

产品及投资方案部

| 2024年2月19日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)  
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球  
大类资产表现

本周主要国家  
经济数据公布日程

**(1) 美国市场焦点**  
调整降息预期

**(2) 中国市场焦点**  
春节后下调利率

**(3) 韩国市场焦点**  
股票市场、税收  
及国企改革

**股票**

持续关注AI相关的美股  
科技公司；微软、  
Alphabet

**债券**

美国国债 - 短期波动难逃，  
中长期仍看好

**股票**

央企红利低波和高股息板  
块主线；中国移动、  
中国建筑

**债券**

投资级地产美元债 - 关注  
政策扶持下房企运营改善

**股票**

关注基本面较强或资本  
充足的韩国公司；  
现代汽车、三星物产

资料来源：中信证券财富管理(香港)

# 美国降息预期降温，美股高位调整； 加息预期延后，日股强势延续；港股春节假期后反弹

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	750.2	0.3%	4.4%	9.7%	15.8%	3.2%	607	754	2.1%	17.4	9%
MSCI WORLD国际资本	3,285.1	0.1%	4.4%	10.5%	17.7%	3.7%	2,613	3,302	2.0%	18.3	7%
MSCI 新兴市场	1,016.2	2.1%	3.7%	3.5%	0.5%	(0.7%)	908	1,054	3.1%	11.7	23%
<b>美国市场</b>											
道琼斯	38,628.0	(0.1%)	3.4%	10.5%	14.6%	2.5%	31,430	38,927	2.0%	18.6	14%
标普500	5,005.6	(0.4%)	5.0%	11.0%	22.4%	4.9%	3,809	5,048	1.5%	20.5	10%
纳斯达克	15,775.7	(1.3%)	5.6%	11.8%	33.1%	5.1%	10,983	16,080	0.8%	28.6	31%
<b>欧洲市场</b>											
MSCI 欧洲	158.3	1.1%	5.2%	9.1%	6.5%	3.7%	135	159	3.5%	12.9	3%
STOXX 600	491.6	1.4%	3.9%	8.9%	5.7%	2.6%	428	492	3.6%	13.5	-3%
英国富时100	7,711.7	1.8%	2.0%	4.1%	(3.8%)	(0.3%)	7,207	8,020	4.2%	11.1	-8%
法国CAC 40	7,768.2	1.6%	5.0%	8.4%	5.5%	3.0%	6,774	7,801	3.3%	13.3	2%
德国DAX 30	17,117.4	1.1%	3.3%	8.4%	10.2%	2.2%	14,458	17,198	3.5%	12.0	6%
<b>日本市场</b>											
日本东证	2,624.7	2.6%	4.8%	10.8%	31.2%	10.9%	1,911	2,639	2.3%	15.6	3%
日经225	38,487.2	4.3%	8.1%	15.1%	39.0%	15.0%	26,633	38,865	1.7%	21.7	22%
<b>亚太市场</b>											
MSCI 亚太除日本	635.8	2.4%	4.2%	2.6%	(3.1%)	(0.9%)	576	672	2.8%	12.2	29%
沪深300	3,364.9	0.0%	1.9%	(5.8%)	(17.8%)	(1.9%)	3,108	4,170	3.1%	10.3	22%
恒生指数	16,340.0	3.8%	3.0%	(8.4%)	(22.1%)	(4.1%)	14,794	21,057	4.6%	7.7	13%
澳洲ASX200	7,658.3	0.2%	3.3%	8.5%	3.3%	1.0%	6,751	7,704	3.9%	16.4	-2%
印度NIFTY	22,040.7	1.2%	0.0%	11.5%	22.2%	1.4%	16,828	22,127	1.5%	20.2	16%
台湾加权	18,607.3	2.8%	7.3%	8.4%	19.7%	3.8%	15,187	18,725	3.1%	16.6	31%
韩国KOSPI	2,648.8	1.1%	6.1%	6.5%	7.0%	0.5%	2,274	2,676	2.3%	10.7	64%
<b>东盟市场</b>											
MSCI 东盟	626.5	1.9%	1.4%	3.4%	(6.5%)	(1.0%)	578	675	4.3%	13.0	13%
新加坡STI	3,221.9	2.7%	1.2%	2.8%	(2.7%)	(0.6%)	3,042	3,393	5.6%	10.3	5%
印度尼西亚JCI	7,335.5	1.4%	1.3%	5.4%	6.4%	0.9%	6,543	7,404	3.9%	13.9	35%
泰国SET	1,386.3	(0.2%)	(1.1%)	(2.1%)	(16.4%)	(2.1%)	1,352	1,670	3.6%	14.0	19%
马来西亚吉隆坡综指	1,533.6	1.4%	2.7%	4.7%	3.3%	5.4%	1,369	1,535	4.3%	13.4	4%
菲律宾综指	6,873.2	0.3%	3.6%	11.0%	0.8%	6.6%	5,920	6,932	2.6%	11.7	18%
<b>拉美市场</b>											
MSCI 拉丁美洲	2,553.8	0.8%	0.8%	3.8%	13.1%	(4.1%)	2,036	2,680	6.0%	9.0	2%
巴西IBOV	128,725.9	0.5%	(0.4%)	3.3%	17.1%	(4.1%)	96,997	134,392	6.3%	8.0	15%
墨西哥综指	57,132.1	(0.3%)	3.6%	8.9%	5.8%	(0.4%)	47,765	59,021	4.3%	12.9	16%

# 美国通胀高于预期，PPI印证通胀黏性，国债收益率大幅反弹

上周环球债市表现

市场	久期	当前 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
<b>国债</b>							
美国国债	6.2	4.48	13.6	31.8	(1.1%)	2.2%	(2.0%)
欧洲核心	7.5	2.52	4.9	20.3	(1.0%)	1.9%	(2.3%)
英国金边债	9.3	4.34	2.1	30.6	(1.7%)	0.4%	(4.3%)
日本国债	9.2	0.68	1.5	13.1	(1.3%)	0.5%	(0.7%)
中国国债	7.4	2.35	0.0	(11.5)	1.1%	2.4%	1.3%
<b>企业债</b>							
美国投资级	7.1	5.40	8.8	22.3	(0.9%)	4.3%	(1.9%)
美国高收益	3.8	8.05	11.3	7.1	0.2%	5.1%	(0.2%)
欧洲投资级	4.5	3.82	1.5	9.7	(0.1%)	2.6%	(0.9%)
欧洲高收益	3.1	6.78	(6.8)	(14.9)	0.8%	5.4%	1.1%
英国投资级	6.4	5.53	(1.9)	16.4	(0.3%)	2.8%	(2.1%)
新兴市场外币	7.3	7.98	4.2	9.2	(0.1%)	6.3%	(1.7%)
新兴市场本币	6.6	6.01	4.2	4.3	(0.3%)	2.0%	(2.1%)
<b>中资美元债</b>							
中资美元债	4.0	6.44	11.6	22.4	(0.1%)	3.4%	0.0%
中资美元债投资级	4.2	5.65	11.7	21.4	(0.1%)	3.1%	(0.4%)
中资美元债高收益	2.1	12.11	11.1	7.2	(0.0%)	5.7%	3.0%
<b>中国境内债</b>							
中国境内债	5.8	2.48	0.0	(11.2)	0.9%	2.1%	1.1%
中国境内企业债	2.1	2.94	0.0	(13.7)	0.5%	1.5%	0.8%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年2月16日

上周环球  
外汇及商品  
表现

美国经济数据强韧，美元指数高位震荡；  
天然气产量近历史高位，暖冬抑制需求，美国天然气价格持续走弱

上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最高	52周最低
美元指数	104.28	0.2%	0.9%	(0.1%)	0.4%	2.8%	99.58	107.35
欧元/美元	1.08	(0.1%)	(0.9%)	(0.7%)	1.0%	(2.3%)	1.04	1.13
美元/日元	150.21	0.6%	2.1%	(0.3%)	12.1%	(6.0%)	129.64	151.91
英镑/美元	1.26	(0.2%)	(0.3%)	1.5%	5.1%	(0.9%)	1.18	1.31
美元/瑞典克朗	10.44	(0.2%)	0.0%	(1.4%)	(0.1%)	(3.4%)	9.91	11.27
美元/挪威克朗	10.51	(0.3%)	0.3%	(3.9%)	2.5%	(3.1%)	9.92	11.30
美元/瑞郎	0.88	0.7%	2.2%	(0.9%)	(4.9%)	(4.4%)	0.83	0.94
美元/加元	1.35	0.2%	(0.1%)	(2.0%)	0.2%	(1.7%)	1.31	1.39
澳元/美元	0.65	0.1%	(0.8%)	0.9%	(5.1%)	(4.0%)	0.63	0.69
纽币/美元	0.61	(0.4%)	(0.2%)	2.6%	(2.1%)	(2.9%)	0.58	0.64
在岸人民币/美元	7.19	0.0%	0.1%	(0.7%)	4.9%	(1.3%)	6.82	7.35
港币/美元	7.82	0.0%	(0.1%)	0.3%	(0.3%)	(0.1%)	7.79	7.85
<b>能源</b>								
WTI原油期货	79.19	3.1%	9.4%	8.6%	0.9%	10.3%	63.64	95.03
布伦特原油期货	83.47	1.6%	6.6%	7.8%	(2.0%)	7.9%	70.12	97.69
NYMEX天然气期货	1.61	(12.9%)	(44.5%)	(47.5%)	(32.6%)	(38.3%)	1.57	3.63
<b>金属</b>								
COMEX期金	2,011.50	(0.6%)	(0.9%)	1.2%	9.2%	(2.9%)	1,809.40	2,130.20
COMEX期银	23.48	3.9%	1.7%	(1.9%)	8.1%	(2.6%)	19.83	26.24
LME期铜	8,410.25	4.1%	1.3%	3.0%	(6.7%)	(0.9%)	7,815.00	9,205.00
LME期铝	2,199.27	0.4%	0.5%	0.3%	(7.1%)	(6.5%)	2,060.50	2,455.75
LME期锡	26,781.00	2.3%	7.0%	6.8%	(0.4%)	6.2%	22,199.00	29,100.00
DCE铁矿石	981.50	0.0%	(3.4%)	(0.5%)	9.3%	(5.9%)	757.00	1,154.50
SHFE螺纹钢	3,705.00	0.0%	(2.1%)	(5.4%)	(10.2%)	(8.3%)	3,189.00	4,580.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年2月16日

(1) 美国市场焦点

调整降息预期

股票

持续关注AI相关的美股科技公司；微软、Alphabet

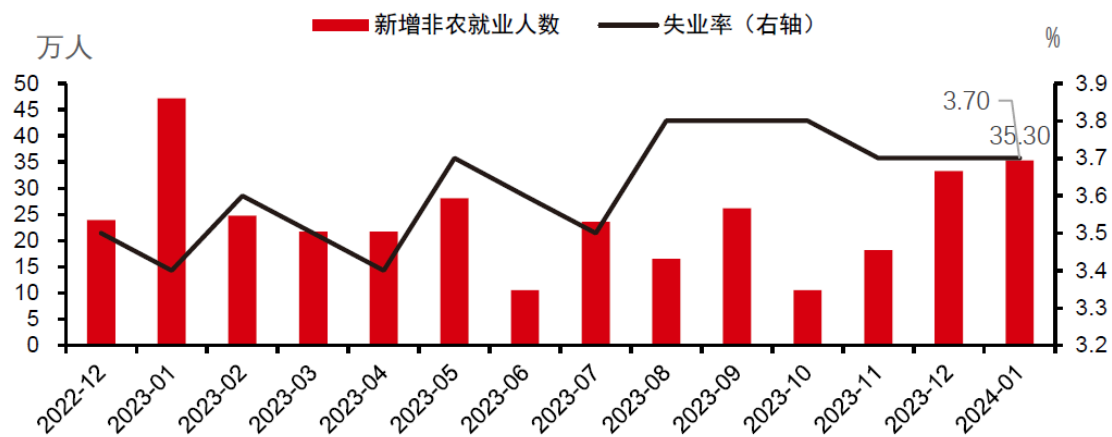
债券

美国国债 - 短期波动难逃，中长期仍看好

## 1月非农就业人数超预期

- 2024年1月美国新增非农就业人数再超预期 (35.3万, 前值33.3万, 预期18.5万)
- 薪资同比增长4.5%, 环比增长0.6% (前值分别为4.3%和0.4%)
- 失业率持平于3.7%, 低于预期的升至3.8%
- 新增就业、薪资增速和失业率均显示就业市场仍有较强韧性

美国新增非农就业人数与失业率



- 2024年1月美国CPI高于预期 (同比升3.1%，前值3.4%，预期2.9%)
- 扣除食品和能源的核心CPI环比增幅，由前一个月的0.3%加速至0.4%，升幅为8个月来最大。
- 核心CPI同比升幅维持3.9%。
- 现阶段难以称得上抗通胀进程胜利，过早降息反而有重燃通胀动能的风险。



资料来源：彭博



- 1月美国CPI公布后，市场预期3月美联储议息会议维持息率不变的概率高达92%。
- 5月降息概率跌至不足70%。
- 我们维持此前判断，即美联储首次降息或在今年年中前后，全年降息4次共100基点左右，缩表或在3月之后开始减速，年中至三季度结束缩表。
- 在降息预期修正的过程中，需继续警惕美债利率、美元指数偏强震荡的风险。

2024年1月美国CPI公布后市场利率预期

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/20/2024				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.0%	92.0%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.1%	62.1%	32.8%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.1%	17.4%	55.8%	25.7%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.7%	11.7%	42.4%	36.2%	9.0%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	8.9%	34.4%	37.8%	16.1%	2.3%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.3%	5.0%	22.6%	36.2%	26.1%	8.7%	1.1%
12/18/2024	0.0%	0.2%	3.2%	16.0%	31.1%	29.9%	15.2%	3.9%	0.4%
1/29/2025	0.1%	2.0%	10.9%	25.0%	30.4%	21.1%	8.5%	1.8%	0.2%
3/12/2025	1.0%	6.3%	17.7%	27.6%	25.9%	15.1%	5.3%	1.0%	0.1%

- 短期来看，仍需警惕美债利率和美元指数向上调整的风险。在降息预期修正的过程中，我们认为美股科技股估值持续扩张面临一定压力。
- AI能否给科技企业带来实质性的营收和利润贡献料将成为决定美股科技股能否继续走强的核心因素。
- 如果AI的应用能为科技公司带来类似移动互联网级的业绩贡献，则美股科技股有望出现类似2013-2015年的持续走强行情。
- 否则，如果AI在应用层盈利水平无法支持纳指每股盈利增速重回高位，美股科技股将面临来自基本面的业绩压力。
- 不过，我们对AI在应用层的成熟及边缘侧AI终端硬件的落地表示乐观。建议持续关注AI相关的美股科技公司。

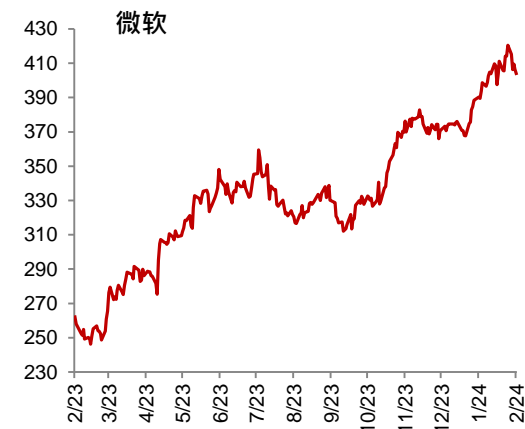
一年指数走势图\*



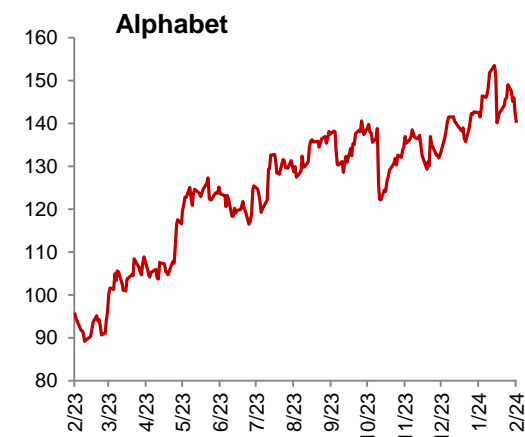
- **微软 (MSFT US; 404.06美元; 目标价: 465美元) AI 导入作用显著。**公司上季度业绩超出市场预期，主要是受到AI持续导入、IT开支复PC需求边际改善等因素的驱动。我们预计后续Azure业务仍将保持较高韧性。游戏与Xbox业务因收购动视暴雪增速最高，带来新的业绩增量。公司产品后续的AI商业化进程值得期待，既有处于加速商业化的Teams、Github，也有正积极探索AI应用的Azure以及Office。伴随着全球IT开支的恢复、AI驱动Azure需求提升、copilot商用后用户规模及收入持续增长，加之公司的降本增效和并购整合举措，我们持续看好公司在中长期的投资价值。(中信证券 - 陈俊云)

- **Alphabet (GOOGL US; 140.52美元; 目标价:175美元) 云计算加速。**四季度公司整体营收超市场预期，网络联盟拖累广告收入不及预期但增速仍较高，谷歌云收入受益AI和IT开支复苏驱动，增速维持高位。中长期看，公司继续深度融合AI，保持搜索广告领域的龙头地位。AI和大语言模型的持续导入、短视频货币化进程的加快都有望驱动公司广告业务的增长。四季度公司加大资本开支力度，积极投资AI技术基础设施，将有利于带动谷歌云计算业务的进一步发展。我们认为，公司将持续受益于AI布局的深化以及降本增效的推进，同时短视频货币化进程的加快将打开YouTube第二增长空间。(中信证券 - 陈俊云)

一年股价走势图\*



一年股价走势图\*



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至16/2/2024

# 美国国债 —— 短期波动难逃，中长期仍看好

- 一月份美国就业和通胀数据双双超预期，仍需警惕美债利率和美元指数向上调整的风险。在2024年1月美联储议息会议后鲍威尔表示三月降息不是基准情形后，市场此前的乐观预期有所调整。上周超预期CPI发布后，美元指数进一步跳涨、美债利率大幅上行，三月及五月的降息概率均大幅回落。总体而言，当下市场需时间消化推后的降息预期。降息预期修正的过程中需继续警惕美债利率、美元指数偏强震荡的风险。
- 虽说短期数据扰动明显，但美国1月份经济数据或有暂时性因素，服务业价格的上升很难持续。预计2024年美国核心商品通胀将于零增速附近波动，核心服务项通胀增速将持续较高，能源项与食品项存在阶段性上行风险，全年CPI同比将达2.9%左右，全年核心CPI同比将达2.8%左右。
- 美联储本轮降息大概率为“预防式降息”，门槛并不高，只要通胀延续回落便可美联储降息要求。我们维持此前判断，首次降息时点或在年中前后。但是本年度通胀下行幅度和美联储降息幅度将会有限，预计10年期美债利率或难下破3%，全年中枢或在3.5%左右。
- 投资策略上，预计配置短端美债收益较长端更高。短年期美债利率通常在预防式降息中抢跑，且降息落地后利率下行幅度也往往更大。近期是左侧配置较好的时点，右侧布局或可等待至就业市场放缓趋势或降息信号更为明确的时点。

2024年美联储利率变动概率预测

MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
3/20/2024					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.5%	89.5%
5/1/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.5%	36.9%	59.6%
6/12/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	27.0%	52.9%	17.7%
7/31/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	19.2%	44.6%	28.9%	5.6%
9/18/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	15.7%	39.6%	32.0%	10.3%	1.1%
11/7/2024	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	9.8%	29.7%	35.1%	19.3%	4.9%	0.5%
12/18/2024	0.0%	0.0%	0.5%	7.0%	23.6%	33.5%	24.1%	9.3%	1.8%	0.1%
1/29/2025	0.0%	0.3%	4.5%	17.1%	29.6%	27.8%	15.1%	4.7%	0.8%	0.1%
3/12/2025	0.1%	1.9%	9.2%	21.8%	28.9%	23.0%	11.2%	3.3%	0.5%	0.0%

截至15/2/2024 资料来源：CME

长端美债受货币政策影响更小(%)



资料来源：彭博、Wind

(2) 中国市场焦点

春节后下调利率

股票

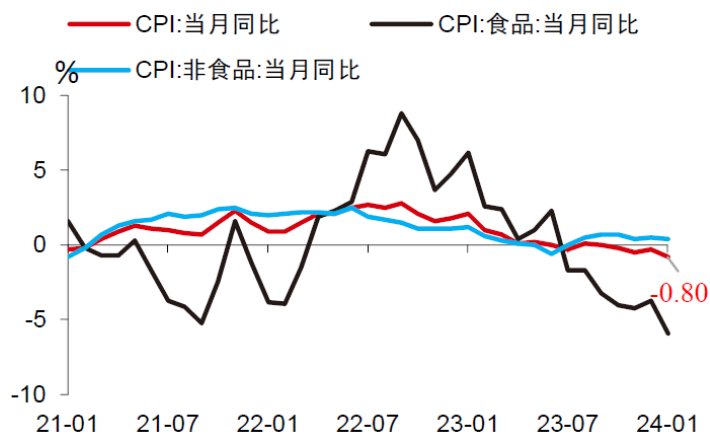
央企红利低波和高股息板块主线；  
中国移动、中国建筑

债券

投资级地产美元债 - 关注政策扶持下房企运营改善

- 2024年1月内地CPI同比-0.8% (前值-0.3%)。
- CPI数据略低于市场预期，同比降幅较大主因春节错位效应。
- 猪肉、汽车及手机等耐用消费品、租赁房房租价格下跌亦为主要拖累因素。
- 1月PPI同比读数的上升主要受到去年同期低基数效应的影响。
- 后续CPI、PPI 同比预计将进入回升区间，但斜率可能仍然偏缓，短期对宽货币的限制仍然较低。

1月CPI同比读数在春节错位的作用下跌至-0.8%

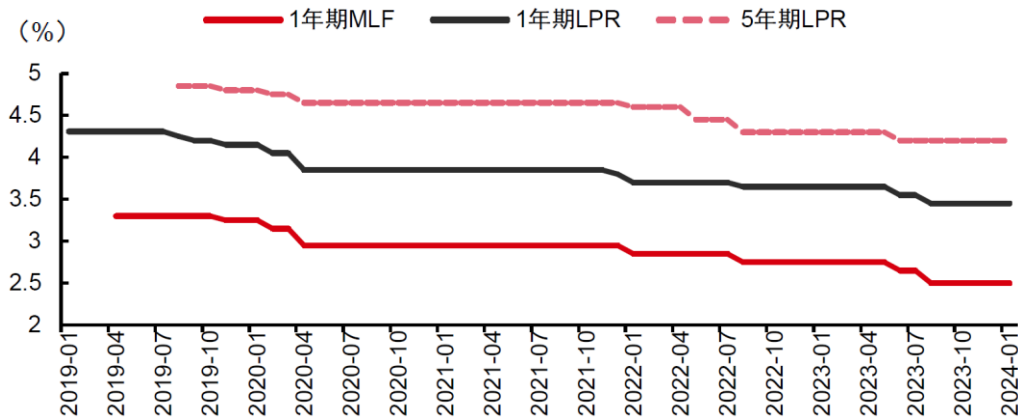


资料来源：Wind、中信证券

## 2月LPR下调幅度可能超预期

- 针对物价走势的问题，人行行长潘功胜回复道“维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考虑。”
- 如果物价涨幅持续维持低位，央行有望加大货币政策支持经济增长的力度。
- 近期政策层面对稳市场、稳信心的关注度有所提高，超预期降准也释放出维护金融市场稳定的意图。
- 后续2月LPR降息幅度可能超预期。1年LPR有可能超预期下调，5年以上LPR也有可能下调以支持房地产市场平稳发展。

MLF利率与LPR报价走势



资料来源：Wind、中信证券

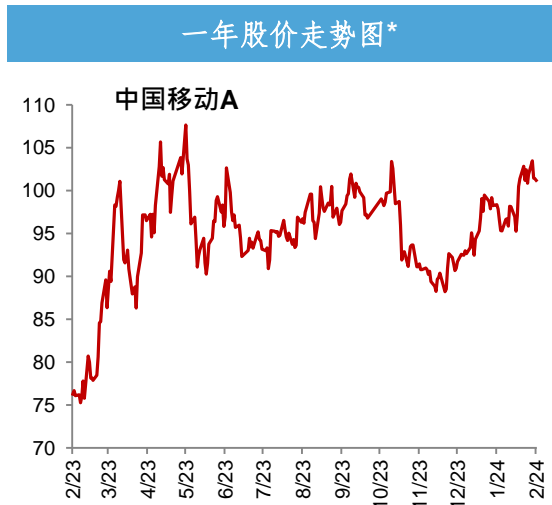
- 稳定资本市场政策在近期集中发力改善市场预期，年初以来市场流动性循环连锁负反馈过程被有效阻断。
- 证券监管部门及时回应市场关切，投资端改革举措有望加速推出，地产领域支持政策明显加码，**预计2月仍有降息举措，国资委继续强调上市央企的投资者回报，央企权重股压舱石作用凸显**，改善营商环境政策频出，市场信心有望逐渐恢复。
- 2月6日消息指，中央汇金公司已于近日扩大**ETF**增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。雪球敲入和量化平仓压力明显缓解，机构持仓均衡化过程加快。
- 随着年报业绩预告陆续落地，四季度业绩风险充分释放，反弹窗口期仍将呈现交易型资金主导的特征，**央企红利低波和高股息板块是窗口期最具共识的主线，同时关注低估值绩优蓝筹的布局机会。**

一年指数走势图\*

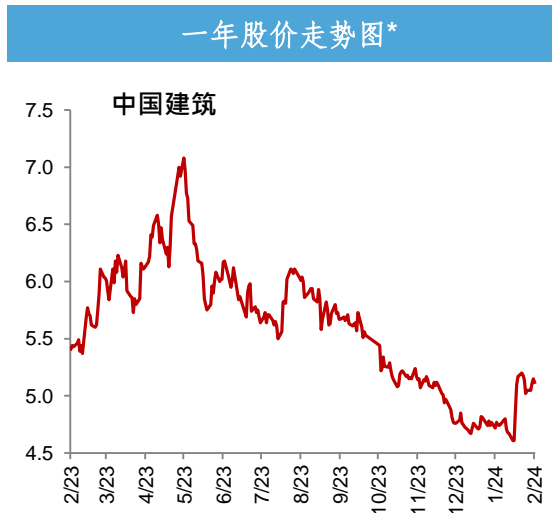




- 中国移动 (600941 CH; 101.2元; 目标价: 120元; 941 HK; 67.4港元; 目标价: 96港元) 港股回购增强信心。** 2024年1月国务院国资委相关负责人首次表示将研究把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核中。我们看好该政策正式推出后通信行业优质央企集团及其下属上市公司长期增长向好, 通信行业优质央企有望进一步通过回购、增持、股权激励等方式加强市值管理、提高股东回报。中国移动港股1月15日-1月24日连续回购8次, 回购约238万股, 回购金额约1.5亿港元, 我们预计回购还将继续。当前, 运营商持续加大算力投入、强化AI能力、加强云计算核心技术自研。运营商移动及宽带ARPU值稳健提升, 预计在央企“一利五率”考核、市值管理考核、数字经济、AI、算力等多重因素驱动下, 运营商业绩有望持续高质量增长。(中信证券 - 黄亚元)



- 中国建筑 (601668 CH; 5.12元; 目标价: 8元) 新签工程订单稳健增长。** 2023年一季度至三季度公司新签合同达31,027亿元, 同比增长13.8%。房建业务新签合同19,833亿元, 同比增长11.6%, 其中, 工业厂房领域新签合同同比增长57.3%, 在高科技工业厂房等“新基建”景气需求周期下, 公司有望持续受益于此类“高端房建”业务增长; 基建及投资业务新签合同7,756亿元, 同比增长16.2%, 目前国家和地方持续聚焦“两新一重”(新型基础设施, 新型城镇化建设以及交通、水利等重大工程建设)和短板弱项等投资建设, 预计公司该业务将持续发展。(中信证券 - 孙明新)



- **销售与信用双线并进支持地产修复。**2024年1月以来，地产端再次出台多项地产支持政策，从融资端与销售端共同促进地产债修复。信用端方面，人民银行与金监总局发布《关于做好经营性物业贷款管理的通知》，提出2024年经营性物业贷可用于偿还房企存量的相关贷款与公开市场债券；金监总局要求落实落实城市房地产融资协调机制相关工作。销售端方面，广州优化销售政策，120平方米以上的住房不再纳入限购范围；苏州持续放松住房限购政策。对于商业化转型良好，且投资物业抵押占比较低的房企而言，信用端政策拓宽此类房企的偿债来源，可望改善其流动性紧张的情况，增强再融资能力。销售方面，重点城市的限购政策优化可对行业销售端起到风向标的作用，可继续观察政策起效的可持续性。
- **2024年1月份商品房成交回落，二手房成交同比高增。**中证地产债指数涨0.90%，中资美元房地产投资级债券指数涨0.83%，高收益债券指数涨8.62%。本月30大中城市商品房周度累计成交面积约为802.7万平方米，环比下降37.8%，同比下降5.7%。本月重点城市二手房成交面积697.5万平方米，环比上升2.1%，同比上升57.2%。
- **地产债板块的核心受政策影响较大，博弈波段性交易机会。**目前地产行业基本面仍处于筑底阶段，债券收益率仍居于高位，建议进一步关注支持政策对地产行业的支持效果。对于地产债策略而言，主要关注两方面投资机会：其一，关注部分地方国有房企与中央国有房企地产债估值在政策支持下逐步修复的交易机会；其二，关注目前仍处舆情中的，但是偿债意愿较强，已经开始获得外部支持的房企短端地产债兑付的机会。

(3) 韩国市场焦点

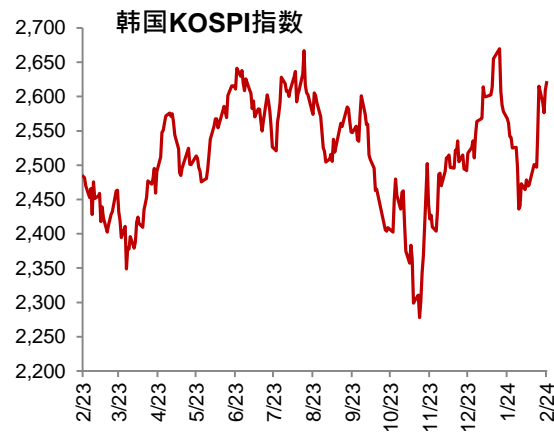
股票市场、税收  
及国企改革

股票

关注基本面较强或资本充足的韩国公司；  
现代汽车、三星物产

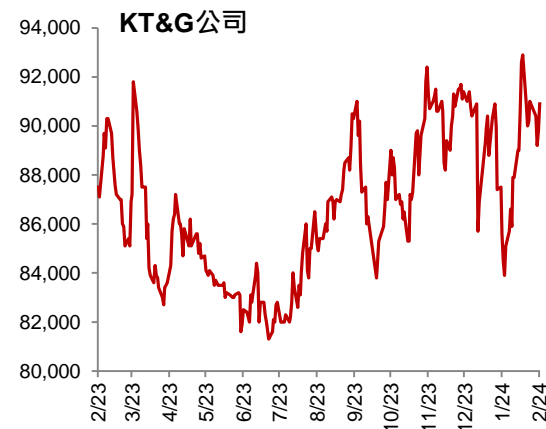
- 韩国第22届国会议员选举将于2024年4月10日举行。
- 韩国三分之一选民持有韩国股票，年初股票市场大幅调整引发投资者担忧。韩国总统尹锡悦承诺将取消对金融投资收入征收20%资本利得税的计划。
- 另外，首尔的平均公寓价格超过10亿韩元，加上越来越多人居住在首尔首都圈（占韩国人口的50%），因此削减遗产税的呼声正在增加。
- 韩国过去二十年对人口危机的讨论引发了对房价、养老金改革、资本外流、家庭净资产构成等方面的各种担忧，但上述担忧皆可以通过股市股值提升来解决。
- 韩国拥有世界最高水平的继承税，是压制韩国股市估值的原因之一。韩国三星前会长李健熙遗产税破纪录高达12万亿韩元，早前媒体报导其遗孀以及她的两个女儿出售了价值数十亿美元的股票，以帮助支付巨额遗产税。放宽遗产税有助整体韩国市场估值提升。
- 尹锡悦政府似乎已经下定决心推动股票市场和税收改革。2022年尹锡悦上任以来方向就很明确，但出台时间似乎瞄准了即将到来的四月份大选。
- 虽然低市净率的公司已开始上涨，但我们认为具有较强基本面或资本充足的公司，如汽车、银行、保险和一些综合企业，可能仍会进一步上涨，而那些估值便宜但没有基本面支撑的公司，如化工和公用事业公司，在低市净率股票中可能表现相对较差。

一年指数走势图\*



- 2024年2月16日，韩国政府宣布，7家上市国企将“增加股东价值”评估为企业的关键因素。我们认为KT&G (033780 KS) 是国企中在提高股东回报方面有最强的执行能力。考虑到江原道 (035250 KS) 强大的现金流和现金余额，我们认为它在国企中具有最大的资本管理潜力，并且拥有足够的现金支付给股东的回报，甚至超过KT&G。(中信里昂 - Brian Lee)

一年股价走势图\*

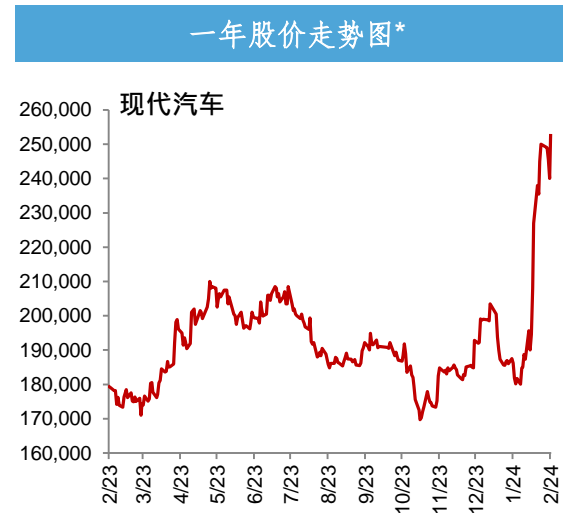


一年股价走势图\*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至16/2/2024

- **现代汽车 (005380 KS; 252,500韩元; 目标价: 260,000韩元) 更有动力推出提升股东回报的政策。**1月份的韩国汽车数据强于现代汽车和起亚汽车 (000270 KS) 的月度目标。所有关键指标, 如经销商激励措施和汇率环境, 都是好于相对的公司指引。尽管这只是一月份的数据, 但鉴于市场共识仍然低于公司指引, 我们认为对公司股价有正面影响。除此之外, 韩国市场低市净率以及现代和起亚的利润率高于特斯拉 (TSLA US) 等多种催化剂, 最近引起了市场对现代和起亚的浓厚兴趣。特别是随着起亚超过现代的市值, 我们认为现代汽车有更多的动力来推出提升股东回报的政策。(中信里昂 – Dohyoung Kim)



- **三星物产 (028260 KS; 163,800韩元; 目标价: 220,000韩元) 库存股注销将令每股股息增加。**由于市场对尹锡悦政府自愿推动财阀变革的回应正面, 综合企业资产净值 (NAV) 折让开始更快缩小。自2007年以来, 韩国综合企业长期平均折让为41%。假设均值回归, 即使公司治理没有改善, 也应该会可回复至约40%的折让, 低于现时水平。对于三星物产, 市场焦点应放在其库存股注销的正式执行上。其总数三分之一的库存股将于2024年注销, 将令每股股息将增加至2,550韩元, 建议关注。(中信里昂 – Steve Chung)



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) \*截至16/2/2024

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/19/2024 07:50	日本	核心机械订单-同比	12月	--	-5.00%	--
02/19/2024 08:01	英国	Rightmove房屋价格同比	2月	--	-0.70%	--
02/20/2024 05:00	韩国	消费者信心指数	2月	--	101.6	--
02/20/2024 08:30	澳大利亚	澳大利亚储备银行2月政策会议纪要	--			
02/20/2024 09:15	中国	5年期贷款基准利率 (LPR)	2月20日	4.20%	4.20%	--
02/20/2024 09:15	中国	1年期贷款基准利率 (LPR)	2月20日	3.45%	3.45%	--
02/20/2024 11:00	韩国	韩国家庭信贷	4季度	--	KR1875.6t	--
02/20/2024 17:00	欧元区	欧洲央行经常项目经季调	12月	--	24.6b	--
02/20/2024 21:30	美国	费城联储非制造业活动	2月	--	-3.7	--
02/20/2024 02/29	韩国	社会消费品零售总额同比	1月	--	7.50%	--
02/21/2024 05:00	韩国	PPI同比	1月	--	1.20%	--
02/21/2024 05:00	韩国	企业调查-制造业	3月	--	71	--
02/21/2024 05:00	韩国	企业调查-非制造业	3月	--	68	--
02/21/2024 07:50	日本	贸易余额	1月	--	¥62.1b	¥68.9b
02/21/2024 07:50	日本	出口同比	1月	--	9.80%	9.70%
02/21/2024 07:50	日本	进口同比	1月	--	-6.80%	-6.90%
02/21/2024 08:00	韩国	出口20天同比	2月	--	-1.00%	--
02/21/2024 08:00	韩国	进口20天同比	2月	--	-18.20%	--
02/21/2024 08:30	澳大利亚	工资价格指数 同比	4季度	--	4.00%	--
02/21/2024 19:00	英国	CBI趋向总订单	2月	--	-30	--

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/21/2024 19:00	英国	CBI趋向卖价	2月	--	9	--
02/21/2024 20:00	墨西哥	社会消费品零售总额同比	12月	--	2.70%	--
02/21/2024 23:00	欧元区	消费者信心指数	2月	--	-16.1	--
02/22/2024 03:00	美国	FOMC会议纪要	1月31日	--	--	--
02/22/2024 06:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚综合PMI	2月	--	49	--
02/22/2024 06:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚制造业PMI	2月	--	50.1	--
02/22/2024 06:00	澳大利亚	Judo银行澳大利亚服务业PMI	2月	--	49.1	--
02/22/2024 08:30	日本	Jibun银行日本综合PMI	2月	--	51.5	--
02/22/2024 08:30	日本	Jibun银行日本制造业PMI	2月	--	48	--
02/22/2024 08:30	日本	Jibun银行日本服务业PMI	2月	--	53.1	--
02/22/2024 09:00	中国	Swift全球支付人民币	1月	--	4.14%	--
02/22/2024 13:00	印度	HSBC印度制造业PMI	2月	--	56.5	--
02/22/2024 13:00	印度	HSBC印度制造业综合PMI	2月	--	61.2	--
02/22/2024 13:00	印度	HSBC印度服务业PMI	2月	--	61.8	--
02/22/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区制造业PMI	2月	--	46.6	--
02/22/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区服务业PMI	2月	--	48.4	--
02/22/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区综合PMI	2月	--	47.9	--
02/22/2024 17:30	英国	标普全球英国制造业PMI	2月	--	47	--
02/22/2024 17:30	英国	标普全球英国服务业PMI	2月	--	54.3	--
02/22/2024 17:30	英国	标普全球英国综合PMI	2月	--	52.9	--



主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/22/2024 18:00	欧元区	CPI 同比	1月	--	2.90%	2.90%
02/22/2024 18:00	欧元区	核心CPI同比	1月	--	3.30%	--
02/22/2024 20:00	墨西哥	GDP整年同比	2023年	--	3.10%	--
02/22/2024 20:00	墨西哥	名义GDP同比	4季度	--	7.80%	--
02/22/2024 20:00	墨西哥	经济活动IGAE同比	12月	--	2.27%	--
02/22/2024 20:00	墨西哥	GDP未经季调同比	4季度	--	2.40%	--
02/22/2024 21:30	美国	芝加哥联储全美活动指数	1月	--	-0.15	-0.15
02/22/2024 21:30	美国	周度首次申领失业救济人数	2月17日	--	--	--
02/22/2024 21:30	美国	持续领取失业救济人数	2月10日	--	--	--
02/22/2024 22:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	2月	--	50.7	--
02/22/2024 22:45	美国	标普全球-美国服务业PMI	2月	--	52.5	--
02/22/2024 22:45	美国	标普全球-美国综合PMI	2月	--	52	--
02/22/2024 23:00	墨西哥	墨西哥央行货币政策会议纪要	--	--	--	--
02/22/2024 23:00	美国	二手房销量年率	1月	3.99m	3.78m	--
02/22/2024	韩国	韩国银行基准利率	2月22日	--	3.50%	--
02/23/2024 08:01	英国	GfK消费者信心指数	2月	--	-19	--
02/23/2024 16:00	巴西	FIPE CPI-每周	2月21日	--	--	--
02/23/2024 17:00	欧元区	欧洲央行1年CPI预期	1月	--	3.20%	--
02/23/2024 17:00	欧元区	欧洲央行3年CPI预期	1月	--	2.50%	--
02/23/2024 19:00	巴西	FGV 消费者信心	2月	--	90.8	--

# 免责声明：

## 风险提示：

- 本资料仅供中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券财富管理(香港)」)及中信证券期货(香港)有限公司(「中信证券期货香港」)的客户或潜在客户用作直接传送及内部使用。此文件的内容需严格保密。未经中信证券财富管理(香港)或中信证券期货香港事先书面许可,任何人士不得以任何方式引用、提及、复制、分发或传播本文件或其内容的任何部分。
- 本资料内容以中信证券财富管理(香港)及中信证券期货香港认为可靠之资料为基础。然而,中信证券财富管理(香港)和中信证券期货香港无法保证或担保其准确性、完整性或通用性,并且不承担任何由于使用这些信息或数据而引起的任何损失或损害,也不承担任何错误、差异、不准确或其中包含的遗漏。
- 本资料内容可能涉及某些产品信息作为示例之用,具体产品条款及细则请以相关法律及具体产品发售文件为准。请注意,有关产品可能仅供专业投资者参与,以及可能属于复杂性产品类别中信证券财富管理(香港)已力求所提供资料之可靠及中肯,惟对内容之完整、准确及有效性不作任何形式之保证,阁下应进行独立的评估及其他适当的研究,以对内容加以参考取舍。
- 本资料介绍的产品(「有关产品」)不是保本产品,其市场价值可能会低于最初投资金额。有关产品并非银行定期存款,不受任何存款保障计划或机构保障。这类产品涉及杠杆、结构复杂并往往缺乏流动性,只适合有充分衍生产品知识及投资经验的专业投资者。如发行人违约或相关资产价值低于行使价,阁下有可能失去全部投资。
- 投资决定是由阁下自行作出的,但阁下不应投资于任何投资产品,除非中介人于销售该投资产品时已向以阁下解释经考虑阁下的财务状况、投资目标及经验后,该产品是适合阁下的。本资料列出焦点产品,只供参考,并不表示产品适合任何投资者。
- 中信证券财富管理(香港),中信证券期货香港或其任何成员、董事、高级职员、雇员、代理人或联营公司或任何其他人士均不会承担任何因使用本文件或其内容或因疏忽或以其他方式所引起的任何责任和损失。
- 投资涉及风险。价格可升可跌,在某些情况下,投资者可能需承受重大或所有投资损失。而过往表现亦未必可作为投资组合日后表现的指引。

## 免责声明

- 中信证券财富管理(香港)是由中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券经纪(香港)」)所设立的财富管理平台。本资料由中信证券经纪(香港)编制及发布。本资料并未经香港证券及期货委员会(「证监会」)或香港任何监管机构审阅。本资料若提及相关产品已获证监会认可可在香港公开发售,请注意证监会认可不等于对该等产品作出推介或认可,也不是对该产品的商业利益或表现作出任何保证,更不代表该产品适合所有投资者。本资料仅供参考并只反映个别人士个人观点或意见,并不代表中信证券经纪(香港)或其附属公司的观点或意见,或受其约束。
- 本资料无意作为提议或推荐,且并不构成在任何司法管辖区取得/出售任何证券或进行任何交易的邀请。本资料所包含的信息未考虑到任何个人投资者的特定投资目标、财务状况或需求。如有疑问,阁下应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。有关产品的重要资料载于其产品发售文件。在购买有关产品的股份或单位之前,阁下有义务先行阅读该相关产品的发售文件。
- 在发布或使用本资料提供之信息即属违法的任何司法管辖区或国家,或将导致中信证券经纪(香港)或其附属公司受其注册规定所规限的司法管辖区或国家,本资料所提供的信息不应视为向该等司法管辖区或国家内的任何人士或实体发布或供其使用。