

招证国际策略周报 (2022/10/17)

招商证券 (香港) 有限公司
证券研究部

二十大在北京开幕

- 二十大报告强调高质量发展
- 美国 9 月 CPI 增速高位运行；通胀预期反弹
- 英国首相撤换财政大臣并逆转公司税减税计划

新看点：1) 二十大：10 月 16 日，中国共产党第二十次全国代表大会开幕，会期 10 月 16-22 日。会议议程包括听取和审查十九届中央委员会的报告，审议通过《中国共产党章程（修正案）》以及选举二十届中央委员会等。10 月 16 日上午，习近平向大会作了题为《高举中国特色社会主义伟大旗帜 为全面建设社会主义现代化国家而团结奋斗》的报告。报告指出，高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。**2) 英国市场动荡：**10 月 14 日，英国首相特拉斯宣布撤换财政大臣克沃滕，并任命亨特接任。她还表示将撤回 9 月“迷你预算”中宣布的取消上调公司税的计划，即仍然按照上届政府的计划，在明年 4 月将公司税税率从 19% 提高到 25%。此举预计将为政府带来 180 亿英镑额外收入，但只能部分填补“迷你预算”造成的 450 亿英镑的财政缺口。她承认，该预算“与市场预期相比过度超前且过快”，但坚称她的使命仍是提高英国经济增速。新任财政大臣亨特表示，政府“将在支出和税收方面做出一些非常艰难的决定以降低债务水平”。

宏观经济数据：中国：1) 9 月 CPI 同比上涨 2.8%，低于预期（8 月：2.5%）；PPI 同比上涨 0.9%，低于预期（8 月：2.3%）。2) 9 月 M2 同比增长 12.1%，符合预期（8 月：12.2%）；社会融资规模增量为 3.53 万亿元人民币，高于预期（8 月：2.43 万亿元人民币）；新增人民币贷款为 2.47 万亿元人民币，高于预期（8 月：1.25 万亿元人民币）。**美国：**1) 9 月 PPI、核心 PPI 环比分别上涨 0.4%、0.3%，高于、符合预期（8 月：环比-0.2%、0.3%）；PPI、核心 PPI 同比分别上涨 8.5%、7.2%，高于、低于预期（8 月：同比 8.7%、7.2%）。2) 9 月 CPI、核心 CPI 环比分别上涨 0.4%、0.6%，高于预期（8 月：环比 0.1%、0.6%）；CPI、核心 CPI 同比分别上涨 8.2%、6.6%，同样高于市场预期（8 月：同比 8.3%、6.3%）。3) 9 月零售销售环比持平，不及预期（8 月：环比 0.4%）。9 月零售销售（除汽车）/零售销售（除汽车和汽油）/零售销售控制组分别环比上升 0.1%/0.3%/0.4%，超出预期（8 月：环比-0.1%/0.6%/0.2%）。4) 10 月密歇根大学消费者信心指数初值为 59.8，好于预期（9 月终值：58.6）。密歇根大学 1 年期/5 年期通胀预期分别为 5.1%/2.9%，高于预期（9 月终值：4.7%/2.7%）。

股市概况：过去一周恒生和 MSCI 中国指数分别下跌 6.5% 和 6.2%，而沪深 300 指数上涨 1.0%。MSCI 中国指数：医疗保健（+5.1%）板块跑赢大市，可选消费（-10.6%）和房地产（-9.1%）板块则表现不佳。恒生/MSCI 中国/沪深 300 指数估值分别为 8.6 倍/9.5 倍/11.5 倍前瞻市盈率（过去三年的中值：11.0 倍/12.6 倍/13.1 倍）。恒生指数近期的大幅回调大体上反映了美国和欧盟的加息和潜在衰退。近期股市可能回升以反映二十大的潜在政策利好。我们认为市场情绪受流动性影响更多，而非基本面和/或估值。**主要风险：**1) 全球疫情；2) 中国经济恢复乏力；3) 俄乌局势恶化，西方国家制裁手段超出预期；4) 美股回调。

郭圆涛, PhD

+852 3189 6121
jessiequo@cmschina.com.hk

钱鹭, CFA

+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

相关报告

1. 美国9月通胀高位运行 (2022/10/14)
2. 招证国际策略周报 (2022/10/10) - 市场仍面临多重逆风 (2022/10/10)
3. 美联储点阵图暗示货币政策将进一步收紧 (2022/09/22)
4. 美国8月通胀高于预期 (2022/09/14)
5. 中美利差对中国市场的影响 (2022/09/01)

目录

中国宏观数据概览	3
美国宏观数据概览	4
全球市场概览	5
全球股票市场表现	5
全球大宗商品及货币表现	6
全球股票市场估值	7
中国/香港市场概览	8
分行业表现	8
分行业估值	9
盈利预测调整	10
市场成交额	10
陆港通	11
亚洲新兴市场资金流动	12
招商证券首选推荐	13

图表

图表 1: 中国主要宏观数据	3
图表 2: 美国主要宏观数据	4
图表 3: 主要股指本币计价回报 (根据年初至今回报排序)	5
图表 4: 主要股指美元计价回报 (根据年初至今回报排序)	5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动 (根据年初至今变动排序)	6
图表 6: 主要货币兑美元表现 (根据年初至今表现排序)	6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平	7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平	7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报 (根据过去一周回报排序)	8
图表 10: 沪深 300 指数分行业绝对回报 (根据过去一周回报排序)	8
图表 11: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率 (12 个月前瞻市盈率)	9
图表 12: MSCI 中国指数分行业前瞻市净率 (12 个月前瞻市净率)	9
图表 13: 恒生指数 EPS 一致预测调整	10
图表 14: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整	10
图表 15: 港股市场日均成交额	10
图表 16: A 股市场日均成交额	10
图表 17: 南下资金成交额	11
图表 18: 南下资金净流入	11
图表 19: 北上资金成交额	11
图表 20: 北上资金净流入	11
图表 21: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金	12
图表 22: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数	12
图表 23: 首选推荐	13

中国宏观数据概览

图表 1: 中国主要宏观数据

	2022							本次发布 日期	下次发布 日期
	一季度		二季度		三季度				
	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月		
GDP 同比%	4.8			0.4				2022-07-15	2022-10-18
GDP 累计同比%	4.8			2.5				2022-07-15	2022-10-18
GDP 环比% (季调)	1.4			-2.6				2022-07-15	2022-10-18
CPI 同比%	1.5	2.1	2.1	2.5	2.7	2.5	2.8	2022-10-14	2022-11-09
PPI 同比%	8.3	8.0	6.4	6.1	4.2	2.3	0.9	2022-10-14	2022-11-09
官方制造业 PMI	49.5	47.4	49.6	50.2	49.0	49.4	50.1	2022-09-30	2022-10-31
官方非制造业 PMI	48.4	41.9	47.8	54.7	53.8	52.6	50.6	2022-09-30	2022-10-31
官方综合 PMI	48.8	42.7	48.4	54.1	52.5	51.7	50.9	2022-09-30	2022-10-31
财新制造业 PMI	48.1	46.0	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	2022-09-30	2022-11-01
财新服务业 PMI	42.0	36.2	41.4	54.5	55.5	55.0	49.3	2022-10-08	2022-11-03
财新综合 PMI	43.9	37.2	42.2	55.3	54.0	53.0	48.5	2022-10-08	2022-11-03
出口同比%	14.5	3.7	16.7	17.9	18.0	7.1		2022-09-07	2022-10-14
进口同比%	0.3	0.0	4.0	1.0	2.3	0.3		2022-09-07	2022-10-14
贸易帐顺差 (十亿美元)	44.9	49.8	77.5	97.2	101.3	79.4		2022-09-07	2022-10-14
城镇调查失业率%	5.8	6.1	5.9	5.5	5.4	5.3		2022-09-16	2022-10-18
工业增加值同比%	5.0	-2.9	0.7	3.9	3.8	4.2		2022-09-16	2022-10-18
工业增加值累计同比%	6.5	4.0	3.3	3.4	3.5	3.6		2022-09-16	2022-10-18
规模以上工业企业利润同比%	n.a.	-8.5	-6.5	0.8	n.a.	n.a.		2022-09-27	2022-10-27
规模以上工业企业利润累计同比%	8.5	3.5	1.0	1.0	-1.1	-2.1		2022-09-27	2022-10-27
社会消费品零售总额同比%	-3.5	-11.1	-6.7	3.1	2.7	5.4		2022-09-16	2022-10-18
社会消费品零售总额累计同比%	3.3	-0.2	-1.5	-0.7	-0.2	0.5		2022-09-16	2022-10-18
城镇固定资产投资累计同比%	9.3	6.8	6.2	6.1	5.7	5.8		2022-09-16	2022-10-18
基建投资%	8.5	6.5	6.7	7.1	7.4	8.3		2022-09-16	2022-10-18
房地产开发投资%	0.7	-2.7	-4.0	-5.4	-6.4	-7.4		2022-09-16	2022-10-18
制造业投资%	15.6	12.2	10.6	10.4	9.9	10.0		2022-09-16	2022-10-18
M1 同比%	4.7	5.1	4.6	5.8	6.7	6.1	6.4	2022-10-11	2022-11-10
M2 同比%	9.7	10.5	11.1	11.4	12.0	12.2	12.1	2022-10-11	2022-11-10
社会融资规模 (十亿元人民币)	4,648	943	2,834	5,170	762	2,432	3,530	2022-10-11	2022-11-10
新增人民币贷款 (十亿元人民币)	3,125	645	1,888	2,806	679	1,254	2,470	2022-10-11	2022-11-10
金融机构贷款余额同比%	11.4	10.9	11.0	11.2	11.0	10.9	11.2	2022-10-11	2022-11-10
财政收入累计同比%	8.6	-4.8	-10.1	-10.2	-9.2	-8.0		2022-09-16	2022-10-20
财政支出累计同比%	8.3	5.9	5.9	5.9	6.4	6.3		2022-09-16	2022-10-20
十年期国债收益率%	2.79	2.84	2.80	2.82	2.77	2.64	2.75		
3个月 SHIBOR%	2.37	2.22	2.00	2.00	1.85	1.60	1.67		
美元兑人民币	6.34	6.61	6.67	6.70	6.74	6.89	7.12		

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部

美国宏观数据概览

图表 2: 美国主要宏观数据

	2022							本次发布 日期	下次发布 日期
	一季度	二季度		三季度			9月		
	3月	4月	5月	6月	7月	8月			
GDP 年化环比%	-1.6			-0.6				2022-09-29	2022-10-27
个人消费支出	1.3			2.0				2022-09-29	2022-10-27
私人投资	5.4			-14.1				2022-09-29	2022-10-27
政府消费和投资	-2.3			-1.6				2022-09-29	2022-10-27
CPI 同比%	8.5	8.3	8.6	9.1	8.5	8.3	8.2	2022-10-13	2022-11-10
核心 CPI 同比%	6.5	6.2	6.0	5.9	5.9	6.3	6.6	2022-10-13	2022-11-10
PCE 物价指数同比%	6.8	6.4	6.5	7.0	6.4	6.2		2022-09-30	2022-10-28
核心 PCE 物价指数同比%	5.4	5.0	4.9	5.0	4.7	4.9		2022-09-30	2022-10-28
PPI 同比%	11.7	11.2	11.1	11.3	9.8	8.7	8.5	2022-10-12	2022-11-15
核心 PPI 同比%	9.7	9.0	8.6	8.4	7.7	7.2	7.2	2022-10-12	2022-11-15
ISM 制造业 PMI	57.1	55.4	56.1	53.0	52.8	52.8	50.9	2022-10-03	2022-11-01
ISM 服务业 PMI	58.3	57.1	55.9	55.3	56.7	56.9	56.7	2022-10-05	2022-11-03
标普全球制造业 PMI	58.8	59.2	57.0	52.7	52.2	51.5	52.0	2022-10-03	2022-10-24
标普全球服务业 PMI	58.0	55.6	53.4	52.7	47.3	43.7	49.3	2022-10-05	2022-10-24
标普全球综合 PMI	57.7	56.0	53.6	52.3	47.7	44.6	49.5	2022-10-05	2022-10-24
耐用品订单环比%	0.7	0.4	0.8	2.3	-0.1	-0.2		2022-10-04	2022-10-27
扣除运输类耐用品订单环比%	1.1	0.2	0.4	0.4	0.2	0.3		2022-10-04	2022-10-27
扣除飞机非国防资本耐用品 订单环比%	1.1	0.4	0.5	1.0	0.7	1.4		2022-10-04	2022-10-27
工厂订单环比%	1.8	0.7	1.8	1.8	-1.0	0.0		2022-10-04	2022-11-03
扣除运输类工厂订单环比%	2.2	0.6	1.8	1.0	-1.1	0.2		2022-10-04	2022-11-03
工业产出环比%	0.7	0.7	-0.1	0.0	0.5	-0.2		2022-09-15	2022-10-18
制造业产出环比%	0.7	0.4	-0.4	-0.5	0.6	0.1		2022-09-15	2022-10-18
零售销售环比%	1.2	0.7	0.4	1.0	-0.4	0.4	0.0	2022-10-14	2022-11-16
零售销售(除汽车)环比%	2.0	0.5	1.3	1.1	-0.1	-0.1	0.1	2022-10-14	2022-11-16
密歇根大学消费者信心指数	59.4	65.2	58.4	50.0	51.5	58.2	58.6	2022-10-14	2022-10-28
密歇根大学消费者预期指数	54.3	62.5	55.2	47.5	47.3	58.0	58.0	2022-10-14	2022-10-28
密歇根大学消费者现况指数	67.2	69.4	63.3	53.8	58.1	58.6	59.7	2022-10-14	2022-10-28
个人收入环比%	0.5	0.3	0.6	0.6	0.3	0.3		2022-09-30	2022-10-28
个人消费支出(PCE)环比%	1.2	0.4	0.7	1.2	-0.2	0.4		2022-09-30	2022-10-28
ADP 就业人数变动(千人)	425.0	457.0	358.0	380.0	268.0	185.0	208.0	2022-10-05	2022-11-02
非农就业人口变动(千人)	398	368	386	293	537	315	263	2022-10-07	2022-11-04
JOLTS 职位空缺(千人)	11,855	11,681	11,303	11,040	11,170	10,053		2022-10-04	2022-11-01
失业率%	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.7	3.5	2022-10-07	2022-11-04
新屋销售环比%	-10.5	-12.4	2.7	-8.5	-8.6	28.8		2022-09-27	2022-10-26
成屋销售环比%	-3.0	-2.6	-3.4	-5.6	-5.7	-0.4		2022-09-21	2022-10-20
新屋开工环比%	-3.4	5.2	-13.5	0.8	-10.9	12.2		2022-09-20	2022-10-19
营建许可环比%	1.2	-3.0	-7.0	0.1	-0.6	-8.5		2022-09-20	2022-10-19
成屋签约销售指数环比%	-1.6	-4.0	0.4	-8.9	-0.6	-2.0		2022-09-28	2022-10-28
贸易帐(十亿美元)	-106.9	-86.7	-85.9	-80.9	-70.5	-67.4		2022-10-05	2022-11-03
政府预算赤字(十亿美元)	-192.6	308.2	-66.2	-88.8	-211.1	-219.6		2022-09-13	2022-10-11
联邦基金利率%	0.50	0.50	1.00	1.75	2.50	2.50	3.25		
3 个月美国国债利率%	0.48	0.82	1.04	1.63	2.32	2.90	3.25		
十年期美国国债利率%	2.34	2.93	2.84	3.01	2.65	3.19	3.83		
美元指数	98.3	103.0	101.8	104.7	105.9	108.7	112.1		

资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部

全球市场概览

全球股票市场表现

图表 3: 主要股指本币计价回报 (根据年初至今回报排序)

	股指回报 - 本币计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
巴西 IBOV	-3.7%	1.8%	1.4%	16.6%	-3.5%	6.9%	-1.0%
印尼 JCI	-3.0%	-3.2%	-6.4%	1.9%	-5.8%	3.5%	2.8%
印度 Sensex	-0.5%	0.9%	-4.0%	8.4%	-0.7%	-0.6%	-5.5%
新加坡海峡时报	-3.4%	-2.9%	-6.7%	-1.7%	-8.9%	-2.7%	-4.0%
日本 Topix	-0.5%	3.4%	-2.5%	0.3%	-0.5%	-4.7%	-4.5%
泰国 SET	-1.2%	-1.8%	-5.8%	1.6%	-6.8%	-5.8%	-4.9%
英国富时 100	-1.9%	-0.5%	-5.8%	-2.6%	-9.9%	-7.1%	-4.8%
澳大利亚 S&P/ASX 200	-0.1%	4.4%	-1.0%	1.6%	-10.2%	-9.2%	-7.6%
马来西亚 KLCI	-1.7%	-0.9%	-5.9%	-2.6%	-13.4%	-11.8%	-13.2%
加拿大 S&P/TSX 综合	-1.4%	-0.6%	-7.1%	0.0%	-16.1%	-13.6%	-12.0%
新西兰 S&P/NZX 50	-2.1%	-1.8%	-6.8%	-2.9%	-8.6%	-16.6%	-16.7%
菲律宾 PSEi	-0.5%	2.9%	-10.3%	-5.5%	-15.5%	-17.1%	-17.8%
欧洲 STOXX	-0.1%	0.9%	-6.3%	-3.7%	-14.9%	-19.8%	-16.0%
沪深 300	1.0%	1.0%	-5.5%	-11.1%	-8.3%	-22.2%	-21.8%
美国标普 500	-1.6%	-0.1%	-9.2%	-5.5%	-18.4%	-24.8%	-19.3%
韩国 KOSPI	-0.9%	2.6%	-8.2%	-4.7%	-18.6%	-25.7%	-26.0%
台湾 TWSE	-4.2%	-2.2%	-10.4%	-9.1%	-23.9%	-27.9%	-19.9%
香港恒生	-6.5%	-3.7%	-12.0%	-20.1%	-22.9%	-29.1%	-33.5%
越南 VN-Index	2.5%	-6.2%	-14.4%	-10.2%	-27.9%	-29.1%	-23.7%
MSCI 亚太区除日本外	-3.9%	-1.7%	-11.0%	-12.7%	-23.1%	-29.3%	-30.7%
MSCI 新兴市场	-3.8%	-1.4%	-10.3%	-10.6%	-22.7%	-29.9%	-31.8%
MSCI 中国	-6.2%	-4.8%	-14.5%	-22.7%	-23.5%	-35.4%	-40.7%
纳斯达克金龙中国	-12.6%	-14.1%	-25.8%	-28.0%	-22.7%	-40.2%	-51.3%
俄罗斯 MOEX	0.3%	-0.3%	-19.9%	-5.4%	-18.9%	-48.5%	-54.2%

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

图表 4: 主要股指美元计价回报 (根据年初至今回报排序)

	股指回报 - 美元计价						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
巴西 IBOV	-5.6%	3.8%	-1.1%	19.5%	-14.4%	12.0%	2.7%
印尼 JCI	-4.0%	-4.5%	-9.6%	-0.7%	-12.3%	-4.3%	-6.3%
新加坡海峡时报	-3.0%	-2.3%	-8.1%	-3.1%	-13.3%	-8.1%	-9.2%
印度 Sensex	-0.2%	-0.4%	-7.4%	5.2%	-8.3%	-10.1%	-14.0%
泰国 SET	-2.1%	-2.2%	-9.2%	-2.1%	-17.7%	-17.3%	-16.9%
加拿大 S&P/TSX 综合	-2.6%	-1.3%	-12.0%	-5.4%	-23.8%	-21.3%	-21.6%
马来西亚 KLCI	-2.8%	-2.3%	-9.4%	-7.5%	-22.0%	-22.0%	-23.3%
澳大利亚 S&P/ASX 200	-2.7%	0.8%	-9.0%	-6.1%	-24.7%	-22.5%	-22.6%
英国富时 100	-1.3%	-0.2%	-9.0%	-7.7%	-23.0%	-23.4%	-22.4%
美国标普 500	-1.6%	-0.1%	-9.2%	-5.5%	-18.4%	-24.8%	-19.3%
日本 Topix	-2.8%	0.5%	-6.4%	-6.4%	-15.8%	-26.3%	-27.1%
菲律宾 PSEi	-0.5%	2.4%	-13.2%	-9.7%	-25.4%	-28.3%	-29.3%
MSCI 亚太区除日本外	-3.9%	-1.7%	-11.0%	-12.7%	-23.1%	-29.3%	-30.7%
香港恒生	-6.5%	-3.7%	-12.0%	-20.1%	-23.0%	-29.6%	-34.1%
MSCI 新兴市场	-3.8%	-1.4%	-10.3%	-10.6%	-22.7%	-29.9%	-31.8%
沪深 300	-0.1%	-0.1%	-8.5%	-16.5%	-18.7%	-31.3%	-30.0%
欧洲 STOXX	-0.5%	0.2%	-8.9%	-6.4%	-23.5%	-31.5%	-29.6%
新西兰 S&P/NZX 50	-3.1%	-3.1%	-13.8%	-11.5%	-25.1%	-32.3%	-34.1%
越南 VN-Index	1.5%	-7.2%	-16.3%	-12.9%	-31.5%	-32.9%	-28.0%
MSCI 中国	-6.2%	-4.8%	-14.5%	-22.7%	-23.6%	-35.8%	-41.2%
台湾 TWSE	-5.0%	-2.7%	-12.7%	-14.8%	-30.8%	-37.5%	-29.5%
俄罗斯 MOEX	-0.5%	-3.7%	-22.4%	-8.2%	6.6%	-38.3%	-47.4%
韩国 KOSPI	-2.2%	2.4%	-11.4%	-12.6%	-30.4%	-38.5%	-39.0%
纳斯达克金龙中国	-12.6%	-14.1%	-25.8%	-28.0%	-22.7%	-40.2%	-51.3%

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

全球大宗商品及货币表现

图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动 (根据年初至今变动排序)

	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
能源							
天然气	-4.4%	-4.6%	-29.2%	-2.2%	-11.6%	73.0%	13.5%
热油	-1.0%	18.1%	17.8%	9.1%	3.3%	70.8%	55.4%
汽油	-3.8%	6.4%	4.2%	-17.4%	-22.2%	18.1%	8.0%
布伦特原油	-6.4%	4.2%	-2.6%	-7.5%	-18.0%	17.8%	9.1%
WTI 原油	-7.6%	7.7%	-3.2%	-10.6%	-20.0%	13.8%	5.3%
金属							
镍	-3.2%	3.2%	-10.1%	12.2%	-34.4%	4.9%	12.9%
铁矿石	-2.2%	-2.2%	-9.2%	-17.0%	-29.6%	-2.6%	-4.4%
铂	-1.5%	4.5%	-1.0%	7.6%	-8.9%	-6.8%	-14.3%
金	-3.0%	-1.0%	-3.3%	-3.6%	-16.6%	-10.1%	-8.5%
锌	-1.7%	-0.9%	-8.9%	2.3%	-33.3%	-16.8%	-16.7%
铝	0.3%	6.7%	1.6%	-1.3%	-29.8%	-17.9%	-26.0%
银	-9.2%	-3.9%	-6.7%	0.1%	-28.3%	-21.6%	-22.2%
铜	1.1%	-0.3%	-3.4%	5.1%	-26.9%	-22.4%	-24.5%
农产品							
玉米	1.0%	1.8%	-2.7%	-0.8%	-12.7%	16.3%	33.5%
瘦肉猪	0.5%	4.7%	-1.4%	-18.8%	-6.5%	14.6%	5.9%
小麦	-2.3%	-6.7%	0.7%	8.2%	-21.6%	11.5%	18.6%
活牛	1.1%	2.6%	1.8%	8.5%	4.5%	5.8%	16.9%
大豆	1.2%	1.4%	-8.0%	-14.1%	-17.7%	4.1%	14.7%
豆粕	3.4%	3.8%	-9.3%	-15.8%	-9.3%	1.7%	32.0%
糖	0.9%	2.3%	3.1%	-0.7%	-6.1%	-0.2%	-3.8%
咖啡	-9.8%	-11.2%	-9.6%	-1.3%	-12.0%	-13.0%	-6.0%
棉花	-9.8%	-10.8%	-22.4%	-9.0%	-41.4%	-26.2%	-22.4%

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

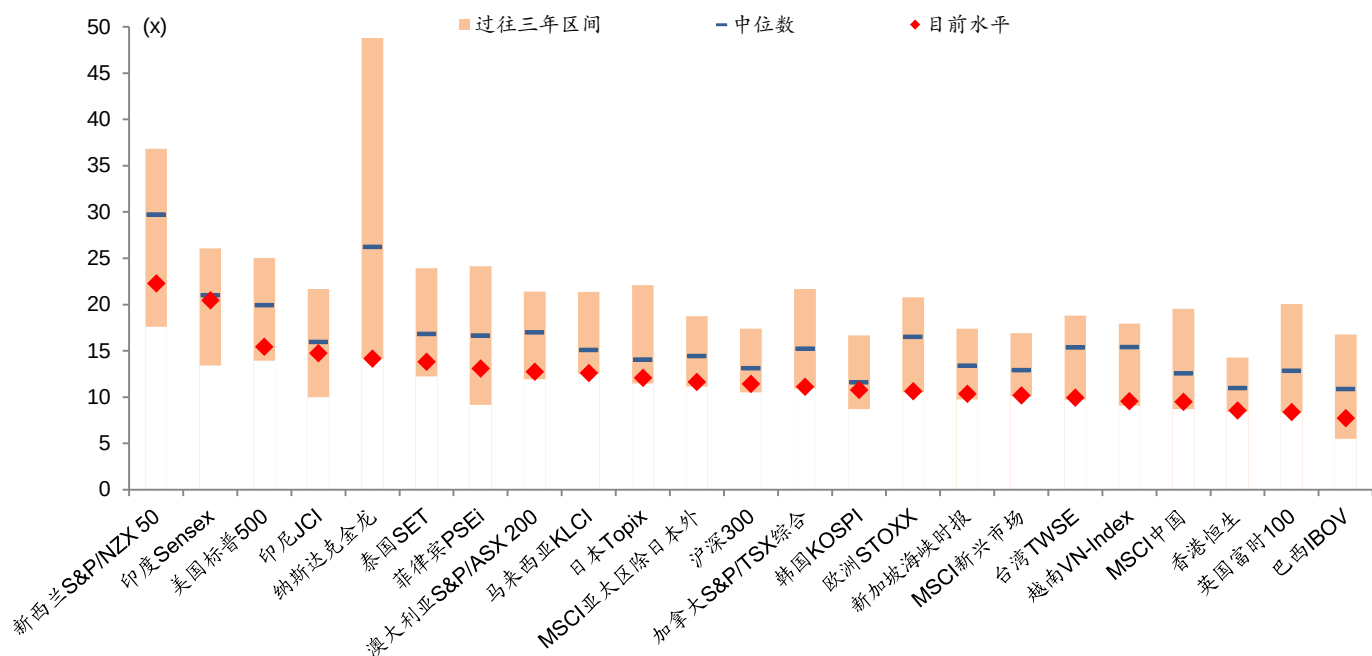
图表 6: 主要货币兑美元表现 (根据年初至今表现排序)

	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
俄罗斯卢布	-1.0%	-4.3%	-4.1%	-3.8%	30.1%	19.7%	13.7%
巴西里尔	-2.3%	1.6%	-3.0%	1.9%	-11.7%	4.6%	3.5%
墨西哥比索	-0.2%	0.3%	-0.7%	4.1%	-0.4%	2.2%	2.5%
越南盾	-1.0%	-1.1%	-2.2%	-3.0%	-5.0%	-5.3%	-5.7%
新加坡元	0.4%	0.7%	-1.5%	-1.5%	-4.8%	-5.4%	-5.4%
印度尼西亚卢比	-1.1%	-1.3%	-3.4%	-2.6%	-7.0%	-7.5%	-8.5%
加拿大元	-1.1%	-0.4%	-5.3%	-5.4%	-9.1%	-9.0%	-10.9%
瑞士法郎	-1.1%	-1.8%	-4.4%	-2.0%	-6.2%	-9.2%	-8.1%
印度卢比	0.0%	-1.2%	-3.5%	-3.0%	-7.5%	-9.7%	-8.6%
马来西亚林吉特	-1.2%	-1.4%	-3.8%	-5.5%	-10.0%	-11.4%	-11.7%
智利比索	-2.5%	0.6%	-4.4%	9.0%	-15.1%	-11.5%	-14.2%
中国人民银行	-1.1%	-1.1%	-3.2%	-6.1%	-11.3%	-11.6%	-10.5%
南非兰特	-1.4%	-1.5%	-5.0%	-6.4%	-20.1%	-13.2%	-19.5%
新台币	-0.8%	-0.5%	-2.5%	-6.3%	-9.1%	-13.3%	-12.0%
泰铢	-1.9%	-1.3%	-4.5%	-4.5%	-12.1%	-13.4%	-13.4%
菲律宾比索	0.0%	-0.5%	-3.1%	-4.7%	-11.5%	-13.5%	-14.1%
欧元	-0.2%	-0.8%	-2.8%	-2.6%	-10.1%	-14.5%	-16.1%
澳大利亚元	-2.7%	-3.1%	-8.2%	-7.7%	-16.4%	-14.6%	-16.4%
韩元	-1.1%	0.2%	-2.6%	-8.2%	-14.3%	-16.7%	-16.9%
英镑	0.8%	0.0%	-3.4%	-5.1%	-14.4%	-17.4%	-18.4%
新西兰元	-0.9%	-0.7%	-7.6%	-8.8%	-18.0%	-18.7%	-20.8%
瑞典克朗	-0.9%	-1.9%	-5.5%	-6.1%	-15.7%	-19.9%	-23.6%
日元	-2.3%	-2.6%	-3.9%	-6.5%	-15.3%	-22.6%	-23.6%
土耳其里拉	0.4%	0.2%	-1.4%	-5.6%	-20.9%	-28.0%	-50.3%
阿根廷比索	-1.6%	-2.9%	-5.8%	-15.6%	-25.5%	-32.3%	-34.6%

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

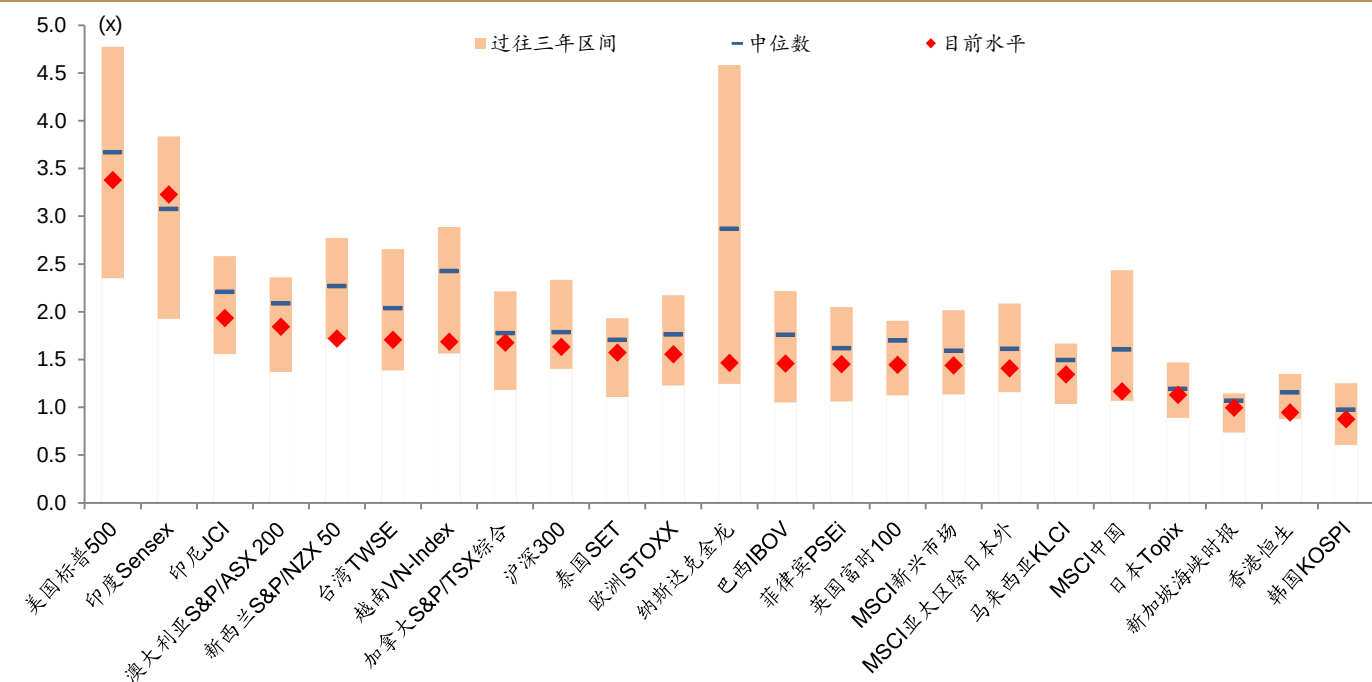
全球股票市场估值

图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部; 目前前瞻市盈率数据截至 2022 年 10 月 14 日

图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部; 目前前瞻市净率数据截至 2022 年 10 月 14 日

中国/香港市场概览

分行业表现

图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报 (根据过去一周回报排序)

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
医疗保健	5.1%	4.9%	-3.4%	-24.4%	-17.7%	-37.8%	-47.5%
工业	-0.4%	-0.1%	-11.0%	-19.5%	-17.9%	-29.4%	-27.4%
公用事业	-0.6%	-0.6%	-13.3%	-20.5%	-17.7%	-34.6%	-26.7%
原材料	-2.1%	-0.1%	-13.5%	-19.3%	-30.4%	-31.7%	-36.6%
信息技术	-2.5%	-1.6%	-16.9%	-26.7%	-26.0%	-48.8%	-49.3%
能源	-2.7%	-0.4%	-8.3%	3.5%	-10.8%	13.2%	5.2%
金融	-3.9%	-3.0%	-10.5%	-14.6%	-27.6%	-26.1%	-26.9%
日常消费	-6.3%	-4.9%	-6.8%	-16.3%	-14.0%	-28.5%	-26.3%
通信服务	-8.7%	-6.7%	-17.8%	-26.3%	-30.9%	-41.4%	-45.1%
房地产	-9.1%	-9.0%	-19.1%	-24.7%	-41.4%	-40.1%	-48.0%
可选消费	-10.6%	-8.6%	-18.3%	-27.3%	-17.0%	-37.1%	-47.4%
MSCI 中国	-6.2%	-4.8%	-14.5%	-22.7%	-23.5%	-35.4%	-40.7%

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

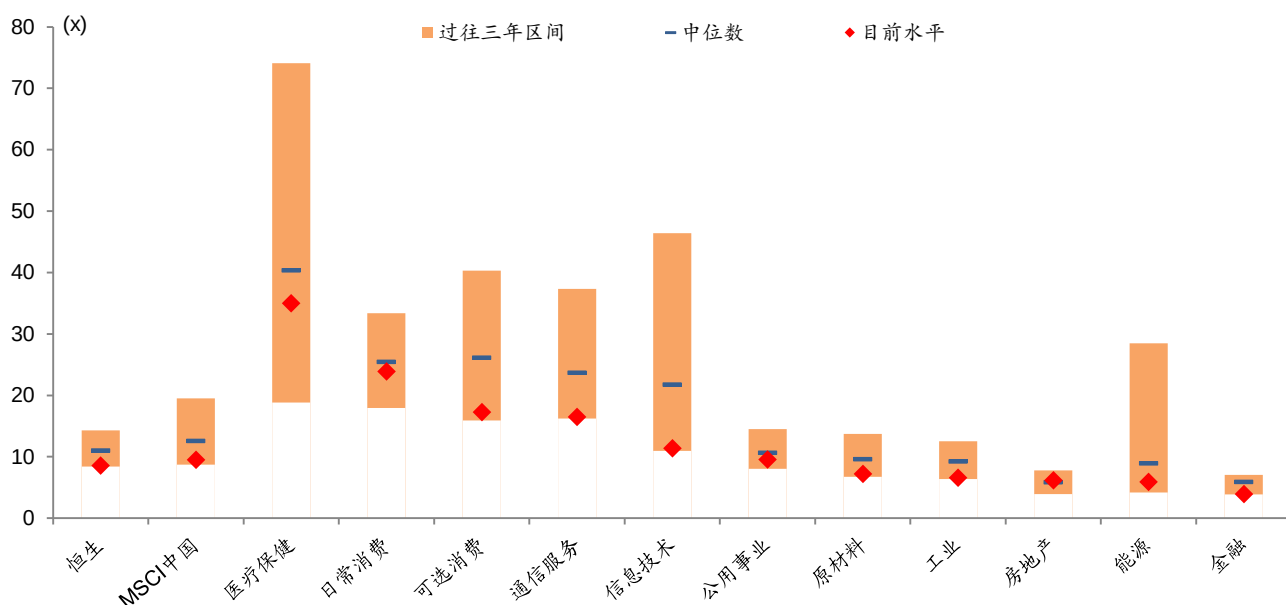
图表 10: 沪深 300 指数分行业绝对回报 (根据过去一周回报排序)

	绝对表现						
	一周	两周	1 个月	3 个月	6 个月	年初至今	12 个月
医疗保健	7.4%	7.4%	1.9%	-8.5%	-6.2%	-21.9%	-22.1%
公用事业	5.6%	5.6%	-3.8%	-3.5%	8.7%	-8.3%	2.0%
工业	4.8%	4.8%	-5.2%	-8.6%	4.6%	-16.4%	-9.3%
信息技术	4.3%	4.3%	-7.3%	-8.2%	-1.3%	-28.6%	-21.1%
多元金融	3.2%	3.2%	-8.8%	-8.1%	-12.9%	-27.6%	-24.4%
电信	2.7%	2.7%	0.6%	6.4%	-0.2%	-5.2%	-6.4%
原材料	2.3%	2.3%	-8.5%	-12.3%	-6.4%	-18.7%	-17.3%
可选消费	1.9%	1.9%	-7.5%	-8.8%	1.0%	-18.3%	-14.9%
保险	1.0%	1.0%	-5.0%	-2.2%	-7.5%	-12.9%	-14.7%
能源	-0.3%	-0.3%	-5.2%	8.8%	5.2%	25.6%	18.3%
银行	-1.8%	-1.8%	-4.4%	-4.5%	-13.3%	-10.7%	-13.7%
日常消费	-2.1%	-2.1%	-3.6%	-9.1%	-2.8%	-15.8%	-12.9%
房地产	-2.1%	-2.1%	-7.8%	-1.7%	-16.6%	-9.2%	-8.7%
沪深 300	1.0%	1.0%	-5.5%	-11.1%	-8.3%	-22.2%	-21.8%

资料来源: 万得、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

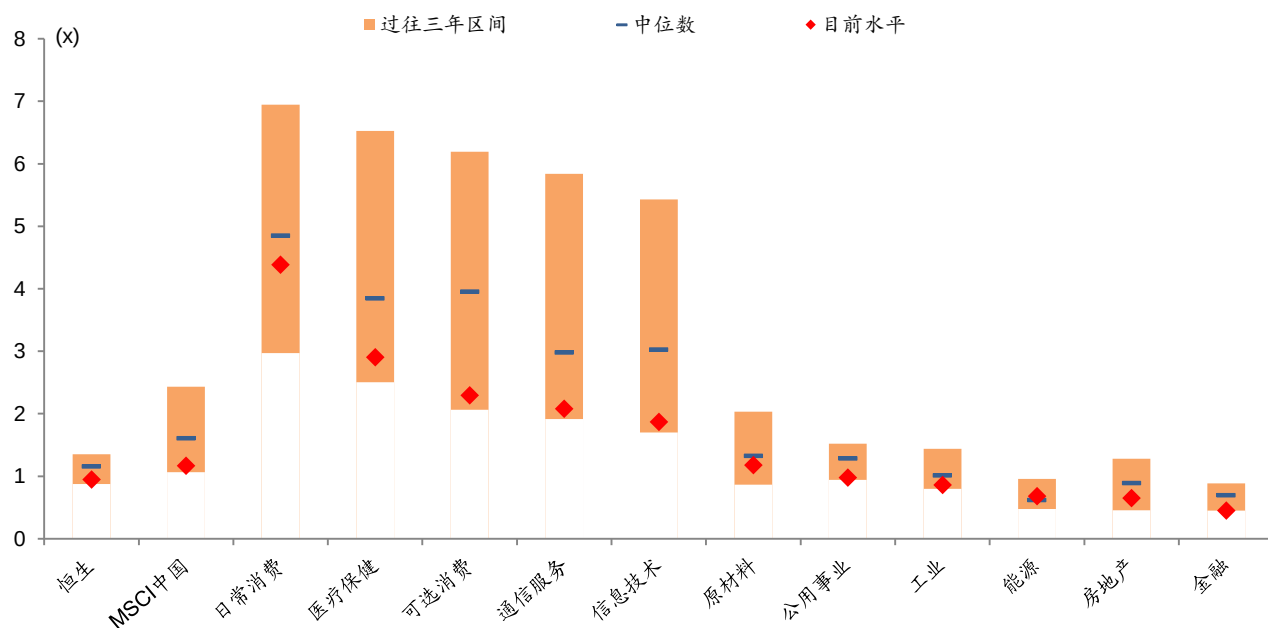
分行业估值

图表 11: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率 (12 个月前瞻市盈率)



资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

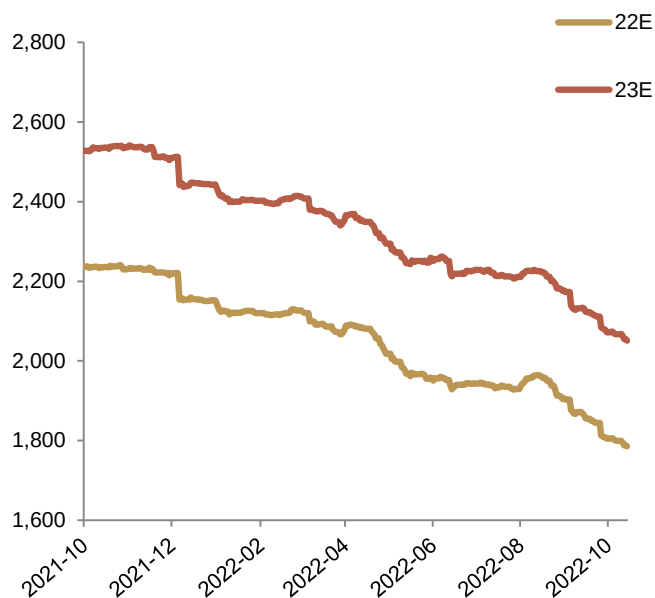
图表 12: MSCI 中国指数分行业前瞻市净率 (12 个月前瞻市净率)



资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

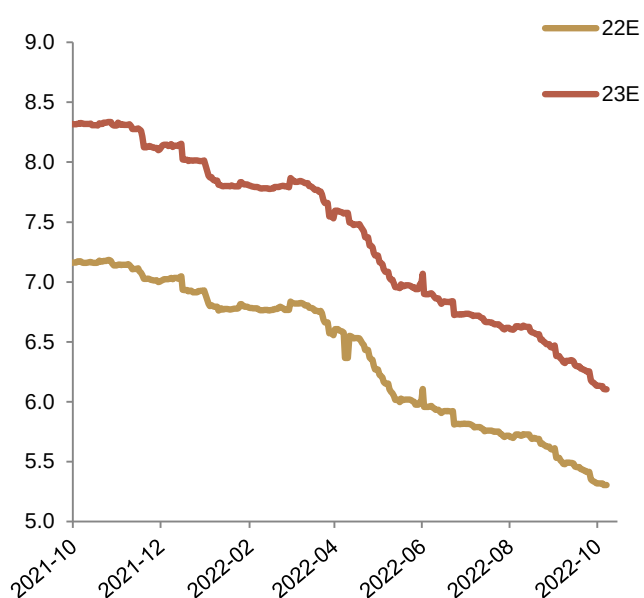
盈利预测调整

图表 13: 恒生指数 EPS 一致预测调整



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

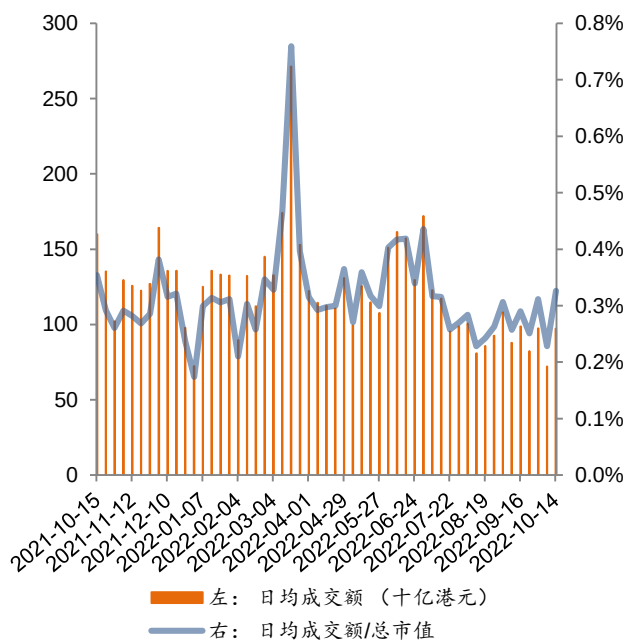
图表 14: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整



资料来源: 彭博、招商证券(香港)研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

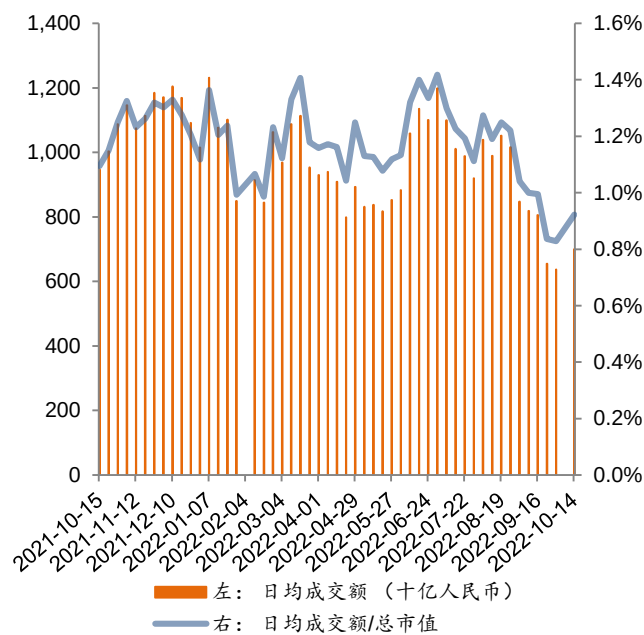
市场成交额

图表 15: 港股市场日均成交额



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

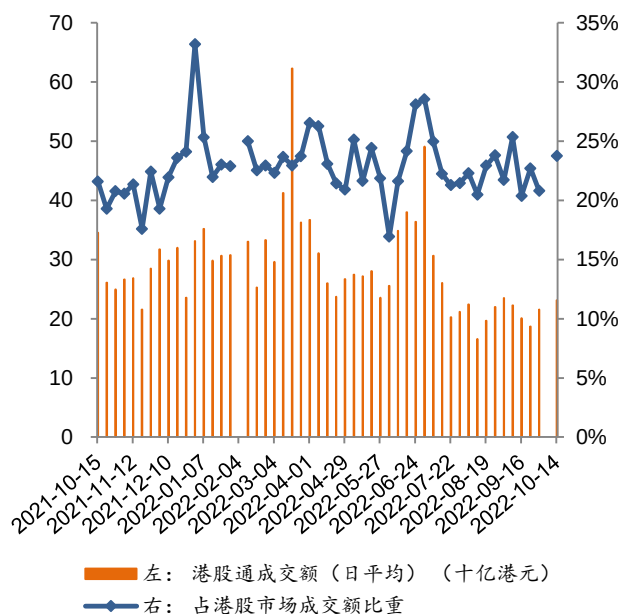
图表 16: A股市场日均成交额



资料来源: 万得、招商证券(香港)研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

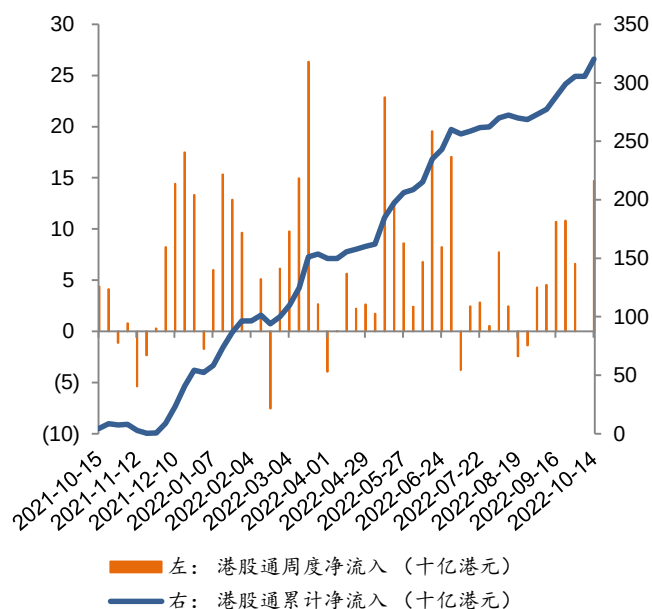
陆港通

图表 17: 南下资金成交额



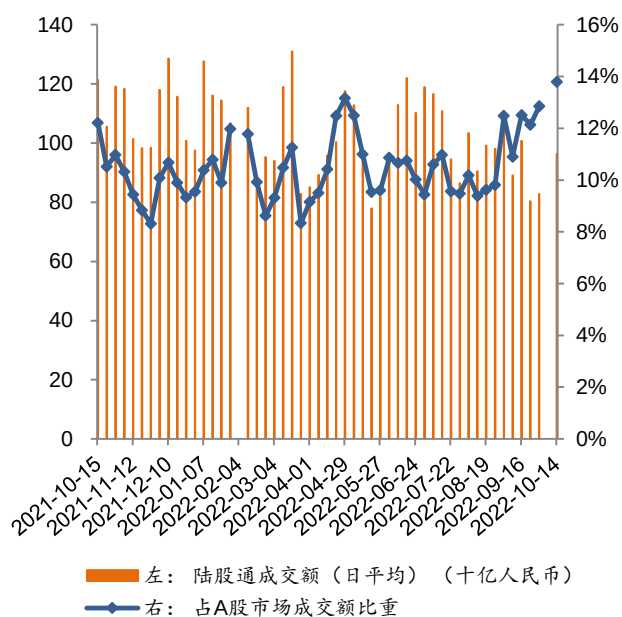
资料来源: 万得、招商证券 (香港) 研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

图表 18: 南下资金净流入



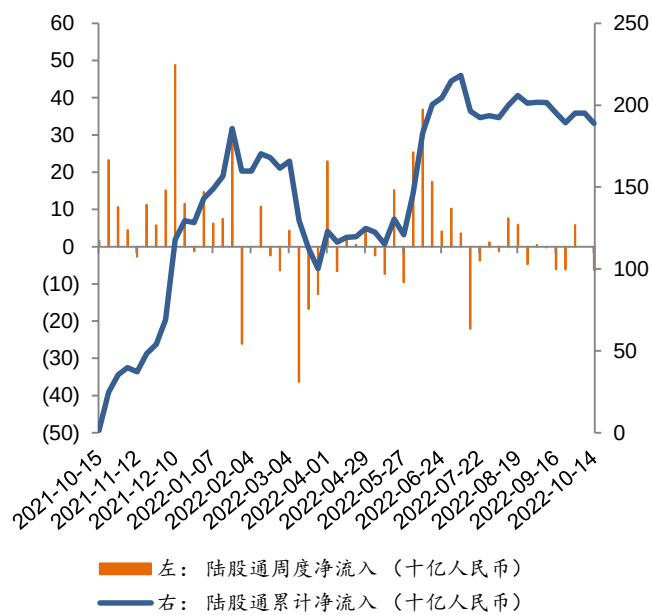
资料来源: 万得、招商证券 (香港) 研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

图表 19: 北上资金成交额



资料来源: 万得、招商证券 (香港) 研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

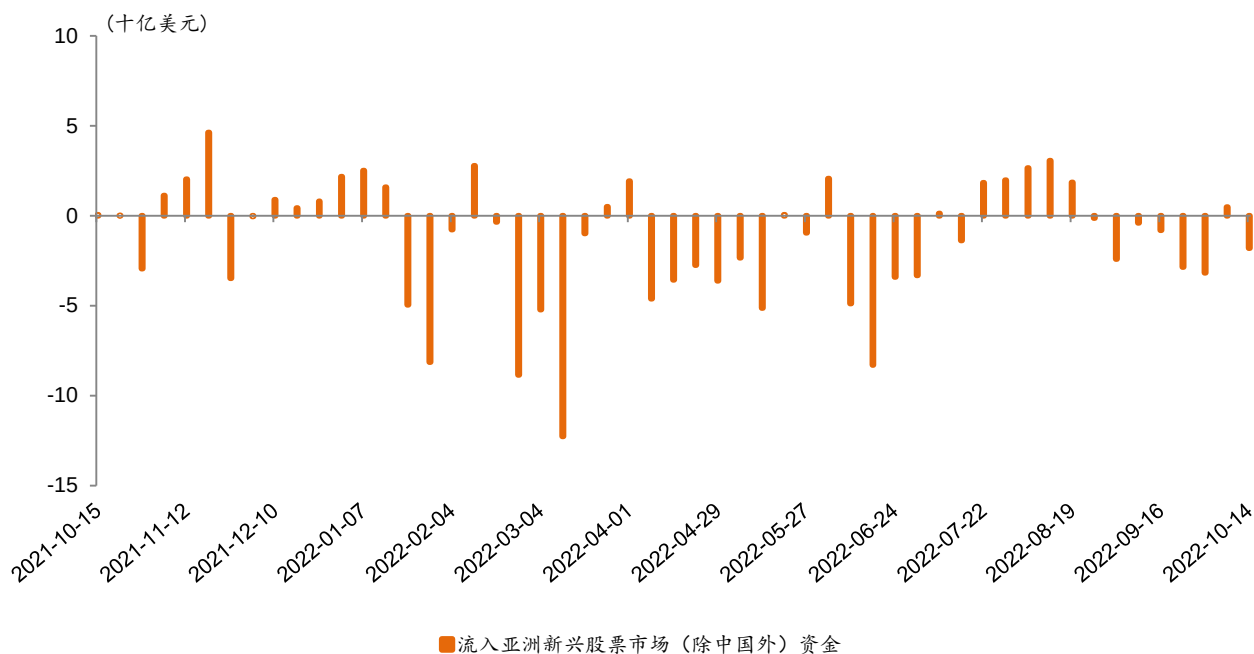
图表 20: 北上资金净流入



资料来源: 万得、招商证券 (香港) 研究部
数据截至 2022 年 10 月 14 日

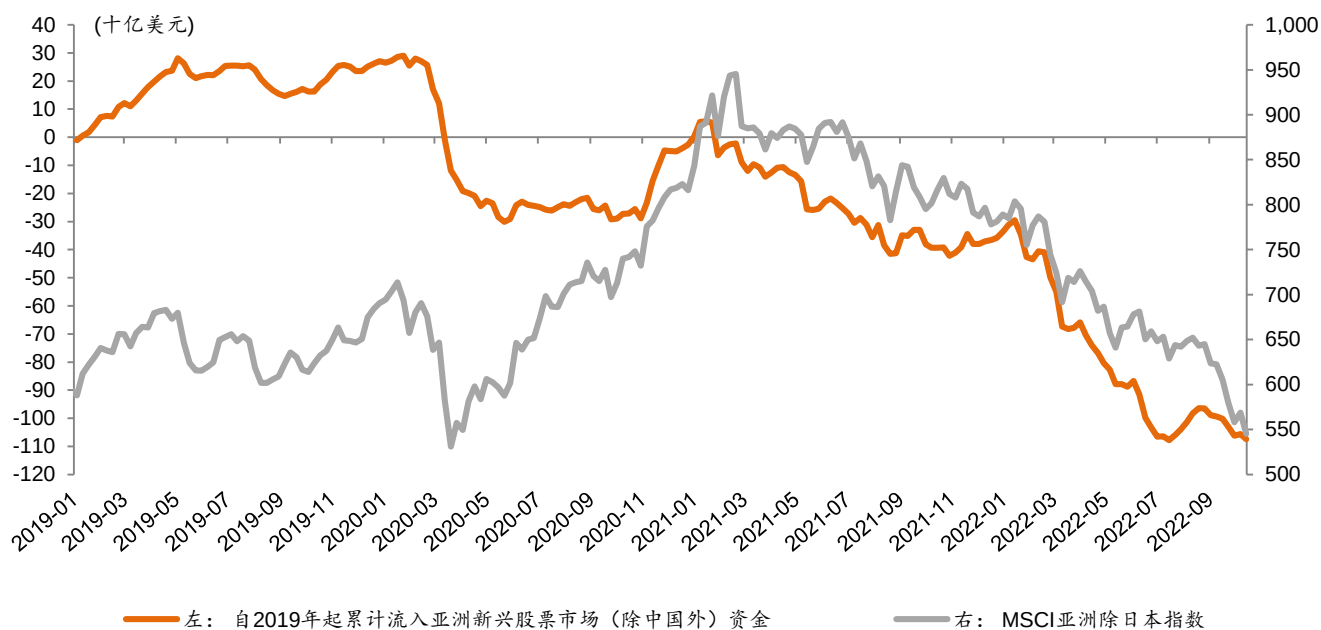
亚洲新兴市场资金流动

图表 21: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金



资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

图表 22: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数



资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

注: 包括六个主要亚洲新兴市场, 即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国

招商证券首选推荐

图表 23: 首选推荐

代码	简称	市值	现价	目标价	市盈率 (x)		股息率	净债务	所属行业
		(百万美元)	港币	港币	2022E	2023E	(%)	股权比(%)	
BABA US	阿里巴巴	193,323	73.0	142.0	127.8	92.1	0.2%	-46%	互联网
3690 HK	美团	117,472	149.0	261.0	n.a.	71.9	0.0%	-46%	互联网
JD US	京东	66,109	42.3	72.0	21.1	15.2	1.2%	-63%	互联网
NTES US	网易	45,056	68.6	120.0	14.7	14.5	1.1%	-78%	互联网
EDU US	新东方	3,854	22.7	33.0	42.0	18.1	0.0%	-93%	教育
839 HK	中教控股	1,712	5.6	11.0	6.6	5.9	7.6%	30%	教育
2359 HK	药明康德	32,378	69.6	214.0	24.5	21.3	1.0%	-12%	医药
BGNE US	百济神州	17,779	155.8	400.0	n.a.	n.a.	0.0%	-95%	医药
1801 HK	信达生物	4,912	25.2	70.0	n.a.	n.a.	0.0%	10%	医药
1398 HK	工商银行	202,599	3.6	5.2	3.3	3.2	9.2%	-14%	银行
1658 HK	邮储银行	52,621	4.1	6.1	4.3	3.9	7.0%	-188%	银行
2628 HK	中国人寿	99,782	9.8	17.7	5.9	5.4	6.3%	48%	保险
2015 HK	理想汽车	20,727	78.1	150.0	n.a.	275.1	0.0%	-97%	汽车
9868 HK	小鹏汽车	7,807	35.6	68.0	n.a.	n.a.	0.6%	-25%	汽车
175 HK	吉利汽车	12,914	10.1	19.0	17.8	13.4	2.9%	-33%	汽车
2331 HK	李宁	19,369	58.1	85.2	29.4	22.8	1.0%	-63%	运动服饰
1368 HK	特步国际	2,598	7.7	16.0	16.5	13.4	3.5%	-24%	运动服饰
6862 HK	海底捞	9,742	13.7	21.2	78.6	18.8	0.2%	106%	餐饮

资料来源: 彭博、招商证券 (香港) 研究部; 数据截至 2022 年 10 月 14 日

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
增持	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
减持	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)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所评论的证券和发行人的看法;(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项, 请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责条款

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料, 但招商证券(香港)有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工(统称“招商证券”)对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失, 概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考, 其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券, 工具或策略, 可能并不适合所有投资者, 某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制, 不能在全球范围内不受限制地提供, 和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商, 除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外, 招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计, 可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析, 基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准, 此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时, 并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息, 并承担风险。投资者须按照自己的判断, 决定是否使用本报告所载的内容和信息, 并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及/或税务专业意见, 并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险, 而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人士开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港

招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828