

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
百度集团	9888. HK
中国移动	941. HK
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK

关注数字经济+国企改革投资主线

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

中国人民银行宣布决定降低金融机构存款准备金率（RRR）0.25 个百分点，与上一次 12 月降准幅度相同，估计今次降准释放超过 5000 亿元。本次降准符合两会政策定调，进一步推动中国的经济修复。另外中国人民银行其后 3 月份贷款市场报价利率（LPR），与上月保持一致，连续 7 个月维持不变，展望在降准过后更多扩内需重磅政策陆续出台。

欧美市场方面，近期再有欧美银行爆发流动性危机。瑞信事件引起的信心危机持续恶化，最后在瑞士政府、央行等快速推动下，瑞银于宣布同意收购瑞信。惟在收购过程中，瑞信价值约 160 亿瑞士法郎的额外一级资本（AT1）债券价值将被完全减记为 0，违反正常的受偿顺序，打击投资者信心，使全球市场一度波动；另外，美国议息结果一如市场主流预期加息 25 基点，预计是平衡通胀压力以及金融风险之举。3 月的点阵图显示，美联储委员预计 2023 年利率保持在 5%-5.25% 之间，与 2022 年 12 月点阵图的顶点相同，代表美联储在 5 月再度加息 25 基点之后就可能结束本轮加息周期，但不会在 2023 年进行降息；2024 年方面，点阵图显示当前联储预期 2024 年进行降息至 4.25%-4.5% 的水平，较 2022 年 12 月预计的降息规模有所放缓。可见本轮加息周期到达尾声，但降息之路仍然漫长。利率期货市场显示市场仍然打赌美联储会再年内开始降息，后续市场及美联储的降息预期偏差可能为市场带来波动。

- 未来两周关注点

港股受矽谷银行及瑞信为主的欧美银行风波影响，两周期间在 20000 点以下水平波动，并曾经跌破 19000 点。鉴于鲍威尔言论以及最新点阵图显示本轮美国加息周期可能已经接近尾声，在后续没有更大的金融机构再出现风险导致重大金融危机的情况之下，市场可能会重新关注中国的经济恢复情况，最近央行的降准亦显示中国当前政策的较宽松，有利经济及企业复苏，建议关注数字经济以及国企改革两条主线，建议关注百度集团(9888. HK)、中国移动(941. HK)、中国联通(762. HK)、中国电信(728. HK)。

- 风险因素

中国经济复苏不如预期，美国加息发展超预期。

一、近期重点：

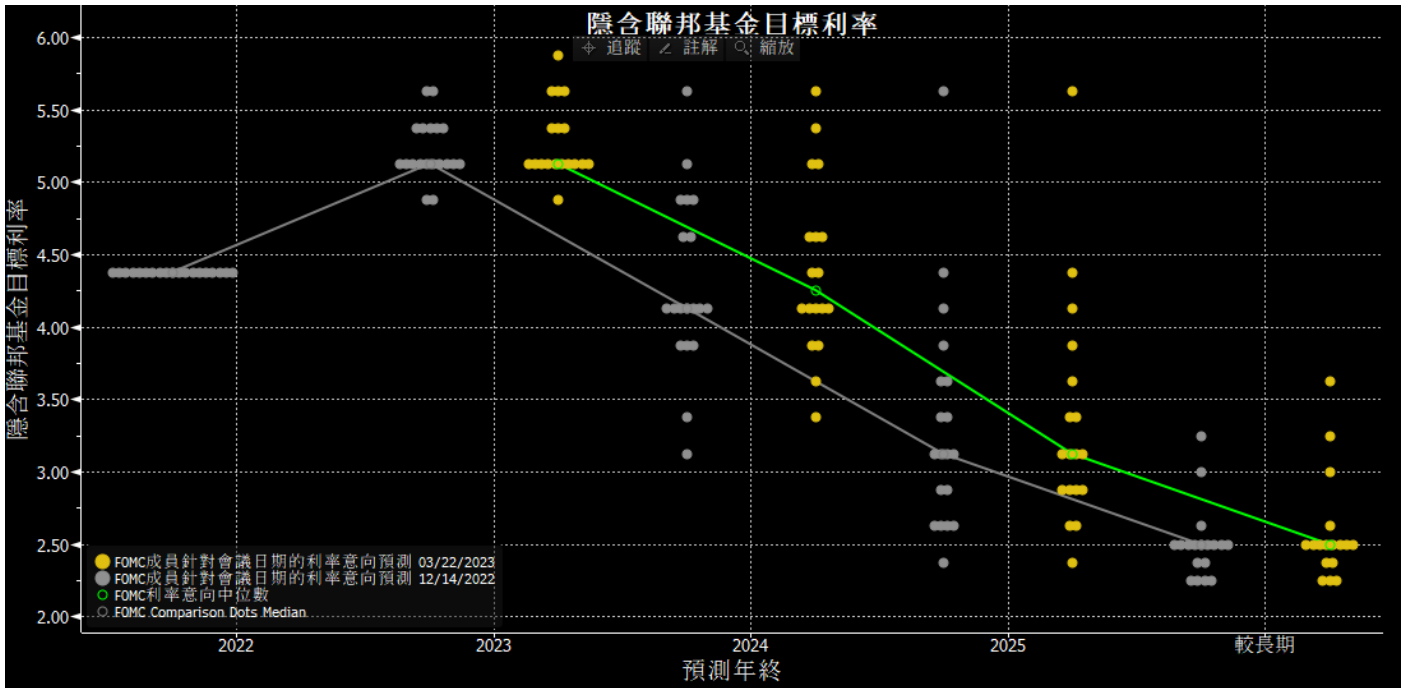
中国人民银行3月17日宣布，决定于3月27日降低金融机构存款准备金率（RRR）0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构），与上一次12月降准幅度相同，估计今次降准释放超过5000亿元。估计本次降准传递的政策信号是打消市场的紧缩预期，在当前实体经济稳步修复下，降准符合两会政策定调，进一步推动中国的经济修复。另外中国人民银行在其后3月20日公布3月份贷款市场报价利率（LPR），其中1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，与上月保持一致。自2022年8月非对称调降后，LPR连续7个月维持不变，展望在降准过后更多扩内需重磅政策陆续出台。

欧美市场方面，继上期双周报提及的矽谷銀行事件后，近期再有欧美银行爆发流动性危机。瑞信于3月14日发布年报时自揭发现内部监控具重大缺陷，公司或会出现流动性危机，其后事件引起的信心危机持续恶化，最后在瑞士政府、央行等快速推动下，瑞银于3月20日宣布同意以每股0.76瑞郎、总额30亿瑞郎代价收购瑞信，较瑞信当时收市价折让59%，同时瑞士央行同意向瑞信提供最多1000亿瑞郎流动性援助。惟在收购过程中，瑞信價值約160億瑞士法郎的額外一級資本（AT1）債券價值將被完全減記為0，使瑞信AT1債券的持有人的亏损超过瑞信股东。而在金融市场的正常做法下，受偿顺序为“存款人 -> 一般债权人及次级债持有人 -> 可转换债券持有人 -> 二级资本债券及其他二级资本工具持有人 -> AT1 债券持有人 -> 普通股股东”，理论上只有在股票持有人被完全损失后，AT1 债务的债权人应承担损失，但此理论显然在本次事件中被违反。因此，瑞信 AT1 债券的完全减记打击投资者信心，使全球市场一度波动。

美国加息方面，受欧美银行流动性危机影响，市场在3月议息前预计美联储担心金融稳定性而不会加大加息的力度，主流预测为加息25基点，部分预测将停止加息。议息结果在3月23日出炉，一如市场主流预期，美联储宣布加息25基点，预计是平衡通胀压力以及金融风险之举。主席鲍威尔表示，在議息會議前委員們考慮過暫停加息，不過因通脹及勞動力數據強勁，最終仍達成一致加息的共識。同时鲍威尔表示美联储仍然维持將通脹率恢復到2%的目標，并表示2023年不会减息。另外，3月的点阵图显示，美联储委员预计2023年利率保持在5%-5.25%之间，与2022年12月点阵图的顶点相同，代表美联储在5月再度加息25基点之后就可能结束本轮加息周期，但不会在2023年进行降息；2024年方面，点阵图显示当前联储预期2024年进行降息至4.25%-4.5%的水平，较2022年12月预计的降息规模有所放缓。可见，3月点阵图显示本轮加息周期到达尾声，但降息之路仍然漫长。

市场预期方面，根据利率期货市场，市场预期7月会开始第一次降息，明显见到市场打赌美联储会再年内开始降息，后续市场及美联储的降息预期偏差可能为市场带来波动。

美联储加息点阵图 (12/2022 vs 3/2023)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

市场加息预期

MEETING PROBABILITIES													
MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2023/5/3							0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	85.0%	15.0%
2023/6/14		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.5%	69.0%	11.5%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	26.4%	60.9%	9.9%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	23.4%	56.4%	16.5%	1.3%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	14.9%	43.0%	32.7%	7.5%	0.5%	0.0%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	11.4%	35.8%	35.4%	14.0%	2.3%	0.1%	0.0%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	8.2%	28.3%	35.5%	20.5%	5.9%	0.8%	0.0%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.2%	22.9%	33.5%	24.6%	9.8%	2.2%	0.2%	0.0%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.7%	6.5%	23.1%	33.4%	24.3%	9.7%	2.1%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.2%	2.7%	12.3%	26.7%	30.2%	19.2%	7.1%	1.5%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.2%	2.6%	12.0%	26.2%	30.1%	19.5%	7.4%	1.6%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.1%	1.7%	8.3%	20.6%	28.6%	23.7%	12.3%	3.9%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、未来两周关注点：

港股受矽谷銀行及瑞信为主的欧美银行风波影响，两周期间在 20000 点以下水平波动，并曾经跌破 19000 点。正如以上所述，鉴于鲍威尔言论以及最新点阵图显示本轮美国加息周期可能已经接近尾声，在后续没有更大的金融机构再出现风险导致重大金融危机的情况之下，市场可能会重新关注中国的经济恢复情况，最近央行的降准亦显示中国当前政策的较宽松，有利经济及企业复苏，建议关注两条主线：

1) 数字经济：

中央推动数字经济政策持续出台，例如《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”），指出“建设数字中国是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，加快数字中国建设，对全面建设社会主义现代化国家、全面推进中华民族伟大复兴具有重要意义和深远影响”，推动 TMT 行业景气度上行。同时，3月15、16日两个受市场关注的 AI 模型，Open AI 的 GPT-4 以及百度的文心一言分别面世，展现 AIGC (AI Generated Content) 的广泛适用性，引发市场对于 AIGC 对企业业务的辅助以及产业链全面发展的憧憬，带动 TMT 板块上行行情，恒生科技指数自 3 月 15 日上周升幅达 11.46%。建议关注**百度集团 (9888.HK)**。

2) 国企改革：

2023 年为《国有企业改革三年行动》的收官后的第一年，国企的治理结构有望得到改善。国资委 1 月 5 日召开的中央企业负责人会议指出，为加快推进中央企业高质量发展，国资委进一步优化中央企业经营指标体系为“一利五率”，目标为“一增一稳四提升”，“一增”即确保利润总额增速高于全国 GDP 增速，力争取得更好业绩；“一稳”即资产负债率总体保持稳定；“四提升”即净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率 4 个指标进一步提升，更加重视盈利能力，因此国企价值重估成为了市场的投资主线之一，使“中”字头股份近期表现普遍强势。其中，通信板块方面，预计运营商的 5G 建设进入后期，相关资本开支占比将持续减少，中国移动亦在早前的座谈会中表示 2020-2022 年是投资高峰，2022 年是三年投资高峰的最后一年，如无重大特殊事项，2023 年起资本开支不再增长，并呈现逐渐下降的趋势，因此后续运营商的盈利能力有望进一步提升。同时，运营商亦受中国数字经济发展推动，AIGC 产业链的全面发展有望进一步推动算力需求，作为算力基础设施主力的运营商预计能够充分受益，

另外国资云的启动推动国企资料信息化，亦为运营商云业务提供了广阔的市场空间，云业务价值释放的亦有利企业估值的提升，建议关注中国移动(941.HK)、中国联通(762.HK)、中国电信(728.HK)。

未来两周经济数据公布时间表

美国：

03/27/23	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数	04/03/23	标普全球美国制造业 PMI
03/28/23	零售存货(月比)	04/03/23	营建支出(月比)
03/28/23	进阶商品贸易余额	04/03/23	ISM 制造业指数
03/28/23	零售库存(月比)	04/03/23	ISM 销售价格指数
03/28/23	FHFA 房价指数月比	04/03/23	ISM 就业
03/28/23	标普科纳捷凯斯席勒 20 城市(月比)(经季调)	04/03/23	ISM 新订单
03/28/23	标普科纳捷凯斯席勒 20 城市(年比, 未经季调)	04/03-04/23	Wards 总车辆销售
03/28/23	标普科纳捷凯斯席勒美国房价指数(年比, 未经季调)	04/04/23	工厂订单
03/28/23	彭博 3 月美国调查	04/04/23	工厂订单(运输除外)
03/28/23	经济咨询委员会消费者信心	04/04/23	JOLTS 职缺
03/28/23	经济咨询委员会现况	04/04/23	耐久财订单
03/28/23	经济咨询委员会预期	04/04/23	耐久财(运输除外)
03/28/23	联准会里奇蒙分行制造业指数	04/04/23	资本财新订单非国防(飞机除外)
03/28/23	里奇蒙联储企业状况	04/04/23	资本财销货非国防(飞机除外)
03/28/23	达拉斯联储服务业活动	04/05/23	MBA 贷款申请指数
03/29/23	MBA 贷款申请指数	04/05/23	ADP 就业变动
03/29/23	成屋待完成销售(月比)	04/05/23	贸易收支
03/29/23	成屋待完成销售年比(未经季调)	04/05/23	标普全球美国服务业 PMI
03/30/23	首次申请失业救济金人数	04/05/23	标普全球美国综合 PMI
03/30/23	GDP 年化(季比)	04/05/23	ISM 服务指数
03/30/23	连续申请失业救济金人数	04/05/23	ISM 服务价格支付
03/30/23	个人消费	04/05/23	ISM 服务就业
03/30/23	GDP 价格指数	04/05/23	ISM 服务新订单
03/30/23	个人消费支出核心指数(季比)	04/06/23	Challenger 裁员人数(年比)
03/31/23	个人所得	04/06/23	首次申请失业救济金人数
03/31/23	个人支出	04/06/23	连续申请失业救济金人数
03/31/23	实质个人支出	04/07/23	非农业就业人口变动
03/31/23	PCE 平减指数(月比)	04/07/23	2 个月薪资净修正
03/31/23	PCE 平减指数(年比)	04/07/23	私部门就业人口变动
03/31/23	PCE 核心平减指数月比	04/07/23	制造业就业人口变动
03/31/23	PCE 核心平减指数年比	04/07/23	失业率
03/31/23	MNI 芝加哥采购经理人指数	04/07/23	平均时薪(月比)
03/31/23	密歇根大学市场气氛	04/07/23	平均时薪(年比)
03/31/23	密歇根大学目前景气	04/07/23	平均每周工时-全部员工
03/31/23	密歇根大学预期	04/07/23	劳动参与率

03/31/23	密歇根大学 1 年通货膨胀	04/07/23	就业不足率
03/31/23	密歇根大学 5-10 年通货膨胀	04/03/23	标普全球美国制造业 PMI

中国:

03/27/23	年至今工业利润(年比)	04/06/23	财新中国综合采购经理人指数
03/27/23	工业利润(年比)	04/06/23	财新中国服务业采购经理人指数
03/31/23	综合采购经理人指数	04/07/23	外汇存底
03/31/23	制造业 PMI	04/09-15/23	货币供给 M2(年比)
03/31/23	非制造业 PMI	04/09-15/23	货币供给 M0 年比
03/31/23	中国经常性账户差额	04/09-15/23	新人民币贷款
04/03/23	财新中国制造业采购经理人指数	04/09-15/23	货币供给 M1 年比

数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

三、风险因素:

中国经济复苏不如预期, 美国加息发展超预期

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)
百度集团	9888. HK	4,318.22	N/A	16.56	3.48	N/A	N/A
中国移动	941. HK	13,735.81	9.32	8.59	10.17	0.93	1.25
中国联通	762. HK	1,728.79	9.03	8.13	4.97	0.44	0.43
中国电信	728. HK	6,445.12	11.78	10.36	6.41	0.75	0.68

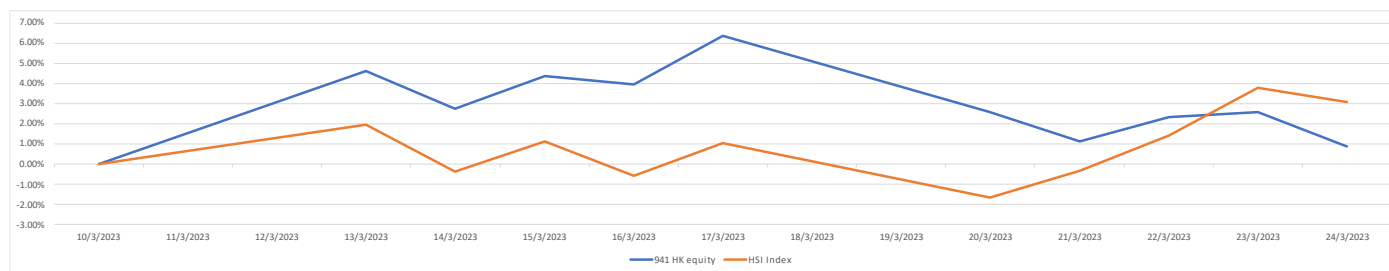
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
中国移动	941. HK	13-3-2023	62.00	62.55	6.37%	0.89%

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	20.65	-0.72%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.1	-2.84%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	7.33	10.56%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.84	-2.65%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	12.88	-23.15%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	35.4	-1.53%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	10.16	-25.40%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	19.68	-6.95%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	11.7	17.47%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	36.15	-29.67%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	8.94	3.71%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	5.02	-9.55%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	39.45	2.47%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.82	11.70%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	42.9	-12.00%

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