

二零二三年一月六日

经济触角

光银国际研究团队评论

简述

- 纵观 2022 年，美联储为抑制通胀采取大幅加息行动、能源及食品供应链危机尚未解决、中国严格的防疫封锁措施及年末“动态清零”政策的突然转向，连同地缘政治风险升温等因素，加剧了全球金融市场的动荡局面。经济发展前景充满不确定性，叠加流动性收紧，全球股票市场波动不断。
- 展望未来，全球各地股市的前景仍将继续分化。主要经济体将继续收紧货币政策，以遏制通胀，这将导致购买力下降及失业率飙升。全球及加严的经济环境不断升温，加之严峻的治理风险拖累，加剧了市场对环境退市的担忧。面对复杂多变的经济环境，金融市场正为短期波动做好准备，但对于投资者而言，不同的市场和板块或将浮现更多投资机会。
- 我们认为，随着中国经济重新开放以及国内需求回暖，投资者的乐观情绪将不断上升，推动内地及香港股市在 2023 年波动上行。

林樵基
研究部主管
banny.lam@cebi.com.hk
(852)2916-9630

乐观审慎情绪弥漫中港资本市场

纵观 2022 年，美联储为抑制通胀采取大幅加息行动、能源及食品供应链危机尚未解决、中国严格的防疫封锁措施及年末“动态清零”政策的突然转向，连同地缘政治风险升温等因素，加剧了全球金融市场的动荡局面。经济发展前景充满不确定性，叠加流动性收紧，全球股票市场波动不断。受这些因素影响，美国股市于 2022 年出现大幅回调，原本宽松的货币政策转向紧缩，导致美国经济陷入一段长时间的调整，高昂的借贷成本帮助冷却价格压力的同时，也拖慢了经济活动的增长速度。中国内地和香港股市在流动性收紧、新冠疫情反复、中国经济增速放缓、俄乌冲突和中美关系紧张的大环境之下，2022 年的跌幅均超过 15%。展望未来，全球各地股市的前景仍将继续分化。主要经济体将继续收紧货币政策，以遏制通胀，这将导致购买力下降及失业率飙升。全球经济增速正受到愈加严峻的经济环境和不断升温的地缘政治风险拖累，加剧市场对经济衰退的担忧。面对复杂多变的经济环境，金融市场正为短期波动做好准备，但对于投资者而言，不同的市场和板块或将浮现更多投资机会。我们认为，随着中国经济重新开放以及国内需求回暖，投资者的乐观情绪将不断上升，推动内地及香港股市在 2023 年波动上行。

全球货币政策持续紧缩，欧美股市仍有下行风险。面对飙升至 40 年来高位的通胀率，美联储、英国央行及欧洲央行相继采取加息行动，流动性收紧为股票市场带来压力的同时，刺激债券收益率在 2022 年上升。展望未来，全球能源和商品价格的上升幅度在近期出现放缓趋势，商品及服务总需求亦在下降，为各地央行放慢加息步伐提供空间。考虑到 2022 年货币紧缩政策带来的累积影响，我们预计全球通胀将在未来几个季度进一步回落，经济增长下行速度亦将加快。对利率较敏感的私人消费和投资板块增长势头会被继续削弱，进而加大全球经济的下行压力。全球流动性持续收紧也将继续为美国及欧元区股市带来不利影响。

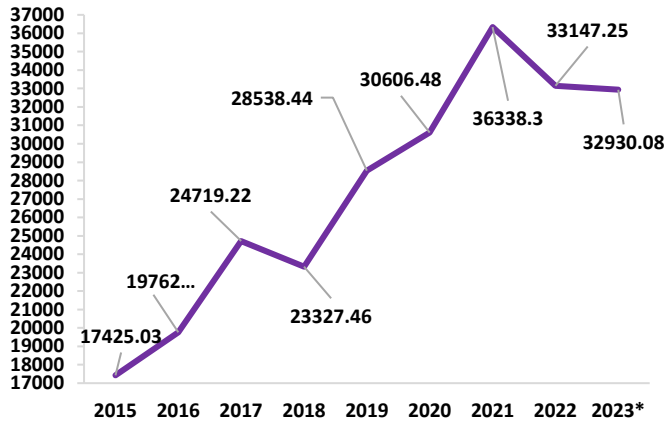
中国经济重启将刺激 A 股重拾上升动力。新冠防疫措施持续对中国的经济运行造成干扰，2022 年四季度的主要经济数据均表现疲弱。新冠疫情反复对工业生产、商业经营服务均构成负面影响，令经济发展环境恶化，生产及消费活动进一步降温。展望未来，中国已逐步放宽严格的防疫封锁措施和取消大规模的核酸检测，疫情防控已进入新阶段。我们认为，随着市场对经济加速复苏的期望不断升温，当局亦将推出更多刺激措施，促进经济活动的蓬勃发展，中国股市将重拾上升动力。在这种情况下，金融、旅游和房地产等周期性行业将表现出色，电动汽车板块则将受益于政策支持。除此之外，中国当前正推动科技自立自强，科技行业发展前景乐观，而再生能源板块亦有望受到中国的环保政策的带动。总的来说，随着中国的疫

情防控从“动态清零”转向有序开放，加上政策支持力度不断加强，为股票市场创造利好条件。我们预计，上证综指和深证成指将在短期内继续波动上行，2023年预计将有10%至20%的潜在升幅。

香港市场将在2023年逐步回升。2022年，中国经济发展受到新冠防疫封锁措施的阻碍，各项生产经营和消费活动难以正常开展，而中国房地产市场债务危机亦引发股票市场的恐慌性抛售，恒生指数全年下跌超过15%。展望未来，考虑到中国的政策制定者已加强政策支持力度，在不断优化防疫政策的同时，加强对受影响行业的金融支持，从而化解经济发展面临的各种不确定性，提振消费者信心。在我们看来，香港银行将在净息差扩大的情况下有更出色的表现。

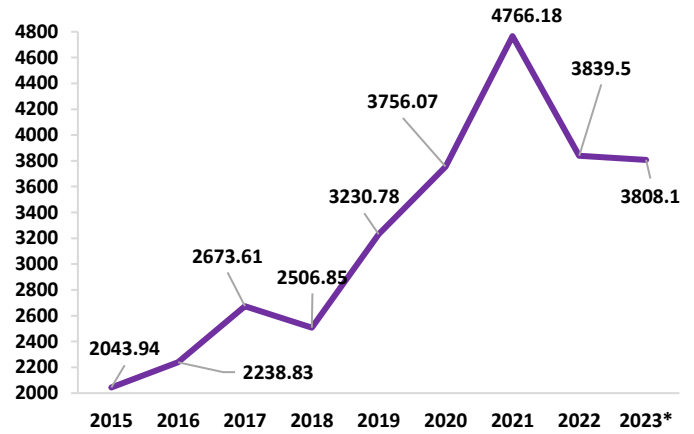
“新经济”板块例如资讯科技业和医疗保健业有望触底反弹。此外，非必需性消费领域如运动服饰、啤酒等板块，以及旅游相关行业如航空、博彩和零售板块，有望在中国鼓励发展内需主导型经济的背景下保持强劲的增长势头。我们认为，香港股市在2022年经历深度调整后，将在2023年恢复稳定上升的势头。我们继续看好香港股市，因预期内地当局和香港政府将出台更多支持政策，推动经济活动的重新开放。当前香港股市的估值已经回落到较具吸引力的区间，更多流动性料会回流港股，投资者的乐观情绪也将回升。**我们预计，2023年恒生指数将在21,200点至23,500点之间波动，对应市盈率将达到9.5倍至10.5倍；恒生中国企业指数预计在7,290点至7,700点之间波动，对应市盈率将达到9.0倍至9.5倍。**

图. 1: 美国道琼工业平均指数



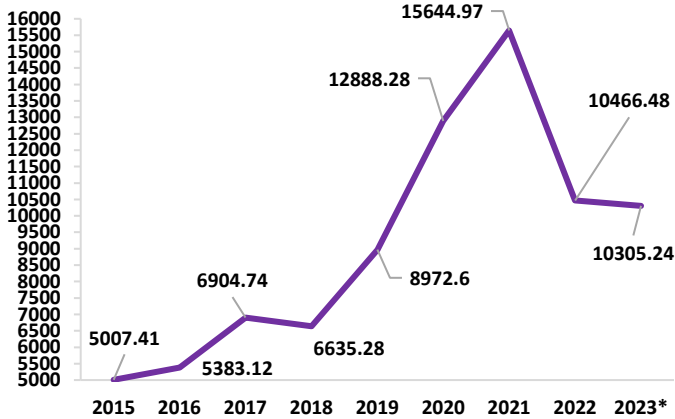
来源: 彭博 * 1月5日

图. 2: 美国标准普尔 500 指数



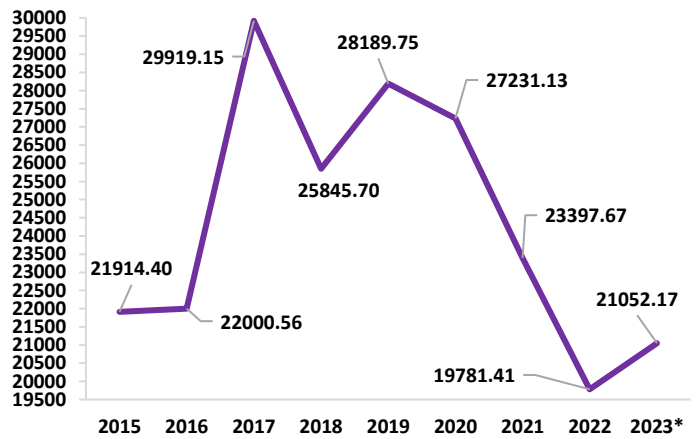
来源: 彭博 * 1月5日

图. 3: 美国纳斯达克综合指数



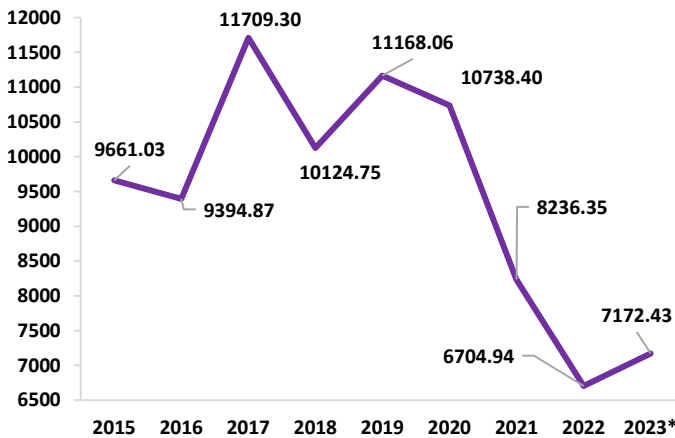
来源: 彭博 * 1月5日

图. 4: 香港恒生指数



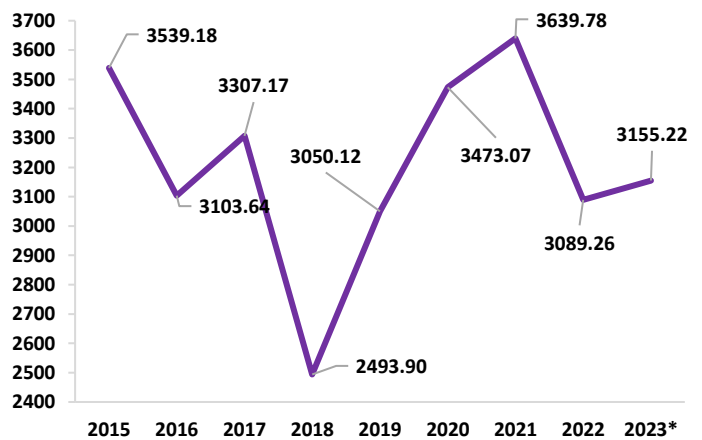
来源: 彭博 * 1月5日

图. 5: 香港恒生中国企业指数



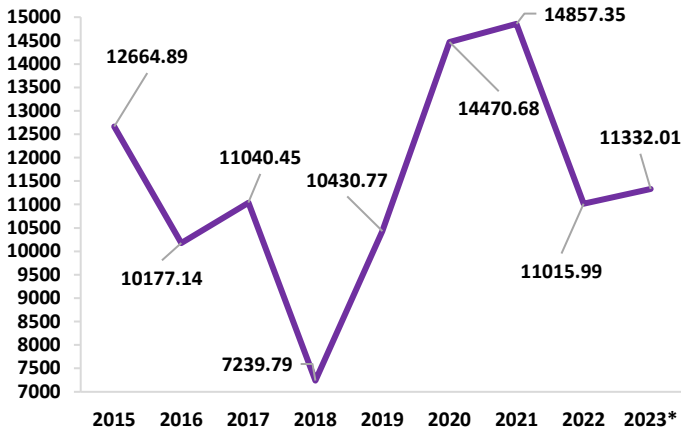
来源: 彭博 * 1月5日

图. 6: 上证综合指数



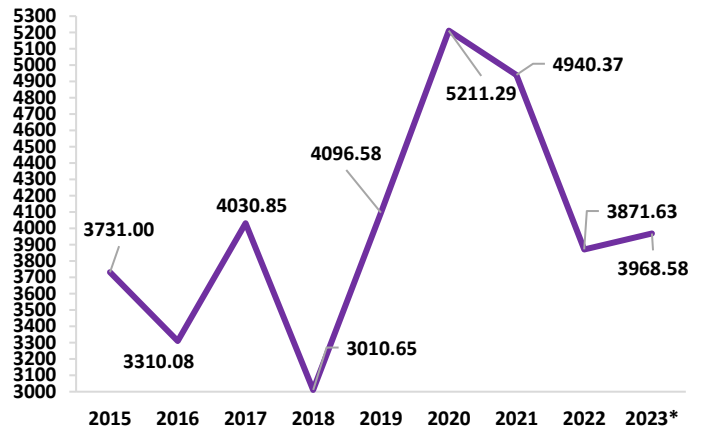
来源: 彭博 * 1月5日

图. 7: 深证成指



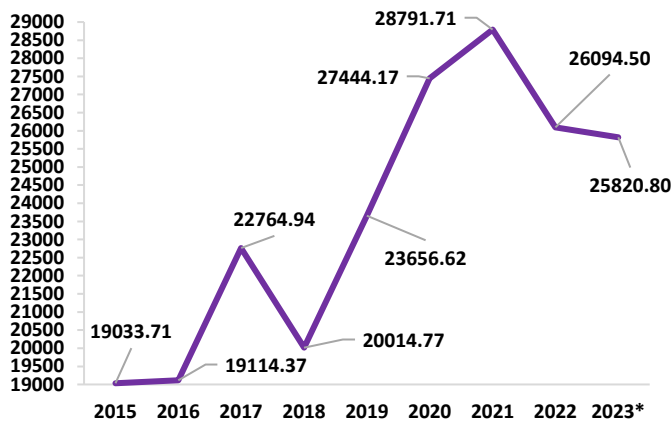
来源: 彭博 * 1月5日

图. 8: 沪深 300 指数



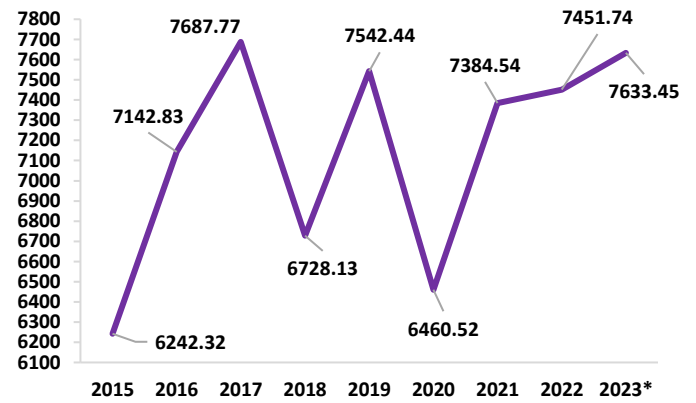
来源: 彭博 * 1月5日

图. 9: 日经平均指数



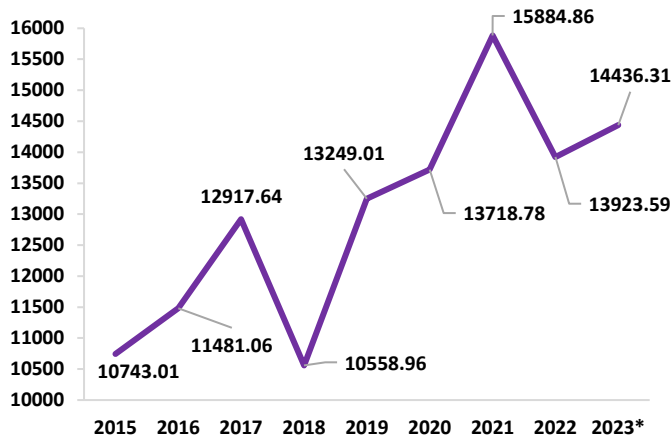
来源: 彭博 * 1月5日

图. 10: 英国富时 100 指数



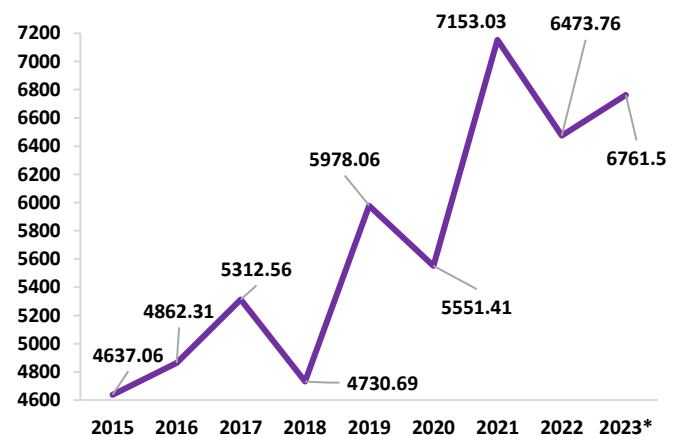
来源: 彭博 * 1月5日

图. 11: 德国 DAX 指数



来源: 彭博 * 1月5日

图. 12: 法国 CAC40 指数



来源: 彭博 * 1月5日

中国经济数据

	2019	2020	2021	1Q2022	2Q2022	3Q2022	4Q2022	2022
实际国民生产总值 (同比%)	6.0	2.2	8.4	4.8	0.4	3.9	-	-
制造业 PMI (%)	50.2	51.9	50.3	49.9	49.1	49.5	48.1	47.0
非制造业 PMI (%)	53.5	55.7	52.7	50.4	48.1	52.3	45.7	41.6
出口(人民币/同比%)	5.0	4.0	21.0	13.2	12.6	15.4	-	-
进口(人民币/同比%)	1.7	(0.2)	21.5	8.5	1.5	5.4	-	-
贸易余额 (人民币/十亿)	2912.0	3634.2	4330.0	981.2	1453.7	1796.5	-	-
出口增长 (美元/同比%)	0.5	3.6	29.6	15.5	12.4	10.3	-	-
进口增长 (美元/同比%)	(2.7)	(0.6)	30.0	10.6	1.3	0.7	-	-
贸易余额 (美元/十亿)	421.1	524.0	670.4	154.2	224.2	266.1	-	-
消费物价指数 (同比%)	2.9	2.5	0.9	1.1	2.2	2.7	-	-
生产者物价指数 (同比%)	(0.3)	(1.8)	8.1	8.7	6.8	2.5	-	-
固定资产投资(年初至今/同比%)	5.4	2.9	4.9	9.2	4.2	5.7	-	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	9.9	7.0	4.4	0.7	(9.0)	(20.7)	-	-
工业增加值 (同比%)	5.7	2.8	9.6	6.5	0.6	4.8	-	-
零售额 (同比%)	8.0	(3.9)	12.5	3.3	(4.6)	3.5	-	-
新增贷款 (人民币/十亿)	16815.7	19632.9	19945.1	8338.9	5340.1	4407.0	-	-
广义货币供应量 (同比%)	8.7	10.1	9.0	9.7	11.4	12.1	-	-
总社会融资 (人民币/十亿)	25673.5	34791.8	31351.0	12049.2	8971.5	6766.4	-	-

	12/21	1/22	2/22	3/22	4/22	5/22	6/22	7/22	8/22	9/22	10/22	11/22	12/22
实际国民生产总值 (同比%)	4.0	-	-	4.8	-	-	0.4	-	-	3.9	-	-	-
制造业 PMI (%)	50.3	50.1	50.2	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	49.2	48.0	47.0
非制造业 PMI (%)	52.7	51.1	51.6	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	48.7	46.7	41.6
出口(人民币/同比%)	17.3	20.8	3.9	12.6	1.5	14.6	21.2	24.1	12.1	10.6	7.0	0.7	-
进口(人民币/同比%)	16.0	18.0	9.6	(0.9)	(1.8)	2.3	3.9	6.9	4.3	5.1	6.8	(1.1)	-
贸易余额 (人民币/十亿)	596.7	524.2	174.9	282.0	313.4	496.4	643.9	686.7	540.5	569.4	587.2	490.2	-
出口增长 (美元/同比%)	20.9	24.0	6.1	14.3	3.5	16.2	17.1	18.2	7.5	5.7	(0.2)	(8.9)	-
进口增长 (美元/同比%)	19.5	21.0	11.8	0.7	0.2	3.5	0.1	1.8	0.1	0.3	(0.7)	(10.6)	-
贸易余额 (美元/十亿)	93.2	82.2	27.5	44.5	49.3	77.8	97.1	101.9	80.1	84.1	85.3	69.3	-
消费物价指数 (同比%)	1.5	0.9	0.9	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2.1	1.6	-
生产者物价指数 (同比%)	10.3	9.1	8.8	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	(1.3)	(1.3)	-
固定资产投资 (年初至今/同比%)	4.9	-	12.2	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8	5.9	5.8	5.3	-
房地产投资 (年初至今/同比%)	4.4	-	3.7	0.7	(2.7)	(4.0)	(5.4)	(6.4)	(7.4)	(8.0)	(8.8)	(9.8)	-
工业增加值 (同比%)	4.3	-	7.5	5.0	(2.9)	0.7	3.9	3.8	4.2	6.3	5.0	2.2	-
零售额 (同比%)	1.7	-	6.7	(3.5)	(11.1)	(6.7)	3.1	2.7	5.4	2.5	(0.5)	(5.9)	-
新增贷款 (人民币/十亿)	1131.8	3980.0	1233.6	3125.4	645.4	1888.4	2806.3	679.0	1254.2	2473.8	615.2	1210.0	-
广义货币供应量 (同比%)	9.0	9.8	9.2	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	11.8	12.4	-
总社会融资 (人民币/十亿)	2368.3	6177.0	1218.4	4653.8	936.8	2840.6	5194.1	762.8	2462.3	3541.3	907.9	1987.4	-
全国城镇调查失业率(%)	5.1	5.3	5.5	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3	5.5	5.5	5.7	-
31个大城市 城镇调查失业率 (%)	5.1	5.1	-	6.0	6.7	6.9	5.8	5.6	5.4	5.8	6.0	6.7	-

世界经济/金融指标

全球股指			
指数	收市价格	市盈率	一周变动 (%)
美国			
道琼斯工业平均指数	32,930.08	18.95	0.17
标准普尔 500 指数	3,808.10	18.43	0.66
纳斯达克综合指数	10,305.24	42.80	0.90
欧洲			
富时 100 指数	7,633.45	14.32	1.82
德国 DAX 30 指数	14,436.31	13.35	2.59
法国 CAC 40 指数	6,761.50	13.98	2.86
斯托克 600 价格指数	439.33	15.05	2.09
亚洲			
香港恒生指数	21,052.17	7.58	5.80
恒生中国企业指数	7,172.43	6.57	5.90
上海深圳沪深 300 指数	3,968.58	14.59	2.51
上海证券交易所综合指数	3,155.22	14.27	2.20
深证综合指数	2,037.14	37.57	3.18
日经 225 指数	25,820.80	17.47	(2.37)
韩国 KOSPI 指数	2,264.65	10.69	(0.69)
台湾证交所加权股价指数	14,301.05	10.40	0.90
标普/澳证 200 指数	7,063.63	14.28	(0.32)
MSCI 指数			
MSCI 世界指数	2,594.69	16.63	(0.66)
MSCI ACWI 指数	605.70	15.71	(0.28)
MSCI 新兴市场指数	984.00	11.01	2.77
MSCI 美国指数	3,609.44	18.82	0.67
MSCI 英国指数	2,196.18	14.12	1.78
MSCI 法国指数	191.99	16.15	2.59
MSCI 德国指数	144.65	12.55	3.80
MSCI 中国指数	69.37	11.98	7.85
MSCI 香港指数	13,971.81	19.88	4.15
MSCI 日本指数	1,138.67	13.37	(2.09)

*所有市场根据 2023/01/05 收市价。

货币市场		
	收益率 (%)	一周变动 (%)
联邦基金目标利率	4.50	0.00
美国最佳利率	7.50	0.00
联储贴现率	4.50	0.00
欧洲央行最低再融资利率 1 周	2.50	0.00
日本央行政策利率	(0.10)	0.00
美国综合国债 1 个月收益率	4.0974	0.6064
美国综合国债 1 年收益率	4.7533	0.0973
美国综合国债 5 年收益率	3.9132	(0.0279)
美国综合国债 10 年收益率	3.7181	(0.0964)
美国综合国债 30 年收益率	3.7941	(0.1042)
伦敦银行同业拆放利率- 1 个月	4.3843	0.0007
伦敦银行同业拆放利率- 3 个月	4.7884	0.0586
日本综合国债 1 年收益率	(0.003)	0.001
日本综合国债 10 年收益率	0.434	(0.027)
德国综合国债 1 年收益率	2.761	0.191
德国综合国债 10 年收益率	2.316	(0.122)
中国贷款市场报价利率(1 年期)	3.65	0.00
中国国债收益率 CFIF 报价 - 1 年	2.063	(0.237)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 5 年	2.609	(0.056)
中国国债收益率 CFIF 报价 - 10	2.837	(0.034)
上海银行同业拆放利率- 隔夜	0.574	0.052
上海银行同业拆放利率- 1 个月	2.189	(0.143)
香港基本利率(贴现率)	4.75	0.00
香港银行同业拆放利率- 隔夜	1.7720	0.3044
香港银行同业拆放利率- 一个月	3.5774	(0.8413)
离岸人民币拆放利率-隔夜	1.6662	(0.0102)
离岸人民币拆放利率-1 个月	2.1117	(0.2247)
公司债(穆迪)		
Aaa	4.59	(0.13)
Baa	5.76	(0.13)

全球商品			
	价格		一周变动 (%)
能源			
NYMEX 轻质低硫原油期货	美元/桶	73.67	(6.70)
ICE 布伦特原油期货	美元/桶	78.69	(4.34)
天然气期货	美元/百万英	3.72	(21.00)
基本金属			
LME 原铝现货(\$)	美元/吨	2,222.95	(5.42)
铜期货	美元/磅	382.10	(0.56)
LME 钢筋期货	美元/吨	694.00	3.35
LME 铅现货(\$)	美元/吨	2,264.75	0.00
贵金属			
现货金	美元/盎司	1,849.09	2.58
黄金期货	美元/盎司	1,840.60	1.37
现货银	美元/盎司	23.47	(1.29)
现货铂	美元/盎司	1,085.81	5.89
农产品			
玉米期货	美元/蒲式耳	652.75	(4.39)
小麦期货(CBT)	美元/蒲式耳	746.75	(4.93)
11 号糖(全球)	美元/磅	19.34	(4.07)
大豆期货	美元/蒲式耳	1,470.75	(2.87)

数据来源: 彭博

外汇市场		
	现货价格	一周变动 (%)
美元指数	105.04	0.55
欧元/美元	1.0619	(0.16)
英镑/美元	1.2026	(0.07)
澳大利亚元/美元	0.6828	1.65
美元/加拿大元	1.3507	(0.65)
美元/日元	132.48	(0.99)
美元/瑞士法郎	0.9264	0.08
人民币中间价指数	6.8926	(1.08)
美元/人民币	6.8804	(1.45)
美元/人民币-交割远期	6.7149	(1.43)
美元/中国境外即期汇率	6.8754	(1.42)
美元/港币	7.8090	0.20
人民币/港币	1.1352	1.43
中国境外即期汇率/港币	1.1358	1.64
美元/韩元	1,269.50	0.19
美元/新台币	30.72	(0.01)
美元/新加坡元	1.3389	(0.73)
美元/印度卢比	82.55	(0.31)

权益披露

分析员保证

分析员，林樵基(香港证监会中央编号:AGH217)作为本研究报告全部撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析员之个人意见。分析员亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析员并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析员及分析员之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

免责声明

该报告只为客户使用，并只在适用法律允许的情况下分发。本研究报告并不牵涉具体用户的投资目标，财务状况和特殊要求。该等信息不得被视为购买或出售所述证券的要约或要约邀请。我等并不保证该等信息的全部或部分可靠，准确，完整。该报告不应代替投资人自己的投资判断。文中分析建立于大量的假设基础上，我等并不承诺通知阁下该报告中的任何信息或观点的变动，以及由于使用不同的假设和标准，造成的与其它分析机构的意见相反或不一致。分析员(们)负责报告的准备，为市场信息采集、整合或诠释，或会与交易、销售和其它机构人员接触。光银国际资本有限公司不负责文中信息的更新。光银国际资本有限公司对某一或某些公司内部部门的信息进行控制，阻止内部流动或者进入其它部门及附属机构。负责此研究报告的分析员的薪酬完全由研究部或高层管理者(不包括投资银行)决定。分析员薪酬不取决于投行的收入，但或会与光银国际资本有限公司的整体收入(包括投行和销售部)有关。报告中所述证券未必适合在其它司法管辖区销售或某些投资人。文中所述的投资价格和价值、收益可能会有波动，历史表现不是未来表现的必然指示。外币汇率可能对所述证券的价格、价值或收益产生负面影响。如需投资建议、交易执行或其它咨询，请您联系当地销售代表。光银国际资本有限公司或任何其附属机构、总监、员工和代理，都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。进一步的信息可应要求而提供。

版权所有 2023 年光银国际资本有限公司

该材料的任何部分未经光银国际资本有限公司的书面许可不得复印、影印、复制或以任何其他形式分发；

办公地址：香港，干诺道中1号，友邦金融中心22楼，光银国际资本有限公司

电话：(852) 2916 9600