

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ 宏观

➤ **中国或进一步放松信贷政策以提振信贷需求：**中国 8 月信贷增速进一步放缓，因实体部门信贷需求依然疲弱。但 M2 增速持续回升，因家庭部门削减消费和购房支出而增加储蓄。由于商业活动疲弱，M1 增速和 M1/M2 比依然处于低位。家庭新增中长期贷款同比降幅有所收窄，反映住房需求小幅改善但依然较弱。家庭新增短期贷款显著回升，可能因部分家庭利用成本更低的消费贷或经营贷偿还按揭贷款。中央政府扩大政策性银行专项贷款额度，以减缓地方政府用完大部分专项债额度后带来的财政悬崖效应，企业新增中长期贷款显著回升，政府债券融资大幅下滑。预计未来中国央行将保持宽松流动性以支持信贷供应扩张。由于目前充裕流动性尚未有效刺激信贷需求，如果未来两个月实体需求尤其是住房市场依然疲弱，那么中国央行可能进一步放松信贷政策，推动按揭贷款利率进一步温和下降。为获得更多信贷宽松空间，中国将不得不保持汇率弹性，并可能进一步压低存款利率。信贷增速可能在 9 月进一步放缓后，从第四季度开始缓慢改善。预计 2022 年末社会融资规模存量和 M2 同比增速分别达到 10.8% 和 12.8%，高于 2021 年末的 10.3% 和 9%。

➤ **中国通胀放缓反映内需疲弱与外需恶化：**中国 8 月 CPI 增速放缓，因食品、能源通胀下降及核心 CPI 增长依然疲软。PPI 增速大幅回落，能源、金属、建材和化工产品环比跌幅居前。通胀回落主要反映内需疲弱、全球衰退风险上升及供应逐步恢复。由于需求恶化比预期严重，我们将 2022 年和 2023 年 CPI 增速预测分别从 2.3% 和 2.7% 下调至 2.1% 和 2.3%。我们将 2022 年 PPI 增速预测从 4.8% 下调至 4%，并将 2023 年 PPI 增速预测维持在 1%。未来 CPI 增速可能温和回升，PPI 增速将大幅下行，中下游成本压力将显著缓解。中国将保持宽松货币政策，维持充裕流动性，可能进一步放松信贷政策，以支持经济进一步修复。

■ **港股策略 - 预期短线反弹但升幅有限。**上周（9 月 2 日至 9 日），港股表现落后外围股市，继续受累美联储加息预期上升和人民币贬值。本周，投资者将关注美国和欧洲的通胀数据。市场预期美国 8 月份 CPI 通胀将缓和，但扣除食品和能源的核心 CPI 通胀可能小幅上升。由于轧空和技术超卖，我们预期恒指将在短期内延续上周五的反弹。港股主板的卖空率于 8 月 30 日升至 22.9% 的新高，上周回落至平均 18.4%。轧空可能在上周五恒指反弹中发挥了作用。恒指在今年 1 月 5 月卖空率飙升至 20% 以上后，都出现了短期反弹。技术指标方面，恒指之 9 天 RSI 于上周四跌至超卖区，是 7 月中旬以来第五次，而前四次恒指均反弹 2-3 天。但由于投资者在下周的美联储议息会议前可能会保持谨慎，因此反弹空间料相当有限。

行业/个股速评

■ 江南布衣 (3306 HK) — 股息吸引，长远增长潜力巨大。

公司在 22 财年收入同比下降 1% 至 41 亿元人民币，比公司指引和招银国际预期低 5%。然而，由于具备深耕互联网+的理念和科技，公司通过盒子计划、微信商城、电商等数字化零售渠道的 GMV 达 6.5 亿，同比增长约 130%，因此尽管 22 年 3-6 月受疫情影响，公司 22 财年同店销售仅下跌 3.7%，好于预期。公司净利润下跌 14% 至 5.59 亿元人民币，符合公司指引和招银国际预期，主要是受更高的营销费用影响，不过毛利率和整体营运支出均好于预期。公司目标在 23 财年实现低双位数的销售增长，受惠于：1) 22 财年底基数，2)

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	19,362	2.69	-17.25
恒生国企	6,628	2.98	-19.53
恒生科技	4,077	2.60	-28.10
上证综指	3,262	0.82	-10.38
深证综指	2,118	0.65	-16.28
深圳创业板	2,548	1.00	-23.31
美国道琼斯	32,152	1.19	-11.52
美国标普 500	4,067	1.53	-14.66
美国纳斯达克	12,112	2.11	-22.58
德国 DAX	13,088	1.43	-17.61
法国 CAC	6,212	1.41	-13.15
英国富时 100	7,351	1.23	-0.45
日本日经 225	28,215	0.53	-2.00
澳洲 ASX 200	6,894	0.66	-7.39
台湾加权	14,583	0.00	-19.95

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	30,345	2.53	-10.41
恒生工商业	10,919	2.90	-21.99
恒生地产	25,821	2.87	-12.71
恒生公用事业	39,267	0.64	-22.53

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)	4.19
深港通 (南下)	7.85
沪港通 (北上)	96.09
深港通 (北上)	78.82

资料来源：彭博

6 至 8 月复甦趋势强劲，3) 近年有超过 60% 的门店有整改，单店店效持续提高，4) 快反供应链管理系统进一步升级，5) 加大营销力度。然而，公司对于 23 财年净利润只维持中单位数增长目标，因为公司将对人才招聘和品牌建设进行更多投入。尽管管理层仍然对其增长潜力充满信心，但受短期疫情因素影响，公司 24 财年实现 100 亿元人民币零售流水和 60 亿元人民币的收入目标已推迟至 25 财年。但是公司仍保持其 75% 派息比率不变。因此，我们维持买入评级，目标价下调至 12.67 港元，基于 10 倍 23 财年上半年市盈率，现价估值为 8 倍，非常吸引。

■ 舜宇光学科技 (2382 HK) — 8 月手机镜头/手机模组出货疲软；静待需求复苏。

舜宇光学披露了 8 月手机镜头/手机模组出货量同比下降 26%/30% (7 月同比下降 15%/34%)，我们认为主要因智能手机需求低迷和安卓去库存所致。尽管 8 月车载镜头强劲复苏 (同比增长 29%)，但我们的 EPS 低于一致预期 (FY22/23E 较预期低 14%/12%)，以反映我们对手机模组/手机镜头需求减少和 2022 年第四季度毛利率承压的担忧。尽管我们看到苹果手机镜头、AR/VR 和车载模组成为下半年潜在驱动力，但我们预计收入占比较高的安卓客户 (75% 以上销售占比) 将短期内使股价承压。目前以 2022/2023 年 35.9 倍/24.3 倍市盈率交易，我们认为该股估值合理，维持“持有”评级。

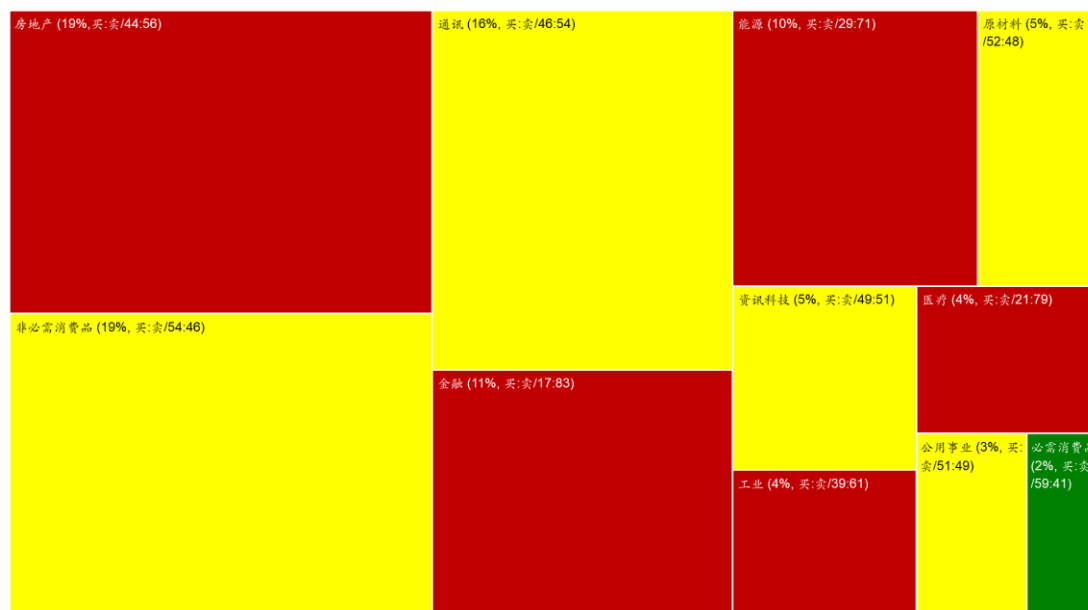
招銀國際環球市場焦點股份

公司名字	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) 2022E 2023E	市净率(倍) 2022E	ROE(%) 2022E	股息率 2022E
长仓										
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	21.75	28.00	29%	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.51	3.00	99%	8.2	5.2	N/A	11.5
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	81.60	96.00	18%	37.1	29.7	9.9	32.4
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.37	14.60	74%	13.9	11.7	2.3	18.0
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	50.38	94.00	87%	32.5	22.3	2.9	9.2
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	10.28	17.04	66%	20.6	17.1	2.8	13.4
美的集团	000333 CH	可选消费	买入	55.44	67.79	22%	12.3	10.8	2.7	23.4
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	53.15	72.40	36%	36.1	33.5	6.0	16.8
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.40	28.40	33%	35.0	31.1	3.2	9.2
信达生物	1801 HK	医药	买入	29.00	52.59	81%	N/A	N/A	4.2	N/A
药明生物	2269 HK	医药	买入	66.70	120.39	80%	55.5	40.6	5.7	12.4
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.80	12.62	43%	6.8	5.9	0.8	12.1
快手	1024 HK	互联网	买入	64.50	120.00	86%	N/A	N/A	N/A	N/A
华润置地	1109 HK	房地产	买入	33.70	44.79	33%	6.1	N/A	0.9	14.3
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	16.00	47.60	197%	8.2	6.2	4.7	30.2
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	32.43	44.70	38%	19.0	15.7	N/A	18.2
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	60.70	93.12	53%	25.0	16.3	2.0	8.1
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	13.40	23.83	78%	N/A	N/A	5.7	N/A

资料来源：彭博、招銀國際環球市場研究 (截至 2022 年 9 月 9 日)

招銀国际环球市场上日股票交易方块 – 9/9/2022

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员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。