



創陞證券
Innovax
Securities



2023年港股投資展望



目錄

主要市場表現	P.2
2023 年市場要素展望	P.4
2023 年主要市場預測	P.6
利益衝突披露及免責聲明	P.11

2022 年主要市場表現

- 港股

2022 年港股恒指表現疲弱，走勢先高後低，在年初短暫見 25050 點全年高位之後，受俄烏戰事爆發、外圍通脹預期高企、美國進入加息周期、中概股退市危機、疫情惡化及防控收緊等因素影響下，展開全年下跌的滑坡旅程。

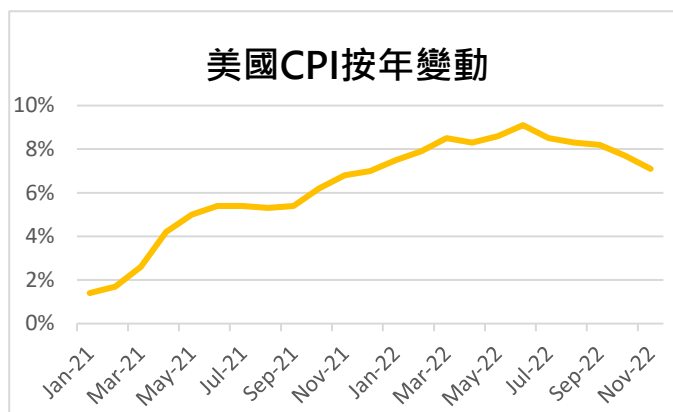
特別是去年下半年開始，在香港回歸 25 周年後，恒指從 22400 水平再展尋底跌浪，外資繼續吹噓港股是不適宜投資 (uninvestable) 的市場，到 10 月中旬藉著中國 20 大的結果安排，繼續積極拋售，令恒指跌穿 16170 點近 11 年的低位，在十月底跌至 14597 創 13 年低位，累挫 10450 點或 37%，即使第四季反彈 2558 點，全年仍累挫 3616 點(15.4%)，乃 2011 年以來最差勁一年，而且是連續三年下跌。



數據來源：彭博、創陸證券整理

-美國

2022 年初，美國消費者物價指數 (CPI) 承接上一年升勢，至 6 月按年升幅達 9.1% 始見頂，為壓抑通脹，美國聯儲局於 3 月開啟加息周期，至 12 月為止 7 次議息會議均上調利率，基準利率由 0 至 0.25 厘，上調至目前的 4.25 厘至 4.5

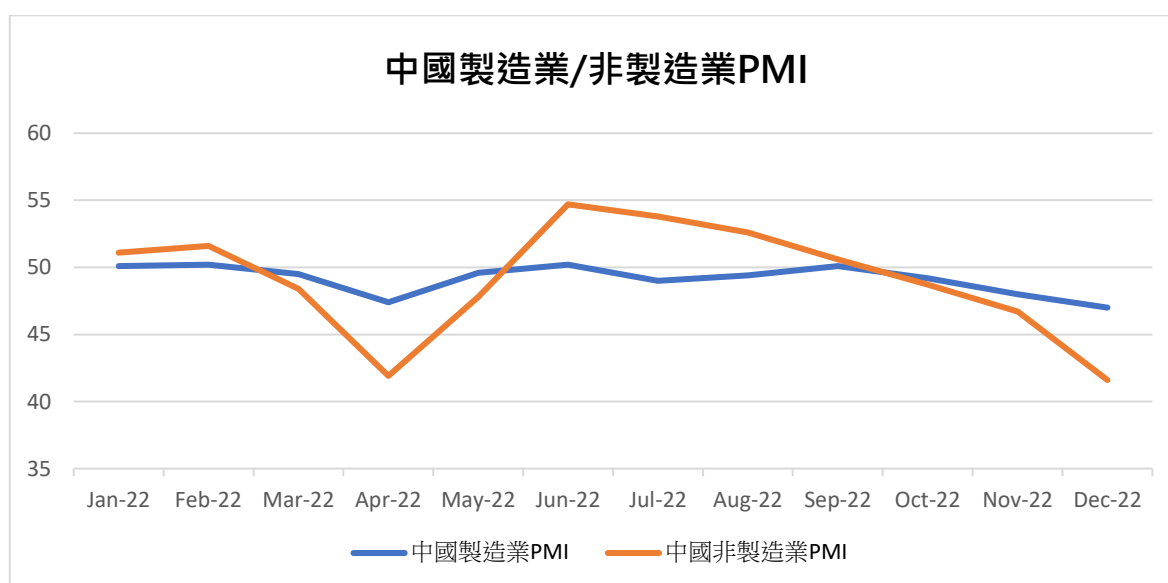


厘。美股全年受制高通脹及高利率，數據來源：彭博、創陞證券整理

加上俄烏戰況膠著，美股三大指數創 2008 年以來最大跌幅，道指、標指及納指分別累計挫 8.78%、19.44% 及 33.1%。

-中國

2022 年以疫情防控為主調，加上房地產及科網平台行業的整頓，官方製造業 PMI 及非製造業 PMI 全年分別有 7 個月和 6 個月處 50 榮枯線之下。股市雖然於 5 月至 6 月及 11 月至 12 月出現過顯著反彈，但總結全年，滬指仍累跌 15.13%；深成指跌 25.85%；深圳創業板指數更大跌 29.37%。



數據來源：彭博、創陞證券整理

五大升幅恒指成份股	
金沙中國(01928)	+42.6%
海底撈(06862)	+32.4%
銀河娛樂(00027)	+27.7%
中海油(00883)	+24.3%
中國聯通(00762)	+23.8%

五大跌幅恒指成份股	
舜宇光學(02382)	-62.4%
碧桂園(02007)	-61.6%
碧桂園服務(06098)	-58.4%
吉利(00175)	-46.5%
創科(00669)	-43.9%

五大升幅科指成份股	
攜程(09961)	+43.4%
京東健康(06618)	+16.1%
阿里健康(00241)	+0.9%
--	--
--	--

五大跌幅科指成份股	
小鵬汽車 09868)	-79.4%
舜宇光學(02382)	-62.4%
明源雲(00909)	-60.5%
商湯(00020)	-59.6%
萬國數據(09698)	-54.7%

2023 年市場要素展望

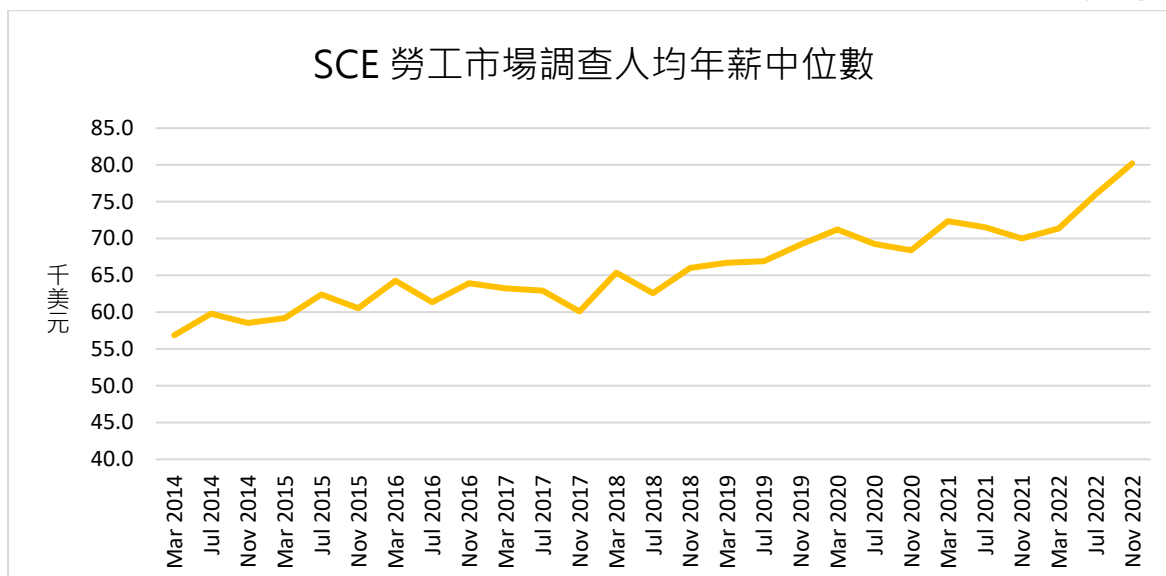
-歐美衰退憂慮

國際貨幣基金組織(IMF)預計，今年全球經濟增長由 2022 年的 6.5%放緩至 3.2%；已發展地區由 2.4%降至 1.1%。當中，美國增長將由 1.6%放慢至 1%，歐元區更由 3.1%跌至 0.5%。歐美主要經濟體陷衰退邊緣，產業壓力將由供給側轉向需求端傾斜。

-外圍通脹維持於高水平

大部分已發展國家的中央銀行把通脹率目標設定於 2%水平，IMF 預計今年全球 CPI 按年升 6.5%，雖然已較 2022 年的 8.8%降溫，仍處高水平。美國和歐元區 CPI 預期分別達 3.5%和 5.7%，遠超 2%目標，為維持緊縮貨幣政策提供理據。

歐美國家中，美國情況更為特別，通脹高企的同一時間，薪金水平持續上升，爬升速度甚至比通脹率更快。由紐約聯儲銀行進行的消費者預期調查 (SCE)中，有關勞工市場的數據預示，受訪者平均年薪由 2021 年 11 月的 7 萬美元，升至 2022 年 11 月的 8.02 萬美元，升幅達 14.6%，反映勞動市場緊張。



資料來源：紐約聯儲銀行、創陞證券整理

同時，美國 23 個州份以及華盛頓特區，本月 1 日起已調高最低工資，若美國薪酬升幅過快，或形成「薪酬-通脹螺旋式上升」的情況，令控制通脹比預期更棘手。

-美國利率頂峰

在美國勞工市場維持緊張、薪酬上升及通脹高企的情況下，美國聯儲局已連續 7 次議息會議加息，基準利率處 4.25 厘至 4.5 厘。去年 12 月議息會議「點陣圖」顯示，19 位聯邦公開市場委員會 (FOMC) 委員中，有 17 位預計 2023 年利率峰值將高於 5%，當中更 7 位預期會高於 5.25%，而 2023 年底利率預期為 5.1%。至於 2024 年，有 17 位委員預期利率會降至 5% 以下。換言之 2023 年整年美國利率極大機會處於 5% 以上水平，假如通脹比預期更嚴峻，利率頂峰或進一步上移。

-中國復甦

由於中國 2022 年底起逐漸放寬疫情封控，復甦題材令市場對於中國 2023 年經濟預期優於主要外圍經濟體，世界銀行預期 2023 年全球經濟增長放緩至 3.2%，而中國則增長 4.3%。國際貨幣基金組織 (IMF) 則預計，中國經濟今年增長 4.4%，同樣超出全球平均。事實上，中港股市去年第四季已顯著反彈，復常概念持續見追捧，關鍵將會是經濟數據能否交出市場已預期的強勁反彈。

-國際關係及地緣政治

隨中美元首去年 11 月中旬進行首次面對面會談，中美關係明顯出現邊際改善，高層官員交流增加。美國傳媒最新指出，美國國務卿布林肯將於 2 月 5 至 6 日到訪北京，與新任中國外長秦剛會面，會談主題包括俄烏戰爭、重啟打擊毒品合作與軍事接觸等高層對話。與此同時，澳洲總理阿爾巴尼斯亦表明，正尋求全面恢復與中國貿易往來，各種跡象顯示，兩大陣營關係呈溫和接觸形勢，將有利集中經濟發展。

另一方面，歐洲經濟逐漸減低對俄羅斯能源供應的依賴，相關衝擊將緩解。但事實上，俄烏戰爭形勢只是膠著，西方對烏克蘭軍援日漸升級，美國去年 12 月底向烏克蘭提供愛國者導彈防禦系統。相應地，俄羅斯國防部長紹伊古指出，俄羅斯已決定把俄軍總兵力由 115 萬人擴大至 150 萬人，由今年起至 2026 年推進。俄烏戰爭仍將牽動 2023 年的國際關係走向。

最後，一如近年形勢，台海局勢及北韓與伊朗核問題仍是潛在危機觸發點。

2023 年主要市場預測

-香港

港股在去年 11 月展開的升浪在性質上是超跌後的反彈，然而在大市走勢連續攀升至超越 19200(升離低點逾 30%)呈現 V 型走勢，市場開始重新估算港股出現牛一的可能性，明顯地市場的交易模式亦從「趁反彈減持或沽售」轉變為「逢低吸納或增持」，導致恒指出現一浪高於一浪的走勢。

2023 年開局恒指表現維持良好走勢，市場氣氛偏好而且承接力強，保持大漲小回格局，最終克服久違的 250 天平均線 20400 水平，並且輕易升穿由 25050 點跌至 14597 點總共 10450 點跌幅的 61.8 %黃金反彈比率目標 21060。1 月中旬在各項利好的因素(中國復常,通關,復甦)等等匯集下，恒指升到 22000 關口，這一段為時兩個多月幅度達七千多點的升浪，能否牢固地為港股搭建牛一升浪的基礎，接下來的關鍵就要看企業的業績，及復常後經濟增長的表現，在新經濟股(特別是科網電商板塊)逐步獲國策寬待下，其業務前景及盈利將會顯著改善，應可直接刺激恒指在上半年再進一步挑戰

24000 的水平。

基本因素方面，恒指去年低位估值市盈率僅得 7 倍，市帳率僅得 0.7 倍，屬 2008 年金融海嘯以來最低殘。現時市盈率約 7.8 倍水平，仍屬偏低，不過由於中港 2022 年接近全年基本上處於嚴格封控狀態下，中國 2022 年本地生產總值(GDP)按年增長 3%，僅比 2020 年增長 2%稍好，屬 1976 年以來第二差表現。再者，中國地產及科網等主要產業經歷大變。在此大背景下，恒指 2023 年預測市盈率升至 10.37 倍。

以過去 10 年平均市盈率 10.8 倍計算，恒指 2023 年高位目標基本可達 22800 點的保守估計水平。第二季初完成首批業績期後，假設中港復甦成形，企業上調前景指引，估值有進一步調升空間，恒指有望上試 24000 點至 26000 點區間。

板塊表現上，金融、科網、醫藥、本地地產 REITS、個別內房及物管、復甦復常(包括零售、餐飲、出行及濠賭股)、石油燃氣、汽車及黃金，將會受惠中國復甦而跑出。

**數據來源：彭博、創陞證券整理*

2023 年本港主要事項

-2 月 22 日發表 2023-24 年度《財政預算案》。

-2 月 24 日恒指公司季檢結果。

-滬深港通擴容將實施，屆時北水可買合資格外企。

-中國

隨中國 2022 年底起放寬疫情防控措施，股市反應正面，但升幅落後於港股，以上證綜指為例，由 12 月 23 日低位 3031 點起步，至 1 月 16 日升至 3251 點，升幅僅 7.26%，同期恒指則升 13.38%。

事實上，去年第四季中國經濟表現疲弱，去年 10 月至 12 月以美元計出口總值分別按年跌 0.3%、8.7%和 9.9%，雖然 12 月的跌幅稍好於市場預期，但總體形勢仍然嚴峻。

疫情方面，雖然新冠感染人數在放寬疫情防控措施後顯著上升，隨群體免疫力上升，多地感染情況開始回落，國家衛生健康委醫療應急司司長郭燕紅表示，全國普通門診在逐步恢復，普通門診當中新冠患者比例在逐步降低，到 1 月 17 日非新冠的在普通門診的就診率達到 99.5%，提示門診正常診療在逐步恢復。情況反映中國漸漸適應新常態。

估值上，上證綜指預測市盈率 10.38 倍；深證成指預測市盈率 16.15 倍；滬深 300 指數預測市盈率 11.91 倍，均有上調空間，當中上證綜指可上望 3500 點水平，而 2022 年的「雙底」、即約 2900 點水平則有較強支持力度。

最後，1 月 19 日上海證券交易所和深圳證券交易所分別就《上海證券交易所滬港通業務實施辦法(徵求意見稿)》和《深圳證券交易所深港通業務實施辦法》公開徵求意見，截止時間為 2023 年 2 月 2 日，當中包括：新增具有表決權差異安排的公司股票納入滬股通、深股通股票規定，同股不同權或可進入北水交易範圍。

**數據來源：彭博、創陸證券整理*

2023 年首季中國主要事項

-3 月 4 日及 5 日兩會開幕，是次為第十四屆全國政協和第十四屆全國人大首次會議。另外，候任總理李強也將首次主持兩會後的記者會。

-3 月底博鰲亞洲論壇將在海南博鰲以線下方式舉行。

-美國

美國市場受聯儲局持續加息，以及對加息可能令經濟陷入衰退的憂慮困擾，股市去年第四季起跑輸中港市場，形成市場上所謂「東升西降」。

踏入今年一月，雖然個別聯儲局決策官員放輕口風，但市場普遍預期 2023 年美國經濟大機率出現溫和衰退。同時共和黨在中期選舉拿下眾議院控制權，對拜登政府形成制肘，共和黨眾議院保守派(約 20 位議員)一度阻撓眾議院領袖麥卡錫競選新任議長，經過 15 輪投票後支持麥卡錫成為議長。此後保守派將在國債上限議題上發功，美國政府於 1 月 19 日已觸及國債上限，眾議院仍未就提高國債上限達成共識，財長耶倫表示，財政部已使用非常規現金管理措施，可以在 6 月 5 日前避免違約，換言之 6 月 5 日是國債上限議題死線。美國 2024 年將舉行總統大選，今年眾議院將會相當炒鬧。

經濟衰退憂慮及政治環境僵持夾擊下，美股上半年形勢相對不樂觀，但價值將於下半年顯現。當中，美國聯儲局顯露逐步放慢急進加息步伐的取態，市場憧憬美息將可在 5 至 5.25 厘水平左右見頂，並即掀起預期減息的序幕，以防止經濟出現衰退。

估值上，道指預測市盈率 17.53 倍；標普 500 指數 17.69 倍；納指 23.67 倍，當中道指及標指估值下行空間較大。我們預期道指、標指和納指 2023 年的下方區間分別於 28000 點、3500 點和 9000 點，區間頂於 34000 點、4100 點和 12000 點。

**數據來源：彭博、創陞證券整理*

2023 年美國及國際主要事項

- 2 月 1 日美國聯儲局議息結果
- 3 月 22 日美國聯儲局議息結果
- 5 月 3 日美國聯儲局議息結果
- 6 月 14 日美國聯儲局議息結果
- 7 月 26 日美國聯儲局議息結果
- 9 月 9 日至 10 日 G20 峰會將於印度馬德里舉行。
- 9 月 20 日美國聯儲局議息結果
- 11 月 1 日美國聯儲局議息結果
- 12 月 13 日美國聯儲局議息結果

利益衝突披露及免責聲明

利益披露聲明

本報告作者為香港證監會持牌人士，分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員，也未持有其任何財務權益。

在本報告中，創陞證券有限公司（創陞證券）並無擁有相當於所分析上市公司 1% 或以上市值的財務權益（包括持股），在過去 12 個月內與該公司並無投資銀行關係，亦無進行該公司有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。

分析員保證

本報告中的每個分析師，對於個人分析的公司或證券，均作出以下保證：-

- (1) 本報告謹反映分析員對調研標的公司及/或相關證券的個人觀點及意見；
- (2) 分析員的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連繫；
- (3) 除領展(00823)外，擬備本報告的分析員確認並不持有本報告所提述的上市公司的權益。

免責聲明

本報告是由創陞證券所編寫。本報告內容既不代表創陞證券的推薦意見，也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易要約。創陞證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務（例如配售代理、牽頭經辦人、保薦人或包銷商）。創陞證券不排除其員工有個人投資于本報告內所提及的上市法團。

本報告內所載之資料均來自可靠的公開信息，惟並不保證此等資料之完整及正確性。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告並不構成個人投資建議，客戶據此投資，責任自負。本報告亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。創陞證券並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

未經創陞證券書面授權許可，任何人不得引用，轉載以及向第三方傳播本報告，否則可能將承擔法律責任。

地址: 香港灣仔告士打道 128 號祥豐大廈 20 樓 A-C 室

網址:
www.innovax.hk

聯絡電話: (852)
2311 0322