

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

中国移动

代码

941. HK

加息之路未明，矽谷风波或震荡大市

恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

- 近期重点

近日举行的两会整体上看，中國政府工作報告將 2023 年經濟增長目標設為 5%左右，較市場普遍預期的保守，顯示中央政府希望管理市場預期，未來政策繼續集中在確保高質素增長，而非大水漫灌。其中，一如我們上期雙週報的預期，政府工作報告提及了推動消費及基建投資方面的政策。

美國方面，美聯儲主席鮑威爾 3 月 7-8 一連兩日出席國會聽證會時的言論釋放了“雙鷹”信號：1) 加息周期終點利率將會更高，而且因美聯儲堅守 2%的通脹目標，高利率將維持一段不短的時間；2) 3 月份加息力度可能會再度加強，有機會重回 50 基點的幅度。另外，美國 2 月份非農新增遠超預期的 22.5 萬份。“雙鷹”信號及經濟數據進一步刺激了市場的加息預期，利率期貨市場顯示美聯儲在下次 3 月 22 日議息會議中加息 50 基點的機會曾達 68.3%，較一周前上升約 40 個百分點，對全球股市後續發展帶來壓力；另外，鑑於加息影響，美國矽谷銀行 (Silicon Valley Bank) 觸發流動性風險，美國監管機構在上周五晚已勒令矽谷銀行關門，並接管了存款，公司突然結束了長達 40 年的運作。雖然本次事件是自 2008 年金融危機以來，美國最大的銀行倒閉事件，然而美國監管機構快速介入本次事件，意味金融風險可能能够在早期介入階段中得到控制，惟短期大市可能需要一定時間觀望此‘黑天鵝’并消化事件，或增加全球股市以及港股短期的波動性。

- 未來兩周關注點

港股在兩會前受超預期的中國 PMI 數據刺激，曾經反彈至約 21000 點水平，但隨後受加息預期持續升溫影響，再度失守 20000 點，並繼續下試更低的水平。雖然矽谷銀行事件帶來的潛在金融風險可能重新減低美聯儲的加息力度，但 3 月 14 日將會公布 2 月 CPI 數據，加息力度仍有變數，過熱的通脹數據或再度提升加息氣氛，而且矽谷銀行事件增加了市場不確定性，可能為港股短期發展帶來壓力，期間建議繼續關注**中國移動 (941.HK)**，推薦邏輯主要為公司防守性較高，而且盈利水平有望持續提升。

- 風險因素

中國經濟復蘇不如預期，美國加息發展超預期。

一、近期重点:

3月4-5日举行了两会（全国人民代表大会和全国政协会议），整体上看，中國政府工作報告將 2023 年經濟增長目標設為 5%左右，較市場普遍預期的保守，顯示中央政府希望管理市場預期，未來政策繼續集中在確保高質素增長，而非大水漫灌。其中，一如我們上期雙週報的預期，政府工作報告提及了推動消費及基建投資方面的政策。消費方面，工作報告提及着力擴大國內需求。把恢復和擴大消費擺在優先位置，多渠道增加城鄉居民收入，穩定大宗消費，推動生活服務消費恢復；基建投資方面，工作報告提及政府投資和政策激勵要有效帶動全社會投資，今年擬安排地方政府專項債券 3.8 萬億元，加快實施“十四五”重大工程，實施城市更新行動，促進區域優勢互補、各展其長，鼓勵和吸引更多民間資本參與國家重大工程和補短板項目建設，激發民間投資活力。

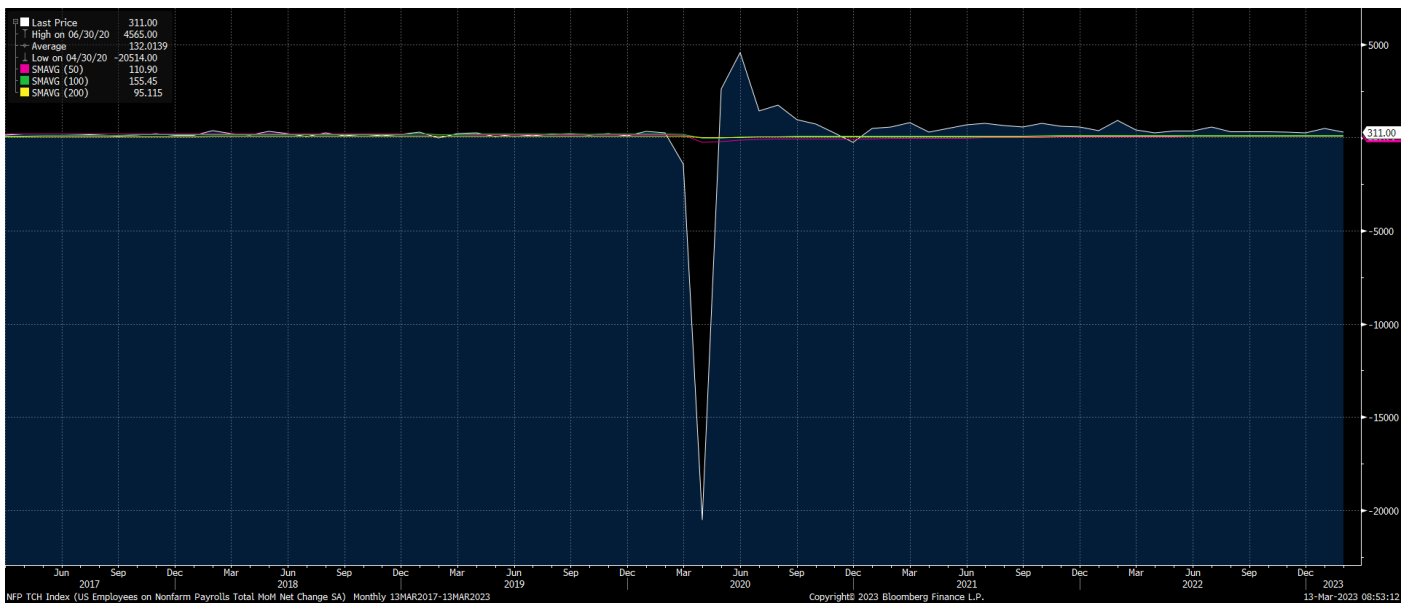
美聯儲主席鮑威爾 3 月 7-8 一連兩日出席國會聽證會時指，1 月份的就業、消費者支出、製造業生產及通脹數據部分扭轉一個月前在數據中看到的疲軟趨勢，通脹壓力高於上次議息會議時的預期。同時，鮑威爾表示，堅守 2% 的目標的確非常重要，並不會考慮去變更美聯儲的 2% 通脹率控制目標。雖然近幾個月通脹一直在放緩，但當前通脹與 2% 的目標還有一段不短的距离，鑒於最近的经济數據強於預期，本輪加息週期的終點利率水平可能會高於之前的預期。而且，如果整體數據暗示有必要加快政策緊縮力度，美聯儲將準備加快加息步伐，並可能同時需要在一段時間內保持限制性的貨幣政策立場。

鮑威爾的言論釋放了“雙鷹”信號：1) 加息週期終點利率將會更高，而且因美聯儲堅守 2% 的通脹目標，高利率將維持一段不短的時間；2) 3 月份加息力度可能會再度加強，有機會重回 50 基點的幅度。另外，美國 2 月份非農新增職位 31.1 萬份，遠超預期的 22.5 萬份，連續 11 個月超預期。“雙鷹”信號及經濟數據進一步刺激了市場的加息預期，利率期貨市場顯示美聯儲在下次 3 月 22 日議息會議中加息 50 基點的機會曾經達 68.3%，較一周前上升約 40 個百分點。及後因矽谷銀行事件增加金融風險，可能令美聯儲作較保守的加息決定，報告日前（3 月 13 日）市場普遍（81.2%）預期聯儲局 3 月加息 25 基點。

另外，鑒於加息影響，美國矽谷銀行（Silicon Valley Bank）在上周三突然宣布尋求集資 22.5 億美元，使市場擔憂，並觸發流動性風險，美國監管機構在上周五晚已勒令矽谷銀行關門，並接管了存款，公司突然結束了長達 40 年的運作。雖然本次事件是自 2008 年金融危機以來，美國最大的銀行倒閉事件，然而美國監管機構也快速介入本次

事件，意味金融风险可能能够在早期介入阶段中得到控制，惟短期大市可能需要一定时间观望此‘黑天鹅’并消化事件，或增加全球股市以及港股短期的波动性。

美国2月份非农新增职位



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

二、未来两周关注点：

港股在两会前受超预期的中国 PMI 数据刺激，曾经反弹至约 21000 点水平，但随后正如以上所述，受加息预期持续升温影响，再度失守 20000 点，并继续下试更低的水平。虽然矽谷銀行事件带来的潜在金融风险可能重新减低美联储的加息力度，鉴于 3 月 14 日将会公布 2 月 CPI 数据，加息力度仍有变数，过热的通胀数据或再度提升加息气氛，而且矽谷銀行事件增加了市场不确定性，可能为港股短期发展带来压力，期间建议关注 1) 中国移动 (941.HK)，推荐逻辑主要为公司防守性较高，而且盈利水平有望持续提升：

公司 Beta 为 0.48，与大市相关性较低，同时公司 7.40% 的股息率较高，可见有一定的防守性。在市场避险情绪较高，市况较差的情况下，公司可能会受部分避险资金追捧。此外，公司当前同时受惠于：i) 《数字中国建设整体布局规划》明确数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局（即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”），加快 5G 网络与千兆光网协同建设，整体提升应用基础设施水平，加强传统基础设施数字化、智能化改造。身为中国电信营运商龙头的公司能够持续受惠于 5G 发展从建设期至应用期的转向；ii) 受《国企改革三年行动》方案推动，国企对于盈利能力的考核变得更加重视，利润增速、ROE 等等盈利指标有望持续提升，公司身为典型的央国企，有望受惠于国企改革。公司亦在 3 月 12 日公布派息比率将在 2023 年提升至 70% 以上。受惠于上述因素，公司最近走势持续强于大市。

市场加息预期

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2023/3/22			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	82.6%	17.4%	0.0%	0.0%
2023/5/3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.7%	72.6%	14.7%	0.0%
2023/6/14	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.8%	44.7%	41.7%	6.8%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	9.1%	44.5%	39.5%	6.4%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.9%	19.0%	43.1%	30.2%	4.6%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	1.3%	10.0%	29.6%	37.4%	19.0%	2.6%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	6.7%	22.2%	34.5%	26.0%	8.8%	1.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.5%	16.4%	29.9%	29.1%	15.2%	3.9%	0.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.4%	13.1%	26.1%	29.3%	19.1%	7.0%	1.3%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.4%	3.2%	12.5%	25.3%	29.1%	19.7%	7.8%	1.7%	0.2%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.2%	1.7%	7.5%	18.4%	27.1%	24.8%	14.3%	5.0%	1.0%	0.1%	0.0%
2024/7/31	0.1%	1.3%	6.1%	15.8%	25.0%	25.4%	16.7%	7.2%	2.0%	0.3%	0.0%	0.0%

数据来源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

03/14/2023	NFIB 中小型企業樂觀指數	03/16/2023	建築許可 (月比)
03/14/2023	CPI (月比)	03/16/2023	費城聯準企業展望
03/14/2023	CPI (不含食品及能源) (月比)	03/16/2023	紐約聯儲商業活動
03/14/2023	CPI (年比)	03/17/2023	工業生產 (月比)
03/14/2023	CPI (不含食品及能源) (年比)	03/17/2023	產能利用率
03/14/2023	CPI 指數 (未經季調)	03/17/2023	製造業 (SIC) 工業生產
03/14/2023	CPI 主要指數 經季調	03/17/2023	領先指數
03/14/2023	實質平均時薪 (年比)	03/17/2023	密西根大學市場氣氛
03/14/2023	實質平均週薪 (年比)	03/17/2023	密西根大學目前景氣
03/15/2023	MBA 貸款申請指數	03/17/2023	密西根大學預期
03/15/2023	PPI 最終需求 (月比)	03/17/2023	密西根大學 1 年通貨膨脹
03/15/2023	PPI (不含食品及能源) (月比)	03/17/2023	密西根大學 5-10 年通貨膨脹
03/15/2023	PPI 不含食品、能源及貿易 (月比)	03/21/2023	費城聯儲非製造業活動
03/15/2023	PPI 最終需求 (年比)	03/21/2023	成屋銷售
03/15/2023	PPI (不含食品及能源) (年比)	03/21/2023	成屋銷售 (月比)
03/15/2023	PPI 不含食品、能源及貿易 (年比)	03/22/2023	MBA 貸款申請指數
03/15/2023	紐約州製造業調查指數	03/23/2023	FOMC 利率決策 (上限)
03/15/2023	先期零售銷售 (月比)	03/23/2023	FOMC 利率決策 (下限)
03/15/2023	零售銷售 (不含汽車) (月比)	03/23/2023	準備金餘額之利率
03/15/2023	零售銷售 (不含汽車及汽油)	03/23/2023	經常帳餘額
03/15/2023	零售銷售 (控制組)	03/23/2023	首次申請失業救濟金人數
03/15/2023	企業存貨	03/23/2023	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數
03/15/2023	NAHB 房屋市場指數	03/23/2023	連續申請失業救濟金人數
03/16/2023	淨長期 TIC 流量	03/23/2023	新屋銷售
03/16/2023	總淨 TIC 流量	03/23/2023	新屋銷售 (月比)
03/16/2023	首次申請失業救濟金人數	03/23/2023	堪薩斯城聯邦製造業展望企業活動指數
03/16/2023	進口物價指數 (月比)	03/24/2023	耐久財訂單
03/16/2023	進口物價指數不含石油 (月比)	03/24/2023	耐久財 (運輸除外)
03/16/2023	進口物價指數 (年比)	03/24/2023	資本財新訂單非國防 (飛機除外)
03/16/2023	出口價格指數 (月比)	03/24/2023	資本財銷貨非國防 (飛機除外)
03/16/2023	連續申請失業救濟金人數	03/24/2023	標普全球美國製造業 PMI
03/16/2023	出口價格指數 (年比)	03/24/2023	標普全球美國服務業 PMI
03/16/2023	新屋開工	03/24/2023	標普全球美國綜合 PMI
03/16/2023	營建許可	03/24/2023	修正: 零售庫存
03/16/2023	新屋開工 (月比)	03/24/2023	堪薩斯城聯儲服務業活動

中国:

03/09-15/2023	社會融資(人民幣)	03/15/2023	固定資產農村除外年至今(年比)
03/09-15/2023	貨幣供給 M2(年比)	03/15/2023	房地產投資(年至今)(年比)
03/09-15/2023	貨幣供給 M0 年比	03/15/2023	商品房銷售額(年至今)(年比)
03/09-15/2023	新人民幣貸款	03/15/2023	調查失業率
03/09-15/2023	貨幣供給 M1 年比	03/15/2023	中國銀行結售匯 - 銀行代客
03/11-18/2023	外國直接投資(年至今)(年比)	03/16/2023	新屋價格(月比)
03/15/2023	中國 MLF 利率: 1 年	03/20/2023	5 年期 LPR
03/15/2023	中國 MLF 投放量: 1 年	03/20/2023	1 年期 LPR
03/15/2023	工業生產 年至今(年比)	03/23/2023	Swift 全球支付人民幣
03/15/2023	零售銷售 年至今(年比)	03/24/2023	彭博 3 月中國調查

數據源: Bloomberg, 恒大證券研究中心

三、風險因素:

中國經濟復蘇不如預期, 美國加息發展超預期

四、推荐公司资讯及上期表现：

推荐公司的基本面：

公司	股票代码	市值 (亿港元)	市盈率 (倍)	本年度预测 市盈率 (倍)	股本报酬率 (%)	市净率 (倍)	市销率 (倍)
中国移动	941. HK	13,595.64	9.05	9.20	10.49	0.92	1.28

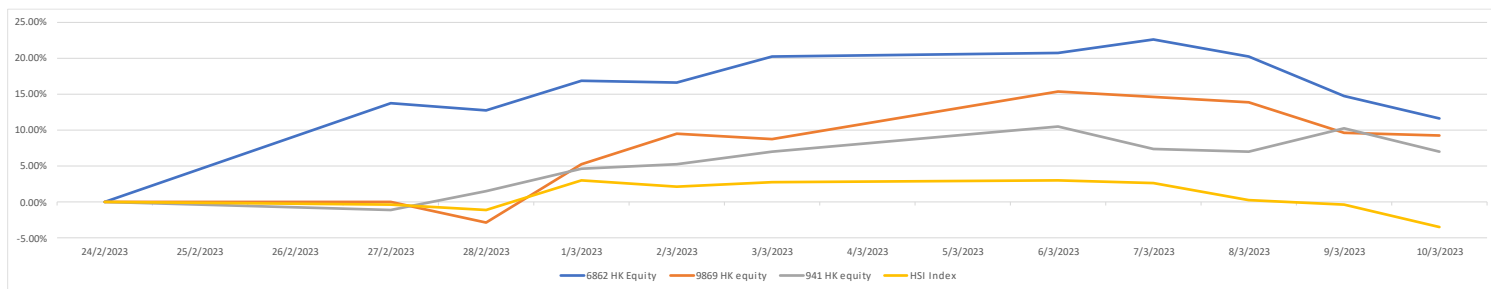
资料来源：Bloomberg, 恒大证券研究中心

上期推荐股票一览

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅	
					一周	两周
海底捞	6862. HK	27-2-2023	19.26	21.5	20.20%	11.63%
海伦司	9869. HK	27-2-2023	14.16	15.46	8.76%	9.18%
中国移动	941. HK	27-2-2023	57.95	62	6.99%	6.99%

资料来源：Bloomberg, 恒大证券研究中心

推荐股票两周表现



资料来源：Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023 主题推荐 (可重温恒证策略 - 2023 港股食住行情)

公司	股票代码	推荐日期	推荐日前 收市价	最新 收市价格	涨跌幅
海底捞	6862. HK	19-12-2022	20.80	21.5	3.37%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.36	3.32%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	7.2	8.60%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.83	-3.17%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	12.38	-26.13%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	34.8	-3.20%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	9.98	-26.73%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	19.1	-9.69%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	11.58	16.27%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	37.95	-26.17%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	8.77	1.74%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	4.92	-11.35%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	40.65	5.58%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.62	5.85%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	43.8	-10.15%

资料来源: Bloomberg

免责声明

分析师声明

负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券的看法；分析师的弥偿不会直接或间接地与其就调研报告或投资银行业务所发表的观点及意见有任何连系；分析师并不直接受监管于及汇报于投资银行业务；分析师没有违反安静期的规定，于本报告就相关证券发出调研报告；分析师并非本报告的调研标的公司的主管及董事，或与其及调研标的公司有任何关系。

估值方法与风险声明

盈利预测及企业金融相关行为受多方面因素影响，包括经济、金融、会计、规管方向、税务政策等等，所以非常难以准确预测。

免责声明

恒大证券（香港）有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任，投资者应当自行关注相应的更新或修改，若有需要，应寻求独立专业意见，再自行分析及判断。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负上任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“恒大证券研究部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

披露事项

本公司并无拥有相当于所分析标的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的上市公司无投资银行关系，并无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

公司投资评级的说明：

- 强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；
- 推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；
- 中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；
- 减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

- 推荐：分析师预测未来半年行业表现强于基准指数；
- 中性：分析师预测未来半年行业表现与基准指数持平；
- 减持：分析师预测未来半年行业表现弱于基准指数。

地址：香港湾仔告士打道38号中国恒大中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999