

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
阿里巴巴	9988. HK
美团	3690. HK
华润置地	1109. HK
华润万象生活	1209. HK

大市受惠两因素回升，跟随政策线索选股

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

中国方面，国家统计局公布中国 6 月 CPI/PPI 数据。6 月 CPI 同比上升 0.0%，环比下降 0.2%；PPI 同比下降 5.4% 环比下降 0.8%。PPI 的持续下行显示需求仍然受压，未能支持 PPI 转正；CPI 数据反映中国目前处于 0 通胀的状态，并显示经济仍然未见明显恢复，展望暑期旅游旺季临近配合潜在政策的出台能够推动后续需求回升。另外，人民币方面，近日人民币兑美元在到达月 7.29 水平后出现回调迹象，目前回调至约 7.17 水平，估计本轮回调的主要原因未美国经济数据显示通胀回落进度良好，使人民币出现短期较强的走势，美元指数亦出现明显回落。中期看，随着美国加息周期结束，对美元的支撑估计将逐渐减弱，加上预计中国出台政策支持国内的经济复苏，人民币需求预计会逐渐恢复，下半年人民币兑美元压力将逐渐减低，并可能出现趋势性的回升至合理水平。

海外方面，美国经济数据（非农、CPI、PPI）显示当前通胀回落进展好于市场预期。根据 CME，当前市场预计 7 月加息 25 基点，机率为 98%，其后预计美联储将停止加息，显示如无意外 7 月将加息 25 基点，但下半年只加息 25 基点的预期与此前美联储官方的表述（50 基点）尚未达成一致预期，需关注后续经济数据以及美联储官员的表述来观察加息步伐的潜在变化。

• 未来两周关注点

近期港股在调整至约 18300 点后出现反弹的情况，一星期内连续上升累计超过 1000 点至当前约 19500 点水平，大市出现反弹估计因为中美两大因素都出现一定程度的利好：1) 美国加息预期减弱；2) 线索显示中国政府或有意针对经济转弱出台政策。在美国加息预期逐渐减弱的情况下，继续憧憬中国方面相关刺激经济的政策出台。选股方面，建议跟随近期政策线索部署互联网以及房地产行业，行业相关政策可能会继续出台，推动行业的恢复及后续的健康发展并吸引市场的关注，建议关注**阿里巴巴 (9988. HK)**、**美团 (3690. HK)**、**华润置地 (1109. HK)**、**华润万象生活 (1209. 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：

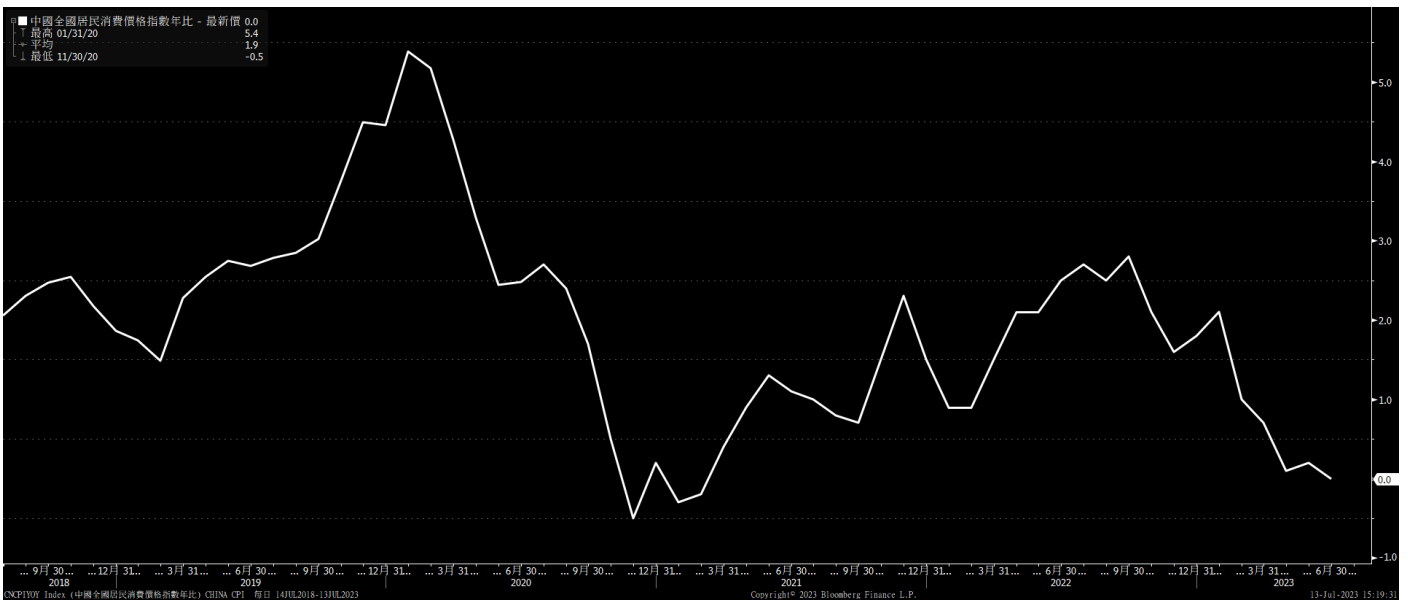
中国方面，7月10日，国家统计局公布中国6月全国居民消费价格（CPI）数据。同比上看，6月CPI同比上升0.0%。其中食品方面，鲜菜/鲜果/畜肉类价格同比10.8%/6.4%/-3.3%，影响CPI月0.20/0.13/-0.10个百分点，当中价格受季节性因素部分影响，例如鲜菜因为6月天气炎热不利储存和运输而推高价格，同时夏季是肉类消费淡季使畜肉类价格走低，其中猪肉价格下降7.2%，影响CPI下降约0.09个百分点。其他七大类价格同比四涨一平两降，其他用品及服务、教育文化娱乐价格分别上涨2.4%和1.5%，医疗保健、衣着价格分别上涨1.1%和0.9%；居住价格持平；交通通信、生活用品及服务价格分别下降6.5%和0.5%；环比上看，6月CPI环比下降0.2%。七大类价格环比两涨五降，居住、医疗保健价格均上涨0.1%；其他用品及服务、生活用品及服务、交通通信价格分别下降0.6%、0.5%和0.5%；衣着、教育文化娱乐价格均下降0.2%。另外，国家统计局公布6月全国工业生产者出厂价格（PPI）。同比上看，6月PPI同比下降5.4%。其中采掘工业价格下降幅度较大，同比下降16.2%，原材料工业价格同比下降9.5%。另外，大部分购进价格出现较大下降，其中化工原料类/黑色金属材料类/燃料动力类价格同比下降13.0%/11.2%/11.1%。环比上看，PPI环比下降0.8%。其中，大部分分项出现价格下降，例如采掘工业/原材料工业/加工工业价格环比下降3.5%/1.6%/0.6%。综合CPI、PPI经济数据，PPI的持续下行显示需求仍然受压，未能支持PPI转正，但因连续多月下行，预计随着经济复苏未来持续下行的空间有限；CPI数据反映中国目前处于0通胀的状态，并显示经济仍然未见明显恢复，展望暑期旅游旺季临近配合潜在政策的出台能够推动后续需求回升。

另外，人民币方面，近日人民币兑美元在到达月7.29水平后出现回调迹象，目前回调至约7.17水平，估计本轮回调的主要原因未美国经济数据例如非农就业以及美国CPI数据低于预期，显示通胀回落进度良好，支持加息周期到达尾声的观点，不利美元继续处于长期高位，使人民币出现短期较强的走势，美元指数亦出现明显的回落现象。中期看，随着美国加息周期结束，对美元的支撑估计将逐渐减弱，加上预计中国出台政策支持国内的经济复苏，人民币需求预计会逐渐恢复，下半年人民币兑美元压力将逐渐减低，并可能出现趋势性的回升至合理水平。

海外方面，美联储7月5日公布的议息会议纪要显示，绝大部分官员支持6月暂停加息，因为能够争取更多时间评估加息对经济的影响，但绝大多数美联储官员认为利率仍有进一步上行空间；对经济看法方

面，官员认为在本身已经较紧的金融环境之下进一步收紧银行信贷条件，可能会导致本年末出现轻微衰退，官员预计实际 GDP 增速将在本年 2Q、3Q 逐渐减低，并在 4Q 以及 2024 年 1Q 出现小幅下降的情况。另外，美国近日公布了一系列较重要的经济数据：1) 美国 6 月非农就业人口新增职位为 20.9 万，低于预期的 23 万，为 2020 年 12 月以来增长最少，惟平均时薪同比上升 44%，超过预期的 4.2% 以及前值的 4.3%；2) 美国 6 月 CPI 同比上升 3.0%，低于预期的 3.1% 及前值的 4.0%，核心 CPI 同比上升 4.8%，低于预期的 5.0% 及前值的 5.3%；3) 美国 6 月 PPI 同比上升 0.1%，低于预期的 0.4% 及前值的 0.9%，核心 PPI 同比上升 2.4%，低于预期的 2.6% 及前值的 2.6%。经济数据显示当前通胀回落进展好于市场预期。根据 CME，当前市场预计 7 月加息 25 基点，机率为 98%，其后预计美联储将停止加息，显示如无意外 7 月将加息 25 基点，但下半年只加息 25 基点的预期与此前美联储官方的表述（50 基点）尚未达成一致预期，需关注后续经济数据以及美联储官员的表述来观察加息步伐的潜在变化。

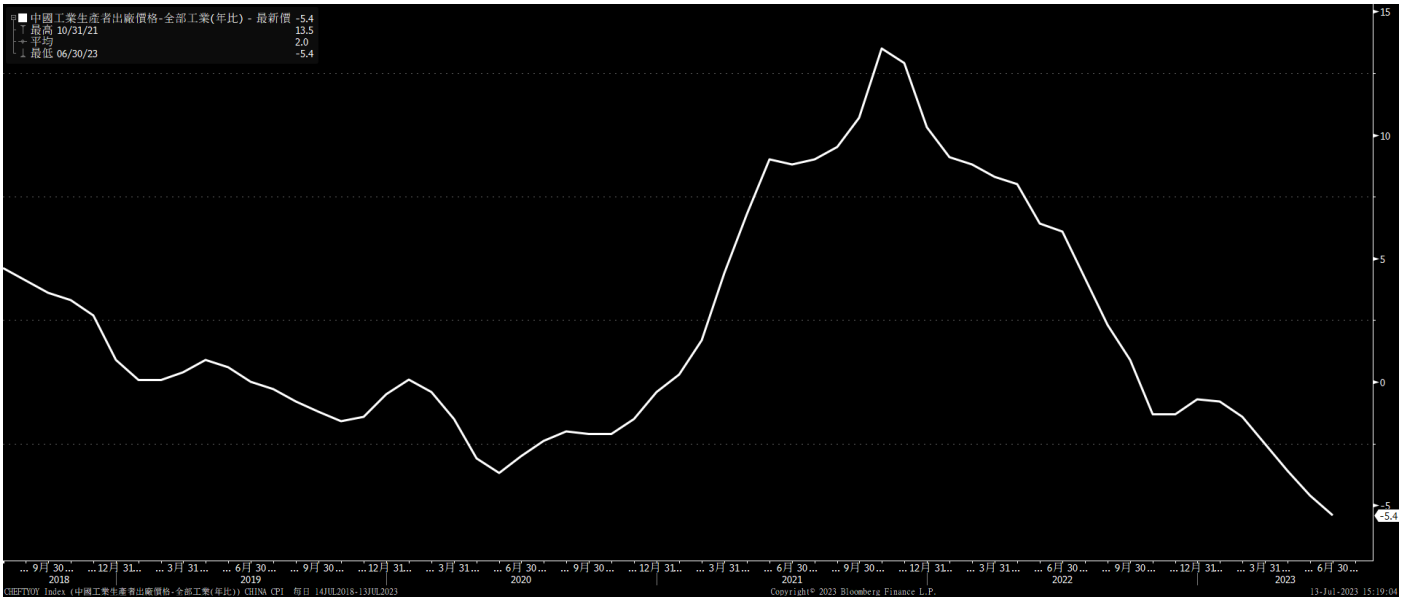
中国 CPI 同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-7-18

中国 PPI 同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

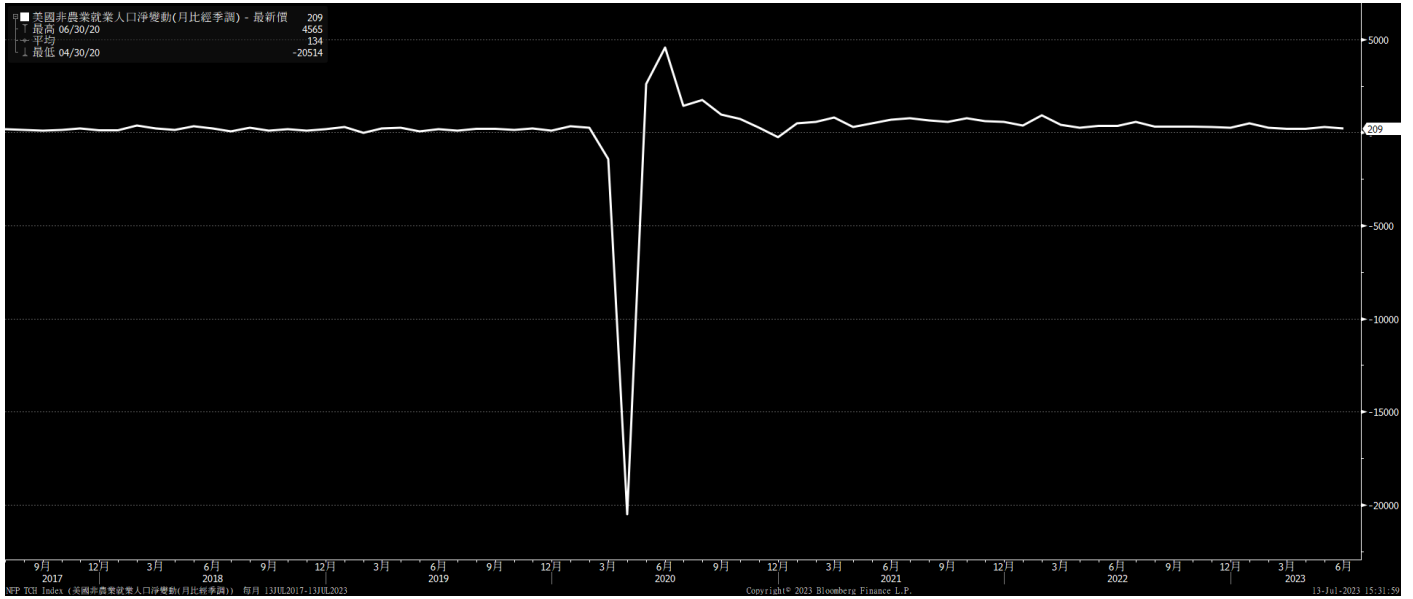
美元指数 (白线、左轴) 及离岸人民币兑美元走势 (橙线、右轴)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

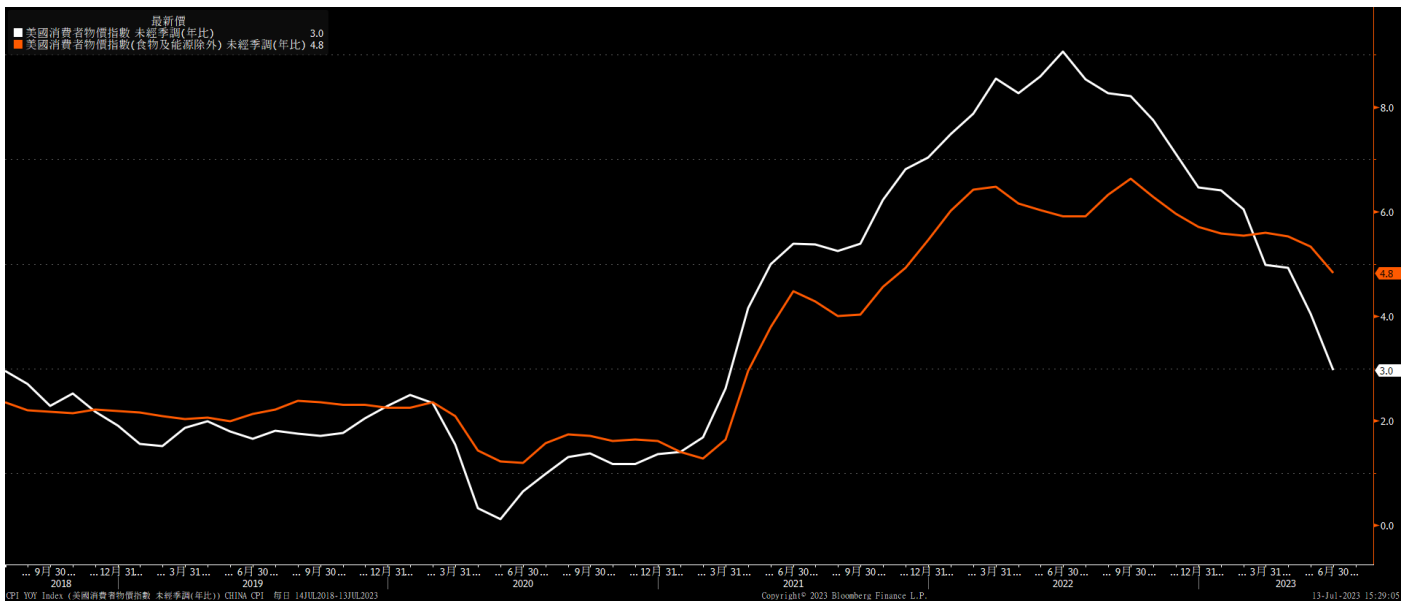
2023-7-18

美国6月非农就业人口新增职位



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

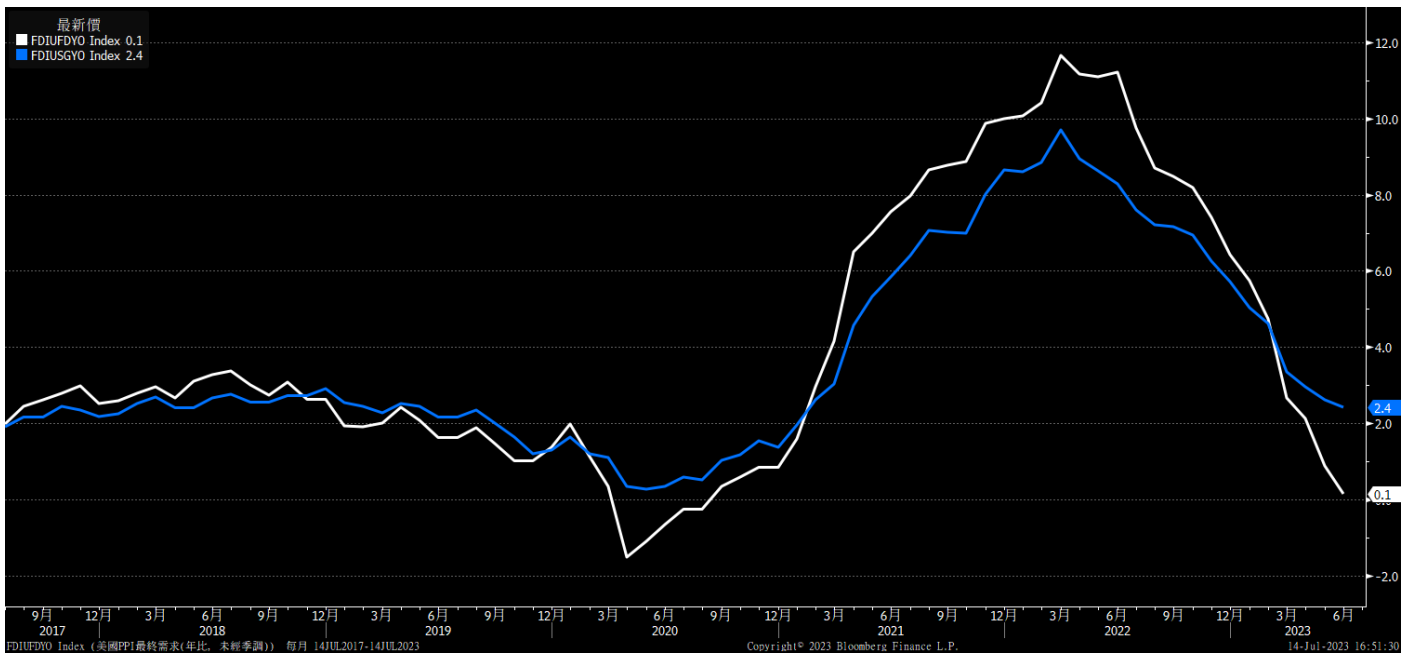
美国6月CPI(白线)及核心CPI(橙线)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-7-18

美国6月PPI(白线)及核心PPI(蓝线)



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

市场加息预期

MEETING PROBABILITIES												
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/7/26				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	97.3%	0.0%	0.0%
2023/9/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.3%	86.0%	11.7%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	70.4%	25.5%	2.2%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	20.4%	58.3%	19.2%	1.6%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	10.0%	38.4%	39.7%	10.8%	0.8%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	7.0%	29.6%	39.3%	19.8%	3.9%	0.3%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	8.4%	30.2%	38.0%	18.7%	3.7%	0.2%	0.0%
2024/6/19	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	4.8%	20.2%	34.4%	27.6%	10.6%	1.8%	0.1%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.3%	4.0%	17.5%	32.0%	28.8%	13.6%	3.4%	0.4%	0.0%	0.0%
2024/9/25	0.0%	0.2%	3.4%	15.4%	29.7%	29.3%	16.0%	5.0%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/11/6	0.2%	2.8%	13.1%	26.9%	29.4%	18.6%	7.1%	1.7%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
2024/12/18	1.5%	8.1%	20.2%	28.2%	23.9%	12.7%	4.3%	0.9%	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：

港股大市受惠两因素回升。近期港股在调整至约 18300 点后出现反弹的情况，一星期内连续上升累计超过 1000 点至当前约 19400 点水平。正如上期双周报[恒证策略 - 下半年港股大市拐点在哪？](#)所述，当前港股发展受制于两大因素：1) 美国加息步伐、2) 中国政策出台情况。近期上述中美两大因素都出现一定程度的利好，估计亦是股市上升的其中原因。

美国加息预期减弱。正如上述数据显示，近期美国各个经济数据例如非农就业、CPI、PPI 均低于市场预期，显示高利率打击通胀正在取得进展，是市场对美联储后续加息预期减弱，使美元指数连续回落，同时人民币亦因此出现一定程度的反弹，利好港股大市向上。往后看，根据 CME 当前市场预计 7 月加息 25 基点，机率为 98%，其后预计美联储将停止加息，显示 7 月底很大机会将会加息 25 基点，但是当前下半年只加息 25 基点的预期与此前美联储官方的表述（50 基点）尚未达成共识，仍然需要关注后续经济数据以及美联储官员的表述来观察加息步伐的潜在变化，以判断美国加息对大市的后续影响。

线索显示中国政府或有意针对经济转弱出台政策。第一，**房地产方面**，7 月 10 日人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》（《通知》），决定将去年 11 月出台的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》（即“金融 16 条”）有关政策有适用期限的，将适用期限统一延长至 2024 年 12 月 31 日。其中主要涉及两项内容，一是对对于房地产企业开发贷款、信托贷款等存量融资进行了延期，二是重申对于新发放的配套融资形成不良的，相关机构和人员已尽职的，可予免责。《通知》的出台能够继续缓解房企的资金压力，减少金融机构对房企贷款的风险担忧，同时有望能够带动市场憧憬房地产政策后续继续出台，支持房地产产业恢复。第二，**互联网方面**，7 月 12 日中共中央政治局常委、国务院总理李强主持召开平台企业座谈会，指出平台经济为扩大需求提供了新空间，在发展全局中的地位和作用日益突显，并称平台经济大有可为，要完善相关政策和措施，推动平台经济规范健康持续发展。会议对互联网平台企业释出了一定的积极信号，后续平台经济发展有望得到更多的重视，利好一众互联网企业。**综合**看，以上相关政策及会议的出台和召开可能提供线索，显示中国政府可能有意针对经济转弱而研究不同的政策，可以期待后续政府出台刺激经济的相关政策。

港股估值仍然具有吸引力。在估值上看，当前港股恒生指数的 PE 为 9.91 倍。根据历史数据，过去 10 年恒生指数的 PE 均值为 11.87 倍，当前港股估值低于 10 年均值，并处于 1 个标准差（10.49）以下。虽然港股近期经历一定的升幅，当前估值仍然具有吸引力。

跟随政策线索选股。在美国加息预期逐渐减弱的情况下，继续憧憬中国方面相关刺激经济的政策出台。选股方面，建议跟随近期政策线索部署互联网以及房地产行业，行业相关政策可能会继续出台，推动行业的恢复及后续的健康发展并吸引市场的关注，建议关注**阿里巴巴（9988.HK）、美团（3690.HK）、华润置地（1109.HK）、华润万象生活（1209.HK）**。

恒生指数 10 年 PE 情况



数据来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

07/17/23	纽约州制造业调查指数	07/25/23	里奇蒙联准会景气状况
07/18/23	先期零售销售(月比)	07/26/23	MBA 贷款申请指数
07/18/23	零售销售(不含汽车)(月比)	07/26/23	新屋销售
07/18/23	零售销售(不含汽车及汽油)	07/26/23	新屋销售(月比)
07/18/23	零售销售(控制组)	07/27/23	FOMC 利率决策(上限)
07/18/23	纽约联准服务业商业活动	07/27/23	FOMC 利率决策(下限)
07/18/23	工业生产(月比)	07/27/23	准备金余额之利率
07/18/23	产能利用率	07/27/23	复售存货(月比)
07/18/23	制造业(SIC)工业生产	07/27/23	耐久财订单
07/18/23	企业存货	07/27/23	GDP 年化(季比)
07/18/23	NAHB 房屋市场指数	07/27/23	耐久财(运输除外)
07/19/23	净长期 TIC 流量	07/27/23	个人消费
07/19/23	总净 TIC 流量	07/27/23	资本财新订单非国防(飞机除外)
07/19/23	MBA 贷款申请指数	07/27/23	GDP 价格指数
07/19/23	营建许可	07/27/23	资本财销货非国防(飞机除外)
07/19/23	建筑许可(月比)	07/27/23	个人消费支出核心指数(季比)
07/19/23	新屋开工	07/27/23	首次申请失业救济金人数
07/19/23	新屋开工(月比)	07/27/23	连续申请失业救济金人数
07/20/23	首次申请失业救济金人数	07/27/23	进阶商品贸易余额
07/20/23	连续申请失业救济金人数	07/27/23	零售库存(月比)
07/20/23	费城联准企业展望	07/27/23	成屋待完成销售(月比)
07/20/23	成屋销售	07/27/23	成屋待完成销售年比(未经季调)
07/20/23	成屋销售(月比)	07/27/23	堪萨斯城联邦制造业展望企业活动指数
07/20/23	领先指数	07/28/23	雇用成本指数
07/24/23	芝加哥联邦准备银行全国经济活动指数	07/28/23	个人所得
07/24/23	标普全球美国制造业 PMI	07/28/23	个人支出
07/24/23	标普全球美国服务业 PMI	07/28/23	实质个人支出
07/24/23	标普全球美国综合 PMI	07/28/23	PCE 平减指数(月比)
07/25/23	费城联准非制造业活动	07/28/23	PCE 平减指数(年比)
07/25/23	FHFA 房价指数月比	07/28/23	PCE 核心平减指数月比
07/25/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市(月比)(经季调)	07/28/23	PCE 核心平减指数年比
07/25/23	标普科络捷凯斯席勒 20 城市(年比, 未经季调)	07/28/23	密歇根大学市场气氛
07/25/23	标普科络捷凯斯席勒美国房价指数(年比, 未经季调)	07/28/23	密歇根大学目前景气
07/25/23	经济咨询委员会消费者信心	07/28/23	密歇根大学预期
07/25/23	经济咨询委员会现况	07/28/23	密歇根大学 1 年通货膨胀
07/25/23	经济咨询委员会预期	07/28/23	密歇根大学 5-10 年通货膨胀
07/25/23	联准会里奇蒙分行制造业指数	07/28/23	堪萨斯市联准服务业活动

2023-7-18

中国:

07/17/23	中国 MLF 利率: 1 年	07/17/23	房地产投资(年至今)(年比)
07/17/23	中国 MLF 投放量: 1 年	07/17/23	调查失业率
07/17/23	GDP 年比	07/20/23	Swift 全球支付人民币
07/17/23	GDP 经季调(季比)	07/20/23	5-Year Loan Prime Rate
07/17/23	GDP 年至今(年比)	07/20/23	1-Year Loan Prime Rate
07/17/23	工业生产(年比)	07/21/23	中国银行结售汇 - 银行代客
07/17/23	工业生产 年至今(年比)	07/25/23	彭博7月中国调查
07/17/23	零售销售(年比)	07/27/23	工业利润(年比)
07/17/23	零售销售 年至今(年比)	07/27/23	年至今工业利润(年比)
07/17/23	固定资产农村除外年至今(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)
阿里巴巴	9988. HK	2,497.42	15.48	13.67	7.48	1.80	2.08
美团	3690. HK	8,270.83	319.39	40.27	1.86	5.72	3.22
华润置地	1109. HK	2,271.20	7.38	7.15	12.33	0.88	1.00
华润万象生活	1209. HK	862.79	35.71	27.72	15.66	5.52	6.56

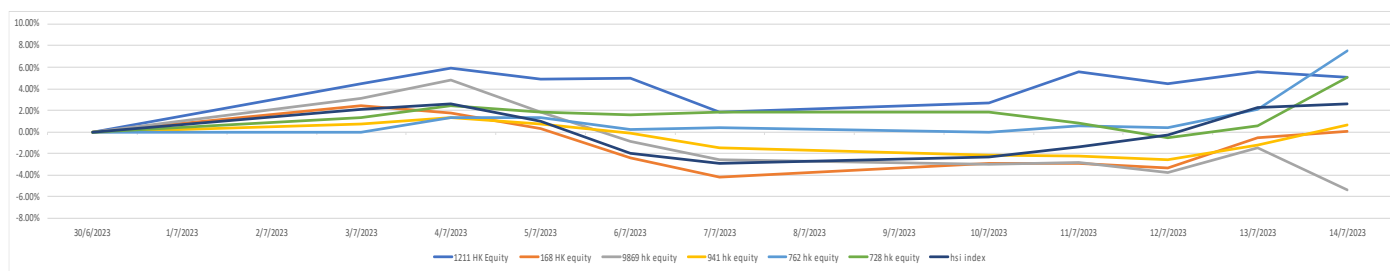
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
比亚迪股份	1211. HK	3-7-2023	250.00	262.6	1.84%	5.04%
青岛啤酒	168. HK	3-7-2023	71.20	71.25	-4.21%	0.07%
海伦司	9869. HK	3-7-2023	7.65	7.24	-2.61%	-5.36%
中国移动	941. HK	3-7-2023	64.05	64.45	-1.48%	0.62%
中国联通	762. HK	3-7-2023	5.18	5.57	0.39%	7.53%
中国电信	728. HK	3-7-2023	3.75	3.94	1.87%	5.07%

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	18.44	-13.17%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	3.95	0.95%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.84	1.36%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.73	0.00%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	9.72	-34.84%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	31.85	-10.71%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	7.65	-37.59%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	16.5	-15.18%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	8.72	-4.74%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	23.7	-43.77%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	8.21	-8.47%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	3.83	-18.92%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	37.8	-3.90%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	2.93	-5.56%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	37.8	-17.33%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-7-18

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号万通保险中心20楼2004-6室

网址：www.gisf.hk

联络电话：+85235506888

传真：+85235506999