



证券研究报告

月度策略报告

证券研究报告/月度策略报告

作者：

艾德证券期货研究部

联络电话：

(00852) 38966300

电邮：

research@eddid.com.hk

恒生指数近一年走势



数据来源：Wind

市场数据(截止 11 月 14 日)

收盘价：17396.86 点

52 周波幅：

16833.68 点-22700.85 点

市盈率 (TTM)：8.39 倍

市净率：0.86 倍

5 日涨幅：-1.55%

20 日涨幅：-1.38%

120 日涨幅：-10.56%

今年以来涨幅：-12.05%

数据来源：Wind

进出口稳中有进，“双节”推动社零总额升 7.6%

——2023 年 10 月中国宏观数据

核心观点：

2023 年 1-7 月，纳斯达克指数涨 37.07%，标普 500 指数涨 19.52%，日经 225 指数涨 27.12%，沪指涨 6.53%、深指涨 1.52%，恒生指数涨 1.50%，恒生科技指数涨 10.20%。7 月份之前市场大涨，主要在于彼时美国通胀稳步降低，当时市场乐观预计美联储货币政策将在今年年末或明年一季度转向，但是美股、欧股等市场大涨，但港股和 A 股表现不及欧美日股大市。

8 月份以来，截至 11 月 13 日，纳斯达克指数跌 4.03%、标普 500 指数跌 3.87%、恒指跌 13.21%、恒生科技指数跌 12.50%。在此期间，美联储货币政策转向不及预期，鹰派鸽派反复，但港股市场与美股市场走势仍大不一样。

因此我们认为，海外利率走势对港股主要是中短期带来影响，中长期看仍主要取决于中国宏观经济。

核心逻辑：

1) 10 月，中国制造业 PMI 为 49.5%，比上月下降 0.7 个百分点，降至收缩区间。非制造业 PMI 为 50.6%，比上月下降 1.1 个百分点，非制造业总体保持扩张。

2) 2023 年 10 月份，CPI 同比下降 0.2%，8 月、9 月分别为上涨 0.1%、持平。主要受食品价格下降影响。10 月份，PPI 同比下降 2.6%，环比持平

3) 2023 年 10 月，中国进出口 3.54 万亿元，增长 0.9%。其中，出口 1.97 万亿元，下降 3.1%；进口 1.57 万亿元，增长 6.4%。

4) 10 月末，广义货币 (M2) 余额 288.23 万亿元，同比增长 10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低 1.5 个百分点。10 月份，人民币贷款增加 7384 亿，同比多增 1058 亿，社会融资规模增量为 1.85 万亿，比上年同期多 9108 亿。

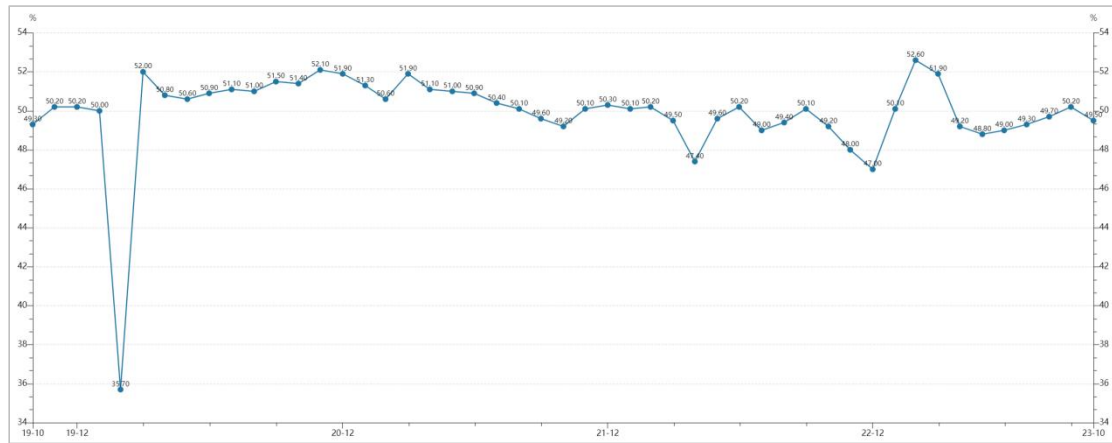
5) 10 月社会消费品零售总额 43333 亿，同比增长 7.6%，消费复苏加速。

6) 1-10 月，全国固定资产投资累计同比增长 2.9%，全国房地产开发投资同比下降 9.3%，降幅较 1-9 月扩大。

10月份制造业PMI回落至49.5%

10月份，制造业采购经理指数（PMI）为49.5%，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间。主要受“十一”节日休假和节前部分需求提前释放等因素影响。

图 1 中国：制造业：PMI

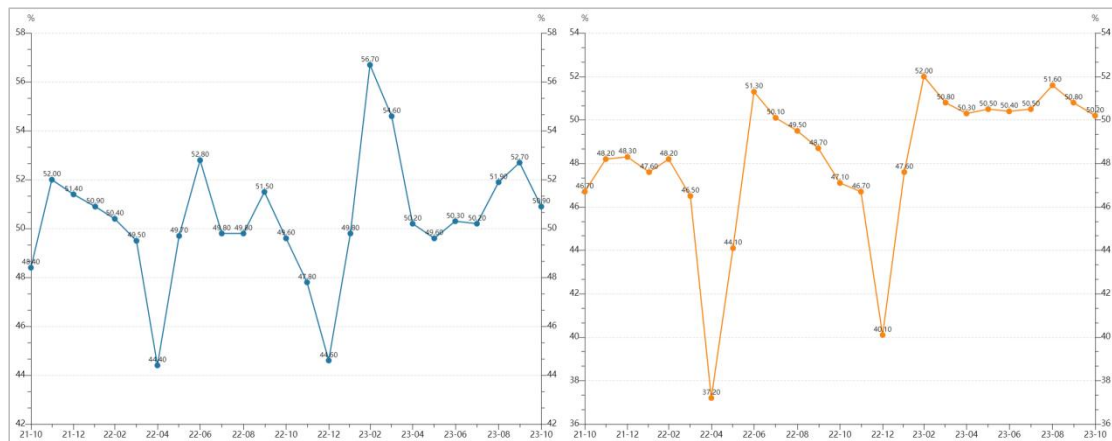


数据来源：Wind

从分类指数看，在构成制造业PMI的5个分类指数中，生产指数和供应商配送时间指数高于临界点，新订单指数、原材料库存指数和从业人员指数低于临界点。

生产指数为50.9%，比上月下降1.8个百分点，仍高于临界点，表明制造业生产仍在扩张，但步伐有所放缓。供应商配送时间指数为50.2%，比上月下降0.6个百分点，仍高于临界点，表明制造业原材料供应商交货时间继续加快。

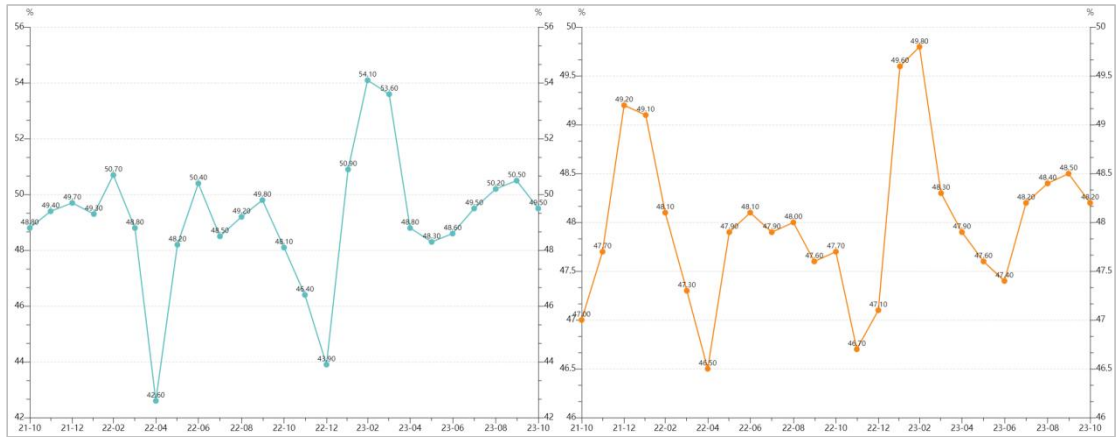
图 2 制造业 PMI：生产（左）与供应商配送时间（右）



数据来源：Wind

新订单指数为49.5%，比上月下降1.0个百分点，制造业市场需求有所下降；原材料库存指数为48.2%，比上月下降0.3个百分点，制造业主要原材料库存量继续减少；从业人员指数为48.0%，比上月下降0.1个百分点，制造业企业用工景气度略有回落。

图 3 制造业 PMI：新订单（左）与原材料库存（右）

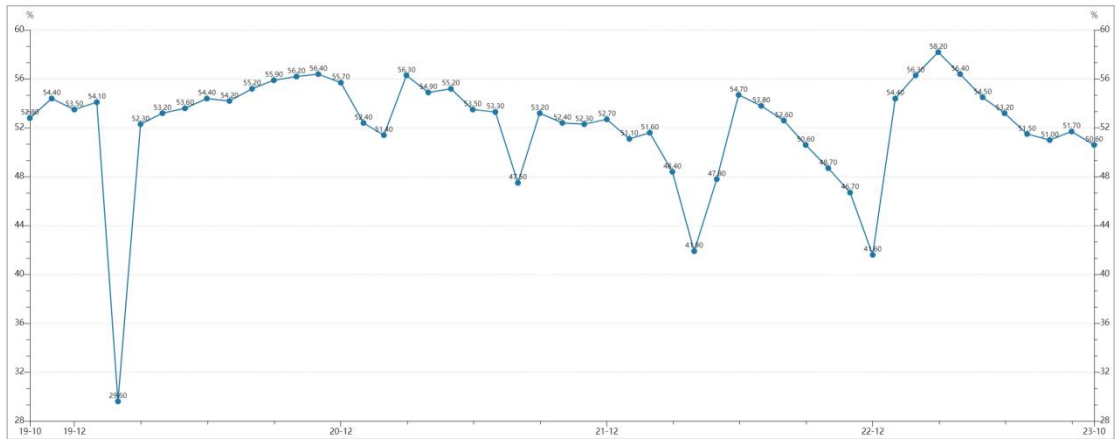


数据来源：Wind

10 月中国非制造业 PMI 为 50.6%，总体保持扩张

10 月份，非制造业商务活动指数为 50.6%，比上月下降 1.1 个百分点，仍高于临界点，非制造业总体保持扩张。

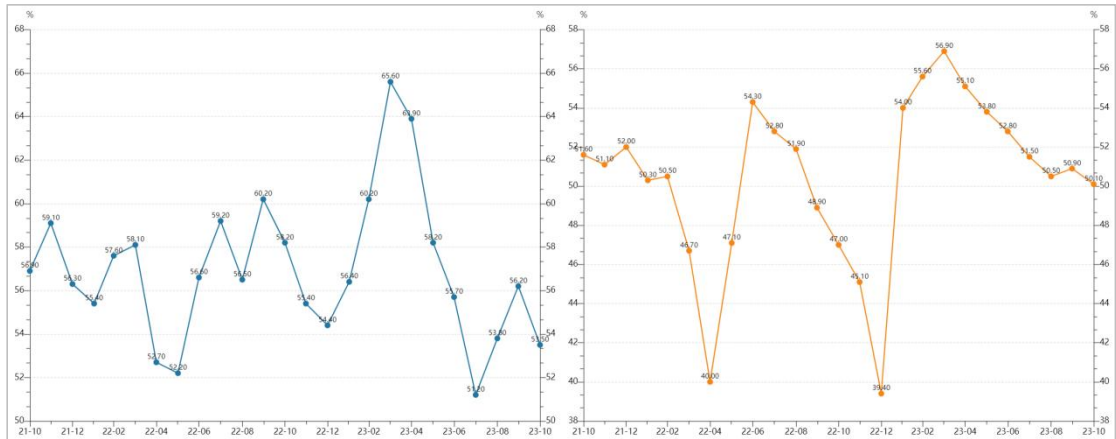
图 4 中国非制造业 PMI



数据来源：Wind

分行业看，建筑业商务活动指数为 53.5%，比上月下降 2.7 个百分点；服务业商务活动指数为 50.1%，比上月下降 0.8 个百分点。总体仍处于扩张区间，但景气度较上月有所回落，考虑到 2022 年 11 月较低的基数，预计 11 月将扩张加速。

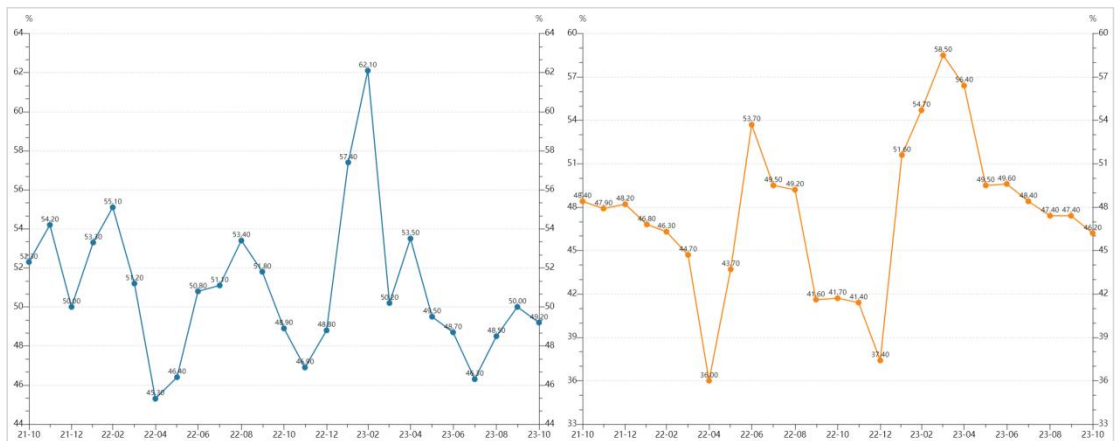
图 5 中国非制造业 PMI：建筑业（左）与服务业（右）



数据来源：Wind

新订单指数为 46.7%，比上月下降 1.1 个百分点，非制造业市场需求有所回落。分行业看，建筑业新订单指数为 49.2%，比上月下降 0.8 个百分点；服务业新订单指数为 46.2%，比上月下降 1.2 个百分点。

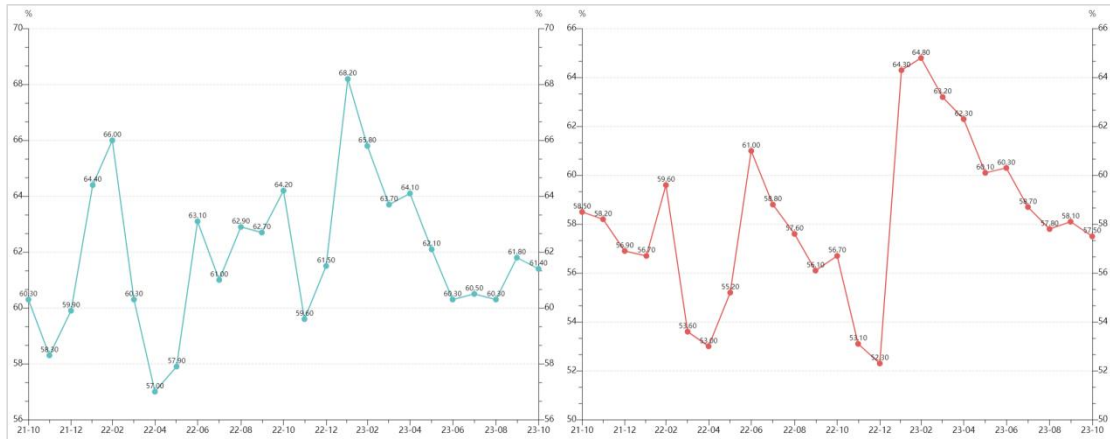
图 6 中国非制造业 PMI：建筑业新订单（左）与服务业新订单（右）



数据来源：Wind

业务活动预期指数为 58.1%，比上月下降 0.6 个百分点，仍位于较高景气区间。分行业看，建筑业业务活动预期指数为 61.4%，比上月下降 0.4 个百分点；服务业业务活动预期指数为 57.5%，比上月下降 0.6 个百分点。总体看，表明非制造业企业对近期市场恢复发展保持乐观。

图 7 中国非制造业 PMI 业务活动预期：建筑业（左）与服务业（右）



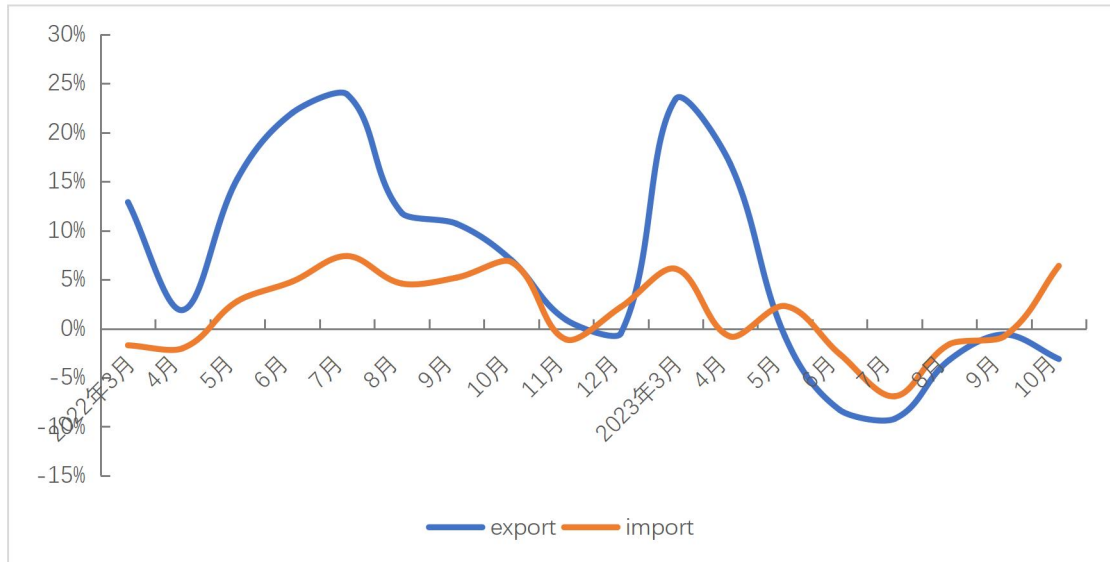
数据来源：Wind

进出口：10 月月度、累计均转正

根据海关总署公布的数据，2023 年 10 月，中国进出口 3.54 万亿元，增长 0.9%。其中，出口 1.97 万亿元，下降 3.1%；进口 1.57 万亿元，增长 6.4%；贸易顺差 4054.7 亿元，收窄 27.9%。

2023 年前 10 月，中国进出口总值 34.32 万亿元人民币，同比(下同)增长 0.03%。其中，出口 19.55 万亿元，增长 0.4%；进口 14.77 万亿元，下降 0.5%；贸易顺差 4.78 万亿元，扩大 3.2%。

图 8 中国进口、出口增长率（以人民币计）



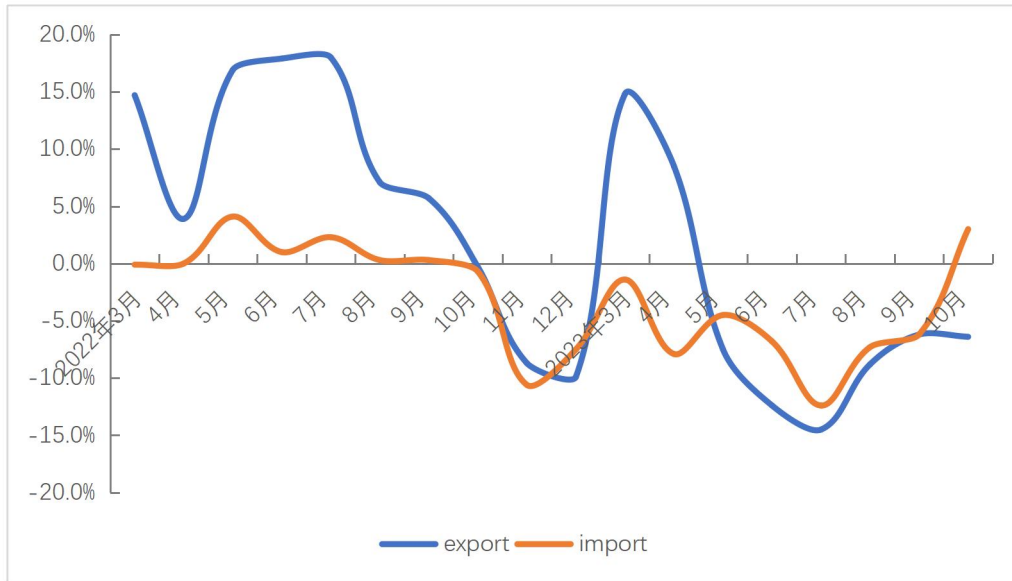
数据来源：中国海关总署

按美元计，2023 年 10 月，中国进出口 4931.3 亿美元，下降 2.5%。其中，出口 2748.3 亿美元，下降 6.4%；进口 2183 亿美元，增长 3%；贸易顺差 565.3 亿美元，收窄 30.8%。

今年前 10 个月，中国进出口总值 4.9 万亿美元，下降 6%。其中，出口 2.79 万亿美元，下

降 5.6%；进口 2.11 万亿美元，下降 6.5%；贸易顺差 6840.4 亿美元，收窄 2.7%。

图 9 中国进口、出口增长率（以美元计）

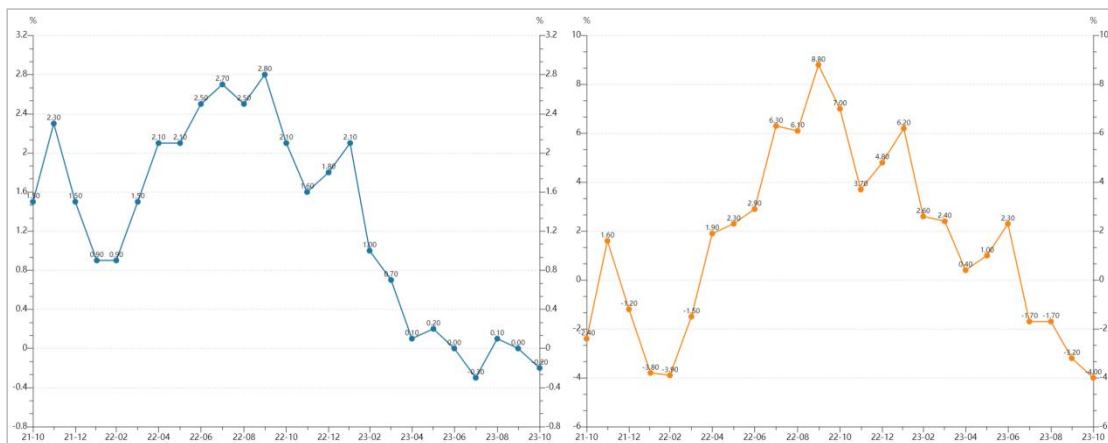


数据来源：中国海关总署

10 月 CPI：略有下降

2023 年 10 月份，全国居民消费价格同比下降 0.2%，8 月、9 月分别为上涨 0.1%、持平。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.5%；食品价格下降 4.0%，非食品价格上涨 0.7%；消费品价格下降 1.1%，服务价格上涨 1.2%。1—10 月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨 0.4%。

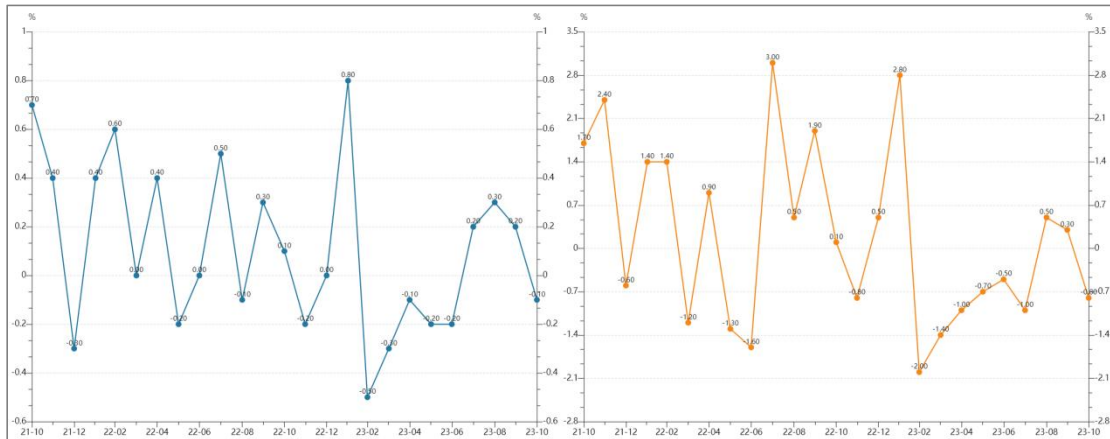
图 10 中国 CPI：当月同比（左）与中国 CPI：食品：当月同比（右）



数据来源：Wind

10 月份，全国居民消费价格环比下降 0.1%。其中，城市下降 0.1%，农村下降 0.1%；食品价格下降 0.8%，非食品价格持平；消费品价格下降 0.1%，服务价格下降 0.1%。

图 11 中国 CPI：环比（左）与中国 CPI：食品：环比（右）



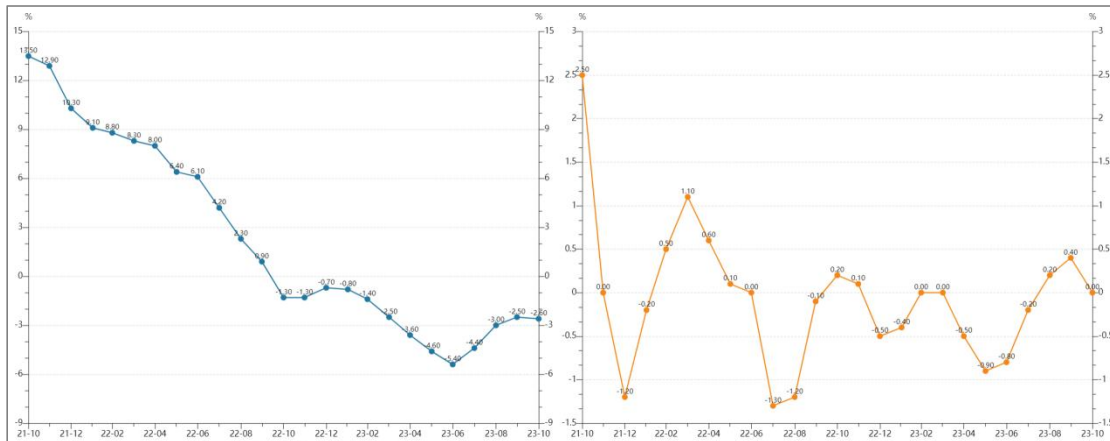
数据来源：Wind

10 月 PPI：同比下降 2.6%，环比持平

2023 年 10 月份，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.6%，环比持平，1-10 月份平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 3.1%。

其中，生产资料价格下降 3.0%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 2.35 个百分点，其中，采掘工业价格下降 6.2%，原材料工业价格下降 2.3%，加工工业价格下降 3.0%；生活资料价格下降 0.9%，影响工业生产者出厂价格总水平下降约 0.24 个百分点，其中，食品价格下降 1.2%，衣着和一般日用品价格均上涨 0.4%，耐用消费品价格下降 2.0%。10 月份，全国工业生产者出厂价格环比持平。

图 12 中国 PPI：同比（左）与环比（右）

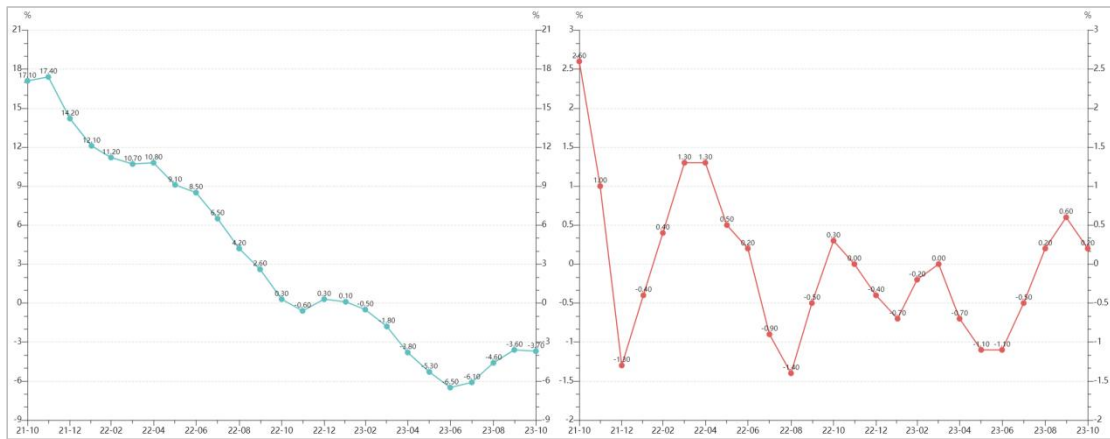


数据来源：Wind

2023 年 10 月份，工业生产者购进价格同比下降 3.7%，环比上涨 0.2%，1—10 月平均，工业生产者购进价格下降 3.6%。

建筑材料及非金属类价格下降 7.3%，燃料动力类价格下降 6.7%，化工原料类价格下降 6.3%，农副产品类价格下降 6.2%，黑色金属材料类价格下降 2.1%；有色金属材料及电线类价格上涨 3.7%。

图 13 中国 PPIRM: 同比 (左) 与环比 (右)

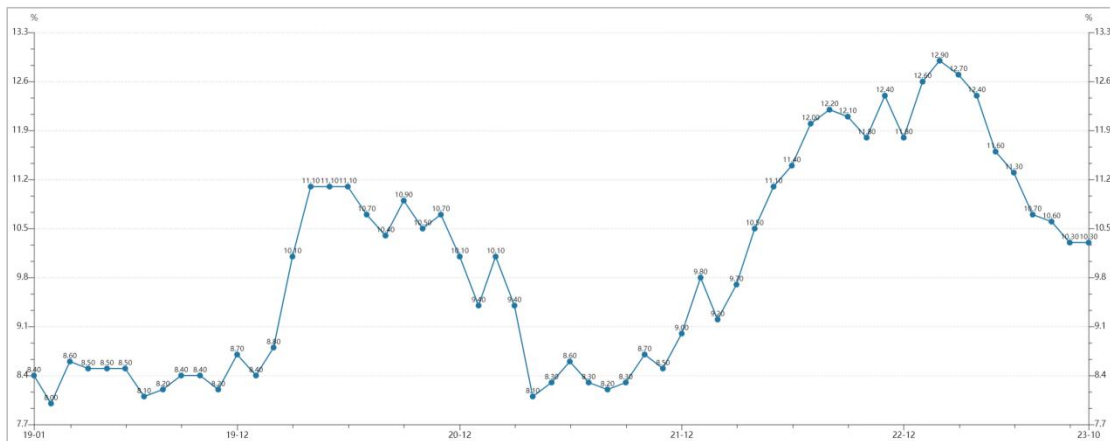


数据来源: Wind

10月M2同比增长10.3%，M2余额288.23万亿

10月末，广义货币（M2）余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。狭义货币（M1）余额67.47万亿元，同比增长1.9%，增速分别比上月末和上年同期低0.2个和3.9个百分点。

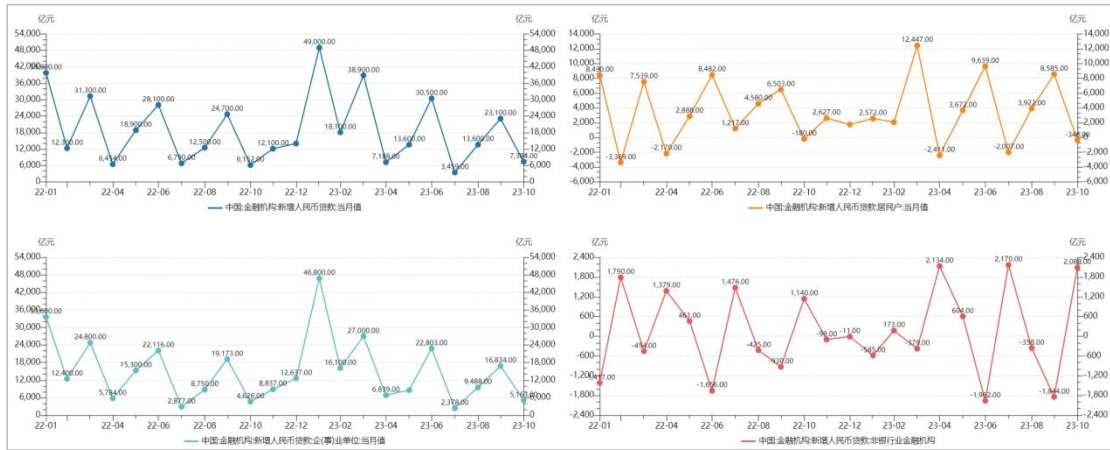
图 14 中国 M2 同比增速



数据来源: Wind

央行数据显示，10月份人民币贷款增加7384亿，同比多增1058亿。分部门看，10月，住户贷款减少346亿，其中，短期贷款减少1053亿，中长期贷款增加707亿；企（事）业单位贷款增加5163亿，其中，短期贷款减少1770亿，中长期贷款增加3828亿，票据融资增加3176亿；非银行业金融机构贷款增加2088亿。

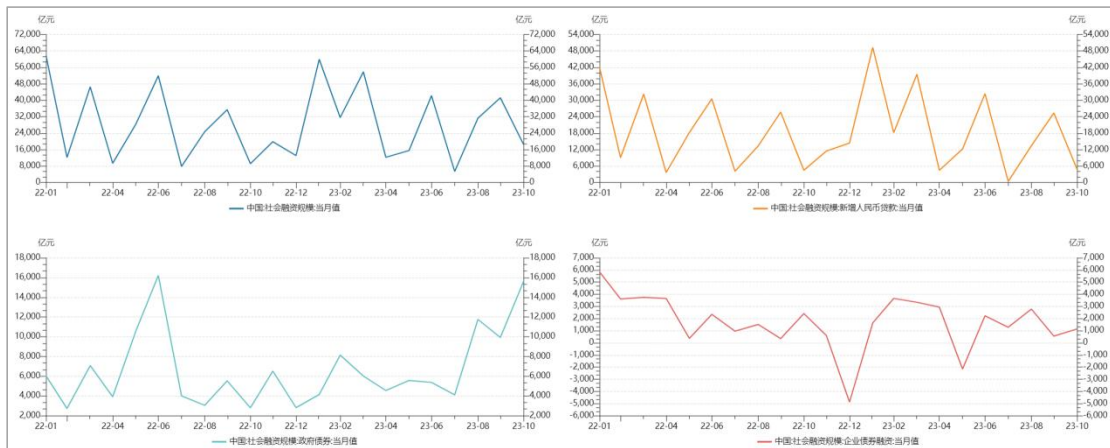
图 15 金融机构新增人民币贷款及居民户、企事业单位、非银金融机构新增人民币贷款



数据来源：Wind

央行数据显示，8月，社会融资规模增量为1.85万亿，比上年同期多9108亿，超市场预期。其中，对实体经济发放的人民币贷款新增4837万亿，同比多增232亿；企业债券净融资1144亿，同比少增1269亿；政府债券净融资1.56万亿，同比多1.28万亿。

图 16 社会融资规模及新增人民币贷款、政府债券、企业债券融资分项（当月）趋势



数据来源：Wind

“双节”推动10月社零增长加速上升

社零总额及增长率方面，根据国家统计局数据，2023年10月，国内社零总额43333亿，同比增长7.6%，较9月扩大2.1个百分点，消费复苏形式进一步向好。其中，除汽车以外的消费品零售额39198亿，增长7.2%。

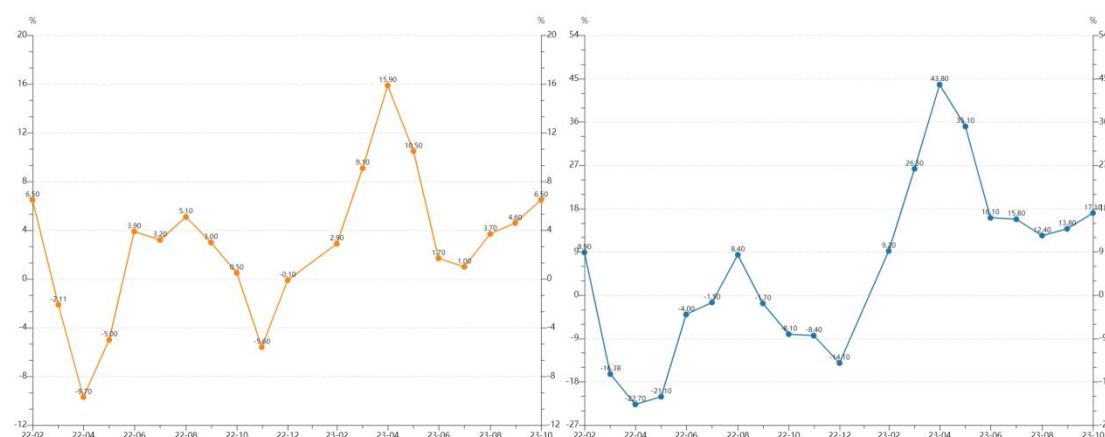
图 17 社会消费品零售总额（当月同比）



数据来源：Wind

按消费类型分，10月份，商品零售38533亿，同比增长6.5%；餐饮收入4800亿，增长17.1%。1—10月份，商品零售343535亿，同比增长5.6%；餐饮收入41905亿，增长18.5%。

图 18 社会消费品零售总额（当月同比）：商品零售（左）&餐饮收入（右）



数据来源：Wind

10月固定资产投资增速偏紧，房地产投资增速下滑增加

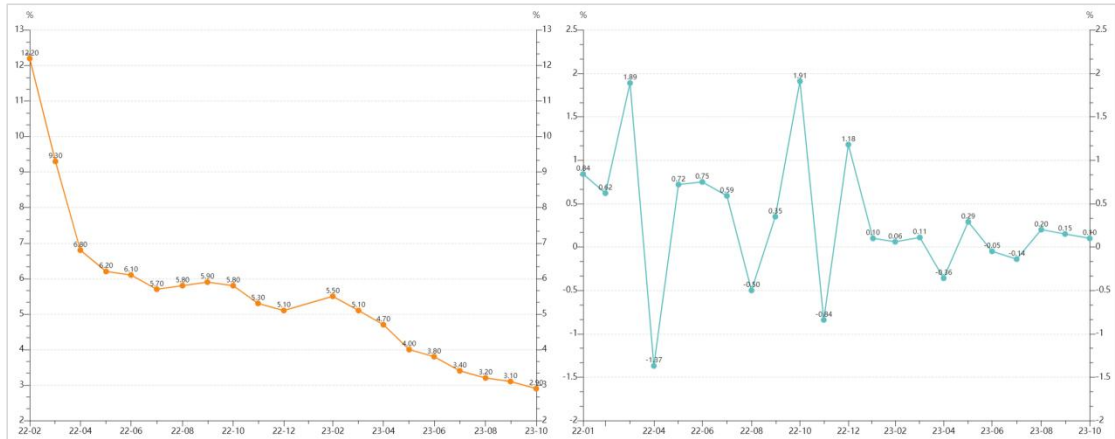
1-10月，全国固定资产投资（不含农户）419409亿，同比增长2.9%，其中，民间固定资产投资215863亿，同比下降0.5%。从环比看，10月份固定资产投资（不含农户）增长0.10%。

分产业看，第一产业投资8882亿，同比下降1.3%；第二产业投资132454亿，增长9.0%；第三产业投资278074亿，增长0.4%。第二产业中，工业投资同比增长8.9%。其中，采矿业投资增长1.4%，制造业投资增长6.2%，**电力、热力、燃气及水生产和供应业投资增长25.0%**。第三产业中，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长5.9%。其中，**铁路运输业投资增长24.8%**，水利管理业投资增长5.7%，道路运输业投资与去年同期持平，公共设施管理业投资下降2.2%。

艾德金融·一站式综合性金融集团

请参阅正文后面的免责声明及重要披露

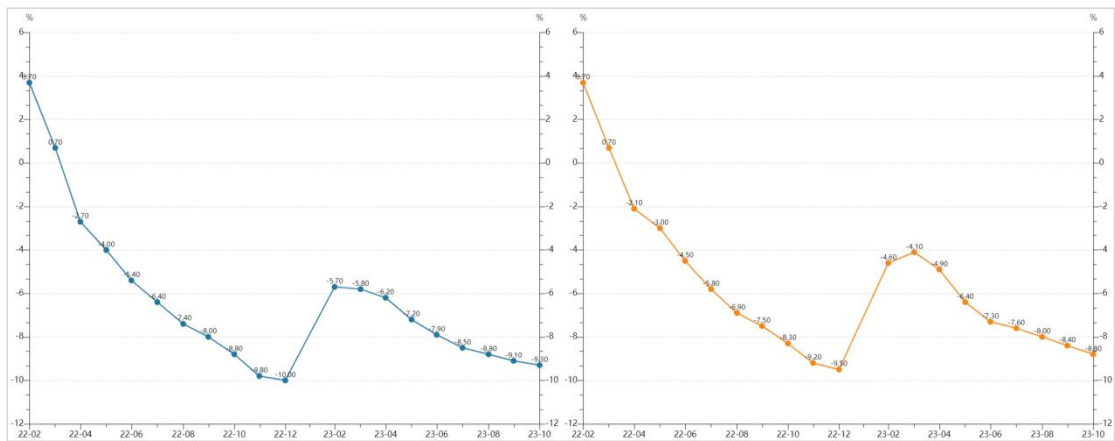
图 19 中国固定资产投资完成额：累计同比（左）与季调环比（右）



数据来源：Wind

1—10 月份，全国房地产开发投资 95922 亿元，同比下降 9.3%（按可比口径计算）；其中，住宅投资 72799 亿元，下降 8.8%。

图 20 房地产开发完成额：累计同比&住宅：累计同比



数据来源：Wind

结论：

- ◇ 2023年1-7月，纳斯达克指数涨37.07%，标普500指数涨19.52%，日经225指数涨27.12%，沪指涨6.53%、深指涨1.52%，恒生指数涨1.50%，恒生科技指数涨10.20%。7月份之前市场大涨，主要在于彼时美国通胀稳步降低，当时市场乐观预计美联储货币政策将在今年年末或明年一季度转向，但是美股、欧股等市场大涨，但港股和A股表现不及欧美日股大市。
- ◇ 8月份以来，截至11月13日，纳斯达克指数跌4.03%、标普500指数跌3.87%、恒指跌13.21%、恒生科技指数跌12.50%。在此期间，美联储货币政策转向不及预期，鹰派鸽派反复，但港股市场与美股市场走势仍大不一样。
- ◇ 因此我们认为，海外利率走势对港股主要是中短期带来影响，中长期看仍主要取决于中国宏观经济。
- ◇ 10月，中国制造业PMI为49.5%，比上月下降0.7个百分点，降至收缩区间。非制造业PMI为50.6%，比上月下降1.1个百分点，非制造业总体保持扩张。
- ◇ 2023年10月份，CPI同比下降0.2%，8月、9月分别为上涨0.1%、持平。主要受食品价格下降影响。10月份，PPI同比下降2.6%，环比持平
- ◇ 2023年10月，中国进出口3.54万亿元，增长0.9%。其中，出口1.97万亿元，下降3.1%；进口1.57万亿元，增长6.4%。
- ◇ 10月末，广义货币（M2）余额288.23万亿元，同比增长10.3%，增速与上月末持平，比上年同期低1.5个百分点。10月份，人民币贷款增加7384亿，同比多增1058亿，社会融资规模增量为1.85万亿，比上年同期多9108亿。
- ◇ 10月社会消费品零售总额43333亿，同比增长7.6%，消费复苏加速。
- ◇ 1-10月，全国固定资产投资累计同比增长2.9%，全国房地产开发投资同比下降9.3%，降幅较1-9月扩大。

艾德证券期货研究部

陈政深 (HKSFC CE No. :B1Y455)

Tel: 852-38966397

E-mail: ryan.chan@eddid.com.hk

陈刚 (HKSFC CE No. :BOX500)

Tel: +86 186 7668 5813

E-mail: gang.chen@eddid.com.hk

刘宗武 (HKSFC CE No. :BSJ488)

Tel: +86 137 6042 1136

E-mail: liuzongwu@edsz9.com

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该证券；（3）没有在有关上市公司内任职高级人员；（4）研究团队成员并没有持有有关证券的任何权益。

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。艾德金融不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。艾德金融建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。本报告包含的任何信息由艾德金融编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情

艾德金融 • 一站式综合性金融集团

请参阅正文后面的免责声明及重要披露

况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。艾德金融可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

报告提供者

本报告乃由艾德金融于香港提供。艾德金融是香港证券及期货事务监察委员会（「香港证监会」）持牌法团，及受其监管之香港金融机构。报告之提供者，均为香港证监会持牌人士。投资者如对艾德金融所发的报告有任何问题，请直接联络艾德金融。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在作者姓名旁。

报告可用性

对部分司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告或会抵触当地法律、法则、规定，当中或包括但不限于监管相关之规例、守则及指引。本报告并非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。

SEE BEYOND

突破界限

Efficient
高效

Dedicated
专注

Innovative
创新

Dynamic
灵活

Dependable
可靠



艾德研究部微信订阅号



艾德金融集团微信服务号