

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

 中国移动
 中国海洋石油

代码

 941. HK
 883. HK

宏观景气未现，布局防守型股份

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，国家统计局公布了一系列 4 月份中国经济数据，大部分数据例如社会消费品零售总额、工业增加值、房地产投资等普遍低于预期，大部分数据出现同比升幅的现象主要因为去年同期的低基数效应，出现环比下降的现象显示经济的修复开始降温，中国经济复苏之路出现波折，展望后续政策层面能够给予经济复苏更多的支持。

另外，美元人民币汇率在近年来首度破「7」算，估计是因为 1) 近期美国银行业动荡以及债务危机临近导致市场避险情绪升温、美元指数走强；2) 国内经济基本面对人民币的支持走弱。预期中长期随着美联储停止加息，人民币兑美元汇率将恢复合理水平。

美国方面，近日美国债务上限成为市场的关注点，若果不能提升或暂停执行债务上限，美国可能会在 6 月 1 日前耗尽现金，意味着美国国债可能出现违约，届时或影响全球资本市场。预期拜登本周将会加紧与官员及政党磋商，务求尽快达成协议，提高债务上限，避免出现违约情况。另外，美国 4 月 CPI 同比上升 4.9%，低于预期的 5.0%，持续下降并低于预期的美国通胀有利加强美联储 6 月停止加息的预期，但目前与美联储的通胀目标还有不少的距离或不支持美联储作出过早降息的行动。CPI 作为重要的加息指标之一，继续关注 5 月 CPI，以及其他经济数据核心的发表，以捕捉美联储加降息走向。

- 未来两周关注点

近两周港股表现仍然较为疲弱，继续受制于 20000 点关口水平，于 19500-20000 区间波动。中国经济基本面修复走弱、美元因为避险情绪上升而走强导致人民币年内首度破七等种种因素均不利于港股的发展。继消费板块在 2 月末走弱，市场对中国经济的担心亦导致此前表现强势的 TMT 以及中特估开始出现回调的现象。虽然预计本年经济将会朝着复苏的方向前进，但鉴于经济复苏开始走弱而导致的大市调整可能在短期继续，大市短期间或未出现明确的投资主线，同时美国债务上限事件或进一步加强市场的避险情绪，因此本期双周报以避险为主题，建议关注低估值高股息，防守性较高的股份，当中建议关注中国移动（941.HK）及中国海洋石油（883.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：

近日，国家统计局公布了一系列4月份中国经济数据。社会消费品零售总额34910亿元，同比增长18.4%，低于市场预期。其中，按消费类型分类，商品零售31159亿元，同比增长15.9%；餐饮收入3751亿元，增长43.8%。同比出现较明显增长主要因为2022年4月正值疫情期，因此出现低基数效应，使本月出现较明显同比增幅，7.78%的社零总额环比降幅可以印证这个情况，显示消费修复进程出现放缓的情况。另外，规模以上工业增加值同比实际增长5.6%，同样低于市场预期。分行业看，41个大类行业中有25个行业增加值出现同比增长。其中，酒、饮料和精制茶制造业增长2.0%，纺织业下降3.0%，汽车制造业增长44.6%。同样的，工业增加值整体同比出现升幅主要源于低基数效应，从环比看，4月份规模以上工业增加值比上月下降0.47%。早前公布过的4月份49.2%的PMI指数，已经提前透露了4月份生产的疲软。固投方面，1—4月份，全国固定资产投资（不含农户）147482亿元，同比增长4.7%，升幅出现走窄，为一年内的最低。其中房地产方面，4月房地产数据整体差于预期，出现反复下探、复苏差于预期的情况。供应端方面，房地产投资及新开工数据再度下滑，显示房地产行业的投资意愿还在较低迷的状态；需求端方面，商品房销售出现同比升幅，但环比出现下跌的情况，反映4月房地产需求热度减弱，同比出现升幅主要因为2022年的低基数效应。竣工数据继续为最亮丽数据，继续表现强势，扩大同比升幅，反映保交楼持续取得成果（房地产数据详情可查阅[物业管理行业4月月报 - 房地产复苏走弱，物管承压](#)）。整体而言，4月份中国经济数据整体普遍低于预期，大部分数据出现同比升幅的现象主要因为2022年同期的低基数效应，出现环比下降的现象显示经济的修复开始降温，中国经济复苏之路出现波折，展望后续政策层面能够给予经济复苏更多的支持。

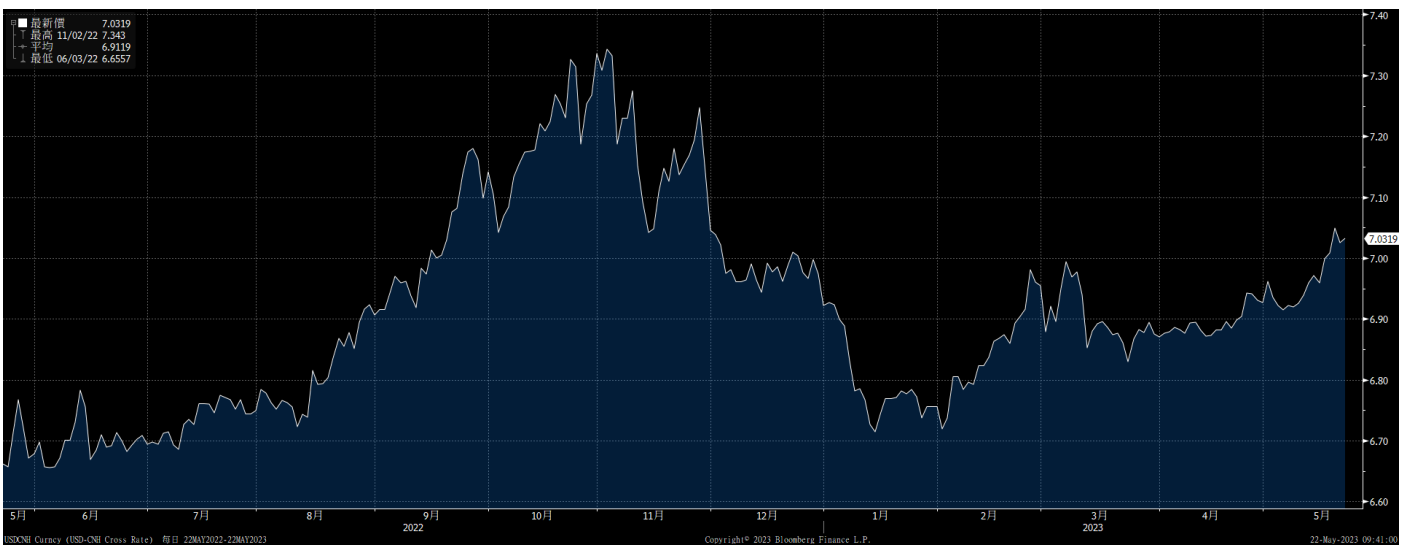
另外，5月16日人民币兑美元汇率下跌，并且在今年来首度破「7」算，估计是因为1)近期美国银行业动荡以及债务危机临近导致市场避险情绪升温、美元指数走强；2)国内经济复苏走弱，节奏不及预期，经济基本面对人民币的支持同时走弱。预计短期人民币或会继续受压，但中长期而言随着美联储停止加息并开始降息，预计美元整体将偏弱势运行，人民币兑美元汇率将恢复合理水平。

美国方面，近日美国债务上限成为市场的关注点，美国债务来自政府因为存在预算赤字（支出超过了税收和来自其他渠道的总收入）而借入的债务，而债务上限是指国会通过立法规定的允许政府负债的最大规模。美国在1月19日已经正式达到债务上限，导致财政部采取了被称为非常规措施来继续偿还政府的债务，以避免违约。惟若果不能

提升或暂停执行债务上限，美国可能会在6月1日前耗尽现金。这意味着政府将不能够支付利息及应付给债券持有者，美国国债可能出现违约，考虑到美国国债的规模之大，违约届时或影响全球资本市场。目前总统拜登与众议院院长麦卡锡就债务上限经过多轮谈判后仍未达成共识，预期拜登本周将会加紧与官员及政党磋商，务求尽快达成协议，提高债务上限，避免出现违约情况。

另外，5月10日美国劳工统计局的数据显示，美国4月CPI同比上升4.9%，低于预期的5.0%，连续第10次下降；剔除食品和能源成本的核心CPI同比上升5.5%，符合市场预期。持续下降并低于预期的美国通胀有利加强美联储6月停止加息的预期，但目前与美联储的通胀目标还有不少的差距，或不支持美联储作出过早降息的行动。根据CME Fedwatch，目前市场预计6月开始停止加息，机率为95.4%，最早11月开始减息，机率为54.4%。CPI作为重要的加息指标之一，本次4月CPI并不是6月加息前的最后一份CPI数据，继续关注5月CPI，以及其他经济数据核心的发表，以捕捉美联储加降息走向。

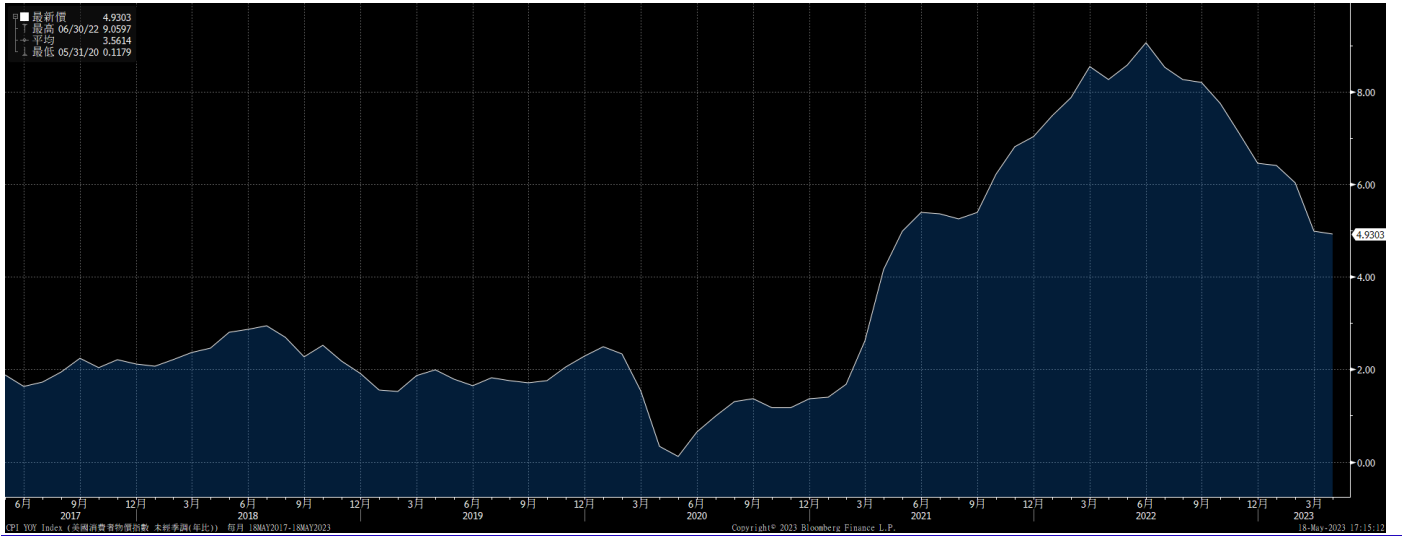
美元兑人民币走势



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-5-22

美国消费者物价指数 CPI (同比)



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	525-550
2023/6/14								0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.4%	4.6%
2023/7/26			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	95.4%	4.6%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	37.2%	60.0%	2.8%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	28.4%	54.6%	16.3%	0.7%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	23.0%	49.6%	23.6%	3.7%	0.1%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.2%	45.3%	27.9%	6.9%	0.7%	0.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	17.3%	42.7%	29.6%	9.0%	1.3%	0.1%	0.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	20.2%	41.2%	27.3%	8.1%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.2%	12.7%	32.6%	32.9%	15.9%	4.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%	10.1%	28.1%	32.9%	19.8%	6.7%	1.3%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.0%	0.4%	4.7%	17.5%	30.1%	27.5%	14.4%	4.5%	0.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	2.4%	10.8%	23.5%	28.9%	21.3%	9.7%	2.8%	0.5%	0.0%	0.0%	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：

近两周港股表现仍然较为疲弱，继续受制于 20000 点关口水平，于 19500-20000 区间波动。中国经济基本面修复走弱、美元因为避险情绪上升而走强导致人民币年内首度破七等种种因素均不利于港股的发展。继消费板块在 2 月末走弱，市场对中国经济的担心亦导致此前表现强势的 TMT 以及中特估开始出现回调的现象。虽然预计本年经济将会朝着复苏的方向前进，但鉴于经济复苏开始走弱而导致的大市调整可能在短期继续，大市短期间或未出现明确的投资主线，同时美国债务上限事件或进一步加强市场的避险情绪，因此本期双周报以避险为主题，建议关注低估值高股息，防守性较高的股份，当中继续建议关注**中国移动 (941.HK)**，虽然公司股价此前一直强势，但是公司 PE 仍然在 10 倍水平，同时公司的 Beta 值仅为 0.5 倍，而且具有 6.6% 的高股息率，在大市波动中具有一定防守性。同时建议关注**中国海洋石油 (883.HK)**，公司的 3.77 倍 PE、0.62 倍 Beta、股息率 11.3% 亦符合我们本次防守为主的选股条件，在市场避险情绪上升时，低估值高股息或可以成为公司股价的支撑因素。

未来两周经济数据公布时间表

美国：

05/23/23	费城联邦储备银行非制造业活动	05/26/23	堪萨斯城联邦储备银行服务业活动
05/23/23	标普全球美国制造业 PMI	05/30/23	房屋价格购买指数(季比)
05/23/23	标普全球美国服务业 PMI	05/30/23	FHFA 房价指数月比
05/23/23	标普全球美国综合 PMI	05/30/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市(月比)(经季调)
05/23/23	新屋销售	05/30/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市(年比, 未经季调)
05/23/23	新屋销售(月比)	05/30/23	标普科络捷凯斯席勒美国房价指数(年比, 未经季调)
05/23/23	联准会里奇蒙分行制造业指数	05/30/23	经济咨询委员会消费者信心
05/23/23	里奇蒙联储商业情况	05/30/23	经济咨询委员会现况
05/24/23	MBA 贷款申请指数	05/30/23	经济咨询委员会预期
05/25/23	FOMC 会议纪录	05/30/23	达拉斯联邦制造业展望企业活动指数
05/25/23	芝加哥联邦准备银行全国经济活动指数	05/31/23	MBA 贷款申请指数
05/25/23	首次申请失业救济金人数	05/31/23	MNI 芝加哥采购经理人指数
05/25/23	连续申请失业救济金人数	05/31/23	JOLTS 职缺
05/25/23	GDP 年化(季比)	05/31/23	达拉斯联邦储备银行 服务业活

		动	
05/25/23	个人消费	06/01/23	美联储公布褐皮书
05/25/23	GDP 价格指数	06/01/23	Challenger 裁员人数(年比)
05/25/23	个人消费支出核心指数(季比)	06/01/23	ADP 就业变动
05/25/23	成屋待完成销售(月比)	06/01/23	非农业生产力
05/25/23	成屋待完成销售年比(未经季调)	06/01/23	首次申请失业救济金人数
05/25/23	堪萨斯城联邦制造业展望企业活动指数	06/01/23	单位劳工成本
05/26/23	个人所得	06/01/23	连续申请失业救济金人数
05/26/23	个人支出	06/01/23	标普全球美国制造业 PMI
05/26/23	实质个人支出	06/01/23	营建支出(月比)
05/26/23	PCE 平减指数(月比)	06/01/23	ISM 制造业指数
05/26/23	PCE 平减指数(年比)	06/01/23	ISM 销售价格指数
05/26/23	PCE 核心平减指数月比	06/01/23	ISM 就业
05/26/23	PCE 核心平减指数年比	06/01/23	ISM 新订单
05/26/23	进阶商品贸易余额	06/01-02/23	Wards 总车辆销售
05/26/23	趸售存货(月比)	06/02/23	非农业就业人口变动
05/26/23	零售库存(月比)	06/02/23	2 个月薪资净修正
05/26/23	耐久财订单	06/02/23	私部门就业人口变动
05/26/23	耐久财(运输除外)	06/02/23	制造业就业人口变动
05/26/23	资本财新订单非国防(飞机除外)	06/02/23	失业率
05/26/23	资本财销货非国防(飞机除外)	06/02/23	平均时薪(月比)
05/26/23	密歇根大学市场气氛	06/02/23	平均时薪(年比)
05/26/23	密歇根大学目前景气	06/02/23	平均每周工时-全部员工
05/26/23	密歇根大学预期	06/02/23	劳动参与率
05/26/23	密歇根大学 1 年通货膨胀	06/02/23	就业不足率
05/26/23	密歇根大学 5-10 年通货膨胀		

中国:

05/22/23	5 年期 LPR	05/31/23	综合采购经理人指数
05/22/23	1 年期 LPR	05/31/23	制造业 PMI
05/25/23	彭博 5 月中国调查	05/31/23	非制造业 PMI
05/27/23	年至今工业利润(年比)	06/01/23	财新中国制造业采购经理人指数

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)
中国移动	941. HK	14,529.03	10.13	9.40	10.02	0.98	1.36
中国海洋石油	883. HK	6,332.18	3.77	4.44	26.29	0.90	1.27

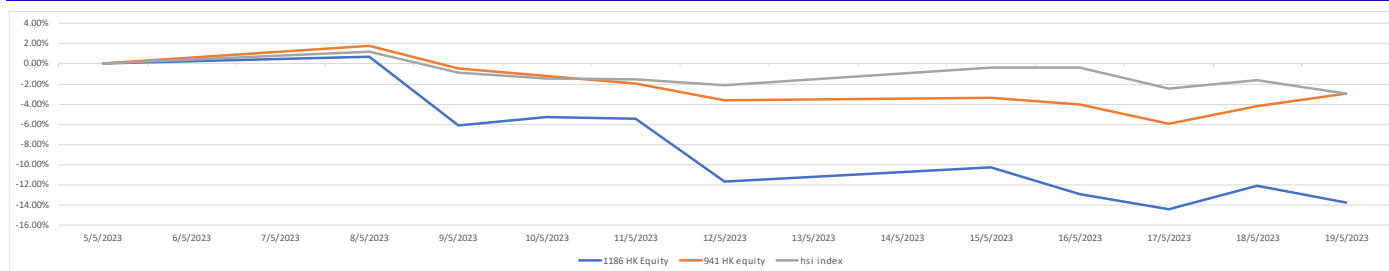
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
中国铁建	1186. HK	8-5-2023	7.20	6.21	-11.67%	-13.75%
中国移动	941. HK	8-5-2023	68.45	66.40	-3.58%	-2.99%

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	18.06	-13.17%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.26	0.95%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.72	1.36%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.89	0.00%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	10.92	-34.84%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	32.1	-10.71%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	8.5	-37.59%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	17.94	-15.18%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	9.04	-4.73%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	28.9	-43.77%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	7.89	-8.47%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	4.5	-18.92%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	37	-3.90%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.23	-5.56%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	40.3	-17.33%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-5-22

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唯一参考因素，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