



# 资本市场月报

## 2023年4月

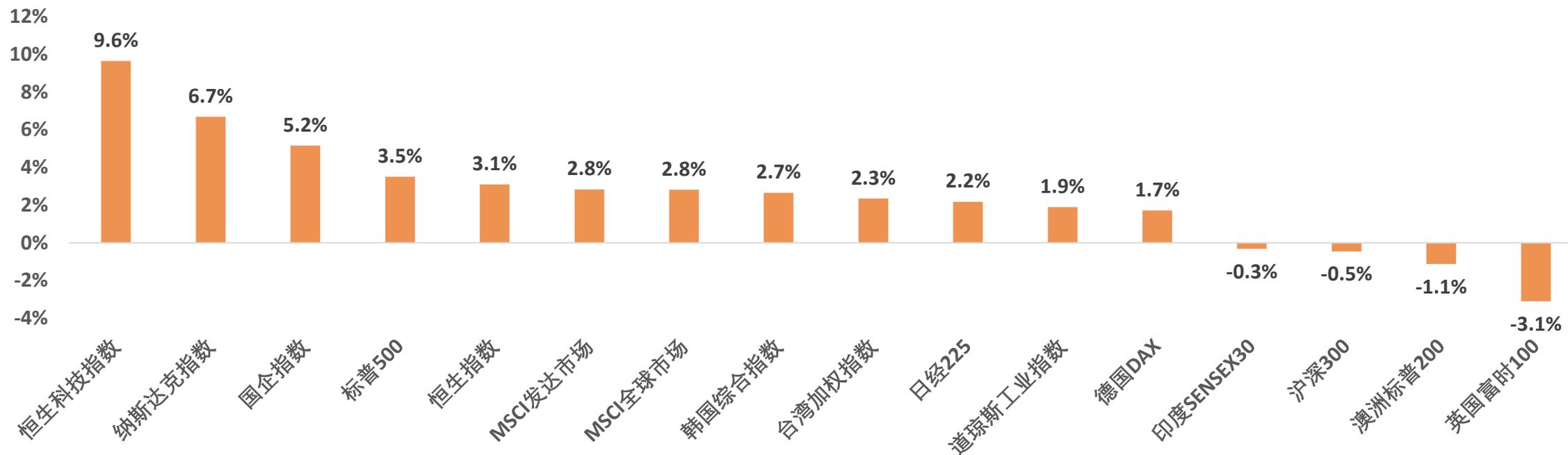
**中国平安 PINGAN**

专业 · 价值

**中国平安 PINGAN**



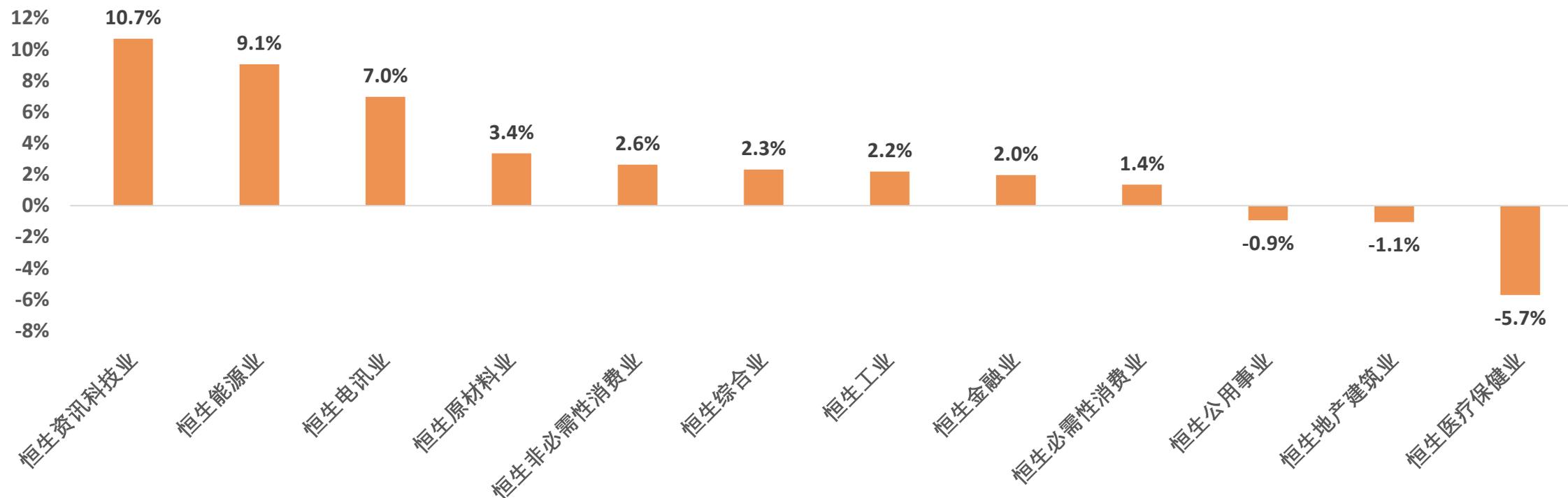
# 3月全球主要股票指数表现



来源：Wind

三月全球股市普涨，美国三大股指均有不同程度上涨，纳指、标普500和道指月度涨幅分别为6.7%、3.5%、1.9%；港股出现显著反弹，恒生指数及恒生科技指数月度涨幅分别为3.1%及9.6%。

## 3月港股恒生行业指数表现



来源: Wind

三月恒生指数反弹明显，其中资讯科技业、能源业及电讯业涨幅较大，月度涨幅分别达10.7%、9.1%及7.0%，其余大部分行业也均有不同程度的上涨；而医疗保健业跌幅较为严重，月度跌幅达-5.7%。

## 海外宏观：美欧银行阴霾未散，美国经济面临信贷紧缩压力，市场衰退预期升温

3月10日美国硅谷银行倒闭，拉开美欧银行业危机序幕。一方面，随着美国监管部门第一时间承诺“完全救助”储户、美联储新设BTFP流动性支持、美国第一公民银行宣布收购硅谷银行、以及美国政府和美联储不断强调银行系统稳健，目前围绕美国中小银行担忧已逐渐平复。另一方面，随着瑞信被收购、德银CDS飙升，市场更加关注欧洲大型银行风险。我们认为，调整后的欧洲银行股与欧洲经济基本面更加匹配，但欧洲银行基本面仍好于2019年，现在判断系统性风险的爆发为时过早。此外，美联储3月会议加息25BP，是权衡通胀压力和金融风险的体现。鲍威尔讲话强调银行事件后信贷紧缩的影响，认为信贷紧缩和货币紧缩的作用是同向的。我们认为，后续美联储或将根据信贷紧缩的程度和持续时间，来决定加息的高度和持续时间。截至3月29日，CME利率期货认为5月不加息概率约53%，下半年或降息2次左右。

## 中国宏观：经济修复斜率放缓，“稳增长”路线有望进一步明确

前两个月中国经济较快复苏，其中基建投资、房地产投资及服务业餐饮消费表现亮眼；隐忧在于工业生产恢复不快，且盈利下滑，库存有所累积，可能制约投资扩产后劲；居民大件耐用品消费偏弱，限额以上汽车、通讯器材、家电音像销售额均同比收缩。3月以来，中国经济疫后高斜率的“自然修复”告一段落，各项高频指标表现分化，经济恢复的“二阶导”斜率放缓。生产方面，基建地产投资需求相关的开工率表现尚可，汽车轮胎开工率出现回落。内需方面，30大中城市口径的地产销售继续改善，但线下交通客流自高位有所回落，电影票房、汽车零售等消费数据偏弱；外需方面，集装箱运价指数持续下行，中国出口加权的全球制造业PMI继续走低。信用方面，前两个月社融信贷连续超市场预期。3月以来银行间资金利率维持高位，票据贴现利率稳中有升，企业信贷投放端可能延续强势表现。货币政策方面，央行于3月17日宣布降准，有助于稳定资金利率、缓解银行流动性约束，同时释放货币政策支持实体经济的积极信号。财政政策方面，财政前置特征明显，前两个月公共财政支出进度创20余年新高。从投向看，资金更多用于债务付息和民生领域，对基建投资的支持力度不强。3月24日国常会延续前期减税降费政策，稳预期强信心，支持民营经济发展。往后看，稳增长路线有望进一步明确：广义财政支持基建、增加公共消费仍有空间，结构性货币政策工具将加速落地，有助于提振民营企业信心的产业政策可能更多出台。

## 市场展望：联储抉择局面日趋艰难，港股有望迎流动性利好

作为美联储政策的三大任务，除了美国当前就业仍然景气外，抗通胀和稳市场这两个目标任务越来越相互抵触，这也就导致联储的政策路径预期在近期出现了剧烈的摇摆。在3月议息会议上鲍威尔已经表现足够完美，既通过加息 25bp 继续坚持抗通胀，又通过发布会安抚了市场并反馈了积极信号。但在美元局部流动性问题仍可能引发意外的情况下，若后续经济或通胀数据仍然强劲，联储将面临更加艰难的抉择局面。不过，这对港股中短期倒是构成了利好，过去一年多，港股的表现持续受到美债利率上行的压制；随着美债利率的回落，港股面对的海外流动性环境显著改善，加上国内对经济和相关产业的支持，港股有望在未来一段时间摆脱颓势。最近一个月，虽俄乌局势仍在演绎，但缓和诉求有所加大。无论是俄乌还是欧盟，都在利用国际舞台做一些准备，不排除后续在多方努力下，局势出现转机的可能性。对港股而言，随着海外流动性环境的改善，以及风险偏好有望回归，港股在布局上可更加积极。

## 近期要闻回顾

金融监管机构改革方案发布，组建国家金融监管总局。2023年3月8日，第十四届全国人民代表大会第一次会议发布关于国务院机构改革方案。本次金融监管机构改革是继2017年金稳委成立、2018年银保监会合并后又一重要的监管机构改革。一方面，在银保监会的基础上组建国家金融监督管理总局，统一负责除证券业之外的金融业监管，将强化功能监管、综合监管职能，进一步完善金融监管体系。另一方面，将证监会由国务院直属事业单位调整为直属机构，并将公司债、企业债发行的审核工作划入证监会，将强化资本市场监管职责，理顺债券管理体制。此外，此次改革还深化地方金融监管体制改革，调整中国人民银行大区分行体制，将进一步压实地方监管主体责任、提升监管部门管理效率。

香港测试数字人民币跨境支付，研究发行电子港币可能性。2023年3月20日，香港财经事务及库务局局长许正宇出席第3代互联网（Web3.0）投资峰会时表示，正与内地合作，在香港测试使用数字人民币进行跨境支付，并与多家中央银行合作进行不同央行数字货币连接项目，以加快跨境支付，并研究发行电子港币的可能性。

港交所正式修改上市机制，降低“特专科技”上市门槛。2023年3月24日，香港交易所全资附属公司联交所宣布推出新特专科技公司上市机制，进一步扩大香港的上市框架。港交所规定“特专科技”公司包括新一代信息技术、先进硬件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术五大类。与此前港交所推出的咨询建议相比，正式版的《上市规则》进一步降低了特专科技公司的市值门槛和研发开支最低门槛，降低了适用区间范围，但对投资者有着更细致的要求、保证资产质量。此次科技公司门槛的下降将提升香港资本市场相对于内地和美国市场的竞争力，有望吸引内地高科技企业赴港上市。中资券商是港交所IPO重要的保荐人，此次上市规则的修改或将为中资券商跨境投行业务带来新增量。

# 免责声明

本报告由平证证券(香港)有限公司(下称“平证证券(香港)”)提供。平证证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(“SFC”)第1类(证券交易)和第4类(就证券提供意见)受规管活动牌照。

本报告所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被理解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于平证证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，平证证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。对部分司法管辖区而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法规、规定或其他注册或发牌的规则。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。本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映平证证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由平证证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些金融产品的交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问(如需)，以评估投资建议是否合适。

平证证券(香港)有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司(下统称“中国平安证券(香港)集团”)可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的证券，且该等权益的合计总额可能等于或高于该公司的市场资本值的1%或该公司就新上市已发行股本的1%。一位或多位中国平安证券(香港)集团成员公司的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。中国平安证券(香港)集团成员公司及其管理人员、董事和雇员等(不包括分析员)，将不时持长仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的证券或衍生工具(包括期权和认股权证)；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。中国平安证券(香港)集团成员公司可能曾任本报告提及的任何机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。中国平安证券(香港)集团成员公司可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获平证证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本报告作任何用途，平证证券(香港)可保留一切相关权利。