

市场动态

2023年11月20日

中国在全球出口中的占比将保持稳定

- 自 2018 年以来，中国面临的贸易条件发生了重要变化，分析此类变化对判断中国出口的中长期走势、增速中枢和产品结构至关重要。近年来中国在全球价值链分工体系中的位置上升，主要表现包括中国出口商品的结构不断优化、中国出口商品的议价能力增强以及中国出口商品的比较优势上升。在出口目的地方面，“一带一路”在中国出口市场中的份额呈现上升，逐渐替代美日等发达经济体在中国出口市场中的份额。此外，地缘政治方面的多种因素使得 2018 年以来，美国、日本对中国的进口依赖度下降，但欧盟和“一带一路”国家对华进口依赖度有所上升。基于对中国贸易条件变化的分析，我们判断，未来一段时间中国在全球出口中的占比将保持稳定，“一带一路”对美日的替代或将持续，机械设备和中间品出口有望保持较快增速。
- 重点新闻：**OpenAI 首席执行官 Altman 上周五突遭董事会解雇，微软等投资者正施压让其复职；消息称 Altman 被解雇前计划吸引中东投资人创立 AI 芯片企业；美国 10 月新屋开工数意外升至三个月高点；美联储副主席称最近的经济数据强化了通胀见顶的观点；波士顿联储行长表示当前的通胀不足以排除加息可能性；英国央行副行长表示，市场对利率的预期过于宽松，不足以使通胀回到正常水平；欧洲央行管委 Wunsch 表示如果石油价格飙升，可能需要进一步收紧政策；央行等三部门表示要一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求；中国今年前 10 个月实际使用外资金额按可比口径下降 9.4%，降幅扩大；药明康德、理想汽车加入恒生指数；OPEC+可能会选择将石油产量进一步削减每日 100 万桶；金川集团与智利矿山 Antofagasta 达成 2024 年铜精矿供应合同，加工费三年来首次下降；三大车企工人全部批准新的劳资协议，UAW 领导的美国车企罢工正式结束

股票

周五 A 股震荡上涨，抖音、复合铜箔概念涨幅靠前；港股继周四大跌后继续调整，阿里 (9988 HK) 跌 9.96%，单日单股交易额超 140 亿港元；英国及欧元区通胀减缓，市场看好明年降息，欧股上涨；美联储副主席表示经济数据可能暗示利率见顶，美股小幅上涨。

外汇 / 商品

传 OPEC+考虑再减产以及美国制裁违反俄罗斯石油出口上限机制的船公司，上周五国际油价涨逾 4%。美联储官员偏鹰言论，拖累国际金价先升后跌。美国 10 年期国债收益率跌至 2 个月以来最低，美元受压，单周跌幅创下今年以来第二大。

固定收益

中资美元债投资级市场小幅走强。国企板块涨跌互现，国家电网、中海油、中化集团利差小幅收窄；科技板块整体获到买盘支持，高 beta 名字包括美团、小米等小幅收窄 1pt 以内，阿里、腾讯表现平稳。高收益市场涨跌不一，中高评级名字，金地表现优于大盘，上涨 6-7pt，绿城、新城短期债价格下跌 1pt。

海外市场

- 英国及欧元区 10 月通胀符合预期下降，市场纷纷加注明年降息，虽英国央行及欧洲央行官员发表鹰派言论，股市情绪依旧较乐观。截至收盘，英国富时 100 指数报 7,504 点，反弹 1.26% 或 93 点；德国 DAX 指数报 15,919 点，进账 0.84% 或 132 点；法国 CAC 40 指数报 7,233 点，攀高 0.91% 或 65 点。
- 上周五美股靠稳，市场持续憧憬美联储完成加息，标指纳指连升 4 天，道指扭转上日跌势，但美联储官员戴利和柯林斯强调需要更多证据证明通胀降温，限制大市的升势。截至收盘，道指微涨 1 点或 0.01%，报 34,947 点；标指升 0.13%，报 4,514 点；纳指微升 0.08%，报 14,125 点。反映中概股表现的金龙指数涨 0.1%。标指 11 个板块个别发展，国际油价涨逾 4%，能源指数涨幅居前，升 2.12%。開發 ChatGPT 的 OpenAI 行政总裁奥尔特曼实时下台，OpenAI 董事会称，不相信奥尔特曼有能力继续领导公司。持有 OpenAI 49% 股权的微软 (MSFT US) 跌近 1.68%，是跌幅最大道指成分股。

欧美主要指数

| 指数 | 收盘点位 | 1日涨跌 (%) |
|-------------|-----------|----------|
| 道琼斯 | 34,947.3 | 0.0 |
| 标普 500 | 4,514.0 | 0.1 |
| 纳斯达克 | 14,125.5 | 0.1 |
| 巴西圣保罗证交所指数 | 124,773.2 | 0.1 |
| 欧元区斯托克 50 | 4,340.8 | 0.9 |
| 英国富时 100 | 7,504.3 | 1.3 |
| 法国 CAC 40 | 7,233.9 | 0.9 |
| 德国 DAX 30 | 15,919.2 | 0.8 |
| 俄罗斯交易系统现金指数 | 1,122.1 | (0.6) |

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 | 33,585.2 | 0.5 |
| 标普/澳证 200 | 7,049.4 | (0.1) |
| 韩国 KOSPI | 2,469.9 | (0.7) |
| 标普印度国家证交所 CNX NIFTY | 19,731.8 | (0.2) |
| 台湾台股指数 | 17,209.0 | 0.2 |
| 印尼雅加达综合 | 6,977.7 | 0.3 |
| 富时大马交易所吉隆坡综合 | 1,460.7 | (0.3) |
| 新加坡富时海峡 | 3,124.7 | (0.3) |
| 越南证交所指数 | 1,101.2 | (2.2) |

资料来源：彭博

板块要闻

风险等级: 2 美股科技行业进入业绩上行周期。 受益于有利的经营周期、宏观经济韧性，叠加生成式 AI 带来的技术创新驱动等，2023 年以来科技板块领涨美股市场，代表性指数累计涨幅 30%+。展望 2024 年，基于美国经济有节奏的放缓、不出现系统性经济危机的基准假设，叠加企业业绩、估值、AI 创新等综合考量，我们对美股科技板块继续维持看好。未来 12~18 个月，受益于半导体行业库存水平见顶回落及下游需求逐步复苏、欧美企业 IT 支出企稳回升、科技巨头不断优化自身运营效率等支撑，美股科技板块有望处于相对确定的业绩上行周期，生成式 AI 亦将逐步带来业绩增量贡献，这将是适当容忍短期市场波动、持续看好美股科技板块中期表现的最核心支撑。考虑到新冠疫情对经济结构、周期的扭曲，以及高利率环境下中小企业脆弱性上升等，我们亦需要持续关注科技板块各子领域间业绩周期的差异，并相应提升对企业资产负债表质量的重视度。我们建议 2024 年重点聚焦：半导体（消费电子、数据中心、AI、存储芯片、先进制程）、基础软件、云计算平台、互联网巨头等；个股层面，建议重点关注：亚马逊 (AMZN US)、台积电 (TSM US)、微软 (MSFT US)、Snowflake (SNOW US) 等。(中信证券 - 陈俊云)

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

- 股票印花税下调生效首日，恒指公司收盘后亦将公布季检结果，美股隔夜靠稳，但阿里巴巴 (9988 HK) 取消分拆、暂缓盒马 IPO 及加上传创办人马云减持，影响上周五大市气氛，恒指反复下跌，收盘失守 10 天及 50 天平均线。上周五恒指低开 248 点后震荡，但随后沽压增加，午后跌穿早盘低位，最多曾跌 419 点至 17,413 点。恒指最终收报 17,454 点，跌 378 点 (-2.1%)；国指跌 2.3%，报 5,974 点；科指跌 1.7%，报 3,980 点。大市成交 979.9 亿港元 (港元，下同)，沪、深港通南下交易全日净流入 14.87 亿及净流入 22.53 亿元。国际油价下跌，创下 4 个月低位，石油股走弱；内地手机设备股逆市上涨。总结全周，恒指涨 250 点 (+1.5%)，科指跑赢大市，扬 2.3%。

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 (%) |
|-------------------|-----------|-----------------|-----------|
| 医疗保健 | 0.8 | 非日常生活消费品 | (4.4) |
| 信息技术 | 0.5 | 通信服务 | (2.2) |
| 金融 | (0.9) | 能源 | (1.8) |
| 公用事业 | (1.1) | 日常消费品 | (1.8) |
| 工业 | (1.2) | 原材料 | (1.5) |
| 股票 | 1 日涨跌 (%) | 股票 | 1 日涨跌 (%) |
| 国美零售 (493 HK) | 80.6 | 思城控股 (1486 HK) | (49.1) |
| 信源企业集团 (1748 HK) | 36.4 | 吉星新能源 (3395 HK) | (32.9) |
| 雅仕维 (1993 HK) | 25.9 | 海峡石油化工 (852 HK) | (26.0) |
| B C 科技集团 (863 HK) | 21.7 | 恒嘉融资租赁 (379 HK) | (20.5) |
| 齐屹科技 (1739 HK) | 21.2 | 嘉进投资国际 (310 HK) | (20.0) |

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 新秀丽 (1910 HK; 23.95 港元; 目标价: 33 港元) 盈利持续进化，三季度利润率超预期。 公司发布 2023 年三季度业绩，实现收入/归母净利润同比+21%/+102%，其背后体现的是仍在复苏的全球出行需求和公司渠道改革带来的经营效率持续优化。公司预计四季度公司有望受益于即将到来的假期旅行旺季，而实现较 2019 年同期的高双位数增长。公司作为龙头箱包品牌明年料将持续享受国际出行复苏红利，在谨慎的渠道扩张与资本投入下保持优质的费用结构。公司当前估值具备吸引力，仍建议关注。(中信证券 - 冯重光)

风险等级: 2 Boss 直聘 (2076 HK; 58.05 港元; 目标价: 72 港元) 行业短期压力延续。 2023 年三季度，公司实现营业收入/现金收入 16.1/16.4 亿元，同比增长 36%/32%；实现 Non-GAAP 经营利润/净利润 5.5/7.1 亿元，margin 达 34.2%/44.4% (同比+8.5/12.5 百份点)。得益于三季度招聘旺季，企业招聘需求逐步恢复，平均月活招聘者及企业数均达到历史新高，其中蓝领持续贡献增长动能，2023 年三季度收入占比提升至近 35%。展望后续，考虑到中大型企业通常在年底签订年单，我们预计有望带动公司 2023 年四季度现金收入实现环比增长。此外，公司宣布上市后首次派息，派息金额约 8,000 万美元 (对应收益约 1%)，彰显发展信心。我们看好 BOSS 直聘的产品及效率优势驱动的中长期增长潜力，建议持续关注公司用户及现金收入增长趋势。(中信证券 - 廖原)

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

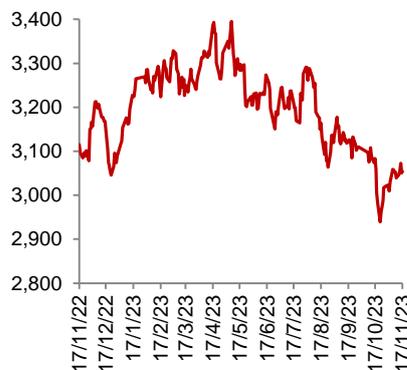
- 市场认为中美元首会谈中未就经济议题达成共识，外资持续流出大市，上周五 A 股早盘低开走低。午后汽车配件、医药股领涨，支持三大指数收盘翻红。截至收盘，沪指报 3,054.37 点，涨 0.11%；深成指报 9,979.69 点，涨 0.25%；创指报 1,986.53 点，涨 0.43%。两市成交 8,267 亿元 (人民币·下同)，较上日进一步缩减 2.8%。陆股通净流出 28.59 亿元，全周共 4 天录得净流出。盘面上，四部门联合发布关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知，意味内地正式启动了智能网联汽车的商业化运行，汽车配件股今日领涨，亚普股份 (603013 CH)、浙江世宝 (002703 CH) 等多股涨停。国家组织药品联合采购办公室正式公布第九批国家组织药品集采中选的 41 种药品和价格，医药股上升，亿帆医药 (002019 CH) 涨 7.09%。另外，复合集流体、先进封装板块涨幅居前，算力租赁、数据安全、教育板块跌幅较大。

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 | 1.2 | 能源 | (0.7) |
| 非日常生活消费品 | 1.0 | 通信服务 | (0.5) |
| 信息技术 | 0.5 | 房地产 | (0.4) |
| 原材料 | 0.3 | 日常消费品 | (0.3) |
| 工业 | 0.3 | 金融 | (0.3) |
| 股票 | 1日涨跌 (%) | 股票 | 1日涨跌 (%) |
| 联瑞新材 (688300 CH) | 20.0 | 传智教育 (003032 CH) | (5.7) |
| 罗博特科 (300757 CH) | 19.7 | 金刚光伏 (300093 CH) | (6.5) |
| 壹石通 (688733 CH) | 16.8 | 博硕科技 (300951 CH) | (7.3) |
| 天铁股份 (300587 CH) | 14.0 | 云从科技 (688327 CH) | (8.6) |
| 东威科技 (688700 CH) | 13.9 | 富乐德 (301297 CH) | (8.9) |

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

板块要闻

风险等级: 2 L3/L4 试点通知正式出台，加速高阶智驾研发渗透。 2023年11月17日，工信部等四部委发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，对 L3/L4 准入和上路试点项目的申报方式、测试要求、责任界定等内容进行规范。我们认为，文件出台后将进入集中申报阶段，至 2024 年初，料将有一批申报主体在通过审核和测试验证等要求后，率先实现产品准入和上路通行，届时有望从侧面反映各企业的技术能力和领先性。同时，在此次《通知》的推动下，各高阶智能驾驶玩家料将进一步加速自动驾驶技术研发和产品投放的节奏，以强化消费者认知和品牌形象，从而建立真正的护城河。深耕高阶智驾功能并以此为差异化卖点的车企有望率先受益，包括赛力斯 (601127 CH) 等华为智选车合作伙伴，以及理想汽车 (2015 HK; LI US) 等。此外，高阶智驾各产业链环节有望受益，建议关注：自动驾驶芯片厂商英伟达 (NVDA US)；智能网联检测提供方中国汽研 (601965 CH)；激光雷达厂商：禾赛科技 (HSAI US)；英伟达深度域控合作伙伴德赛西威 (002920 CH)；国产线控制动/转向供应商伯特利 (603596 CH)、耐世特 (1316 HK)。(中信证券 - 连一席)

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

- 传 OPEC+考虑再减产以及美国制裁违反俄罗斯石油出口上限机制的船公司，对油价有支持，上周五国际油价显著反弹，涨逾 4%。截至收盘，纽约期油升 2.99 美元或 4.10%，每桶报 75.89 美元，上周累计跌 1.66%，是连续第四周下滑；布伦特期油升 3.19 美元或 4.12%，每桶报 80.61 美元，上周累计涨 1.01%，亦是连续第四周下滑。
- 上周五纽约期金一度升至上月 6 日以来新高，其后偏软，美联储官员偏鹰言论，拖累上周五国际金价先升后跌。截至收盘，跌 2.6 美元或 0.13%，至 1,984.7 美元。
- 美国 10 年期国债收益率跌至 2 个月以来最低，上周五美元受压，单周跌幅创下今年以来第二大。截至收盘，美元指数报 103.92，跌 0.41%，本周累计挫 1.84%。

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 | 103.92 | (0.4) | (1.8) | 8.6 | 107.40 | 103.88 | 105.50 | 1.5 |
| 美元兑人民币 [^] | 7.214 | 0.4 | 1.0 | (11.9) | 7.347 | 7.228 | 7.26 | (0.6) |
| 美元兑日元 | 149.63 | 0.7 | 1.3 | (23.1) | 152.01 | 148.94 | 148.00 | 1.1 |
| 欧元兑美元 | 1.092 | 0.6 | 2.1 | (4.0) | 1.090 | 1.047 | 1.06 | (2.9) |
| 英镑兑美元 | 1.246 | 0.4 | 1.9 | (7.9) | 1.250 | 1.203 | 1.22 | (2.1) |
| 澳元兑美元 | 0.652 | 0.7 | 2.4 | (10.3) | 0.655 | 0.627 | 0.65 | (0.2) |
| 纽约期金 | 1,984.7 | (0.1) | 2.4 | 8.5 | 2,011.8 | 1,945.4 | 1,925.00 | (3.0) |
| 纽约期油 | 75.9 | 4.1 | (1.7) | 0.9 | 87.2 | 72.6 | 79.70 | 5.0 |
| 彭博商品指数 | 101.9 | 0.1 | 0.3 | 2.8 | 106.3 | 101.3 | 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：**中资美元债投资级市场小幅走强。国企板块涨跌互现，国家电网、中海油、中化集团利差小幅收窄；科技板块整体收到买盘支持，高 beta 名字包括美团、小米等小幅收窄 1pt 以内，阿里、腾讯表现平稳。高收益市场涨跌不一，中高评级名字，金地表现优于大盘，上涨 6-7pt，绿城、新城短期债价格下跌 1pt。穆迪下调龙湖集团主体评级至“Ba1”，展望负面，价格相继下跌 2-3pt。非地产板块，澳门博彩上涨 1.5-2pt。

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) | 222.79 | 0.03 | 3.78 | 2年期 美债收益率 | 4.89 | 4.80 | 45.97 | 美国投资级 指数 | 3,037.45 | 0.25 | 2.33 |
| 中资美元债 投资级指数 | 211.52 | 0.01 | 4.02 | 10年期 美债收益率 | 4.44 | (0.01) | 56.06 | 美国高收益 指数 | 2,356.86 | 0.08 | 7.81 |
| 中资美元债 高收益指数 | 187.13 | 0.35 | (17.51) | 30年期 美债收益率 | 4.59 | (2.57) | 62.59 | 美国3-5年 期国债指数 | 360.60 | (0.07) | 1.55 |
| 中资房地产 美元债 | 125.90 | 0.31 | (32.27) | 10-2年 美债利差 | (0.45) | (4.81) | 10.09 | 新兴市场 政府债指数 | 133.25 | 0.02 | 7.73 |

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。