2023 年大市前瞻

13/1/2023

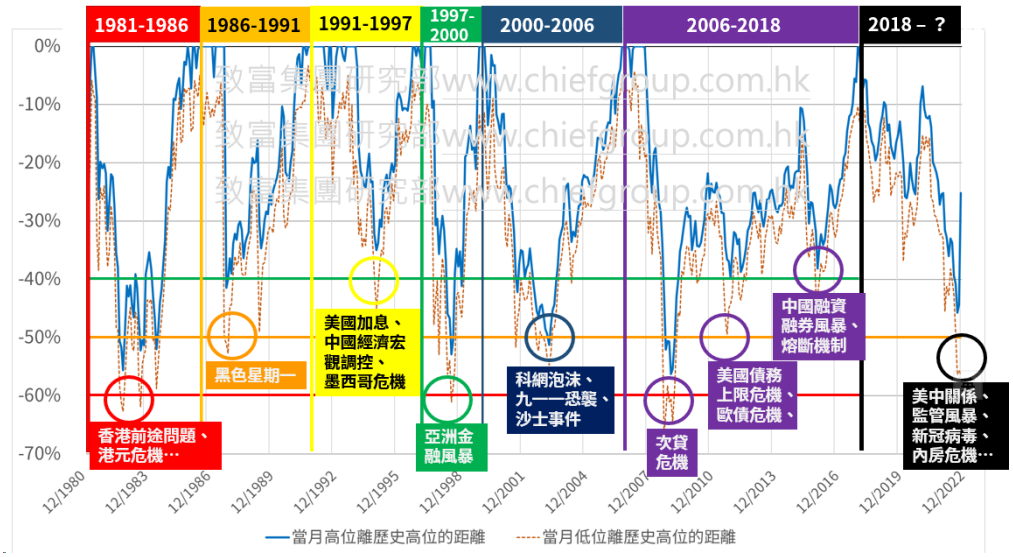
2023 年恒指預測

這些年，港股經歷過甚麼？

圖 1：自 2018 年 3 月美中貿易戰開始恒指累計回報

恒指自 2018 年初創歷史新高後，便遭受環球政局、新冠肺炎疫情、內地監管等因素所蹂躪(**圖 1**)，尤其自 2021 年開始，恒指越跌越深，一度累積了五成跌幅。這些年，在港股市場「行路難，行路難」，但「長風破浪會有時，直掛雲帆濟滄海。」儘使這些年環球金融亂象，令投資道路千難萬險。但最終股民總能乘長風破巨浪，股海中勇往直前。

圖 2：恒指與當時歷史高位的距離



事實上，恒指自八十年代以來一直跌宕起落。而**圖 2** 概述了過去恒指走過六次高低週期，所謂的週期是以恒指再度創新高開始，接著出現明顯的大跌市，到最後又回復新高水平。情況好比常見的電影情節套路，一開始主角在平凡日子裡遇到災難，然後為顛沛流離、曲折離奇的命運背水一戰，絕地反擊，最後又回復到平凡幸福日子一樣。

以往恒指花約六年完成一次週期，除了亞洲金融風暴(半個週期時間)及次貸危機(兩個週期時間)。在這些週期裡，恒指最壞情況，可由當時歷史高位下跌逾六成，尤其在出現資金鏈斷裂的情況時。

而今次恒指是次經歷的是自 2018 年開始的週期。在美元呈強時，市場的確曾有港幣與美元脫鉤的討論，亦有內房流動性緊張情況惹市場關注，托賴資金鏈斷裂情況未有在香港金融市場發生，2022 年恒指不致於自高位計跌足六成。

圖 3：恒指與十年及二十年平均線

全球政治經濟新局勢裡，2023 年更多意料不到的黑天鵝事件隨時發生，衝擊環球金融市場，恒指或許還有震盪。但過去本港已經歷過循環無端的黑天鵝事件，股民的意志已得到一定程度的磨練，再多的黑天鵝事情，未必會大幅擴大恐慌面積，恒指暴瀉的機率或許有限。

再者，如**圖 3** 所示，以往恒指有回歸十年平均線的傾向，以往即使恒指跌穿二十年平均線，往往隨即出現反彈，回歸二十年平均線(現為約 21750 點)之上。

因此，若然上文提到那些壓抑著恒指的因素得到改善，恒指於 2023 年仍有可能延續去年第四季的反彈勢頭。而**圖 1** 中所顯示的負面因素，情況大致如下：

防疫措施

2019 冠狀病毒病困擾人類近三年，國際已選擇與病毒共存，而內地亦取消了大部份防疫措施，相信今年內地經濟復常將會是投資主題之一。尤其是去年 12 月中央經濟工作會議將擴大內需定為重要目標，而會上亦提到**旅遊業**將恢復增長，而內地消費者在過去兩年受防疫措施所限，無法盡情旅遊，今年或會釋放累積了多時的消費力於旅遊資源上，因此，旅遊、航空、酒店等板塊今年值得留意。

雖然防疫措施放寬，確診數字回升，短期或對經濟造成干擾。但參考國際情況，相信內地經濟最終可漸漸復常，恒指有望全然修復因疫情因素而造成的跌幅。

監管風暴

監管風暴是自 2020 年內地針對房地產企業債務風險提出的「三條紅線」[1] 監管要求開始。但監管風暴對恒指造成的影響，最為明顯的是自 2021 年中旬開始：**滴滴出行(DIDI)**在美上市不久，其 APP 便被下架；教育股受「雙減」[3] 文件打擊而暴瀉；網絡遊戲被官媒狠批為「電子毒品」、「精神鴉片」等。難免，這些行業出現了裁員潮。

如今，經濟要「穩字當頭、穩中求進」，要擴大內需，居民便要有就業，有收入。而去年 12 月內地印發的《擴大內需戰略規劃綱要(2022－2035 年)》(「擴內需文件」)，亦有為「持續優化初次分配格局」著墨，「提升就業質量增加勞動者勞動收入」，「持續實施就業優先戰略」云云。自然地，行業監管逐步放寬，讓就業返本還原。

的確有不少觀察，見證著內地對各行各業的監管態度變得寬容，由打擊變扶持。如內房從開始時面對「三條紅線」[1]，到去年下旬迎來「救市三支箭」[2]；教育業由面對「雙減」[3] 政策，到「雙增」[4] 政策的倡議，再到「擴內需文件」所提到「發展現代職業教育，健全終身職業技能培訓制度」；被指「精神鴉片」的網遊，去年卻被官媒指可深度挖掘產業價值。

相信在穩經濟，擴內需的前提下，監管力度估計未必會過份地加大。惟監管因素對恒指的影響未言能夠完全消除，畢竟這仍要視乎來屆政府的管治風格。尤其在「共同富裕」倡導下，今年一些盈利表現異常理想的民企，或需留意行業監管因素的轉變。

但經歷過監管風暴後，藍籌企業應已適應了監管常規化，料日後監管因素對恒指的影響未必會如以往般大。

政局因素

恒指過去受到俄烏事件、中美角力、二十大會議等政治事件所影響。但論影響最持久的，非中美關係莫屬。現時中美兩個超級大國狹路相逢，兩者之間博弈白熱化。起初在 2018 年時美中貿易戰擾攘近兩年時間，雙方終達成貿易協議，恒指來回地獄又折返人間。直至去年初美國總統拜登上任，恒指於 2021 年初幾乎修復貿易戰所帶來的損失。惟拜登上任後，美中關係未有如預期般友好，雙方在阿拉斯加會議上的發言充滿火藥味，恒指再度受壓。

中美關係至今仍有對抗的地方，例如美中芯片戰，而美中貿易戰仍持續，部份中國企業仍被美國列入「貿易黑名單」。

可是，美方不能完全與中方破裂。以往發展中國家依賴發達國家，但現時似乎是已發展國家更依賴發展中國家，如在生產鏈、能源資源等，尤其是在現時歐美國家處於高通脹環境下。現時中美雙方在部份仍有合作空間，如應對氣候危機方面，相信雙方仍可維持鬥而不破的狀態。

然而，全球政局充滿隨機性及不確定性，俄烏戰爭未歇，伊斯蘭國威脅持續，以色列、朝鮮半島醞釀衝突風險等。即使是內地新一屆政府的管治風格將會如何轉變，亦可能對恒指走向帶來變數。所以，早前政局因素對恒指所造成的跌幅，今年難言有太大突破，反而有可能為恒指帶來波動性。

環球金融穩定

2022 年金融穩定風險為恒指帶來的經歷

環球金融穩定性問題漸漸受到注意，尤其是美國大舉加息應對高通脹，美匯指數升至逾二十年高位，全球風險胃納收縮，美股美債價格齊跌，虛擬貨幣暴瀉。至於金融穩定風險對恒指造成的影響，去年下旬更為明顯。尤其在去年九月英國前首相卓慧思舉債減稅方案，引起英美債息急升，英鎊被拋售，當時一些國際銀行藍籌如**滙豐控股(5.HK)**亦受拖累而大跌。幸好英國迅速撤回方案，並更換首相，減稅風波才得以完結。

可是，港股市場亦面對內房行業資金鏈壓力。而去年十月內地二十大會議決定了來屆管治班子，市場思考新一屆政府如何處理內房等考驗時，會議上卻有「規範財富積累機制」、推進「共同富裕」等說法被提出，外資對這些理論感到陌生困惑，恒指隨即觸蹤去年不足萬五點的低位。

最後有幸得到官媒資深傳媒人澄清，表明內地必會高度重視經濟發展，隨後又有支持房企融資「救市三支箭」，「保交樓」等措施，加上防疫措施放寬後，重點城市新樓成交回暖等，讓市場漸漸感到內地救市的積極性及有效性，暫時放下對內房行業資金鏈情況上的疑慮。

注意今年內金融穩定風險帶來的餘波

今年恒指仍要面對環球金融穩定上的挑戰。執筆時，部份內房企業積極配股，提高償債能力，投資者仍觀察著這些房企如何克服貸款還款期的考慮，今年內地資金鏈情況仍受關注。

而美國聯儲局加息未停，本地銀行同業拆息(HIBOR)高企，亦對內地以至全球維持金融穩定方面帶來點考驗。而今年投資者需注意高息環境為企業以至經濟方面所帶來的滯後影響，尤其在企業業績公佈期裡。

其中一個影響在於融資成本方面，一些習慣了低息環境的企業會有相當數額的債務，因而面對融資成本上升的壓力。早前本港亦有寬頻公司因面對 HIBOR 上揚

(及行業不利情況)而減派息，導致股價受壓。今年三四月部份企業在公佈全年業績時，將評估高息環境對其盈利表現及派息政策的影響，注意會否出現盈警潮、股價調整潮。

若然股市調整，亦對經濟造成影響。例如股市為經濟帶來的財庫效應減少，影響了消費，對於一些經濟較依賴私人消費開支的國家如美國，其國內生產總值(GDP)或會受到打擊，而美國居民收入繼而受創，同時其亦要面對低息環境下借下的抵押貸款，而現時利率高企，或有家庭失了預算，無法償還貸款，最壞情況，或會衍生資金鏈斷裂情況，2008 年次按危機那般。

又例如股票波動若影響本港外匯基金表現，或影響支付予財政儲備的款項。而 HIBOR 長期維持高企，對居民整體置業能力所造成的影響，將導致政府賣地收入情況未如理想，亦增加財政收支平衡的難度，亦為本港金融穩定帶點考驗。因此，今年宜關注加息環境所帶來的滯後影響。

惟最終金融系統仍有望漸漸穩定

這些問題的重心，仍是美國通脹情況。若然當地通脹受控，聯儲局能夠重拾放寬貨幣政策的能力，有空間提供資金流動性，便有利金融維持穩定。

圖 4：美國通脹

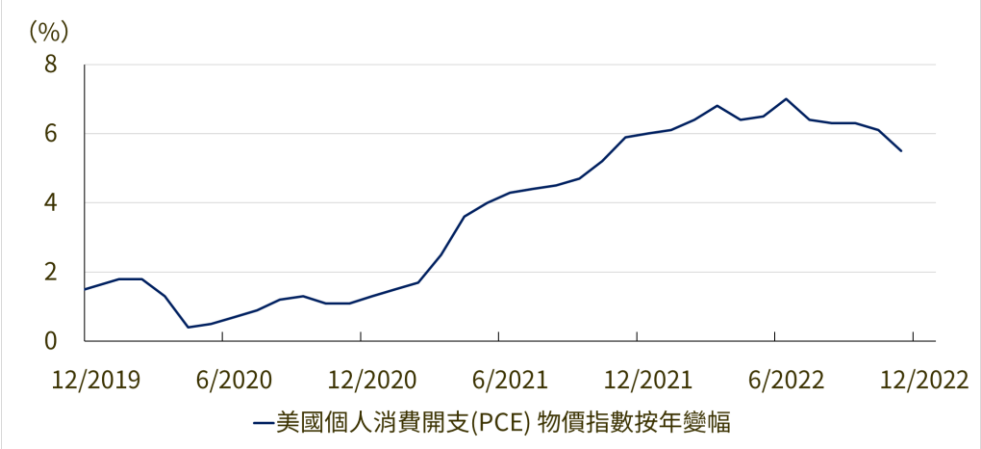


圖 4 反映了美國通脹自去年 6 月開始逐步向下。執筆時，商品價格受控，但美國勞動力市場仍有供需缺口，尤其在休閒住宿行業(詳情請留意本公司網站，「致富研究」裡「宏觀經濟」中《美國通脹數據快評》及《美國非農數據快評》)。待勞

動力市場供需缺口被填補後，通脹情況應可進一步改善。

因此，以現時發展方向推測，料美國通脹已見頂，今年將為高通脹至低通脹的過渡期。而聯儲局今年有機會更明確地交出減息的時間表，有利於提高內地貨幣政策上的彈性，克服內房行業償債壓力。

但影響內房償債能力的因素，除外圍息率走勢因素外，內地新房銷售情況更為關鍵。投資者尤其留意下半年，在「金九銀十」這兩個月樓市傳統銷售旺季裡，行業能否回暖。而執筆時，市場正流傳中央擬放寬內房「三條紅線」考核，似乎行業監管要求或將有新一輪「優化」措施，內房償債能力仍有機會挽救下來，穩妥控制行業資金鏈斷裂風險。

所以，就金融系統穩定的問題上，暫時審慎觀望，但同時亦未如早前般悲觀，至少各國官員並不消極地管理相關風險。估計早前恒指因相關金融系統風險因素所造成的跌幅，粗略估計暫時可修復一半。有待資金鏈斷裂危機逐步化解，恒指才修復全部跌幅。

綜合**圖 1** 所展示的各項因素，以及上文的推論，估計今年恒生指數的發展如下：

表 1：估計各項因素對恒指的影響

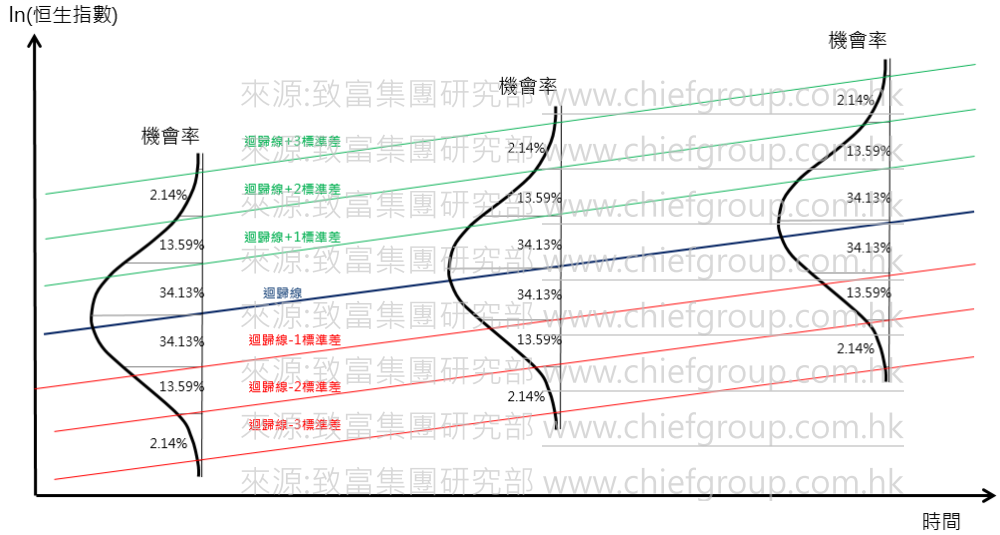
	不利事件	估計造成跌幅 (自2018年3月貿易戰開始時 恒指約三萬點計)	相應保救事件	估計修復幅度 (自2018年3月貿易戰開始時 恒指約三萬點計)	剩餘 跌幅
政局 因素	中美阿拉斯加會談	-5%	格拉斯哥氣候峰會 中美聯合宣言	5%	0%
	美國芯片限制	-5%	無	0%	-5%
	俄烏事件	-5%	無	0%	-5%
監管 因素	監管風暴	-10%	監管放寬跡象 (如遊戲版號復批)	10%	0%
疫情 因素	Omicron病毒株 及中港防疫措施	-10%	放寬防疫限制	10%	0%
金融穩定 因素	英國減稅亂象	-5%	英國撤回方案 並更換首相	5%	0%
	市場對二十大後 經濟變局的觀望	-10%	救市三支箭等措施	5%	-5%
	合計	-50%	合計	35%	**-15%**

正面及負面效果相互抵消，料恒指有望重返 25500 點水平，即貿易戰開始時恒指約三萬點計，下跌 15%。這估算與去年刊載的《2022 年大市前瞻》報告（「2022 年報告」）中，所引用的預測方式得出的結果相當接近。

圖 5：經自然對數化後的恒生指數週線圖

「2022 年報告」曾繪畫了自 1997 年 7 月 1 日起經自然對數化後的恒生指數週線圖(下稱「**恒指對數**」)。對數化的目的是為令 Y 軸每一條格線的距離可反映一個固定的回報率，而非單純地反映恒生指數點數升跌幅。**恒指對數**(Y 軸)每升 0.1 點，意味恒指上升 $e^{0.1} - 1 = 10.52\%$。將恒指對數畫成圖中的迴歸線。**圖 5** 進一步將恒生指數每週收市點數更新至去年底。

圖 6：理論恒指對數相對於迴歸線的分佈



過往恒指對數與反映長線走勢的「迴歸線」之間的距離呈現出正態分佈 (Normal Distribution)。情況如**圖 6** 所示，恒指對數離「迴歸線」越遠，發生的機會越低。**表 2** 統計 1997 年 7 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日間 1,332 個星期恒指對數處於各區域的概率：

表 2：歷來恒指對數的分佈

區間	恒指於一週收市時，恒指對數停留於該區間的概率
恒指對數 ≧ 迴歸線 +3 個標準差	0.2%
迴歸線 +3 個標準差 ≧ **恒指對數** > 迴歸線 +2 個標準差	1.6%
迴歸線 +2 個標準差 ≧ **恒指對數** > 迴歸線 +1 個標準差	12.8%
迴歸線 +1 個標準差 ≧ **恒指對數** > 迴歸線	40.3%
迴歸線 ≧ **恒指對數** > 迴歸線 -1 個標準差	30.4%
迴歸線 -1 個標準差 ≧ **恒指對數** > 迴歸線 -2 個標準差	11.2%
迴歸線 -2 個標準差 ≧ **恒指對數** > 迴歸線 -3 個標準差	3.4%
恒指對數 < 迴歸線 -3 個標準差	0.2%

因此，恒指有如鐘擺般，沿著「迴歸線」上下擺動，牛市到了盡頭便福過災生，然後步入熊市；熊市到了盡頭，又會否極泰來，循環不息。恒指沿著「迴歸線」來來回回，最終卻又越走越高，形成長線向上趨勢。以**圖 5** 中的「迴歸線」斜度計算，恒指平均年增長率約為 4%。

而去年恒指對數一度跌破「迴歸線 -3 個標準差」的防守線**(圖 5)**，最終卻反彈至「迴歸線 -2 個標準差」附近。融合**表 1** 中恒指目標水平的估算，今年恒指有機會重返 25500 至 25600 點水平。

固然，世事難料，未來或再有**表 1** 以外其他黑天鵝事情出現，又或者**表 1** 中的那些事件的後向發展未如理想，譬如內地那些救市措施未足夠穩住資金鏈情況；美國再進一步加強對華的芯片限制等，因此這裡亦準備了後備的恒指預測 2 號，即約 21000 點水平。參考**表 1** 所描述以往不測事件對恒指所造成的跌幅，嚴重事可造成 10%跌幅(按美中貿易戰恒指所處的三萬點水平計，即約 3000 點)，輕則 5%跌幅(1500 點)。因此，隨機應變，若今年再有兩至三件無法預計的不幸事件發生，或需調整恒指目標至 21000 點水平。

結語

自恒指於 2018 年創過歷史新高後，便一直備受政局劇變、疫情困擾、收緊監管及資金鏈斷裂風險因素所煎熬，去年更曾跌破 15000 點關口，重回昔日 2008 年美國次按危機爆發後，不堪入目的水平。

不過，驀然回首，恒指自八十年代開始已經歷過六個高低週期，試過資金鏈斷裂，試過下跌超過一半，捱過狼狽不堪的時光，最終仍可再創高峰。因此，投資者「心中不必驚慌，知道聽朝天邊一光新的希望」。

事實上，從不同的思路分析，今年恒指或可過渡至穩定期。歷史上恒指每當跌穿二十年平均線，往後通常會回歸此線之上。而去年第四季，的確留意到部份因素出現了改善，恒指開始了報復性反彈之旅。例如，內地防疫措施的重大轉變，以及放寬監管措施的跡象，均有望令恒指修復以往相關因素所造成的跌幅。

至於全球政局仍波譎雲詭，難言有太大改善。但美國更多的對華強硬措施，估計留待在明年總統大選時才會祭出，以取悅選民，今年美中關係未必有太大惡化情況。

但金融系統風險仍存變數，尤其加息所帶來的滯後影響，或會為業績期裡帶來盈警潮，加上內房資金鏈情況仍充滿挑戰，年內投資市場仍有可能出現波動。不過，隨著美國通脹見頂，美國聯儲局逐步恢復實行寬鬆貨幣政策的能力，最終金融系統仍有望漸漸穩定。

綜合以往造成恒指跌幅的關鍵因素，以及現時其改善程度，估計恒指今年有機會重返 25500 點至 25600 點左右水平。當然，這裡假設了上述這些關鍵因素未有再出現惡化，且不會再有其他意料之外的不利事件發生。

也許我們無法如那些預言專家般，預見到今年宇宙中行星相會，產生甚麼災難來，只好做好心理準備，隨機應變。若然再有兩至三件黑天鵝事件，為恒指帶來壓力，介時或可考慮調整目標至 21000 點左右水平，但仍會較 2022 年為高。

因此，預期 2023 年，恒指表現應較去年更好。

註 1：「三條紅線」即撇除預收款後的資產負債率不得高於 70%；淨負債率不得高於 100%；現金相對短期債務比例不得低於 1。

註 2：「救市三支箭」：第一支箭為信貸融資，多家銀行為內房企業提供逾二萬億元人民幣意向授信；第二支箭為債券融資，包括「金融 16 條」等；第三支箭為股權融資，恢復上市房企再融資等。

註 3：「雙減」為《關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見》。

註 4：「雙增」為增加學生在體育、美育方面活動、鍛煉和培訓的機會。

舊基建板塊與新基建佈局延伸概念股

自去年底起，中國逐步放寬防疫封控措施，為經濟重啟作好準備。而去年 12 月的中央政治局會議，以及中央經濟工作會議，為今年經濟發展定調，明確定下「穩增長、穩就業、穩物價」的目標。另外，國務院亦公佈《擴大內需戰略規劃綱要(2022-2035 年)》(下稱：「擴內需文件」)，當中有更詳盡的規劃藍圖。

擴大內需是未來的重大主題，但在經濟重啟初期，財政政策的作用亦不可或缺，有助帶動經濟起動，以及恢復民眾消費信心。雖然市場揣測內地由於財赤問題，未必有能力再大幅加大投資力度。但財政部部長劉昆在 1 月初表示，要適度加大財政政策擴張力度，當中提及優化財政支出結構，有效帶動擴大全社會投資，促進消費。而在「擴內需文件」中，亦有就投資定下方向，以下是當中有機會受惠的板塊或概念股。

是次的規劃藍圖中，投資部份大致可分為以民生為主的舊基建部份，以及以科技為主的新基建部份。當中舊基建部份又可大致分為交通、能源，以及水利方面的基建。而新基建方面則環繞大數據、人工智能及雲計算等方面。

舊基建

交通：「擴內需文件」中提到要加快交通基礎設施建設，鐵路、公路、水運民航等方面都有所提及。而相信鐵路是當中規模相對較大的項目，涉及「八縱八橫」的高速鐵路主通道，又有普速鐵路的建設，以及既有鐵路的改造升級。一方面支持重點城市群率先建成城際鐵路網，另一方面推進重點都市圈市域鐵路和城市軌道交通發展，相信一眾鐵路相關股份，不乏大展拳腳的機會，看好此板塊的可留意**中鐵(390.HK)**、**中鐵建(1186.HK)**、**中車(1766.HK)** 、**中交建(1800.HK)**，及**時代電氣(3898.HK)**等股份。

清潔能源：「擴內需文件」亦提及加強能源基礎設施建設，當中提到要提高清潔能源利用水平，重點加快建設大型風電、光伏基地，以及推動構建新型電力系統，提升清潔能源消納及存儲能力。若看好光伏板塊，可留意**信義光能(968.HK)**、**協**

鑫科技(3800.HK)、**信義能源(3868.HK)**及**福萊特玻璃(6865.HK)**等股份。而若看好風電板塊，則可留意**龍源電力(916.HK)**、**新天綠色能源(956.HK)**、**大唐新能源(1798.HK)**及**金風科技(2208.HK)**等股份。

水利：「擴內需文件」亦指要加快水利基礎設施建設，要加快推進集防洪減災、水資源調配、水生態保護等功能為一體的綜合水網建設，提升國家水安全保障能力。若看好水利板塊，可留意**粵海投資(270.HK)**、**北控水務(371.HK)**、**中國水務(855.HK)**及**光大水務(1857.HK)**等股份。

新基建佈局延伸概念股

除了民生相關的舊基建外，「擴內需文件」亦有關於佈局新型基礎設施的描述，提出要加快建設信息基礎設施，建設「高速泛在、天地一體、集成互聯、安全高效」的信息基礎設施，增強數據感知、傳輸、存儲、運算能力。加快物聯網、工業互聯網、衛星互聯網、千兆光網建設，構建全國一體化大數據中心體系，佈局建設大數據中心國家樞紐節點，推動人工智能、雲計算等廣泛、深度應用。並推動 5G、人工智能、大數據等技術與交通物流、能源、生態環保、水利、應急、公共服務等深度融合。

從以上的描述推敲，以下 3 個概念或會受惠於新基建規劃。

數據中心：數據中心可以說是基礎中的基礎，數據中心主要提供存儲、運算，以及安全保密的功用。因此內地在新基建佈局時，數據中心的需求料會有所提升，可留意**萬國數據(9698.HK)**等股份。

雲服務供應商：文件中亦提及推動雲計算廣泛及深度應用，料對一眾雲服務供應商有利，可留意**金蝶國際(268.HK)**、**微盟集團(2013.HK)**、**金山軟件(3888.HK)**、**金山雲(3896.HK)**，以及**阿里巴巴(9988.HK)**等股份。

科技融合： 文件中亦提到要推動科技與公共服務等領域的深度融合，相信互聯網醫療會是其中一個受惠的板塊，而「互聯網+醫療」亦是文件中提到要加快培育的新型消費模式，因此相信此板塊未來會有不錯的發展空間，看好此板塊可留

意**阿里健康(241.HK)**、**平安好醫生(1833.HK)**，以及**京東健康(6618.HK)**等股份。另外，醫療器械的創新發展可能亦值得留意，若看好此板塊，可留意**微創機械人(2252.HK)**等股份。

內需股

12 月下旬，內地解除多項防疫措施。雖然短期內感染新冠病毒人數持續上升，但生活終會正常化，內地今年經濟增速有望走出低谷，市民消費需求及意欲料將上升，加上官方或持續推出鼓勵消費的政策，內需股可看高一線。

消費相關政策或持續出台

今年出口難以帶動內地經濟，單靠投資的推動力亦或不足，消費或為解救妙藥。

出口方面，去年下半年開始轉差。歐洲及美國或會陷入滯脹，全球經濟今年或出現衰退，中國出口亦將受影響。

疫情對去年內地經濟影響巨大。去年內地著重投資，今年政府雖然仍會維持政策寬鬆、利好投資的環境，但卻難以單靠投資推動經濟，因為去年基數較高。內地 1 至 11 月固定資產投資按年只升 5.3%，為年內最慢增速。

出口有難處、投資不能單天保至尊，今年內地或需以消費帶動經濟，因此擴大內需，並促進消費料持續是政策重點。

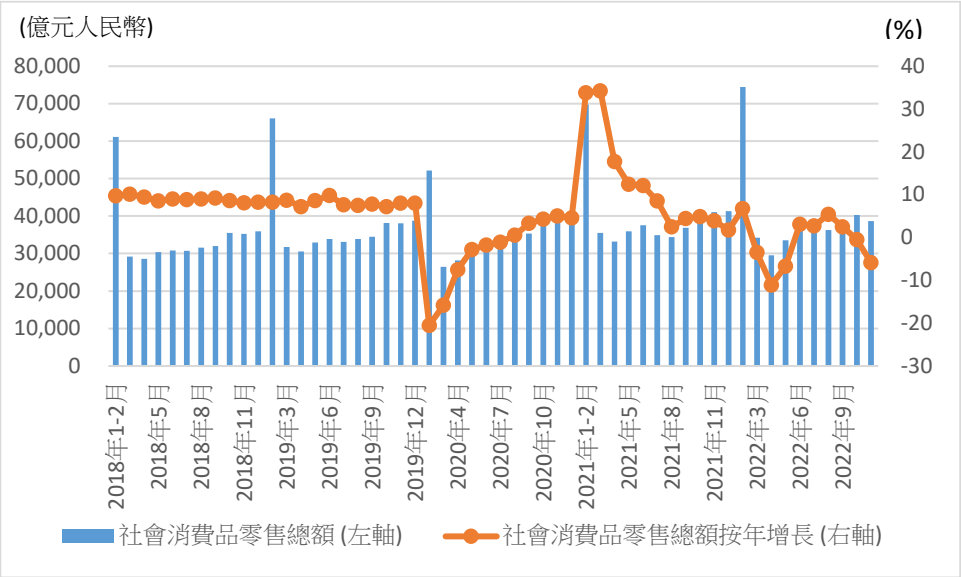
去年 12 月中，中央經濟工作會議表示，今年經濟工作要把恢復和擴大消費擺在優先位置，支持住房改善及新能源汽車等消費。此等板塊或值得投資者注意。新能源汽車方面，可留意**吉利汽車(175.HK)**、**比亞迪(1211.HK)**、**理想汽車(2015.HK)**、**蔚來(9866.HK)**及**小鵬汽車(9868.HK)**等股份表現。

去年 12 月下旬，商務部表示將採取措施，努力恢復和擴大消費：鞏固提升傳統消費，支持餐飲等行業恢復發展，促進家電家居消費，推動綠色智能家電下鄉和以舊換新，並加快發展新型消費等。

1 月初，有內地官媒發表評論文章，名為「推動夜經濟提檔升級」。文中表示，發展夜經濟不單能滿足民眾日益增長的生活需要，對擴大內需以及創造就業等也有明顯的拉動作用。未來或許有相關便利或鼓勵措施出台。

內地壓抑多年的消費需求被釋放

根據國家統計局，去年 1 月至 11 月，中國社會消費品零售總額為 39.9 萬億元人民幣，較 2021 年 1 至 11 月的 40.0 萬億元人民幣略低 0.1%。



期內，按消費類型劃分，餐飲零售額的按年跌幅為 5.4%，而商品零售額則錄得 0.5%的按年升幅。

內地餐飲業今年是否樂觀? 估計表現將會不錯，但復甦速度可能較慢。早前內地市民被防疫措施限制活動，更多人於家中煮食，減少了外出餐飲的消費。今年 1 至 11 月，商品之中，糧油及食品的銷售額按年大升 8.5%，足以支持此論點。防疫措施限制解除後，內地感染個案大增，未來數個月市民或許對外出用餐存有戒心，惟社會較多人有相關抵抗力及感染經歷後，病毒傳播速度將會減慢，而且曾經感染的市民料將不再那麼害怕，可以預期，屆時市民將大肆外出用餐。

內地餐飲股方面，可留意**呷哺呷哺(520.HK)**、**海底撈(6862.HK)**、**海倫司(9869.HK)**、**九毛九(9922.HK)**及**百勝中國(9987.HK)**。當中，主打火鍋的餐廳

的外賣佔比十分低，受疫情的影響更大，故社會復常後的業務改善空間更大。**呷哺呷哺**、**九毛九**及**海底撈**等火鍋股更值得留意。

商品之中，傢俱的零售額按年跌 7.7%，而衣物的零售額與建築及裝修材料的零售額則按年跌 5.8%，為表現最落後三大類別。

值得留意的是，傢俱和建築及裝修材料皆屬耐用品，市民於經濟不景氣時會延後有關開支的出現，惟經濟好轉時始終將需購買該等商品，因此今年內地重啟經濟，市民收入穩定下來的話，上述兩類商品的零售額可望「追落後」。

因此，可以留意**敏華控股(1999.HK)**等股份。

衣物方面，部份產品如襪子、鞋子、內衣褲等屬於必需品，破了、壞了必須盡快補給，因此此等產品今年增長或會較低；相反，部份產品如外出服飾、運動衣服等，今年則較有想像空間。要知道內地多地實施嚴格的防疫措施一段長時間，市民外出的時間大幅減少，購買外出服飾的需要較低，但現時市民重新增加外出次數，故或增購新衣服外出，加上市民現時更注重健康，運動風氣料將加大，利好運動衣服銷售。

因此，服裝股方面，可留意男裝品牌商**中國利郎(1234.HK)**或女裝品牌商**贏家時尚(3709.HK)**等股份；體育服裝用品股方面，可以留意品牌商**安踏體育(2020.HK)**及**李寧(2331.HK)**等股份，以及體育服裝用品零售商**滔搏(6110.HK)**。

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。

www.chiefgroup.com.hk