



证券研究报告

晨会纪要

2024年2月9日星期五

市场表现

指数	收市	幅度 (%)
恒生指数	15,878.07	-1.27
恒生国企指数	5,360.08	-1.13
恒生科技指数	3,168.55	-0.69
上证综合指数	2,865.90	1.28
深证成份指数	1,577.33	3.17
沪深300指数	3,364.93	0.64
内地创业板指	1,726.86	1.16
日经225指数	36,826.78	-0.10
道琼斯工业指数	38,726.33	0.13
标普500指数	4,997.91	0.06
纳斯达克指数	15,793.71	0.24

外汇

币种	收市	变动 (%)
离岸人民币	7.2149	0.00
美元指数	104.165	0.10
欧元美元	1.0778	0.00
美元日元	149.36	-0.03
英镑美元	1.2619	0.02
瑞郎美元	0.8735	0.02

贵金属及大宗商品

商品	收市	幅度 (%)
黄金期货(美元/盎司)	2048.60	0.03
WTI原油(美元/桶)	76.43	0.28
布伦特原油(美元/桶)	81.63	3.06
LME铜	8193.50	-1.43
LME铝	2221.50	-0.02

银行间拆借利率

利率	收市	变动 (BP)
隔夜 Hibor	4.49262	3683.3
隔夜 Shibor	1.69700	-190.0
一周 Hibor	4.58798	2141.1
一周 Shibor	1.79100	-1560.0
一月 Shibor	4.52435	-44.0
一月 Hibor	2.21300	-60.0

数据来源: Bloomberg、恒大证券研究部

市场整体回顾:

港股连跌两日，恒生指数再度失守 16000 点关口，收市报 15878 点，跌 203 点，跌幅约 1.3%，主板成交额缩减 25%至逾 777 亿元。科技指数于 3200 点得而复失，收报 3168 点，跌约 0.7%。阿里巴巴绩后股价受压，于 70 元争持，收报 70.3 元，全日跌逾 6%，是表现最差科指成份股。ATMXJ 其余股份亦下跌。药明康德、药明生物同样跌 7%以上，是表现最差两只蓝筹股。汽车、内房、物管股造好，华润万象生活、龙湖升 2%以上，是升幅最大两只蓝筹股。晶片股反弹，中芯升逾 2%，华虹半导体急升逾 10%。

A 股继续反弹，在兔年的最后一个交易日升势持续，上证指数收报 2865 点，升 36 点，升幅 1.28%，连升 3 日，创逾 1 星期新高。深证成份指数亦三连升，早段曾升 3%，高见 8975 点，收报 8820 点，是两星期高位，升 112 点，升幅 1.29%。创业板指数曾升逾 3%，收报 1726 点，升 19 点，升幅 1.16%，连升 4 日，是 3 星期以来最高。芯片股集体大涨，艾森股份、富满微、国民技术、华微电子等多股涨停。军工板块走高，光启技术、爱乐达、星网宇达等涨停。消费电子大幅反弹，亿道信息、东尼电子、可川科技等涨停。全市场超 4800 股飘红，1000 多只股票涨停或涨幅超 10%，成交连续第二个交易日破万亿。截止收盘。以每日额度余额口径，北向资金截至 A 股收盘净流入 28 亿元；以买卖成交额口径，北向资金净买入 6 亿元。内地股市今个星期只有 4 日市，沪股全星期累计转升约 5%；深证成指升近 9.5%，创业板升逾 11%，两者都结束 5 个星期跌势。总结兔年，沪股累计跌逾 12%，深证成指跌逾 26%，创业板跌幅达 33%以上，延续前一个生肖年跌势。沪深股市今日起休市，2 月 19 日(年初十)复市。

美股造好，受股份业绩理想及经济数据支持，标准普尔 500 指数连续两日创新高，即市曾破 5000 关，收报 4997 点，升 2 点。道指收报 38726 点，升 48 点。纳指收报 15793 点，升 37 点。

迪士尼收市升 11.35%。公司盈利好过市场预期，并且公布 30 亿美元股份回购、提高派息 50%，以及旗下 ESPN 计划明年提供串流服务。芯片设计公司 Arm（美：ARM）看好前景，股价收市飙 47.89%。

金价下跌，纽约 4 月期金收市报每盎司 2047.9 美元，跌 3.8 美元，跌幅近 0.2%。现货金较早时在 2033 美元附近。

美元兑主要货币上升，美国 10 年债息一度升至 4.174 厘。欧元兑美元较早时报 1.078 左右，英镑兑美元报 1.262，1 美元兑 149.3 日圆以上。

原油期货高收。以色列拒绝 Hamas 提出的停火要求，市场关注双方战事扩大。纽约 3 月期油收市报每桶 76.22 美元，升 2.36 美元，升幅 3.2%。布兰特 4 月期油收市报每桶 81.63 美元，升 2.42 美元，升幅 3.06%。

1 国内要闻回顾

1.1 国家统计局公布,中国1月居民消费价格指数(CPI)同比下降0.8%,连跌四个月且降幅比市场预测的0.5%大,并创2009年9月以来最大单月同比降幅;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降2.5%,降幅略小于市场预期的2.6%。有分析认为,春节错期带来的高基数效应拖累1月中国CPI同比降幅下探,预计短期内仍将在负区间内波动,这亦显示中国面临持续的通缩压力,仍需要宏观政策力度的加大,以进一步修复中国经济。

1.2 乘联会公布,1月乘用车市场零售203.5万辆,同比增长57.4%,环比下降13.9%,实现预期中的开门红走势。其中,新能源车市场零售66.8万辆,同比增长101.8%,环比下降29.5%。1月乘用车生产202.1万辆,同比增长50%,环比下降24.5%。其中,新能源车生产达到73.4万辆,同比增长85.1%,环比下降33.3%。1月全国乘用车厂商批发208.9万辆,同比增长44.4%,环比下降23.7%。其中,新能源乘用车批发销量达到68.2万辆,同比增长76.2%,环比下降38.8%。1月乘用车出口(含整车与全散件)35.5万辆,同比增长51%,环比降7%。1月新能源车出口9.5万辆,同比增长27.1%,环比下降6.9%;新能源车占出口总量的26.8%,较同期下降5.2个百分点。

1.3 中证监周二(6日)宣布暂停新增转融券规模,该项政策威力巨大且迅速。数据显示,2月7日,也就是新政后第一个交易日,全市场仅有5笔转融券交易,而在上周最多的时候当日转融券交易超6000笔。同时,转融券融出股数也大降,2月7日全市场仅融出了21.38万股,而上周有一日之内融出了1.8亿股的。此外,由于券源紧张,转融券利率开始走高,最高达到7.6%。

1.4 中证监发布关于对平安证券股份有限公司采取出具警示函措施的决定。经查,平安证券存在以下违规行为:一是债券发行定价过程中,存在违反公平竞争的行为,个别项目债券发行利率与承销费用挂钩;二是个别债券项目尽调不完整,关键要素获取不充分。中证监决定对平安证券采取出具警示函的行政监管措施。

2 海外要闻回顾

2.1 国际金融协会(IIF)公布,今年1月,中国市场低迷,中国股市流出32亿美元,债市流出47亿美元,为连续第7个月录得资金流出。1月份,新兴市场债券和股票吸引357亿美元的外国投资组合净流入。债务投资约427亿美元,为2021年6月以来最多;而股票则录得69亿美元资金外流。IIF经济师称,对美国联储局趋转鸽派的预期将是未来几个月资金流动的主要驱动力。投资者已经为减息做好准备,这主要对新兴市场的债务发行有利。

2.2 美国国会预算办公室(CBO)警告,美国政府债务负担的偿还成本明年将创下历史新高,然后继续攀升。CBO在最新的联邦预算展望中表示,2025年净利息支出占国内生产总值(GDP)的比例将攀升至3.1%,是自1940年有纪录以来最高水平,并将在2034年升至3.9%。此外,根据CBO的最新预测,到2033年,公众持有的美国债务预计将达到45.7兆美元,即GDP的114%。另一方面,联储局理事Adriana Kugler对美国通胀前景作出乐观展望,暗示短期内无需急于降息。

2.3 日本央行副行长内田真一周四(8日)发表讲话,为日本货币政策前景释出新讯号,表示金融环境将保持宽松,即使在负利率结束

后，也很难想象央行会持续、快速地加息。内田真一是在日本奈良向当地商界领袖发表演讲时，作出上述表示。他称，日本央行的基本思路是通过研判通胀和经济状况，将政策利率设定在适当水平。当通胀目标在望时，停止购买包括 ETF 在内的风险资产是「自然的事」。

2.4 日本央行在 8 年前开始对存放在其帐户的资金收取 0.1 厘利息时，商业银行将资金投放到金融系统中更具生产力的部分，达到了日本央行重振经济的目的。不过，最近几个月以来，这种情况发生了变化。日本主要大型商业银行存放在日本央行帐户的额外储备，在去年 12 月份暴增至 3.2 万亿日圆。有分析指，市场认为日本央行即将结束负利率政策，商业银行已无需被逼为降低资产负债表规模去投资基金。即使商业银行将额外储备存入央行会产生 0.1 厘的利率支出，仍可以透过利率套戥去获取利润。此外，YCC 之前的调整也增加了债券市场的不稳定性，使购买主权债务更具挑战性，从而增加了银行将资金存入负利率帐户的理由。

2.5 日本汽车进口商协会数据显示，1 月，日本纯电车进口销量同比增长 11%，达到 1186 辆，连续两个月增长。其中，比亚迪单月销量同比增长六倍，在日本进口纯电车市场占比 20%，位列第二。在当月海外品牌电动车各车型排名中，BYD DOLPHIN（比亚迪海豚）排名第一，BYD ATTO 3（比亚迪元 PLUS）排名第四。根据计划，比亚迪今年将在日本推出纯电轿跑 BYD SEAL（比亚迪海豹）。

2.6 印度央行连续 6 次会议维持指标利率于 6.5 厘不变，符合预期，由于通胀仍高于央行 4% 的中期目标，经济增长保持韧性。央行总裁达斯在声明指出，货币政策必须继续积极抑制通胀。货币政策委员会表示，将继续关注退出宽松，反映央行打算保持货币政策的限制性。央行预计，截至 3 月底，印度经济增长 7.3%，2024 至 25 年度增长达 7%，与政府预测一致。央行估计，今年度零售通胀 5.4%，若果下年度正常降雨，零售通胀预料 4.5%。

2.7 美国商务部周三（7 日）公布数据显示，2023 年美国对华商品进口总额为 4272 亿美元，按年大降约 20%，而与此同时，墨西哥向美国出口 4756 亿美元，按年增长 5%，是 20 年来该国首次成为美国进口商品的主要来源地，超越曾有「世界工厂」之称的中国，有分析认为全球制造业生产正在重新洗牌，而若特朗普再次当选美国总统，恐将对全球贸易流带来更多变数。数据亦显示，去年美国对华商品贸易逆差为 2790 亿美元，降至 2010 年以来最低，且去年对华贸易逆差占 GDP 之比只有 1%，是 2002 年以来最低水平。

2.8 美国公布上周初领失业救济人数，美国截至 2 月 3 日止当周首次申领失业救济金人数跌至 21.8 万人，低于预期的 22 万，前值为 22.4 万。而截至 1 月 27 日止当周，连续连领失业救济金人数为 187.1 万，符预期，前值为 189.8 万。

2.9 美国财长耶伦 (Janet Yellen) 表示，美国国债市场短期内不会受到威胁，它不仅对美国人，对全世界都是最稳健、最具流动性的资产。她在回答参议院银行委员会问题时承认，美国必须削减赤字才能保持财政可持续发展。

2.10 美国上周新申领失业援助人数减少 9 千人，降至 21.8 万人，少过市场预期；4 周平均新申领失业援助人数增加 3750 人。数据显示，持续申领失业援助人数增减少 2.3 万人，降至 187.1 万人，少

超预期。

2.11 欧洲央行管委兼奥地利央行行长 Robert Holzmann 表示，鉴于欧元区通胀压力持续，不能保证今年一定会下调利率。今年有可能完全不降息，或只在年底降息。央行在降息前需确定通胀的确已被击败。他指风险评估也发挥着重要作用，目前还没有开绿灯。并且预计企业无法通过利润来消化工资上涨的影响。

3 行业/公司要闻回顾

3.1 罗兵咸永道香港发布《2024 年香港零售业展望》，考虑到全球经济不确定性、地缘政治局势以及香港股市和房地产市场的不确定性等一系列因素，预期 2024 年香港零售业总销货价值按年增长 5%，达到 4280 亿元，对零售业前景谨慎乐观。

3.2 据《证券时报》从中国石油获悉，今年 1 月，中国石油油气两大产业链实现平稳高效运行，各项业务实现高质量发展，利润总额、净利润同比均实现较大幅度增长，经营业绩实现首月「开门红」。1 月份，中国石油油气及支持服务产业链平稳高效运行，主要生产经营指标保持稳步提升。国内油气产量当量再创历史新高，原油、天然气产量均超计划运行；海外油气生产权益产量当量同比实现增长。

3.3 据外电引述知情人士表示，复星国际(00656)重启出售香港鼎睿再保险的计划，法国巴黎银行正帮助集团为其所持的多数股权寻找买家。针对鼎睿再保险，复星可能寻求约 10 亿美元的估值。知情人士称，正式出售程序已开始，推介材料已发给潜在竞标者，包括私募股权公司和亚洲的金融服务公司，但这只是初步计划，最终决定尚未做出，复星仍有可能决定不予出售。

3.4 阿里巴巴(09988)主席蔡崇信就菜鸟、盒马的上市问题作回应，称此前集团制定分拆计划主要是希望各业务能够在资本市场体现自己的价值，但认为当前市场条件无法反映这些业务的真正价值，集团会考虑不同业务的单独融资，但强调不会操之过急。蔡崇信在业绩电话会议上表示，未来一年，集团将在改善用户核心体验上加大投入，提升消费频次，从而提升商品交易总额(GMV)，以支持淘天集团重拾增长及稳固市场领导地位。

3.5 迪士尼公布业绩，第一财季盈利超出预期，并发布乐观的全年利润展望。迪士尼表示，剔除特定项目的每股纯利升至 1.22 美元，超过了分析师 99 美仙的平均预期。收入则基本持平在 235 亿美元，低于分析师的预估 238 亿美元。迪士尼表示，得益于成本削减，今年利润将至少增长 20%至每股 4.60 美元，高于 4.27 美元的预期。此外，迪士尼将收购《要塞英雄》制造商 Epic Games 价值 15 亿美元的股权。玩家将可以在《要塞英雄》游戏中使用迪士尼角色。

3.6 美联物业公布新一份「置业意向调查」显示，达 75%的受访者，支持政府于即将公布的「财政预算案」中再次减辣或「全面撤辣」，41.2%的受访者指，如「财政预算案」中提出有效的救市方案，将加快入市，较去年 10 月进行的同类调查高出近 13.3 个百分点。调查结果也显示，访者认为，以「撤销或减免住宅双倍印花税(DSD)」最能为现时低迷的楼市带来帮助，其次是「撤销或减免额外印花税(SSD)」。

3.7 广州市房地产融资协调工作小组办公室发布关于推送市房地产融资协调机制项目清单（第一批）的通知。清单共有 47 个项目，包括城中村、旧村改造项目，以及住宅、商业项目等，涉及房企包括碧桂园(2007)、雅居乐(03383)、金地集团(沪:600383)、融创中国(01918)、远洋集团(03377)等。

3.8 太古(00019)旗下太古地产(01972)公布 2023 年第 4 季营运数据，香港整体办公楼租用率为 93%，按年降 3 个百分点，当中金钟太古广场租用率为 98%，按年增 1 个百分点，新签订或续租面积为 29.49 万平方呎，租金降幅为 12%；整体鲗鱼涌太古坊出租率为 91%，按年降 5 个百分点，新签订或已续租面积为 71.89 万平方呎，租金降幅为 6%。

3.9 Pinterest（美：PINS）公布季度业绩。图片社交平台 Pinterest 上季收入 9.8 亿美元，按年升 12%，低于市场预期的 9.9 亿美元，经调整每股收益 0.53 美元，高于预期的 0.51 美元。Pinterest 今季指引低于预期，股价盘后一度挫 28%，低见 29.4 美元，其后行政总裁 Bill Ready 宣布与 Google 进行第三方应用整合后，跌幅略为收窄。

3.10 Arm（美：ARM）公布季度业绩。孙正义软银（SoftBank）旗下芯片设计公司 Arm 上季利润 8700 万美元，收入按年升 14%至 8.2 亿美元，高于预期的 7.6 亿美元，经调整每股收益 0.29 美元，高于预期的 0.25 美元。Arm 美股高开 22%，最终收升 47.9%，收报 113.89 美元，市值增加 380 亿美元。

3.11 PayPal（美：PYPL）公布季度业绩。PayPal 上季收入按年升 9%至 80.3 亿美元，高于市场预期的 78.7 亿美元，经调整每股收益 1.48 美元，亦高于市场预期的 1.36 美元。不过，PayPal 指引低于预期，PayPal 股价跌 11.2%，收报 56.13 美元。

3.12 迪士尼（Disney 美：DIS）公布季度业绩。迪士尼上季净利润按年升 49.2%至 19.1 亿美元，收入 235.5 亿美元，与去年同期相约，略低于市场预期的 236.4 亿美元，经调整每股收益 1.22 美元，高于预期的 0.99 美元。

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予投资银行业务；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的公司的主管及董事，或与其及调研标的的公司有任何关系。

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，需在允许的范围内使用，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的证券1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关标的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