

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
京东集团	9618. HK
阿里巴巴	9988. HK
拼多多	PDD. US

憧憬市场气氛修复，关注 618 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

近日，国家统计局公布 5 月中国采购经理指数 (PMI)。其中制造业采购经理指数为 48.8%，环比下降 0.4 个百分点，景气持续回落；非制造业商务活动指数为 54.5%，环比下降 1.9 个百分点，延续恢复性增长，但出现放缓情况。综合看，5 月综合 PMI 产出指数为 52.9%，环比下降 1.5 个百分点，总体延续恢复态势。但是 PMI 各分项数据几乎全部出现回落现象，估计主要因为市场当前需求仍然偏弱，制造、服务、建筑业新订单指数环比均出现回落情况。展望未来，制造、服务、建筑业预期指数分别为 54.1%、60.1%、62.1%，预期指数维持较高位置，可见企业预期仍相对乐观，但按 5 月 PMI 情况看，经济复苏出现波折，未来增速可能低于预期。

美国方面，债务上限法案在经众议院及参议院通过后，拜登签署法案而成为法律，避免政府债务违约，法案将债务上限暂停至 2025 年初。加息方面，美联储理事杰斐逊 (Philip Jefferson) 近期发表讲话，暗示储局倾向 6 月的议息会议上维持利率不变，根据 CME 数据目前市场预期 6 月暂停加息，机率为 76%。但是，这不代表加息周期结束，近期公布的美国经济数据显示经济仍然保持一定韧性。因此，当前预计本轮加息周期可能不能像此前预计在 6 月结束，加息预期的不确定性将在短期内继续影响后市。

• 未来两周关注点

近两周港股出现加速下行现象，然而上周五出现了一波久久未现的上升行情，将大市推动回升至目前约 19000 点水平。宏观面上，中国较弱的经济数据反映中国经济复苏出现波折，美国的债务上限事件以及加息的不确定性反映海外的风险尚未完全释放。但是，鉴于港股从年初高位回落已达到约两成幅度，或已反映上述宏观情况，上周五的上升行情可能代表港股有见底的可能性。消息面上，疫后首个 618 正在进行，各大电商亦开展其 618 活动，多地亦推出消费补贴活动，相关数据显示当前 618 拥有一定的关注度，若上周五的升幅能够带动港股市场恢复投资气氛，618 投资主题或能得到市场关注，建议关注股价水平已在近期相对回落的**京东集团 (9618. HK)**、**阿里巴巴 (9988. HK)**、**拼多多 (PDD. US)**。

• 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：

中国方面，5月31日，国家统计局公布5月中国采购经理指数（PMI）。制造业采购经理指数为**48.8%**，比上月下降**0.4**个百分点，连续第三个月回落，并继续低于临界点，景气水平持续小幅回落。从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，只有供应商配送时间指数高于临界点，供应商配送时间指数为**50.5%**，比上月上升**0.2**个百分点，表明制造业原材料供应商交货时间加快；生产指数、新订单指数、原材料库存指数、从业人员指数为**49.6%**、**48.3%**、**47.6%**、**48.4%**，比上月下降**0.6**、**0.5**、**0.3**、**0.4**个百分点，显示本地、海外的制造业需求持续放缓。从企业规模看，出现分化情况，大型企业PMI为**50.0%**，比上月上升**0.7**个百分点，位于临界点；中、小型企业PMI分别为**47.6%**和**47.9%**，比上月下降**1.6**和**1.1**个百分点，低于临界点，显示市场需求不足，使规模较小的中小企业有较大的经营压力；非制造业商务活动指数为**54.5%**，比上月下降**1.9**个百分点，仍高于临界点，非制造业延续恢复性增长，但增长速度出现放缓情况。分行业看，建筑业商务活动指数为**58.2%**，比上月下降**5.7**个百分点；服务业商务活动指数为**53.8%**，比上月下降**1.3**个百分点，显示双双延续恢复性增长，惟增长放缓。而且，新订单指数为**49.5%**，比上月下降**6.5**个百分点，低于临界点，显示非制造业市场需求出现回落情况。综合看，5月综合PMI产出指数为**52.9%**，比上月下降**1.5**个百分点，继续保持在景气区间，中国企业生产经营总体延续恢复发展态势。但是，PMI各分项数据几乎全部出现回落现象，其中非制造业仍处于临界点以上，服务业、建筑业继续其恢复性增长，但环比回落幅度较制造业大；制造业PMI进一步回落，显示制造业的恢复动力不足，估计主要因为市场当前需求仍然偏弱，制造业、服务业、建筑业新订单指数环比均出现回落情况。展望未来，制造业、服务业、建筑业预期指数分别为**54.1%**、**60.1%**、**62.1%**，预期指数维持较高位置，可见企业预期仍然相对乐观，但按5月PMI情况看，经济复苏出现波折，未来增速可能低于预期。

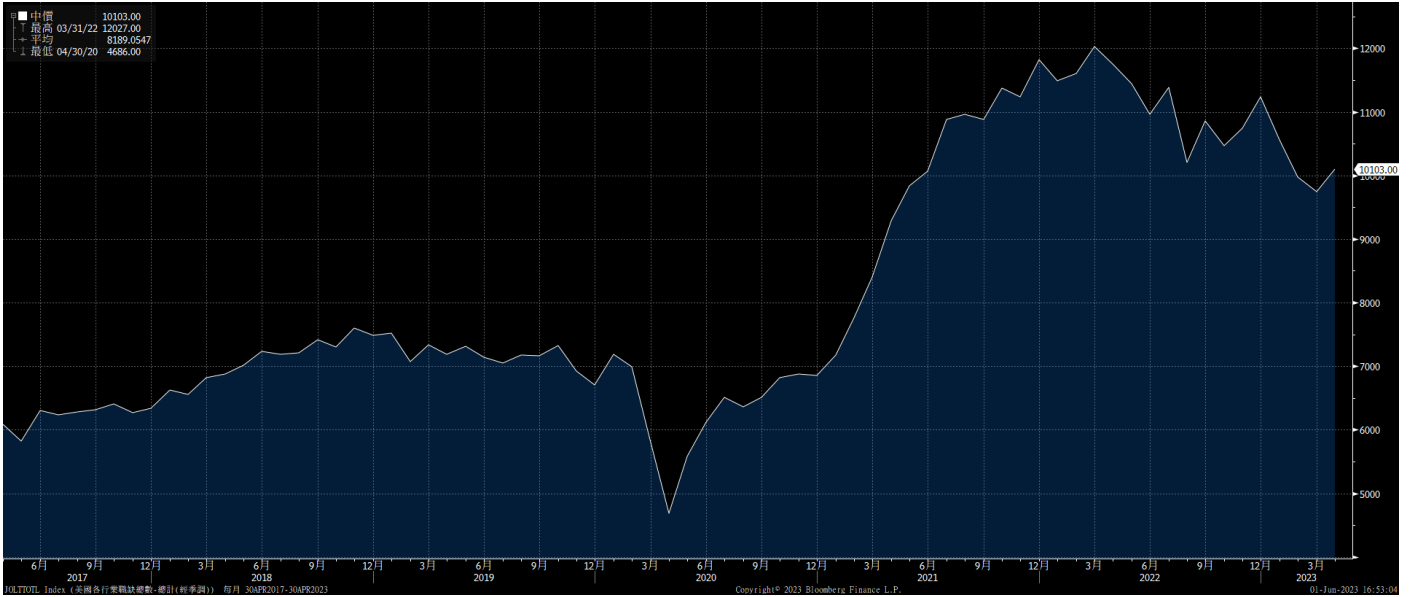
美国债务上限方面，法案在经过美国众议院及参议院通过后，拜登于上周六签署提高国家债务上限的法案而成为法律，避免政府债务出现灾难级违约，法案最终协议将债务上限暂停至2025年初，即在下届总统大选之后，以及限制政府支出。另外，在加息方面，美国联储局理事杰斐逊（Philip Jefferson）近期发表讲话，暗示联储局倾向6月的议息会议上维持利率不变，以便美联储官员有更多时间评估经济前景。讲话扭转了市场的加息预期，根据CME数据，目前市场预计6月暂停加息，机率为76%。但是，这不代表加息周期结束，杰斐逊表示在即将召开的会议上维持政策利率不变的决定不应被解释为利率已

2023-6-5

经见顶。而且，近期公布的美国经济数据显示经济仍然保持一定韧性：

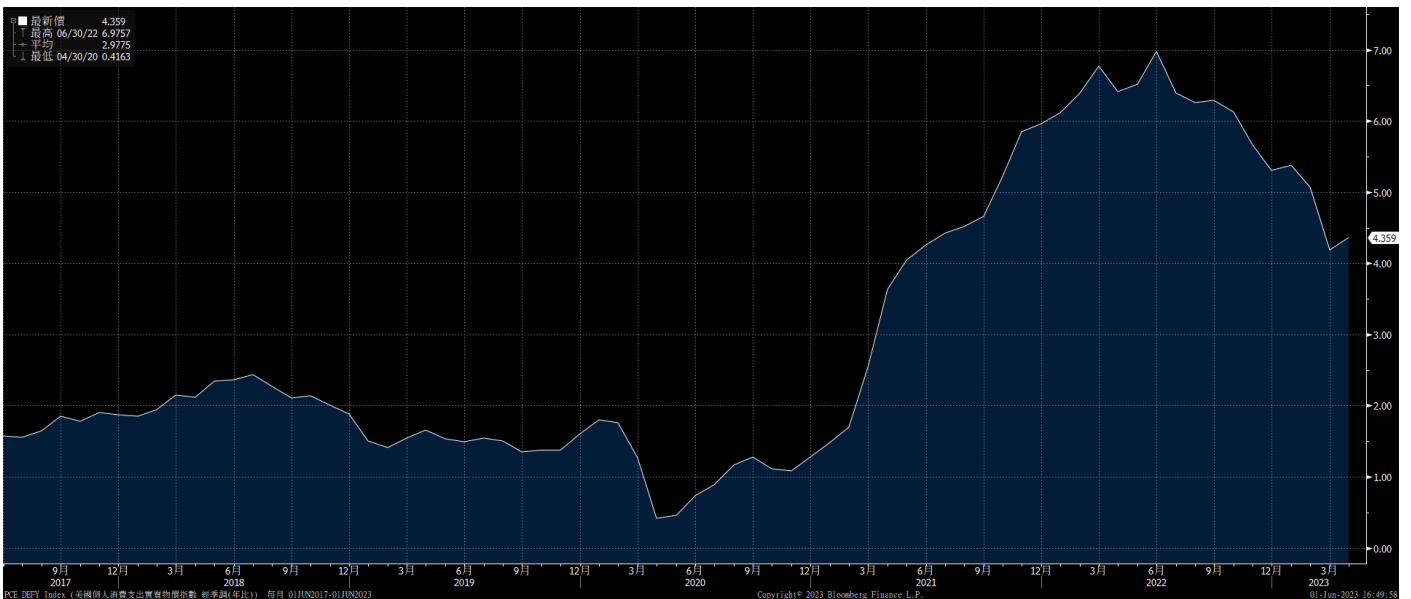
- 1) 美国 4 月 PCE 物价指数同比上升 4.4%，高于市场预期的升 4.3%，核心 PCE 物价指数（剔除食物及能源）同比上升 4.7%，高于市场预期的 4.6%；
- 2) 美国 4 月 JOLTS 职位空缺为 1010.3 万人，大幅高于预期的 940 万人。因此，当前预计本轮加息周期可能不能像此前预计一般在 6 月结束，加息预期的不确定性将在短期内继续影响后市。

美国 JOLTS 职缺(千人)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中

美国个人消费支出实质物价 PCE 指数(同比)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

恒大证券研究中心

请阅读者参考最后一页的免责声明。

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
2023/6/14					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	76.4%	23.6%	0.0%
2023/7/26	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	31.9%	54.4%	13.7%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	34.1%	50.3%	12.4%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	17.1%	41.4%	33.3%	6.8%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	9.4%	29.4%	37.3%	19.8%	3.4%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	6.9%	23.7%	35.0%	24.8%	8.1%	1.0%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	21.2%	33.3%	26.4%	10.6%	2.0%	0.1%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.1%	1.2%	8.0%	22.8%	32.4%	24.2%	9.4%	1.8%	0.1%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.8%	5.5%	17.4%	28.9%	27.2%	14.8%	4.6%	0.7%	0.0%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.7%	4.9%	16.0%	27.5%	27.4%	16.3%	5.8%	1.2%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/9/25	1.0%	5.7%	16.8%	27.5%	26.6%	15.6%	5.5%	1.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/11/6	1.0%	5.7%	16.8%	27.5%	26.6%	15.6%	5.5%	1.1%	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：

近两周港股出现加速下行现象，跌穿了 19000 点，并曾经在 18000 点关口争持。然而，上周五出现了一波久久未现的上升行情，将大市推动回升至目前约 19000 点水平。宏观面上，正如上述所提及，中国较弱的经济数据反映中国经济复苏出现波折，不符市场年初的预期，美国的债务上限事件以及加息的不确定性反映海外的风险尚未完全释放。但是，鉴于港股从年初高位回落已达到约两成幅度，或已反映上述宏观情况，加上上周五的上升行情可能代表港股有见底的可能性。

同时，在消息面上，疫后首个 618 正在进行，5 月 31 日晚 8 时京东 618 开场，美的、海尔、小米、格力、Apple 等品牌瞬间破亿，10 分钟破亿的品牌数量同比增加了 23%，超六成的新商家 10 分钟成交额突破五月日均全天，近五成中小商家成交额增长超 200%，截止 6 月 1 日 24 时，京东 618 带动首购新用户同比增长超 30%；另一电商淘宝天猫亦在同日开场 618 活动，翌日下午公布在活动首晚已经有 200 多万淘宝中小商家卖出了他们首次参加 618 的第一单。同时，与淘宝合作的香港电视广播（TVB）以“香港小姐”为主题的淘宝第九场带货直播长达 9 小时，最终总销售额（GMV）突破 1 亿元人民币，累计观看人次近 1,000 万，曾带动电视广播股价单日上升近五成。另外，拼多多“618 开门红”活动亦于 5 月 30 日晚 10 点全面启动，陆续发放 50 亿优惠券，每人最高可领取 500 元，预计销售额亦能够受 618 活动带动。

政策方面，多地亦启动消费补贴活动，有望进一步推动 618 销量。根据南京消费发布微信公众号，南京从 6 月 6 日开始，开展对汽车以及家电的消费补贴活动，包括对于 20 万元（含）以上的燃油车/新能源车，按照 4000 元/5000 元/辆给予一次性补贴；对于在活动渠道购买经过备案审核的家电商品，可享受开票价格 8% 的补贴，单次补贴金额最高不超过 500 元，单用户可享受 4 次补贴，总补贴金额不超过 2000 元。同时，根据北京市商务局，在京消费者从 6 月 3 日至 7 月 16 日每天 10 时起，通过京东、联想、小米、苏宁等 19 家企业线上平台领取最多 5 张共 1600 元京彩绿色消费券，消费券可用来选购电脑、自行车、显示器、空气净化器、智能沙发、智能床、洗碗机、电视机、空调、电冰箱、洗衣机、打印机等 55 大类超过 2 万款商品。

上述数据显示当前 618 拥有一定的关注度，若上周五的升幅能够带动港股市场恢复投资气氛，618 投资主题或能得到市场关注，建议关注股价水平已在近期相对回落的京东集团（9618.HK）、阿里巴巴（9988.HK）、拼多多（PDD.US）。

2023-4-24

京东 618 开门红数据



数据源: 京东微信公众号, 恒大证券研究中心

TVB 与淘宝天猫 618 合作活动



数据源: TVB 微信公众号, 恒大证券研究中心

为积极贯彻党的二十大和中央经济工作会议会议精神，把恢复和扩大消费摆在优先位置，稳定大宗消费，推动生活服务业消费恢复。按照市委、市政府工作部署要求，大力举办“2023南京国际消费节”，联动各方共同促进大宗消费，南京市将于近期开展“GO南京 南京购”大宗商品消费补贴活动。



“ 补贴标准 ”

BU TIE
BIAO ZHUN

汽车购车补贴

参与对象为：2023年6月6日起，在南京市限额以上汽车零售企业（名单将于南京消费发布微信公众号发布）购买7座（含）以下非营运乘用车新车（不含二手车）并完成上牌的个人消费者，不限上牌地区。

补贴总额有限，按照初审通过的先后顺序先到先得，发完即止。

20万元以下

燃油车和新能源车均按照1000元/辆给予一次性补贴。

20万元（含）以上

燃油车按照4000元/辆给予一次性补贴；
新能源车按照5000元/辆给予一次性补贴。

家电消费补贴

消费者在参与企业的门店购买补贴范围内的商品，按照**开票价格8%**享受一次立减机会：

单次补贴金额最高不超过500元；
每位消费者可享受四次补贴，总补贴金额不超过2000元。

补贴如何申领？又有哪些汽车品牌 and 家电销售门店参与？近期“南京消费发布”将会持续更新，请大家及时关注！

2023南京国际消费节
“GO南京 南京购”
大宗商品消费补贴活动
即将举办 敬请期待

数据源：南京消费发布微信公众号，恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

06/05/23	标普全球美国服务业 PMI	06/14/23	PPI (不含食品及能源) (月比)
06/05/23	标普全球美国综合 PMI	06/14/23	PPI 不含食品、能源及贸易 (月比)
06/05/23	工厂订单 (运输除外)	06/14/23	PPI 最终需求 (年比)
06/05/23	工厂订单	06/14/23	PPI (不含食品及能源) (年比)
06/05/23	耐久财订单	06/14/23	PPI 不含食品、能源及贸易 (年比)
06/05/23	ISM 服务指数	06/15/23	FOMC 利率决策 (上限)
06/05/23	耐久财 (运输除外)	06/15/23	FOMC 利率决策 (下限)
06/05/23	ISM 服务价格支付	06/15/23	准备金余额之利率
06/05/23	资本财新订单非国防 (飞机除外)	06/15/23	先期零售销售 (月比)
06/05/23	ISM 服务就业	06/15/23	零售销售 (不含汽车) (月比)
06/05/23	资本财销货非国防 (飞机除外)	06/15/23	零售销售 (不含汽车及汽油)
06/05/23	ISM 服务新订单	06/15/23	进口物价指数 (月比)
06/07/23	MBA 贷款申请指数	06/15/23	首次申请失业救济金人数
06/07/23	修正: 美国货品服务贸易	06/15/23	零售销售 (控制组)
06/07/23	贸易收支	06/15/23	进口物价指数不含石油 (月比)
06/08/23	消费信贷	06/15/23	连续申请失业救济金人数
06/08/23	首次申请失业救济金人数	06/15/23	进口物价指数 (年比)
06/08/23	连续申请失业救济金人数	06/15/23	出口价格指数 (月比)
06/08/23	复售交易销售 (月比)	06/15/23	出口价格指数 (年比)
06/08/23	复售存货 (月比)	06/15/23	纽约州制造业调查指数
06/09/23	家计部门变动-依净值	06/15/23	费城联准企业展望
06/13/23	财政预算月报	06/15/23	工业生产 (月比)
06/13/23	NFIB 中小型企业乐观指数	06/15/23	产能利用率
06/13/23	CPI (月比)	06/15/23	制造业 (SIC) 工业生产
06/13/23	CPI (不含食品及能源) (月比)	06/15/23	企业存货
06/13/23	CPI (年比)	06/16/23	净长期 TIC 流量
06/13/23	CPI (不含食品及能源) (年比)	06/16/23	总净 TIC 流量
06/13/23	CPI 指数 (未经季调)	06/16/23	纽约联准服务业商业活动
06/13/23	CPI 主要指数 经季调	06/16/23	密歇根大学市场气氛
06/13/23	实质平均周薪 (年比)	06/16/23	密歇根大学目前景气
06/13/23	实质平均时薪 (年比)	06/16/23	密歇根大学预期
06/14/23	MBA 贷款申请指数	06/16/23	密歇根大学 1 年通货膨胀
06/14/23	PPI 最终需求 (月比)	06/16/23	密歇根大学 5-10 年通货膨胀

中国:

06/05/23	财新中国综合采购经理人指数	06/09-15/23	货币供给 M1 年比
06/05/23	财新中国服务业采购经理人指数	06/11-18/23	外国直接投资 (年至今) (年比)
06/07/23	外汇存底	06/15/23	中国 MLF 利率: 1 年
06/07/23	出口 (年比)	06/15/23	中国 MLF 投放量: 1 年
06/07/23	进口 (年比)	06/15/23	新屋价格 (月比)
06/07/23	贸易收支	06/15/23	工业生产 (年比)
06/07/23	出口 (年比) 人民币	06/15/23	工业生产 年至今 (年比)
06/07/23	进口 (年比) 人民币	06/15/23	零售销售 (年比)

2023-6-5

06/07/23	贸易收支(人民币)	06/15/23	零售销售年至今(年比)
06/09/23	CPI(年比)	06/15/23	固定资产农村除外年至今(年比)
06/09/23	PPI(年比)	06/15/23	房地产投资(年至今)(年比)
06/09-15/23	社会融资(人民币)	06/15/23	房地产投资(年至今)(年比)
06/09-15/23	货币供给 M2(年比)	06/15/23	调查失业率
06/09-15/23	货币供给 M0 年比	06/15/23	中国银行结售汇 - 银行代客
06/09-15/23	新人民币贷款		

数据来源: 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)
京东集团	9618. HK	543. 47	17. 08	12. 16	9. 39	1. 80	0. 36
阿里巴巴	9988. HK	2, 147. 63	13. 15	9. 97	7. 48	1. 53	1. 77
拼多多	PDD. US	879. 25	75. 77	16. 78	36. 46	20. 61	17. 51

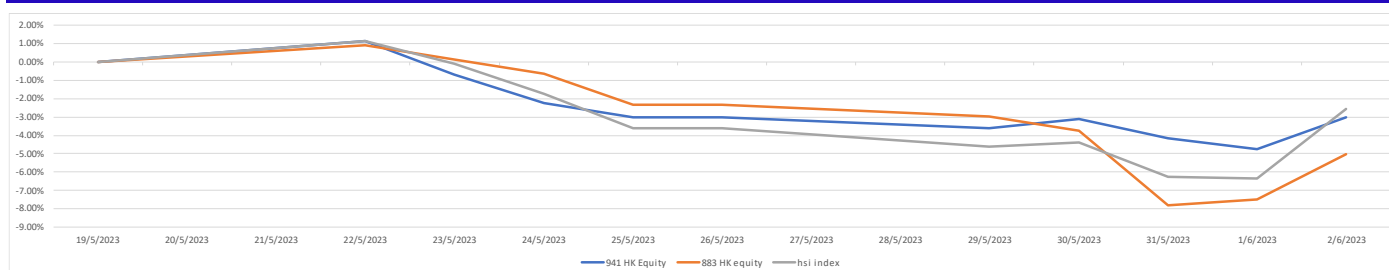
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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	15-5-2023	66. 40	64. 40	-3. 01%	-3. 01%
中国海洋石油	883. HK	15-5-2023	12. 78	12. 14	-2. 35%	-5. 01%

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	17.36	-13.17%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	3.79	0.95%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.62	1.36%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.82	0.00%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	10.8	-34.84%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	31.7	-10.71%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	8.03	-37.59%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	17	-15.18%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	8.77	-4.73%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	27.05	-43.77%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	7.99	-8.47%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	4.3	-18.92%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	38.6	-3.90%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.03	-5.56%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	39.65	-17.33%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-6-5

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