

# 每日投资策略

## 宏观及公司点评

### 宏观点评

#### ■ 2024 年度策略报告：曙光初现

##### 2024 年美国经济发展展望

2023 年美国宏观经济大超预期，剧烈加息周期尚未遏制家庭、企业和政府的支出扩张。2024 年，信贷紧缩效应明显释放，超额储蓄和企业流动性衰减，就业和收入前景弱化，财政赤字率下降，美国经济增速或回落。

我们预计美国经济将介于软着陆与温和衰退之间。GDP 增速从 2023 年的 2.3% 降至 2024 年的 0.8%（市场中值 1%），2024 年上半年 GDP 环比小幅负增长。失业率从 2023 年末的 4% 升至 2024 年末的 4.7%（市场中值 4.3%）。

2024 年去通胀将延续，因房租、工资涨幅回落和商品价格保持低位。预计 PCE 通胀与核心 PCE 通胀分别从 2023 年的 3.8% 和 4.2% 降至 2024 年的 2.3% 和 2.4%（市场中值 2.6% 和 2.7%）。

美联储加息见顶，明年二季度或开始降息。联邦基金利率预计在 2024 年末降至 3.75%-4%（市场中值 4.25%-4.5%），10 年国债收益率降至 3.9%（市场中值为 3.74%）。美联储可能维持或小幅放慢每月缩表至多 950 亿美元的 QT 计划。美元指数或从 2023 年末的 103 下跌 5% 至 2024 年末的 97.8。

##### 2024 年中国经济展望

2023 年经济复苏充满波折，地产剧烈收缩、实体通缩和日本化预期重挫私人信心，地方财政困境和隐性债务风险拖累财政政策效果，美元高利率限制国内利率政策空间。

2024 年决策层或维持 5% 经济增速目标，显著提升财政宽松力度，延续放松货币政策，着力稳地产、化解风险和修复信心。中国经济将温和改善，消费缓慢向好，房地产降幅趋缓，固定资产投资和进出口贸易增速回升，通缩逐步缓解。预计实际 GDP 增速从 2023 年的 5.3% 降至 2024 年的 4.8%，但超过 2022-2023 年均增速 4.1%。

通缩将逐步缓解。受益于生猪去产能、服务业和消费改善和全球工业去库存结束，CPI、核心 CPI 和 PPI 增速分别从 2023 年的 0.3%、0.7% 和 -3% 升至 2024 年的 1.4%、1.6% 和 0.3%。中期内再通胀压力较小。

房地产收缩趋缓。商品房销售面积和开发投资降幅分别从 2023 年的 8% 和 9% 收窄至 2024 年的 5% 和 7%，城中村改造等增量或缩小开发投资降幅 3 个百分点。不考虑拆迁等因素的住宅需求或从 2023 年 10.3 亿平米降至 2030 年 7 亿平米。

财政政策更具扩张性，货币政策延续宽松。预计 2024 年包括公共财政赤字、地方政府新增专项债和特殊再融资债券及结转上年资金在内的实际广义赤字超过 GDP 的 8%。2024 年可能两次降准，1 年和 5 年 LPR 分别下调 10 和 20 个基点。预计社融规模和新增人民币贷款分别增长 11% 和 14%，基数效应和储蓄意愿下降推动 M2 增速回落。预计美元/人民币汇率从 2023 年末的 7.1 降至 2024 年末的 6.95。（[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       | 16,402 | 1.07    | -17.08 |
| 恒生国企       | 5,574  | 0.41    | -16.87 |
| 恒生科技       | 3,699  | 0.34    | -10.42 |
| 上证综指       | 2,959  | -0.33   | -4.22  |
| 深证综指       | 1,835  | -0.55   | -7.10  |
| 深圳创业板      | 1,861  | -0.63   | -20.72 |
| 美国道琼斯      | 37,248 | 0.43    | 12.37  |
| 美国标普 500   | 4,720  | 0.26    | 22.92  |
| 美国纳斯达克     | 14,762 | 0.19    | 41.04  |
| 德国 DAX     | 16,752 | -0.08   | 20.32  |
| 法国 CAC     | 7,576  | 0.59    | 17.02  |
| 英国富时 100   | 7,649  | 1.33    | 2.65   |
| 日本日经 225   | 32,686 | -0.73   | 25.26  |
| 澳洲 ASX 200 | 7,378  | 1.65    | 4.82   |
| 台湾加权       | 17,653 | 1.05    | 24.87  |

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   | 28,548 | 1.07    | -12.01 |
| 恒生工商业  | 8,918  | 0.70    | -18.29 |
| 恒生地产   | 17,419 | 2.63    | -33.11 |
| 恒生公用事业 | 31,830 | 4.85    | -13.57 |

资料来源：彭博

#### 沪港通及深港通上市资金流向

| 亿元人民币   | 净买入（卖出） |
|---------|---------|
| 沪港通（南下） | -35.24  |
| 深港通（南下） | -37.62  |
| 沪港通（北上） | 21.91   |
| 深港通（北上） | 36.52   |

资料来源：彭博

## 公司点评

### ■ 生益科技 (600183 CH, 买入, 目标价: 20.39 元人民币): 即将进入英伟达供应链

我们注意到多家新闻媒体报道称生益科技的最新超低损耗 CCL 产品 (Synamic9GN) 已获得英伟达初步认证, 并且预计不久后将进入下一阶段测试。进入英伟达的供应链不仅是对公司研发能力的认可, 也意味着该公司毛利率或进一步提升。我们也维持之前的观点, 即覆铜板行业复苏或将早于 PCB 行业, 且更加看好公司的前景。我们维持对生益科技的买入评级, 目标价为 20.39 元人民币。 ([链接](#))

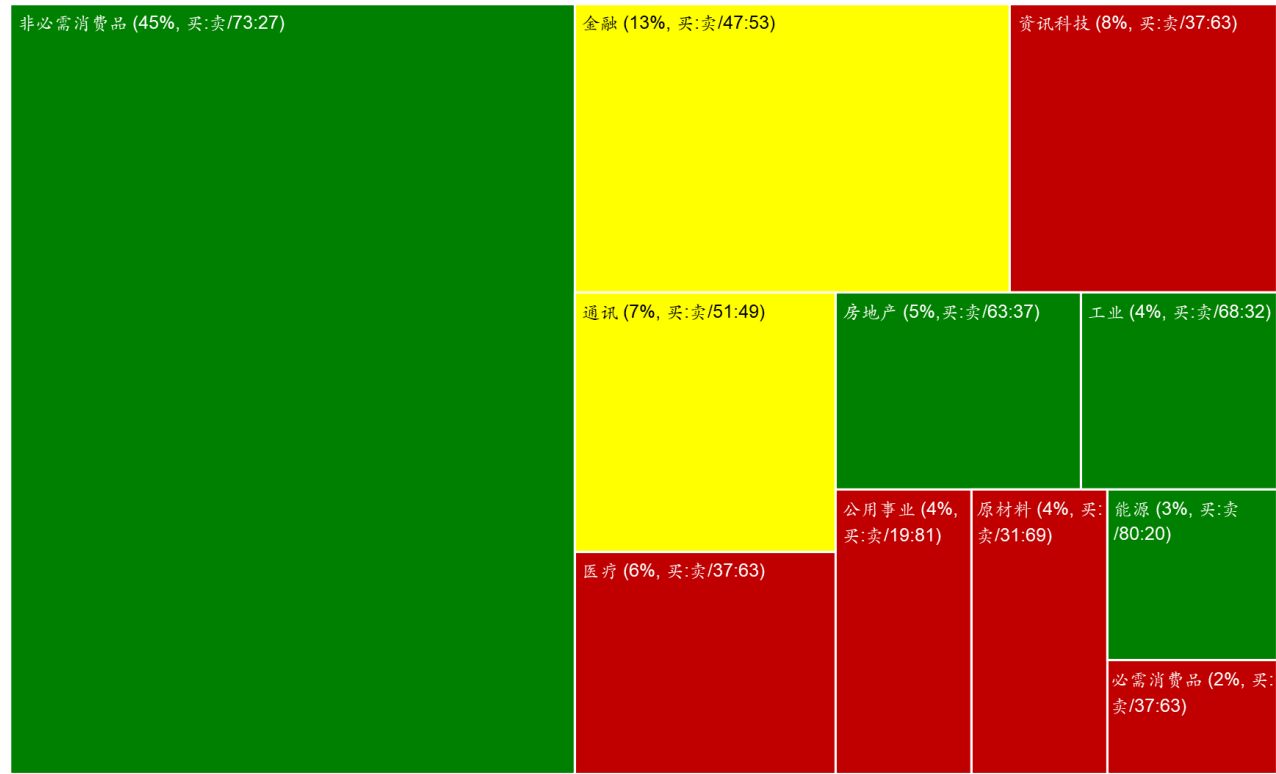
## 招銀國際環球市場焦點股份

| 公司名字   | 股票代码      | 行业      | 评级 | 股价      | 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  | 2024E | 2023E  | 2023E |
| 长仓     |           |         |    |         |         |       |        |       |        |       |        |       |
| 理想汽车   | LI US     | 汽车      | 买入 | 35.45   | 50.00   | 41%   | 54.8   | 34.5  | 6.0    | 18.1  | 0.0    |       |
| 吉利汽车   | 175 HK    | 汽车      | 买入 | 7.98    | 14.00   | 75%   | 21.4   | 15.5  | 0.9    | 4.7   | 2.4%   |       |
| 潍柴动力   | 2338 HK   | 装备制造    | 买入 | 13.22   | 19.40   | 47%   | 12.3   | 10.3  | 1.3    | 11.3  | 3.2%   |       |
| 浙江鼎力   | 603338 CH | 装备制造    | 买入 | 48.00   | 70.00   | 46%   | 14.4   | 12.4  | 2.9    | 21.7  | 1.3%   |       |
| 华润电力   | 836 HK    | 能源      | 买入 | 15.10   | 22.53   | 49%   | 5.2    | 4.4   | 0.8    | 14.6  | 8.2%   |       |
| 华润燃气   | 1193 HK   | 能源      | 买入 | 23.60   | 34.13   | 45%   | 7.9    | 6.7   | 1.2    | 11.2  | 6.0%   |       |
| 江南布衣   | 3306 HK   | 可选消费    | 买入 | 9.64    | 14.26   | 48%   | 6.3    | 5.6   | 2.0    | 34.1  | 12.2%  |       |
| JS环球生活 | 1691 HK   | 可选消费    | 买入 | 1.38    | 1.84    | 33%   | 16.5   | 43.3  | 2.6    | 8.4   | 0.9%   |       |
| Vesync | 2148 HK   | 可选消费    | 买入 | 5.15    | 6.71    | 30%   | 75.6   | 60.9  | 16.2   | 23.0  | 0.2%   |       |
| 贵州茅台   | 600519 CH | 必需消费    | 买入 | 1635.90 | 2219.00 | 36%   | 28.0   | 22.6  | 8.8    | 33.0  | 1.9%   |       |
| 信达生物   | 1801 HK   | 医药      | 买入 | 42.40   | 57.35   | 35%   | N/A    | N/A   | 5.9    | N/A   | 0.0    |       |
| 友邦保险   | 1299 HK   | 保险      | 买入 | 65.35   | 118.00  | 81%   | 93.0   | 81.5  | 15.4   | 11.3  | 0.3%   |       |
| 腾讯     | 700 HK    | 互联网     | 买入 | 306.40  | 465.00  | 52%   | 17.3   | 14.6  | 3.1    | 15.5  | 0.7%   |       |
| 拼多多    | PDD US    | 互联网     | 买入 | 146.41  | 142.60  | -3%   | 26.5   | 20.1  | 9.8    | 41.4  | 0.0%   |       |
| 网飞     | NFLX US   | 传媒与文娱   | 买入 | 469.83  | 512.00  | 9%    | 278.4  | 216.3 | 65.8   | 25.0  | 0.0%   |       |
| 快手     | 1024 HK   | 传媒与文娱   | 买入 | 53.95   | 97.00   | 80%   | N/A    | N/A   | 4.5    | 7.7   | 0.0%   |       |
| 华润置地   | 1109 HK   | 房地产     | 买入 | 26.50   | 45.10   | 70%   | 5.3    | 4.9   | 0.6    | 13.3  | 6.1%   |       |
| 比亚迪电子  | 285 HK    | 科技      | 买入 | 33.65   | 44.20   | 31%   | 17.4   | 13.9  | 2.4    | 13.4  | 1.0%   |       |
| 中际旭创   | 300308 CH | 科技      | 买入 | 112.81  | 109.30  | -3%   | 53.0   | 38.9  | 6.5    | 12.6  | 0.3%   |       |
| 金蝶     | 268 HK    | 软件与IT服务 | 买入 | 10.78   | 17.00   | 58%   | N/A    | N/A   | 4.7    | N/A   | 0.0    |       |

資料來源：彭博、招銀國際環球市場（截至 2023 年 12 月 14 日）

## 招银国际环球市场上日股票交易方块 – 14/12/2023

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。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。