

每日投资策略

宏观策略及行业速评

宏观策略

■ 中国经济延续复苏，一季度增长超预期

由于社会零售额和服务业产出恢复好于预期，中国一季度GDP增长超出预期。我们将中国2023年的GDP增长预测从5.4%上调至5.7%，并将2024年的预测维持在4.9%。工业产出增长符合预期，未来出口仍面临一些不确定性。固定资产投资逐渐放缓，尤其是在少数制造业和基础设施领域。好于预期的复苏降低了中国未来出台进一步刺激性政策的可能性。但由于GDP增速仍显著低于潜在增速，再通胀压力较小，中国不会轻易收紧货币信贷政策。

- 服务业产出和社会零售额均超出预期，GDP增长显著反弹。中国GDP在2022年增长3%后，2023年一季度增长4.5%，创下2022年一季度以来最快增速，超过我们3.8%-4%的预期。2023年一季度工业增加值(VAIO)增长3%，符合预期。服务产出指数和零售销售在2023年第一季度分别同比增长6.7%和5.8%，显著超出我们的预期。
- 我们将2023年GDP增长预测从5.4%上调至5.7%。剩余三个季度的GDP增速预计将分别达到8%、4.9%和5.6%，高于我们之前预测的7.7%、4.7%和5.5%。我们将社会零售额和服务业GDP增长预测从6.8%和6.2%上调至7.4%和6.8%。2023年工业增加值、固定资产投资和出口增长预测保持不变，分别为4.9%、5%和-3.5%。
- 工业产出增长符合预期，未来将逐步回升。大多数工业产出增速都有所改善，推动发电量增速从2M23的0.7%加速到3月的5.1%。钢铁和水泥产量在2M23同比上涨3.6%和下跌0.6%之后，3月同比大增8.1%和10.4%。但煤炭和有色金属产出增速明显放缓，因进口强劲和价格回落。汽车工业增加值继2M23同比下降14%后，3月同比大幅上涨11.2%。受益于国产替代，集成电路产量的同比跌幅由2M23的17%收窄至3月的3%。电气设备增加值保持强劲增长，通用设备、专用设备、计算机、通信设备和电子工业的产出增速均有所回升。
- 多数行业固定资产投资放缓。FAI在今年一季度同比增长5.1%，低于2M23的5.5%。基础设施和制造业的FAI增速分别从2M23的11.5%和9.2%放缓至2M23的9.9%和6.2%，而房地产开发投资继2M23下降5.7%后，在1Q23下降了5.8%。具体来看，化工原料及制品、汽车、电气设备、计算机、电信设备及电子、电力热力生产与供应、铁路运输、医疗卫生和社会工作等领域的固定资产投资保持强劲增长，但采矿业、纺织业、医药业、金属制品业、铁路航空运输设备业和文化体育休闲服务业投资大幅放缓或比较疲软。
- 消费持续复苏，社会零售额超出预期。中国社会零售额强劲反弹，3月同比增长10.6%，一季度增速达到5.8%。分项来看，随着中国告别宅经济快速进入经济重启，食品、饮料和药品的销售放缓，外出和社交活动恢复推动服装和化妆品销售额显著改善。汽车和通讯设备销售也出现反弹，但文化办公用品、家具和建筑装饰材料的销售仍然疲软。
- 就业形势有所改善，但年轻人就业仍不乐观。中国城镇失业率从2月的5.6%降至3月的5.3%。但16-24岁人群的就业状况恶化，该年龄段失业率从2月的18.1%进一步上升至3月份的19.6%。中国经济重启后消费者信心有所回升，但家庭储蓄率仍居高不下。[\(链接\)](#)

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	20,651	1.04	4.39
恒生国企	7,003	1.28	4.44
恒生科技	4,203	0.93	1.79
上证综指	3,393	1.65	9.84
深证综指	2,139	0.08	8.26
深圳创业板	2,431	0.12	3.59
美国道琼斯	33,977	0.27	2.50
美国标普500	4,155	0.42	8.21
美国纳斯达克	12,153	0.25	16.12
德国DAX	15,883	0.48	14.07
法国CAC	7,534	0.19	16.37
英国富时100	7,909	0.48	6.14
日本日经225	28,659	0.58	9.83
澳洲ASX 200	7,360	-0.02	4.57
台湾加权	15,869	-0.38	12.25

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	34,440	1.92	6.15
恒生工商业	11,379	0.75	4.24
恒生地产	25,816	-0.68	-0.86
恒生公用事业	36,485	0.42	-0.93

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市资金流向

	亿元人民币
沪港通(南下)	13.31
深港通(南下)	24.08
沪港通(北上)	32.92
深港通(北上)	3.43

资料来源: 彭博

行业速评

中国互联网行业 - 3月网上零售数据回顾

3月网上零售数据在去年低基数情况下呈现稳步复苏，实物商品网上零售额同比增速从今年2月的5.3%上升至3月的10.9%，对应两年CAGR为6.8%。我们认为这主要得益于在线旅游相关服务及产品销售的持续复苏，3月整体网上零售GMV同比增长12.9%，增速持续快于实物商品网上零售额的同比增速。我们认为2Q23虚拟商品销售的复苏或将进一步助力网上零售额的复苏。为取得长期业务健康发展及在竞争中获得更高的业务敏捷性，阿里巴巴和京东等龙头电商公司宣布其组织架构调整计划。尽管中国电商领域的竞争仍旧激烈，我们认为获得更好的消费者参与度及为商户提供更高的投资回报率依然是公司在长期竞争中取胜的关键。维持对拼多多(PDD US)、阿里巴巴(9988 HK)、美团(3690 HK)、京东(9618 HK)的买入评级。(链接)

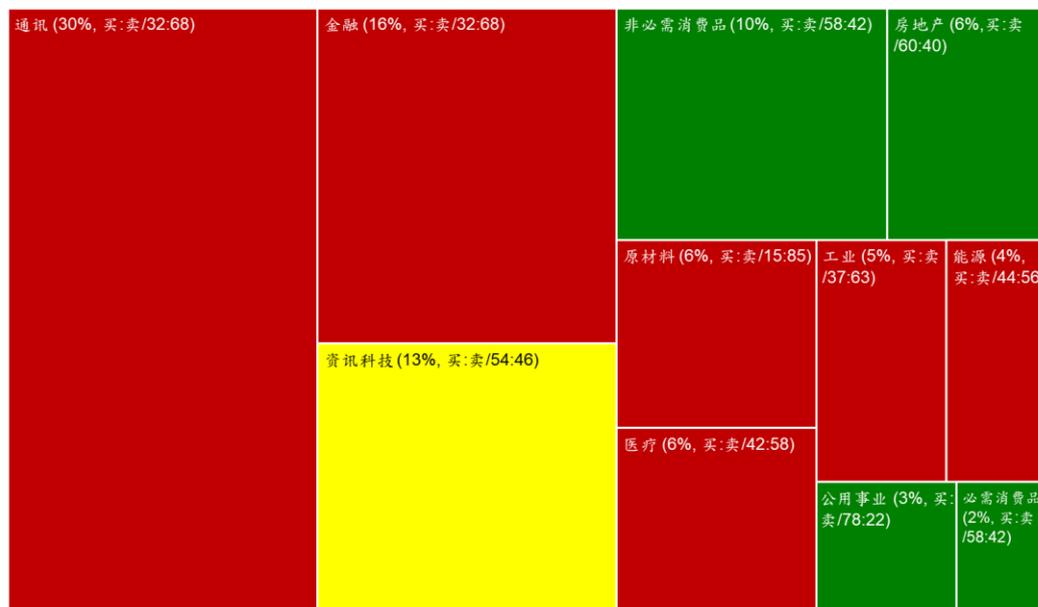
招银国际环球市场焦点股份

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E	
持仓												
理想汽车	LI US	汽车	买入	25.49	44.00	73%	N/A	N/A	3.4	3.1	0.0%	
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	9.66	12.00	24%	11.9	10.9	1.1	9.2	3.8%	
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	111.66	187.00	67%	37.3	31.1	5.4	15.6	0.3%	
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.26	6.40	50%	8.7	7.3	0.6	6.7	4.8%	
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	30.80	48.00	56%	2.1	2.4	0.7	40.0	25.2%	
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	26.10	39.00	49%	8.7	7.7	1.1	12.3	3.9%	
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	6.51	11.21	72%	15.4	9.5	N/A	11.9	1.0%	
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	494.80	554.61	12%	29.1	23.6	N/A	11.7	0.8%	
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	9.46	11.80	25%	18.4	14.8	2.4	13.9	3.4%	
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	62.75	77.40	23%	36.7	30.6	5.9	18.5	1.1%	
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1754.04	2440.00	39%	29.5	25.4	9.4	31.9	1.8%	
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	178.01	255.00	43%	34.9	26.2	8.8	24.3	0.9%	
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	172.95	184.00	6%	48.0	35.3	10.2	21.4	0.6%	
信达生物	1801 HK	医药	买入	40.85	50.34	23%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	10.86	12.31	13%	39.7	28.8	N/A	11.1	0.6%	
友邦保险	1299 HK	保险	买入	85.55	118.00	38%	N/A	N/A	N/A	18.2	15.9%	
腾讯	700 HK	互联网	买入	355.80	455.00	28%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	
拼多多	PDD US	互联网	买入	70.26	106.00	51%	16.8	N/A	25.4	N/A	0.0%	
快手	1024 HK	互联网	买入	52.05	94.00	81%	12.5	41.5	N/A	N/A	0.0%	
华润置地	1109 HK	房地产	买入	38.30	45.10	18%	7.4	6.8	0.9	13.3	5.0%	
京东方精电	710 HK	科技	买入	14.02	23.70	69%	14.8	11.5	2.7	16.6	1.6%	
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	64.79	88.60	37%	27.6	18.3	N/A	7.9	0.4%	
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	12.58	23.30	85%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%	

资料来源：彭博、招銀國際證券研究(截至2023年4月18日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 18/4/2023

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。