

每日投资策略

宏观及行业展望

宏观策略

■ **下半年货币政策将保持宽松但有微调：**货币政策宽松周期是支撑中国股市本轮反弹的重要因素。随着经济政策和防疫管控放松，中国经济开始展开修复，货币政策最宽松时期将逐渐过去。但下半年货币政策仍将处于宽松状态，因为 GDP 增速仍低于潜在增速，核心 CPI 增速仍保持低位。生猪价格进入上升周期给 CPI 带来上行风险，但消费需求疲弱将显著抑制 CPI 涨幅。DR007 作为流动性指标，可能在 5 月中旬已见到最低点，近期有所上升，因投资者风险偏好和信贷需求回升增加流动性需求，但目前经济修复进度并不支撑流动性大幅收紧，DR007 可能平缓上升但仍将处于低位，央行有可能针对中小银行或区域银行实施定向降准，因经济复苏不平衡和近期风险事件导致这些银行面临一些流动性压力，而这些区域银行对于中小微企业和区域经济比较重要。随着房地产、汽车和服务业显著改善，LPR 进一步下调可能性下降，但信贷供给仍将保持宽松。中国央行将容忍宏观杠杆率阶段性上升和人民币适度贬值，以支持经济进一步修复。2023 年货币政策前景取决于防疫政策动态、经济修复进程和全球衰退风险等因素，预计政策将从总量宽松逐步转向结构性宽松。

重启效应和政策宽松支撑中国经济修复：6 月中国 PMI 大幅反弹，因经济重启和政策宽松支撑经济活动相比 4、5 月上海封城期间环比显著改善。需求、供应链、信心、外贸和就业等各类指标普遍改善，材料成本和工业通胀下降，服务业价格小幅回升。分行业看，汽车、通用设备、专用设备、计算机、通信及电子设备、铁路运输、航空运输、住宿餐饮、文化服务、体育休闲服务等供应链和需求状况出现较大幅度改善。我们认为中国经济在 2H22-1H23 将延续修复周期，GDP 增速可能从 2022 年的 3.4% 回升至 2023 年的 6.5%。

■ **港股策略 - 中美周期不同，支持中港股市跑赢。**上周（6 月 27 日至 7 月 1 日），中国内地 / 香港股市上升，而环球其他主要股市下跌。中国 6 月制造业采购经理指数（PMI）重回扩张区域，而美国制造业和通胀数据却逊预期。展望本周，焦点在 FOMC 会议纪要和美国就业报告上。由于经济和货币周期的差异（美国经济放缓和货币政策急速收紧；中国经济复苏和货币政策偏向宽松），我们预计中国 / 香港股市在未来几周将继续跑赢美股，但鉴于港股和美股之今年预测市盈率分别回升及回落到过去十年均值附近，估值差距已较一两个月前收窄，因此预期港股未来几周跑赢美股的幅度将不及过去一两个月。板块方面，我们继续看好互联网、医疗和非必需消费品等成长型股票，受惠中国经济复苏和监管问题的缓解，获向上重估的空间较大。

行业展望/个股速评

■ **房企 6 月销售超预期，我们反而略微谨慎：**过去两周地产和物业股板块连续上涨 16/14%（恒指只有+4%），主要因为 1/2 线城市商品房销售回暖。更令投资者兴奋的是，克而瑞公布的开发商 6 月销售远超预期，环比不仅上涨 60%，同比跌幅也收窄至 31%。但站在当下时点，我们反而略微谨慎，就像五月下旬市场极度悲观时，我们却是市场第一个转乐观而建议超配板块的券商。主要担忧有三点：1) 销售的复苏会较缓慢：6 月的数据回暖一部分因为是低基数和疫情后的集中释放。而 7 月销售根据我们的领先指数预计会稍微转弱。2) 监管风险在提高：最新的杭州土拍中，滨江一次性拿地 225 亿元，超过其 1Q22 帐上的全部现金（164 亿元）。这可能会导致监管再一次留意房企高杠杆拿地。3) 半年度业绩疲弱可致房企下调全年度指引。所以，我们认为短期内对冲基金可能会有部分获利了结。对于长线基金，我们还是推荐有长期

招银国际研究部

邮件: research@cmbi.com.hk

全球主要股市上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生指数	21,860	-0.62	-6.57
恒生国企	7,667	-0.36	-6.91
恒生科技	4,870	-1.36	-14.12
上证综指	3,399	1.10	-6.63
深证综指	2,224	1.35	-12.09
深圳创业板	2,811	1.52	-15.41
美国道琼斯	30,775	-0.82	-15.31
美国标普 500	3,785	-0.88	-20.58
美国纳斯达克	11,029	-1.33	-29.51
德国 DAX	12,784	-1.69	-19.52
法国 CAC	5,923	-1.80	-17.20
英国富时 100	7,169	-1.96	-2.92
日本日经 225	26,393	-1.54	-8.33
澳洲 ASX 200	6,568	-1.97	-11.77
台湾加权	14,826	-2.72	-18.62

资料来源: 彭博

港股分类指数上日表现

	收市价	升/跌 (%)	
		单日	年内
恒生金融	34,597	-0.02	2.15
恒生工商业	12,276	-1.13	-12.29
恒生地产	29,052	-0.17	-1.79
恒生公用事业	42,503	0.13	-16.14

资料来源: 彭博

沪港通及深港通上日耗用额度

	亿元人民币
沪港通(南下)	40.40
深港通(南下)	44.10
沪港通(北上)	8.33
深港通(北上)	-6.85

资料来源: 彭博

市场份额提高逻辑的中海、旭辉、华润。物业板块我们认为上升空间更大，因为第二板块社区增值服务受惠于消费。推荐旭辉永生、金科服务、碧桂园服务。

- **中国汽车行业 - 六月新能源销量或创历史新高。**蔚来、小鹏、理想、极氪、埃安、哪吒和零跑均公布了6月销量数据，7个品牌总销量同比提升136%，环比提升25%，其中四个品牌的6月销量创历史新高。其中，理想和小鹏的6月销量符合我们的预期，小鹏2Q22销量略超公司指引，而理想的2Q22销量超公司指引上限近5,000台。尽管我们之前预期蔚来6月销量会“环比显著提升”，其近1.3万台的销量比我们的预期仍高出2,000台。埃安6月2.4万辆的批发量创历史新高，我们预计其接下来几个月的批发量会维持在2.5万辆以内，一方面埃安已达到现有工厂的最大产能（二工厂预计在10月投产），另一方面我们预计其订单还有两个月出头。极氪6月的4,302台符合之前预期，之前所说是指其零部件短缺及生产体系的限制。我们预计极氪6月新增订单环比可能下降，但手头仍有充足的未交付订单。六月我们预计全行业新能源零售销量49万台，市占率达27%左右，因特斯拉6月几乎没有出口且我们估算其产量可接近7.3万台，我们由此估计全行业新能源的6月批发量或创历史新高高达52万台，较之前预计的50万台高4%。

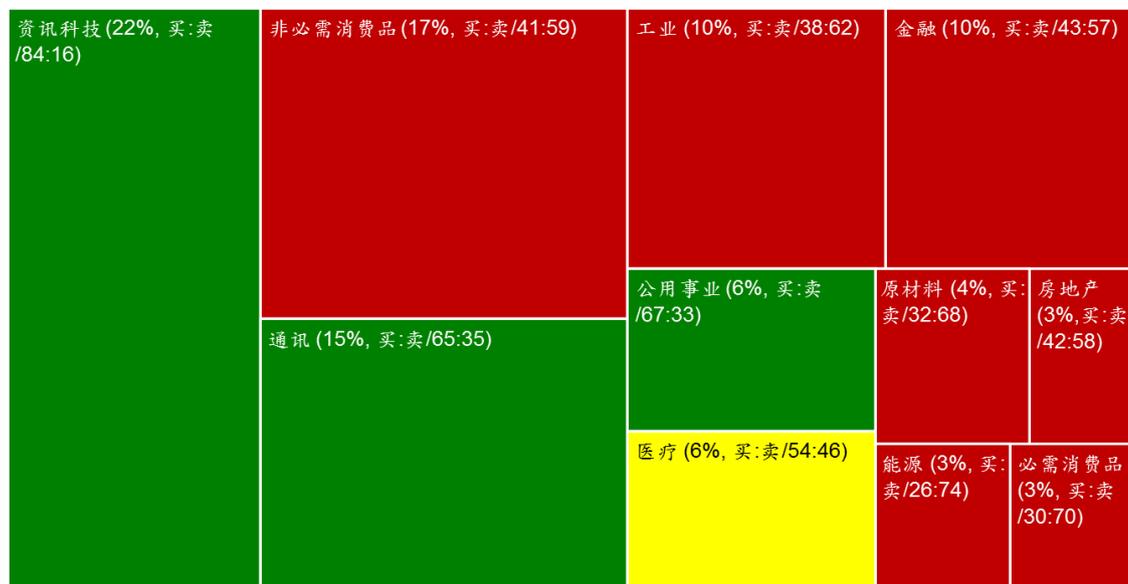
招銀国际环球市场焦点股份

公司名字	股票代码	行业	评级	股价	目标价	上行/下行	市盈率(倍)		市净率(倍)		ROE (%)		股息率
				(当地货币)	(当地货币)	空间	2022E	2023E	2022E	2022E	2022E	2022E	
长仓													
理想汽车	L1 US	汽车	买入	37.70	48.00	27%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%
亿和控股	838 HK	汽车	买入	1.47	3.00	104%	7.7	4.9	N/A	11.5	4.1%		
鼎盛机电	300316 CH	装备制造	买入	65.50	93.00	42%	31.5	25.7	9.2	33.4	0.6%		
三一国际	631 HK	装备制造	买入	8.34	14.60	75%	13.4	11.3	2.3	17.7	2.2%		
顺丰控股	002352 CH	快递	买入	55.98	94.00	68%	36.1	24.8	3.2	9.2	0.6%		
海尔智家	6690 HK	可选消费	买入	29.05	33.13	14%	14.4	12.1	2.0	17.0	2.8%		
特步国际	1368 HK	可选消费	买入	14.20	16.21	14%	25.3	20.6	3.6	14.6	2.4%		
华润啤酒	291 HK	必需消费	买入	58.50	71.00	21%	41.6	38.4	6.2	15.0	1.0%		
思摩尔	6969 HK	必需消费	买入	24.20	25.20	4%	34.4	25.8	5.9	19.9	1.0%		
中国中免	601888 CH	必需消费	买入	225.11	232.00	3%	45.0	31.3	12.1	26.9	0.7%		
药明生物	2269 HK	医药	买入	71.80	146.12	104%	57.8	42.3	5.9	12.7	0.0%		
信达生物	1801 HK	医药	买入	34.90	58.32	67%	N/A	N/A	4.9	N/A	0.0%		
邮储银行	1658 HK	银行	买入	6.23	8.40	35%	5.7	5.2	0.7	10.5	5.3%		
人保财险	2328 HK	保险	买入	8.16	11.64	43%	6.3	5.0	0.7	12.0	7.2%		
快手	1024 HK	互联网	买入	87.40	120.00	37%	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0%		
华润置地	1109 HK	房地产	买入	36.60	44.79	22%	6.4	N/A	0.9	14.3	5.4%		
碧桂园服务	6098 HK	房地产	买入	34.95	47.60	36%	17.7	12.7	9.9	14.1	1.4%		
歌尔股份	002241 CH	科技	买入	33.51	40.80	22%	19.6	16.2	N/A	18.1	0.8%		
韦尔股份	603501 CH	科技	买入	173.35	200.00	15%	30.4	24.9	6.9	22.5	0.4%		
广联达	002410 CH	软件 & IT 服务	买入	53.22	85.00	60%	70.0	60.5	10.6	15.0	0.4%		

资料来源：彭博、招银国际环球市场研究 (截至 2022 年 6 月 30 日)

招银国际环球市场上日股票交易方块 - 30/6/2022

板块 (交易额占比, 交易额买卖比例)



注:

1. “交易额占比”指该板块交易额占所有股份交易额之比例
2. 绿色代表当日买入股票金额 \geq 总买卖金额的 55%
3. 黄色代表当日买入股票金额占总买卖金额比例 $>45\%$ 且 $<55\%$
4. 红色代表当日买入股票金额 \leq 总买卖金额的 45%

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告30日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告3个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银国际环球市场或其关联机构曾在过去12个月内与本报告内所提及发行人有投资银行业务的关系。

招银国际环球市场投资评级

买入	: 股价于未来12个月的潜在涨幅超过15%
持有	: 股价于未来12个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来12个月的潜在跌幅超过10%
未评级	: 招银国际环球市场并未给予投资评级

招银国际环球市场行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

招银国际环球市场有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

电话: (852) 3900 0888

传真: (852) 3900 0800

招银国际环球市场有限公司(“招银国际环球市场”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银国际环球市场不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银国际环球市场建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决策。

本报告包含的任何信息由招银国际环球市场编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律责任。任何使用本报告信息所作的投资决策完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银国际环球市场可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他投资银行相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)不时修订之英国2000年金融服务及市场法令2005年(金融推广)令(“金融服务令”)第19(5)条之人士及(II)属金融服务令第49(2)(a)至(d)条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银国际环球市场书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

招银国际环球市场不是在美国的注册经纪交易商。因此，招银国际环球市场不受美国就有研究报告准备和研究分析员独立性的规则的约束。负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，未在美国金融业监管局(“FINRA”)注册或获得研究分析师的资格。分析员不受旨在确保分析师不受可能影响研究报告可靠性的潜在利益冲突的相关FINRA规则的限制。本报告仅提供给美国1934年证券交易法(经修订)规则15a-6定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易，都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

对于在新加坡的收件人

本报告由CMBI(Singapore)Pte.Limited(CMBISG)(公司注册号201731928D)在新加坡分发。CMBISG是在《财务顾问法案》(新加坡法例第110章)下所界定，并由新加坡金融管理局监管的豁免财务顾问公司。CMBISG可根据《财务顾问条例》第32C条下的安排分发其各自的外国实体，附属机构或其他外国研究机构属制的报告。如果报告在新加坡分发给非《证券与期货法案》(新加坡法例第289章)所定义的认可投资者，专家投资者或机构投资者，则CMBISG仅会在法律要求的范围内对这些人士就报告内容承担法律责任。新加坡的收件人应致电(+65 6350 4400)联系CMBISG，以了解由本报告引起或与之相关的事宜。