

# 每日投资策略

## 宏观及行业展望

### 宏观点评

- 全球市场动态 - 美失业率意外下降致美股大跌。**上周五公布的美国9月新增非农就业人数达26.3万人，超过预期的25.5万，失业率意外降至3.5%，低于预期的3.7%，创5年以来最低，平均时薪同比增速达到5%，显示劳动力市场足够紧张，将坚定美联储进一步大幅加息的决心，好数据成为坏消息，美债利率和美元指数上升，美股暴跌。当下支持美联储政策转向的证据较少，美联储不敢冒险转向鸽派，美元可能进一步走强，美股仍有进一步下跌空间。亚洲股市今日或受上周美股拖累，在财新中国PMI指数下滑至49.3和纳斯达克金龙中国指数下跌4.1%之后，中国在岸股市大幅上涨的可能性较低。市场担心美联储加息过快引发深度衰退，鲍威尔可能再次犯错（2018年加息、2019年降息、2020-2021年超级宽松、2H21通胀是暂时的）。
- 港股本周展望 - 美国加息忧虑再次升温。**上周（10月3日至7日）港股剧烈波动。恒指在跌至接近十年低位后急升1,000点，但反弹走势短暂，因为上周五美国公布的失业率意外下降后，市场对美联储加息的忧虑加剧。展望本周，中国内地市场和沪港通假期后重开，但在本周日中共二十大召开之前，观望气氛可能较高，港股成交量料继续于偏低水平。预计本周初港股将跟随上周五美股下挫，而市场焦点仍将放在美国利率前景上，包括美国公布CPI、PPI和美联储议息会议纪录。如果加息忧虑进一步加剧，互联网、新能源汽车和医疗保健等成长股料将有较大下跌风险，相反，能源和必需消费品较具防御力。

### 行业速评

- 中国科技行业 - 美国加大对半导体出口限制的观点。**美国商务部于10月7日宣布了新的出口管制措施，禁止向中国提供任何使用美国技术/设备制造的某些高端半导体芯片。第一项措施主要是1) 收紧对16nm/14nm或以下逻辑IC（即FinFET或GAUFET）的现有限制，2) 将限制扩大到存储器类别（18nm或以下DRAM，以及128层或以上的NAND），和3) 在中国的外资生产设施需要根据具体情况申请相关设备的批准。第二项措施将中国的存储芯片制造商长江存储和其他30家中国实体加入“未经核实清单”。我们认为，鉴于供应链安全和地缘政治局势，美国最近的出口管制和美国芯片法案将加速中国半导体设备/晶圆代工行业的国产替代。尽管近期宏观疲软和库存调整，但我们认为从国产替代仍是半导体行业的长期结构性增长动力。
- 黄金周跨行业数据点评：综合而言，10月黄金周数据较原本已经很低的市场预期更差。**分板块来看，新房销售同比下跌42%，旅游消费只恢复到19年的44%，汽车销售在9月冲刺后稍显疲弱。我们认为四季度会继续受房地产行业的拖累，而抵消汽车行业和消费行业带来的增长。另加考虑到疫情以及大会对股市将带来一定扰动性，我们建议客户避免单边的做多或做空，而注重配对交易（Pair trade idea）：做多C端客户的公司，而用B端客户公司去对冲。主要基于当经济下行的时候，B端客户容易形成坏账，而且客户群偏小，没有很强的转嫁能力。以下为各行业黄金周数据点评：
- 房地产：**国庆期间30城销售明显低于预期的，同比下跌42%，较8月和9月的-19%/-14%更差。我们对四季度的恢复不乐观。主要考虑到目前的政策力度只有15年的60%，加上市场远差于当时。10月销售数据方面，根据我们的领先指数来看，数据将会环比变差，叠加踏入民企的

### 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	17,740	-1.51	-24.18
恒生国企	6,075	-1.79	-26.25
恒生科技	3,540	-3.30	-37.58
上证综指	3,024	0.00	-16.91
深证综指	1,912	0.00	-24.43
深圳创业板	2,289	0.00	-31.11
美国道琼斯	29,297	-2.11	-19.38
美国标普500	3,640	-2.80	-23.64
美国纳斯达克	10,652	-3.80	-31.91
德国DAX	12,273	-1.59	-22.74
法国CAC	5,867	-1.17	-17.98
英国富时100	6,991	-0.09	-5.33
日本日经225	27,116	-0.71	-5.82
澳洲ASX 200	6,763	-0.80	-9.16
台湾加权	13,702	-1.37	-24.79

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	27,822	-0.96	-17.86
恒生工商业	10,024	-1.82	-28.38
恒生地产	23,282	-1.93	-21.29
恒生公用事业	35,785	-1.05	-29.40

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)	0.00
深港通(南下)	35.14
沪港通(北上)	11.37
深港通(北上)	-5.09

资料来源: 彭博

还债高峰，将导致更多暴雷。所以对于整体经济会继续有负面拉动。

- **汽车：**通过整合我们在国庆期间渠道调研了部分城市的10个汽车品牌，以及8-9月部分新能源品牌在10几个一、二线城市的客流和线索量的抽样数据来看，整体国庆期间的汽车行业表现差强人意，这也与9月末冲量有一定关系（单周上险数同比上升35%）。我们认为10月的销量节奏将有可能复制8月和9月的情况，出现逐周上升，尤其在燃油车购置税减免年底到期和新能源补贴年底推出的背景下，十一的情况可能并不能代表四季度的总体走势。我们预计10月上险数将同比增长13%，4Q22同比增长19%。9月的上险数可能稍低于我们早前预期的同比增长12%，约10%左右。在调研品牌中，我们认为特斯拉和理想的十一表现在新能源品牌中相对较好，跟贴息（特斯拉）与新车（理想L8）有关。宝马、奔驰表现低于预期，宝马在4季度增加经销商的补贴来保量，所以我们认为可能在11月开始放量。另外，丰田华南区的订单超预期。
- **可选消费：**国庆期间整体可选消费均较疲弱。众多指标，如国内出游人数、人均消费同比下降18%、9%，而且，对比2019年，国内旅游收入的复苏率只有44%，比中秋的61%以及在早前端午节的66%更弱，加上酒店和机票的价格都在下降；国庆档的电影票房也大幅下降66%，以上数据均说明消费力相当缺乏。从板块来看，只有餐饮表现相对较好，数据对比中秋有持续改善，主要由于疫情后各个城市的聚餐需求集中爆发。但是，家电和体育用品板块表现均不太好（我们在早前发出的招银国际研究月策略报告中下调了这两个板块的评级至中性，原因是9月复苏的速度比预期慢，以及海外需求减弱的风险）。其中，家电板块方面，即使很多地区均有发放消费券，但效果仍不温不火，而且单价亦开始有环比下调，一改上半年的加价趋势。不过，体育用品和服装需求方面，在黄金周的后半段，由于天气有所转冷，有所改善。
- **互联网消费：**消费复苏的进程仍较为波折，互联网公司的营收增速恢复速度可能相较预期更慢，降本增效仍是驱动利润增长和超出预期的主要抓手。但互联网板块整体估值不贵，消费复苏和中美会计审计合作的积极进展或有助于估值提升。
  - ◆ **旅游子板块：**1) 行业恢复的进程部分受到疫情的影响有所反复；2) 出行更偏向于短途、周边游，长途游的恢复仍需要时间，或部分影响到在线旅游平台利润率的恢复；3) 行业展现出较为明显的消费分级趋势。
  - ◆ **本地生活子板块：**展现出较好的从疫情中恢复的趋势，相较疫情前也有较为稳定的增长。2022年美团平台十一长假期间本地业态的日均消费额相比“五一”假期增长34%，相比2019年黄金周增长52%。展望四季度，我们预计美团的营收增长有望从此前疫情影响中持续恢复，营收增长环比有望加速，高线城市营收占比较高使其业绩表现相对具备韧性。

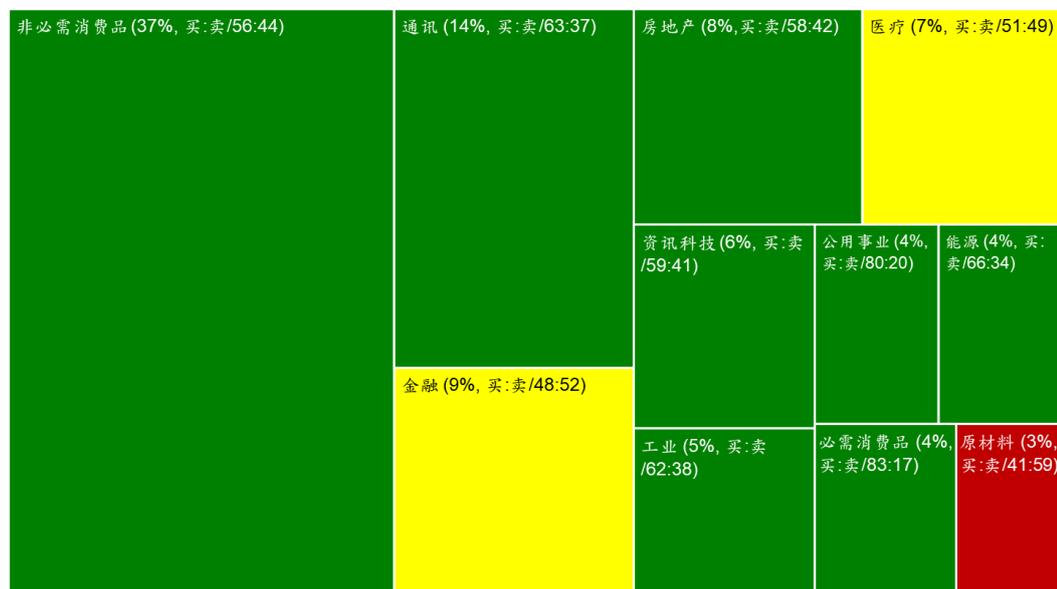
## 招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE(%)	股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	
<b>长仓</b>												
蔚来汽车	NIO US	汽车	买入	13.76	35.00	154%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
化和控股	838 HK	汽车	买入	1.29	3.00	133%	7.0	4.4	N/A	11.5	4.4%	4.4%
晶盛机电	300316 CH	装备制造	买入	67.62	96.00	42%	30.7	24.6	8.2	32.4	0.7%	0.7%
三一国际	631 HK	装备制造	买入	7.36	14.60	98%	12.6	10.6	2.1	17.7	2.4%	2.4%
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	47.22	94.00	99%	30.5	20.9	2.7	9.2	0.7%	0.7%
波司登	3998 HK	可选消费	买入	4.27	5.89	38%	14.3	12.1	3.3	23.0	4.1%	4.1%
奈雪的茶	2150 HK	可选消费	买入	5.31	7.38	39%	N/A	34.4	1.7	N/A	0.0%	0.0%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.70	72.40	23%	44.3	40.9	6.8	15.0	0.9%	0.9%
百威亚太	1876 HK	必需消费	买入	21.70	28.40	31%	35.4	31.5	3.3	9.2	1.4%	1.4%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	162.93	184.00	13%	45.3	33.3	9.6	21.4	0.7%	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	24.40	52.59	116%	N/A	N/A	3.6	N/A	0.0%	0.0%
药明生物	2269 HK	医药	买入	48.20	120.39	150%	41.6	31.2	4.2	12.9	0.0%	0.0%
中国太保	2601 HK	保险	买入	14.56	30.49	109%	5.6	4.6	0.6	9.9	6.4%	6.4%
快手	1024 HK	互联网	买入	53.85	120.00	123%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	31.90	44.79	40%	6.0	N/A	0.8	14.3	5.8%	5.8%
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	11.76	47.60	305%	6.2	4.7	3.5	30.2	3.9%	3.9%
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	26.50	44.70	69%	15.5	12.8	N/A	18.1	1.0%	1.0%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	47.67	93.12	95%	19.6	12.8	1.6	8.1	0.5%	0.5%
金蝶国际	268 HK	软件 & IT 服务	买入	9.95	23.83	139%	N/A	N/A	4.3	N/A	0.0%	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2022年10月7日)

## 招銀国际环球市场上日股票交易方块 - 7/10/2022

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、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。