



## 月度市场策略：攻守兼备

- **业绩真空期和政策发力期下市场有所回调。**9月，处于中报披露期后的业绩真空期，也是政策密集出台后的阶段性政策真空期，再叠加中秋十一长假期前交投较为清淡，中国主要股指均有一定回调，MSCI 中国指数下跌 3%，上证综合指数下跌 3%，恒生指数下跌 3%，中概股指数下跌 6%。虽然短期波动风险仍存，政策密集出台后进入落地发力阶段，消费复苏拉动经济数据边际回暖，但基建和房地产尚未体现政策成效。如果接下来经济仍未企稳，政策仍有进一步加码的空间。随着针对需求端的政策成效逐步显现，目前仍相对悲观的市场预期和市场情绪有望扭转，市场可能将迎来新一轮反弹。
- **明年盈利预期持续上调，估值修复空间仍较大。**相对全球主要股票市场，中国股票市场优势较为明显，估值水平更吸引，盈利增速更强劲（图表 8）。截至 9 月底，MSCI 中国指数、恒指、沪深 300 指数的前瞻市盈率分别为 9.8 倍、8.4 倍、10.8 倍，分别低于其过去五年均值 1.0、1.7、1.0 个标准差。近期，卖方分析师持续下调 MSCI 中国指数 2023 年盈利增速至 7.9%（8 月：10.9%），上调 2024 年盈利增速至 16.6%（8 月：14.8%）。
- **外资净流出势头减缓，资金面有所回暖。**9 月，南向资金净流入仍然较强（502 亿港元），北向资金净流出有所放缓（人民币 280 亿元）。根据 EPFR，截至 9 月 27 日，9 月共有 29.2 亿美元资金净流出中国市场，较 8 月同期净流出 44.9 亿美元明显缩小，其中被动基金从净流出转为净流入，录得净流入 2.9 亿美元。由于外资主动型基金配置中国股票的比例已偏低，进一步减持空间或有限。近期，A 股和港股公司回购加速也有利于资金面回暖。
- **短期投资交易策略可攻守兼备：1) 建议关注防御性较强的优质高息股。**短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。配置基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高分红属性的股票，有望提升投资组合的稳定性。**2) 建议关注做空比率较高的港股公司，**这些股票在市场反弹的时候可能弹性较大。9 月，港股主板的做空比率偏高，恒生指数仍处于技术性底部，如果短期边际出现变化如利空并未兑现，可能会扭转市场情绪，从而触发空头平仓，推升股价。**3) 建议关注实施回购较多的板块和个股，**这些板块和个股有望在未来一年获得较佳回报。
- **浦银国际重点关注股票组合：加入安踏体育、比亚迪电子和时代电气，移出舜宇光学科技和重庆啤酒。**自 [上次更新](#) 至今，组合下跌 7%，跑赢恒生科技指数和中概股指数，但跑输 MSCI 中国指数。康方生物表现相对稳定，滔搏和华虹半导体表现相对疲软。目前，组合包含比亚迪股份、快手、滔搏、华虹半导体、康方生物、同程旅行等 9 只股票。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地方政府债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody\_lai@spdbi.com  
(852) 2808 0411

2023 年 10 月 9 日

### 相关报告：

[浦银国际月度资金流：外资流出放缓，资金面有望改善](#)（2023-09-27）[浦银国际月度市场策略：政策底明确，配置机会凸显](#)（2023-09-07）[浦银国际策略观点：政策组合拳持续发力，关注三大投资主线](#)（2023-09-04）[浦银国际月度资金流：关注超跌优质个股中长期布局机会](#)（2023-08-29）

扫码关注浦银国际研究

# 目录

焦点图表 .....	4
月度中国市场回顾与展望 .....	5
估值仍较为吸引 .....	8
明年盈利增长预期有所上调 .....	10
资金流向：外资流出有所放缓 .....	12
行业配置、轮动与风格切换 .....	15
近期重要事件与政策 .....	19
短期投资交易策略 .....	20
一、关注防御性较强的优质高息股 .....	20
二、关注做空比率较高的港股公司，在市场反弹的时候可能弹性较大 .....	20
三、关注实施回购较多的板块和个股 .....	22
浦银国际重点关注股票组合更新 .....	26

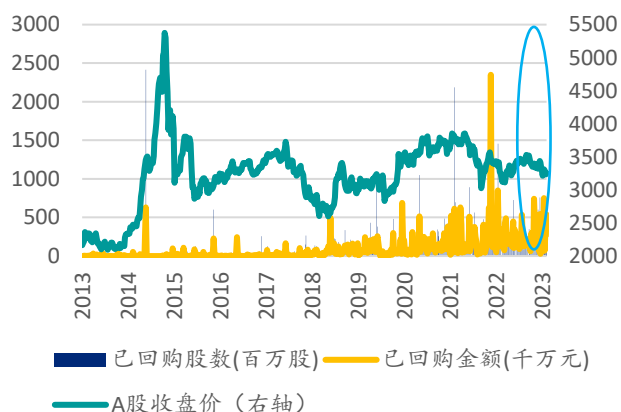
## 图表目录

图表 1：近期，A 股公司股票回购金额有所上升，有助于改善 A 股流动性 .....	4
图表 2：回顾历史，回购潮有助于港股市场企稳回升 .....	4
图表 3：近期，港股主板的做空比率有所上升 .....	4
图表 4：9 月，主要中国市场指数均有下跌，中概股下跌幅度最明显 .....	5
图表 5：9 月，MSCI 中国指数中只有能源板块录得正回报，其他板块主要受盈利下调拖累有所回调 ..	6
图表 6：恒生综合指数中各板块全线下跌，其中金融和能源板块相对抗跌，但信息技术和综合企业 板块跌幅最大 .....	6
图表 7：沪深 300 指数中，能源、医疗和金融板块在估值扩张带动下录得正回报，但电信服务和信 息技术板块表现较为落后 .....	7
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引 .....	8
图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引 .....	9
图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率 .....	9
图表 11：恒生指数前瞻市盈率 .....	9
图表 12：沪深 300 指数前瞻市盈率 .....	9
图表 13：近期 AH 溢价进一步扩大 .....	9

图表 14: 主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期: 中概股领先.....	10
图表 15: MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调趋势仍未改变 .....	11
图表 16: 恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和.....	11
图表 17: 沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 进一步下调.....	11
图表 18: 9 月, 南向资金净流入规模减小, 仍保持强势, 北向资金净流出势头放缓 .....	13
图表 19: 根据 EPFR, 9 月主动基金持续净流出中国股票市场, 被动基金录得净流入 .....	13
图表 20: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.7%, 较上月 1.9% 有所下降, 低于过去五年均值 2.2% .....	14
图表 21: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对(追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配 .....	14
图表 22: MSCI 中国各板块 2023/2024 年 EPS 增速, 公用事业、可选消费和电信较为领先 .....	16
图表 23: 近一月, 材料、金融板块盈利上调较多, 但能源、信息技术和工业盈利下调幅度较大.....	16
图表 24: MSCI 中国指数行业中, 消费、电信兼具高成长和低估值.....	17
图表 25: 恒生综合指数轮动热力图 .....	17
图表 26: 沪深 300 指数轮动热力图 .....	18
图表 27: 过去一个月, 成长股略跑输价值股.....	18
图表 28: .....小盘微幅跑赢大盘股.....	18
图表 29: 8 月稳增长政策总览 .....	19
图表 30: 近期, 港股主板的做空比率有所上升 .....	21
图表 31: 20 个空仓占流通市值比率较高的港股 .....	21
图表 32: 近期, A 股公司股票回购金额有所上升, 有助于改善 A 股流动性.....	22
图表 33: 9 月, A 股中材料、资本货物、半导体和医疗健康板块回购金额较大(单位: 亿元人民币) ....	23
图表 34: 9 月前 10 大回购金额最多的 A 股.....	23
图表 35: 回顾历史, 回购潮有助于港股市场企稳回升 .....	24
图表 36: 9 月, 港股中软件服务、银行和保险板块回购金额较大(单位: 亿港元) .....	24
图表 37: 9 月前 10 大回购金额最多的港股 .....	25
图表 38: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点 .....	27
图表 39: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑 .....	28

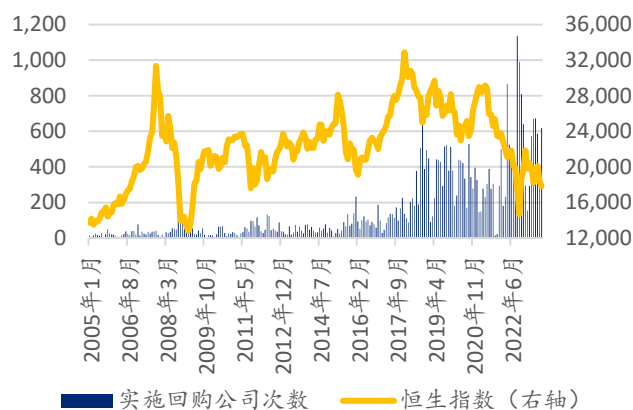
## 焦点图表

图表 1: 近期, A 股公司股票回购金额有所上升, 有助于改善 A 股流动性



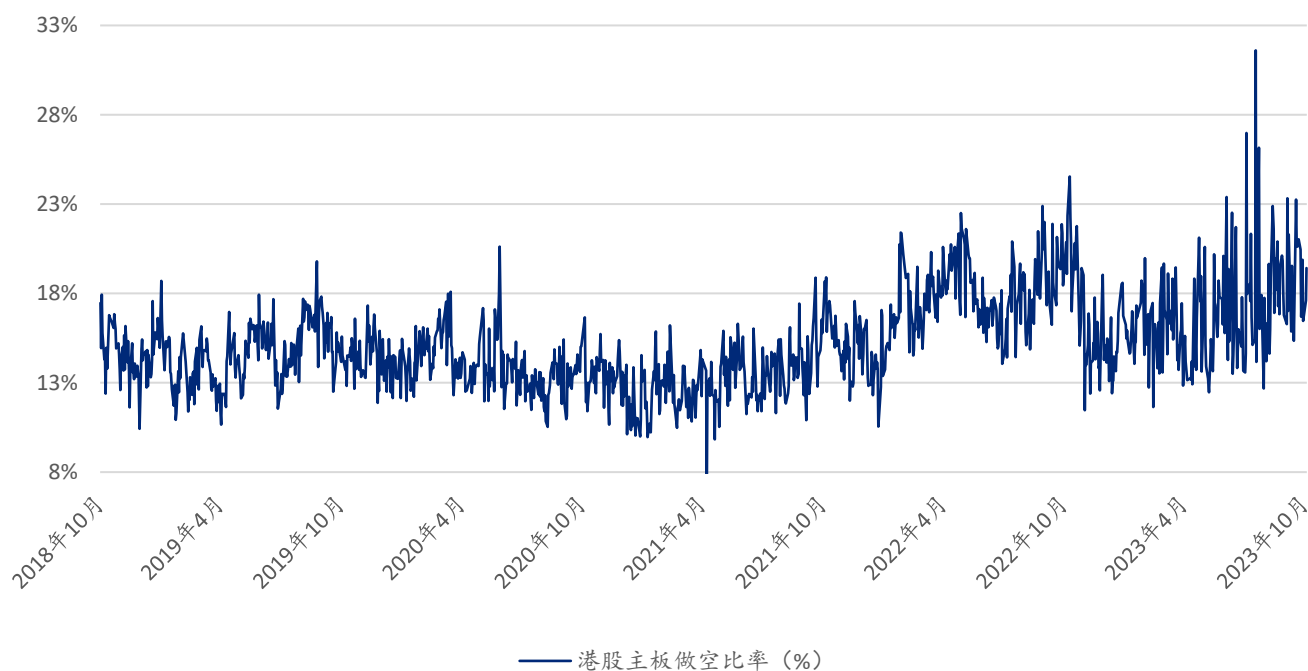
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 2: 回顾历史, 回购潮有助于港股市场企稳回升



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 3: 近期, 港股主板的做空比率位于偏高水平



注: 数据截至 2023 年 9 月 29 日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际



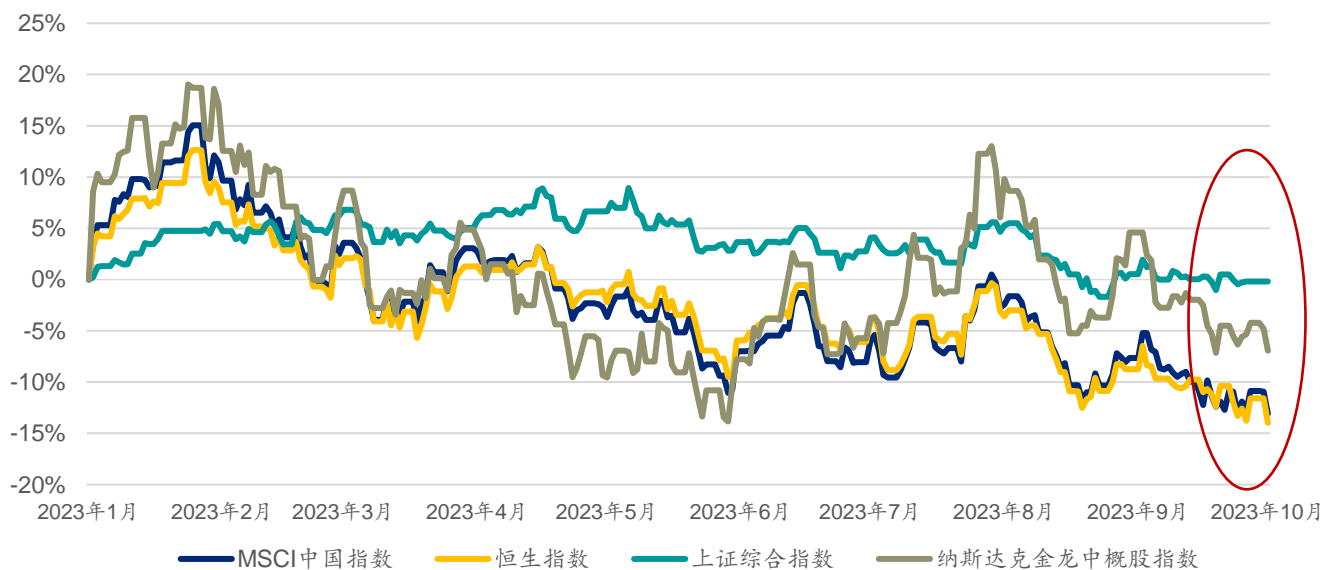
## 月度中国市场回顾与展望

业绩真空期和政策发力期市场有所回调。9月，处于中报披露期后的业绩真空期，也是政策密集出台后的阶段性政策真空期，再叠加中秋十一长假期前交投较为清淡，中国主要股票指数均有一定回调，MSCI中国指数下跌3%，上证综合指数下跌3%，恒生指数下跌3%，中概股指数下跌6%。

能源板块录得正回报，其他板块受盈利预期和估值下修影响下跌。MSCI中国指数各板块中，能源是唯一录得正回报的板块，而房地产板块受盈利预期下修的拖累，表现较为落后。沪深300指数各板块中，能源、医疗和金融板块在估值扩张带动下录得正回报，但电信服务和信息技术板块表现较为落后。恒生指数各板块全线下跌，其中金融和能源板块相对抗跌，但信息技术和综合企业板块跌幅较大（图表5-7）。

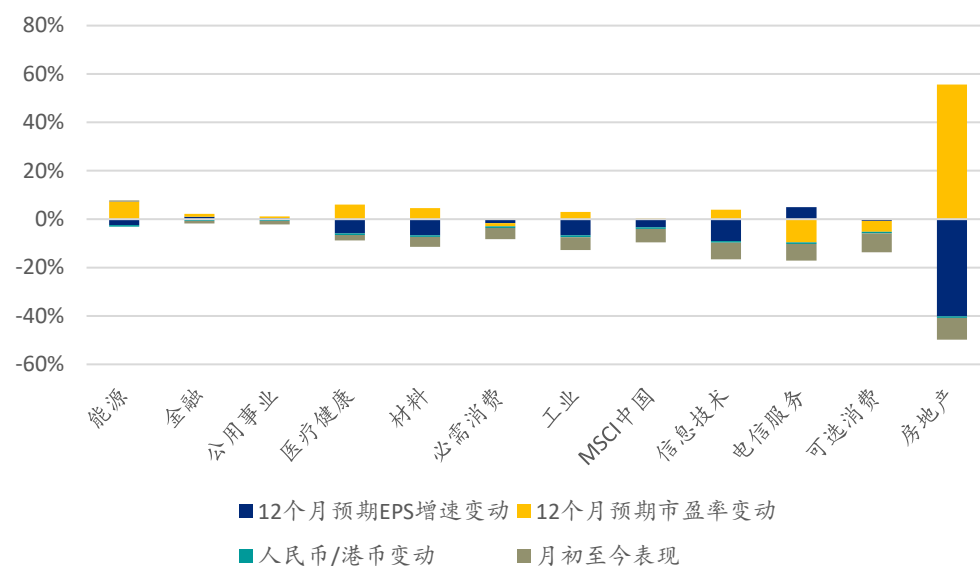
展望未来，虽然短期波动风险仍存，政策密集出台后进入落地发力阶段，消费复苏拉动经济数据边际回暖，但基建和房地产尚未体现政策成效。如果接下来经济仍未企稳，政策仍有进一步加码的空间。随着针对需求端的政策成效逐步凸显，目前仍相对悲观的市场预期和市场情绪有望扭转，市场可能将迎来新一轮反弹。建议短期关注三大投资主线：1) 防御性较强的优质高息股，以提升组合稳定性；2) 做空比率较高的港股公司，在市场反弹的时候可能弹性较大；3) 实施回购较多的板块和个股，有望在未来一年获得较佳回报（图表32-37）。

图表 4：9月，主要中国市场指数均有下跌，中概股下跌幅度最明显



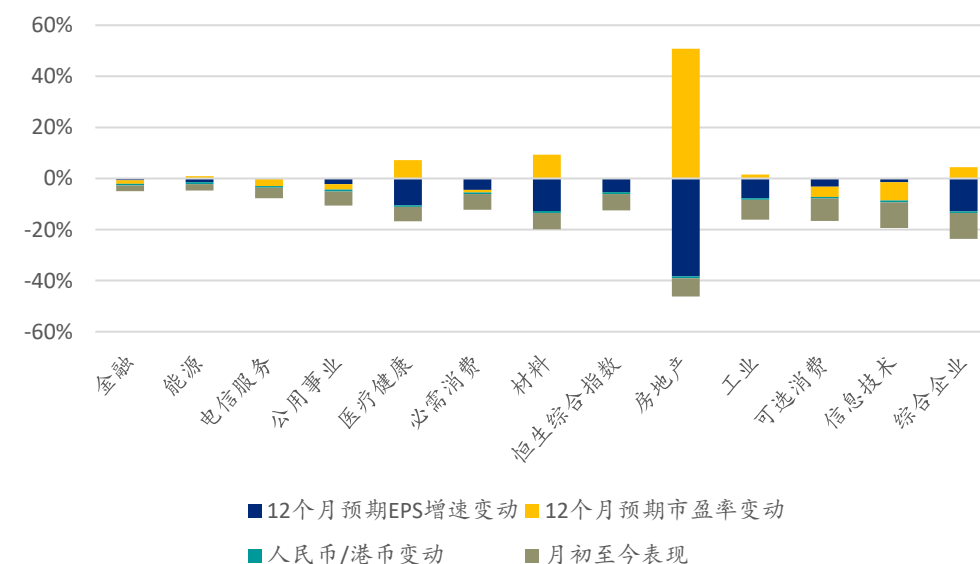
注：数据截至2023年10月3日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

**图表 5: 9月, MSCI 中国指数中只有能源板块录得正回报, 其他板块主要受盈利下调拖累有所回调**



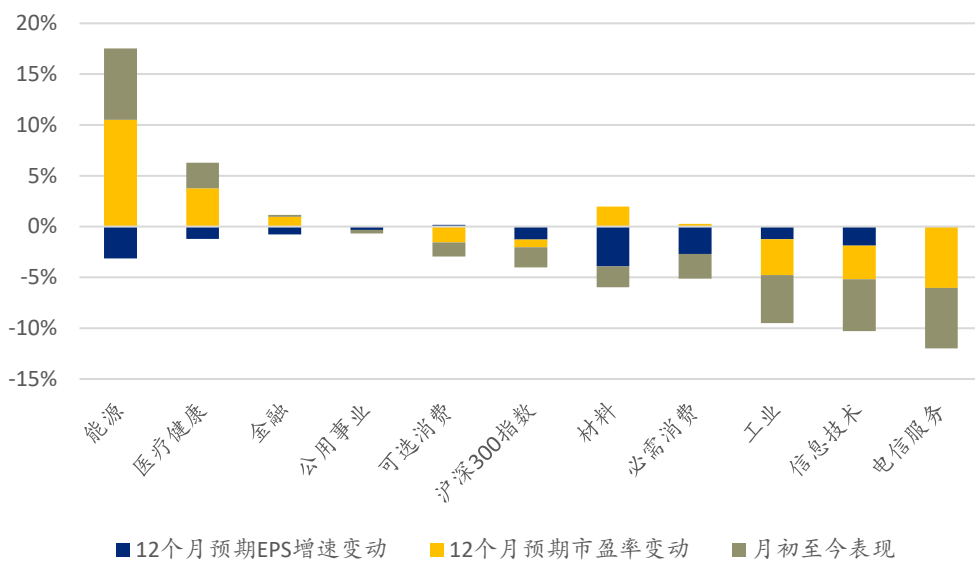
注: 数据截至 2023 年 9 月 28 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

**图表 6: 恒生综合指数中各板块全线下跌, 其中金融和能源板块相对抗跌, 但信息技术和综合企业板块跌幅最大**



注: 数据截至 2023 年 9 月 28 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 7: 沪深 300 指数中, 能源、医疗和金融板块在估值扩张带动下录得正回报, 但电信服务和信息技术板块表现较为落后



注: 数据截至 2023 年 9 月 28 日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

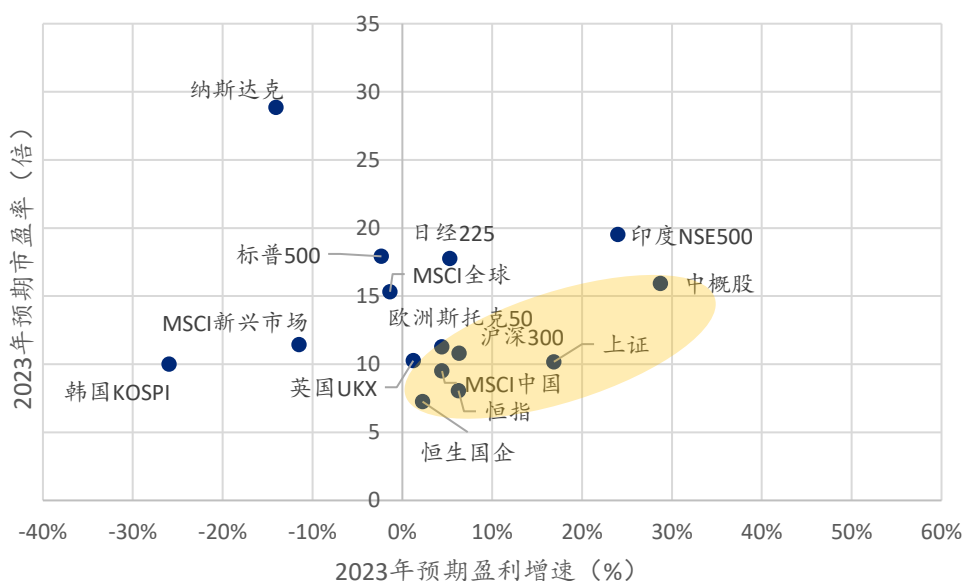
## 估值仍较为吸引

目前，中国市场的估值水平仍较吸引。相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表 8）。截至 9 月底，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 9.8 和 8.4 倍，均低于过去五年负一倍标准差，接近去年 10 月的低位。沪深 300 指数前瞻市盈率在 10.8 倍，比过去五年均值低约 1 倍标准差（图表 10-12）。AH 溢价有所扩大，目前在 50%，港股进一步凸显配置价值。由于港股受海外风险因素较大，中美利差扩大也对港股估值有压制，预期下半年海外风险逐步缓和，AH 溢价将有所收缩（图表 13）。

市场情绪持续改善下，估值有望得到修复。近期，政策面的积极信号频繁释放，政治局会议后，多个稳增长（主要集中在地产和基建领域）和活跃资本市场的重磅政策陆续落地和执行，将有助于增强市场对于中国下半年经济稳步复苏的信心，提振市场投资情绪。

低估值板块估值修复的空间较大。由于上半年居民消费较为谨慎，消费和房地产板块表现相对落后，估值仍处于历史较低位置，下半年在政策刺激下居民消费信心有望企稳回升，有望迎来补涨，接棒成为驱动股市向上的动力。近期，多个房地产相关的刺激政策及促进家居消费和汽车消费政策陆续出台，后续随着具体细则实施落地，家居消费链和汽车产业链有望成为促进内需消费的发力点，盈利增长的修正势头较强，相关板块的估值修复空间较大。

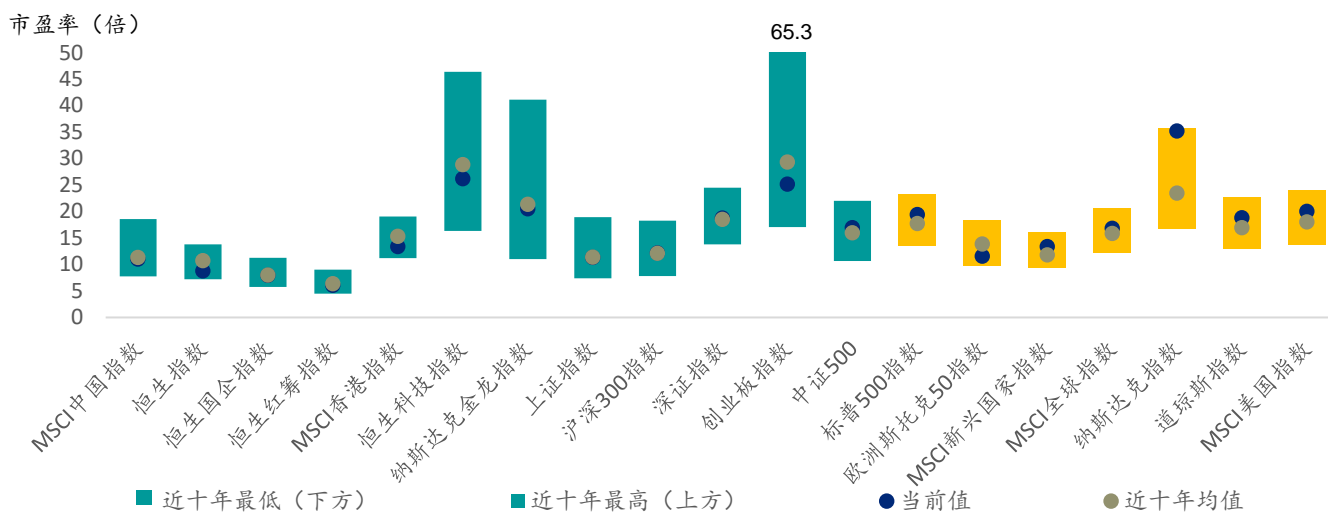
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2023 年 10 月 3 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际



图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引



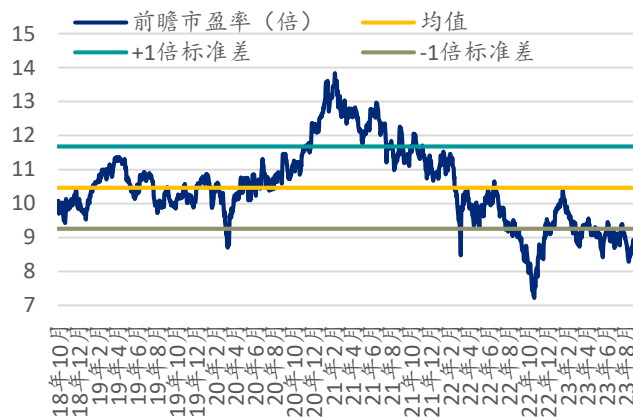
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率



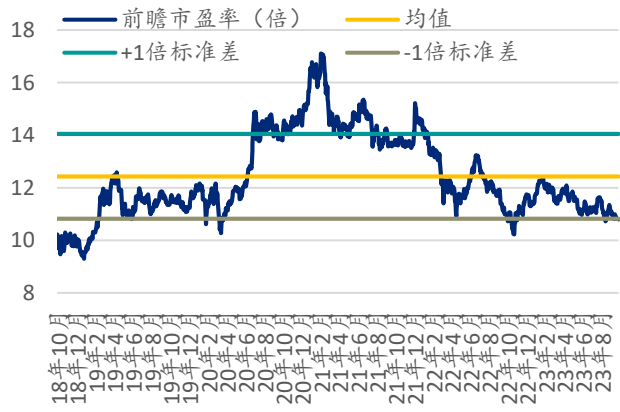
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：恒生指数前瞻市盈率



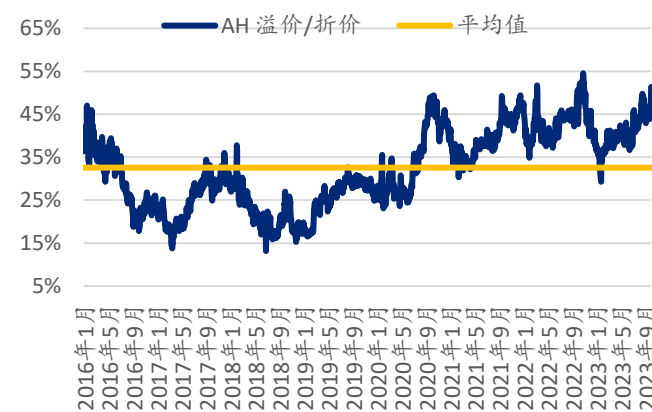
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 12：沪深 300 指数前瞻市盈率



注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 13：近期 AH 溢价进一步扩大



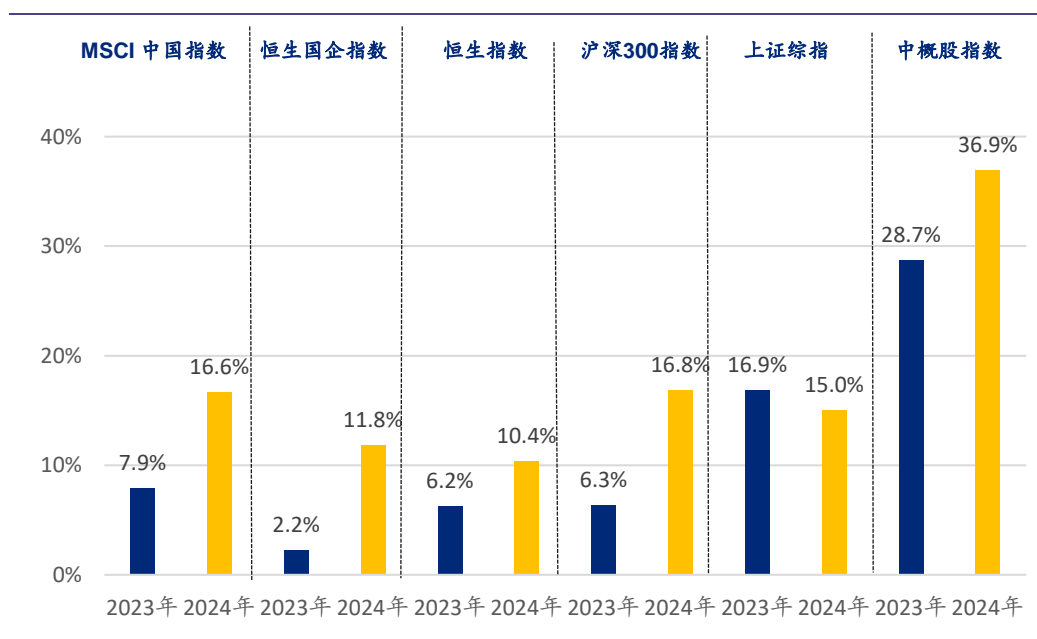
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

## 明年盈利增长预期有所上调

过去一月，今年盈利预期下调趋势有所缓和，明年增速有所上调。根据彭博，卖方分析师下调 MSCI 中国指数 2023 年盈利增速至 7.9%（8 月底：10.9%），上调 2024 年预期盈利增速至 16.6%（8 月底：14.8%）。上调恒生指数 2023 年预期盈利增速至 6.2%（8 月底：4.4%），2024 年预期盈利增速在 10.4%（8 月底：10.2%）。上证综合指数 2023 年预期盈利增速在 16.9%（8 月底：20.2%），2024 年预期盈利增速在 15.0%（8 月底：14.5%）。追踪在美上市中概股的纳斯达克金龙中国指数预期盈利增速最强，2023 年在 28.7%（8 月底：44.7%），2024 年预期盈利增速在 36.9%（8 月底：33.3%）（图表 14-17）。接下来，如果有更多针对需求端的刺激政策密集出台和落地执行，有望促进下半年经济复苏更全面，企业盈利下调的趋势或将在年内扭转。

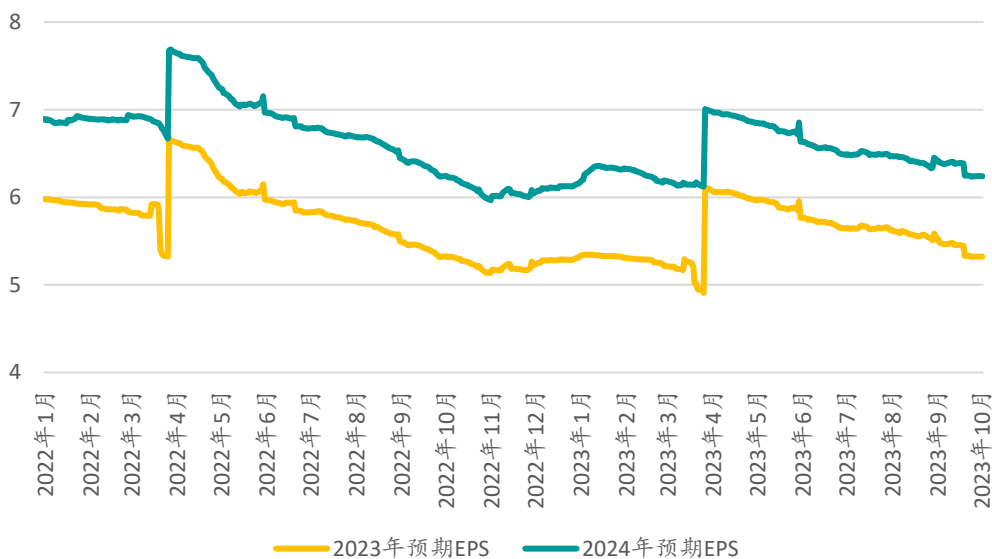
关注业绩增长确定性较强的板块和个股。我们认为，若接下来市场情绪得到改善，盈利有望伴随估值重新成为市场向上的驱动力，盈利增长确定性较强的板块和个股有望受到资金关注。MSCI 中国指数中，二季度盈利增长最强劲的行业为公用事业、可选消费、必选消费和电信服务，但房地产、原材料和医疗健康的盈利增长较弱。恒生综合指数中，公用事业，信息技术、金融二季度盈利增速较强，但房地产、医疗健康较落后。A 股市场中，食品零售、运输、房地产和汽车二季度盈利同比增速较强，房地产、软件服务、电信服务二季度盈利环比一季度改善明显。

图表 14：主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期：中概股领先



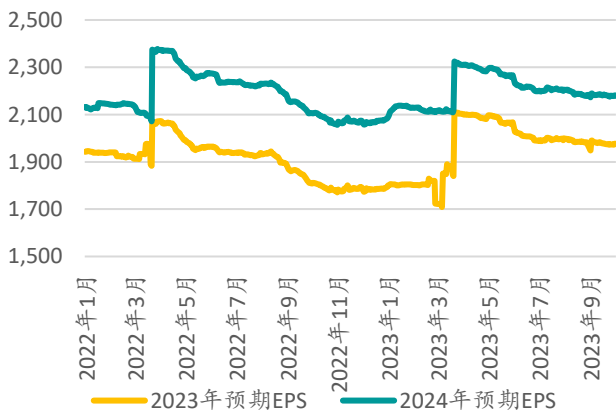
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 15: MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调趋势仍未改变



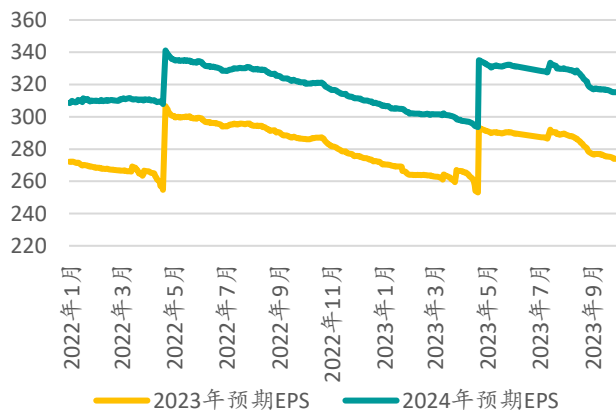
注: 数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 16: 恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和



注: 数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 17: 沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 进一步下调



注: 数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

## 资金流向：外资流出有所放缓

**北向资金净流出有所放缓。**9月，北向资金净流出规模有所减小，录得净流出人民币280亿元，环比8月净流出规模减少69%（8月净流出：897亿元）。今年前9个月，北向资金累计共录得净流入人民币940亿元（图表18）。

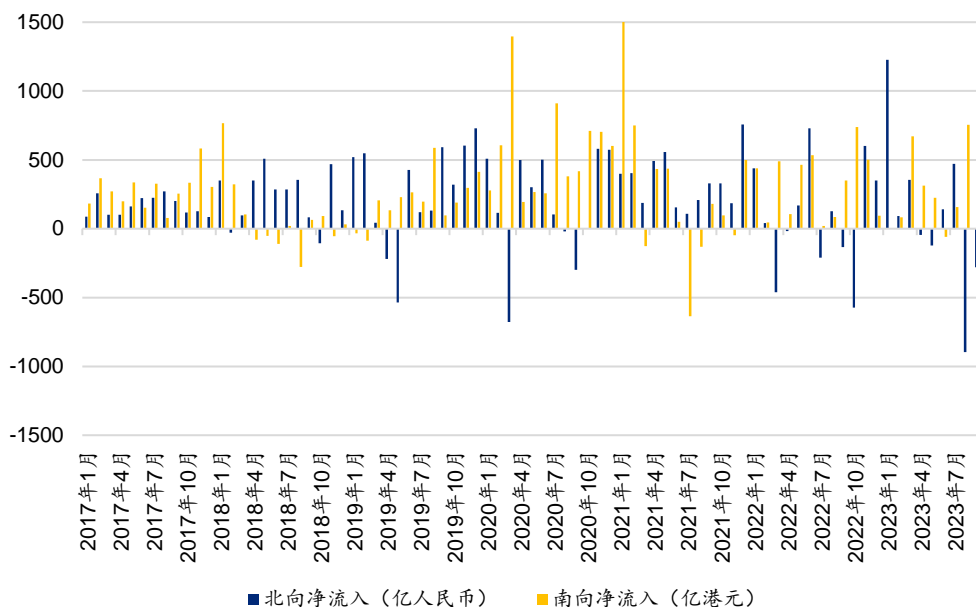
**南向资金净流入保持较强势头。**南向资金9月净流入502亿港元，较上月净流入755亿港元有一定缩小，但净流入势头仍强劲。今年前9个月，南向资金累计共录得净流入2,651亿港元（图表18）。

**9月，外资净流出势头有所减缓。**根据EPFR，截至9月27日，9月共有29.2亿美元资金净流出中国市场，较8月同期净流出44.9亿美元明显缩小，其中主动基金净流出32.1亿美元（8月同期：净流出37.3亿美元），被动基金从净流出转为净流入，录得净流入2.9亿美元（8月同期：净流出7.6亿美元）（图表19）。值得注意的是，9月13日至9月20日期间被动基金由净流出转为净流入中国市场，录得周度净流入4.6亿美元（图表19）。

**9月外资配置中国比例可能降低，但进一步流出空间有限。**根据EPFR，8月底全球主动基金配置中国股票的比例在1.7%，较7月1.9%有所下降，仍低于过去五年均值2.2%。全球（除美国）主动基金配置中国股票的比例在3.0%，较7月3.3%有所下降，仍低于过去五年均值4.4%。亚洲（除日本）主动基金配置中国的比例在30.6%，较7月31.9%有所下降，仍低于过去五年均值34.8%（图表20）。从9月至今的资金流向来看，我们预计本月外资配置中国比例或仍将位于偏低水平，由于目前外资占比已接近历史最低位，我们仍然认为外资进一步流出的空间相对有限。

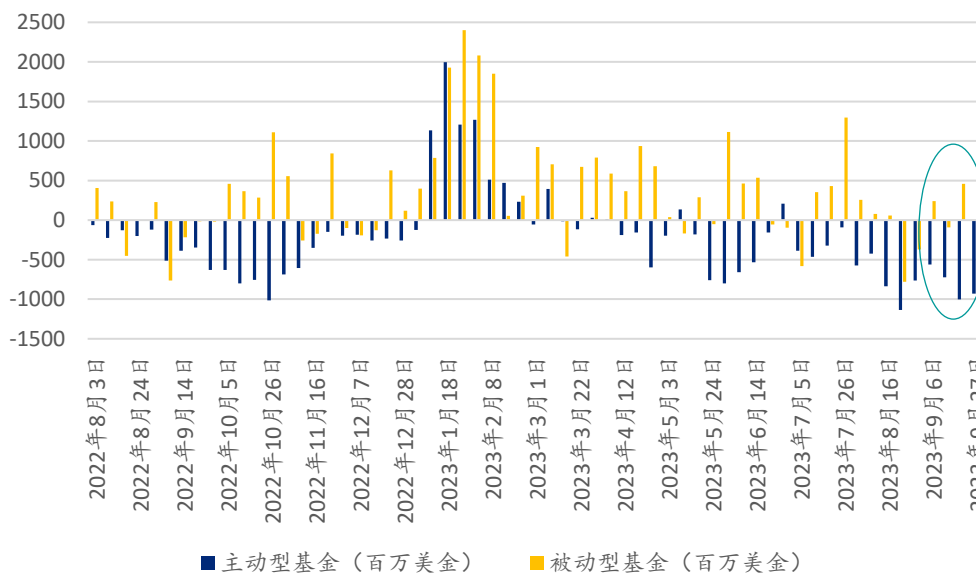
**继续关注低配行业重回标配的结构性机会。**根据EPFR，截至8月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术板块（图表21）。

图表 18: 9月,南向资金净流入规模减小,仍保持强势,北向资金净流出势头放缓



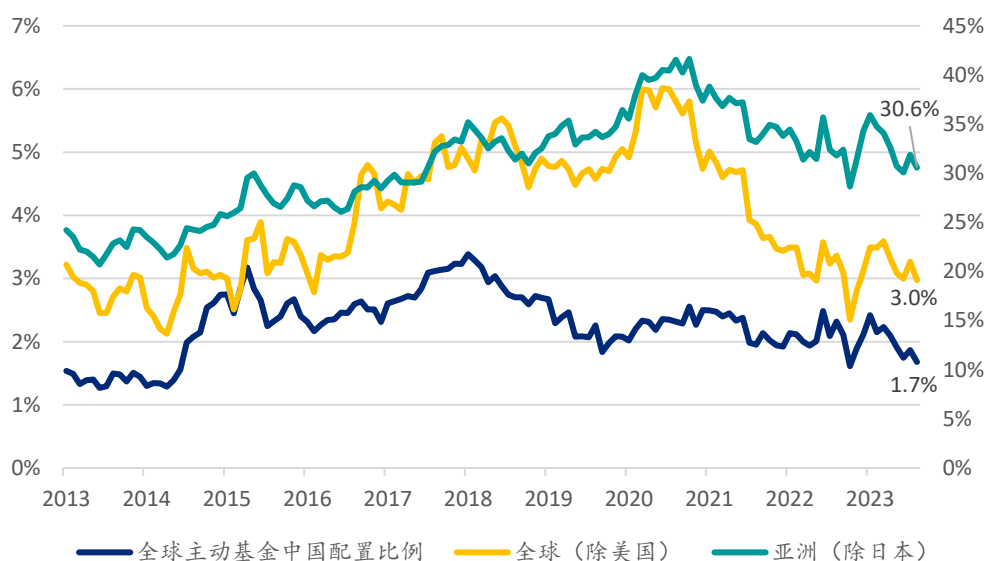
注: 数据截至 2023 年 9 月 28 日  
资料来源: 港交所, Bloomberg, 浦银国际

图表 19: 根据 EPFR, 9月主动基金持续净流出中国股票市场, 被动基金录得净流入



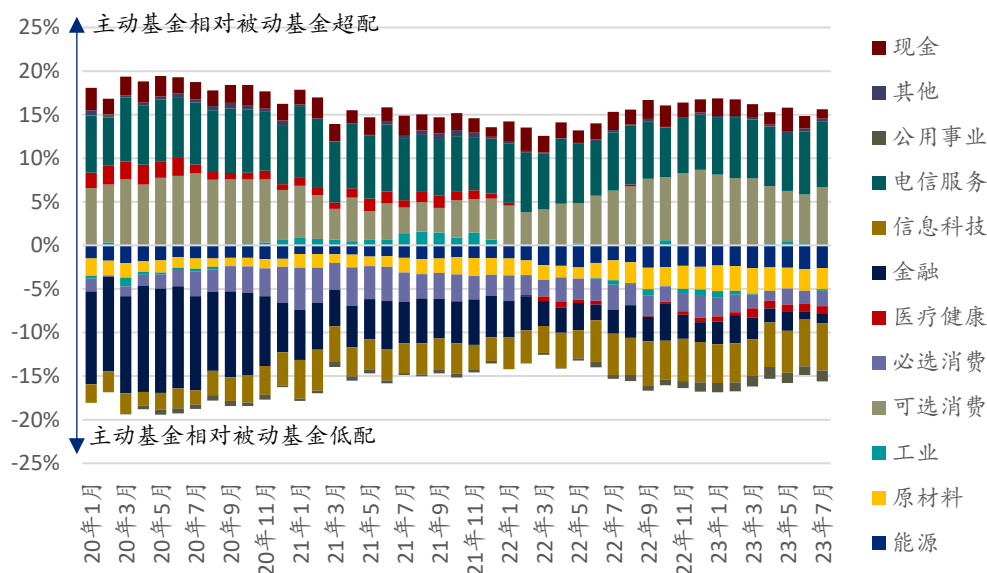
注: 数据截至 2023 年 9 月 27 日  
资料来源: EPFR, 浦银国际

**图表 20: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.7%, 较上月 1.9% 有所下降, 低于过去五年均值 2.2%**



注: 数据截至 2023 年 8 月 31 日。  
资料来源: EPFR, 浦银国际

**图表 21: 根据 EPFR, 截至 8 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配**



注: 数据截至 2023 年 8 月 31 日。  
资料来源: EPFR, 浦银国际



## 行业配置、轮动与风格切换

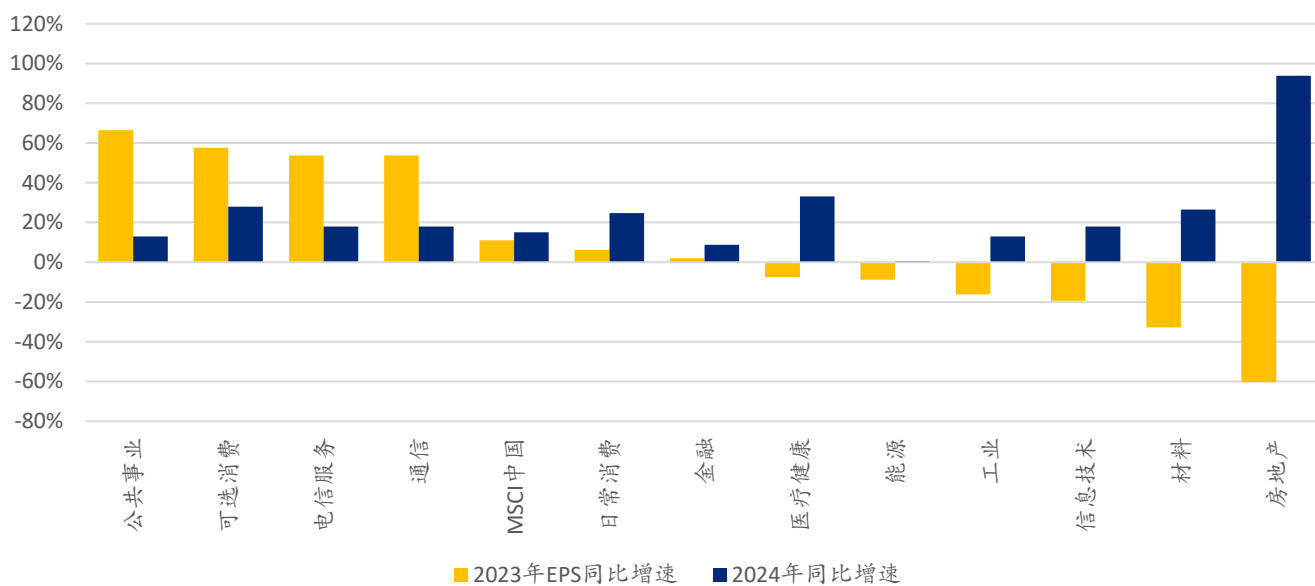
行业配置上建议关注前期估值调整较充分、盈利增速较高的消费行业，以及兼具成长性和防御性的电信服务行业。在积极的政策刺激下，预期消费对经济的驱动力有望进一步增强，我们预期消费（包括可选消费和必选消费）的基本面有望持续改善。目前，消费板块的估值偏低，前瞻市盈率低于其过去5年的均值，预计进一步下降的空间有限，在业绩改善下有望迎来新一轮估值修复行情。虽然经济边际改善，但仍未企稳，市场预期和市场情绪还未扭转，电信服务板块兼具低估值和高增长，分红比例较高，有望获得相对稳定的表现（图表 21-24）。

可选消费中，我们看好酒店、旅游和免税等行业（国内游和境外游需求回暖），体育用品（户外、功能性产品兴起），新能源汽车（购置税持续减免、各地政府出台措施鼓励新能源汽车消费）。必选消费中，看好啤酒行业受益于线下餐饮恢复、产品升级、渠道创新、成本改善、业绩弹性较大。

近期行业轮动仍然较快，可选消费行业的动能较强。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph RRG）来直观地显示板块轮动。X轴代表相对强度（RS-Ratio），而Y轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，能源、可选消费、电信和材料的动能维持强势，医疗健康和必选消费上行的动能有所改善，信息技术的动能正在减弱，工业、金融、综合企业、房地产和工业行业较为落后（图表 25）。沪深300指数中，可选消费、必选消费和金融的动能维持强势，医疗健康上行的动能正在加强，能源、公用事业的动能正在减弱，电信、信息技术、工业较为落后（图表 26）。

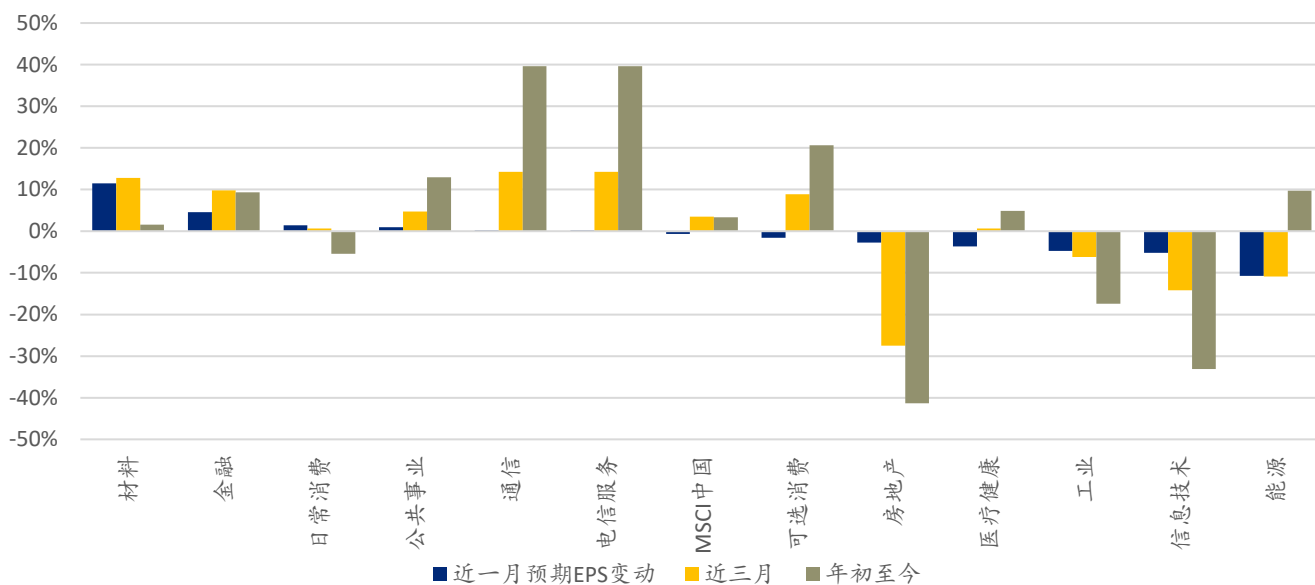
短期需注意风格切换，市场情绪改善下，弹性较大的成长股和小盘股有望迎来修复行情。过去一个月，市场震荡下投资者风险偏好较此前有所降低，更偏好防御性更强的价值股，小盘股微幅跑赢大盘股（图表 27-28）。我们预期若国内经济全面复苏势头得以确立，市场风格将会切换，业绩增长领先的成长股和业绩弹性较高的小盘股有望得到重估。尤其在大盘股的交易拥挤程度较高的情况下，若市场反弹，成长股和小盘股将凸显投资优势。

图表 22: MSCI 中国各板块 2023/2024 年 EPS 增速, 公用事业、可选消费和电信较为领先



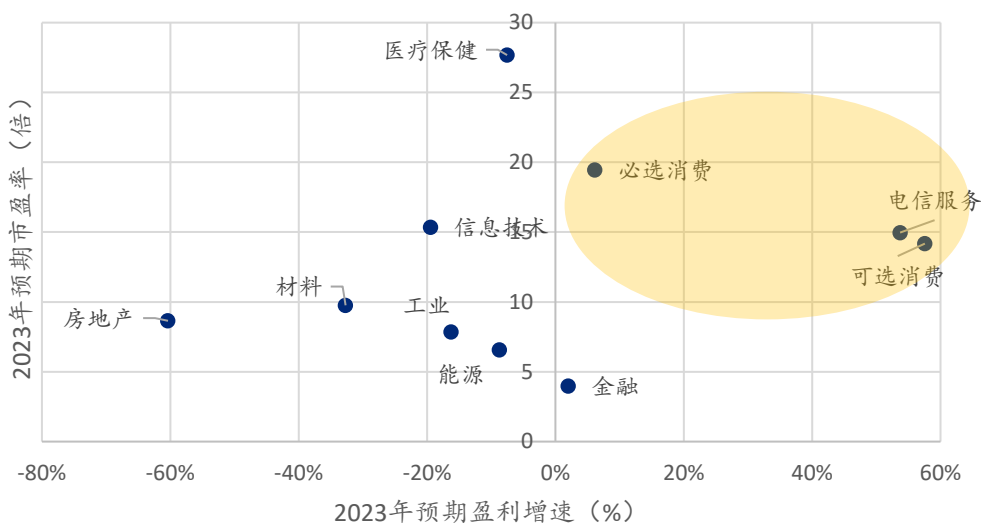
数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 23: 近一月, 材料、金融板块盈利上调较多, 但能源、信息技术和工业盈利下调幅度较大



注: 数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 24：MSCI 中国指数行业中，消费、电信兼具高成长和低估值

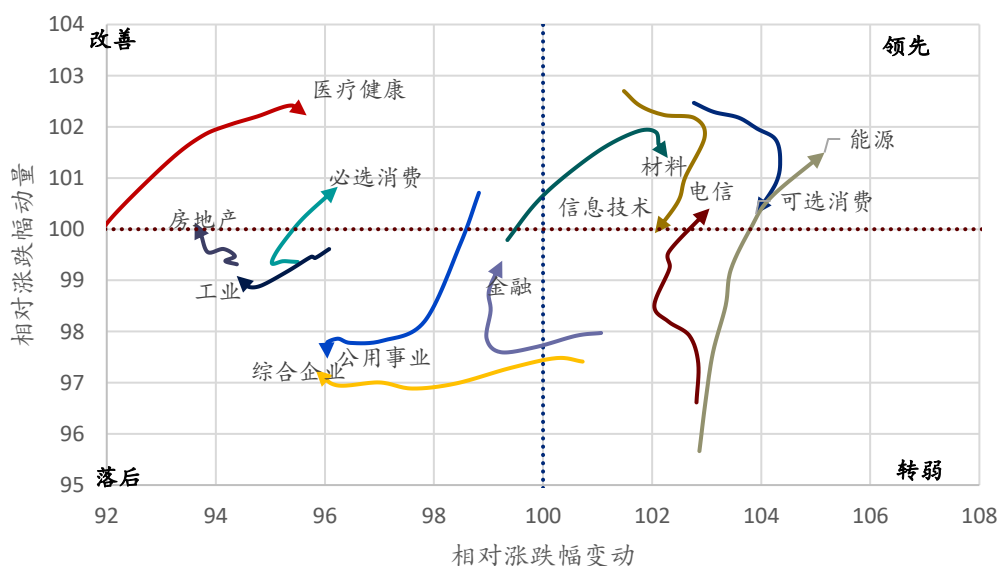


注：数据截至2023年10月4日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

### 行业轮动热力图

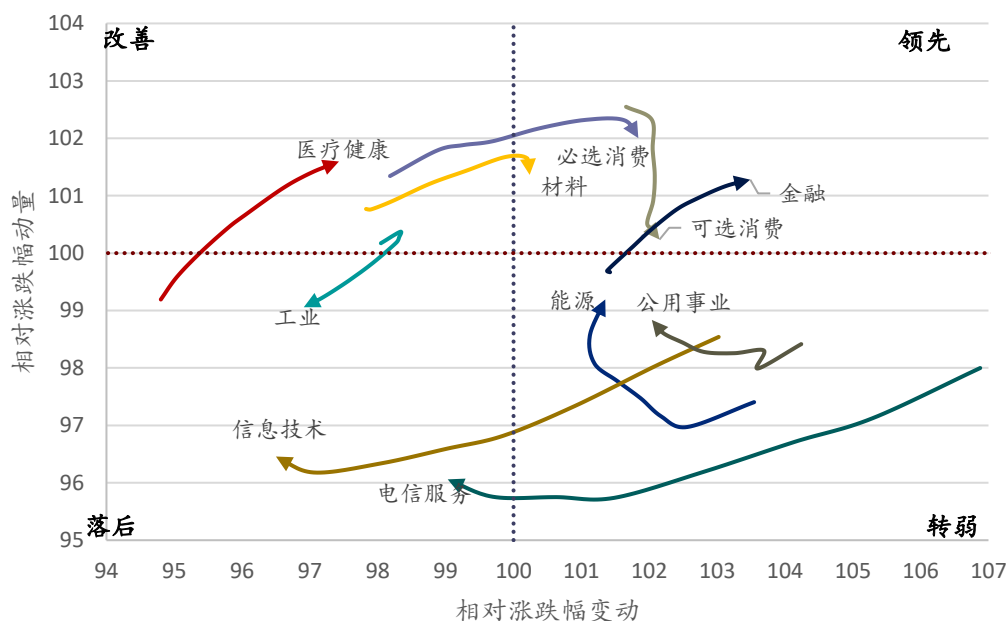
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一一般按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 25：恒生综合指数轮动热力图



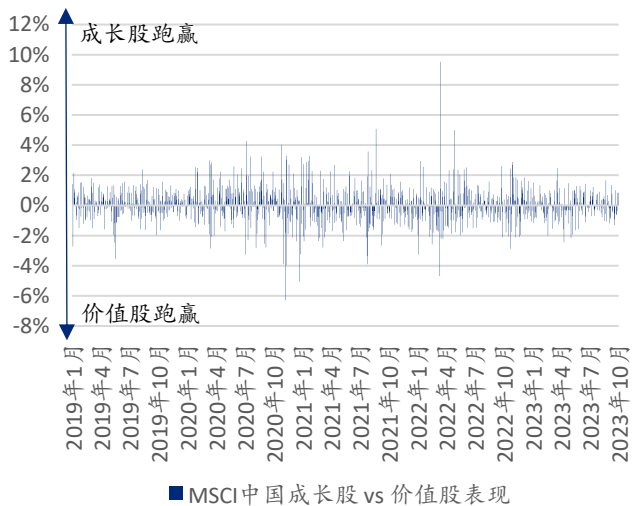
注：数据截至2023年10月4日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 26: 沪深 300 指数轮动热力图



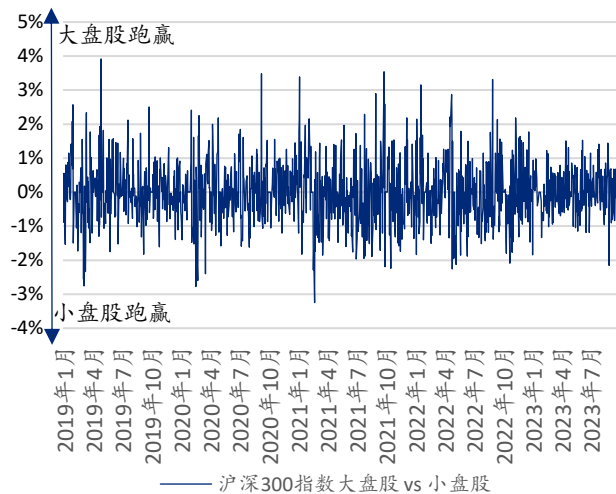
注：数据截至 2023 年 10 月 4 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 27: 过去一个月，成长股略跑输价值股.....



注：数据截至 2023 年 10 月 3 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 28: .....小盘微幅跑赢大盘股



注：数据截至 2023 年 9 月 28 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

# 近期重要事件与政策

图表 29：近期稳增长政策总览

日期	标题	发布部门	要点
<b>降成本</b>			
2023年8月初	公布了10项主要针对小微企业和个体工商户的税费支持政策	财政部、税务局	1. 对今年底到期的增值税小规模纳税人月销售额10万元以下免税和减按1%征税的优惠政策，一次性延续至2027年底；将个体工商户减半征收个人所得税的范围，由年应纳税所得额不超过100万元调整为不超过200万元，并延续至2027年底。2. 对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。3. 对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税。
2023年8月15日	政策利率下调15个基点	央行	人民银行将MLF利率下调15个基点至2.5%。但而后1年期LPR利率仅下调10个基点，5年期未做调整。
2023年9月14日	<b>下调存款准备金率</b>	<b>央行</b>	<b>下调存款准备金率0.25%，9月15日开始执行。</b>
<b>促基建</b>			
2023年8月28日	官宣地方专项债额度三季度发完	国务院	国务院关于今年以来预算执行情况的报告提请十四届全国人大常委会第五次会议审议。报告指出，今年新增专项债券力争在9月底前基本发行完毕，用于项目建设的专项债券资金力争在10月底前使用完毕。
<b>稳地产</b>			
2023年8月25日	关于优化个人住房贷款中住房套数认定标准的通知	住建部、央行等	申请贷款买房时，家庭成员在当地名下无成套住房的，不论是否已利用贷款购买过住房，银行业金融机构均按首套住房执行住房信贷政策。此项政策供城市自主选用。
2023年8月27日	上市房企再融资政策放松	证监会	房地产上市公司再融资不受破发、破净和亏损限制。
2023年8月31日	降首付比、房贷利率、落实存量房贷利率下调	央行	1. 不再区分实施“限购”城市和不实施“限购”城市，首套住房和二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限分别统一为不低于20%和30%（原先为30%和40%）。2. 将二套住房利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率（LPR）加20个基点。3. 自2023年9月25日起，存量首套住房商业性个人住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请置换存量房贷。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定，但不得低于原贷款发放时所在地首套住房商业性个人住房贷款利率政策下限。
<b>支持民营企业</b>			
2023年8月1日	<a href="#">关于实施促进民营经济发展近期若干举措的通知</a>	发改委	1. 支持民营企业参与重大科技攻关，牵头承担工业软件、云计算、人工智能、工业互联网、基因和细胞医疗、新型储能等领域的攻关任务。2. 强化要素支持，延长普惠小微贷款支持工具期限至2024年底，持续加大普惠金融支持力度。引导商业银行接入“信易贷”。3. 将民营企业债券央地合作增信新模式扩大至全部符合发行条件的各类民营企业。
2023年8月30日	<a href="#">关于进一步加大债务融资工具支持力度 促进民营经济健康发展的通知</a>	交易商协会	继续加大“第二支箭”服务力度，更好支持民营企业发展。支持符合条件的产业类及地产民营企业、科技创新公司以及采用中小企业集合票据的科技公司在债券市场融资。
<b>稳资本市场</b>			
2023年8月27日	证券交易印花税减半	财政部	为活跃资本市场、提振投资者信心，证券交易印花税减半征收。
2023年8月27日	证监会三箭齐发稳市场信心	证监会	降融资保证金比例、规范股份减持行为、阶段性收紧IPO

资料来源：政府部门网站，浦银国际

# 短期投资交易策略

虽然短期波动风险仍存，政策密集出台后进入落地发力阶段，消费复苏拉动经济数据边际回暖，但基建和房地产尚未体现政策成效。如果接下来经济仍未企稳，政策仍有进一步加码的空间。随着针对需求端的政策成效逐步显现，目前仍相对悲观的市场预期和市场情绪有望扭转，市场可能将迎来新一轮反弹。建议短期关注以下三大投资主线。

## 一、关注防御性较强的优质高息股

短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。海外市场方面，地缘政治风险仍存，巴以冲突可能面临进一步升级，或给市场增加更多的不确定性，推升投资者的避险情绪。美国工人罢工、政府“关门”和能源价格高企可能使通胀预期上升，导致美联储的加息步伐还未停止，美国经济衰退的概率仍然较高。中国市场方面，虽然多个重磅政策密集出台，但市场预期和市场情绪仍未完全扭转，导致投资者观望情绪较浓厚。所以，建议关注基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高分红属性的股票，有望提升投资组合的稳定性。

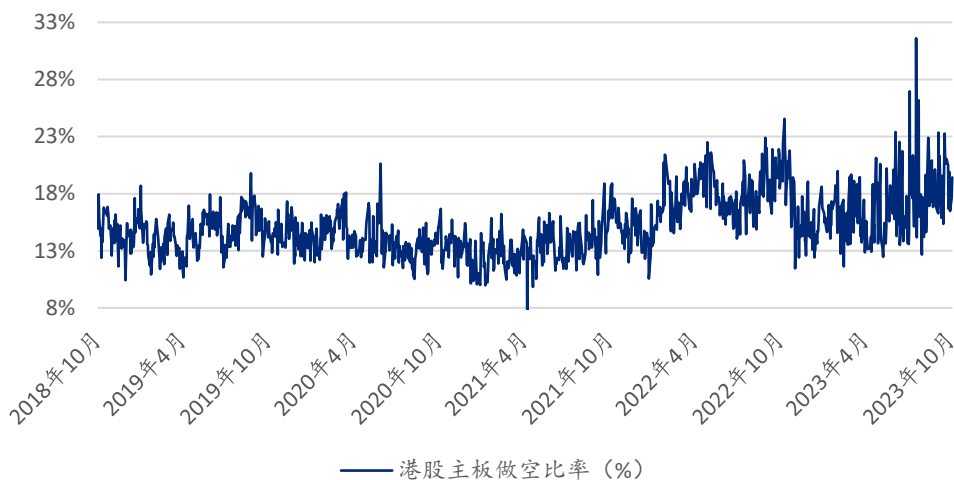
## 二、关注做空比率较高的港股公司，在市场反弹的时候可能弹性较大

年初至今，港股主板的做空比率持续上升，9月做空比率一度上升至23%。虽然较7月做空比例的最高位31.6%低，但较8月底的16%有所提升。目前，恒生指数仍处于技术性底部，如果短期边际出现变化如利空并未兑现，可能会扭转市场情绪，从而触发空头平仓，推升股价，而股价的上涨或将进一步使得空头平仓，又进而使股价上升（图表30）。

近期经济边际改善明显，10月底至11月或将召开的政治局会议以及三中全会有望提供政策面上新的催化剂。例如，在化解地方债风险、国企改革、城中村改造和推动科技创新等领域有望提供更明确的政策信号。我们认为，政策仍有进一步加码的空间，短期建议关注做空比率较高的港股公司，这些股票在市场反弹的时候可能弹性较大（图表31）。



图表 30: 近期, 港股主板的做空比率有所上升



注: 数据截至 2023 年 9 月 29 日。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 31: 20 个空仓占流通市值比率较高的港股

股票名称	行业	申报空仓 股数 (百万)	申报空仓金额 (百万港元)	申报空仓占 市值比率 (%)	空头平 仓天数	近一月平均做 空比率%	上月涨跌 幅 (%)
小鹏汽车	可选消费	65	4,368	33.3%	4	32.3%	-4.2%
福莱特玻璃	材料	85	1,502	19.3%	17	27.6%	-9.1%
药明康德	医疗保健	81	6,942	18.2%	31	42.7%	8.9%
中国中免	可选消费	18	1,927	17.4%	18	33.8%	-4.4%
长城汽车	可选消费	320	3,073	15.0%	15	36.3%	-2.8%
时代天使	医疗保健	20	1,039	13.6%	28	28.3%	-11.5%
太平洋航运	工业	441	1,054	9.1%	21	21.5%	4.6%
明源云	信息技术	154	547	8.8%	13	20.1%	-19.1%
天齐锂业	材料	12	545	8.1%	10	27.7%	-1.8%
瑞声科技	信息技术	96	1,280	8.1%	16	31.6%	-14.3%
平安好医生	医疗保健	88	1,605	8.0%	28	33.1%	-6.4%
九毛九	可选消费	110	1,184	7.6%	9	25.1%	-16.7%
哔哩哔哩	信息技术	24	2,540	7.5%	7	29.6%	-10.3%
爱康医疗	医疗保健	66	451	6.7%	23	22.7%	10.9%
比亚迪股份	可选消费	67	16,610	6.5%	10	37.4%	-1.1%
充矿能源	能源	172	2,545	6.4%	11	22.5%	26.1%
中国平安	金融	393	18,527	5.9%	13	21.5%	-2.7%
中金公司	金融	94	1,418	5.4%	7	21.7%	-11.1%
紫金矿业	材料	269	3,445	5.3%	12	27.8%	-3.1%
永利澳门	可选消费	250	1,969	5.3%	29	21.3%	-2.2%

注: 申报空仓股数和金额截至 2023 年 9 月 22 日。流通市值、涨跌幅截至 2023 年 9 月 29 日。做空比率=做空成交金额/总成交金额。  
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

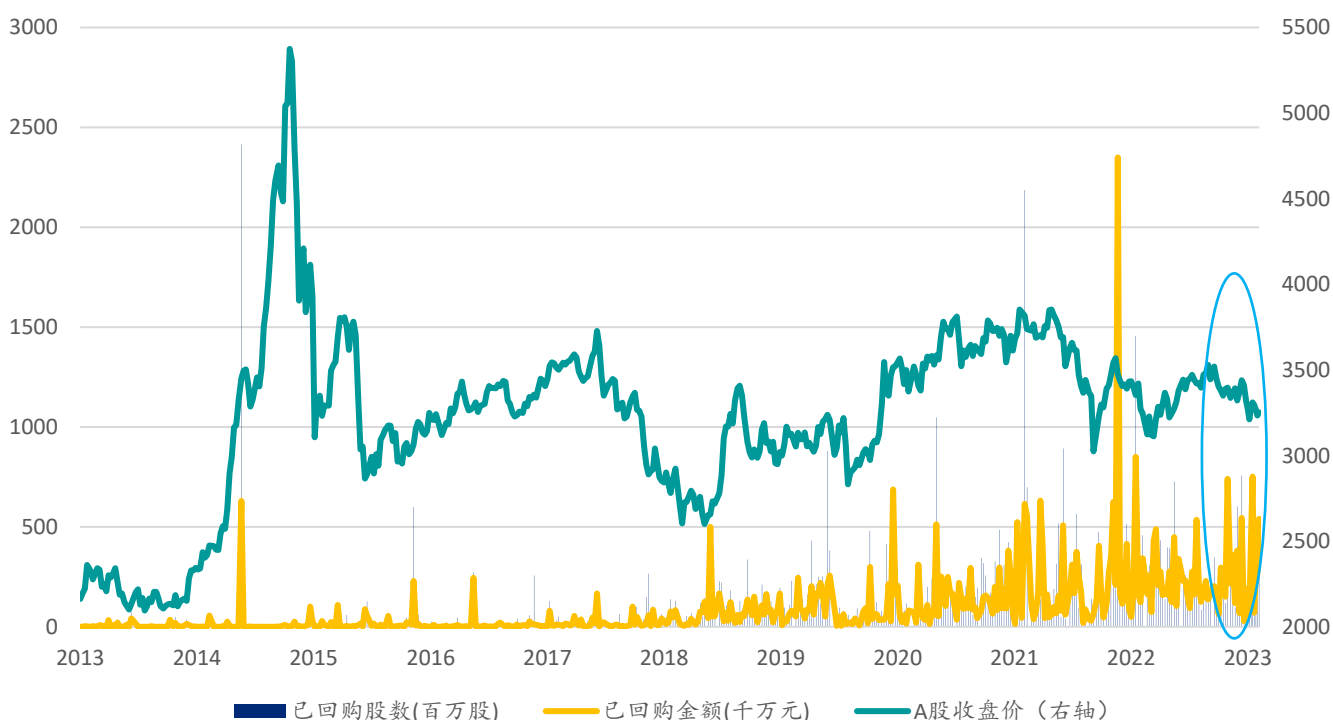
### 三、关注实施回购较多的板块和个股

根据我们对过去十年 A 股和港股的回购情况进行分析，发现回购潮出现的时候大盘指数往往处于低位，而回购潮结束后一年内，大盘指数均录得正回报。过去一月，无论是 A 股还是港股回购都出现加速，将有助于 A 股和港股的资金面在接下来有所回暖。

**A 股市场：**截至 2023 年 9 月，今年有 1357 家 A 股进行了回购，回购总额约人民币 2119 亿元，高于去年前三季度 A 股公司回购总金额约 991 亿港元，同比增长 115%。9 月，有 474 家 A 股进行了回购，回购总额约人民币 273 亿元，占今年前 9 个月回购总额的 13%。从板块来看，材料、资本货物、半导体和医疗健康板块回购金额居前（图表 32-34）。

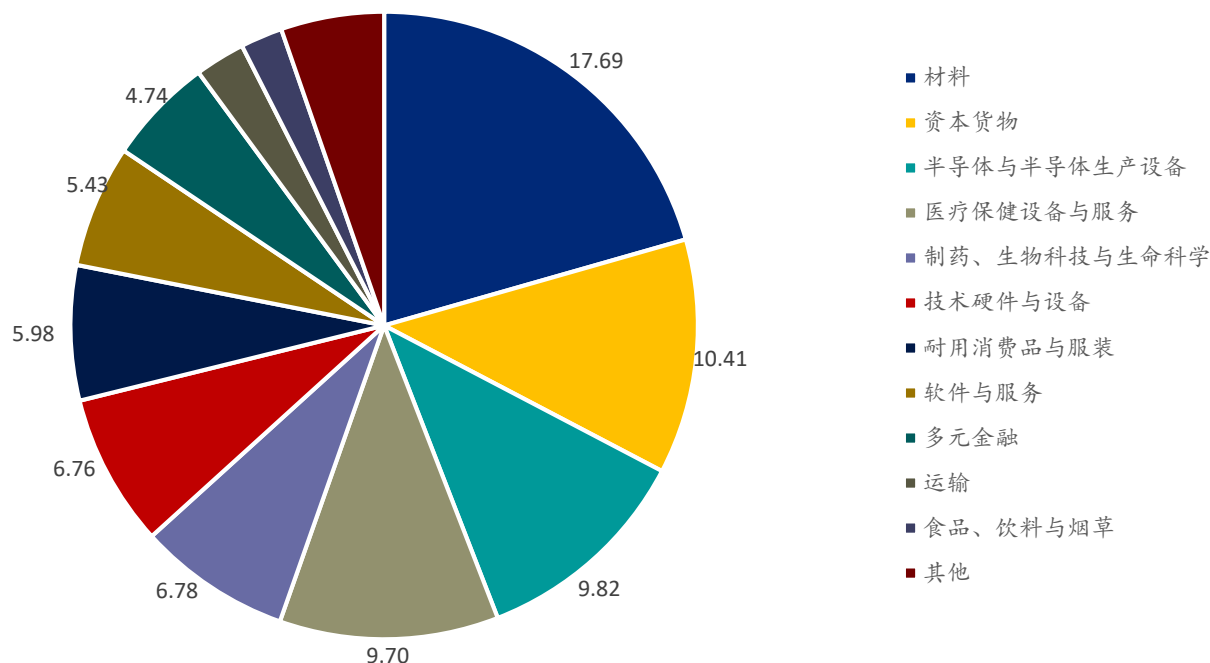
**港股市场：**截至 2023 年 9 月，今年有 161 家港股进行了回购，回购总额约 827 亿港元，高于去年前三季度港股公司回购总金额约 653 亿港元，同比增长 27%。9 月，有 90 家港股进行了回购，回购总额约 167 亿港元，占今年前 9 个月回购总额的 26%。从板块来看，软件服务、银行和保险板块回购金额居前（图表 35-37）。

图表 32：近期，A 股公司股票回购金额有所上升，有助于改善 A 股流动性



注：数据截至 2023 年 9 月 30 日。  
资料来源：Wind，浦银国际

图表 33：9月，A股中材料、资本货物、半导体和医疗健康板块回购金额较大（单位：亿元人民币）



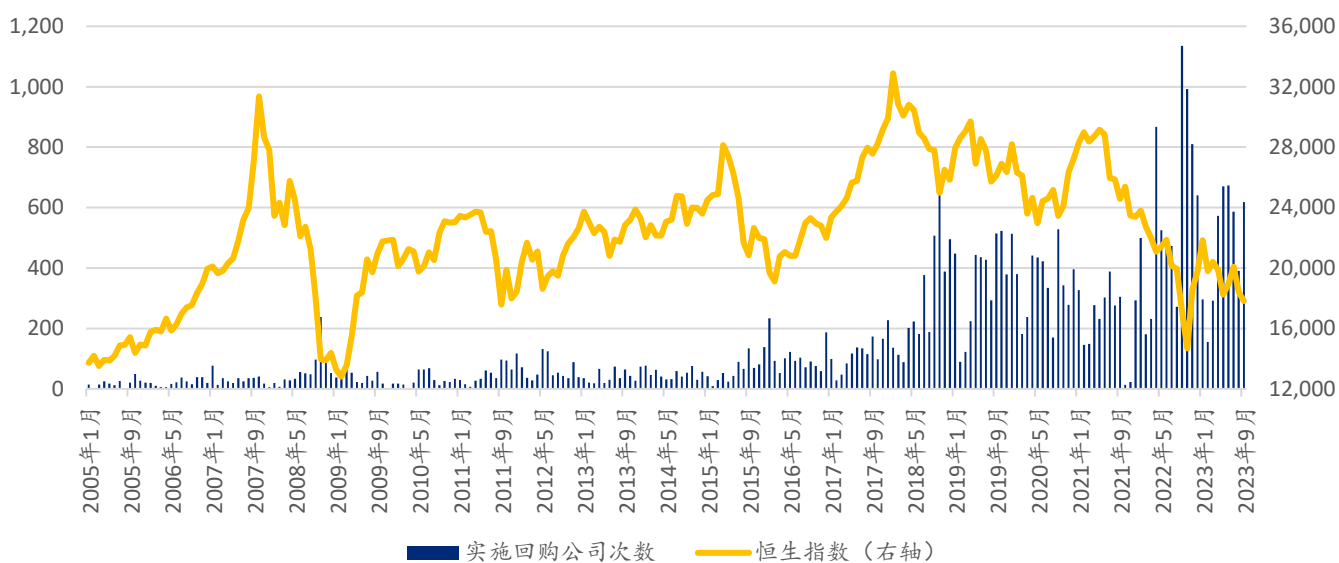
注：数据区间为2023年9月1日至2023年9月30日。  
资料来源：Wind，浦银国际

图表 34：9月前10大回购金额最多的A股

公司名称	股票代码	所属行业	9月回购数量 (万股)	9月回购金额 (百万元)	市值 (亿元)	回购金额占 成交额比重	回购数量占 总股本比重	9月 涨跌幅
九安医疗	002432.SZ	医疗保健设备与服务	1,311	483	181	8.5%	2.7%	0.6%
联影医疗	688271.SH	医疗保健设备与服务	373	401	858	7.2%	0.5%	-5.6%
华友钴业	603799.SH	材料	815	306	641	2.3%	0.5%	-6.0%
海通证券	600837.SH	多元金融	3,027	304	1,108	3.88%	0.2%	1.2%
晶科能源	688223.SH	半导体与半导体生产设备	2,972	300	1,010	4.7%	0.3%	-6.1%
杉杉股份	600884.SH	材料	1,815	267	315	6.7%	0.8%	2.1%
海尔智家	600690.SH	耐用消费品与服装	874	209	2,135	2.2%	0.1%	0.4%
大华股份	002236.SZ	技术硬件与设备	856	184	734	1.1%	0.3%	3.2%
闻泰科技	600745.SH	技术硬件与设备	353	160	542	1.77%	0.3%	-5.5%
丽珠集团	000513.SZ	制药、生物科技与生命科学	443	155	304	5.0%	0.5%	7.4%

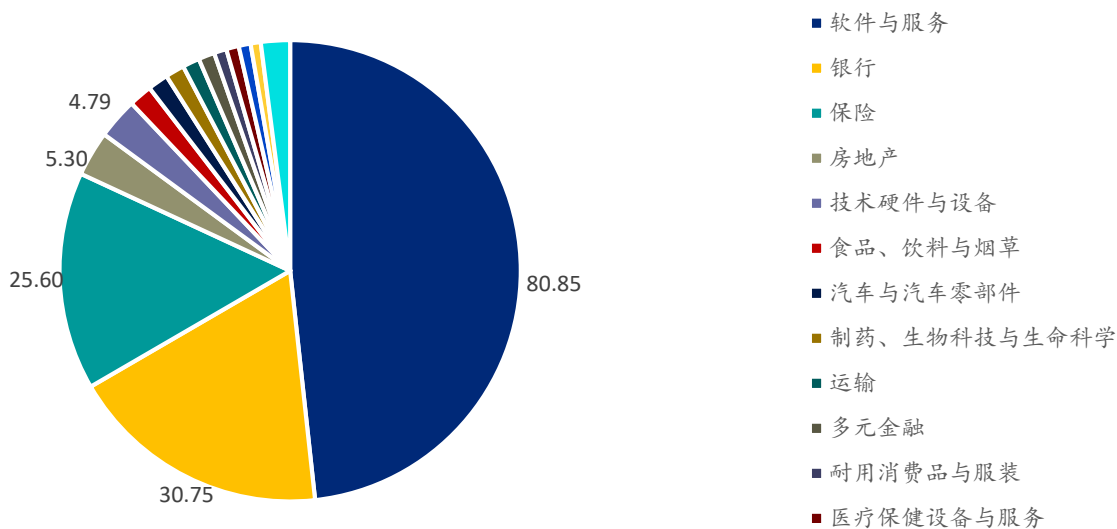
注：数据区间为2023年9月1日至2023年9月30日。  
资料来源：Wind，浦银国际

图表 35: 回顾历史, 回购潮有助于港股市场企稳回升



注: 数据截至 2023 年 9 月 30 日。  
资料来源: Wind, Bloomberg, 浦银国际

图表 36: 9 月, 港股中软件服务、银行和保险板块回购金额较大 (单位: 亿港元)



注: 数据区间为 2023 年 9 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日。  
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 37: 9 月前 10 大回购金额最多的港股

公司名称	股票代码	所属行业	9 月回购数量 (万股)	9 月回购金额 (百万港元)	市值 (亿港元)	回购金额占成交额比重	回购数量占总股本比重	9 月涨跌幅
腾讯控股	0700.HK	软件与服务	2,428	7,628	29,174	7.9%	0.3%	-5.8%
汇丰控股	0005.HK	银行	5,139	3,072	12,273	17.5%	0.3%	4.8%
友邦保险	1299.HK	保险	3,891	2,559	7,354	6.2%	0.3%	-9.8%
小米集团	1810.HK	技术硬件与设备	3,770	446	3,088	2.7%	0.3%	-0.2%
碧桂园服务	6098.HK	房地产	3,018	290	270	4.2%	0.9%	-10.4%
蒙牛乳业	2319.HK	食品、饮料与烟草	923	247	1,034	4.7%	0.2%	-0.6%
东风集团股份	0489.HK	汽车与汽车零部件	7,914	239	261	34.9%	0.9%	7.3%
中远海控	1919.HK	运输	2,466	200	1,640	7.4%	0.2%	-0.3%
ESR	1821.HK	多元金融	1,710	187	481	21.4%	0.4%	-5.6%
中国软件国际	0354.HK	软件与服务	3,200	183	165	8.1%	1.01%	7.3%

注: 数据区间为 2023 年 9 月 1 日至 2023 年 9 月 30 日。

资料来源: Wind, 浦银国际

## 浦银国际重点关注股票组合更新

**组合表现回顾与更新。**过去一个月以来，浦银国际重点关注股票组合录得下跌 7%，表现优于恒生科技指数和纳斯达克金龙指数，但跑输 MSCI 中国指数，康方生物表现相对稳定，滔搏和华虹半导体表现相对较弱。本月，组合加入比亚迪电子（285.HK）、时代电气（3898.HK）和安踏体育（2020.HK）。比亚迪电子最近的收购行动为其 2024 和 2025 年的盈利增长增添更多确定性，时代电气成长动能较强，业务势头良好。此外，移出舜宇光学科技（2382.HK）和重庆啤酒（600132.CH），但不改变我们长期看好的观点。目前，重点关注新经济股票组合包含比亚迪股份、快手、滔搏、华虹半导体、康方生物、同程旅行等 9 只股票（图表 38-39）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来 6 至 12 个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1) 具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2) 政策支持和宽松的受益者；3) 在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。



图表 38：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	股票代码	GICS 一级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新 表现
<b>维持</b>								
比亚迪股份	1211.HK	可选消费	231.00	280.40	21%	7,250	1,848	-6%
快手	1024.HK	信息技术	61.25	80.00	31%	2,842	1,366	-6%
滔搏	6110.HK	可选消费	5.76	8.40	46%	381	36	-14%
华虹半导体	1347.HK	信息技术	18.80	25.50	36%	342	209	-8%
康方生物	9926.HK	医疗保健	34.75	65.00	87%	314	180	-1%
同程旅行	0780.HK	可选消费	16.70	22.00	32%	387	76	-7%
<b>移出</b>								
舜宇光学科技	2382.HK	信息技术	51.65	77.80	51%	602	404	-20%
重庆啤酒	600132.CH	日常消费	85.26	115.90	36%	443	514	-7%
<b>平均表现</b>								<b>-8%</b>
<b>市值加权表现</b>								<b>-7%</b>
<b>加入</b>								
安踏体育	2020.HK	可选消费	83.70	100.9	21%	2,541	594	N/A
比亚迪电子	0285.HK	信息技术	35.60	44.5	25%	852	229	N/A
时代电气	3898.HK	工业	26.20	38.7	48%	393	69	N/A
<b>基准指数表现</b>								
MSCI 中国指数	MXCN Index		56.73					-6%
恒生科技指数	HSTECH Index		3,757.82					-10%
纳斯达克金龙指数	HXC Index		6,438.47					-9%

注：A 股收盘价截至 2023 年 9 月 28 日，港股收盘价截至 10 月 4 日；成交额为过去 3 个月的日均成交额。

资料来源：Wind，浦银国际

图表 39：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
<b>比亚迪股份</b> (1211.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 比亚迪今年的新能源车销量有望向 300 万辆及以上的目标冲击。不同价格段车型布局全面，亦满足多样化的用车场景需求。</li> <li>- 稳健的单车盈利能力为公司提供更加强劲的抵御需求波动的基础，使其具有足够的利润空间应对行业需求不振风险。</li> <li>- 比亚迪在中国新能源车市场的份额总体呈稳步提升趋势，目前已接近 40%，有助于其未来形成一定的定价权。</li> </ul> <p>科技分析师：沈岱 <a href="mailto:tony_shen@spdbi.com">tony_shen@spdbi.com</a></p>
<b>快手</b> (1024.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 直播电商业务增长势头依然强劲。</li> <li>- 外循环广告逐步复苏，下半年转正。</li> <li>- 降本增效显著，利润加速释放。</li> </ul> <p>互联网分析师：赵丹 <a href="mailto:dan_zhao@spdbi.com">dan_zhao@spdbi.com</a></p>
<b>安踏</b> (2020.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 在较高的直营占比以及 Fila、Descente 及 Kolon 较高的收入增速下，安踏 2023 年全年的利润增速有望在经营杠杆的帮助下超出市场预期。</li> <li>- 安踏管理层有望在两周后的投资者日上宣布其不同品牌的长期增长策略与目标，有望到时增强市场的信心、改善市场情绪。</li> <li>- 预计 Amer Sports 不久后将在美股上市。这有望减小安踏的表外负债水平，同时强化公司的市场融资能力，从而释放 Amer Sports 未来的增长潜力。</li> </ul> <p>消费分析师：林闻嘉 <a href="mailto:richard_lin@spdbi.com">richard_lin@spdbi.com</a></p>
<b>比亚迪电子</b> (0285.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司今年产能利用率提升帮助其消费电子业务逆周期实现利润增长。</li> <li>- 新能源智能产品和汽车电子业务推动公司，成为越来越重要的利润增长点。</li> <li>- 收购 Jabil 相关资产有望为公司带来确定性较高的 2024 年和 2025 年利润增量，同时打开长期大客户业务空间。</li> </ul> <p>科技分析师：沈岱 <a href="mailto:tony_shen@spdbi.com">tony_shen@spdbi.com</a></p>
<b>滔搏</b> (6110.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Nike 在中国市场 2023 年销售收入反弹在行业中具有极强的确定性，并将助力滔搏收入增长。</li> <li>- 行业中领先的库存新鲜度管理将确保 FY24 零售折扣的同比好转，帮助毛利率同比提升。</li> <li>- 滔搏卓越的运营资金管理确保了公司经营现金流始终优于净利润表现，从而帮助公司维持较高的派息率。</li> </ul> <p>消费分析师：林闻嘉 <a href="mailto:richard_lin@spdbi.com">richard_lin@spdbi.com</a></p>
<b>同程旅行</b> (0780.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 出行需求旺盛，在线旅游行业强劲增长势头持续。</li> <li>- 公司低线优势明显，有望进一步抢占市场份额。</li> <li>- 住宿业务渗透率仍有提升空间。</li> </ul> <p>互联网分析师：赵丹 <a href="mailto:dan_zhao@spdbi.com">dan_zhao@spdbi.com</a></p>
<b>华虹半导体</b> (1347.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 我们认为半导体行业处于下行与上行切换的阶段，行业基本面有望在今年二、三季度触底，估值面已完成触底并形成向上趋势，行业上行机会大于下行风险。</li> <li>- 华虹的价格下调在今年三季度基本完成，四季度价格进一步下行可能较小，因此公司四季度基本面较三季度有望企稳。</li> <li>- 公司分立器件、工业及汽车等依然维持较强成长动能，同时 12 寸的新增产能可以持续满足细分品类的增长需求，有望获得持续的收入体量增长。</li> </ul> <p>科技分析师：沈岱 <a href="mailto:tony_shen@spdbi.com">tony_shen@spdbi.com</a></p>
<b>康方生物</b> (9926.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 首款双抗产品开坦尼商业化情况良好，2023 全年销售有望超指引。</li> <li>- 未来 12 个月内有望迎来 AK112 申报 NDA 及获批、AK102 获批及多项海内外研发里程碑事件。</li> <li>- 中长期维度看，公司拥有行业领先的差异化显著的单双抗管线，有望在创新药出海继续领先国内同行。</li> </ul> <p>医疗分析师：胡泽宇 <a href="mailto:ryan_hu@spdbi.com">ryan_hu@spdbi.com</a></p>
<b>时代电气</b> (3898.HK)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 公司的汽车主驱 IGBT 模块交付已经在国内新能源汽车处于较前的位置。随着二期、三期产能释放，公司的功率半导体业务板块成长动能较强。</li> <li>- 公司今年传统的轨交业务回暖，重回增长，部分受益于疫情之后国内比较旺盛的出行需求。</li> <li>- 公司其他新兴业务保持良好的增长势头，提供长期增长空间。</li> </ul> <p>科技分析师：沈岱 <a href="mailto:tony_shen@spdbi.com">tony_shen@spdbi.com</a></p>

资料来源：浦银国际

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

### 美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 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。

### 英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和人士不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和人士不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

### 权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

## 评级定义

### 证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

### 行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

## 分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

### 浦银国际证券机构销售团队

#### 周文頌

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 陈岑

angel\_chen@spdbi.com

852-2808 6475

### 浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: [www.spdbi.com](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

