

市场动态

2023年8月9日

美国房地产回暖不是周期性复苏信号

- 美国房价近期有企稳信号，标普席勒全美房价指数环比从去年四季度开始呈上升趋势，今年2月由负转正，同比近期也有见底迹象。其次，新屋市场交投回暖，新屋销量在去年下半年见底后在今年上半年总体呈回升趋势。最后，美国住房建筑商协会 (NAHB) 房屋市场指数从去年底一路回升并脱离悲观区间。近期美国房地产市场似乎出现回暖迹象，但我们认为这种回暖迹象不是周期性复苏信号。新屋与成屋在房价和销量两方面表现背离，这种异常现象表明住宅市场在表观上的回暖是由房源供给结构性短缺而非购房需求旺盛所致，其内在逻辑是业主在利率快速大幅上行环境中卖房后换房的意愿低，部分购房刚需由成屋市场转移到新屋市场。我们预计美国住宅市场将在高利率环境下继续磨底而非复苏，在联储开始降息前难以明显推升美国内需增长。
- **重点新闻：**内地7月CPI同比跌0.3%，预期为0.4%，PPI同比跌4.4%，预期为4.0%；意大利将向银行征收暴利税；穆迪将美国多间中小型银行的信贷评级调低；美国商务部6月贸易逆差收窄4.1%至655亿美元，预期逆差650亿美元；据悉美国对华投资新禁令将以潜在目标的营收划线，瞄准高科技领域的初创企业；7月中国7月出口金额（美元口径）同比下降14.5%（Wind一致预期为下降11.4%），进口金额同比下降12.4%（预期下降4.8%）；内地商务部：金砖国家经贸部长会议取得五方面成果；乘联会：7月新能源车零售增32%；人民币在俄外汇交易所占份额达44%，创新高；美国EIA预测今年该国石油日产量将创纪录新高；香港证监会将落实扩大内幕交易范围；英伟达推出速度更快超级芯片GH200。

股票

内地进出口数据低于预期，加上离岸人民币曾跌穿7.23，周二港股反复收跌。市场气氛转弱，A股震荡低走。意大利批准对银行征收暴利税，穆迪将美国多间中小型银行的信贷评级调低，银行股受压拖累欧美股市下跌。

外汇 / 商品

穆迪下调美国部分中小银行的评级，意大利对银行利润征税，加上中国贸易数据疲软刺激市场避险情绪升温，周二基本金属全线下跌，美元指数创逾一个月高位；乌克兰总统泽连斯基称如果俄罗斯继续封锁乌克兰港口，该国将挑选目标加以报复，周二国际油价上涨1%。

固定收益

中资美元债投资市场走势疲软。投资级活跃券利差走阔1-4bps。科技板块，腾讯、阿里利差走阔2-3bps。投资级地产，龙湖下跌3-5pt，越秀、万科走弱0.5-1pt。高收益板块延续弱势，碧桂园8月6日未能支付于2026年2月6日及2030年8月6日到期的两笔美元债票息，曲线大幅下跌，24年到期债券下跌11.9pt，其余长端均跌至10以下水平，新城、金地大幅下跌5-7pt，路劲、瑞安、绿城下跌2-3pt。

海外市场

- 意大利政府批准对银行征收 40% 暴利税，银行股大跌，拖累周二欧洲股市下跌。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,527 点，跌 0.36% 或 27 点；德国 DAX 指数报 15,774 点，下挫 1.10% 或 175 点；法国 CAC 40 指数报 7,269 点，跌 0.69% 或 50 点。
- 评级机构穆迪将美国多间中小型银行的信贷评级调低，市场对美国银行业的忧虑升温，加上中国最进出口数据疲弱，重燃投资者对全球经济的忧虑，周二在金融股拖累下，道指一度泻逾 460 点，但收盘跌幅显著收窄。截至收盘，道指挫 158 点或 0.45%，报 35,314 点；标指及纳指分别跌 0.42% 及 0.79%，报 4,499 点和 13,884 点；反映中概股表现的金龙指数下挫 2.37%。标普 11 个板块仅 3 个上涨，医疗保健指数逆市领涨，升 0.78%；原材料指数领跌大市，跌 1.05%。银行股领跌大市，高盛 (GS US) 跌 2.05%，为跌幅第二大道指成份股；美银 (BAC US) 及花旗 (C US) 股价分别跌 1.91% 和 1.46%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	35,314.5	(0.4)
标普 500	4,499.4	(0.4)
纳斯达克	13,884.3	(0.8)
巴西圣保罗证交所指数	119,090.2	(0.2)
欧元区斯托克 50	4,288.9	(1.1)
英国富时 100	7,527.4	(0.4)
法国 CAC 40	7,269.5	(0.7)
德国 DAX 30	15,774.9	(1.1)
俄罗斯交易系统现金指数	999.8	(1.7)

资料来源：彭博

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	32,377.3	0.4
标普/澳证 200	7,311.1	0.0
韩国 KOSPI	2,574.0	(0.3)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	19,570.9	(0.1)
台湾台股指数	16,877.1	(0.7)
印尼雅加达综合	6,868.8	(0.3)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,451.0	0.4
新加坡富时海峡	3,313.8	0.1
越南证交所指数	1,242.2	0.1

资料来源：彭博

板块及个股要闻

美股料延续“大切小”行情。惠誉下调美国主权信用评级，引发市场对于美债的担忧。6月2日美国债务上限暂停后，美国国债余额已增加逾 1.1 万亿美元，而今年 2 季度美国联邦财政利息支出达 2,425 亿美元，占其同期经常性收入比高达 20.6%。除了不断增加的债务体量以及财政管理体制等问题，美联储的货币紧缩也是评级下调的原因之一。美国财政部计划在今年 8 至 10 月发行 1.03 万亿美元的国债，其中 2 年期及以上的占比高达 79.7%。如若美联储依旧维持激进的缩表行为，不排除今年 4 季度起供需格局的恶化或导致美债出现流动性危机。此外，日本央行再度调整 YYC 政策后，日本国债收益率上行、美日息差收窄。因此，日元对美元升值的预期或导致套利交易的扭转，美债市场或进一步承压。考虑到当前美股超大盘科技蓝筹的估值依旧过高，以及美债收益率或持续上行，我们判断短期美股或延续震荡行情。7 月下旬以来，资金从前期涨幅显著、估值扩张较快的超大盘科技蓝筹，流向估值更为合理的中小盘科技股以及价值型板块的“大切小”趋势亦有望继续。

风险等级: 1 超微半导体 (AMD US; 113.23 美元; 目标价: 125 美元) 指引 PC 回暖, 期待 AI 加速。公司 2023 年二季度业绩整体符合市场预期, 考虑到下游需求相对承压, AMD 仍然对下半年的业绩给予积极指引, PC 业务和数据中心业务有望通过新平台迭代焕发需求动力。而 AI 方面, AMD 拥有完整的 AI 芯片+计算生态, MI300 系列也在四季度蓄势待发, 或会是英伟达之外中长期最受益于 AI 计算扩张的公司之一。公司 CPU + GPU + FPGA + DPU 全生态布局有望持续高速增长, 值得长期重点关注, 我们持续坚定看好, (中信证券 - 徐涛)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港股市场

- 内地上月进出口数据低于市场预期，加上离岸人民币曾跌穿 7.23，周二港股在内房、汽车及科技股拖累下反复收跌，恒指回落至 50 日均线水平。截至收盘，恒指跌 353 点 (-1.81%)；恒生科技指数跌 125 点 (-2.78%)；国指跌 146 点 (-2.18%)。大市全日成交总额 1,046.2 亿港元，南向交易全日净流入 73.3 亿港元。中国连续第九个月增持黄金，加上市场避险情绪升温，金矿股逆市走高；碧桂园 (2007 HK) 表示出现阶段性流动压力、彭博行业研究中资地产指数创 2022 年 12 月以来最大跌幅，内房股受压。
- 参考以往国内经济增长下行周期中，部分政治局会议重点提及的行业此后在港股市场中短期有相对较好的表现。从最近一个月业绩一致预期上调的维度来看，公用事业、信息技术、工业在此轮港股中报季的业绩确定性预计最强。8 月也是 MSCI 季度调仓的时点，基本面、政策和流动性预期改善下，港股市场有望吸引增量资金，助力估值修复。

港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
能源	0.3	非日常生活消费品	(2.6)
原材料	(0.1)	房地产	(2.3)
公用事业	(0.6)	日常消费品	(2.1)
医疗保健	(0.7)	信息技术	(1.9)
工业	(1.2)	通信服务	(1.9)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
联亚集团 (458 HK)	65.8	绿地博大绿泽 (1253 HK)	(35.0)
十方控股 (1831 HK)	58.0	中誉集团 (985 HK)	(33.0)
正干金融 (1152 HK)	43.9	环球实业科技 (1026 HK)	(28.3)
绿色经济 (1315 HK)	42.9	中国投资开发 (204 HK)	(21.1)
玖源集团 (827 HK)	31.7	中港石油 (632 HK)	(20.9)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级：1 新奥能源 (2688 HK; 87.05 港元; 目标价: 120 港元) 气量及毛差恢复可期，综合能源打造新动力。受益下游需求复苏，预计公司 2023-25 年仍能维持约 10% 的双位数零售气量增速；随着上游气价压力逐步缓解以及居民端顺价政策的推进，公司综合毛差逐步修复可期，为公司释放业绩弹性及改善财务表现提供支撑；公司综合能源业务正成长为关键业绩增长点，预计 2025 年综合能源业务在公司整体利润中占比有望增至 23%，有效对冲地产周期下滑对公司接驳以及居民售气量放缓的影响。(中信证券 - 李想)

风险等级：1 碧桂园 (2007 HK; 1.13 港元) 未能兑付两笔美元债券债息。有媒体报道，碧桂园到期日未能兑付两笔总计为 2,250 万美元的美元债债息，此两笔债券有 30 天的宽限期。我们认为公司在房地产销售疲软和托管账户的严格监管下，正经历流动性困境。其 7 月签约销售额为 120 亿元人民币，为我们预计的经营现金流盈亏平衡水平的 60% 左右，因此我们认为如没有外部帮助，公司无法使用内部资源偿还到期债务。考虑销售、托管账户或新债务发行，在可见未来公司现流入没难有改善，公司有很大概率不能偿还 9 月 2 日到期的 39 亿元人民币的本金。(中信里昂 - Alvin Huang)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股市场

- 周二市场继续呈现震荡调整，三大指数集体低开后探底回升，早间盘中集体翻红。随后内地公布进出口数据低于预期，加上有消息指碧桂园两笔美元债票息未付，公司表示出现阶段性的流动性压力，市场气氛转弱，午后指数震荡低走。截止收盘，沪指下跌 0.25%，报收 3,260 点；深成指下跌 0.42%，报收 11,098 点；创业板下跌 0.53%，收 2,228 点。两市成交只有 7,989 亿元（人民币，下同），北向资金净流出 68.15 亿元。盘面上，医药、传媒、化工、食品饮料等板块领涨。地产、券商、汽车、保险、计算机、半导体等领跌。

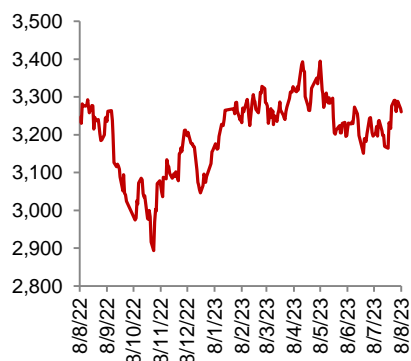
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1日涨跌 (%)	板块	1日涨跌 (%)
医疗保健	0.7	房地产	(1.5)
能源	0.6	信息技术	(0.9)
通信服务	0.5	工业	(0.7)
原材料	0.3	金融	(0.4)
日常消费品	0.1	非日常生活消费品	(0.3)
股票	1日涨跌 (%)	股票	1日涨跌 (%)
联创股份 (300343 CH)	15.5	铁科轨道 (688569 CH)	(20.0)
精华制药 (002349 CH)	10.1	哈投股份 (600864 CH)	(10.0)
巨化股份 (600160 CH)	10.0	抚顺特钢 (600399 CH)	(10.0)
华森制药 (002907 CH)	10.0	财富趋势 (688318 CH)	(8.7)
永和股份 (605020 CH)	10.0	光威复材 (300699 CH)	(8.5)

资料来源：彭博、中信证券

* 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

个股要闻

风险等级: 1 周大生 (002867 CH; 16.94 元; 目标价: 20 元) 黄金接力增长, 品牌力增强。 工艺进步、时尚性增强、悦己需求增加, 夯实金饰消费属性; 新增供给有限、各国央行增加储备、海外通胀等因素下金价上行预期强化金饰的投资属性; 二者有望共同推动金饰持续热销。2021 年三季度, 周大生战略转型黄金并引入省代模式对产品和渠道进行变革, 经过两年磨合有望进入收获期。根据业绩交流会, 公司计划 2023 年净增门店 400 家以上; 周大生加盟店年均零售值达千万, 毛利率 25%+, 较强的盈利能力和日益增强的品牌力推动加盟商开店增速。中长期看, 公司门店数量具备翻倍空间 (8000 家+); 随着品牌力的增强, 公司金饰批发毛利率也有较大提升空间。(中信证券 - 徐晓芳)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外汇 / 商品

- 穆迪下调美国部分中小银行的评级，意大利对银行利润征税，加上中国贸易数据疲软刺激市场避险情绪升温，周二基本金属全线下跌，美元指数涨 0.5% 至 102.53，创逾一个月高位。
- 乌克兰总统泽连斯基称如果俄罗斯继续封锁乌克兰港口，该国将挑选目标加以报复，周二国际油价上涨。纽约原油期货上涨 1.2%，报 82.92 美元/桶；布伦特原油期货上涨 1.0%，报 86.17 美元/桶。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	102.53	0.5	0.2	7.2	103.13	99.37	99.90	(2.6)
美元兑人民币^	7.219	(0.4)	(0.6)	(11.9)	7.221	7.125	7.00	3.1
美元兑日圆	143.38	(0.6)	(0.0)	(19.7)	144.28	137.40	135.00	6.2
欧元兑美元	1.096	(0.4)	(0.3)	(3.6)	1.128	1.087	1.12	2.2
英镑兑美元	1.275	(0.3)	(0.2)	(5.8)	1.313	1.263	1.27	(0.4)
澳元兑美元	0.654	(0.4)	(1.0)	(9.9)	0.692	0.650	0.69	5.4
纽约期金	1,924.1	(0.5)	(0.9)	5.2	1,988.8	1,923.7	1,930.00	0.3
纽约期油	82.9	1.2	1.9	10.3	84.3	73.3	76.97	(7.2)
彭博商品指数	105.7	(0.0)	(0.9)	6.6	108.5	103.3	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券

* 2023年彭博综合预测

^ 在岸人民币汇价

固定收益

- 债市新闻：**中资美元债投资市场走势疲软。投资级活跃券利差走阔 1-4bps。科技板块，腾讯、阿里利差走阔 2-3bps。投资级地产，龙湖下跌 3-5pt，越秀、万科走弱 0.5-1pt。高收益板块延续弱势，碧桂园 8月6日未能支付于 2026年2月6日及 2030年8月6日到期的两笔美元债票息，曲线大幅下跌，24年到期债券下跌 11.9pt，其余长端均跌至 10 以下水平，新城、金地大幅下跌 5-7pt，路劲、瑞安、绿城下跌 2-3pt。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	221.79	0.03	3.32	2年期美债收益率	4.75	(1.05)	32.56	美国投资级指数	3,046.81	0.36	2.65
中资美元债投资级指数	210.29	0.08	3.42	10年期美债收益率	4.02	(6.65)	14.72	美国高收益指数	2,327.53	0.07	6.47
中资美元债高收益指数	188.36	(1.90)	(16.97)	30年期美债收益率	4.21	(6.31)	24.37	美国3-5年期国债指数	360.39	0.19	1.49
中资房地产美元债	136.55	(3.03)	(26.54)	10-2年美债利差	(0.73)	(5.60)	(17.84)	新兴市场政府债指数	132.93	(0.47)	7.47

资料来源：彭博、中信证券

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。

本文不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。