

## 引言

參考過往趨勢，當市場快速下跌後一般會出現較大幅度的反彈，其後投資者在市場再度進入下跌階段時則會較理智且需要觀望，在此階段一般市場會迎來弱反彈，其後市場走勢取決因素的變化。現階段，市場向上突破需要更大力度的政策推進，帶動國內中長期貸款增速持續回升。反之，市場大幅走低的最大風險在於美國經濟下滑，拖累國內出口和製造業快速回落，後市亦應該留意中美關係的進展。

### 國內政策面—中央會議重點

#### 1) 下半年推出增量政策的機會有限，政策重點聚焦在穩就業及物價之上。

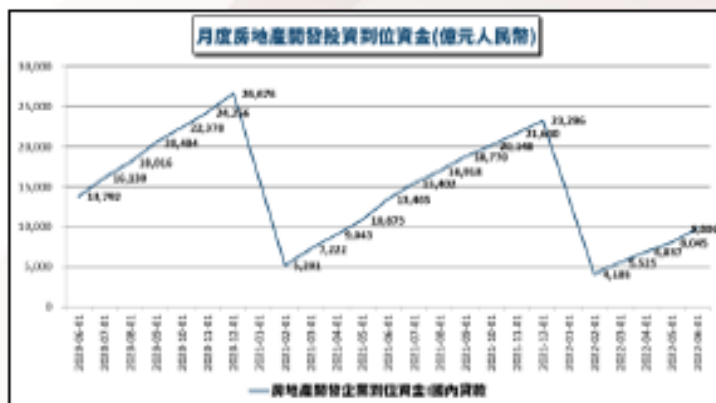
- 「經濟運行面臨一些矛盾和問題，要保持戰略定力，堅定做好自己的事。」，反映下半年政策將不會有大幅度的調整，重點仍是關注疫情防控、貨幣政策、財政政策、房地產政策、新經濟行業等相關政策等。言辭同時由4月份表示「努力實現全年經濟社會發展預期目標」轉至「力爭實現最好結果」。

#### 2) 財政貨幣政策將重點支持基礎設施建設投資。

- 「宏觀政策要在擴大需求上積極作為，財政貨幣政策要有效彌補社會需求不足。」，重點強調「用好地方政府專項債券資金，支持地方政府用足用好專項債務限額」及「用好政策性銀行新增信貸和基礎設施建設投資基金」，意味其政策主要發力點將落在基建領域。
- 現階段在6月高峰期已發行的專項債陸續進入落地(實物投資)階段，同時貸款支援亦重點落在專案資本項目上，有利推動高增長，預料基建旺季(9月至10月)將維持高增速。

#### 3) 房地產政策仍然有進一步鬆動的空間。

- 較上次會議言辭相比，會議新增「因城施策用足用好政策工具箱，壓實地方政府責任，保交樓、穩民生」，鼓勵地方政府主動推進。



#### 4) 平台經濟回暖依然值得期待。

- 是次會議提出將集中推出一批「綠燈」投資案例，該行業的常態監管有望加快。

值得注意的是，上次會議中提及對消費對經濟的支持，是次由於疫情持續及失業率高企下，則沒有出現消費等的描述。



## 海外

### 市場流動性：

目前市場流動性較為缺乏，同時8月正值上市公司業績期，可關注業績確定性較強的個股。

### 中長期貸款增速：

6月中長期貸款增速10.5%，第一次出現回升。

中長期貸款	同比增速
5月	10.2%
4月	10.7%
3月	11.6%

每一次估值修復都對應著反映經濟復蘇的中長期貸款增速出現變化。留意到6月中後，市場交易的邏輯上亦已經了中長期貸款回升的預期。後續需要關注下半年有關數據可否回升至疫情前增速。

考慮到目前地產修復的情況、中期美國經濟下行可能對國內出口和製造業造成拖累，未來中長期貸款增速的持續回升可能遇阻。



## 月度個股推薦

### (一) 京東集團 (9618.HK)

#### 1) 需求

國家統計局數據顯示，按累計同比增速而言，4、5月實物商品網上零售額分別為同比下降5.2%及增長7%，數據由跌轉升。後市預計疫情逐步轉好，消費將溫和恢復。

物流恢復，公司收入端有望企穩。

- 618期間累計下單金額3793 億元、同比增長10%。公司食飲、日用品等必需品仍然有需求上的優勢。

#### 2) 供應

- 供應鏈優勢較強。其中，物流設施有1400個以上倉庫作為倉儲配送體系，基本可以達至下單當日或翌日送達。



\*參考：科技板塊下半年關注要點及看法

[https://admin.realordapsec.com.hk/manage/v1/uploads?get\\_type=show&md5=6e764710b0e496b7c124edd57b26be49](https://admin.realordapsec.com.hk/manage/v1/uploads?get_type=show&md5=6e764710b0e496b7c124edd57b26be49)

## (二) 快手 (1024.HK)

### 1) 流量

快手MAU(月活躍用戶數量)及DAU(日活躍用戶數量)環比預料保持穩定，在第三季度用戶及時長或有進繼續增長。

### 2) 電商

→ 公司公布616購物節活動的數據顯示，今年參加快手616的商家數量是去年116 大促銷活動的8倍，活動期間快手品牌商品GMV 同比增長515%，訂單量超過1200 萬。

### 3) 直播

公司已加強運營穩健增長，對於打賞等敏感功能進行調整，短期對直播收入或產生中單位數影響。不過中長期在其內容及技術優化下，預計直播業務將實現小幅增長。

### 4) 公司策略

降本增效持續推進，帶動虧損收窄



快手  
原形每一種生活

\*參考：業績解讀 - 快手

[https://admin.realordapsec.com.hk/manage/v1/uploads?get\\_type=show&md5=7e3aa713c12854c71a25ead1fef61154](https://admin.realordapsec.com.hk/manage/v1/uploads?get_type=show&md5=7e3aa713c12854c71a25ead1fef61154)

## (三) 華潤啤酒 (00291.HK)

疫情逐步好轉，啤酒進入消費旺季，提價、高端結構升級與效率提升將持續驅動公司的盈利釋放。

### 1) 需求

疫情防控措施逐步放鬆，啤酒進入消費旺季，疊加多個地區刷新高溫紀錄，有望帶動啤酒銷量回暖。

→ 2022年1月至6月，中國規模以上企業啤酒產量1844.2 萬千升，同比下降2.0%，其中5月以及6月產量分別同比下降0.7%及同比增長6.4%，數據反映企業產量穩步恢復。

### 2) 盈利端

成本上升壓力下企業大多已加價，加上高端化持續帶來盈利釋放。另外，公司管理層將高端以上產品銷量目標316萬千升上調至400萬千升，同時積極優化產能，表示未來將關廠及重點關注生產製造和員工效率提升，降本增效進展良好。



華潤啤酒  
CR BEER