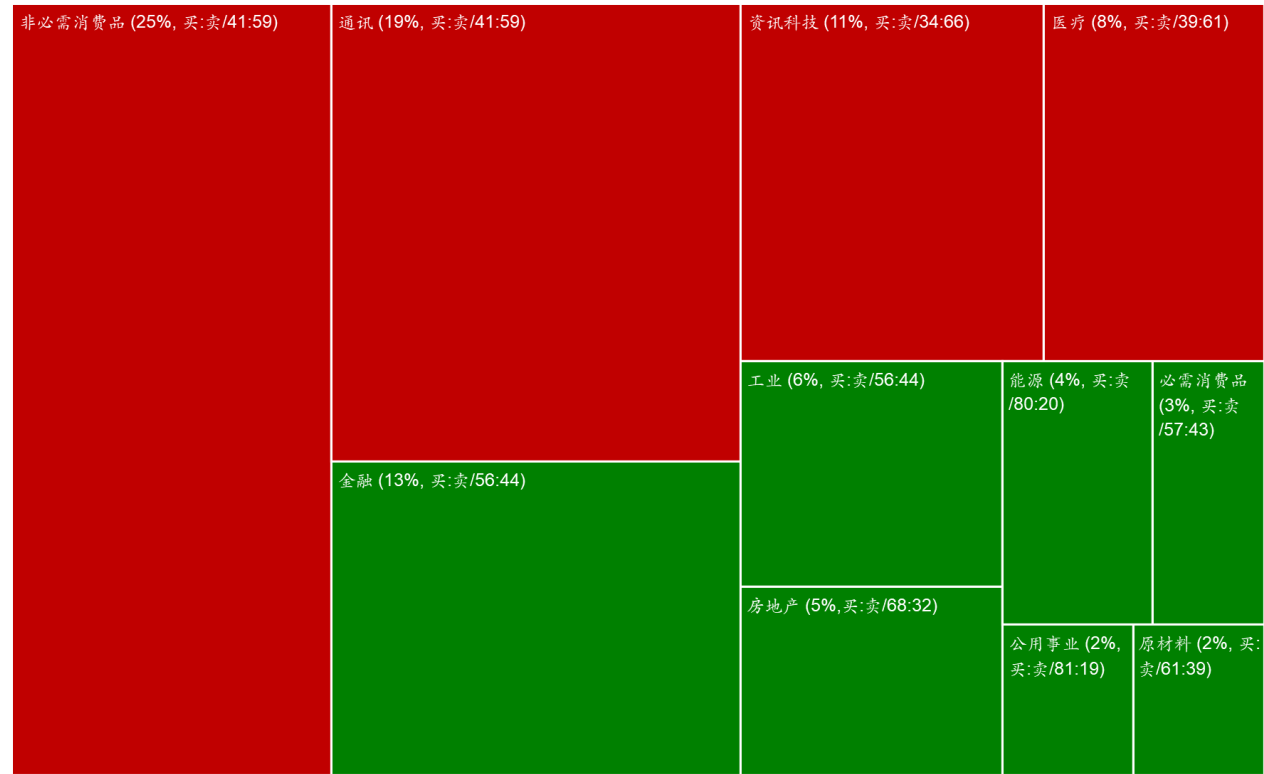
招銀國際環球市場焦點股份

				股价	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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长仓											
理想汽车	LI US	汽车	买入	39.42	55.00	40%	34.3	17.3	5.5	17.6	0.0%
吉利汽车	175 HK	汽车	买入	9.80	14.00	43%	24.9	18.1	1.1	4.7	1.9%
潍柴动力	2338 HK	装备制造	买入	12.16	16.10	32%	10.7	10.0	1.1	11.0	3.4%
浙江鼎力	603338 CH	装备制造	买入	53.09	67.00	26%	17.9	14.6	3.2	21.7	1.2%
华润电力	836 HK	能源	买入	14.90	22.53	51%	5.4	4.5	0.7	14.6	7.6%
华润燃气	1193 HK	能源	买入	23.30	35.48	52%	8.6	7.3	1.3	11.2	5.8%
安踏体育	2020 HK	可选消费	买入	93.00	109.99	18%	22.5	18.2	5.6	30.7	1.8%
江南布衣	3306 HK	可选消费	买入	10.20	14.26	40%	6.7	5.8	2.1	34.1	11.2%
Vesync	2148 HK	可选消费	买入	4.62	6.71	45%	8.7	7.0	1.8	23.0	0.3%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	43.70	73.10	67%	24.4	19.3	4.3	18.9	1.6%
青岛啤酒	168 HK	必需消费	买入	59.20	88.90	50%	19.0	16.8	2.9	16.6	3.1%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1812.00	2440.00	35%	30.8	26.9	9.9	33.6	1.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	48.40	48.13	-1%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
中国人寿	2628 HK	保险	买入	11.26	17.81	58%	N/A	N/A	0.6	6.5	4.9%
中国平安	2318 HK	保险	买入	42.25	80.30	90%	0.5	0.4	0.8	14.4	6.3%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	72.55	118.00	63%	1.4	1.3	2.3	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	312.60	460.00	47%	N/A	N/A	N/A	15.1	0.6%
拼多多	PDD US	互联网	买入	107.13	109.00	2%	24.4	17.4	4.9	23.4	0.0%
网易	NTES US	互联网	买入	111.56	125.00	12%	20.1	18.8	N/A	21.5	1.3%
阿里巴巴	BABA US	互联网	买入	85.36	155.00	82%	10.8	8.6	N/A	10.4	0.0%
快手	1024 HK	传媒与文娱	买入	58.70	97.00	65%	34.0	20.0	N/A	12.0	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	30.25	45.10	49%	5.4	4.9	0.7	13.3	5.2%
比亚迪电子	285 HK	科技	买入	36.40	41.98	15%	20.7	16.8	3.6	14.4	0.9%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.63	68.00	27%	20.8	15.0	N/A	6.8	0.3%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.00	17.00	42%	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 11 月 6 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 – 6/11/2023

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风险。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。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。