

建银国际证券 | 研究部

港股策略月度数据观察 (2024年4月)

18000点，熊牛转换的分水岭

过去一个月香港股市走强，恒生指数、国企指数和恒生科技指数上涨 3-5%不等。恒生综合行业指数中，资讯科技、原材料、能源、电讯和金融表现最佳，上涨 4-10%。医疗保健、综合企业、地产建筑和非必需性消费表现最差，下跌 1-3%。本月迄今，资讯科技、原材料、能源和金融板块表现最佳，上涨 5-8%，而医疗保健、非必需性消费和地产建筑表现最差，下跌 1-2%。

根据 RRG 分析，过去 12 个月多数恒生综合行业指数呈现出较为明显的轮动趋势。目前，非必需性消费、能源、原材料是走强的主导行业。金融、综合企业和电讯行业处于疲软象限。必需性消费、地产建筑业处于落后象限，而医疗保健、资讯科技、工业和公用事业则处于改进象限。本月迄今，原材料和工业的 RS 动量出现了 1.6 个百分点和 1.1 个百分点的大幅积极变化，而电讯、金融以及资讯科技的该指标大幅下降，为 0.3-0.6 个百分点。

恒指目前市净率仍然低于 1 倍，同时股息率仍维持在 4.1% 的历史相对高位。目前各行业的估值仍然非常低。在 20 个主要行业中，有 15 个行业的市盈率低于 5 年平均预期市盈率，其中传媒的市盈率低于 5 年平均水平 1.3 个标准差，而原材料和电讯的市盈率则高于 5 年平均市盈率。

沪深港通活跃个股中，腾讯创下近一个月南向净买入最高，股价上涨了 17%。继过去两个月的强劲表现后，中国移动再次录得高额净买入。盈富基金为上月净卖出最高，股价上涨 5%。

由于地缘政治风险上升，除少量黑色金属之外，上海大部分指标全线加速上涨：

- **能源和原材料**：布伦特原油和 WTI 环比分别上涨 2% 和 1%。黄金、铜、铝、镍以及锂等大部分有色金属价格环比明显上涨。热轧钢材、螺纹钢等黑色金属价格下跌幅度减缓。
- **工业工程**：2 月份中国挖掘机销量环比增长 98%，同比下降 2%，国内市场好于出口。

- **工业运输**：BDI 环比下跌 16%，同比上升 17%。SCFI 环比上涨 2%，同比上涨 71%，而 CCFI 环比下跌 5%，同比上涨 26%。

汽车和消费电子显示复苏迹象，而消费则有所降温：

- **汽车**：中国乘用车零售量同比增速从 2 月份的 -20% 上升至 3 月份的 6%。中国汽车总体库存指数从 2 月份的 1.74 下降至 3 月份的 1.56，仍超过 1.50 的警戒线。
- **消费**：3 月份中国消费者信心指数环比持平，同比下降 6%。中国零售额同比增速从 2 月份的 7.4% 下降至 3 月份的 3.1%，其中餐饮服务下降至 7%。
- **零售和批发**：3 月份迄今中国网上零售额同比增速放缓至 12%，其中实物商品增长 12%。
- **资讯科技**：2024 年第一季度，全球智能手机出货量保持 7.7% 的增长，而中国智能手机出货量同比增长 5.9%。SOX 环比下降 7.5%，同比增长 50.5%。2 月份全球半导体出货量环比下降 3.1%，但同比增长 16.3%。

上周恒生指数成功突破了 17000 点，并开始上攻 18000 点，而 18000 点整数关口大约是 250 天移动平均线（又称牛熊线）附近。对于近期港股的快速上涨，我们将其归因于：(1) 外资对中国经济和中港股票的风险回报看法改善（港股熊市尾声的预期强化，韧性增强）；(2) 中国证监会五项惠港措施改善政策预期（表明中央强化香港作为国际金融中心的决心和态度）；(3) 南下资金加速流入，对港股的支持进一步增强（年初截至 4 月 24 日累计净流入 2044 亿元，占去年全年的 64%）；(4) 对中国货币政策创新工具的讨论升温令市场憧憬中国式 QE。我们认为 18000 点是熊牛转换的重要分水岭，虽然短期内有技术性回调压力，但 2 季度内若政策面和基本面配合，有可能会突破并站稳 18000 点，继续推荐杠铃配置策略，逐步转向成长股。



赵文利

(852) 3911 8279
cliffzhao@ccbintl.com

邹炜

(852) 3911 8246
wilsonzou@ccbintl.com

CCBI Securities | Research

HK Equity Strategy Data Monitor (Apr 2024)

18000, the threshold of the bear-to-bull market transition

The Hong Kong stock market continued to break through in the past month as the HSI, HSCEI, and HSTECH rose 3-5%. Among the major industry indexes of the HSCI, information, materials, energy, telecommunications and financials were the top performers, rising 4-10%. Healthcare, conglomerates, properties & construction, and consumer discretionary were the main laggards, falling 1-3%. Month-to-date, information, materials, energy, and financials were the top performers, up 5-8%, while healthcare, consumer discretionary, and property & construction were the top laggards, having fallen 1-2%.

According to RRG analysis, the major industry indexes of the HSCI have shown a relatively clear rotational trend over the past 12 months. At present, leading industries – consumer discretionary, energy, and materials – are still gathering strength. Financials, conglomerates, and telecommunications are in the weakening quadrant; consumer staples and property & construction are in the lagging quadrant, while healthcare, information, industrials, and utilities are in the improving quadrant. Month-to-date, materials and energy saw a large positive change in RS-momentum of 1.7 and 0.8ppt, whereas conglomerates, financials, property & construction and healthcare saw major declines in this indicator in the 0.2-0.8ppt range.

The P/B ratio of the HSI was still below 1x while dividend yield was at a relative historical high of 4.1%. Current valuations across sectors remain very low. Among the 20 major sectors, 15 traded below their five-year average forward P/E. Media traded at around 1.3 standard deviations below its five-year average, while materials and telecommunications traded above their five-year average P/E.

Among SH/SZ-HK Stock Connect active stocks, Tencent recorded the highest southbound net buying over the past month, with a 17% increase in its share price. China Mobile again recorded high net buying, following its strong performance over the past two months. The Tracker Fund of Hong Kong saw the highest net selling over the past month, with 5% growth in the share price.

Due to heightening geopolitical risk, upstream indicators showed an accelerated rise across the board except for minor ferrous metals:

- **Energy & materials:** Brent and WTI were up 2% and 1% MoM. Most nonferrous metals, including gold, copper, aluminum, nickel and lithium saw MoM price surges. Ferrous metals, including China hot rolled steel and rebar steel, saw decelerating price declines.

- **Industrial engineering:** China excavator sales volume was up 98% MoM/down 2% YoY in Mar, with the domestic market far better than the export market.

- **Industrial transportation:** The BDI was down 16% MoM and up 17% YoY. The SCFI was up 2% MoM and 71% YoY while CCFI was down 5% MoM and up 26% YoY.

Automobiles and consumer electronics showed signs of recovery while consumption cooled.

- **Automobiles:** China PV retail sales volume YoY growth rose from -20% in Feb to 6% in Mar. The China Auto Overall Inventory Index fell from 1.74 in Feb to 1.56 in Mar, still exceeding the warning level of 1.50.

- **Consumer:** The China Consumer Confidence Index was flat MoM and down 6% YoY in Mar. China retail sales value YoY growth was down from 7.4% in Feb to 3.1% in Mar, with catering services down to 7%.

- **Retail & wholesale:** YTD China online retail sales YoY growth in Mar slowed to 12%, with physical goods growth up 12%.

- **Information:** Global smartphone shipments maintained growth of 7.7% while China smartphone shipment growth was up 5.9% YoY in 1Q 2024. The SOX fell 7.5% MoM with a YoY increase of 50.5%. Worldwide semiconductor shipments fell 3.1% MoM but rose 16.3% YoY in Feb.

The HSI succeeded in breaking through 17000 last week. It is now soaring towards 18000, approximately at the 250ma mark (a.k.a. the bull-bear line). We attribute the recent surge to (1) improved risk-reward perception of the Chinese economy and market by foreign capital; (2) positive policy expectations due to, "CSRC's 5 Capital Market Cooperation Measures for Hong Kong"; (3) accelerated inflow of southbound funds indicating a growing influence on market pricing; and (4) anticipation of potential innovative monetary easing measures by the central bank, such as QE. We regard 18000 as the threshold for a bear-to-bull market transition. However, the market is under pressure from a technical correction in the short term. If policy and fundamentals cooperate in the second quarter, the HSI is likely to exceed and stabilize at 18000. We continue to recommend following a barbell allocation strategy, gradually shifting to growth stocks.



Cliff Zhao

(852) 3911 8279
cliffzhao@ccbintl.com

Wilson Zou

(852) 3911 8246
wilsonzou@ccbintl.com

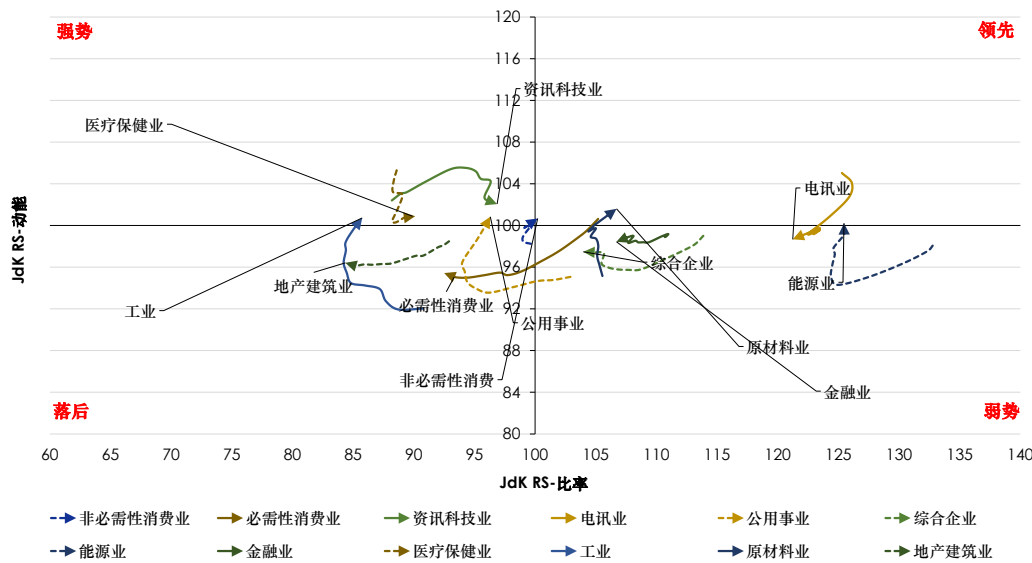
1. 港股市场指标

行业轮动趋势

从过去 12 个月的 RRG(Relative Rotation Graph)分析来看，多数恒生综合行业指数均呈现出较为明显的轮动趋势。下图 1 中，JdK RS-Ratio 是指行业指数相对于参考指数的表现，主要用来衡量趋势的延续性。JdK RS-momentum 衡量的是行业指数相对于参考指数的动量，参照指数的动能，大于 100 表示 JdK RS-Ratio 的向上转折点。

表现强于参照指数且动能走强的行业出现在领先象限中。当相对动能减弱时，它们就会进入弱势象限。然后，当相对表现也下降时，它们就会进入落后象限。如果相对动能增强，它们就会进入强势象限。

图 1：恒生综合指数各行业过去 12 个月轮动（截至 2024 年 4 月 24 日）



资料来源：彭博，建银国际证券

非必需性消费、能源和原材料行业是走强的主导行业。

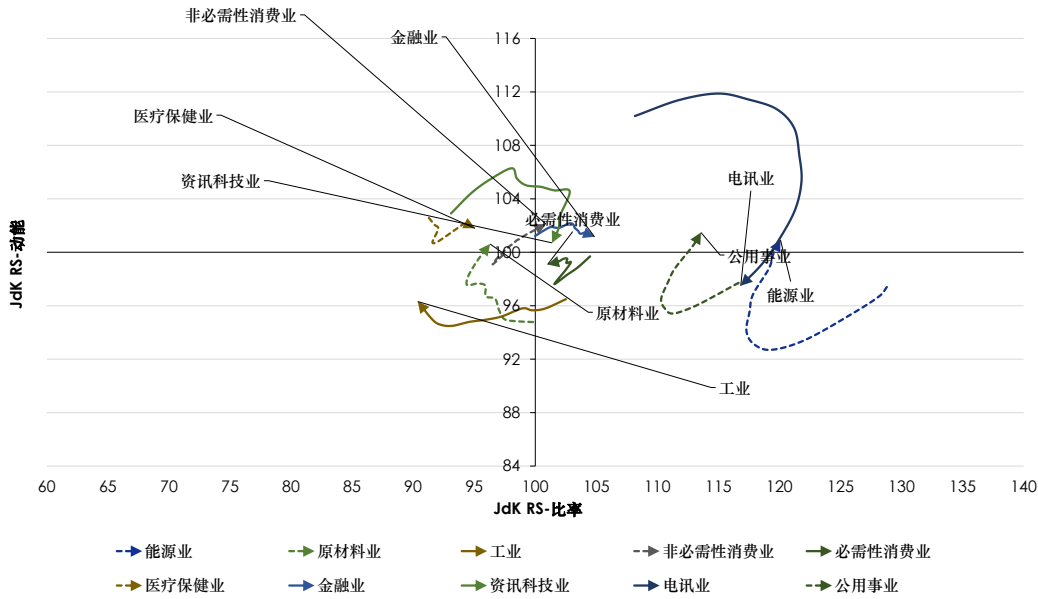
工业和公用事业等表现不佳的行业似乎在短期内有所改善。

图 2：港股主要指数价格变动和各行业指数价格及动能变动（截至 2024 年 4 月 24 日）

期间变幅(%)	过去一个月	年初迄今	过去三个月	过去六个月	过去一年	月初迄今	月初迄今动能变动 (ppt)
恒生指数	5	6	6	1	(12)	4	
恒生国企指数	6	6	12	4	(8)	5	
恒生科技指数	3	(6)	7	(4)	(7)	2	
恒生综合指数	4	6	6	1	(13)	4	
恒生综合行业指数-非必需性消费业	(1)	(4)	7	(7)	(15)	(2)	0.4
恒生综合行业指数-综合企业	(2)	(7)	(2)	2	(19)	0	0.1
恒生综合行业指数-必需性消费业	1	(4)	8	(8)	(26)	2	0.4
恒生综合行业指数-能源业	6	30	19	31	25	6	0.6
恒生综合行业指数-金融业	4	(1)	2	2	(10)	5	(0.4)
恒生综合行业指数-医疗保健业	(3)	(24)	(12)	(25)	(39)	(2)	0.0
恒生综合行业指数-工业	0	(2)	5	2	(20)	1	1.1
恒生综合行业指数-资讯科技业	10	7	14	5	(7)	8	(0.3)
恒生综合行业指数-原材料业	8	27	33	26	9	6	1.6
恒生综合行业指数-地产建筑业	(1)	(4)	(4)	(3)	(37)	(1)	0.4
恒生综合行业指数-电讯业	5	9	5	6	1	5	(0.6)
恒生综合行业指数-公用事业	1	4	4	3	(7)	4	0.9

资料来源：彭博，建银国际证券

图 3: 沪深 300 指数过去 12 个月行业轮动 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

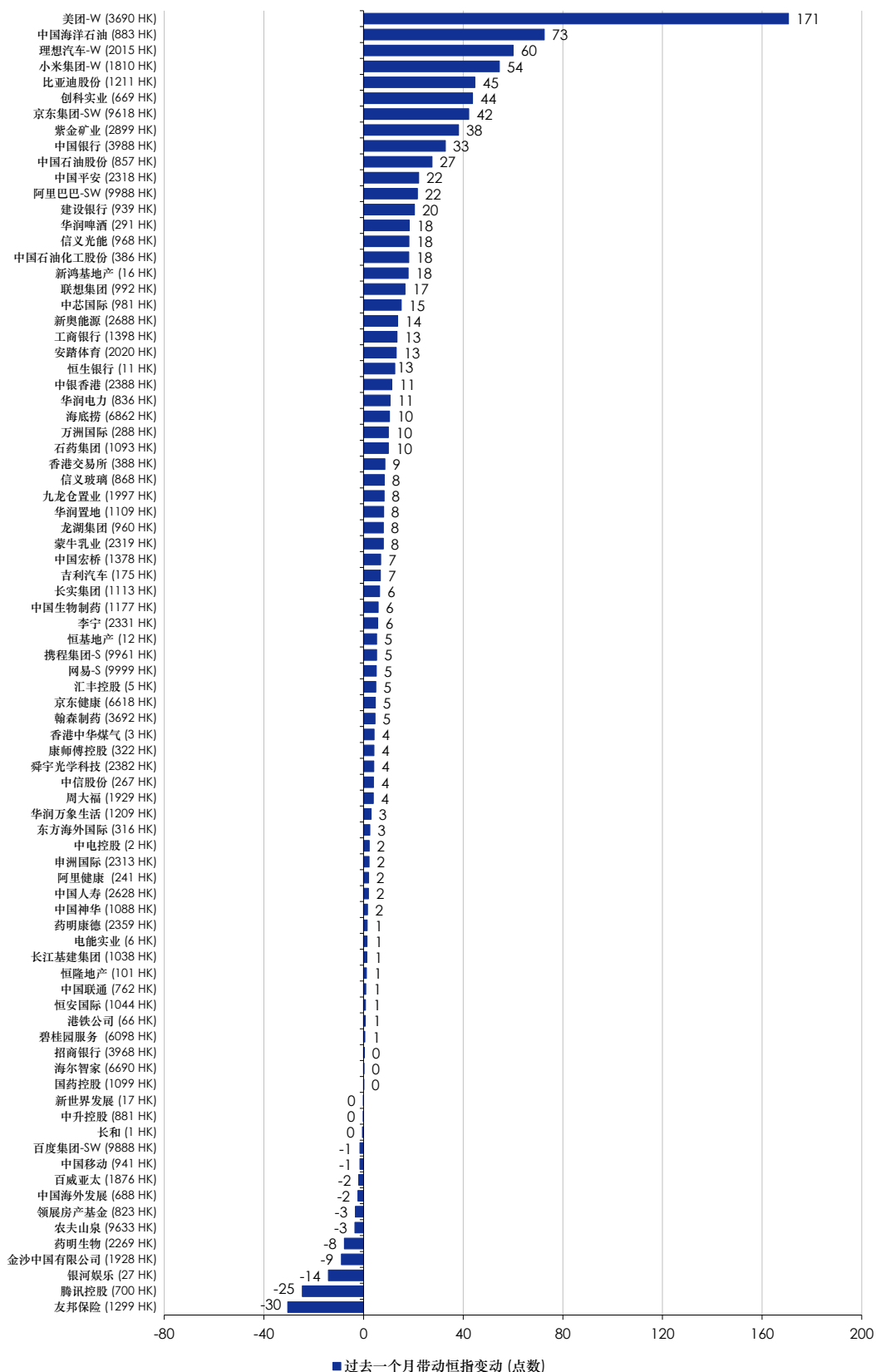
图 4: A 股主要指数价格变动和行业指数动能变动 (截至 2024 年 4 月 24 日)

期间变幅(%)	过去一个月	年初迄今	过去三个月	过去六个月	过去一年	月初迄今	月初迄今动能变动 (ppt)
上证指数	1	2	5	2	(7)	0	
深证成份指数	(2)	(3)	5	(3)	(17)	(2)	
创业板指数	(4)	(7)	3	(5)	(22)	(3)	
沪深300指数	0	3	5	1	(11)	(0)	
沪深300行业指数-能源业	4	25	13	30	22	2	1.0
沪深300行业指数-原材料业	5	13	18	9	(4)	1	1.1
沪深300行业指数-工业	(0)	3	4	(1)	(20)	(1)	0.6
沪深300行业指数-非必需性消费业	2	9	12	6	(2)	1	0.5
沪深300行业指数-必需性消费业	0	1	8	1	(9)	(0)	0.4
沪深300行业指数-医疗保健业	(5)	(15)	(8)	(14)	(23)	(3)	(0.2)
沪深300行业指数-金融业	1	5	3	(1)	(5)	1	(0.5)
沪深300行业指数-资讯科技业	(6)	(9)	2	(7)	(22)	(4)	(1.1)
沪深300行业指数-电讯业	0	10	11	9	(13)	1	(1.6)
沪深300行业指数-公用事业	3	15	10	21	19	1	0.3

资料来源: 彭博, 建银国际证券

恒指成份股带动指数变动

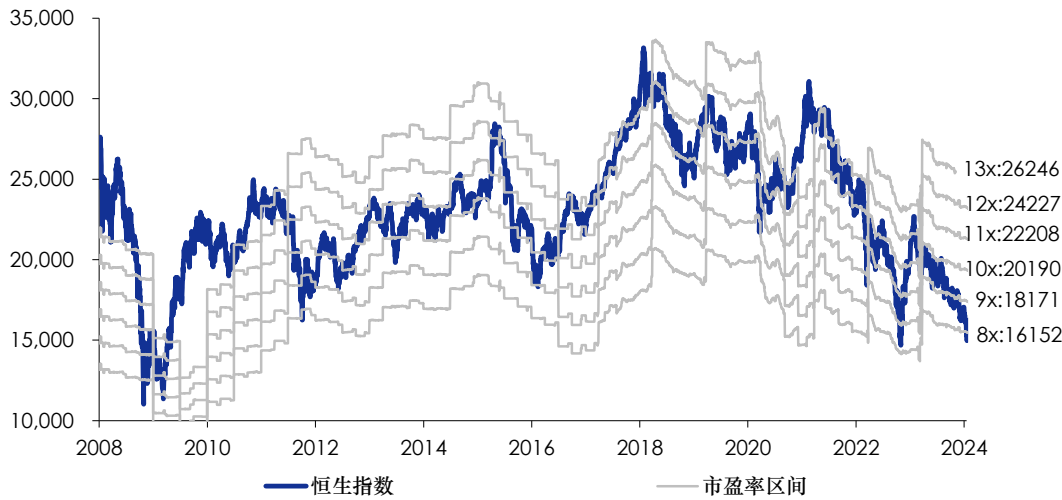
图 5: 恒指成份股过去一个月带动指数变动情况 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

指数估值

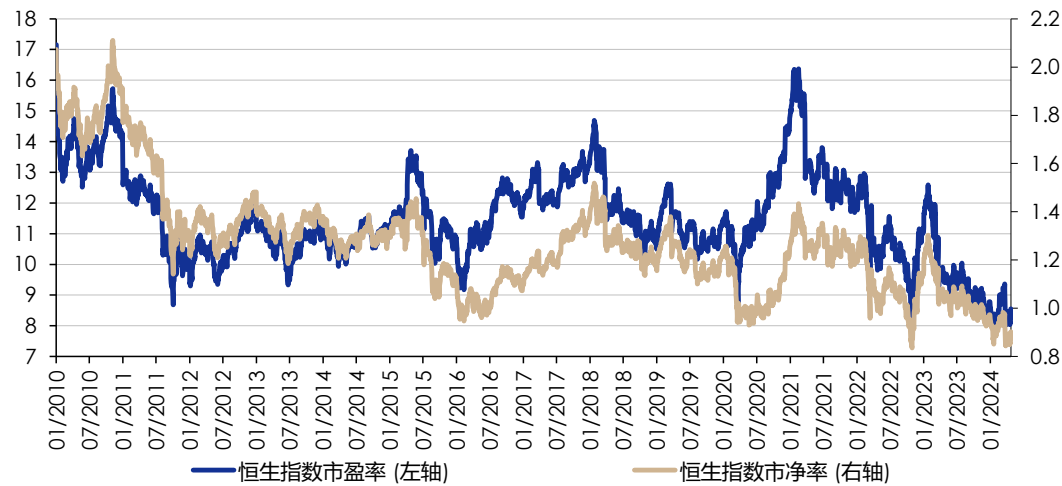
图 6: 恒生指数及其市盈率 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

恒指市盈率突破 8 倍的历史低点后反弹。

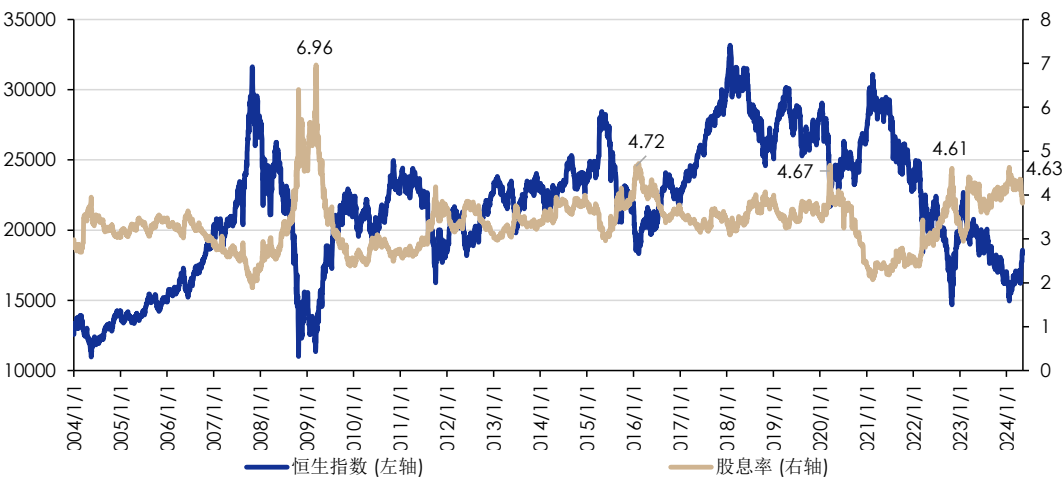
图 7: 恒生指数及其市盈率 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

恒指市盈率在反弹后仍低于 1 倍

图 8: 恒生指数及其股息率 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

截至 4 月底, 恒生指数的股息率达到 4.1% 的历史较高水平。

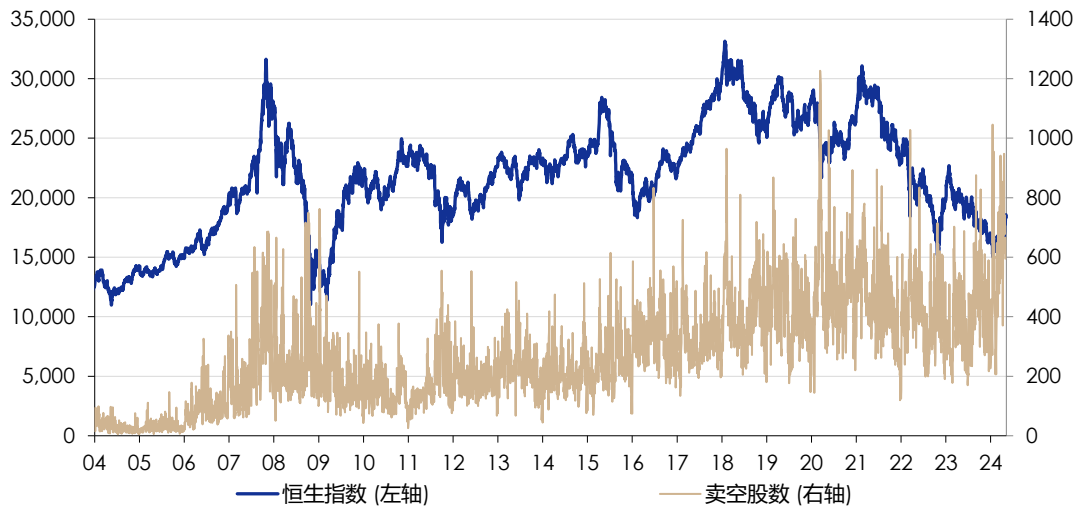
图 9：恒生指数和恒指波幅指数（截至 2024 年 4 月 24 日）



资料来源：彭博，建银国际证券

恒指波幅指数年初至今上升，但仍保持稳定（与 2022 年 10 月相比处于低位）。

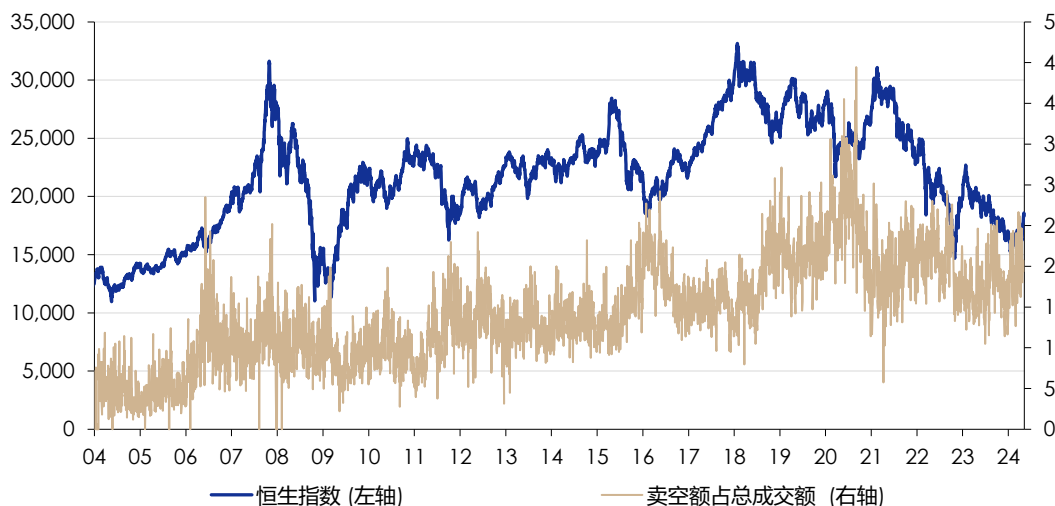
图 10：恒生指数及其成份股卖空的股数（截至 2024 年 4 月 24 日）



资料来源：彭博，建银国际证券

过去一个月里，恒生指数成份股卖空的股数呈上升趋势。

图 11：恒生指数及做空比例（截至 2024 年 4 月 24 日）

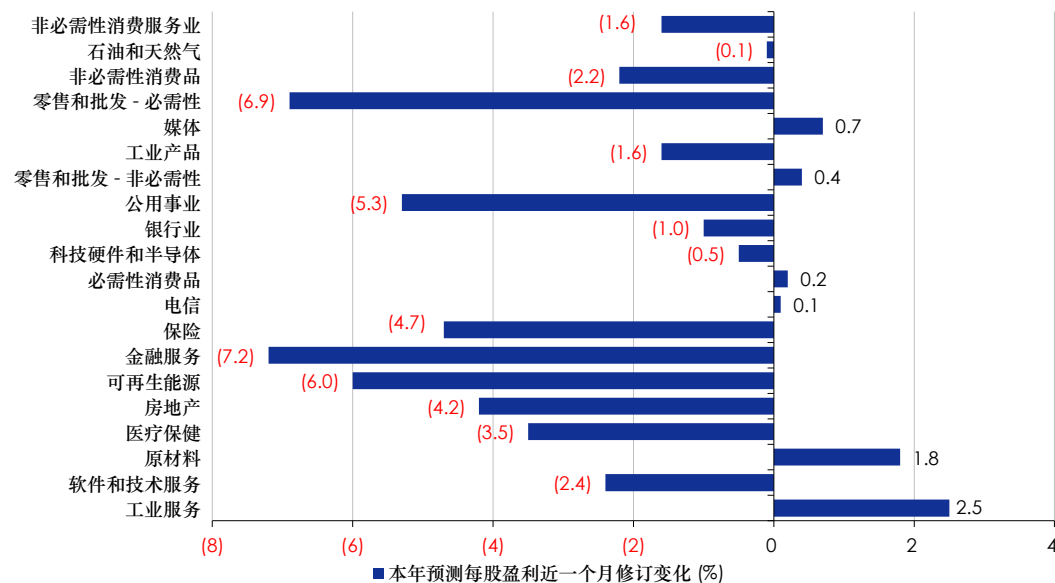


资料来源：彭博，建银国际证券

过去一个月，卖空成交额占总成交额的比例有所上升。

行业盈利预测变动

图 12: 恒生综合指数各板块过去一个月盈利预测变动 (截至 2024 年 4 月 24 日)



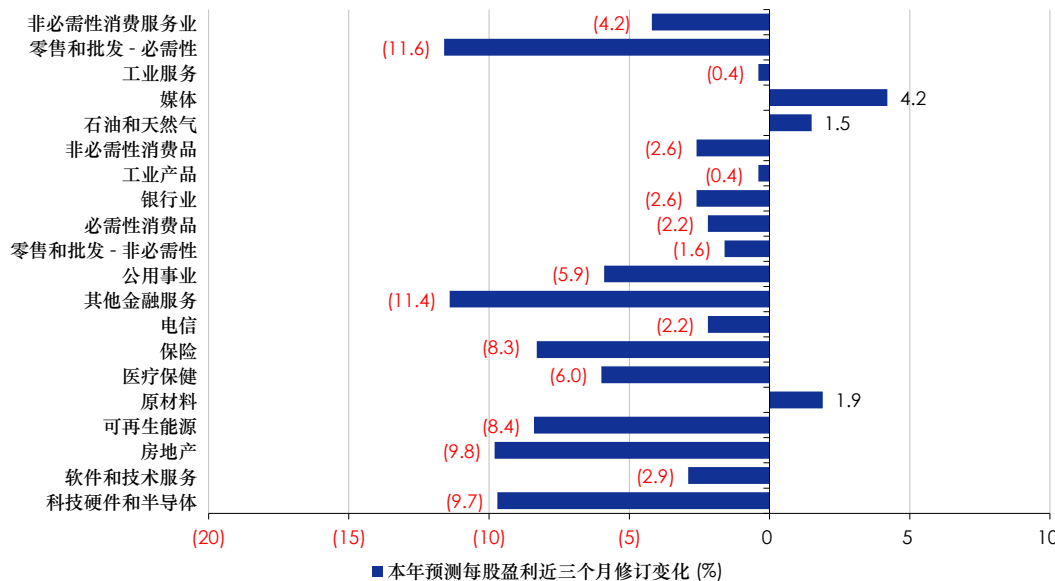
资料来源: 彭博, 建银国际证券

过去一个月, 20 个行业中 有 14 个行业的每股盈利出现恶化。

金融服务的跌幅最大, 为 7.2%, 其次是必需消费品零售和批发的 6.9%。

工业服务和原材料的涨幅最大, 分别为 2.5% 和 1.8%。原材料行业连续第 2 个月获得盈利上调。

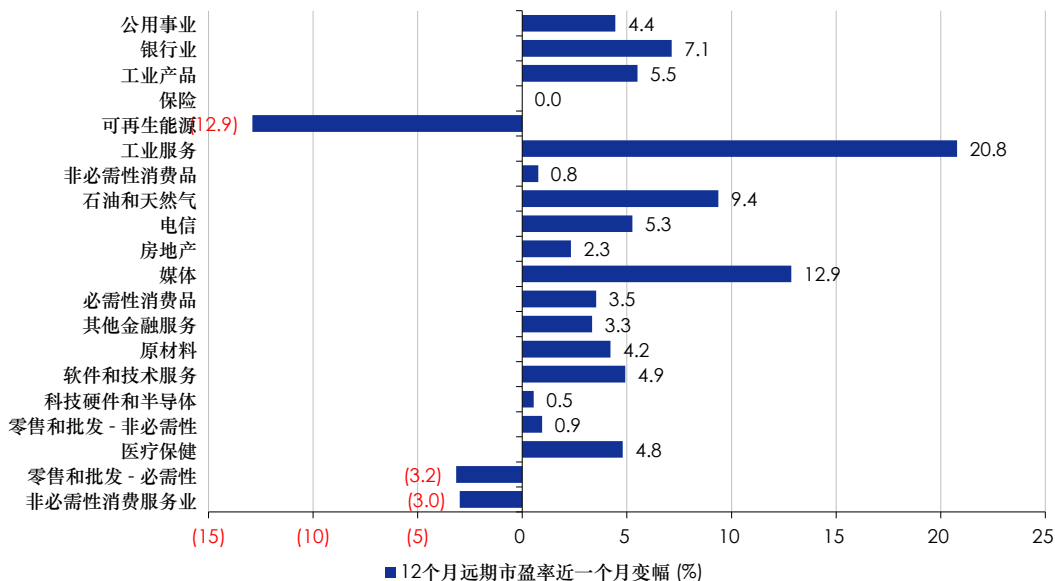
图 13: 恒生综合指数各板块过去三个月盈利预测变动 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

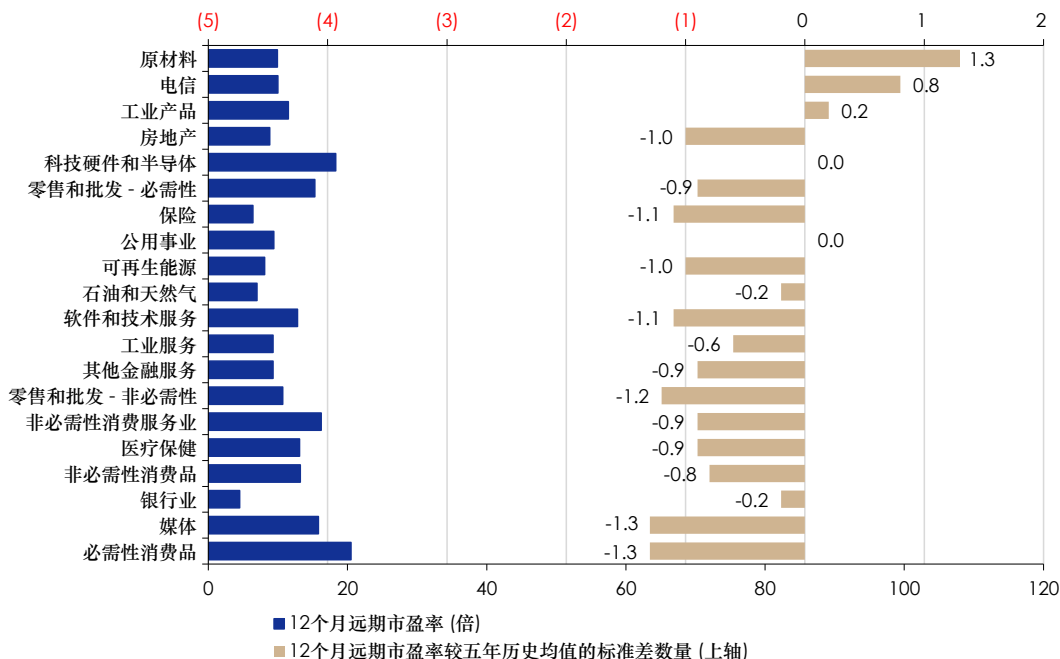
行业估值变动

图 14: 恒生综合指数各板块过去一个月 12 个月远期市盈率变动 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 15: 恒生综合指数各板块过去 12 个月远期市盈率 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

在 20 个主要行业中, 有 15 个行业的远期市盈率低于其 5 年平均水平。媒体和必需性消费品行业约低于其 5 年平均水平 1.3 个标准差, 而原材料、电信和工业产品业高于其远期市盈率的 5 年平均水平。

沪深港通活跃股

图 16: 过去一个月南向净买入十大港股 (截至 2024 年 4 月 24 日)

排名	股票代码	公司名称	净买入 (百万港币)	过去一个月股价涨幅 (%)
1	700 HK	腾讯控股	8506	17
2	3988 HK	中国银行	7505	7
3	941 HK	中国移动	5821	6
4	1810 HK	小米集团-W	3216	12
5	883 HK	中国海洋石油	1972	5
6	857 HK	中国石油股份	1868	14
7	388 HK	香港交易所	1313	6
8	939 HK	建设银行	1046	4
9	2015 HK	理想汽车-W	1007	(22)
10	728 HK	中国电信	853	8

资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

过去一个月, 腾讯录得最高的南向净买入, 股价上涨 17%。

中国移动在过去 3 个月都录得高净买入。

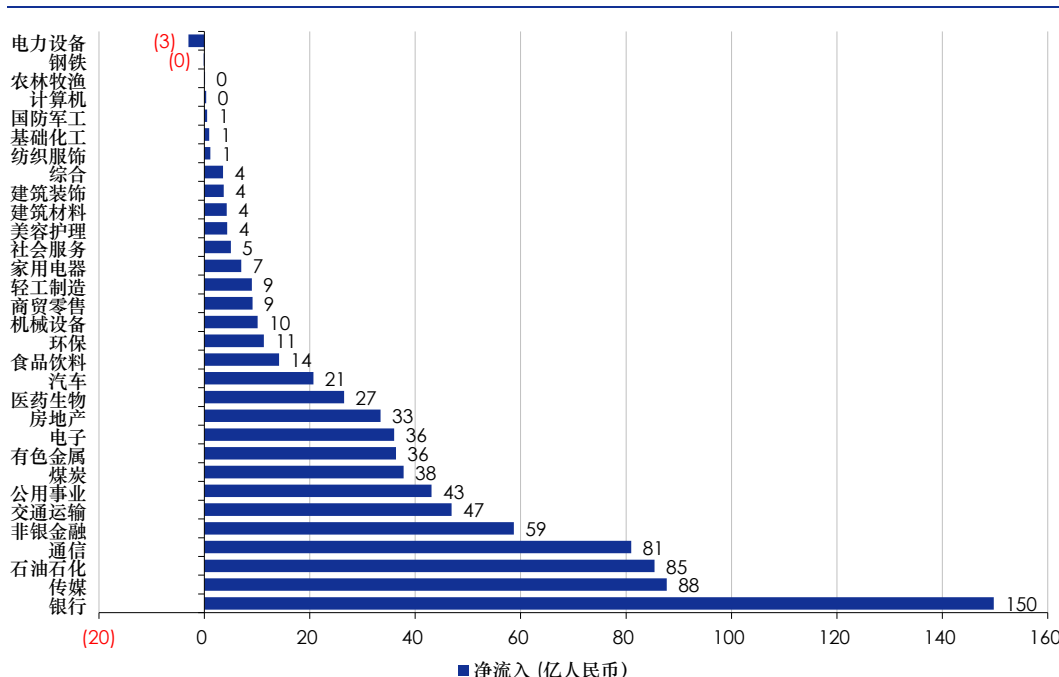
图 17: 过去一个月南向净卖出十大港股 (截至 2024 年 4 月 24 日)

排名	股票代码	公司名称	净卖出 (百万港币)	过去一个月股价涨幅 (%)
1	2800 HK	盈富基金	(5791)	5
2	3690 HK	美团-W	(2739)	18
3	2828 HK	恒生中国企业	(2105)	6
4	5 HK	汇丰控股	(2089)	6
5	981 HK	中芯国际	(562)	(3)
6	2020 HK	安踏体育	(538)	10
7	1171 HK	兖矿能源	(373)	(3)
8	6600 HK	赛生药业	(274)	12
9	2899 HK	紫金矿业	(233)	9
10	3033 HK	南方恒生科技	(198)	3

资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

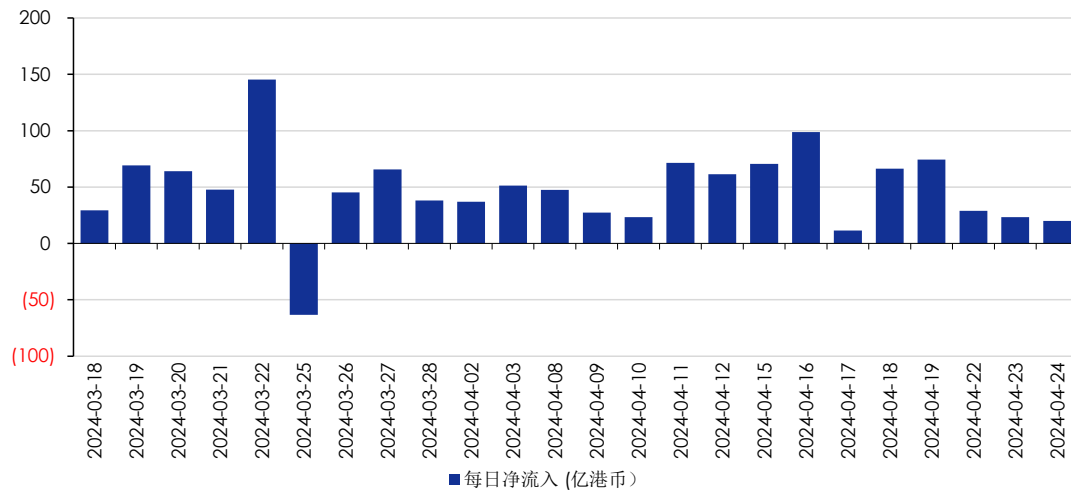
香港盈富基金上个月的净卖出额最高, 股价上涨 5%。

图 18: 过去一个月南向行业净流入 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

图 1: 过去一个月南向日均流量 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

图 20: 过去一个月北向净买入十大 A 股 (截至 2024 年 4 月 24 日)

排名	股票代码	公司名称	净买入 (百万人民币)	过去一个月股价变幅 (%)
1	000858 CH	五粮液	1760	(2)
2	600690 CH	海尔智家	858	21
3	601318 CH	中国平安	839	1
4	603986 CH	兆易创新	601	5
5	600036 CH	招商银行	579	9
6	002371 CH	北方华创	571	(3)
7	300124 CH	汇川技术	550	(5)
8	000725 CH	京东方A	519	10
9	688111 CH	金山办公	388	(6)
10	601600 CH	中国铝业	294	2

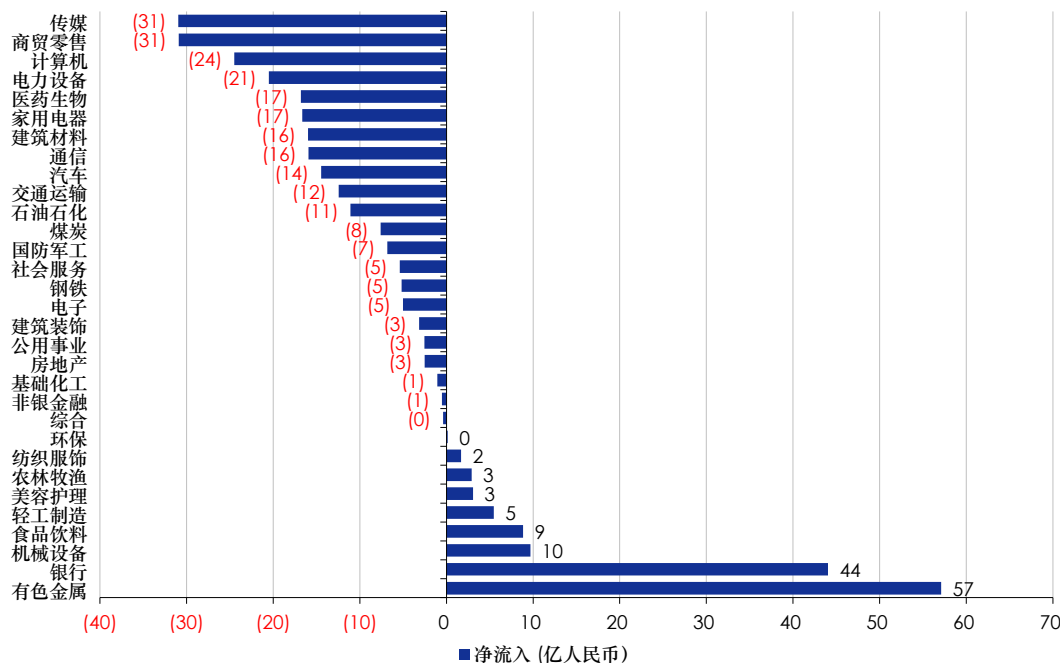
资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

图 21: 过去一个月北向净卖出大 A 股 (截至 2024 年 4 月 24 日)

排名	股票代码	公司名称	净卖出 (百万人民币)	过去一个月股价变幅 (%)
1	002594 CH	比亚迪	(1819)	(2)
2	601888 CH	中国中免	(1567)	(15)
3	601127 CH	赛力斯	(1515)	(6)
4	600519 CH	贵州茅台	(1192)	0
5	300308 CH	中际旭创	(973)	(2)
6	300274 CH	阳光电源	(824)	(6)
7	600900 CH	长江电力	(715)	3
8	601138 CH	工业富联	(701)	(7)
9	601857 CH	中国石油	(645)	13
10	300760 CH	迈瑞医疗	(518)	(1)

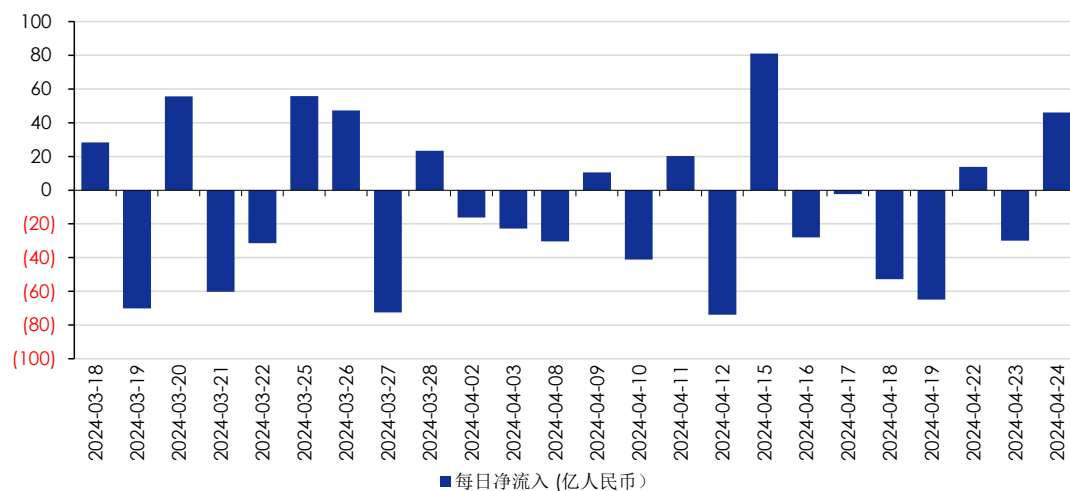
资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

图 22: 过去一个月北向行业净流入 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

图 23: 过去一个月北向每日净流入 (截至 2024 年 4 月 24 日)



资料来源: iFinD, 彭博, 建银国际证券

2. 行业指标

指标方向及近期重点一览

图 24: 月度重点指标

行业	指标	1 个月变动	最新要点
石油和天然气	美国原油库存	↓	布伦特原油价格环比增长 2%，同比上涨 7%。WTI 价格环比增长 1%，同比增长 5%。美国原油库存月环比上升 1%，同比减少 2%。
	布伦特期油	-	
	纽约期油	↓	
煤炭	中国动力煤期货价格	↓	过去一个月，中国动力煤价格下降了 3%。3 月中国工业煤炭产量环比下降 3.6%，2 月中国煤炭库存环比下降 6%。
	中国工业煤炭产量	↓	
	中国煤炭库存	↓	
有色金属	黄金期货	↓	金价月环比上涨 6%，同比上涨 16%。铜价环比上涨 10%，库存增加 3%。铝价环比上涨 12%，库存下降 5%。镍价环比上涨 12%，同比下降 19%。锂价格指数环比上涨 1%，同比上涨 66%。
	伦敦期铜	↑	
	伦敦期铝	↑	
	伦敦期镍	↑	
	锂价指数	↑	
黑色金属	铁矿期货	↑	铁矿石价格环比上涨 6%，中国港口库存上涨 1%。中国国内热轧钢材价格环比下降 2%，中国库存下降 5%。中国国内螺纹钢价格环比下降 3%，中国库存下降 12%。
	中国热轧钢价格	↑	
	中国螺纹钢价格	-	
其他基础金属	中国水泥市场价格	↓	中国水泥市场价格环比下降 2.9%，同比下降 22%，3 月水泥产量同比下降 20%。中国大颗粒尿素现货价格环比下降 5%，同比下降 13%。
	中国水泥产量	↓	
	中国大颗粒尿素现货价格	↓	
工业工程	中国挖掘机销量	↑	3 月，中国挖掘机销量环比增长 98%，但同比下降 2%，其中国内市场销量同比增长 9%，出口量同比下降 16%。
	中国挖掘机国内销量	↑	
	中国挖掘机出口销量	↓	
工业运输	波罗地海干散货指数	↓	波罗的海干散货指数环比下滑 16%，同比上涨 17%，海岬型、巴拿马型指数环比分别下滑 29%、10%。上海出口集装箱运价指数环比上涨 2%，同比上涨 71%。中国出口集装箱运价指数按月下 5%，按年下滑 26%。
	上海出口集装箱运价指数	↑	
	中国出口集装箱运价指数	↑	
汽车	中国汽车零售量	↑	中国乘用车销量同比增幅由 2 月的 -20% 上升至 3 月的 6%。中国新能源汽车零售销量同比增幅由 2 月的 -12% 跃升至 3 月的 30%。中国汽车整体库存指数由 2 月的 1.74 下降至 3 月的 1.56，但仍超过 1.50 警戒线。
	中国新能源汽车零售量	↑	
	中国汽车整体库存指数	↓	
消费	中国消费信心指数	-	中国消费者信心指数环比持平，3 月同比下降 6%。中国零售额同比增幅从 2 月的 7.4% 降至 3 月的 3.1%，其中餐饮服务增速降至 7%。香港零售额同比增幅从 2 月的 0.9% 升至 3 月的 1.9%。
	中国零售额按年增长	↓	
	香港零售额按年增长	↑	
公用事业和清洁能源	中国天然气表观消费量	↓	中国天然气表观消费量同比增幅从去年 12 月的 10% 降至今年 3 月的 6%。
	年初至今中国新增电力装机按年增长	↓	
	年初至今中国火力发电新增装机按年增长	↓	
	年初至今中国水力发电新增装机按年增长	↑	3 月中国新增发电装机容量同比增速降至 18%，其中水能、热能、风能和太阳能光伏发电装机容量同比增速分别降至 -33%、-21%、49% 和 36%。
	年初至今中国风电新增装机按年增长	↓	
	年初至今中国太阳能新增装机按年增长	↓	
	年初至今中国总发电量按年增长	↓	中国 3 月总发电量同比增速放缓至 6.7%，其中水电、风能和太阳能增速分别加快至 2.2%、11.0% 和 17.5%，而火电和核电增速分别放缓至 6.6% 和 0.6%。
	年初至今中国火力发电量按年增长	↓	
	年初至今中国水力发电量按年增长	↑	
	年初至今中国核能发电量按年增长	↓	综合光伏经理人指数 4 月环比下跌 7%。
	年初至今中国风能发电量按年增长	↑	
	年初至今中国太阳能发电量按年增长	↑	
	光伏行业经理人指数	↓	

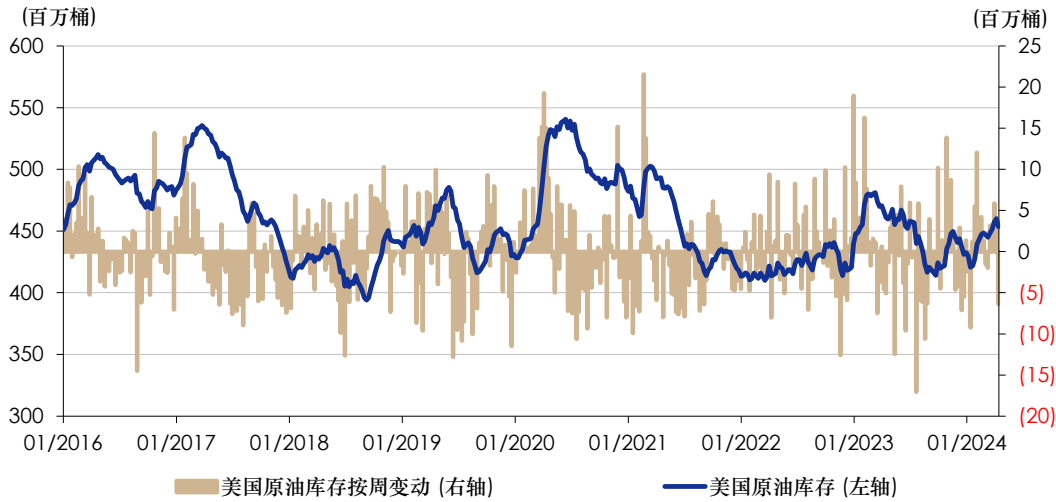
行业	指标	1个月变动	最新要点
银行	中国银行机构资产按年增速	↓	资产方面，2月中国银行业金融机构境内总资产同比增速放缓至8.9%，其中大型商业银行、股份制银行、城市银行和农村商业银行分别放缓至12.7%、4.1%、10.0%和4.3%。
	-大型商业银行按年	↓	
	-股份制商业银行按年	↓	
	-城市商业银行按年	↓	资产收益率和融资成本指标方面，3月中国1年期和5年期LPR不变，3月隔夜、7天和3个月SHIBOR月均分别变动3、2和-13个基点。
	-农村商业银行按年	↑	
	1年期LPR	-	
	5年期LPR	-	在资产质量指标方面，2月中国亏损企业总亏损同比增长至-6.7%，亏损企业占工业企业总亏损的比重飙升至33.5%。
	隔夜Shibor月度均值	↑	
	7天期Shibor月度均值	↑	
	3个月Shibor月度均值	↓	在香港银行息差指标方面，3月香港综合利率环比下降5个基点，1个月HIBOR月均环比上升32个基点。
	中国亏损企业累计亏损	↑	
	中国工业企业亏损面	↑	
	1个月期HIBOR月度均值	↑	与此同时，香港2月份贷款和垫款总额同比增速放缓至-5.9%。
香港综合利率	↑		
香港整体贷款增速	↓		
保险	中国总保费按年增长	↑	中国保费收入增速从2月份的8.0%升至9.2%。个人保费收入增速加快至10.4%，财险保费收入增速放缓至2.8%。
	中国总保费按年增长-人身险	↑	
	中国总保费按年增长-财产险	↓	2月个人寿险保费收入增长10.7%，而健康险保费和意外险保费分别放缓至10.1%和-2.8%。
	中国总保费按年增长-寿险	↑	
	中国总保费按年增长-健康险	↓	截至4月24日，中国10年期国债收益率及其750日移动均线环比分别下跌4和2个基点至2.27%和2.76%。
	中国总保费按年增长-意外险	↓	
	中国10年期国债收益率	↑	
-750天均线	-		
证券和交易所	A股日均成交额(ADT)	↓	据测算，3月中国A股市场日均成交额环比增长6.9%，同比增长10.5%至9,470亿元人民币。上交所和深交所IPO融资总额环比持平，同比下降83%。据测算，3月香港股市日均成交额环比增长23.6%，同比下降12.0%至1,112亿港元。
	沪深交易所股票首发筹资额	-	
	港股日均成交额(ADT)	↑	
房地产	中国房地产开发投资累计增速	↓	3月，中国房地产和住宅投资同比增速恶化至-9.5%和-10.5%。今年至今，中国住房开工面积同比增速走强至-28.4%，维持连续33个月负增长，房地产完工面积同比增速恶化至-21.4%。年初至今，中国房屋销售数量和销售建筑面积分别改善至-30.1%和-24.3%。年初至今，中国住房平均售价和住宅销售价格同比增幅分别改善至-7.6%和-7.2%。
	中国房地产住宅开发投资累计增速	↓	
	房地产竣工面积累计增速	↓	
	房地产新开工面积累计增速	↑	
	商品房销售额累计增速	↑	衡量香港二手住宅价格的指标-中原城市领先指数(CCL)，3月环比增长1.2%，同比下跌12.6%。
	商品房销售面积累计增速	↑	
	住宅平均售价累积增速	↑	
	房地产平均售价累积增速	↑	
香港中原城市领先指数CCL	↑		
资讯科技硬件	全球智能手机出货量按年增速	↓	全球智能手机出货量在2024年第一季度保持了7.7%的增长。2024年第一季度，中国智能手机出货量同比增长5.9%，按季度下滑6%。2月本土品牌出货量增长38%，而跨国品牌增速为-37%。
	中国智能手机出货量按年增速	↓	
	中国国产品牌手机累计出货量增速	↑	3月年初至今，中国网络零售额同比增长放缓至12%，实体商品增长12%。3月，零售商品在线销售比例为23.3%，同比下滑0.9%。
	中国国外品牌手机累计出货量增速	↓	
软件服务	中国网上零售额累计增速	↓	
	中国实物商品网上零售额累计增速	↓	
	中国实物商品网上零售额所占比例	↓	
半导体	费城半导体指数	↓	截至3月14日，费城证券交易所半导体指数环比下跌7.5%，同比上涨50.5%。全球半导体出货量滚动3个月平均值环比下降3.1%，但2月同比增长16.3%。
	全球半导体出货金额3个月滚动平均	↓	

*最新数据尚未公布

资料来源: 彭博, iFinD, CEIC, 中国工程机械工业协会, 乘联会, Yaozhi, 建银国际证券, 资料更新截止至2024年4月24日

石油和天然气

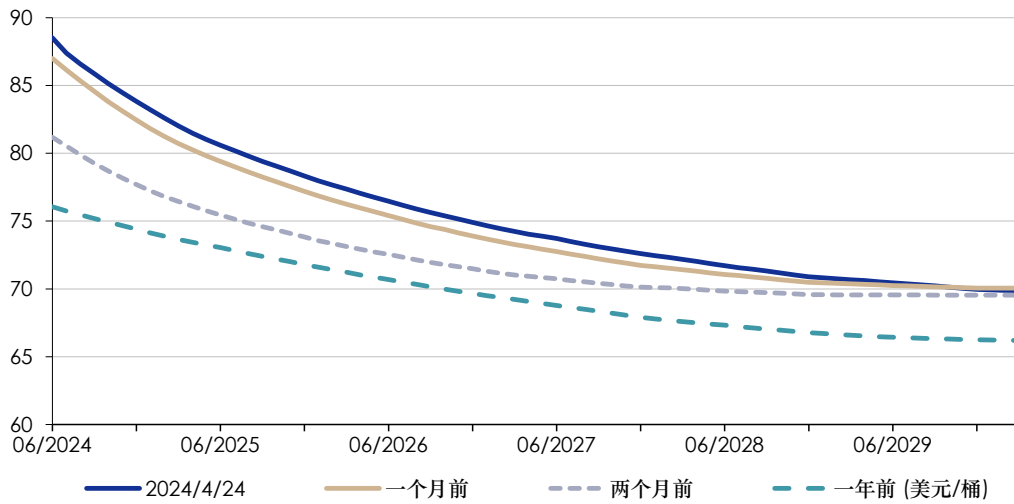
图 25: 美国原油库存



布伦特原油价格环比上涨 2%，同比上涨 7%。
WTI 环比上涨 1%，同比上涨 5%。
美国原油库存环比增长 1%，但同比下滑 2%

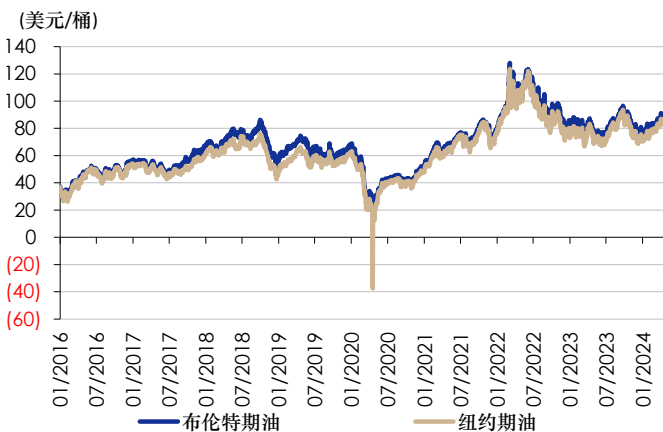
资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 26: 布伦特远期曲线



资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 27: 石油价格



资料来源: 彭博, 建银国际证券

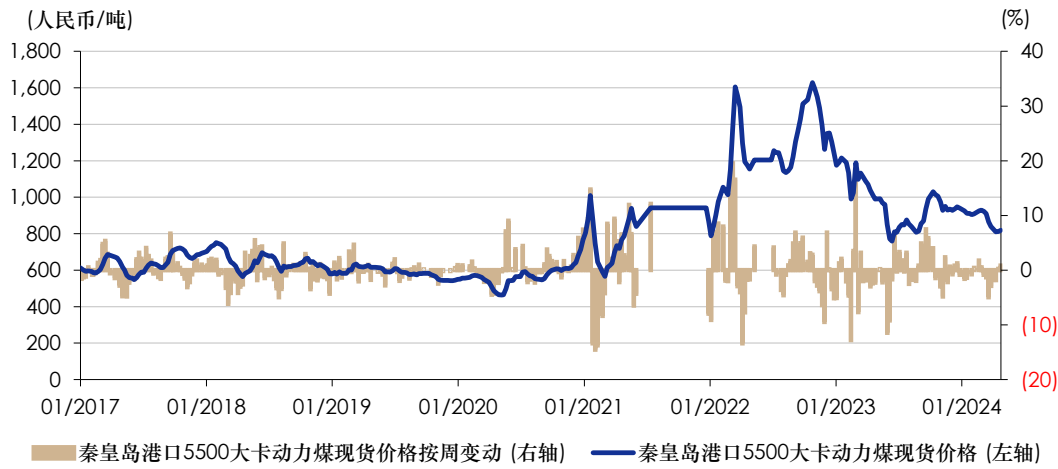
图 2: 美国天然气价格



资料来源: 彭博, 建银国际证券

煤炭

图 29: 中国煤炭价格

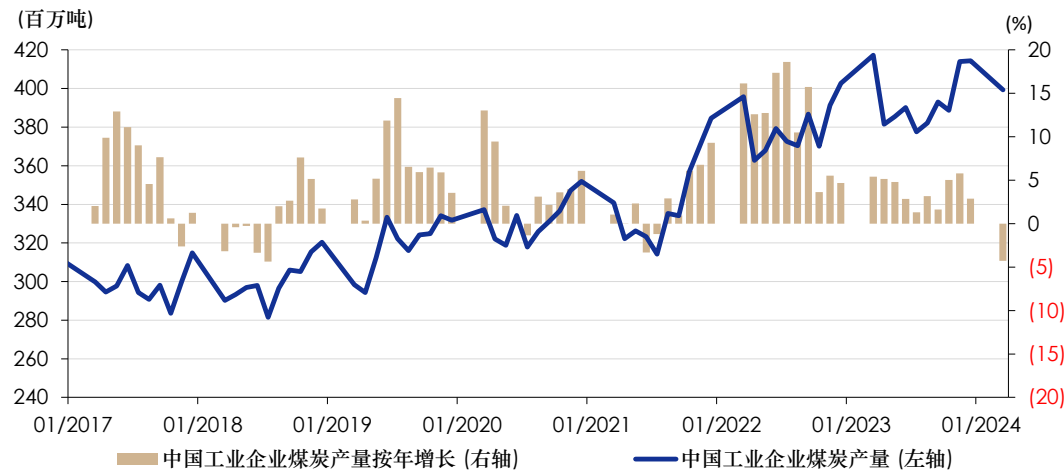


资料来源: 彭博, 建银国际证券

过去一个月, 中国动力煤价格同比下滑 3%;

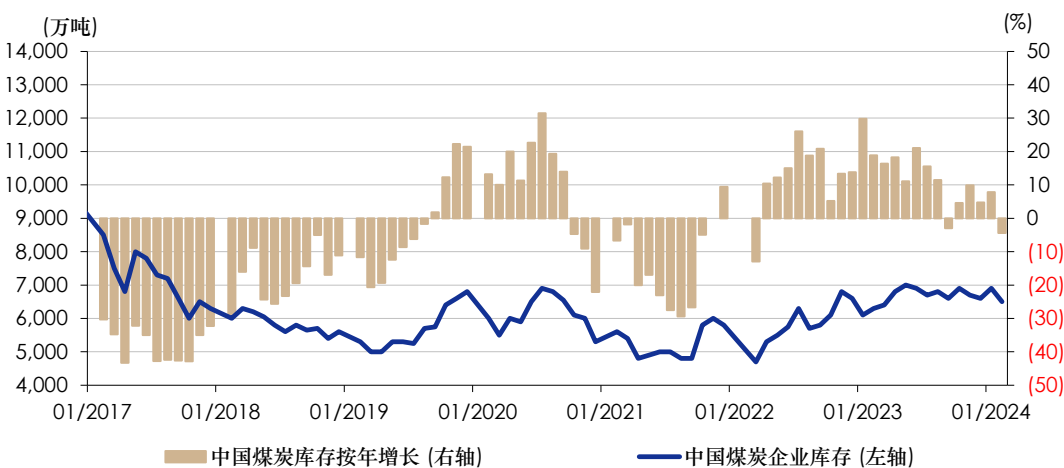
3 月, 中国工业用煤产量环比下降 3.6%, 2 月中国煤炭库存环比下降 6%。

图 3: 中国煤炭产量



资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 31: 中国煤炭库存



资料来源: 彭博, 建银国际证券

有色金属

图 32: 黄金价格



资料来源: 彭博, 建银国际证券

金价环比上涨 6%, 同比上涨 16%。

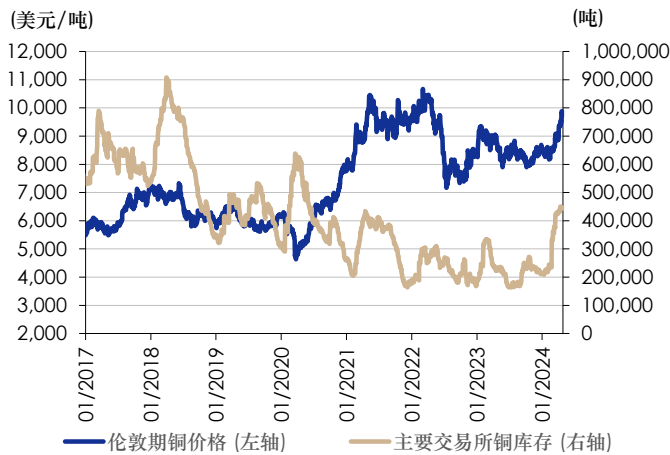
铜价环比上涨 10%, 库存增加 3%。

铝价环比上涨 12%, 库存下降 5%。

镍价环比上涨 12%, 同比下跌 19%。

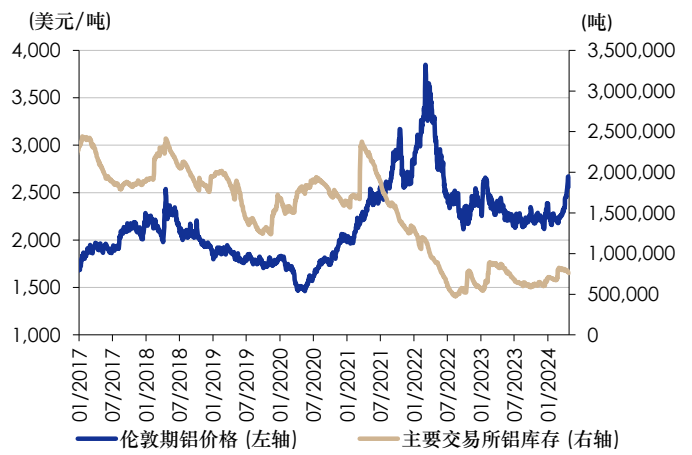
锂价格指数环比上涨 1%, 同比上涨 66%。

图 33: 铜价及库存



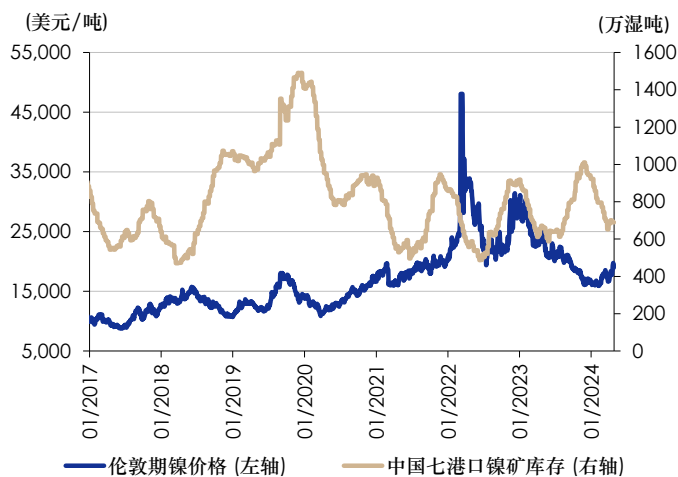
资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 34: 铝价及库存



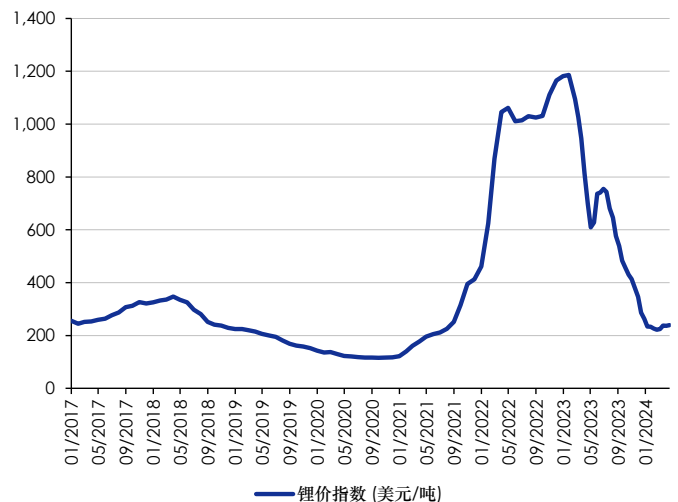
资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 4: 镍价及库存



资料来源: 彭博, 建银国际证券

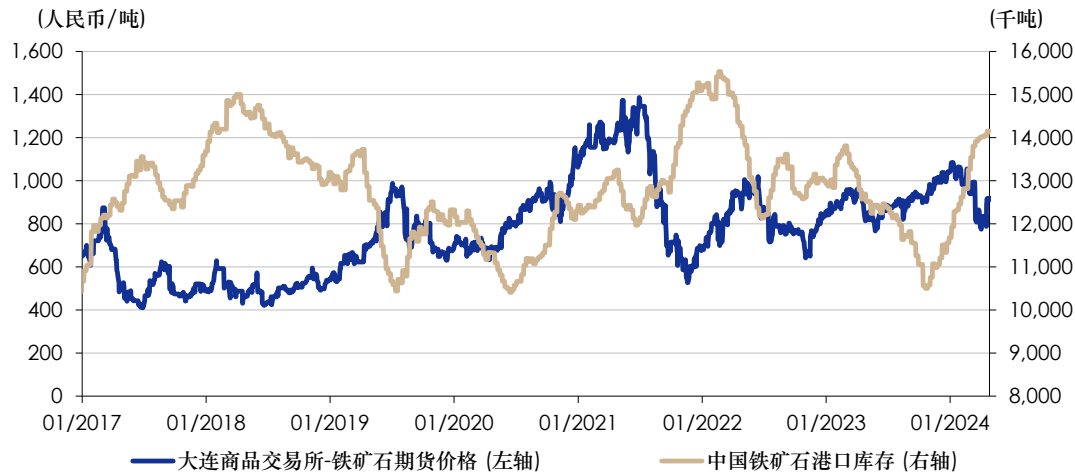
图 36: 锂价指数



资料来源: 彭博, 建银国际证券

有色金属

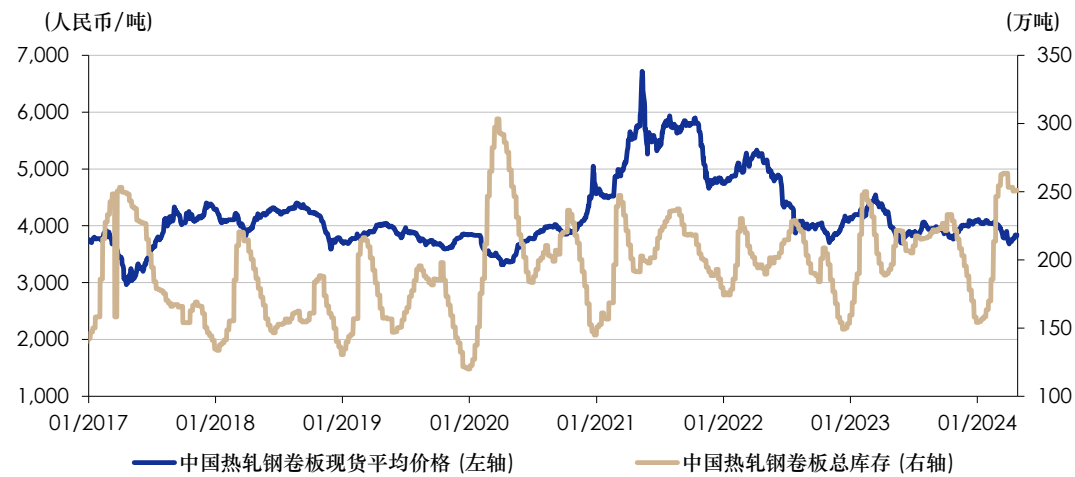
图 37: 铁矿石价格及中国港口库存



资料来源: 彭博, 建银国际证券

铁矿石价格环比上涨 6%，中国港口库存增长 1%

图 38: 中国热轧钢卷板价格及总库存



资料来源: 彭博, 建银国际证券

中国国内热轧钢价格环比下降 2%，库存减少 5%。

图 5: 中国螺纹钢价格及总库存



资料来源: 彭博, 建银国际证券

中国国内螺纹钢价格环比下跌 3%，库存减少 12%。

上游产品价格及相关指标总结

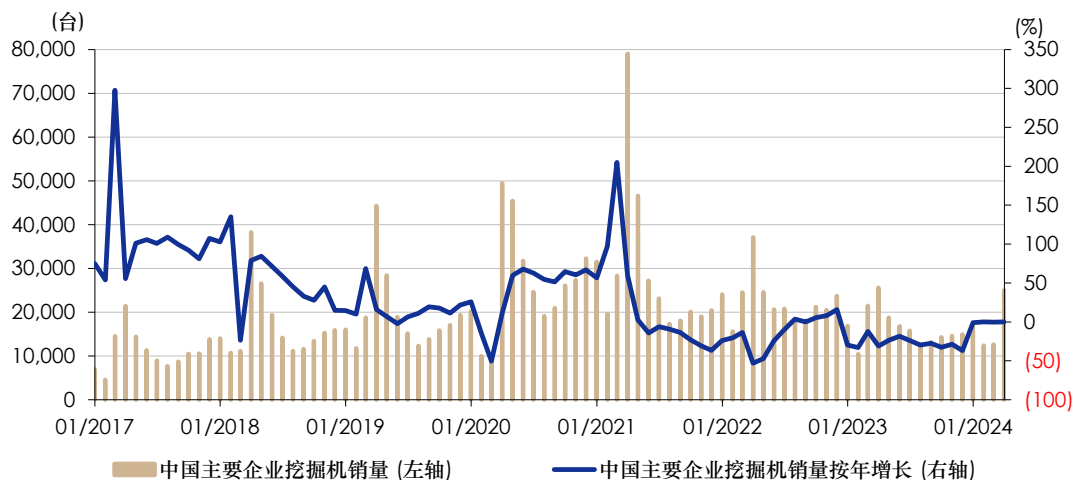
图 40: 能源及材料指标汇总

行业	指标	单位	现值	按月 (%)	按年 (%)	前值	最后更新日期
石油天然气	美国原油库存	千桶	453,625.0	2	(2)	445,035.8	19/4/2024
	布伦特期油	美元/桶	88.2	2	9	86.8	25/4/2024
	纽约期油	美元/桶	83.0	1	8	82.0	25/4/2024
	美国亨利中心天然气现货价格	美元/百万英热单位	1.6	6	(27)	1.5	24/4/2024
煤炭	中国动力煤期货价格	元人民币/吨	819.0	(5.3)	(19.2)	865.0	22/4/2024
	中国工业企业产品产量-煤炭	百万吨	399.3	(3.6)	(4)	414.3	31/3/2024
	中国煤炭库存	万吨	6,500.0	(5.8)	3	6900.0	29/2/2024
有色金属	黄金期货价格	吨	2,305.0	6	16	2176.4	25/4/2024
	伦敦期铜价格	美元	9,773.5	10	12	8866.5	24/4/2024
	主要交易所铜总库存	吨	444,014.2	4	98	426,856.3	24/4/2024
	伦敦期铝价格	吨	2,603.0	13	9	2309.0	24/4/2024
	主要交易所铝总库存	美元	763,020.0	(5)	(11)	801,880.0	24/4/2024
	伦敦期镍价格	吨	18,945.0	10	(23)	17,242.0	24/4/2024
	中国七港口镍矿库存	吨	689.5	(1)	5	695.8	19/4/2024
黑色金属	锂价指数	美元	239.2	7	(66)	224.2	17/4/2024
	大连商品交易所-铁矿石期货价格	元人民币/吨	915.5	6	12	865.0	25/4/2024
	中国铁矿石港口库存	千吨	14,153.6	2	13	13,914.6	19/4/2024
	中国热轧钢卷板现货平均价格	元人民币/吨	3,837.0	(2)	(4)	3,902.0	25/4/2024
	中国热轧钢卷板总库存	万吨	251.0	(5)	30	263.6	19/4/2024
	中国 25mm 螺纹钢现货平均价格	元人民币/吨	3,753.5	(3)	(2)	3,880.3	25/4/2024
其他基础金属	中国螺纹钢总库存	万吨	713.5	(14)	(2)	831.3	18/4/2024
	中国散装普通硅酸盐水泥 P.C 42.5 市场价	元人民币/吨	309.6	(3)	(22)	318.8	20/4/2024
	中国工业产品产量 - 水泥	百万吨	154.4	(2)	(25)	157.9	31/3/2024
	中国尿素颗粒现货价格	美元/吨	317.5	(13)	(15)	365.0	19/4/2024

资料来源: 彭博, 建银国际证券

工业工程

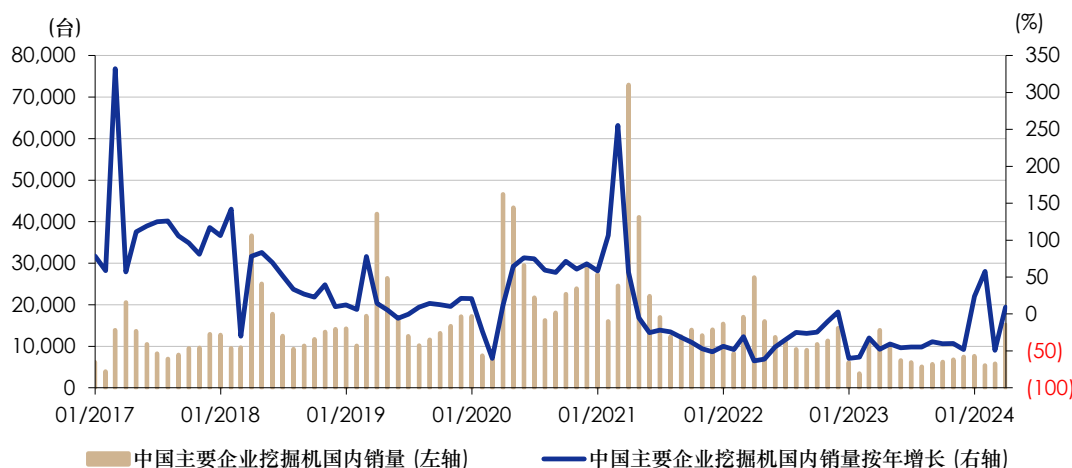
图 41: 中国主要企业挖掘机销量



资料来源: CCMA, iFinD, 建银国际证券

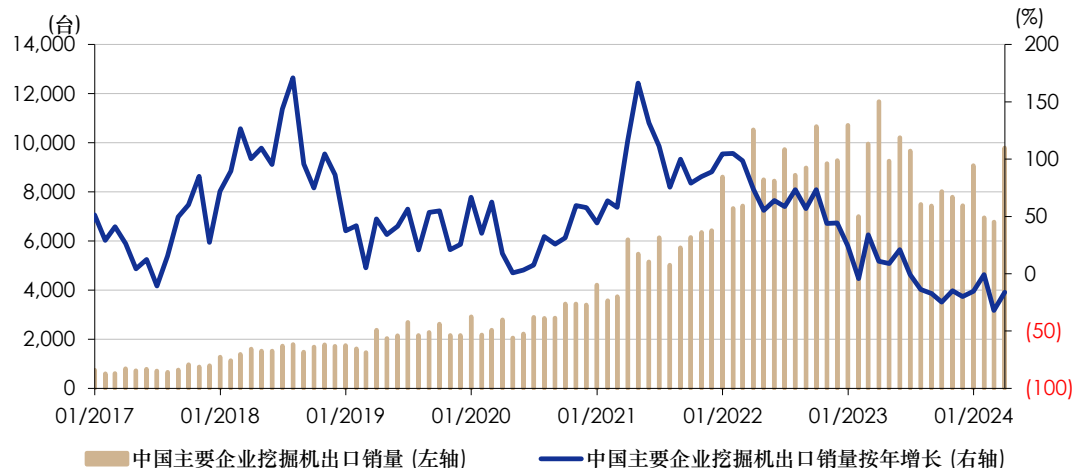
中国挖掘机销量环比增长 98%，但 3 月同比下降 2%，其中国内市场销量同比增长 9%，出口同比下降 16%

图 42: 中国主要企业挖掘机国内销量



资料来源: CCMA, iFinD, 建银国际证券

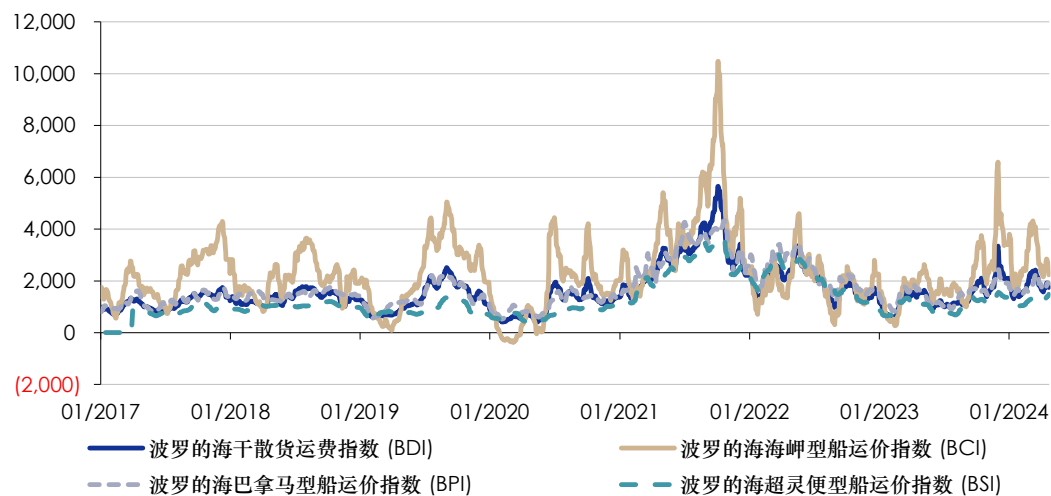
图 43: 中国主要企业挖掘机出口销量



资料来源: CCMA, iFinD, 建银国际证券

工业运输

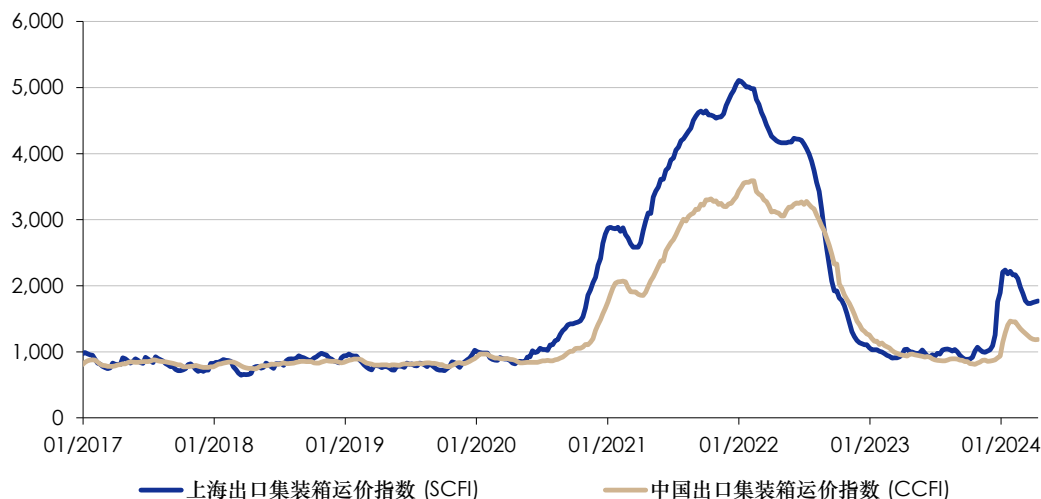
图 44: 波罗的海干散货运费指数 (BDI)



资料来源: 彭博, 建银国际证券

波罗的海干散货运费指数环比下降 16%，同比上升 17%，其中海岬型和巴拿马型指数环比分别下降 29%和 10%。

图 45: 上海出口集装箱运价指数及中国出口集装箱运价指数 (SCFI & CCFI)



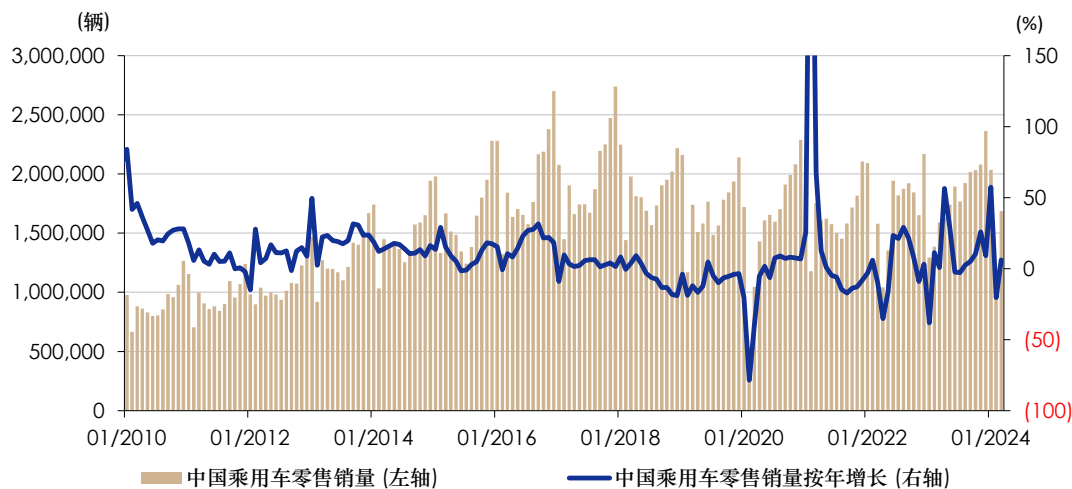
资料来源: 彭博, 建银国际证券

上海出口集装箱运价指数环比上涨 2%，同比增长 71%；

中国出口集装箱运价指数环比下滑 5%，同比上涨 26%。

汽车

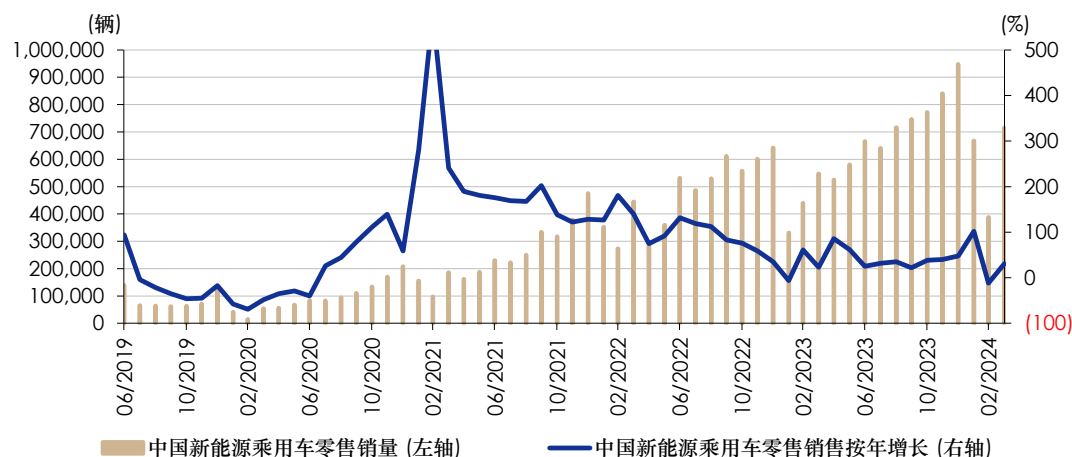
图 46: 中国乘用车零售销量



资料来源: 乘联会, iFinD, 建银国际证券

中国乘用车零售销量同比增速由 2 月的 -20% 加快至 3 月的 6%。

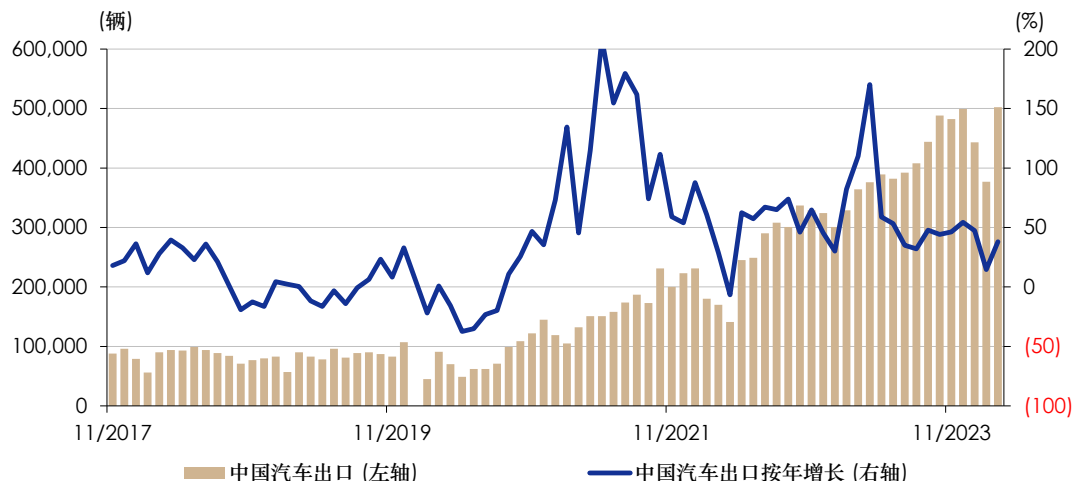
图 47: 中国新能源汽车零售销量



资料来源: 乘联会, iFinD, 建银国际证券

中国新能源汽车零售量同比增幅从 2 月的 -12% 跃升至 3 月的 30%。

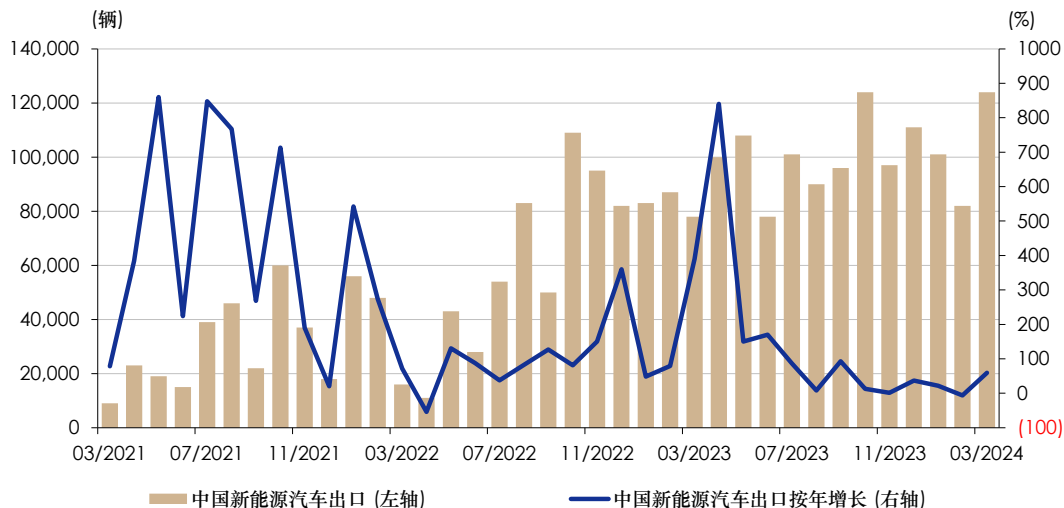
图 48: 中国汽车出口量



资料来源: iFinD, 建银国际证券

中国汽车出口同比增幅从 2 月的 15% 增至 3 月的 38%。

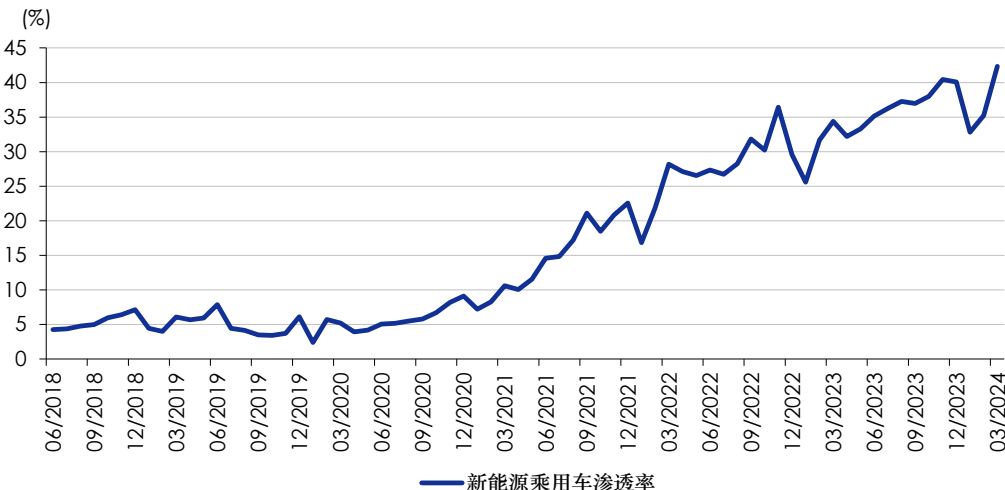
图 49：中国新能源汽车出口销量



中国新能源汽车出口同比增幅从 2 月的-6%飙升至 3 月的 59%。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

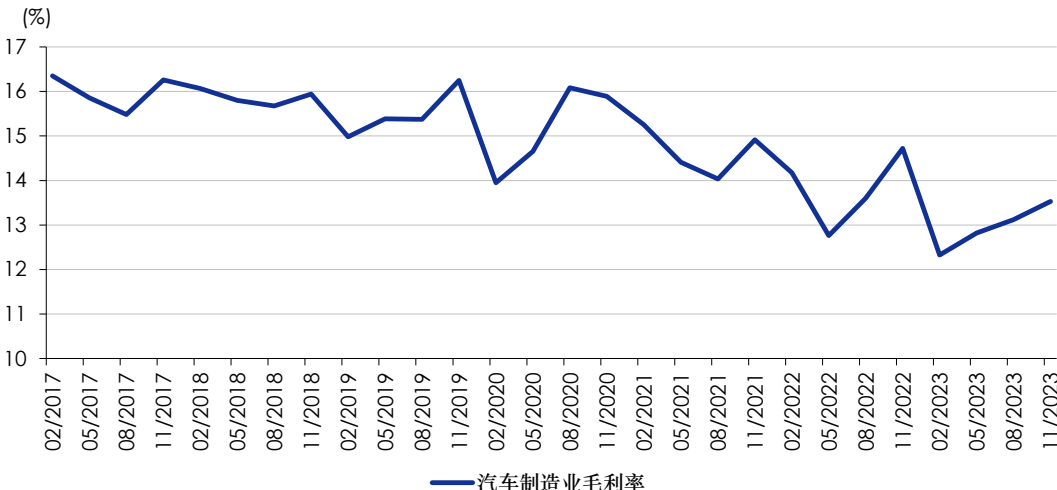
图 50：中国新能源乘用车渗透率



中国新能源汽车渗透率从 2 月的 35% 上升到 3 月的 42%。

资料来源: 乘联会, iFinD, 建银国际证券

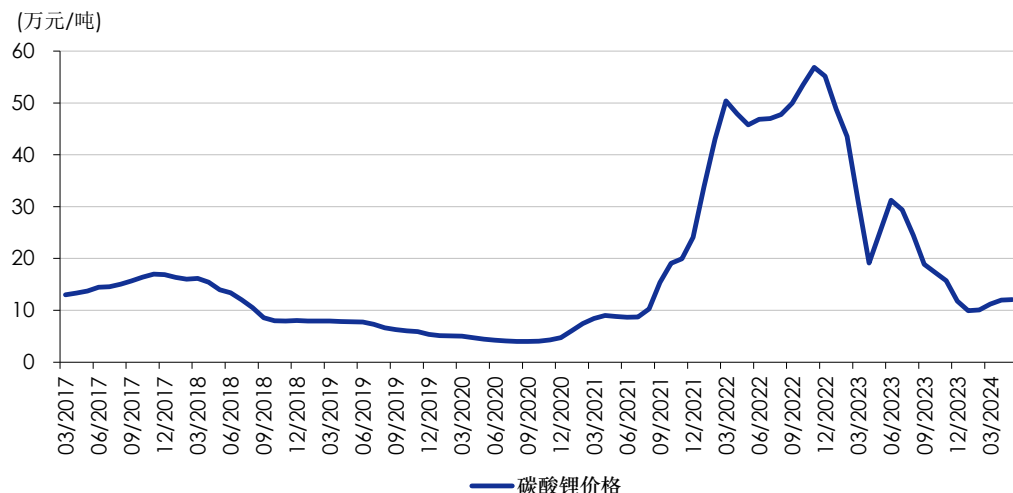
图 51：汽车制造业毛利率



自上个季度以来，汽车制造业毛利率有所改善。
自上次发布以来没有更新

资料来源: iFinD, 建银国际证券

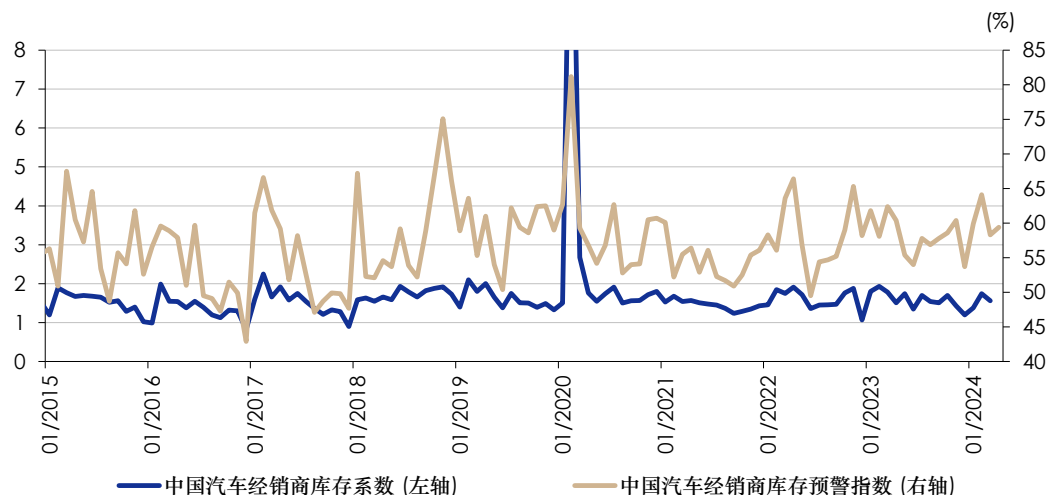
图 6: 碳酸锂价格



碳酸锂价格环比上涨7%，但同比下跌38%

资料来源: iFinD, 建银国际证券

图 53: 中国汽车经销商库存系数

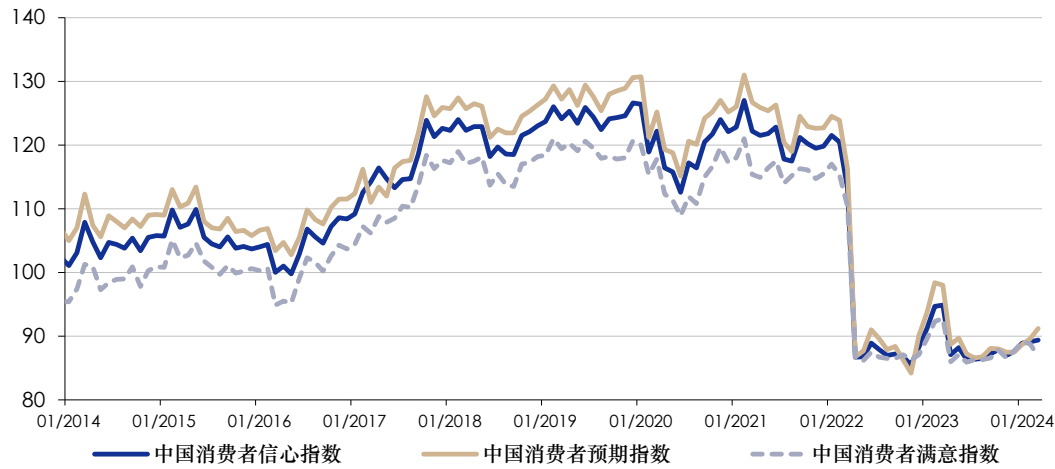


中国汽车整体库存指数从2月的1.74降至3月的1.56，仍超过1.50的警戒线。

Source: CADA, iFinD, CCBIS

消费

图 7: 中国消费者信心指数



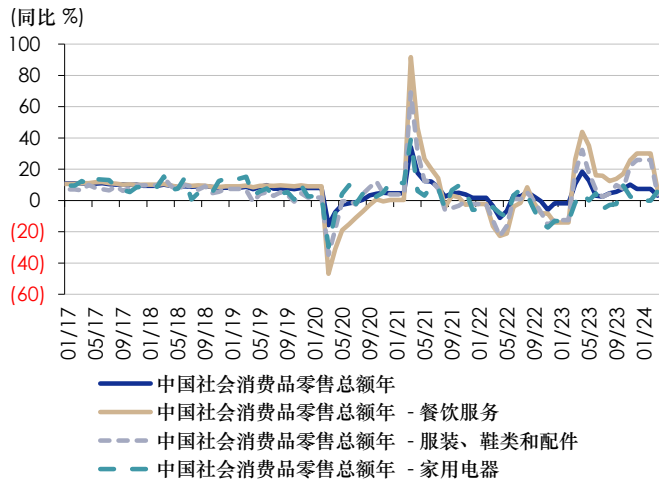
中国消费者信心指数环比持平，3 月同比下降 6%。

中国零售额同比增幅从 2 月的 7.4% 降至 3 月的 3.1%，其中餐饮服务同比增幅降至 7%。

香港零售额同比增幅从 2 月的 0.9% 升至 3 月的 1.9%。

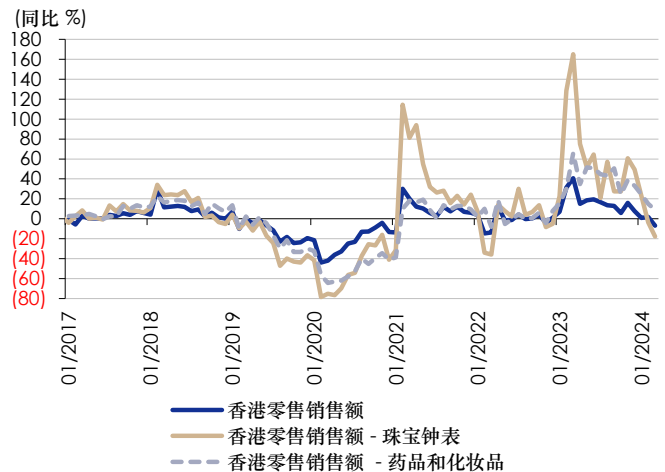
资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 55: 中国社会消费品零售总额按年增速



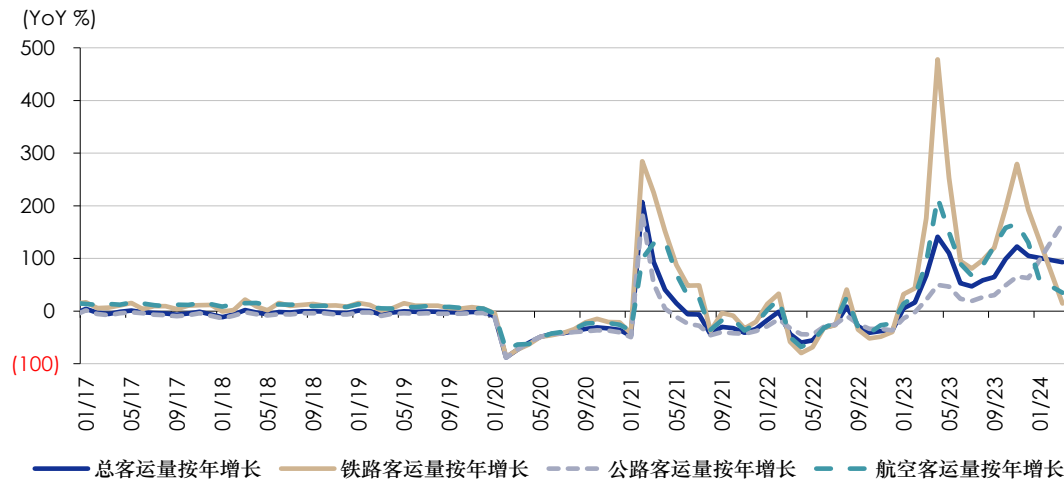
资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 56: 香港零售销货额按年增速



资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 57: 中国客运量按年增速

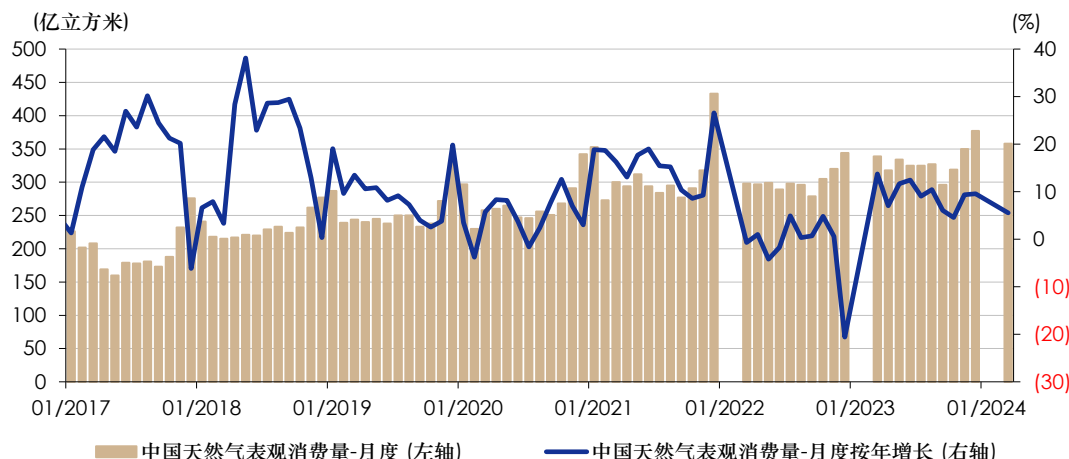


总客运量同比增幅由 2 月份的 119% 降至 3 月份的 93%。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

公用事业及清洁能源

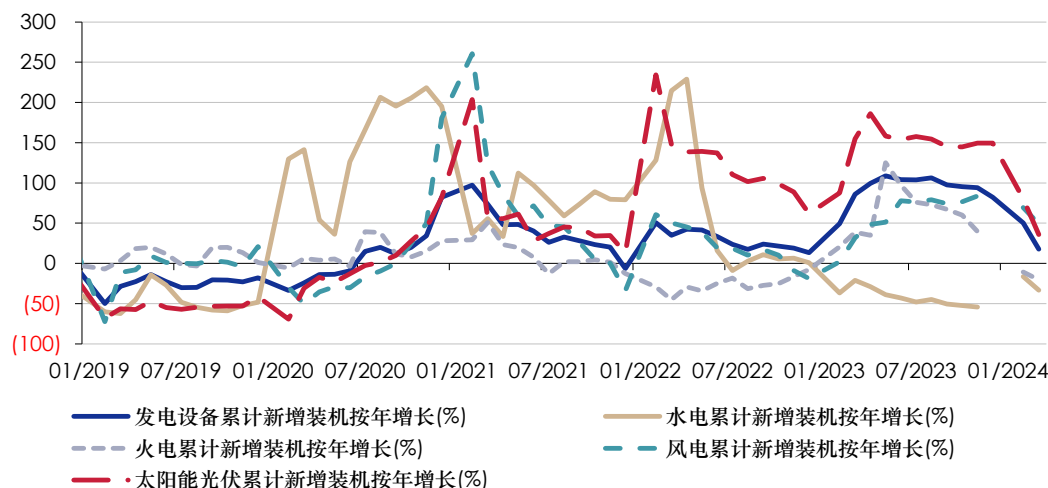
图 58: 中国天然气表观消费量



资料来源: 彭博, 建银国际证券

中国天然气表观消费量同比增幅从去年 12 月的 10% 降至今年 3 月的 6%

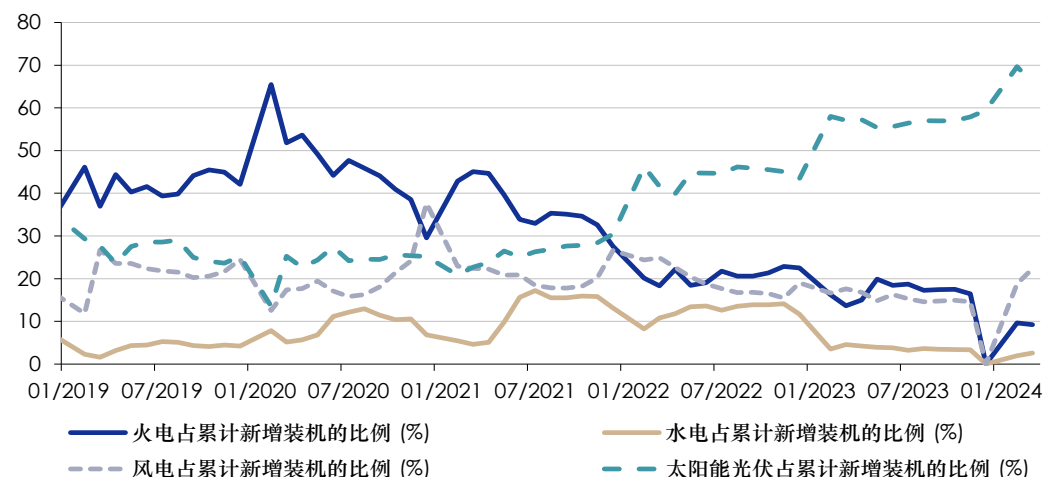
图 59: 中国发电设备累计新增装机增速



资料来源: CEIC, 建银国际证券

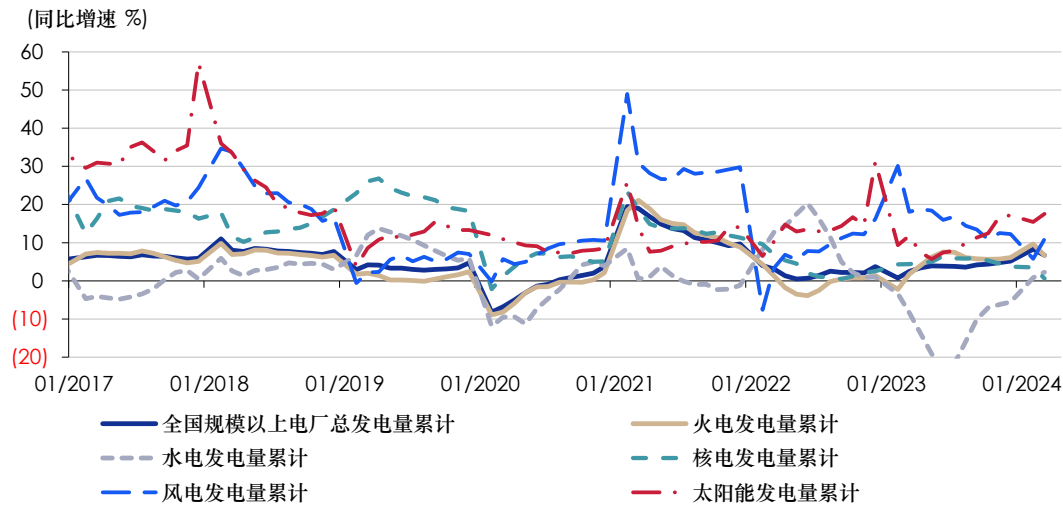
3 月中国新增发电装机容量同比增速降至 18%，其中水能、热能、风能和太阳能光伏发电装机容量同比增速分别降至 -33%、-21%、49% 和 36%。

图 60: 中国发电设备累计新增装机分布



资料来源: CEIC, 建银国际证券

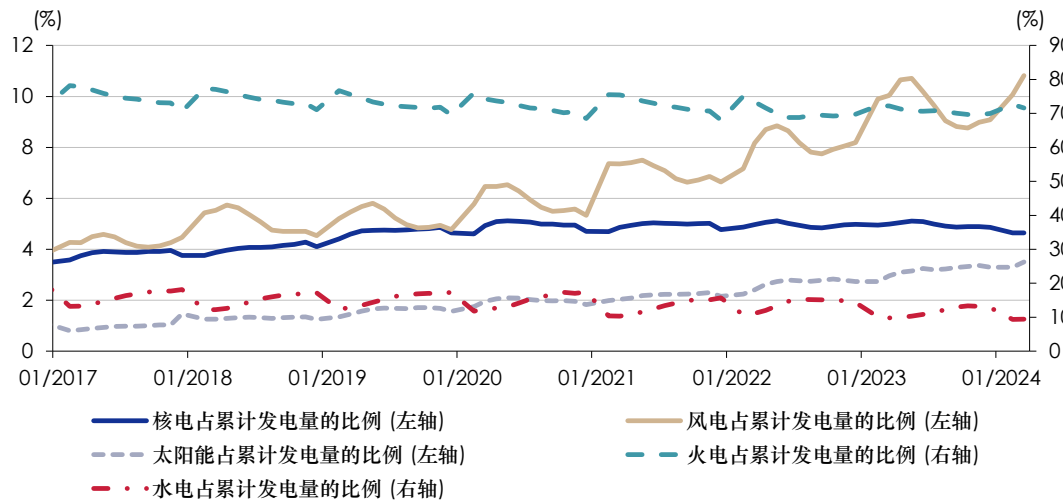
图 61: 中国发电量累计按年增长



资料来源: CEIC, 建银国际证券

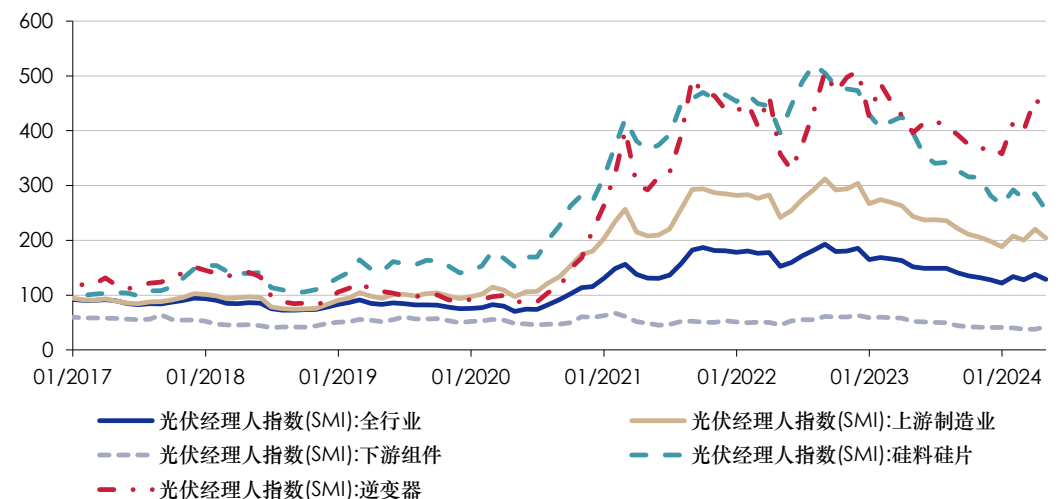
中国 3 月总发电量同比增速放缓至 6.7%，其中水电、风能和太阳能增速分别加快至 2.2%、11.0%和 17.5%，而火电和核电增速分别放缓至 6.6%和 0.6%。

图 62: 中国累计发电量分布



资料来源: CEIC, 建银国际证券

图 63: 光伏行业经理人指数

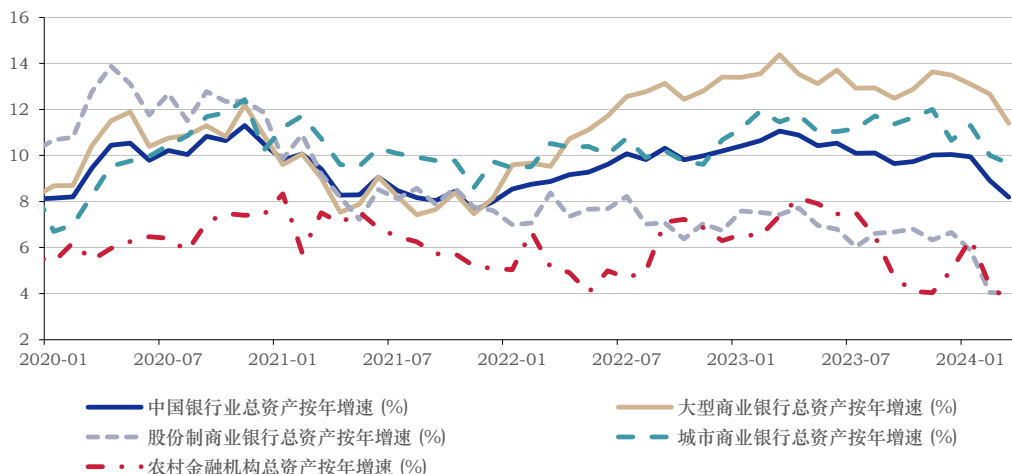


资料来源: iFinD, 建银国际证券

4 月综合光伏经理人指数环比下跌 7%。

银行

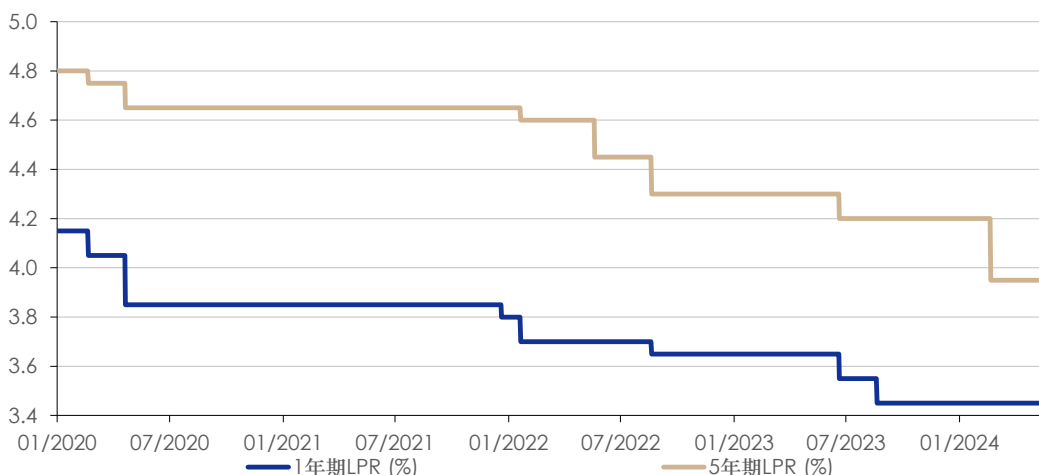
图 64：中国银行业资产按年增速



资料来源：iFinD，建银国际证券

在资产方面，2月中国银行业金融机构境内总资产同比增速放缓至8.9%，其中大型商业银行、股份制银行、城市商业银行和农村商业银行分别放缓至12.7%、4.1%、10.0%和4.3%。

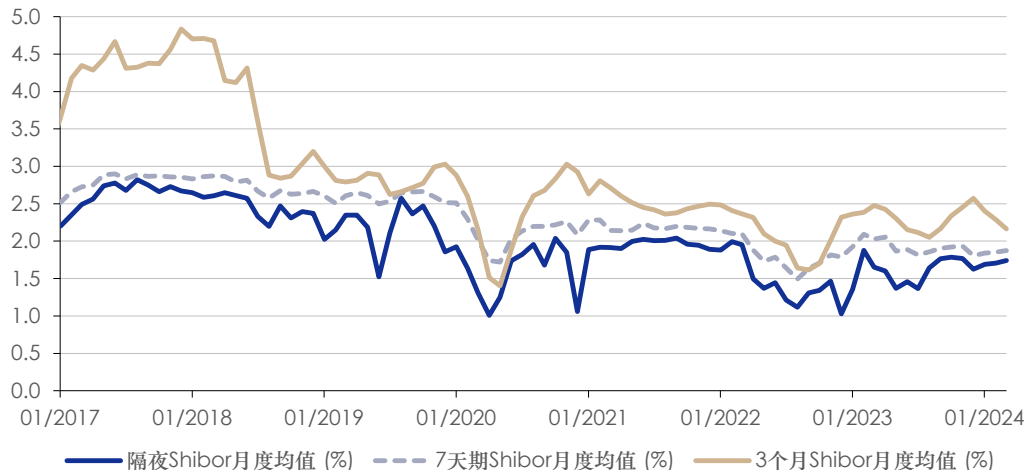
图 65：1年期及5年期LPR



资料来源：CEIC，建银国际证券

3月中国1年和5年期LPR保持不变。

图 66：隔夜、7天和3个月期SHIBOR月度均值



资料来源：CEIC，建银国际证券

3月，隔夜、7天和3个月SHIBOR月平均值分别上升了3、2个和-13个基点。

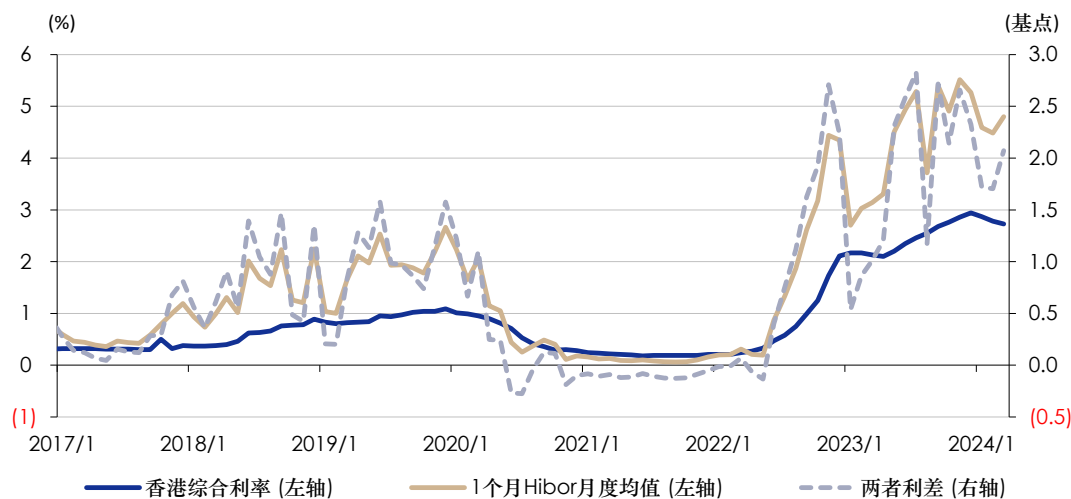
图 67: 工业企业亏损面和亏损额累计增速



资料来源: CEIC, 建银国际证券

在资产质量指标方面, 2月中国亏损企业总亏损同比增长至-6.7%, 亏损企业占总工业企业比重飙升至33.5%。

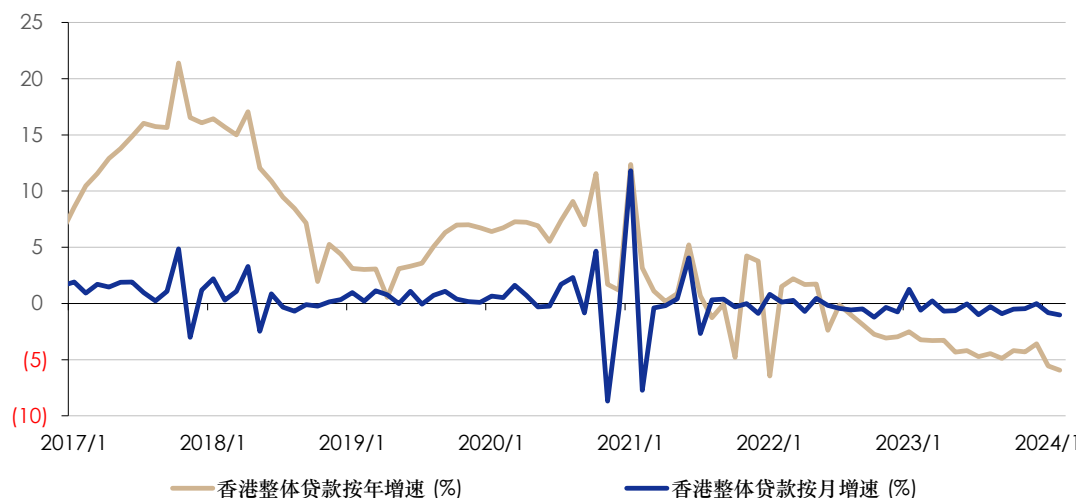
图 68: 1个月HIBOR和香港综合利率



资料来源: CEIC, 建银国际证券

在香港银行业息差指标方面, 3月香港综合利率月环比下降5个基点, 1个月HIBOR月平均上升32个基点。

图 69: 香港整体贷款和垫款按年和按月增速

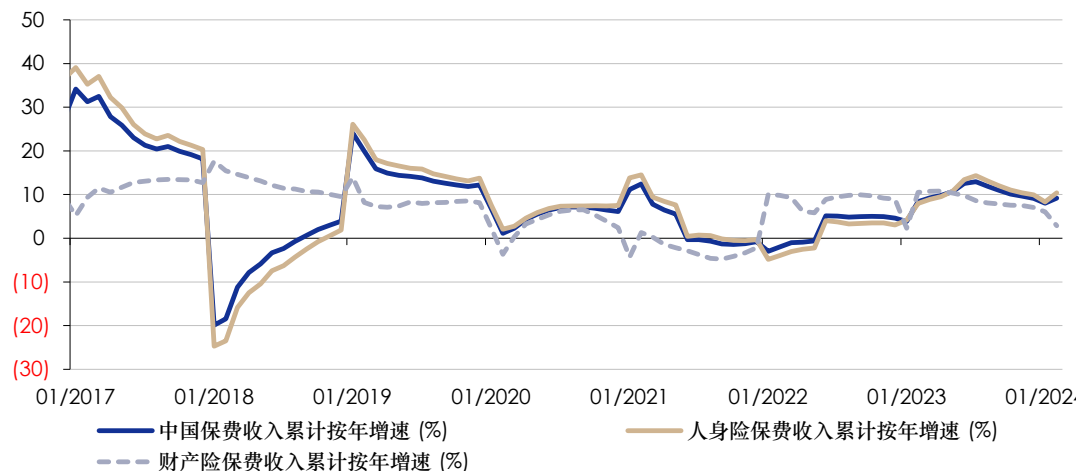


资料来源: CEIC, 建银国际证券

2月香港贷款与垫款总额按年增长减弱至-5.9%。

保险

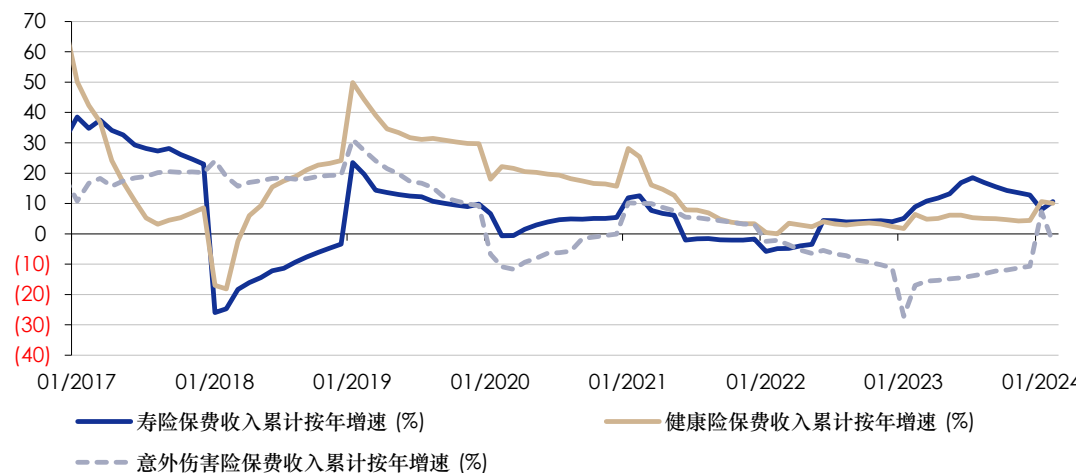
图 70：保险业保费累计增速 - 总计、人身险及财产险



资料来源: CEIC, 建银国际证券

2月中国保费收入增速从1月的8.0%上升至9.2%。个人保费收入增速加快至10.4%，财产保费收入增速则下降至2.8%。

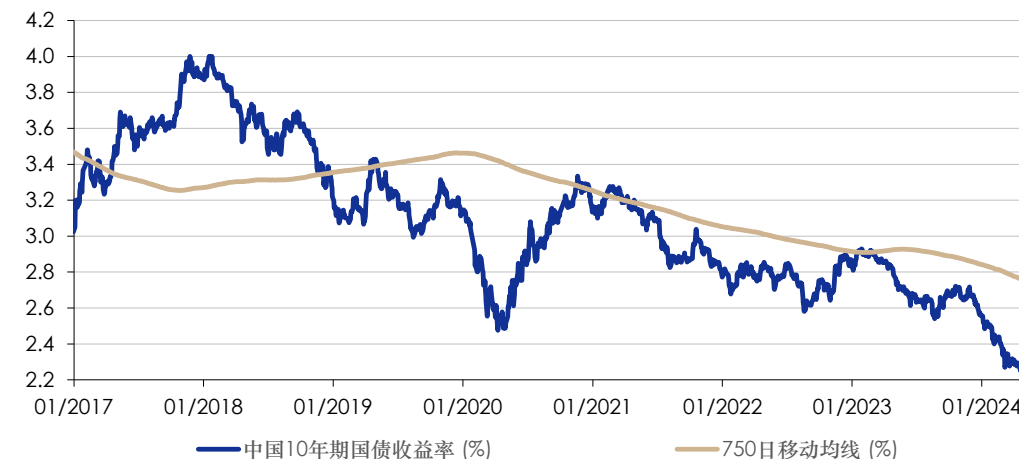
图 71：保险业个人保费累计增速 - 人身险、健康险及意外险



资料来源: CEIC, 建银国际证券

2月，个人保费收入中的人寿保费增长改善至10.7%，而健康和意外险保费增长放缓至10.1%和-2.8%。

图 72：中国 10 年期国债收益率及 750 日移动均线

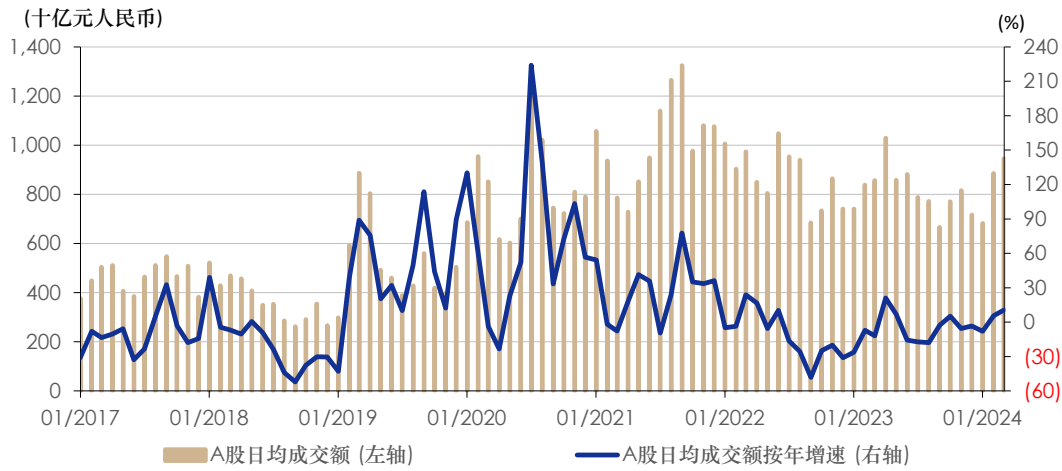


资料来源: CEIC, 建银国际证券

截至4月24日，中国10年期国债收益率及其750天移动均线月环比分别变动-4个基点和-2个基点至2.27%和2.76%。

券商及交易所

图 73: A 股日均成交额



经测算，3 月中国 A 股市场日均成交额环比增长 6.9%，同比增长 10.5%至 9,470 亿元人民币。

3 月，上交所和深交所的 IPO 募集资金总额月环比持平，同比下滑 83%。

经测算，3 月港股市场日均成交额环比增长 23.6%，同比下降 12.0%至 1,112 亿港元。

图 74: 沪深交易所股票首发筹资额

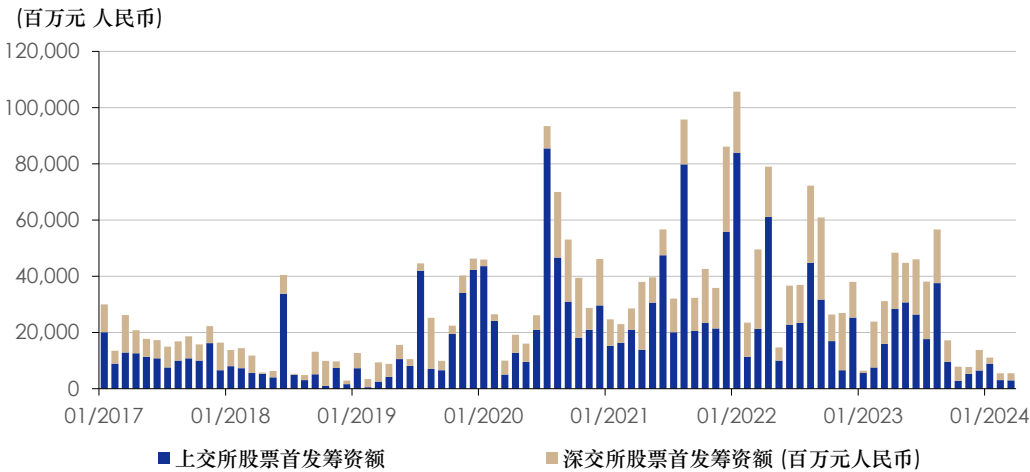
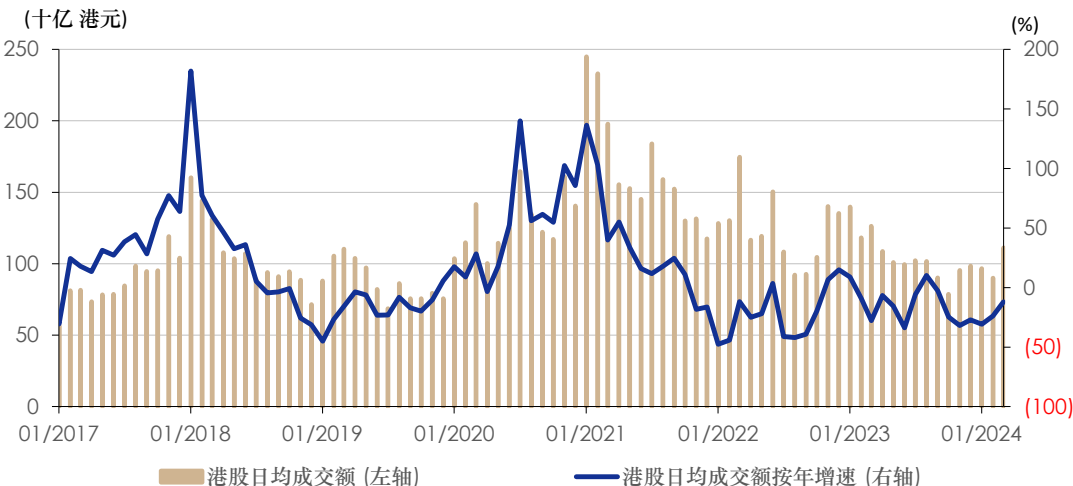
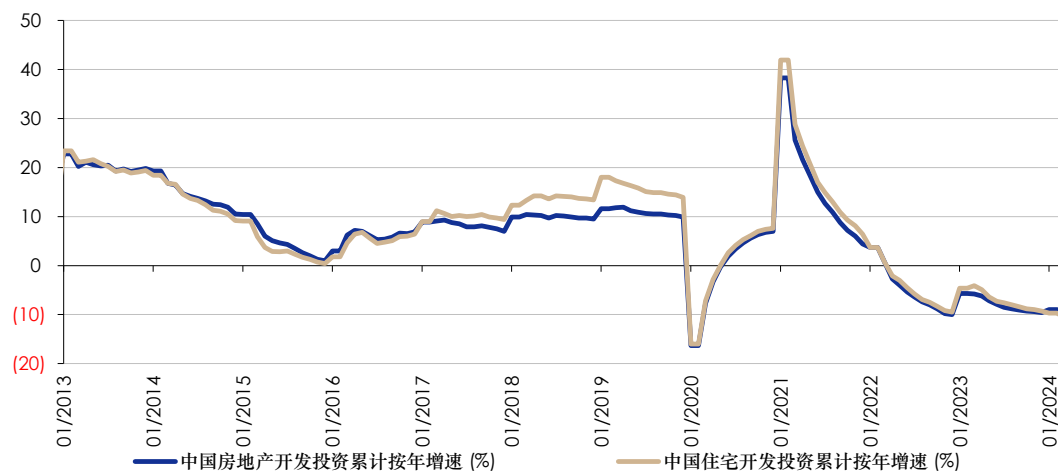


图 75: 港股日均成交额



房地产

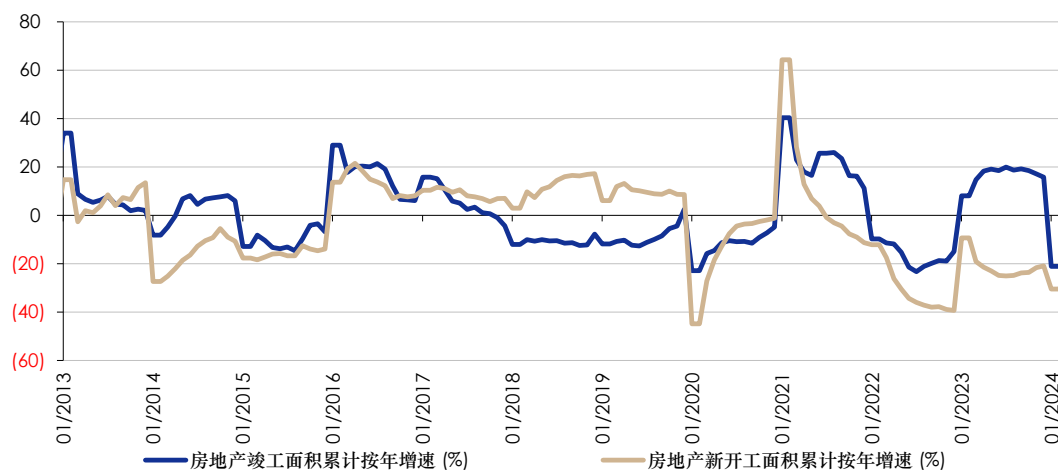
图 76: 中国房地产开发投资累计增速



资料来源: CEIC, 建银国际证券

3月中国房地产和住宅投资同比增速恶化至-9.5%和-10.5%

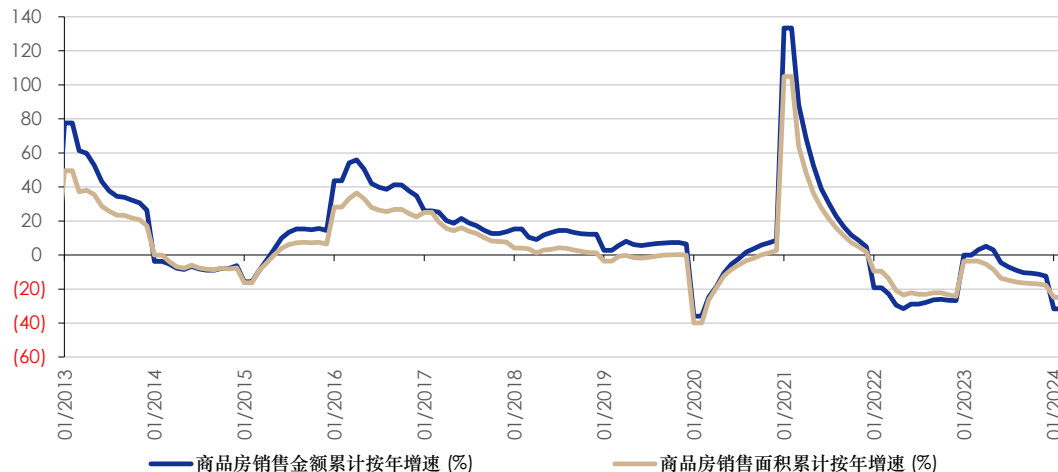
图 77: 中国房地产新开工和竣工面积累计增速



资料来源: CEIC, 建银国际证券

年初至今, 中国房屋新开工面积同比增长有所加强至-28.4%, 连续33个月保持负增长, 完工建筑面积同比增长恶化至-21.4%。

图 78: 中国房地产新开工和竣工面积累计增速



资料来源: CEIC, 建银国际证券

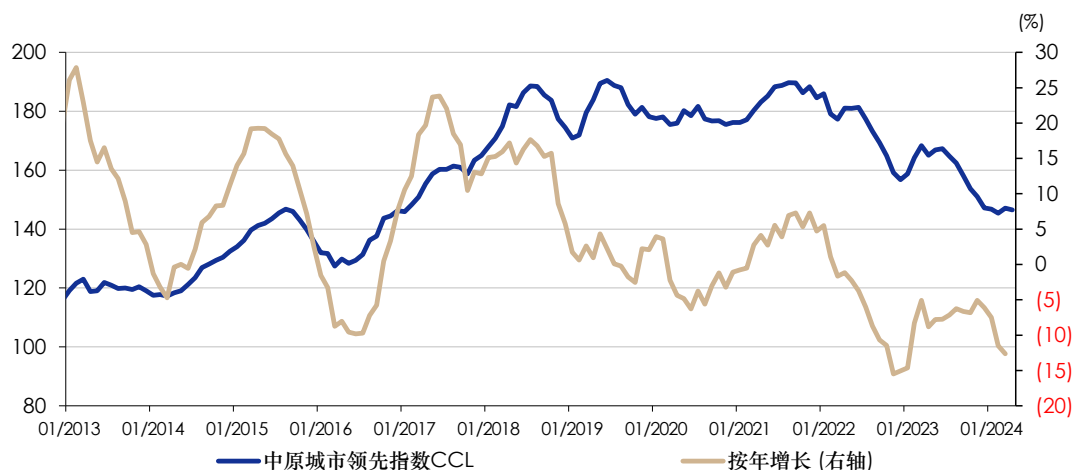
年初至今, 中国住房销售金额和销售面积同比增长改善至-30.1%和-24.3%。

图 79: 中国商品房平均销售价格累计增速



年初至今，中国住房平均销售价格和住宅销售价格同比增幅分别改善至-7.6%和-7.2%。

图 80: 香港中原城市领先指数 (CCL)

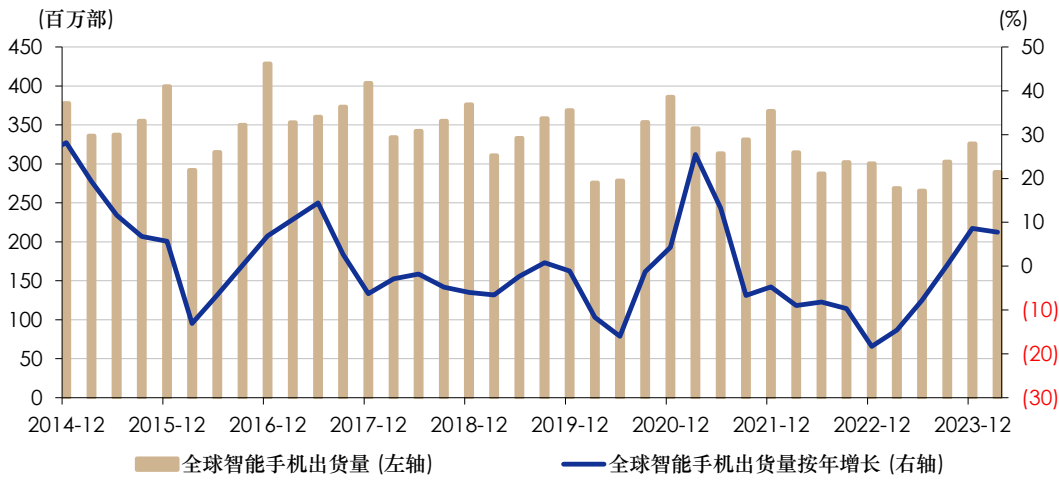


衡量香港二手住宅价格的指标 - 中原城市领先指数 (CCL) 环比上涨 1.2%，3 月同比下跌 12.6%。

资料来源: 彭博, 建银国际证券

资讯科技硬件

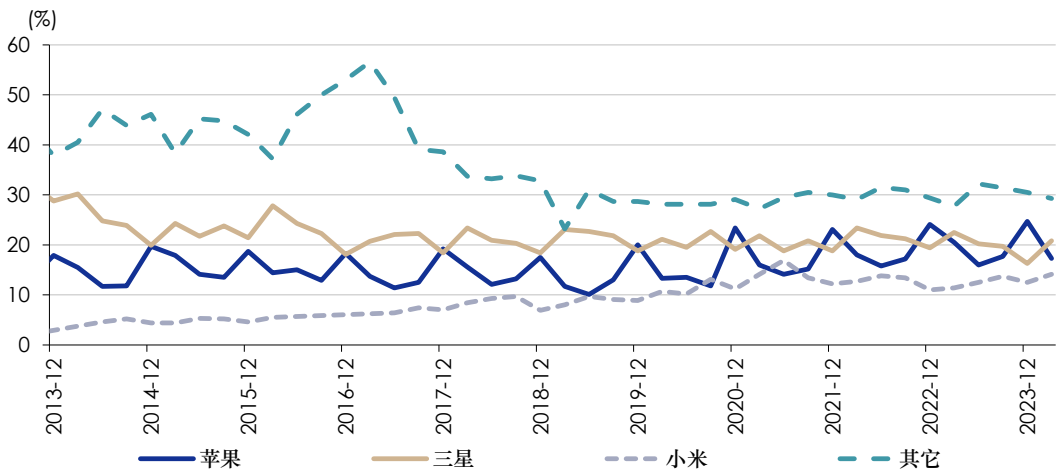
图 8: 全球智能手机出货量



2024年一季度，全球智能手机出货量保持了7.7%的增长。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

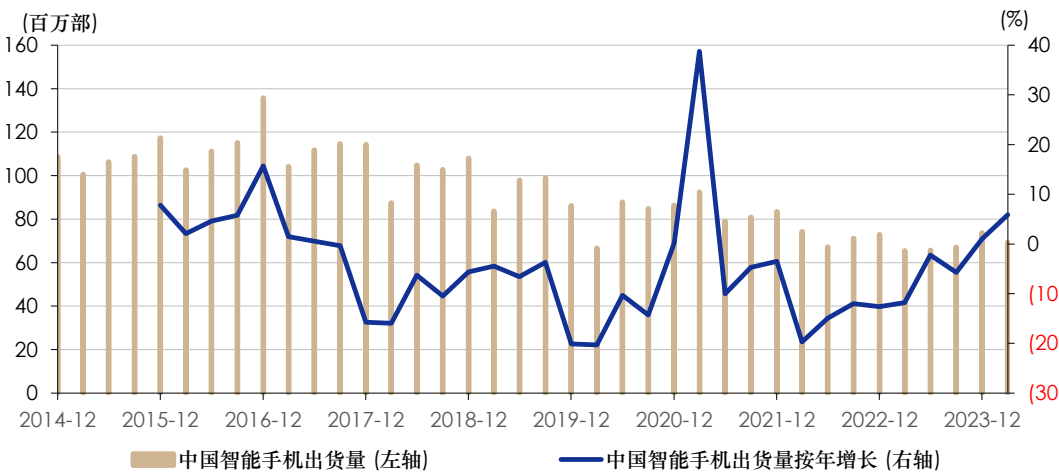
图 82: 全球智能手机市场份额



三星在 2024 年第一季度重新夺回了全球智能手机市场第一名的位置。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

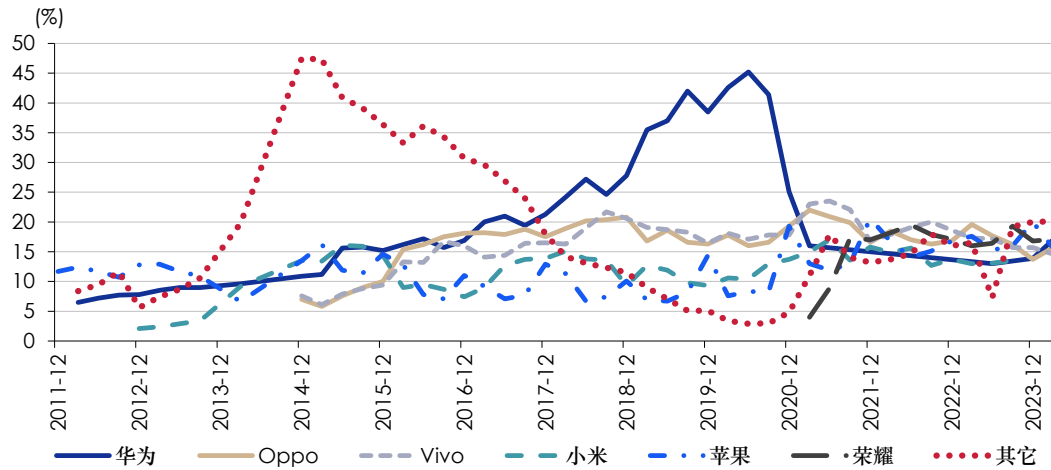
图 83: 中国智能手机出货量



2024年第一季度，中国智能手机出货量同比增长 5.9%，按季度下降 6%。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

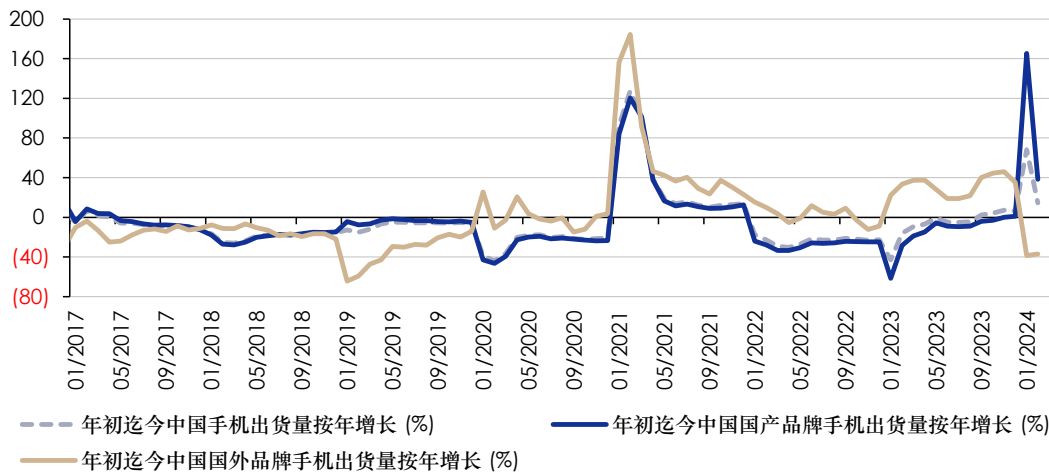
图 84: 中国智能手机市场份额



资料来源: iFinD, 建银国际证券

荣耀在 2024 年第一季度以 17.1% 的市场份额领跑中国市场, 华为和 Oppo 分别以 17.0% 和 15.7% 的市场份额排名第二和第三。

图 85: 年初至今中国手机出货量累计增速 - 国产品牌及国外品牌



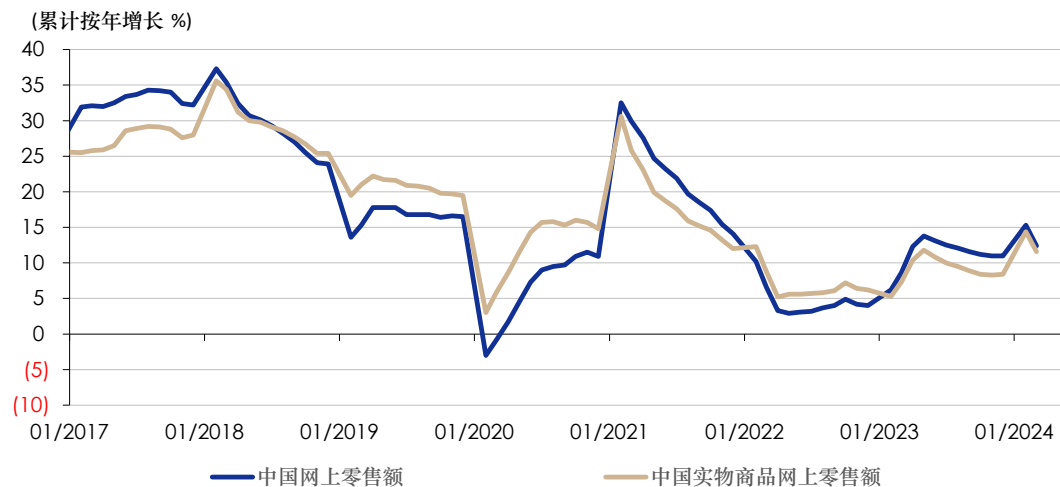
资料来源: CEIC, 建银国际证券

2 月中国手机出货量同比增长 15%。

本土品牌出货量增长了 38%，而跨国品牌的增速为 -37%。

零售和批发

图 86: 中国网上零售额累计增速

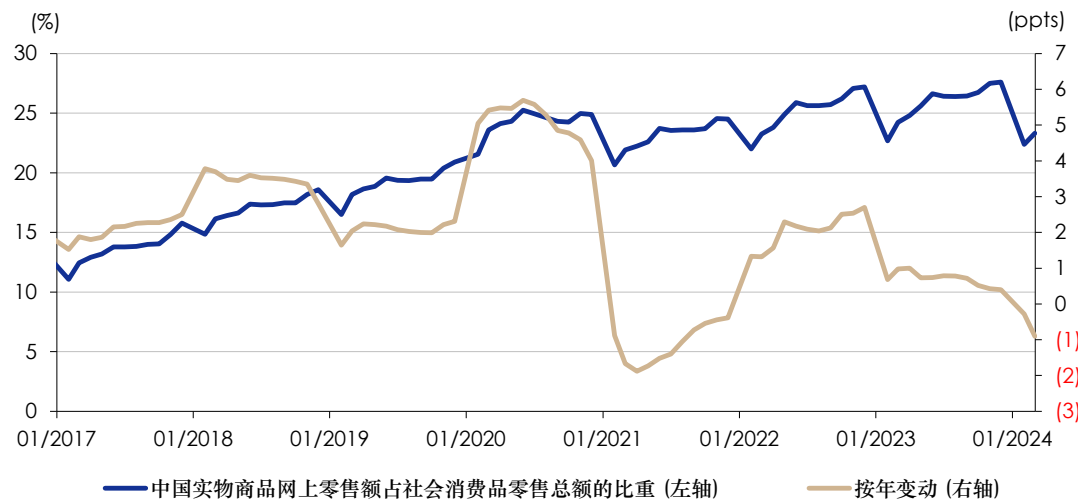


资料来源: CEIC, 建银国际证券

3 月年初至今, 中国在线零售额同比增长放缓至 12%, 实体商品增长 12%。

3 月, 在线零售占消费品零售额的份额为 23.3%, 同比下降 0.9 个百分点。

图 87: 中国实物商品网上零售额所占份额



资料来源: CEIC, 建银国际证券

半导体

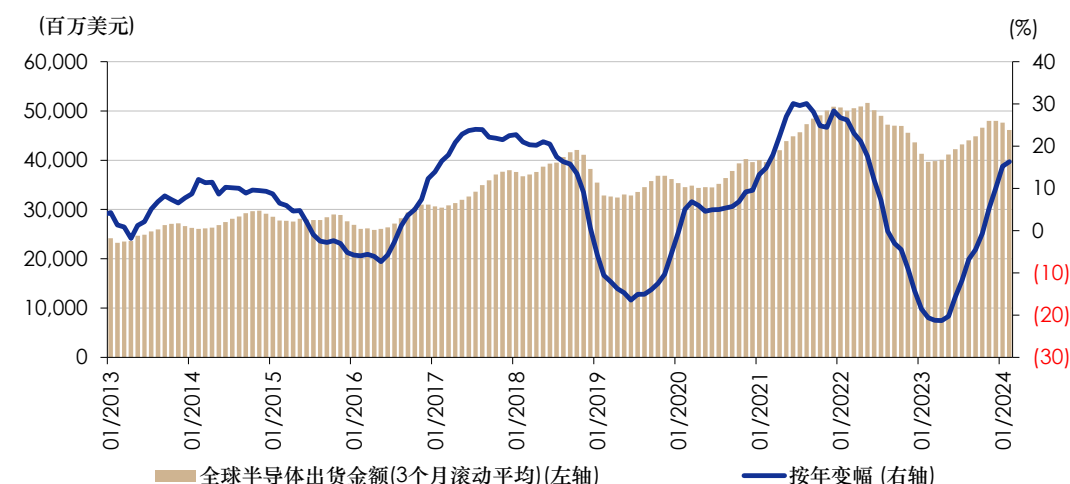
图 88: 费城半导体指数



截至4月24日，费城半导体指数环比下跌7.5%，同比上涨50.5%

资料来源: 彭博, 建银国际证券

图 89: 全球半导体出货金额



全球半导体出货金额 3 个月滚动平均值环比下降 3.1%，但 2 月同比增长 16.3%。

资料来源: CEIC, 建银国际证券

图 90: 美国月度存储库存



2 月美国月库存村春价值环比下降 0.5%，同比下降 4.1%。

资料来源: iFinD, 建银国际证券

分析师证明:

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际 (控股) 有限公司 (「建银国际控股」) 和中国建设银行股份有限公司 (「建行」) 全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司 (统称「建银国际证券」) 不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视作为建银国际证券或以其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性 (或相关投资) 做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人仕对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失 (不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的) 概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的 (至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确, 而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证 (不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制或分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源 (如有) 的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性及安全性作任何担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 使用者须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可不撤销地放弃就访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比, 建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致, 但建银国际证券有防止选择性披露的程序, 并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关系的潜在利益冲突的程序, 亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是, 收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来, 包括投行业务或直接投资业务, 或不时自行及/或代表其客户持有该等证券 (或在任何相关的投资中) 的权益 (和/或迟后增加或处置)。因此, 投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突, 而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外, 本文所载信息可能与建银国际证券关联人士, 或中国建设银行的其它成员, 或建银国际控股集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块, 仅为建银国际的机构和专业客户所提供, 本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权区的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文, 您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前, 您应确认建银国际证券根据有关法例和条例向您提供有关投资的研究资料, 且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士, 但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士 (根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法 (修订)》的定义), 如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易, 则此类交易仅限转交, 且仅应通过建银国际海外 (美国) 公司进行。除非根据适用法律, 本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大, 及中国境内的公众人士 (就本文而言, 不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士, 建银国际证券对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径, 如电子邮件分发, 则该途径并非保证安全或无误, 因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整, 或包含病毒。因此, 建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误, 或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露

由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2024。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

建银国际证券有限公司
香港中环干诺道中3号中国建设银行大厦12楼
电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097