

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 宏观策略

#### 2023 年中国经济与政策展望

- 全球经济增长前景分化，未来两年东盟、印度和中国增长较快，北美和欧洲经济增长较慢。2023 年美国将经济将迎来中小型衰退，稳健的家庭和银行资产负债表降低了大衰退概率。
- 周期领先的中国经济已走过谷底迈向修复。中国 GDP 增速将从 2022 年的 3% 回升至 2023 年的 4.9% 和 2024 年的 4.7%，CPI 增速从 2022 年的 2% 小幅升至 2023 年的 2.2% 和 2024 年的 2.5%，PPI 增速从 2022 年的 4.3% 降至 2023 年的 -0.5% 和 2024 年的 1.6%。
- 中国新决策层将以务实态度，聚焦信心重建与经济恢复，重启经济，稳定地产，提振市场信心，激发微观活力，力促经济恢复复合增长。
- 中国经济重启速度快于预期，消费和服务业有更大修复空间。中国货币政策和财政政策将更加宽松，可能降准 1-2 次并适度下调 LPR，新增贷款和社融增速回升，美元/人民币汇率从 2022 年末的 6.92 降至 2023 年末的 6.65，广义赤字率从 2022 年的 5.8% 升至 2023 年的 6.2%，政策性银行和城投企业等“准财政”工具发力，实施新减税降费政策。
- 中国房地产 2023 年可能企稳，2024 年延续修复。随着投资需求淡出、刚需人口下降和城镇化放缓，住房需求和开发投资已见到峰值，本轮修复周期后将平缓下降。未来两年地产修复周期中启动房产税的可能性较小。

#### 2023 年市场展望及策略

- **美元回落，有利新兴市场：**美国加息周期近尾声，美元走势已出现转弱迹象，跌破上升轨。相反，当美元趋贬，新兴市场较大机会获得资金流入，新兴市场货币指数和人民币已升穿降轨阻力。主要新兴市场之中，从盈利增速和估值判断，中国股市目前之吸引力位居前列。
- **中港股市盈利料重回正轨，低估值造就未来一年好表现：**中港股票之企业盈利预测，于过去一年半持续被市场调低，于最近一个月初见回稳。展望未来两年，低基数效应料令中港股市盈利回复增长，且料增速高于美股。MSCI 中国指数之市账率现仅约 1.1 倍，偏低的估值，料有助未来的回报趋向较高。
- **恒指目标 23500 点：**展望 2023 年，我们预计港股估值仍有向上修复的空间，上半年主要受中国经济修复、防疫政策优化、房地产市场回稳、港股盈利回复增长、美元汇价回落等利好因素推动。预计恒指于 2023 年之估值仅能回升至平均加一个标准差，亦即 2023 年预测市盈率 11.4 倍，以 2023 年预测盈利计算，恒指高位料于 23500。
- **板块配置：偏好受惠中美周期背驰的行业：**中美经济现正处于不同周期，美国通胀高企逼使联储局大幅加息，2023 年经济可能陷入衰退，反观中国的经济增速料于 2023 年加快。综合而言，由中美经济背驰角度分析，

### 招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

#### 环球主要股市上市表现

|            | 收市价    | 升/跌 (%) |        |
|------------|--------|---------|--------|
|            |        | 单日      | 年内     |
| 恒生指数       | 19,353 | -0.50   | -17.29 |
| 恒生国企       | 6,605  | -0.45   | -19.81 |
| 恒生科技       | 4,125  | -0.58   | -27.26 |
| 上证综指       | 3,107  | -1.92   | -14.63 |
| 深证综指       | 2,003  | -1.78   | -20.83 |
| 深圳创业板      | 2,347  | -1.14   | -29.37 |
| 美国道琼斯      | 32,758 | -0.49   | -9.85  |
| 美国标普 500   | 3,818  | -0.90   | -19.90 |
| 美国纳斯达克     | 10,546 | -1.49   | -32.59 |
| 德国 DAX     | 13,943 | 0.36    | -12.23 |
| 法国 CAC     | 6,473  | 0.32    | -9.50  |
| 英国富时 100   | 7,361  | 0.40    | -0.31  |
| 日本日经 225   | 27,238 | -1.05   | -5.40  |
| 澳洲 ASX 200 | 7,134  | -0.21   | -4.17  |
| 台湾加权       | 14,433 | -0.66   | -20.78 |

资料来源：彭博

#### 港股分类指数上市表现

|        | 收市价    | 升/跌 (%) |        |
|--------|--------|---------|--------|
|        |        | 单日      | 年内     |
| 恒生金融   | 31,222 | -0.92   | -7.82  |
| 恒生工商业  | 10,766 | -0.27   | -23.08 |
| 恒生地产   | 25,895 | -0.11   | -12.46 |
| 恒生公用事业 | 35,978 | -1.05   | -29.02 |

资料来源：彭博

#### 沪港通及深港通上市耗用额度

|         | 亿元人民币 |
|---------|-------|
| 沪港通(南下) | 5.82  |
| 深港通(南下) | 8.84  |
| 沪港通(北上) | 14.48 |
| 深港通(北上) | 4.24  |

资料来源：彭博

我们较看好资讯科技、健康护理、必选消费股，较不看好金融、地产、能源、可选消费股。 ([链接](#))

## 个股速评

### ■ 瑞科生物 (2179 HK, 买入, 目标价 38.86 港元) - 新冠疫苗 Recov 相对于辉瑞 mRNA 疫苗在序贯免疫中展现免疫原性优效

新冠重组蛋白疫苗 ReCOV 疫苗在与辉瑞 mRNA 疫苗头对头的序贯免疫 II 期试验中展现出免疫原性优效和良好的安全性。ReCOV 针对原型株和奥密克戎 BA.2 以及 BA.5 诱导的中和抗体滴度以及中和抗体阳转率均显著高于辉瑞 mRNA 疫苗，且具有统计学意义。ReCOV 疫苗也展现了优秀且广泛的交叉保护作用，ReCOV 诱导的针对奥密克戎 BA.2、BA.5 的中和抗体滴度较原型株仅分别下降约 1.4 倍及 1.8 倍，而根据先前研究报道，辉瑞 mRNA 疫苗在同源加强后针对奥密克戎 BA.2、BA.4/5 的中和抗体滴度较原型株下降 7 倍和 21 倍。

新佐剂带状疱疹重组蛋白疫苗在菲律宾获批临床。公司此项临床将与 GSK 的带状疱疹疫苗进行头对头试验以评价其安全性和免疫原性。这项临床试验将疫苗接种适宜人群由 GSK 疫苗的 50 岁以上扩大至 40 岁以上，使得疫苗潜在市场空间进一步扩大。

我们预计公司的新冠疫苗 ReCOV 将在 2023 年获批 EUA，带状疱疹疫苗将在 2024 年提交 BLA。维持买入评级，目标价为 38.86 港元。 ([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 | 现价<br>(当地货币) | 目标价<br>(当地货币) | 上行/下行<br>空间 | 市盈率(倍)<br>2022E | 市盈率(倍)<br>2023E | 市净率(倍)<br>2022E | ROE(%)<br>2022E | 股息率<br>2022E |
|-----------|-----------|------------|----|--------------|---------------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>长电</b> |           |            |    |              |               |             |                 |                 |                 |                 |              |
| 蔚来汽车      | NIO US    | 汽车         | 买入 | 11.06        | 25.00         | 126%        | N/A             | N/A             | N/A             | N/A             | 0.0%         |
| 蔚来汽车      | 1268 HK   | 汽车         | 买入 | 16.76        | 23.00         | 37%         | 17.5            | 10.8            | N/A             | 25.4            | 3.3%         |
| 森威机电      | 300316 CH | 装备制造       | 买入 | 69.65        | 96.00         | 38%         | 31.7            | 25.3            | 8.5             | 32.4            | 0.6%         |
| 三一国际      | 631 HK    | 装备制造       | 买入 | 8.15         | 13.20         | 62%         | 13.8            | 11.6            | 2.3             | 17.7            | 2.2%         |
| 华润燃气      | 1193 HK   | 燃气         | 买入 | 29.05        | 39.13         | 35%         | 9.4             | 8.5             | N/A             | 11.9            | 0.0%         |
| 波司登       | 3998 HK   | 可选消费       | 买入 | 3.77         | 4.07          | 8%          | 16.1            | 14.1            | 2.8             | 18.2            | 4.1%         |
| 百胜中国      | 9987 HK   | 可选消费       | 买入 | 434.00       | 465.05        | 7%          | 47.7            | 27.2            | 2.8             | 6.2             | 0.5%         |
| 华润啤酒      | 291 HK    | 必需消费       | 买入 | 54.80        | 72.40         | 32%         | 41.0            | 37.8            | 6.3             | 15.0            | 1.0%         |
| 百威亚太      | 1876 HK   | 必需消费       | 买入 | 24.75        | 27.20         | 10%         | 38.7            | 34.4            | 3.5             | 9.2             | 1.0%         |
| 中国中免      | 601888 CH | 必需消费       | 买入 | 218.00       | 230.00        | 6%          | 47.4            | 33.0            | 12.5            | 25.1            | 0.5%         |
| 瑞莱雅       | 603605 CH | 必需消费       | 买入 | 161.83       | 184.00        | 14%         | 45.0            | 33.0            | 9.5             | 21.4            | 0.7%         |
| 信达生物      | 1801 HK   | 医药         | 买入 | 31.35        | 52.59         | 68%         | N/A             | N/A             | 4.6             | N/A             | 0.0%         |
| 药明生物      | 2269 HK   | 医药         | 买入 | 50.20        | 120.39        | 140%        | 38.8            | 28.1            | 4.4             | 12.9            | 0.0%         |
| 中国太保      | 2601 HK   | 保险         | 买入 | 17.14        | 25.19         | 47%         | 6.5             | 5.4             | 0.6             | 9.9             | 5.5%         |
| 腾讯        | 700 HK    | 互联网        | 买入 | 320.40       | 401.80        | 25%         | 23.5            | 20.6            | 3.0             | 11.2            | 0.4%         |
| 阿里巴巴      | BABA US   | 互联网        | 买入 | 87.16        | 158.70        | 82%         | 11.1            | 9.8             | 1.5             | 5.9             | 0.0%         |
| 快手        | 1024 HK   | 互联网        | 买入 | 70.30        | 80.00         | 14%         | N/A             | N/A             | N/A             | N/A             | 0.0%         |
| 华润置地      | 1109 HK   | 房地产        | 买入 | 35.80        | 44.79         | 25%         | 6.6             | N/A             | 0.9             | 14.3            | 5.2%         |
| 立讯精密      | 002475 CH | 科技         | 买入 | 30.92        | 52.30         | 69%         | 21.9            | 17.8            | N/A             | 18.2            | 1.0%         |
| 阔泰科技      | 600745 CH | 科技         | 买入 | 54.30        | 88.60         | 63%         | 23.1            | 15.3            | 1.8             | 7.9             | 0.4%         |
| 海康威视      | 002415 CH | 软件 & IT 服务 | 买入 | 34.20        | 37.44         | 9%          | 23.4            | 18.3            | 4.6             | 21.0            | 2.6%         |

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 12 月 19 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他关联机构曾在过去 12 个月内与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风险。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。