

每日投资策略

宏观策略及个股速评

宏观策略

■ 中国4月信贷数据点评：随着经济复苏放缓，中国信贷需求减弱

尽管有低基数支撑，但中国4月新增贷款同比增速与3月基本持平。随着住房市场和耐用消费的复苏势头放缓，家庭信贷需求显著下降。民营企业解决80%以上的城镇就业，民营企业企业家精神遭受重创，对于扩大资本支出和雇员数量非常谨慎，导致就业恢复比较缓慢，而就业形势又通过影响家庭收入和信心，对消费复苏进程产生重要影响。国有企业、地方政府融资平台和制造业的信贷需求相对强劲，企业部门新增贷款保持在高位水平。展望未来，中国决策者需要优化营商环境、提高政策稳定性及可预期性和进一步降低贷款利率，以提振企业信心和信贷需求。

社会融资规模低于市场预期。社会融资规模同比增速从一季度的20.5%升至4月的30.8%，但主要受益于低基数，社会融资规模略高于我们的预测，但低于市场预期。分项目看，家庭贷款需求下降，4月新增人民币贷款同比增速从一季度的28.4%放缓至4月的22.5%。投资者风险偏好仍然较低，表外融资仍然疲软。企业贷款利率大幅下降，已低于发债融资成本，企业债券融资在一季度下降27.9%后，4月继续下降14.8%。政府债券融资继一季度增长15.7%后，4月同比增长16.3%，预示二季度财政支出温和扩张。

住房市场和耐用消费复苏势头减弱，按揭贷款和消费贷款再次收缩。由于按揭贷款的还款额超过新发放额，4月家庭新增中长期贷款再次转负。我们注意到4月房屋销售再次回落，尤其是在低线城市。家庭新增短期贷款也降至负数，显示耐用消费依然疲弱。

企业贷款保持强劲。企业贷款需求依然亮眼，企业新增中长期贷款继一季度同比增长69.1%之后，4月同比增长151.5%。由于企业贷款利率大幅下降，企业倾向于使用更多债务来支撑运营和资本支出。随着贷款需求减弱，4月票据贴现率大幅下降，票据贴现融资转正。

由于信贷需求和复苏趋势减弱，货币政策进一步宽松的可能性增加。最近的数据表明，中国的经济复苏势头明显放缓，尤其是在房地产、耐用品和商业资本支出方面。民营企业家和消费者的信心在经济重启后有所改善，但仍然低迷。由于信贷需求放缓和经济复苏趋势减弱，进一步放松货币政策（RRR或LPR）的可能性增加。（[链接](#)）

■ 中国4月CPI、PPI数据点评：中国通胀继续走低，显示需求依然疲弱

中国面临通缩压力，4月CPI同比增速回落至0.1%，而PPI跌幅扩大至3.6%。中国经济复苏仍不均衡，服务消费快速回升，但住房销售和耐用品消费再度放缓。猪肉价格在去产能周期中持续下跌，而近期美国银行业局部动荡也引发大宗商品价格回调。展望未来，CPI增速可能从5月开始温和回升，而PPI通缩状态应该在下半年逐步改善。我们将2023年CPI和PPI增速预测分别从2.2%和-0.5%下调至1.4%和-1.6%。通缩预期不利于中国经济复苏，它将增加债务负担，鼓励储蓄而抑制消费。近期经济复苏放缓和通缩预期将增加未来货币政策进一步宽松的可能性。

食品和能源价格回落，消费依然疲软，CPI增速降至2021年3月以来最低。CPI同比增速由3月的0.7%回落至4月的0.1%。核心CPI同比增速达到0.7%，与3月持平。食品通胀从3月的2.4%下降至4月的0.4%，而燃料价

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

环球主要股市上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	19,744	-0.09	-0.19
恒生国企	6,695	0.18	-0.15
恒生科技	3,863	1.34	-6.44
上证综指	3,310	-0.29	7.13
深证综指	2,033	0.17	2.89
深圳创业板	2,277	0.63	-2.99
美国道琼斯	33,310	-0.66	0.49
美国标普500	4,131	-0.17	7.58
美国纳斯达克	12,329	0.18	17.79
德国DAX	15,835	-0.39	13.73
法国CAC	7,382	0.28	14.03
英国富时100	7,731	-0.14	3.74
日本日经225	29,127	0.02	11.62
澳洲ASX 200	7,252	-0.05	3.03
台湾加权	15,515	-0.81	9.74

资料来源: 彭博

港股分类指数上市日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,339	-0.30	5.84
恒生工商业	10,559	0.05	-3.27
恒生地产	23,979	-0.64	-7.92
恒生公用事业	39,064	1.11	6.07

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上市日资金流向

	亿元人民币	
	净流入	净流出
沪港通(南下)	13.36	
深港通(南下)	21.20	
沪港通(北上)	5.10	
深港通(北上)	14.25	

资料来源: 彭博

格继3月同比下跌6.4%后，4月进一步同比下跌10.4%。随着服务消费快速回暖，4月服务价格同比上涨1%，其中机票、酒店住宿、旅游和交通租赁价格大幅上涨。同时，教育和家庭服务价格同比分别上涨1.1%和1.9%。然而，年轻人的就业状况仍然疲弱，房租同比增速从3月的0.5%进一步降至4月的0.3%。家电、汽车和电信设备仍面临需求疲软和产能过剩压力，4月价格同比分别下降1.2%、4.0%和2.3%。环比来看，CPI环比下降0.1%，食品价格环比下跌1%，旅游价格环比上涨4.6%，交通租赁费、机票和住宿价格明显上涨。

耐用消费和资本支出疲软，加上近期美国银行业动荡，大宗商品价格回落，PPI进一步下降。继3月同比下降2.5%后，4月PPI同比下降3.6%。国内资本支出和耐用品消费仍然疲软，而海外需求面临下行压力，近期美国银行业动荡可能导致信贷供应收紧。继3月同比下降3.2%、15.7%、11%和8%后，4月煤炭开采、油气开采、黑色金属和有色金属的PPI分别同比下降9.3%、16.3%、13.6%和8.6%。同时，通用设备、汽车和计算机及电信设备的价格分别同比下降0.1%、1%和0.7%。从环比来看，继3月持平后，4月PPI下降0.5%。4月原油和天然气、有色金属和纺织服装价格环比分别上涨0.5%、0.2%和0.1%。但是，4月煤炭、石油产品和纸产品价格环比分别下降4%、2.3%和1.2%。

我们将2023年CPI和PPI增速预测从2.2%和-0.5%下调至1.4%和-1.6%。2023年一季度CPI和PPI增速显著低于我们预期，表明房地产、耐用品消费和资本支出复苏仍比较缓慢。展望未来四个季度，随着经济渐进式复苏，CPI将从5月开始温和回升，预计2023年CPI增速达到1.4%，2024年将达到2.5%。PPI可能在未来两个月进一步下降，然后在2H23逐步反弹，预计PPI将在2023年下降1.6%，在2024年上升1.8%。

通缩预期将损害经济复苏，增加货币政策进一步宽松的可能性。通缩压力表明需求依然疲软，大多数行业面临产能过剩和存量竞争压力。通缩预期将增加债务负担并降低家庭消费的积极性，预计中国货币政策进一步宽松的可能性增加。 ([链接](#))

个股速评

■ 京东 (JD US, 买入, 目标价: 62.8 美元) - 专注于健康优质的增长

京东公布 1Q23 业绩: 营收为 2,430 亿元人民币, 同比增长 1.4%, 较招银国际预期和彭博一致预期均高 1%。Non-GAAP 净利润为 76 亿元人民币, 高于招银国际预期/市场一致预期的 54 亿元/ 53 亿元人民币, 对应 3.1% non-GAAP 利润率 (1Q22: 1.7%), 较我们预测高 0.9pp, 主要因商超业务转型下毛利率好于预期, 及销售营销费用的花费相较于预期更加克制。京东同时宣布现任 CEO 徐雷将退休, CFO 许冉将接任首席执行官一职。我们预计京东将维持推动健康和高质量增长的战略。我们将基于 DCF 的目标价提高 3% 至 62.8 美元, 主要反映好于预期的利润率表现。受益于京东维持高效的销售和营销支出战略, 2023 年整体公司的利润率表现有望好于此前市场担忧情况下较低的预期。维持买入评级。 ([链接](#))

■ 鸿腾精密 (6088 HK, 买入, 目标价: 2.18 港元) - 1Q23 业绩疲软符合预期; 期待新一代 iPhone/CPU 连接器/400G 光模块/EV 产品驱动增长

鸿腾精密发布了 1Q23 业绩, 收入同比下滑 18% 至 8.62 亿美元, 净利率亏损 930 万美元, 净利润表现与公司先前盈警区间以及我们的预测基本一致, 主要由于消费电子淡季叠加公司单季 500 万美元的营业费用支出以支撑公司数字化转型。由于公司在年初发布的资本支出计划, 以支撑公司海外产能扩张, 以及本季度数字化转型相关支出, 短期内公司在费用端方面依然存在压力; 但是管理层维持 FY23 全年业绩指引, 并对 2H23 盈利复苏充满信心, 主要将受到 iPhone 新世代手机发布、400G 光模块产品及新一代 CPU 接口产品上量, 以及 Prettl 并购案在上半年完成的多方面因素驱动。我们调低公司 FY23E-25E EPS 1-5% 以反映公司较高的费用支出, 更新目标价至 2.18 港元, 依然是基于 11 倍 FY24E 市盈率倍数, 维持买入评级, 目前公司股价对应 9.2x/7.5x FY23/24E 市盈率倍数。 ([链接](#))

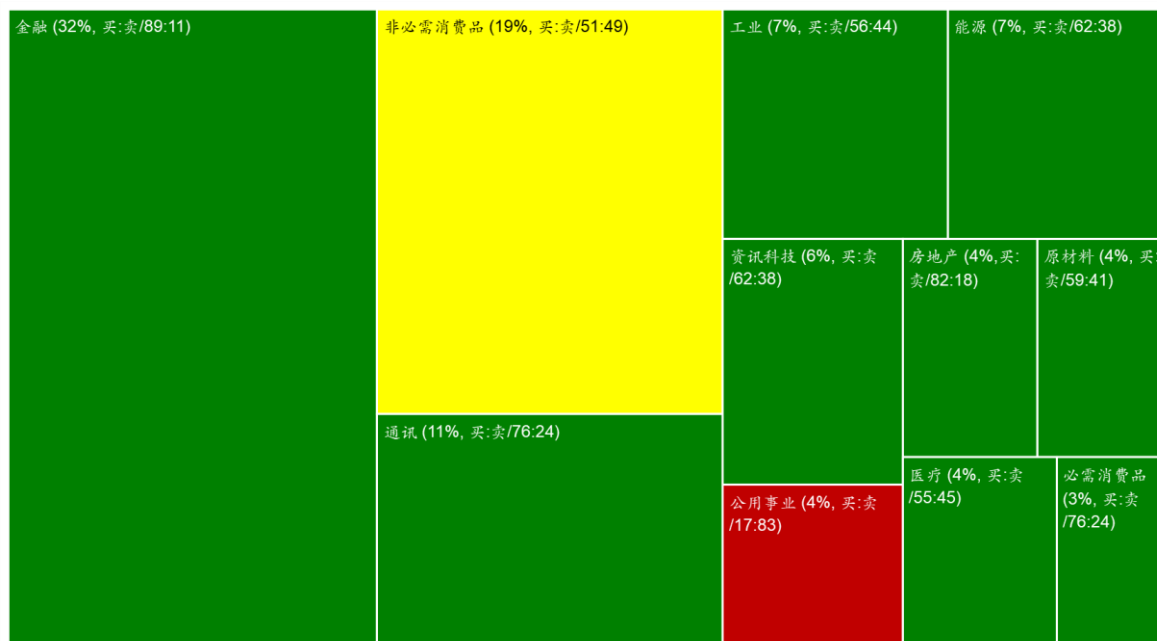
招銀国际环球市场焦点股份

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	2023E	2024E	2023E	2023E	2023E
长合											
理想汽车	LI US	汽车	买入	29.27	44.00	50%	N/A	N/A	5.5	7.6	0.0%
长城汽车	2333 HK	汽车	买入	10.12	12.00	19%	13.8	13.0	1.1	8.5	3.2%
捷佳伟创	300724 CH	装备制造	买入	102.21	187.00	83%	28.5	21.7	4.3	16.1	0.4%
中联重科	1157 HK	装备制造	买入	4.52	6.35	40%	9.3	7.9	0.6	6.9	4.5%
兖煤澳大利亚	3668 HK	煤炭	买入	29.10	48.00	65%	2.0	10.8	3.3	40.0	5.6%
华润燃气	1193 HK	燃气	买入	29.00	39.00	34%	9.8	7.6	1.2	12.3	5.0%
呷哺呷哺	520 HK	可选消费	买入	5.25	11.21	114%	12.6	7.8	N/A	11.9	1.8%
百胜中国	9987 HK	可选消费	买入	474.20	554.61	17%	28.2	156.9	N/A	12.0	0.1%
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	8.87	11.76	33%	17.5	14.0	2.3	13.9	3.6%
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	54.25	77.40	43%	32.1	26.7	5.2	18.5	1.2%
贵州茅台	600519 CH	必需消费	买入	1717.07	2440.00	42%	28.9	24.9	9.2	31.9	1.8%
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	144.05	255.00	77%	30.0	24.0	5.4	18.1	1.1%
珀莱雅	603605 CH	必需消费	买入	164.00	184.00	12%	45.6	37.3	10.9	23.6	0.7%
信达生物	1801 HK	医药	买入	39.00	50.34	29%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
爱康医疗	1789 HK	医药	买入	8.68	12.31	42%	32.1	23.3	N/A	11.1	0.9%
友邦保险	1299 HK	保险	买入	80.95	118.00	46%	N/A	N/A	N/A	18.2	0.3%
腾讯	700 HK	互联网	买入	326.40	455.00	39%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
拼多多	PDD US	互联网	买入	65.17	106.00	63%	15.8	N/A	23.8	23.4	0.0%
快手	1024 HK	互联网	买入	51.05	94.00	84%	150.9	34.8	N/A	N/A	0.0%
华润置地	1109 HK	房地产	买入	34.35	45.10	31%	6.7	6.1	0.8	13.3	5.5%
京东方精电	710 HK	科技	买入	12.00	23.70	98%	12.8	8.7	1.8	16.6	2.8%
闻泰科技	600745 CH	科技	买入	53.70	88.60	65%	15.2	11.4	N/A	10.6	0.6%
金蝶	268 HK	软件 & IT 服务	买入	11.64	23.28	100%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究(截至2023年5月11日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 11/5/2023

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。