

| 2023年3月13日

每周股票策略

产品及投资方案部

每周股票策略

海外宏观

硅谷银行，
下一轮美国系统
性危机的前兆？

内地宏观

出口增速超预期
贸易顺差正增长

市场策略

港股：等待市场
形成共识；**A股**：
市场预期的转折点
将现

内地数字中国 系列

组建国家数据局
数字中国步入
快车道

内地纺织服装 行业

国产品牌新品
表现亮眼

每周精选

短线交易建议

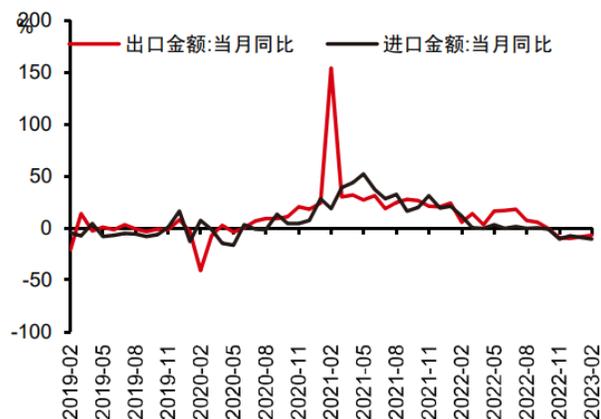
海外宏观：硅谷银行，下一轮美国系统性危机的前兆？

- 2023年3月9日，美国硅谷银行 (Silicon Valley Bank; SIVB US) 宣布其已完成约 210 亿美元规模的投资组合出售且因此在 2023 年一季度蒙受约 18 亿美元的税后损失，计划通过出售普通股和优先股募资 22.5 亿美元。消息发布后硅谷银行股价暴跌，市场担忧这是否会导致 2008 年“雷曼时刻”的再现，恐慌情绪有所蔓延。
- 硅谷银行困境的主因是美联储加息背景下流动性风险的暴露。截至 2022 年底，硅谷银行账面上有约 261 亿美元的可出售证券 (available-for-sale，主要由美国国债构成) 和约 910 亿美元的持有至到期 (held-to-maturity) 的证券组合。随着美联储在去年起快速大幅加息，美债收益率曲线走熊，美债价格下跌，这直接导致按市价估值 (mark-to-market) 的资产价值缩水，且硅谷银行本身出售美债的行为也在一定程度上形成交易冲击成本，这加剧了其亏损及资本充足率的下降。同时，加息导致货币市场投资回报率上升、货币基金相对于存款的吸引力提升，储户有可能将原本投入银行存款的流动性转投到非银金融机构管理的资产。
- 目前硅谷银行的流动性困境尚不至于发展到债务危机。隔夜市场恐慌情绪的来源可能是因为硅谷银行宣布再融资的公告时间恰巧与 Silvergate (一家业务与加密货币关系紧密的小银行) 宣布停业的时间间隔较近，从而市场担心是否还有其它银行面临类似的潜在风险。就现有信息而言，硅谷银行的困境未牵扯到居民部门和企业部门的债务违约，主要是因其自身投资管理能力不强、流动性管理意识不足而引起，目前其困境仍在于流动性危机层面。在 2008 年全球金融危机后，美国加强了对银行业的监管，目前整体而言美国银行业的财务状况仍然健康，且疫情后美国居民部门的资产负债结构比较稳健、居民部门杠杆率较低。因此与雷曼危机不同，虽然当前恐慌情绪正在蔓延，但我们认为目前硅谷银行的流动性困境尚不至于发展到债务危机层面。因此，目前硅谷银行事件的风险相对简单，即使硅谷银行流动性枯竭的影响扩散到其它银行，我们相信在未涉及居民和企业部门风险的前提下，美联储实施潜在补救措施的难度也不太大。
- 美国高利率环境下金融体系的风险在逐步累积，未来局部流动性金融风险仍需防范。在美联储加息仍未结束、美国经济衰退预期持续的宏观环境下，美债收益率曲线持续倒挂，这对于习惯“借短贷长”的金融机构而言是一种对自身流动性耐耗能力的考验。同时，美债市场波动程度近日又有所回升，且旧国债二级市场存在局部流动性偏紧的问题，这可能在未来加剧金融系统的脆弱性。市场仍需对这一金融风险保持警惕。

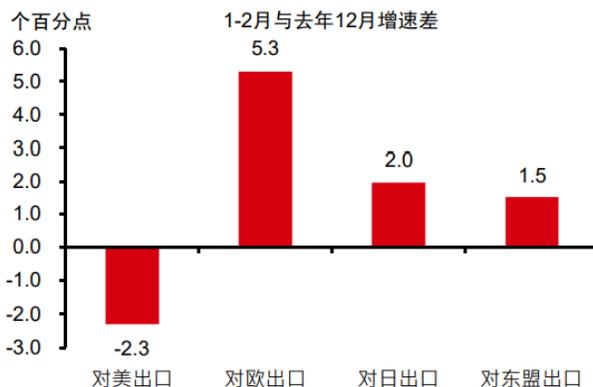
内地宏观：出口增速超预期 贸易顺差正增长

- **2023年1-2月，内地出口跌幅收窄，主要是因为美欧等主要需求国的经济衰退幅度好于预期。**欧元区制造业 PMI 从去年11月呈现出企稳的状态，1-2月中国对欧出口增速也明显回升。进口方面，1-2月进口增速为-10.2%，增速较2022年12月回落了2.7个百分点。**进口增速偏低的主要原因是季节性因素，如果参考2010年以来环比均值估算1-2月进口增速，将会低于实际值，因此也体现了内地需求在复苏向好。**
- 向后看，美欧等国由于紧缩的货币政策后续需求预计还将逐步放缓，但考虑到基数的因素，**预计今年出口增速总体将呈现前低后高的状态。**同时，1-2月实现贸易顺差1,168.9亿美元，同比增速为6.7%，仍然保持了对经济增长的带动作用。**进口方面，预计随着内地需求持续向好推动，进口增速跌幅将逐步收窄。**

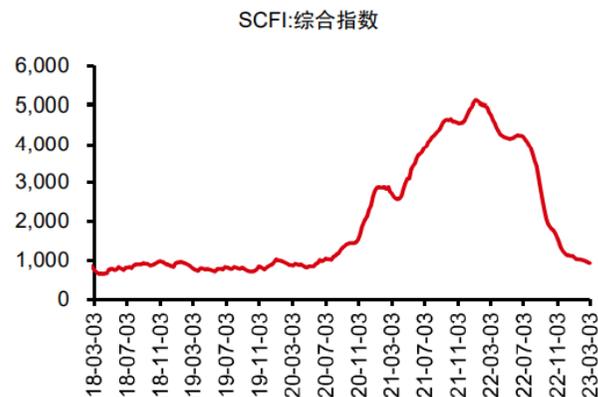
1-2月出口增速跌幅收敛



与去年12月相比，对欧盟出口增速回升较为显著



出口运价指数持续下降通道，近期降幅放缓

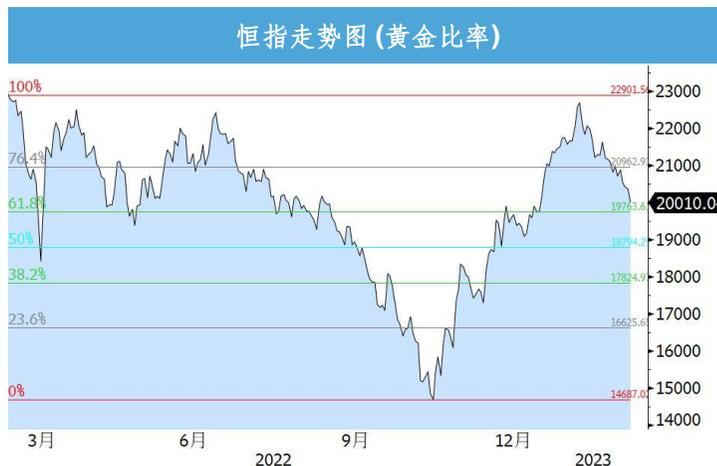


资料来源：Wind、中信证券

市场策略： 港股：等待市场形成共识 A股：市场预期的转折点将现

■ **港股策略：**近日海外风险扰动不断，目前硅谷银行尚未牵扯到居民部门和企业部门的债务违约，风险更多集中于美元PE/VC以及一些创业企业，我们认为硅谷银行流动性困境远不足以引发金融动荡。美联储货币紧缩预期以及地缘政治风险担忧的影响，港股市场显著回落。预期两会后围绕新政府班子和各部委领导的猜测就会完全落地，市场混乱的预期也将重新形成一致。更为重要的是新一届政府班子会明确工作主线并带来新的方向。前期的市场波动源于经济快速恢复的预期与经济渐进修复的现实之间的矛盾，放大了短期高频经济数据波动的影响。当前市场对经济的预期已经达到低点，对海外流动性的担忧已经达到高点。但美国流动性收紧预期，以及中美关系摩擦，短期内或将继续扰动港股估值。不过结合当前港股的相对估值优势及较高盈利增速预测，我们认为港股市场的配置价值仍十分显著。**3月港股建议关注三条主线：(1) 复苏态势持续强劲的内地消费及地产产业链；(2) 行业高景气、业绩确定性较强的电信运营商及设备商；及(3) 数字经济产业链相关目标。**

■ **A股策略：**市场短期波动源于经济快速恢复的预期与经济渐进修复的现实之间的矛盾，投资者对经济的预期已经达到低点；全球流动性紧缩预期上修最快的阶段已过，硅谷银行困境对国内影响有限，投资者对海外流动性的担忧已经达到高点；经济复苏仍在不稳固的早期，两会后是增量政策信息的关键时点，预计市场预期的转折点将现，带来情绪和风险偏好的上修。**首先，对于经济恢复的趋势无需过度担心，2月以来市场流动性及宏观流动性预期的下修导致博弈加剧，尽管经济恢复趋势明确，只是节奏上有先后，投资者急迫看到数据兑现的心理还是放大了局部负面信息的影响。其次，对于海外流动性紧缩无需过度焦虑，市场已度过加息预期上修最快的阶段，此轮美元反弹进程基本结束，硅谷银行困境远不足以引发金融动荡。最后，对于稳增长政策的力度无需过度低估，经济修复早期依靠被疫情压抑的需求的释放，决策层需要充分观察强度后再评估增量政策，预计新一届政府将带来增量信息，明确政策重心。**



内地数字中国系列：组建国家数据局 数字中国步入快车道

- 2023年2月底中共中央、国务院印发的《数字中国建设整体布局规划》明确，数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”。
- 近期《规划》政策落地，叠加组建国家数据局这一重大举措，以便于集中各方资源全面推进数字中国建设，彰显数字中国有望步入发展快车道。我们预计未来国内将加速推进数据要素市场化建设，加快构建以数据为关键要素的数字中国。建议关注相关领域投资机遇。建议关注相关领域投资机遇如大数据基础设施如**深桑达A (000032 CH)**；2) 数据处理/加工：**科大讯飞 (002230 CH)**、**航天宏图 (688066 CH)**、**四维图新 (002405 CH)**等；3) 政务数据体系建设/运营者：**新点软件 (688232 CH)**、**太极股份 (002368 CH)**等；4) 数据安全及加密：**奇安信 (688561 CH)**、**安恒信息 (688023 CH)**等。(中信证券-杨泽原)

■ 此外，科技企业作为数字经济发展的载体，将在基础设施、场景应用、平台服务、前沿技术研究等多个维度发挥重要作用。展望后续，随着内地经济的持续复苏、政策的持续支撑，国内科技板块的基本面有望逐步改善，同时板块整体的估值性价比亦较为突出。我们建议**重点关注：1) 与底层算力、数据要素相关的数字基建板块，如半导体、6/5G、IDC、运营商与云平台等领域；2) 与数字经济场景密切相关的基础软硬件板块，如在线办公、CPU、基础软件、应用软件等领域；3) 深度参与数字经济发展，以及AI等前沿业务的互联网平台经济公司等。**(中信证券-许英博)

精选A股相关公司列表			港股与中概股标的			
证券代码	证券名称	AI 产业链层级	市场分类	证券代码	证券名称	AI 产业链环节
002049.SZ	紫光国微	底层芯片	中概股	BABA.N	阿里巴巴	深度学习框架及模型
688008.SH	澜起科技	底层芯片	中概股	BIDU.O	百度	深度学习框架及模型
688047.SH	龙芯中科	底层芯片	中概股	JD.O	京东	深度学习框架及模型
600941.SH	中国移动 A	基础设施层 (服务器、云计算等)	中概股	NTES.O	网易	应用层
601728.SH	中国电信 A	基础设施层 (服务器、云计算等)	中概股	TME.N	腾讯音乐	应用层
000063.SZ	中兴通讯 A	基础设施层 (服务器、云计算等)	中概股	BILI.O	哔哩哔哩	应用层
688041.SH	海光信息	基础设施层 (服务器、云计算等)	港股	0700.HK	腾讯	深度学习框架及模型
002230.SZ	科大讯飞	应用层	港股	1024.HK	快手	深度学习框架及模型
002555.SZ	三七互娱	应用层	港股	1810.HK	小米	深度学习框架及模型
002624.SZ	完美世界	应用层				

资料来源：中信证券

内地纺织服装行业：国产品牌新品表现亮眼

2023年以来，各运动品牌线下客流持续修复，各品牌春季主推产品已陆续上市，库存去化进展顺利，折扣力度持续分化，李宁、安踏等国产头部品牌重点系列的新一代产品热度得到延续。根据我们2月底的实地走访，良好的客流复苏势头延续，随着气温回暖，春季服饰新品持续上市中。

- **李宁**：经典产品系列持续传承，服饰突出中国元素，超轻20、赤兔6 PRO、飞电3 Challenger等重点鞋款迭代出新，获消费者认可，产品热度持续延续，服饰主推“中国色”“炆”系列等兼具中国元素和时尚元素的服饰，而女子健身系列作为常青系列长期在京沪两地门店布局。
- **安踏**：冠军系列/国家队主题为当季服饰品类重点推荐，重点推荐奥运冠军夹克，女子新推出1620训练系列，鞋类产品矩阵全面更新，覆盖399~999元全价位段，鞋款价格高低搭配合理，马赫3、KT8等重点鞋款配色储备充足。
- **FILA**：本季在主推老爹鞋和休闲服饰等传统优势系列的基础上，产品运动属性持续升级，推出山猫户外跑鞋、Energy路跑鞋等部分专业鞋类产品和户外系列服饰。
- **迪桑特**：在滑雪/高尔夫/综训等运动品类持续为陈列重点的基础上，主推具有商务属性的男装产品 (Dualis Vertex、Alltreeain 系列都市机能产品与Paul Smith联名产品)，此外3月上海门店计划重点发力女子产品，推出全新女子BODY FLEX动线产品，着重陈列综训产品。
- 从一年维度和更长期维度看，预计运动仍是兼具高景气和清晰格局的优质消费赛道。虽然短期股价有所反弹，龙头估值逐渐回归合理，但今年仍可关注零售超预期改善+盈利修复会带来的收入及净利润超预期的机会。**长期来看建议重点关注产品储备丰富的李宁 (2331 HK) 和盈利弹性较高的安踏体育 (2020 HK)**。另外，**短期建议重点关注估值仍有吸引力、估值修复机会明确的优质品牌和制造企业的补涨机会，重点推荐特步国际 (1368 HK)、九牧王 (601566 CH)、波司登 (3998 HK)、伟星股份 (002003 CH)** 等。(中信证券 - 冯重光)

每周精选：短线交易建议

风险等级：1

短线交易建议^

公司	推荐日期	行业	流通市值 (亿港元)	收盘价 (港元)	目标价 (港元)	潜在涨幅 (%)	市盈率(倍)		PEG(倍)	市净率(倍)	息率(%)	一周涨跌 (%)	本年涨跌 (%)	推荐后涨跌 (%)
							22E	23E	21-23E	22E	22E			
同程旅行 (780 HK)	19/04/22	旅行社	169	15.44	23.00	49.0	51.5	23.3	1.3	2.0	0.0	(7.1)	(17.8)	12.7
中国重汽 (3808 HK)	10/01/23	重卡	81	12.28	16.50	34.4	14.2	9.2	NA	0.8	2.7	(5.7)	12.9	(0.8)
中国国航 (753 HK)	10/01/23	航司	122	7.14	8.00	12.0	NA	-	NA	3.2	0.0	(7.8)	2.7	(1.9)
友邦保险 (1299 HK)	10/01/23	保险	9,505	81.55	101.00	23.9	-	17.5	NA	3.2	14.8	(5.4)	(6.0)	(5.6)
中兴通讯 (763 HK)	27/07/21	通讯设备	174	23.00	26.97	17.3	11.6	10.0	0.9	1.6	2.0	(3.6)	33.7	(9.6)
中金公司 (3908 HK)	06/09/21	券商	244	15.32	18.83	22.9	7.4	6.2	NA	0.7	2.0	(10.6)	2.8	(26.2)
蒙牛乳业 (2319 HK)	24/01/22	乳业	989	33.20	40.00	20.5	20.2	17.5	1.9	2.8	1.5	(5.9)	(6.2)	(29.9)
天齐锂业 (9696 HK)	20/09/22	锂资源	54	54.60	80.00	46.5	3.5	3.6	0.2	1.7	5.6	(3.7)	(2.2)	(33.5)

资料来源：彭博、中信证券 截至10/3/2023 #彭博综合预测 ©技术阻力

- **同程旅行 (780 HK)** – 根据携程、同程、去哪儿等OTA平台数据，春节期间旅客出行平均半径同比增长超五成，异地酒店订单占比同比提升15个百分点，热门旅游目的地航班及酒店价格增长明显。截至2023年2月10日，携程等平台部分热门旅游城市特色民宿已出现满房现象。我们预计五一、暑期休闲游需求修复亦有望呈强劲势态，看好价格弹性，OTA平台公司经营表现回升同样存在超预期潜力。随着各地新冠感染病例陆续达峰，春运出行迎来进一步快速反弹，中短期看好疫后同程旅行经营业绩稳健回升，长期看好受益于低线城市线上旅游渗透率提升公司增速高于行业平均，同时公司整体竞争力持续强化，建议关注。(中信证券－扈世民、姜姝)
- **中国重汽 (3808 HK)** – 1月30日，公司发布2022年业绩预减公告，预计净利润将同比下降55%至65%，主要归因于受宏观经济增速放缓、内地各地新冠疫情反复导致物流不畅等因素影响，内地卡车市场需求同比大幅下滑，导致卡车销量出现较大幅度的下降。但我们认为2023年重卡需求有望得到明显恢复，继续看好公司市场份额稳步增长、受益于行业反转。2023年重卡需求恢复主要有以下四点驱动力：一) 重卡更新迭代周期约7-8年左右，预计2023年起置换需求大概率带动重卡行业逐步复苏；二) 国务院多部门于2022年11月发文加码柴油货车污染治理，加快淘汰老旧国四车辆有望成为行业超预期因素；三) 2022年重卡出口销量预计达18万辆(同比+60%)，中国重卡出海已成趋势；四) 行业终端需求有望受益于疫情防控及物流放开、基建加码、地产纾困等多重利好。公司作为行业龙头，有望受益于行业的反转并获得市场份额的稳步提升，进而获得业绩增量。(公司公告，中信证券－尹欣驰)
- **中国国航 (753 HK)** – 春运为疫情管控放开后的首个出行旺季，民航客流恢复明显好于整体。春运民航票价韧性初显，优质航司凭借高效率的运营机制和极端场景下锤炼的应变能力在今年二季度有望实现飞行员和机队运营能力的快速恢复，暑期票价弹性释放带来现金流的强劲修复，周期弹性可期。同时春节期间澳门线的恢复可作为国际线修复缩影，我们预计2023年国际航班量有望恢复至疫情前水平的50%~60%，2024年国际线航班量或超过2019年的水平，枢纽机场基本面有望随国际客流恢复迎来反转。建议关注高β弹性的中国国航。(中信证券－扈世民)
- **友邦保险 (1299 HK)** – 友邦保险2022财年业绩基本符合预期，全年新业务价值 (VONB) 下降 5%，但2022年下半年上涨 6%。2月中旬以来，内地访港游客数量进一步上升，达到2018年正常水平的39%，并且符合我们2023全年预测，内地游客保险销售额恢复至Covid之前40%的水平。三年疫情管控期间，友邦在中国内地的队伍存量上基本保持稳定，相对优势大幅提高。在中国内地市场，友邦最有可能并最先回到历史最好状态。在中国香港市场，公司将受益于通关，承保和投资迎来右侧拐点。其他市场持续优化区域布局，提高增长潜力。我们预计公司在2023年有望率先实现显著复苏，2024年有望创出历史新高。我们认为2023财年的前景相当乐观。(中信证券－童成墩；中信里昂－Edwin Liu)

- **中兴通讯 (763 HK)** – 公司2022年业绩稳健增长，毛利率不断改善，研发投入持续提升。当前公司已在西班牙、奥地利、意大利和泰国打造5G示范网络。看好竞争格局改善+芯片自研进一步提升公司运营商网络业务毛利率。我们预计2023年运营商算力网络资本开支将提升20%以上，预计伴随三大运营商在云计算、算力等的持续投入，公司在运营商领域服务器收入仍有望保持高速增长。我们认为公司技术实力领先，随着公司持续突破互联网和行业重点客户，国内政企业务收入有望维持20%以上增速。(中信证券—黄亚元)
- **中金公司 (3908 HK)** – 2023年2月1日，中国证监会就全面注册制改革征求意见，在上市发行制度上实现了各板块的统一，但主板涨跌幅仍保持10%不变。预计主板注册制落地对市场流动性和波动影响有限。全面注册制有助于夯实直接融资体系制度基石，提升投融资效率，有利于资本市场长期健康发展。新股市场将平稳过渡，预计年度融资额约5,500-6,000亿元。全面注册制实行将加速投行业务向头部券商集中，主板项目储备充足券商受益，看好具备综合竞争力的龙头券商。(中信证券—杨帆)
- **蒙牛乳业 (2319 HK)** – 2022年三季度公司收入预计高单位数增长，较上半年同比增速环比改善，表现好于行业整体。2022年三季度拆分品类看：一) 预计基础白奶和特仑苏单季度收入实现低双位数增长，常温白奶需求较好、高端 UHT 份额稳步提升；二) 常温酸收入预计跌幅收窄至个位数；三) 乳饮料收入预计恢复正增长；四) 预计低温酸收入由于冷链受局部疫情持续影响，延续下跌趋势。展望 2023年，疫情影响减弱有望推动收入恢复高单位数至低双位数增长；成本压力回落、费用端延续强管控等，将驱动公司重回盈利能力提升通道。长期看，公司将持续追求收入增长和盈利提升的均衡发展，仍建议关注。(中信证券—薛缘)
- **天齐锂业 (9696 HK)** – 根据《第一财经》官网转引2月24日“宜春发布”微信公众号消息，江西省宜春市袁州区发布《关于严厉打击涉锂电新能源产业违法犯罪行为的通告》，受通告影响，当地锂云母采选矿产线已全面停工，冶炼产线并未受影响，宜春云母提锂厂商仍有部分精矿库存，短时间内可维持冶炼产线运行。我们预计停产 1 个月将会减少当月全球 13%的锂资源供应，此次事件或加速产业链去库，带动锂市情绪回暖。受制于矿山品位下降和扩产项目推进受阻，2023年澳洲锂矿厂商供应或不及预期。受多种因素扰动，部分南美盐湖提锂企业在建项目进度不及预期。随着经济复苏引起下游需求回暖，预计中游材料厂排产增加，采购补库情绪渐浓，叠加上游供给扰动加剧，预计锂价有望止跌从而带动锂板块行情反弹，仍建议关注天齐锂业。(中信证券—拜俊飞)

免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2023版权所有，并保留一切权利。