

产品及投资方案部

| 2024年2月26日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球
大类资产表现

本周主要国家
经济数据公布日程

(1) 美国市场焦点

通胀无阻降息时点
Sora成AI新焦点

股票

AI或能带来类似移动互联网级的业绩贡献：英伟达、英特尔

(2) 日本市场焦点

通胀预期走弱后反弹

股票

工资上涨利好消费：
斯巴鲁汽车、
MatsukiyoCocokara

十大日股推介

(3) 印度市场焦点

估值高或带来股市震荡
但中长线利好因素或成支撑

股票

关注消费及盈利高增长股：
巴帝电信、塔塔汽车

资料来源：中信证券财富管理(香港)

人工智能热潮推动美欧股市齐创历史新高； 外资流入、日股创历史新高；A股春节后表现持续强势

全球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	761.2	1.5%	4.6%	10.1%	19.8%	4.7%	607	763	2.1%	17.5	9%
MSCI WORLD国际资本	3,334.0	1.5%	4.5%	10.8%	21.8%	5.2%	2,613	3,344	2.0%	18.5	5%
MSCI 新兴市场	1,028.3	1.2%	6.0%	4.1%	4.1%	0.4%	908	1,054	3.1%	11.9	23%
美国市场											
道琼斯	39,131.5	1.3%	3.2%	10.9%	18.0%	3.8%	31,430	39,282	2.0%	18.8	14%
标普500	5,088.8	1.7%	4.6%	11.7%	26.8%	6.7%	3,809	5,111	1.5%	20.7	10%
纳斯达克	15,996.8	1.4%	3.7%	12.1%	38.0%	6.6%	10,983	16,134	0.8%	28.9	31%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	161.2	1.8%	6.8%	9.7%	9.6%	5.6%	135	161	3.7%	13.2	3%
STOXX 600	497.3	1.2%	5.5%	8.5%	7.5%	3.8%	428	498	3.6%	13.6	-2%
英国富时100	7,706.3	(0.1%)	2.9%	3.0%	(2.5%)	(0.3%)	7,207	7,974	4.2%	11.2	-6%
法国CAC 40	7,966.7	2.6%	7.8%	9.5%	8.9%	5.6%	6,774	7,976	3.2%	13.6	2%
德国DAX 30	17,419.3	1.8%	4.8%	8.9%	12.6%	4.0%	14,458	17,444	4.3%	12.2	6%
日本市场											
日本东证	2,660.7	1.4%	4.7%	11.9%	34.7%	12.8%	1,911	2,679	2.3%	15.8	3%
日经225	39,098.7	1.6%	7.1%	16.9%	44.3%	17.4%	26,633	39,380	1.7%	22.1	21%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	644.8	1.4%	6.9%	3.3%	0.8%	0.5%	576	672	2.7%	12.5	29%
沪深300	3,489.7	3.7%	8.0%	(2.0%)	(15.0%)	1.7%	3,108	4,170	3.0%	10.7	22%
恒生指数	16,725.9	2.4%	8.9%	(6.6%)	(17.8%)	(1.9%)	14,794	21,006	4.5%	7.9	13%
澳洲ASX200	7,643.6	(0.2%)	1.7%	8.7%	4.9%	0.9%	6,751	7,704	3.9%	16.4	-2%
印度NIFTY	22,212.7	0.8%	4.6%	12.2%	26.8%	2.2%	16,828	22,298	1.5%	20.3	16%
台湾加权	18,889.2	1.5%	5.7%	9.2%	21.0%	5.3%	15,187	19,012	3.1%	16.8	31%
韩国KOSPI	2,667.7	0.7%	7.6%	6.1%	9.4%	0.1%	2,274	2,695	2.2%	10.8	64%
东盟市场											
MSCI 东盟	624.9	(0.3%)	3.0%	3.4%	(4.8%)	(1.3%)	578	675	4.2%	13.2	13%
新加坡STI	3,184.9	(1.1%)	1.6%	2.4%	(2.5%)	(1.7%)	3,042	3,393	5.7%	10.2	6%
印度尼西亚JCI	7,295.1	(0.6%)	0.5%	4.2%	6.7%	0.3%	6,543	7,404	4.0%	13.8	35%
泰国SET	1,398.1	0.9%	3.1%	(0.6%)	(15.4%)	(1.3%)	1,352	1,654	3.5%	14.4	20%
马来西亚吉隆坡综指	1,549.1	1.0%	3.5%	6.6%	6.3%	6.5%	1,369	1,556	4.3%	13.5	4%
菲律宾综指	6,913.2	0.6%	4.4%	10.7%	3.4%	7.2%	5,920	6,991	2.6%	11.7	18%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2,534.9	(0.7%)	1.6%	2.5%	12.9%	(4.8%)	2,036	2,680	6.1%	9.1	3%
巴西IBOV	129,418.7	0.5%	0.9%	2.2%	20.3%	(3.6%)	96,997	134,392	6.5%	8.1	15%
墨西哥综指	56,659.8	(0.8%)	2.1%	6.8%	6.7%	(1.3%)	47,765	59,021	4.4%	12.7	26%

英国通胀放缓超预期，降息预期升温支持英债走高；
市场憧憬更多支持内房政策出台，中资美元高收益利差大幅收窄

上周环球债市表现

市场	久期	当前 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
国债							
美国国债	6.2	4.48	-1	21	(0.4%)	2.2%	(1.8%)
欧洲核心	7.5	2.51	0	10	(0.1%)	2.3%	(2.1%)
英国金边债	9.3	4.28	-6	8	(0.1%)	2.3%	(3.8%)
日本国债	9.3	0.67	0	8	(0.4%)	0.2%	(0.4%)
中国国债	7.4	2.29	-5	-13	1.1%	3.0%	1.7%
企业债							
美国投资级	7.2	5.37	-3	11	(0.2%)	3.8%	(1.5%)
美国高收益	3.7	7.98	-7	-5	0.7%	5.0%	0.3%
欧洲投资级	4.5	3.76	-6	-1	0.5%	3.3%	(0.5%)
欧洲高收益	3.0	6.72	-6	-18	0.9%	5.4%	1.5%
英国投资级	6.4	5.42	-11	-10	1.2%	4.3%	(1.4%)
新兴市场外币	7.3	7.89	-9	-12	1.5%	5.5%	(0.9%)
新兴市场本币	6.6	6.00	-1	0	0.1%	1.7%	(2.1%)
中资美元债							
中资美元债	4.0	6.39	-5	2	0.7%	3.3%	0.5%
中资美元债投资级	4.2	5.62	-3	8	0.5%	3.0%	(0.0%)
中资美元债高收益	2.1	11.89	-22	-58	2.4%	5.5%	4.1%
中国境内债							
中国境内债	5.7	2.43	-6	-14	0.9%	2.5%	1.4%
中国境内企业债	2.1	2.88	-6	-17	0.6%	1.7%	1.0%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年2月23日

忧虑英国经济衰退风险及美联储降息时点再延后，
国际油价下跌；地缘风险持续支撑金价重上2,000点关

上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最高	52周最低
货币								
美元指数	103.94	(0.3%)	0.3%	0.0%	(0.6%)	2.6%	99.58	107.35
欧元/美元	1.08	0.4%	(0.3%)	(0.8%)	2.1%	(2.0%)	1.04	1.13
美元/日元	150.51	0.2%	1.5%	0.6%	11.7%	(6.3%)	129.64	151.91
英镑/美元	1.27	0.6%	(0.1%)	1.1%	5.5%	(0.5%)	1.18	1.31
美元/瑞典克朗	10.33	(1.0%)	(1.5%)	(1.5%)	(1.0%)	(2.4%)	9.91	11.27
美元/挪威克朗	10.53	0.3%	0.3%	(2.2%)	2.2%	(3.5%)	9.92	11.30
美元/瑞郎	0.88	0.0%	1.2%	(0.4%)	(5.7%)	(4.5%)	0.83	0.94
美元/加元	1.35	0.1%	0.3%	(1.4%)	(0.3%)	(2.0%)	1.31	1.39
澳元/美元	0.66	0.5%	(0.3%)	0.1%	(3.6%)	(3.7%)	0.63	0.69
纽币/美元	0.62	1.2%	1.6%	2.5%	(0.5%)	(2.2%)	0.58	0.64
在岸人民币/美元	7.20	0.0%	0.3%	0.7%	4.2%	(1.3%)	6.82	7.35
港币/美元	7.82	0.0%	0.0%	0.3%	(0.3%)	(0.2%)	7.79	7.85
能源								
WTI原油期货	76.49	(3.4%)	2.9%	(0.8%)	1.5%	6.6%	63.64	95.03
布伦特原油期货	81.62	(2.2%)	2.6%	0.2%	(0.7%)	5.8%	70.12	97.69
NYMEX天然气期货	1.60	(0.4%)	(34.6%)	(44.7%)	(30.7%)	(33.1%)	1.52	3.63
金属								
COMEX期金	2,038.60	1.3%	0.6%	2.3%	12.1%	(1.6%)	1,809.40	2,130.20
COMEX期银	22.98	(2.1%)	2.3%	(3.0%)	7.9%	(5.0%)	19.83	26.24
LME期铜	8,510.00	1.2%	1.9%	2.0%	(4.4%)	0.3%	7,815.00	9,177.00
LME期铝	2,151.41	(2.2%)	(2.5%)	(2.3%)	(9.0%)	(8.5%)	2,060.50	2,452.00
LME期锡	26,232.00	(2.0%)	0.4%	8.0%	0.6%	4.0%	22,199.00	29,100.00
DCE铁矿石	967.50	(1.4%)	(7.4%)	(4.0%)	3.7%	(7.8%)	757.00	1,154.50
SHFE螺纹钢	3,849.00	3.9%	0.7%	(2.9%)	(9.7%)	(5.0%)	3,189.00	4,580.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年2月23日

(1) 美国市场焦点

通胀无阻降息时点 Sora成AI新焦点

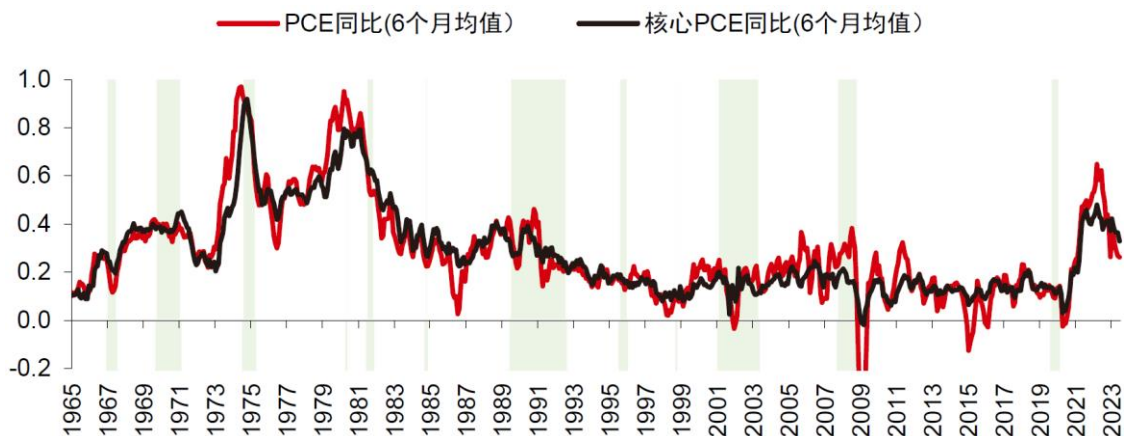
股票

AI或能带来类似移动互联网级的业绩贡献：英伟达、英特尔

建议产品及股票

- 本周四美国将公布美联储最重视的通胀数据 - 核心PCE通胀指数。
- 1月PPI环比增长0.5%，高于预期的0.1%，去年12月为持平。
- 考虑到PPI是PCE物价指数的计算因子之一，市场预期核心PCE环比涨幅将从12月的0.2%加速至0.4%。
- 但回顾历史来看，这样的通胀压力实际上并不会成为美联储降息的阻碍。
- 我们维持预计本轮首次降息时点在今年的年中前后，全年降息4次共100基点左右。

美联储降息时期美国PCE通胀环比增速(6个月均值)往往仍在0.2%以上(%)



资料来源：Wind、中信证券 注：绿色阴影为美联储降息时期（第一次降息至最后一次降息）

- 虽然在降息到来前会带来市场扰动。但若美联储年中开始降息，信息技术为代表的行业指数及估值均会得以支撑。
- 近日OpenAI和谷歌分别推出了他们的最新AI模型，围绕视频多模态这个核心关键点双方不断加码。
- Gemini的升级本质上是对过去模型的继续迭代优化，Sora的推出带来了更大的市场影响力。
- Sora能够理解和生成的内容模态从文字和图片拓展到视频和3D，表明基础模型能力上限仍在不断被提升。
- 算力基础设施的需求也远没有停止，新一轮产业催化已经出现。

在不同算力预算下，Sora的生成视频片段品质有着巨大差距，可拓展性强



基于**基础**算力测算



基于**4倍**算力测算



基于**32倍**算力测算

- 近期随着Sora横空出世，我们认为其标志着AI大模型保持高速迭代升级，AI大模型在泛化以及特化两条发展路径取得了长足进步。
- OpenAI再次推出行业颠覆级新产品，Sora为目前文生视频领域SOTA模型，在时长、分镜、物理引擎、视频格式、语义理解等文生视频重点指标均大幅优于同类别产品。
- 展望行业未来发展趋势，我们认为Sora再次验证当下AI大模型行业的规模效应规律，算力仍为AIGC行业发展“底座”，以AI芯片为核心的算力产业链仍具备空中加油的潜力。
- 除去应用端的投资机会，硬件端的需求也必然会随着多模态的技术进步而不断提高，我们仍然持续看好AI算力层面，尤其是得益于商业端成熟而带来的更多的AI推理侧算力的机会。
- 若AI的应用能为科技公司带来类似移动互联网级的业绩贡献，则美股科技股有望出现类似2013-2015年的持续走强行情。

一年指数走势图*



■ **英伟达 (NVDA US; 788.17美元)** 当季业绩及指引全面超预期。受益于数据中心的高景气度、以及PC的季节性放量，公司2024财年四季度(截至1月)营收、毛利率、Non-GAAP净利润、2025财年一季度(截至4月)业绩指引均再次大幅超出市场预期。此外，公司网络业务、H200等业务进展顺利，公司在本次业绩交流会上透露，目前网络业务年化收入已超130亿美元、H200将于2024日历年二季度开始出货。短期来看，根据公司官网，公司将于3月份举办GTC大会，建议关注公司下代加速卡的研发进展。中长期来看，伴随着生成式AI技术发展，以及下游应用的迭代，公司有望借助加速计算硬件(GPU、DPU、CPU)、成熟的编程及工具链软件(CUDA、DOCA等)、垂直专用软件等产品而持续受益。我们持续看好公司在AI领域的全球领导地位，看好公司的投资价值。(中信证券 - 陈俊云)

■ **英特尔 (INTC US; 42.99美元; 目标价:55美元)** 关注IDM2.0战略转型。作为全球最大的CPU供应商，受益于PC及服务器CPU市场的复苏，以及IDM2.0的成长，我们认为公司未来的业绩增长可期。在PC CPU领域，新产品Meteor Lake的架构、算力、AI等功能迎来大的升级，有望帮助英特尔PC CPU市场份额企稳。在服务器CPU领域，2024年上半年公司将发布3nm产品Granite Rapids和Sierra Forest，架构、带宽和容量等均有较大性能提升。对于晶圆代工业务，公司近两年加大了先进制程的研发投入、工厂建设力度。伴随着2024一季度单独披露IFS业务的财务数据，市场有望对公司该业务迎来价值重估。(中信证券 - 陈俊云)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) *截至23/2/2024

(2) 日本市场焦点
通脹預期走弱後反彈

股票

工资上涨利好消费：斯巴鲁汽车、MatsukiyoCocokara

十大日股推介

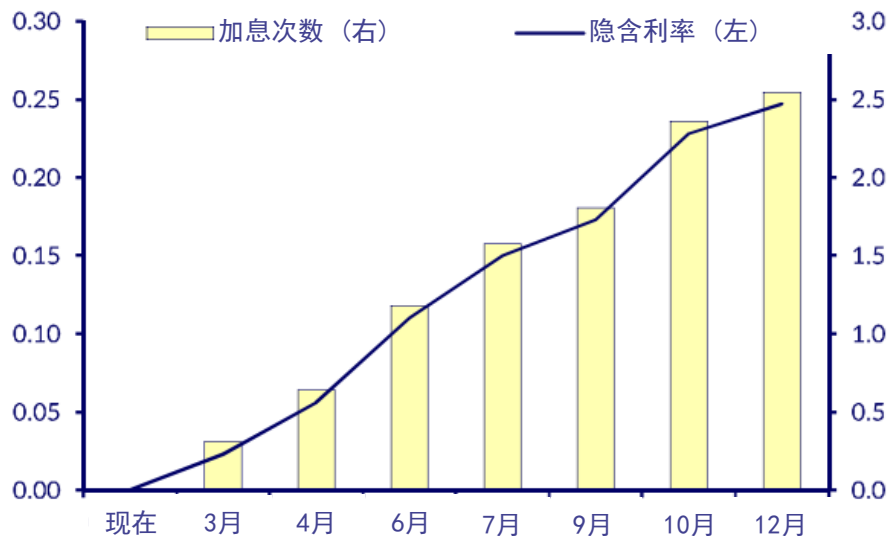
建议产品及股票

(2) 日本市场 焦点

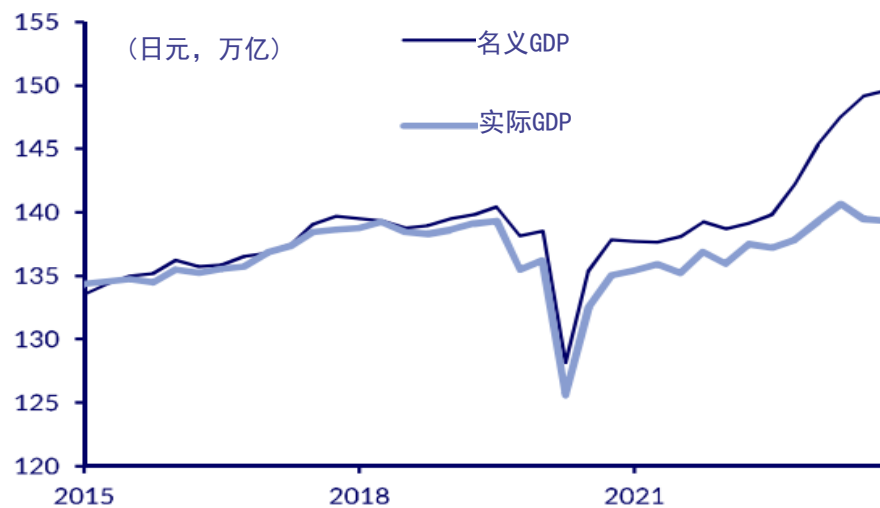
通胀预期走弱后反弹

- 日本2023年四季度GDP继三季度后再度收缩，出现技术性衰退。连续的GDP环比负增长也给日央行的利率决策带来了不确定性。数据公布后市场预期日本央行在4月加息预期延后至6月。
- 2024年2月27日，日本将公布1月份通胀数据，预期增速会有所放缓。内需收缩导致名义GDP开始趋于平缓，名义GDP增长0.3%。因此，GDP平减指数同比放缓至3.8%。但是，由于年初至今日元兑美元已从141美元左右贬值至150美元左右，因此一季度通胀反弹的可能性很大。
- 正如隔夜指数掉期所反映的那样，市场越来越期待日本央行实现货币政策正常化。数据公布后市场预期日本央行在4月加息预期延后至6月。

隔夜指数掉期 (OIS) 隐含利率和加息次数, 15-02-2024



经季调日本GDP



日本实际商业环境整体改善

家庭数据支持政策正常化

负利率政策或在年中结束
日元将在全球货币中表现突出

工资上涨是通胀复苏的关键

日股将再进入利润相伴日元走强的环境

日股盈利没有增长？事实并非如此

焦点由去年的价值股转移高息股

调查显示今年工资涨幅显著

更多收购合并将利好日股表现

东证500指数>75%的股票息率高于标准普尔指数

新NISA制度：新税收优惠政策鼓励零售投资者购买股票

- **斯巴鲁汽车 (7270 JP; 3,343日元; 目标价: 4,300日元)** 仍然是我们日本汽车行业首选。公司2024财年三季度(截至去年12月) 营业利润同比增长79%，比市场普遍预期高出20%。斯巴鲁实现了14%的营业利润率，这表明公司有可能重返其2014-18财年的辉煌岁月，因为它进入了其产品周期中最丰富的时间。斯巴鲁上调了全年指引，优于市场预期。斯巴鲁受益于CrossTrek的推出，该车型代表美国第三季度的销量，同比增长了31%。随着Forester将于春季推出，我们预计美国销售将迎来又一个良好季度。(中信里昂 - Christopher Richter)



- **MatsukiyoCocokara^ (3088 JP; 2,681.5日元; 目标价: 3,590日元)** 在艰难的障碍中取得不错的季度业绩。公司2024财年三季度营业额为212亿日元(同比增长5.8%)，与市场预期的211亿日元一致。2024财年(截至今年3月)运营指引为755亿日元，保持不变。如果中国内地游客在2024年回归，我们认为这可能会促进销售，因为中等价格的化妆品/非处方药可能仍然很受欢迎。在过去12个跑输大市后，2025财年市场预测市盈率约20倍，估值吸引，建议关注。(中信证券 - Nigel Muston)



公司	行业	市值 (亿美元)	息率 [^] (%)	市盈率 [^] (倍)	目标价 (日元)	潜在升幅 (%)	中信里昂推荐理由
索尼集团 (6758 JP)	电子 消费品	122.75	0.68	15.54	18,000	24.3	我们预计在游戏和网络服务 (G&NS) 和影像及传感解决方案业务 (I&SS) 的带动下, 2025财年 (截至3月) 利润将大幅复苏。在G&NS方面, 索尼继续强势增加硬件控制台和软件市场的份额, 同时平衡直播服务等新领域的投资。在I&SS方面, 智能手机市场的好转、良性定价、份额上涨以及CMOS图像传感器 (CIS) 市场的持续价值转移将支持 2025财年的强劲盈利增长。
发那科 (6954 JP)	自动 化系统	29.14	2.78	25.23	5,600	34.1	由于以下三个原因, 发那科是我们在大盘自动化股票中的首选。首先, 2024财年三季度 (截至去年12月) 订单环比保持稳定, 因为机器人订单增长盖过工厂自动化的下跌, 中国的订单下跌则被欧美增长所盖过。其次, 经营利润率反弹, 三财季经营利润比市场预期高出32%。第三, 管理层再次上调全年预测, 但我们认为有进一步的上调空间。
泰尔茂 (4543 JP)	医疗机械	25.17	0.89	27.83	5,400	9.1	2024财年二季度 (截至去年9月), 受亚洲区推动, 血液业务收入同比大幅增长23.1%, 主要来自中东国家, 较此前预计在四季度实现为早。泰尔茂透露, 计划扩大自动化血液处理系统Reveos在美国的销售。Reveos现时主要在欧洲销售, 因为全血采集更为普遍。然而, 随着手术和化疗对血小板产品的需求增加, 美国的全血处理可能成为新的需求来源。
斯巴鲁汽车 (7270 JP)	汽车	15.19	4.14	5.00	4,200	41.8	2024财年二季度 (截至去年9月) 业绩强劲, 经营利润同比增长38%。强劲的业绩表现以及美国市场良好势头和产品组合正在改善的迹象促使斯巴鲁将其2024财年 (截至3月) 全年指引意见大幅上调了40%。增长强劲, 主要受销量和价格主导, 外汇影响相对较次。
MatsukiyoCocokara (3088 JP)	连锁药店	7.84	3.6	20.48	3,530	31.3	继去年9月份增长8.1%后, 集团10月份同店销售增长6.8% (松本清+9.6%, Cocokara Fine+2.7%)。非处方药和化妆品继续成为销售主力, 随着内地十一假期期间客流量的恢复, 境内销售比例微升至4.5%以上。与上调后的下半财年同店销售指引4.8%相比, 这是良好的开端, 年初至今同店销售增长6.6%, 高于2024财年 (截至3月) 同店销售指引增长的5.7%。我们预计同店销售将持续稳健增长。

公司	行业	市值 (亿美元)	息率 [^] (%)	市盈率 [^] (倍)	目标价 (日元)	潜在升幅 (%)	中信里昂推荐理由
大和控股 (9064 JP)	快递服务	6.63	1.9	14.81	3,100	22.9	大和控股宣布从今年4月份开始将通知票价/基本运费价格平均上调2%。上调了大件/长距离快递、低温快递、高尔夫快递等需要额外费用的产品价格，同时维持小型快递套餐的价格。这标志着大和控股继2023年4月平均提高10%基本运费后连续第二年提高基本运费。我们对大和控股的重组、转向新的电子商务配送网络以及继续加价以吸收成本不断上涨的能力保持乐观。
东急不动产 (3289 JP)	房地产	4.85	3.3	9.88	1,300	31.9	我们认为，东急不动产将加速其股本回报率的改善，2025-26财年（截至3月）的每股盈利每年增长10%。除了主要通过涩谷资产和酒店业务实现营业收入增长外，管理层还可以提高美国业务的盈利。公司负债权益比高于竞争对手，如果房地产价格上涨，高杠杆将有助于提高资产净值。
史克威尔 艾尼克斯 (9684 JP)	电子游戏	4.77	1.83	16.31	7,200	25.3	史克威尔艾尼克斯的高清游戏业务2023财年（截至3月）前的10个财年经营利润率仅为2.1%，但我们预计2023年中社长的人事变动是解决这问题的重要一步。现时市场对公司的预期较低，我们预计随着基本面触底、积极催化剂逼近和预期重置，公司将获得重新评级。凭借稳定的知名IP及以游戏和IP为主的业务组合，公司可能会被视为微软收购动视暴雪后行业并购回暖时的潜在标的。
OBC 商务咨询 (4733 JP)	应用软件	3.45	1.53	31.71	8,200	18.4	由于地端 (On-premise) 和云业务的强劲势头，2024财年三季度（截至去年12月）销售额和运营成本分别超出市场预期7.5%和12.7%。尤其是云业务继续保持强劲增长势头，由于企业持续实施数字化转型举措，总年度经常性收入加速增长，达到207亿日元。地端Bugyo10的版本升级周期可能会持续到2025财年一季度（2024年6月）。
日本制钢 (5631 JP)	机械设备	1.25	2.81	11.89	3,800	54.1	今年公司发生的很多事情基本上被市场忽视，在手订单已攀升至历史新高，在手订单与销售之比达到2010年以来的最高水平。利润因销售和产品组合调整而变化，股价处于过去10年平均市净率一个标准差之下（1.1倍）左右的历史支撑位。公司年底将制定新的中期计划，并更加关注2026财年（截至3月）及以后的情况。

(3) 印度市场焦点

估值高或带来股市震荡 但中长线利好因素或成支撑

股票

关注消费及盈利高增长股票：巴帝电信、塔塔汽车

建议产品及股票

(3) 印度市场 焦点

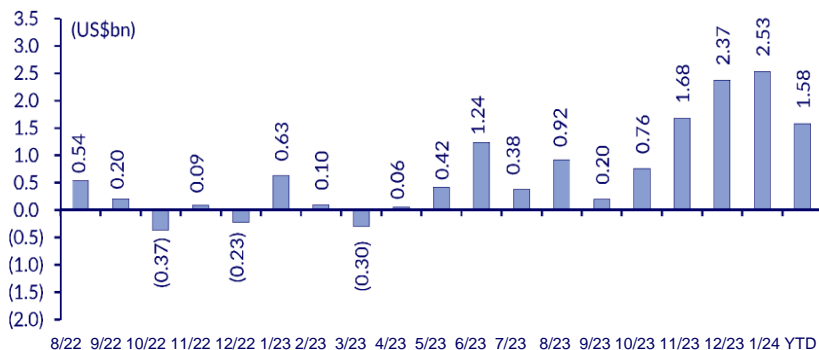
估值高或带来股市震荡...

- 印度Nifty指数12个月预期市盈率升至20倍，较其长期平均水平高出27%；印度10年期国债收益率与Nifty的盈利收益率的差距上升至2.2个百分点，高于危险水平。外国投资者在2月12日当周卖出1亿美元的印度股票，截至2月16日当月的资金流出总额增至7亿美元。
- 同时，外国投资者向印度债券市场注入2亿美元，使本月的资金流入总额达到16亿美元。

印度Nifty指数12个月预期市盈率



本月外国投资者对债券市场的资金流入强劲



印度10年期国债收益率与Nifty的盈利收益率
上升至2.2个百分点

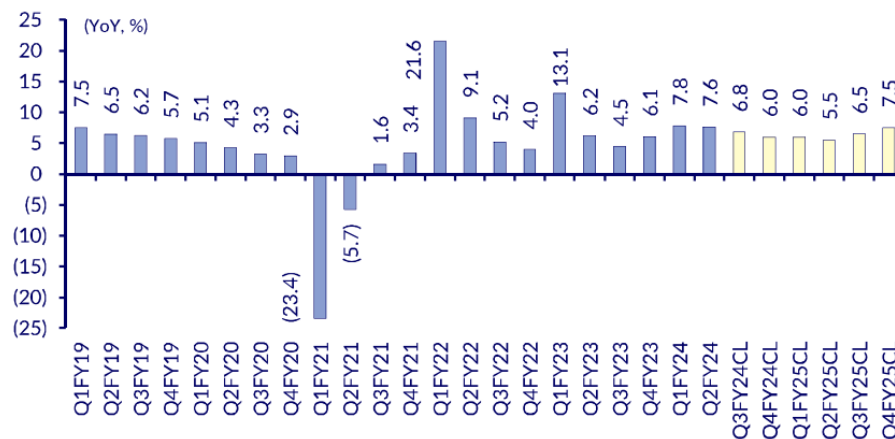


(3) 印度市场 焦点

...但中长线利好因素或成支撑

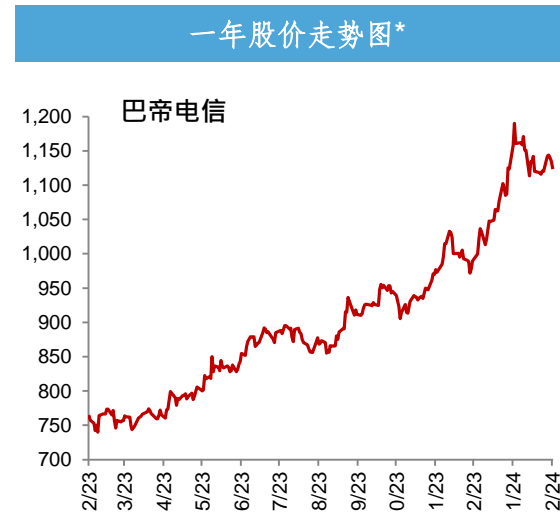
- 2024年2月29日，印度将公布2024财年3季度GDP，我们预期经济增速有所转弱，其中消费、农村需求仍然疲弱，但投资有所改善。
- 我们预计印度央行在今年4月开始降息(降15个基点)，并在2025年6月前再降息100个基点。在美联储和印度央行的降息作用下，银行贷款利率将在2025财年下半年下降50个基点。预计2024年3月政府债券收益率将降至7%，到2025年3月将降至6.5%。
- 外国投资组合投资者(FPI)的资金流入预计将从2014-2022年的0.4%增加到GDP的1%。印度央行行长达斯已将外汇储备积累至6,000亿美元，水平充足，这也将限制未来五年的印度卢比贬值从2010-2020年的5%降至2.5%，从而吸引更多的FPI资金流入。印度政府债券于2024年6月28日起将分批加入J.P Morgan EMBI Diversified指数中，预期在2025年3月FPI债券投资将增加210亿美元。媒体亦有报道称，印度债券将被列入彭博指数。
- 我们认为农村需求正在触底，预计到2024年底将实现复苏。目前的冬季播种结束平稳，而澳大利亚气象局报告也表示厄尔尼诺现象已经达到顶峰。
- 要素改革是印度增长的核心逻辑。强人政治驱动下，印度制造业“补课”成效初显且可持续性较强，若要素改革超预期推进，印度经济潜在增长中枢有望进一步抬升，从6%-7%抬升至8%。
- 在行业逻辑上，参考中国工业化快速推进时期的市场经验，建议重点关注**资本品、消费及银行板块**。

印度国内实际GDP增长预测

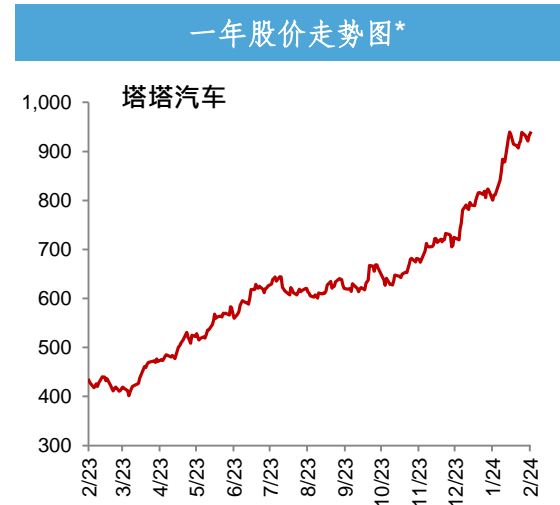


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至23/2/2024

- **巴帝电信 (BHARTI IN; 1,125.75 卢比; 目标价: 1,370 卢比)** 持续的强劲表现。由于高库存，2024 财年三季度印度智能手机出货量受到影响，但尽近期管面临挑战，但我们预计至 2026 年 3 月智能手机数量将增长约 40%，达到 8.05 亿部。增长主要受 Reliance Jio 和巴帝电信的 5G 服务的推出和扩大，推动智能手机持续迁移。巴帝电信将受益于印度移动数据使用率/渗透率的持续增长和 APRU 上升。(中信里昂 – Deepti Chaturvedi)



- **塔塔汽车 (TTMT IN; 937.4 卢比; 目标价: 1,061 卢比)** 业务势头强劲。公司 2024 财年 3 季度业绩强劲，其中捷豹路虎 (Jaguar Land Rover) 和商用车业务的利润率同比改善，主要受益于产品组合丰富、较高价格和原材料成本低走；而乘用车业务的利润率同比下降 30 个基点。捷豹路虎的净债务水平下降 6.75 亿英镑，公司有望在 2025 财年实现净现金。2025 财年关键催化剂是在新产品推出下，国内乘用车市场份额增长；国内商用车业务保持两位数的 Ebitda 利润率；以及捷豹路虎在产量增加下销量增加。(中信里昂 – Hitesh Goel)



主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/26/2024 07:50	日本	PPI服务业同比	1月	2.40%	2.40%	--
02/26/2024 19:00	英国	英国工业联合会分销贸易调查销售总额	2月	--	-33	--
02/26/2024 23:00	美国	新建住宅销量年率	1月	685k	664k	--
02/26/2024 02/29	韩国	社会消费品零售总额同比	1月	--	7.50%	--
02/26/2024 03/02	巴西	中央政府预算余额	1月	79.8b	-116.1b	--
02/27/2024 07:30	日本	国民消费物价指数同比	1月	1.90%	2.60%	--
02/27/2024 07:30	日本	全国CPI (除生鲜食品) 同比	1月	1.80%	2.30%	--
02/27/2024 07:30	日本	全国CPI (除生鲜食品及能源) 同比	1月	3.30%	3.70%	--
02/27/2024 17:00	欧元区	M3货币供应同比	1月	--	0.10%	--
02/27/2024 19:30	巴西	经常项目余额	1月	--	-\$5834m	--
02/27/2024 19:30	巴西	外国直接投资	1月	--	-\$389m	--
02/27/2024 20:00	墨西哥	贸易余额	1月	--	4242.4m	--
02/27/2024 20:00	墨西哥	进口	1月	--	45007m	--
02/27/2024 20:00	墨西哥	出口	1月	--	49250m	--
02/27/2024 20:00	巴西	IBGE通胀IPCA-15同比	2月	--	4.47%	--
02/27/2024 21:30	美国	耐用消费品 (除运输类)	1月	0.20%	0.50%	--
02/27/2024 23:00	美国	世界大型企业研究会消费者信心指数	2月	114.8	114.8	--
02/27/2024 03/04	英国	全国房价指数未经季调同比	2月	--	-0.20%	--
02/28/2024 08:30	澳大利亚	CPI YoY	1月	3.50%	3.40%	--
02/28/2024 13:00	日本	领先指数 CI	12月	--	110	--

主要国家本周经济数据公布日程

公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/28/2024 18:00	欧元区	消费者信心指数	2月	--	-15.5	--
02/28/2024 18:00	欧元区	服务业信心指数	2月	--	8.8	--
02/28/2024 18:00	欧元区	工业信心指数	2月	--	-9.4	-9.3
02/28/2024 18:00	欧元区	经济信心	2月	--	96.2	--
02/28/2024 19:00	巴西	FGV通胀IGPM同比	2月	--	-3.32%	--
02/28/2024 19:30	巴西	未偿还贷款总额	1月	--	5783b	--
02/28/2024 19:30	巴西	个人贷款违约率	1月	--	5.60%	--
02/28/2024 21:30	美国	个人消费	4季度	--	2.80%	--
02/28/2024 21:30	美国	GDP价格指数	4季度	--	1.50%	--
02/28/2024 21:30	美国	先期商品贸易余额	1月	-\$89.0b	-\$88.5b	-\$87.9b
02/29/2024 07:50	日本	社会消费品零售总额同比	1月	2.60%	2.10%	2.30%
02/29/2024 07:50	日本	百货商店、超市销售同比	1月	--	2.50%	--
02/29/2024 07:50	日本	外资买进日本股票	2月23日	--	¥382.0b	--
02/29/2024 07:50	日本	日本买进国外债券	2月23日	--	-¥560.8b	--
02/29/2024 07:50	日本	外资买进日本债券	2月23日	--	-¥521.6b	--
02/29/2024 07:50	日本	工业增加值同比	1月	-2.30%	-1.00%	--
02/29/2024 08:30	澳大利亚	私人资本支出	4季度	1.00%	0.60%	--
02/29/2024 08:30	澳大利亚	私营部门信贷同比	1月	--	4.80%	--
02/29/2024 13:00	日本	新宅开工同比	1月	-8.00%	-4.00%	--
02/29/2024 13:00	日本	年度化新住宅开工数	1月	0.806m	0.814m	--

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
02/29/2024 19:30	巴西	净债务占GDP %	1月	--	60.80%	--
02/29/2024 20:00	印度	GDP年度化预测同比	2024年	7.00%	7.30%	--
02/29/2024 20:00	印度	GDP 同比	4季度	6.70%	7.60%	--
02/29/2024 20:00	墨西哥	失业率未经季调	1月	--	2.61%	--
02/29/2024 20:00	巴西	全国失业率	1月	--	7.40%	--
02/29/2024 21:30	美国	实际个人支出	1月	--	0.50%	--
02/29/2024 21:30	美国	PCE平减指数同比	1月	2.40%	2.60%	--
02/29/2024 21:30	美国	PCE核心平减指数年同比	1月	2.80%	2.90%	--
02/29/2024 21:30	美国	周度首次申领失业救济人数	2月24日	--	--	--
02/29/2024 21:30	美国	持续领取失业救济人数	2月17日	--	--	--
03/01/2024 07:30	日本	失业率	1月	2.40%	2.40%	--
03/01/2024 08:00	韩国	贸易余额	2月	--	\$300m	\$328m
03/01/2024 08:00	韩国	出口同比	2月	--	18.00%	--
03/01/2024 08:00	韩国	进口同比	2月	--	-7.80%	--
03/01/2024 08:30	日本	Jibun银行日本制造业PMI	2月	--	47.2	--
03/01/2024 09:30	中国	综合PMI	2月	--	50.9	--
03/01/2024 09:30	中国	制造业采购经理指数	2月	--	49.2	--
03/01/2024 09:30	中国	非制造业采购经理指数	2月	--	50.7	--
03/01/2024 09:45	中国	财新中国PMI制造业	2月	--	50.8	--
03/01/2024 13:00	日本	消费者信心指数	2月	--	38	--

主要国家本周经济数据公布日程(续)

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
03/01/2024 17:00	欧元区	HCOB欧元区制造业PMI	2月	--	--	--
03/01/2024 17:30	英国	标普全球英国制造业PMI	2月	--	--	--
03/01/2024 18:00	欧元区	CPI预计同比	2月	--	--	--
03/01/2024 18:00	欧元区	核心CPI同比	2月	--	--	--
03/01/2024 18:00	欧元区	失业率	1月	--	6.40%	--
03/01/2024 20:00	巴西	GDP 同比	4季度	--	2.00%	--
03/01/2024 20:00	巴西	GDP4季度累计	4季度	--	3.10%	--
03/01/2024 21:00	巴西	标普全球巴西制造业PMI	2月	--	52.8	--
03/01/2024 22:45	美国	标普全球-美国制造业PMI	2月	--	--	--
03/01/2024 23:00	墨西哥	标普全球墨西哥制造业PMI	2月	--	50.2	--
03/01/2024 23:00	美国	密歇根大学消费者信心指数	2月	--	79.6	--
03/01/2024 23:00	美国	ISM制造业指数	2月	49.1	49.1	--
03/01/2024 23:00	美国	密歇根大学现况	2月	--	81.5	--
03/01/2024 23:00	美国	密歇根大学预期	2月	--	78.4	--
03/01/2024 23:00	美国	ISM新订单	2月	--	52.5	--
03/01/2024 23:00	美国	密歇根大学1年通胀	2月	--	3.00%	--
03/01/2024 23:00	美国	密歇根大学5-10年通胀	2月	--	2.90%	--
03/02/2024 02:00	墨西哥	IMEF非制造业指数经季调	2月	--	52	--
03/02/2024 02:00	墨西哥	IMEF制造业指数经季调	2月	--	51.6	--

免责声明：

本文由中信证券财富管理(香港)撰写。中信证券财富管理(香港)是中信证券经纪(香港)有限公司和中信证券期货(香港)有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理(香港)或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理(香港)的官方观点和利益(包括投资研究部门的观点)存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪(香港)有限公司(下称“中信证券财富管理(香港)”，中央编号AAE879)，一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理(香港)、其各自的关联公司或与中信证券财富管理(香港)有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理(香港)和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪(香港)有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪(香港)有限公司2024版权所有，并保留一切权利。