

股票

全球

恒证策略

双周报

双周推荐

	代码
中国联通	762. HK
中国电信	728. HK
中国海洋石油	883. HK
中国石油股份	857. HK
中国石油化工股份	386. HK
华润置地	1109. HK
华润万象生活	1209. HK
越秀地产	123. HK
越秀服务	6626. HK

政策密集出台，关注两主线静待市场底

• 近期重点

中国方面，房地产行业当前正处于政策调整优化期，近两周一揽子房地产政策逐步落地，重点包括：1) 陆续实施“认房不认贷”、2) 优化住房信贷政策，有望显著降低无房有贷居民的购房门槛和资金成本，短期可能提振楼市成交，同步降低二套房的首付比例以及房贷利率亦反映当前政府推动稳定房地产的意愿及决心。当前出台宽松政策的力度正在加强，后续潜在房地产政策的松绑有望推动市场对房地产行业逐步恢复信心，可能提振楼市成交，关注金九银十的情况。另外，8月中国制造业/非制造业 PMI 为 49.7/51.0%，后续随着一系列宏观政策推动市场发展信心，预计 PMI 能够继续维持上行趋势。

恒大证券研究中心：

分析员

黄俊泓

Lolo Wong

852 3550 6934

lolo.wong@gisf.hk

海外方面，近日多个美联储官员发表讲话，讲话可能透露当前经济数据能够提供足够空间使美联储在本月议息会议作出暂时不加息的决定，但年内仍然有机会进一步加息。根据 CME，当前主流市场预期 9 月不会加息，机率为 93.0%。关注 9 月 13 日公布的美国 8 月 CPI 数据，根据历次加息经验，美联储能够有效管理单次市场加息预期，预计若 8 月 CPI 没有大幅超过市场预期的话，本月加息结果大概率跟随当前主流市场预期停止一次。

• 未来两周关注点

近期港股有回稳情况，但仍在 18000-19000 点区间波动，投资者仍未改变其观望态度。中国当前处于政策密集期，近期房地产重磅政策较多，但需时间验证对经济的提振作用。美国通胀回落可能提供空间予美联储放慢加息步伐，9 月有停止加息的可能。作为大市风向标之一的人民币兑美元近期曾到达 7.36 的多年低位，可能短期对大市造成压力。当前港股估值具有吸引力，重申 [上期双周报](#) 观点，当前市场预期处于政策底，市场底可能不远。在等待潜在市场底出现的过程中，继续推荐 **高股息策略** 对抗期间大市波动，建议关注 **中国联通 (762. HK)**、**中国电信 (728. HK)**、**中国海洋石油 (883. HK)**、**中国石油 (857. HK)**、**中国石油化工股份 (386. HK)**。另外，官媒《證券時報》[文章](#) 亦可能显示宽松政策的力度有望加强，**房地产板块** 短期可能受市场资金关注，建议关注 **华润置地 (1109. HK)**、**华润万象生活 (1209. HK)**、**越秀地产 (123. HK)**、**越秀服务 (6626. 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：房地产政策力度加大，PMI 进一步改善

继 7 月 24 日政治局会议明确要适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策，因城施策用好政策工具箱。7 月 31 日国务院常务会议再度提出要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措，加快研究构建房地产业新发展模式。中国房地产行业当前正处于政策调整优化期。然而，近两周一揽子房地产政策逐步落地，有望显著降低无房有贷居民的购房门槛和资金成本，短期可能提振楼市成交，同步降低二套房的首付比例以及房贷利率亦反映当前政府推动稳定房地产的意愿及决心。当前出台宽松政策的力度正在加强，官媒《證券時報》亦发表文章表示“过去市场过热阶段出台的限购、限售等政策都可因城施策尽快取消”，后续潜在房地产政策的松绑有望推动市场对房地产行业逐步恢复信心，可能提振楼市成交，关注金九银十的情况。近期市场关注的重点政策主要包括：

1) 陆续实施“认房不认贷”：8 月 25 日，住房和城乡建设部、中国人民银行、金融监管总局联合发布《关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知》，明确指出将“认房不认贷”作为政策工具，纳入“一城一策”工具箱。其后，全部一线城市北上广深以及其余多地均已陆续落实“认房不认贷”政策。以北京为例，北京普通住宅首套房首付比例不低于 35%，二套房首付比例不得低于 60%。以一套 600 万元的普通住宅为例，在“认房不认贷”下，之前被认定为购物二套房的无房有贷居民可节省 25%，即 150 万元的首付金额，同时房贷利率可以从 5.25% 降至 4.75%。

2) 优化住房信贷政策：8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》、《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》，宣布 i) 首套住房及二套房最低首付款比例统一为不低于 20% 及 30%（此前为 30% 及 40%）、ii) 二套房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限 LPR 加 20 个基点（此前为 60 基点）、iii) 符合条件的存量首套住房贷款可以向金融机构申请变更合同约定的贷款利率，新发放贷款的利率不得低于原贷款发放时所在城市首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。

8 月 31 日，国家统计局公布 8 月中国采购经理指数（PMI）运行情况。

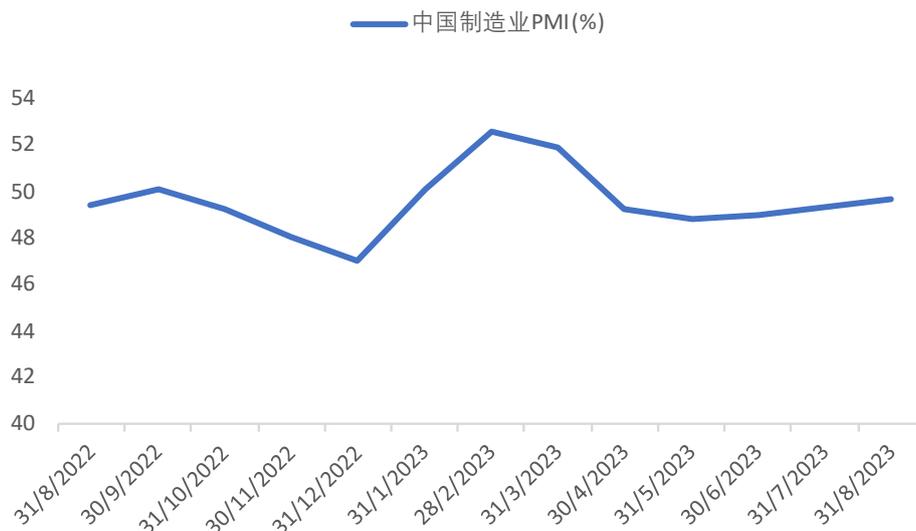
8 月份，制造业采购经理指数（PMI）为 49.7%，比上月上升 0.4 个百分点，低于临界点，但景气水平进一步改善。从企业规模看，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.8%、49.6% 和 47.7%，比上月上升 0.5、0.6 和 0.3 个百分点，显示大中小型企业景气度均有提升。从分类指数看，在构成制造业 PMI 的 5 个分类指数中，生产指数、新订单指数、原材

料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数为51.9%、50.2%、48.4%、48.0%、51.6%，分别较7月变化+1.7、+0.7、+0.2、-0.1、+1.1，其中，新订单指数重新回到临界点以上，显示制造业市场需求持续改善。生产指数在扩张区间持续上行，反映供需两端持续回暖。后续随着一系列宏观政策推动市场发展信心，生产、新订单指数等有望持续维持在扩张区间持续往向上，预计PMI能够继续维持上行趋势；**8月份，非制造业商务活动指数为51.0%，比上月下降0.5个百分点，仍高于临界点，非制造业持续扩张。**分行业看，建筑业商务活动指数为53.8%，比上月上升2.6个百分点，为本年3月以来的首度提升，反映房地产政策及基建项目的持续发力对建筑业有所拉动，后续有望持续回暖；服务业商务活动指数为50.5%，比上月下降1.0个百分点，仍然保持在临界点以上，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮、电信广播电视及卫星传输服务、生态保护及公共设施管理、文化体育娱乐等行业商务活动指数位于55.0%以上较高景气区间，显示暑期出游有效对服务业PMI造成一定支撑，惟随暑期出游旺季过去，对服务业PMI支撑预计将会减小，展望后续政策推动居民收入水平上升提振消费气氛支撑服务业PMI。

海外：美联储官员讲话，加息步伐可能放慢

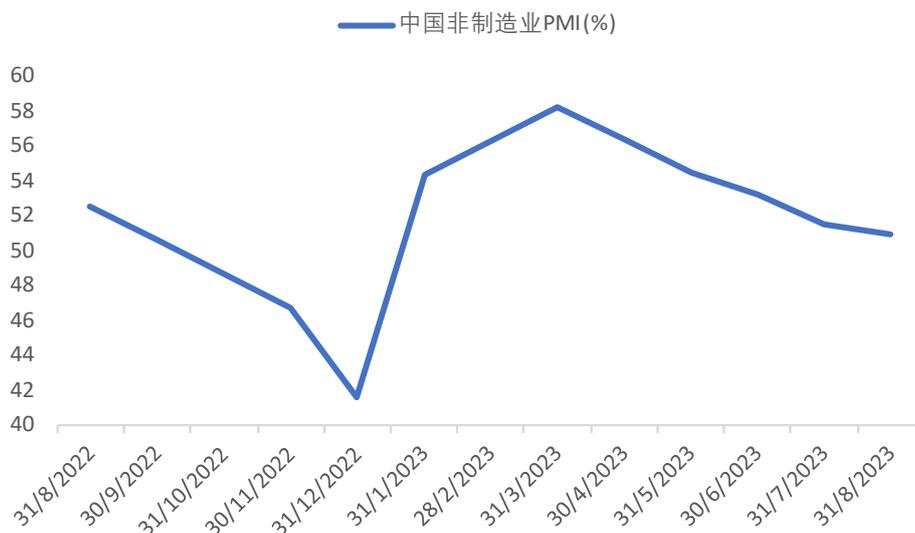
下周9月20日美联储将举行议息会议，本周开始为议息结果公布前一周的官员的静默期(Blackout Period)，故近日多个美联储官员发表讲话。其中，美联储理事沃勒(Christopher Waller)表示鉴于近期数据显示通胀继续放缓，决策者有余地负担「谨慎地推进」加息行动，并称年内会否再度加息取决于接下来的经济数据；克利夫兰联储银行总裁梅斯特(Loretta Mester)表示鉴于劳动力市场和潜在需求的强势表现，可能必须把利率再提高一点，若政策收紧不充分会让经济付出更大代价；波士顿联储银行行长柯林斯(Susan Collins)表示在以制定下一步行动时需要保持耐心评估经济数据，进一步的收紧政策可能是合适的。近期美联储官员的讲话可能透露当前经济数据能够提供足够空间使美联储在本月议息会议作出暂时不加息的决定，但年内仍然有机会进一步加息。另外，经济数据方面，美国7月PCE物价指数同比上升3.3%，符合市场预期，前值为3%，核心PCE同比上升4.2%，符合市场预期，前值为4.1%；美国8月非农就业人口新增职位升至18.7万，高于预期的17万。根据CME，当前主流市场预期9月不会加息，机率为93.0%。关注9月13日公布的美国8月CPI数据，根据历次加息经验，美联储能够有效管理单次市场加息预期，预计若8月CPI没有大幅超过市场预期的话，本月加息结果大概率跟随当前主流市场预期停止一次。

中国7月规模以上工业增加值同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

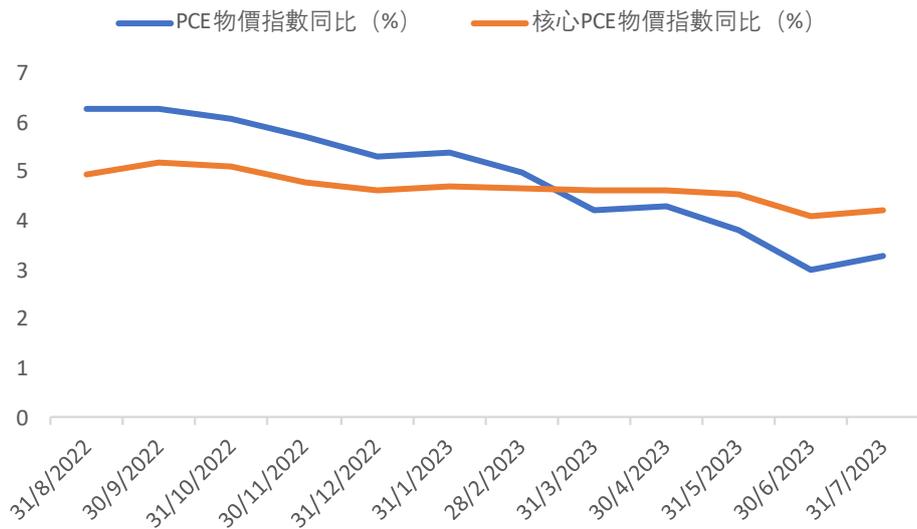
中国7月社会消费品零售总额同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-9-11

中国 1-7 月固定资产投资同比



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

中国商业银行净息差



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-9-11
 市场加息预期

MEETING PROBABILITIES											
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2023/9/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	93.0%	7.0%	0.0%
2023/11/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	55.0%	42.1%	2.9%
2023/12/13	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	54.8%	41.6%	2.8%
2024/1/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	8.6%	52.9%	36.0%	2.4%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%	22.3%	47.7%	25.6%	1.7%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	10.2%	32.0%	39.2%	16.4%	1.0%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	6.1%	22.2%	36.0%	26.7%	8.0%	0.5%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	3.9%	15.7%	30.4%	30.4%	15.5%	3.5%	0.2%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.3%	2.9%	12.3%	26.2%	30.4%	19.8%	7.0%	1.1%	0.1%
2024/11/7	0.0%	0.2%	1.9%	8.7%	20.9%	28.8%	23.8%	11.8%	3.4%	0.5%	0.0%
2024/12/18	0.1%	1.4%	6.9%	17.6%	26.7%	25.2%	15.1%	5.6%	1.2%	0.1%	0.0%

数据源: CME Fedwatch, 恒大证券研究中心

二、未来两周关注点：

大市靠穩，市场仍然维持观望态度。近期港股在创本年指数低位后有回稳情况，重回18000点水平以上，但仍然在18000-19000点区间波动，大市未出现重大转变，投资者仍然未改变其观望态度。市场核心关注点仍然是中国政策出台和经济恢复情况，以及美国加息步伐。就当前情况看，中国处于政策密集期，其中近期房地产重磅政策较多，后续亦预计继续有政策陆续落地，但可能仍需时间验证对经济的提振作用。美国通胀数据回落显示此前大力加息的功效，可能提供空间给予美联储放慢加息步伐，其中9月有停止加息的可能性，但根据美联储官员的表述，年内仍然有机会进一步加息。作为大市风向标之一的人民币受以上中美两因素影响，兑美元近期曾到达7.36的多年低位，可能短期对大市造成压力。

港股估值吸引，重申市场底可能不远。在估值上看，当前港股恒生指数的PE为10.24倍。根据历史数据，过去10年恒生指数的PE均值为11.89倍，当前港股估值低于10年均值，并处于1个标准差(10.52)以下，当前港股估值具有吸引力。重申[上期双周报](#)的观点，当前市场预计正处于政策底，市场底可能不远，适逢当前处于国内流动性宽松的政策密集期，憧憬国内货币、财政、资本市场等政策加码，提供足够条件推动经济尽快出现回升，配合美联储加息预期确定性逐渐加强，估值具性价比的港股有望出现市场底，触底修复其估值。

继续高股息策略，另外关注房地产短期机会。在等待潜在市场底可能出现的过程中，继续推荐高股息策略对抗期间的大市波动，继续建议关注业务稳定以及利润确定性较高而较高股息的中国联通(762.HK)、中国电信(728.HK)、中国海洋石油(883.HK)、中国石油(857.HK)、中国石油化工股份(386.HK)。另外，上述提到中国房地产行业当前正处于政策调整优化期，近两周较重磅的房地产政策逐步落地，可能提振楼市成交，官媒《證券時報》[文章](#)亦可能显示限购、限售等政策可能在短期会出现变化，当前出台宽松政策的力度有望加强。后续潜在房地产政策的松绑有望推动市场对房地产行业逐步恢复信心，房地产板块短期可能受到市场资金的关注，推荐关注拥有稳健国企背景、债务风险较低的房地产及其物管公司，建议关注华润置地(1109.HK)、华润万象生活(1209.HK)、越秀地产(123.HK)、越秀服务(6626.HK)，同时持续关注后续金九银十的销售恢复情况。

人民币兑美元走势

人民币兑美元



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

恒生指数历史 PE 情况



数据源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

未来两周经济数据公布时间表
美国:

09/12/23	NFIB 中小型企业乐观指数	09/15/23	工业生产(月比)
09/13/23	MBA 贷款申请指数	09/15/23	产能利用率
09/13/23	CPI(月比)	09/15/23	制造业(SIC)工业生产
09/13/23	CPI(不含食品及能源)(月比)	09/15/23	密歇根大学市场气氛
09/13/23	CPI(年比)	09/15/23	密歇根大学目前景气
09/13/23	CPI(不含食品及能源)(年比)	09/15/23	密歇根大学预期
09/13/23	CPI 指数(未经季调)	09/15/23	密歇根大学1年通货膨胀
09/13/23	CPI 主要指数 经季调	09/15/23	密歇根大学5-10年通货膨胀
09/13/23	实质平均时薪(年比)	09/18/23	纽约联储服务业商业活动
09/13/23	实质平均周薪(年比)	09/18/23	NAHB 房屋市场指数
09/14/23	财政预算月报	09/19/23	净长期 TIC 流量
09/14/23	先期零售销售(月比)	09/19/23	总净 TIC 流量
09/14/23	首次申请失业救济金人数	09/19/23	营建许可
09/14/23	零售销售(不含汽车)(月比)	09/19/23	新屋开工
09/14/23	连续申请失业救济金人数	09/19/23	新屋开工(月比)
09/14/23	零售销售(不含汽车及汽油)	09/19/23	建筑许可(月比)
09/14/23	PPI 最终需求(月比)	09/20/23	MBA 贷款申请指数
09/14/23	零售销售(控制组)	09/21/23	FOMC 利率决策(上限)
09/14/23	PPI(不含食品及能源)(月比)	09/21/23	FOMC 利率决策(下限)
09/14/23	PPI 不含食品、能源及贸易(月比)	09/21/23	准备金余额之利率
09/14/23	PPI 最终需求(年比)	09/21/23	首次申请失业救济金人数
09/14/23	PPI(不含食品及能源)(年比)	09/21/23	连续申请失业救济金人数
09/14/23	PPI 不含食品、能源及贸易(年比)	09/21/23	经常帐余额
09/14/23	企业存货	09/21/23	费城联储企业展望
09/15/23	进口物价指数(月比)	09/21/23	成屋销售
09/15/23	进口物价指数不含石油(月比)	09/21/23	成屋销售(月比)
09/15/23	进口物价指数(年比)	09/21/23	领先指数
09/15/23	出口价格指数(月比)	09/22/23	标普全球美国制造业 PMI
09/15/23	出口价格指数(年比)	09/22/23	标普全球美国服务业 PMI
09/15/23	纽约州制造业调查指数	09/22/23	标普全球美国综合 PMI

中国:

09/09-15/23	貨幣供給 M2(年比)	09/15/23	零售銷售(年比)
09/09-15	貨幣供給 M1 年比	09/15/23	零售銷售年至今(年比)
09/09-15/23	貨幣供給 M0 年比	09/15/23	固定資產農村除外年至今(年比)
09/09-15/23	新人民幣貸款	09/15/23	房地產投資(年至今)(年比)
09/11-18/23	外国直接投资(年至今)(同比)	09/15/23	房地產投資(年至今)(年比)
09/11-15/23	社會融資(人民幣)	09/15/23	調查失業率
09/15/23	中国 MLF 利率: 1 年	09/15/23	中国银行结售汇 - 银行代客
09/15/23	中国 MLF 投放量: 1 年	09/20/23	5 年期 LPR
09/15/23	新屋價格(月比)	09/20/23	1 年期 LPR
09/15/23	工業生產(年比)	09/21/23	Swift 全球支付人民幣
09/15/23	工業生產 年至今(年比)	09/22/23	彭博9月中國調查

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)
中国联通	762.HK	1,643.12	8.47	8.06	5.25	0.44	0.42
中国电信	728.HK	5,417.54	10.95	10.33	6.72	0.72	0.65
中国海洋石油	883.HK	6,626.97	4.50	4.66	22.54	0.94	1.46
中国石油股份	857.HK	15,196.75	6.74	6.78	11.08	0.73	0.33
中国石油化工股份	386.HK	7,428.52	8.58	6.71	7.41	0.63	0.15
华润置地	1109.HK	2,413.82	7.24	7.92	13.30	0.86	1.09
华润万象生活	1209.HK	800.02	29.06	26.28	17.69	5.02	5.54
越秀地产	123.HK	394.09	6.92	7.74	8.68	0.57	0.42
越秀服务	6626.HK	47.03	10.72	8.94	13.52	1.37	1.77

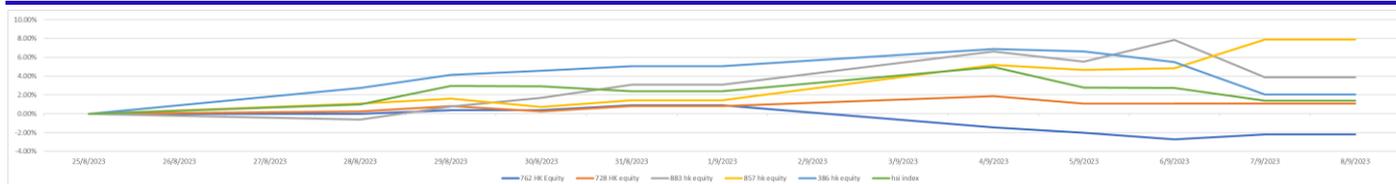
资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

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
中国联通	762.HK	28-8-2023	5.49	5.37	0.91%	-2.19%
中国电信	728.HK	28-8-2023	3.72	3.76	0.81%	1.08%
中国海洋石油	883.HK	28-8-2023	12.98	13.48	3.08%	3.85%
中国石油股份	857.HK	28-8-2023	5.58	6.02	1.43%	7.89%
中国石油化工股份	386.HK	28-8-2023	4.37	4.46	5.03%	2.06%

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	20.7	-0.48%
越秀交通基建有限公司	1052. HK	19-12-2022	4.22	4.17	-1.18%
深圳高速公路股份	548. HK	19-12-2022	6.63	6.41	-3.32%
保利置业集团	119. HK	19-12-2022	1.89	1.87	-1.06%
万科企业	2202. HK	19-12-2022	16.76	9.73	-41.95%
华润置地	1109. HK	19-12-2022	35.95	33.85	-5.84%
绿城中国	3900. HK	19-12-2022	13.62	9.69	-28.85%
中国海外发展	688. HK	19-12-2022	21.15	17.18	-18.77%
越秀地产	123. HK	19-12-2022	9.96	9.79	4.45%
万物云	2602. HK	19-12-2022	51.40	28	-45.53%
中海物业	2669. HK	19-12-2022	8.62	9.44	9.51%
绿城服务	2869. HK	19-12-2022	5.55	3.8	-31.53%
华润万象生活	1209. HK	19-12-2022	38.50	35.05	-8.96%
越秀服务	6626. HK	19-12-2022	3.42	3.09	-9.65%
保利物业	6049. HK	19-12-2022	48.75	37.6	-22.87%

资料来源: Bloomberg, 恒大证券研究中心

2023-9-11

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