

2024年1月港股市场策略展望

港股阶段性底部盘整，一月季节性效应待观



港股阶段性底部盘整，一月季节性效应待观

2023 年 12 月中国官方制造业及服务业 PMI 继续下行，显示经济复苏仍具波折，后续可期待新一轮财政及货币刺激政策出台，上月央行重启 PSL 净投放已释放积极信号。资金面上，中国国内资金成本持续下降，利好内资投资情绪，海外无风险利率筑顶的确定性较高，边际上也利好港股的流动性。由于美联储在 2024 年内货币政策转松的确定性不断提升，中国经济的修复节奏是当前影响港股走势的决定性因素。当前港股绝对及相对估值处于历史极端水平，2023 年港股融资创新低，回购创新高，叠加历年一月季节性效应明显，政策上或消息面出现边际利好便很容易出现逼空反弹，预计 2024 年 1 月恒生指数的主要交易区间是 16,400 点至 17,600 点。

考虑到当前国内库存周期转向进程较为波折及外部地缘冲突风险升温，港股底部缩量震荡并缺乏强催化剂，我们建议关注：（1）防守性较高的高分板块——能源、电讯、公用事业；美联储货币政策转松背景下有望跑出的煤炭、有色化工等顺周期板块；（2）农历新年假期临近，、文旅相关服务消费板块有望迎来阶段性行情；（3）元旦假期公铁客流超 2019 年同期，春运将至将进一步催化数据，可关注符合高股息低估值逻辑的交运板块。（4）红海事件超预期发酵推高航运费，持续有利催化油运板块。综合中泰国际行业分析师的观点，1 月金股推荐如下：中海油(883 HK)、华能国际(902 HK)、石药集团(1093 HK)、中远海能(1138 HK)、兖矿能源(1171 HK)、华润燃气(1193 HK)、信达生物(1801 HK)、金沙中国(1928 HK)、福耀玻璃(3606 HK)、新东方(9901 HK)。

中国经济修复之路仍然崎岖，新一轮稳增长政策在路上

中国信贷脉冲指数已连续四个月回升，显示去年下半年以来出台的一系列财政及货币政策逐渐起效，但是年末一系列经济数据显示复苏阻力盘桓预期未来宏观政策将持续宽松，2024 年开年政策加码可期。央行在 2023 年 12 月重启 PSL 净投放，结构性货币政策工具箱已打开，稳增长政策正在加力。政策面可关注以下方面：（1）短期内降息窗口或打开；（2）PSL 重启落地支持“三大工程”建设的情况；（3）地方“两会”各省 GDP 目标设定及具体政策部署情况。（4）去年年底经济工作会议相关重点产业政策的具体落实。

美联储确认货币政策即将转向，软着陆预期走强

2023 年 12 月 FOMC 维持联邦基金利率不变，美联储主席鲍威尔指出利率或已经达到或接近峰值，核心通胀取得合理进展，美联储已开始讨论降息时点。美国通胀在温和下降，3 个月和 6 个月最新年化通胀率分别降至 3.3% 和 2.8%，这是自 2021 年 3 月以来 6 个月指标首次低于 3%。12 月点阵图显示美联储对经济软着陆充满信心，亦反映未来下调政策利率更多是预防性而非 的原因。

国内外资金面边际利好港股

中国货币政策预计保持宽松，目前中国 10 年期国债收益率下行至 2.563%，是 2023 年 8 月以来最低。央行在 2023 年 12 月正式重启 3,500 亿元人民币的 PSL 净投放，或主要为“三大工程”建设注入资金。海外主要发达国家 10 年期国债收益率在去年 11 月以来的调整幅度愈加明显，海外利率筑顶的确定性较高，边际上利好港股的流动性及风险偏好。

港股估值极低或迎阶段性修复，一月季节性效应待观

当前恒生指数及 MSCI 中国指数未来 12 个月的预测 PE 分别为 7.8 倍及 8.9 倍，分别处于 2016 年以来 1.4% 及 1.4% 分位数的位置，估值处于历史低点。2024 年全球美元流动性出现边际改善，港股的企业盈利有望筑底回升，恒生指数的估值有条件出现修复。此外，过去十年，恒指于一月份上涨机率达到 70%，平均表现为全年第三佳，当前港股继续缩量窄幅震荡，短线待变格局已形成，季节性效应待观。

风险提示：政策效果不及预期、房地产负财富效应持续拖累、地缘政治冲突恶化

恒生指数走势图



：Bloomberg、中泰国际研究部

近期相关报告

- 20231207 - 更新报告：2024 年港股市场展望：曙光中重振旗鼓
- 20231103 - 更新报告：美联储加息暂停叠加企业“盈利拐点”确认，港股春天不远
- 20231004 - 更新报告：困扰港股两大因素犹存，但积极因素逐步增加
- 20230907 - 更新报告：活跃资本市场举措不断，积极因素在积累
- 20230802 - 更新报告：稳增长政策陆续有来，

目录

2023 年 12 月港股大盘低走回稳	5
中国经济修复之路仍然崎岖，新一轮稳增长政策在路上	5
政策聚焦结构性发力，当前底部震荡稳健优先	8
美国经济走向软着陆，衰退风险可控	10
美联储紧缩周期转向在即，释放估值压力	11
国内外资金面边际宽松为港股带来利好	13
港股的绝对及相对估值处极端水平，或迎来阶段性修复	15
历年一月的季节性效应非常明显	17
上市公司积极回购，价值逐渐凸显	17
月度策略及行业配置	18
中泰国际行业分析师的相关行业具体策略	19
可选消费行业	19
环保新能源及公共事业	22
医药行业	24
公司及行业评级定义	26
重要声明	27

图表目录

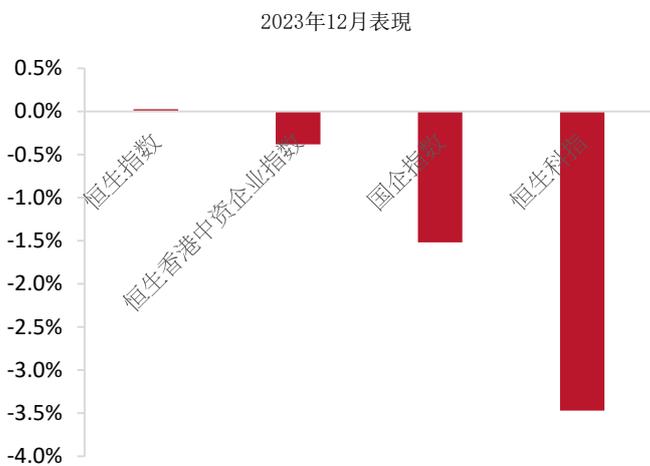
图表 1: 港股大盘指数表现	5
图表 2: 恒生综合行业分类指数表现	5
图表 3: 社零两年平均增速	6
图表 4: 限额社零两年平均增速	6
图表 5: 工业增加值两年平均增速	6
图表 6: 工业增加值两年平均增速(按经营主体)	6
图表 7: 固投增速	7
图表 8: 房屋新开工与竣工剪刀差继续收窄	7
图表 9: 资金仍在空转	7
图表 10: 新增贷款结构不佳	7
图表 11: 中央经济工作会议具体政策部署及解读	8
图表 12: 2018 年-2022 年经济工作会议提及相关产业和会后年涨幅靠前行业	9
图表 13: 美国就业市场在温和放缓	10
图表 14: 美国劳动力市场供需不平衡在快速收窄	10
图表 15: 美国服务业保持扩张	10
图表 16: 美国通胀持续回落	10
图表 17: 当前美国实际利率已非常高	11
图表 18: 利率期货预示年内降息 6 次	11
图表 19: 美联储暂停加息后主要资产的表现	12
图表 20: 中国 10 年期国债收益率持续下行	13
图表 21: 四大央行总资产(十亿美元)	13
图表 22: 发达市场的 10 年期国债收益率大概率见顶	13
图表 23: 南北向资金流量	14
图表 24: 北向资金(陆股通)净流出 A 股的速度在持续放缓	14
图表 25: 恒生指数未来 12 个月的预测 PE	15
图表 26: MSCI 中国指数未来 12 个月的预测 PE	15
图表 27: 恒生指数的滚动两年风险溢价	15
图表 28: MSCI 中国的滚动两年风险溢价	15
图表 29: 恒指相对标普 500 指数的预测 PE	16
图表 30: MSCI 中国相对标普 500 指数的预测 PE	16
图表 31: MSCI 中国相对 MSCI 美国指数的预测 PE	16
图表 32: MSCI 中国相对 MSCI 新兴市场指数的预测 PE	16
图表 33: 过去十年恒指的月度平均表现	17
图表 34: 港股融资创新低, 回购创新高(百万港元)	17
图表 35: 中泰国际月度推荐组合	18
图表 36: 2023 年 12 月可选消费细分行业股价表现	19
图表 37: 2023 年 12 月港股环保、新能源、公共事行业股价表现	22
图表 38: 2023 年 12 月港股医药行业主要企业股价表现	24

2023 年 12 月港股大盘低走回稳

2023 年 12 月港股大盘先走走低后回稳，恒生指数在下半月逐渐修复。尽管海外无风险收益率持续下行，但由于中国年末一系列宏观数据指向经济修复动能仍具波折，叠加年末重要会议强调“高质量发展”，市场对于“强刺激”政策出台的期望阶段性“落空”，导致恒生指数于 12 月上旬一度跌至 15,972 点的年内新低。不过，在年末季节效应和“粉饰窗橱”效应下（Window Dressing），恒指在月底基本收复 12 月内的大部分跌幅。

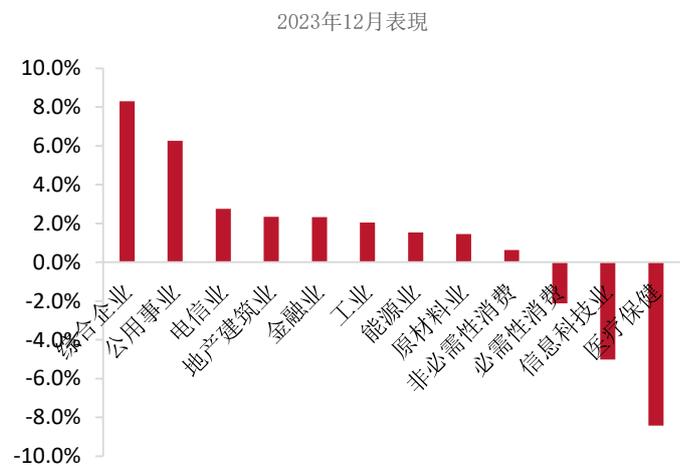
恒生指数、国企指数、恒生科指、恒生香港中资企业指数于 12 月的表现分别为 0.0%、-0.4%、-1.5%及-3.5%。恒生综合企业指数在 12 月大涨 8.3%，主要受到宣布大额股份回购的太古 A/B(19 HK/87 HK)大涨的拉动。公用事业、电讯、地产建筑全月分别上升 6.3%、2.8%及 2.4%，而医疗保健、信息技术及必选消费三大分类指数全月分别下跌 8.4%、5.0%及 2.1%。

图表 1：港股大盘指数表现



： Bloomberg、中泰国际研究部

图表 2：恒生综合行业分类指数表现



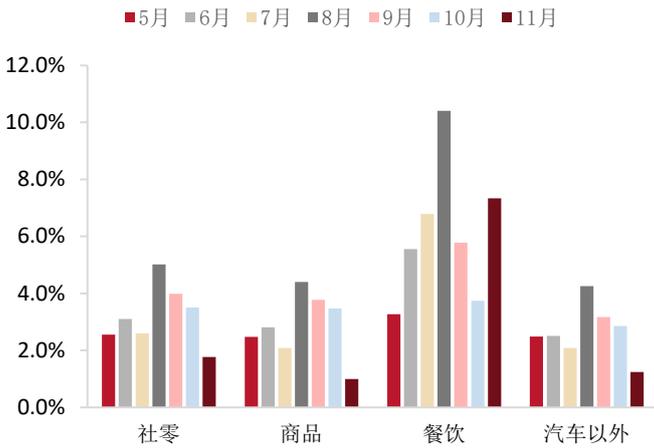
： Bloomberg、中泰国际研究部

中国经济修复之路仍然崎岖，新一轮稳增长政策在路上

中国信贷脉冲指数已连续四个月回升，显示去年下半年以来出台的一系列财政及货币政策逐渐起效，但复苏难以一蹴而就。12 月中国官方制造业及非制造业 PMI 预示经济复苏仍具波折，中小企业经营环境继续面临挑战，12 月 PMI 数据与 11 月的宏观数据趋势是一致的。11 月规模以上工业企业利润同比增长 29.5%，增速较 10 月明显加快，而且连续四个月实现正增长，主要受惠于成本下降及投资集中入账的影响，收入增速仍偏慢。尽管 2023 年末经济数据仍较疲弱，但是预期未来宏观政策将持续宽松，2024 年开年政策加码可期。央行在 2023 年 12 月重启 PSL 净投放，结构性货币政策工具箱已打开，稳增长政策正在加力。上月末存款利率下调叠加海外货币政策转松确定性上升，央行的降息空间或正在打开。

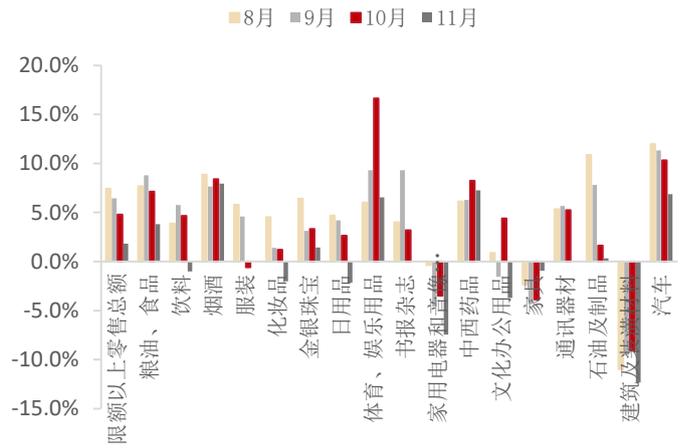
11 月消费、投资、工业生产三架马车好坏参半。11 月社零同比+10.1%，预期+12.5%，商品、餐饮、汽车以外社零分别同比+8.0%、+25.8%、+9.6%，增速较 10 月加快。剔除基数效应下，除餐饮两年平均增速上升至 7.3%，社零、商品、汽车以外的两年平均增速分别回落至 1.8%、1.0%及 1.2%。限额以上方面，几乎所有必选及可选消费品的两年平均增速均较 10 月进一步下降，仅家具的两年平均跌幅从 3.9%收窄至 0.9%。建筑及装潢材料跌幅从 9.1%扩大至 12.1%，主要受到房地产仍不景气的影响。我们关注到烟酒、中西药、汽车及体育用品仍然保持相对较高的增长。往前看，考虑到居民收入增速尚未完全修复，叠加地产下行带来的负财富效应，消费复苏的节奏仍会被拖累。

图表 3: 社零两年平均增速



: WIND、中泰国际研究部

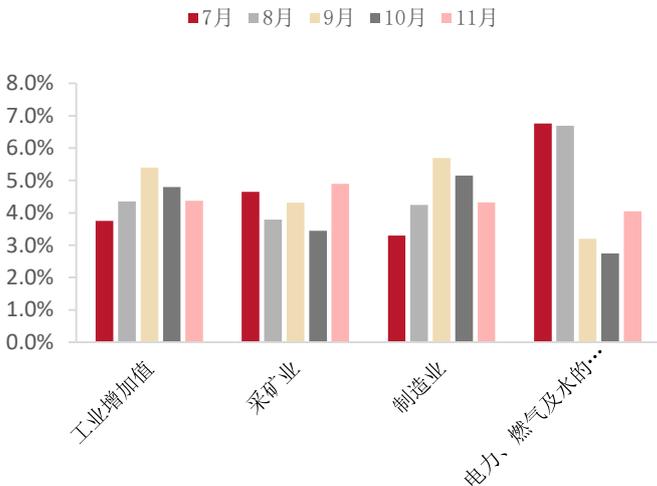
图表 4: 限额社零两年平均增速



: WIND、中泰国际研究部

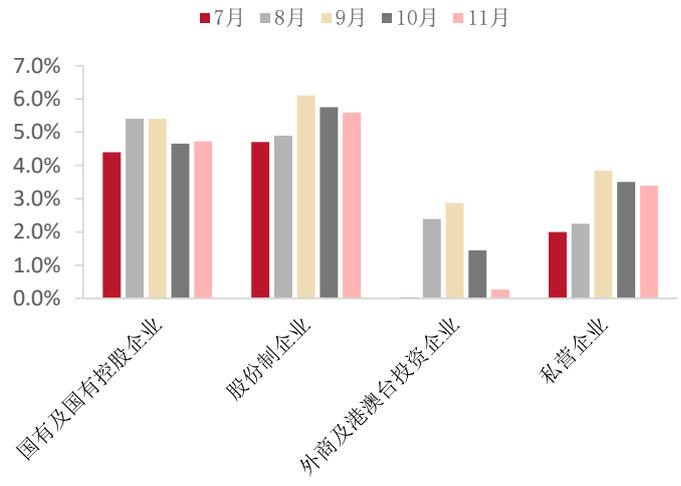
11月工业增加值同比+6.6%，预期+5.6%，增速较10月加快2个百分点，其中采矿业、制造业、电力燃气及水的生产和供应业分别同比+3.9%、+6.7%、+9.9%。剔除基数效应下的两年平均增速，工业增加值同比+4.4%，增速较10月回落。采矿业、电力燃气及水的生产和供应业的分别同比+4.9%及+4.0%，增速较10月加快，而制造业增速则回落。按经营主体来看，国企维持高景气度，国有及国有控股企业两年平均增速按月上升0.1个百分点至4.7%，民营企业与外商及港澳台投资企业则有所回落。

图表 5: 工业增加值两年平均增速



: WIND、中泰国际研究部

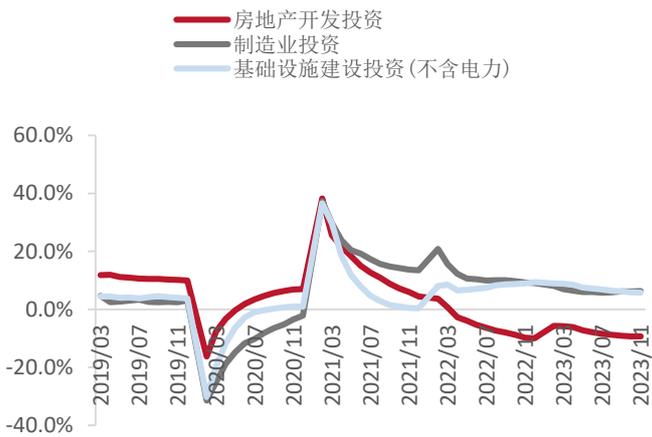
图表 6: 工业增加值两年平均增速(按经营主体)



: WIND、中泰国际研究部

1-11月固投累计同比+2.9%，与上月持平。其中房地产投资累计同比较前值扩大0.1个百分点至-9.4%，显示地产投资的拖累还在持续；制造业投资累计同比+6.3%，较前值小幅回升0.1个百分点；基建投资累计同比+8.0%，较前值减少0.3个百分点。单月看，11月固投单月同比+2.9%，增速较10月加快1.7个百分点，但两年复合增速降至+1.9%，显示固投未有明显转强。2023年底增发的国债项目清单陆续下达，随着资金加快拨付使用，加快形成实物工作量，有利于释放基础设施领域的潜力和空间。

图表 7: 固投增速



: WIND、中泰国际研究部

图表 8: 房屋新开工与竣工剪刀差继续收窄



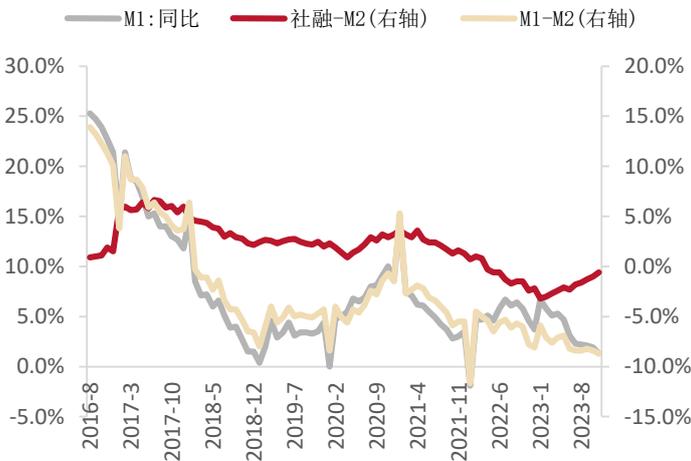
: WIND、中泰国际研究部

11月商品房销售额及销售面积单月分别同比-16.9%及-21.3%，跌幅较10月再度扩大，表明8月以来出台的一系列“松地产”政策的边际效用有所递减。11月地产供给端迎积极信号，受益于拿地有所恢复，房屋新开工面积单月同比+4.1%，是2021年3月以来首次转正。房屋竣工面积单月同比+10.3%，延续9月以来收窄态势，新开工与竣工剪刀差继续收窄。

11月新增社融2.45万亿元，其中政府债新增1.15万亿元，主要是特殊再融资债券的发行。信贷方面，11月新增人民币贷款1.09万亿元，是2016年以来最低的11月数值。居民短期贷款同比多增298亿元，消费意愿不高，这与低迷的CPI表现是一致的。居民中长期贷款仅多增228亿元，若结合11月居民存款同比少增1.34万亿元，说明居民买房意愿仍偏低，提前还款倾向较高。企业中长期贷款同比少增2,907亿元，连续五个月同比少增。由于房地产下行压力叠加消费复苏力度疲弱，企业缺乏扩产意愿，从而减少借贷需求。11月M1、M2同比增速跌至1.3%、10.0%，M1-M2负剪刀差扩大至8.7%，货币在银行体系内空转。尽管社融-M2负剪刀差收窄至0.6%，但主要依靠政府融资需求的支撑。

央行在2023年12月重启PSL净投放，参考棚改经验，十三五期间棚改完成投资额约7万亿元，期间PSL合计投放约2.6万亿元，PSL拉动投资的杠杆效应约为1:3，预计将带动未来数月的信贷增速。

图表 9: 资金仍在空转



: WIND、中泰国际研究部

图表 10: 新增贷款结构不佳



: WIND、中泰国际研究部

政策聚焦结构性发力，当前底部震荡稳健优先

2023 年年末两大重要会议对当前经济形势的判断从“三重压力”（需求收缩、供给冲击、预期转弱），转变为“四重压力”（有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍多），强调 2024 年将“聚焦经济建设”，提出“稳中求进、以进促稳、先立后破”的要求，强调“进”和“立”先行，稳增长诉求强于 2023 年。我们预计，2024 年政策目标大概率定为 5.0% 左右的经济增速和 3.0% 以上的赤字率，宽财政、松货币。但是政策或难有超预期“强刺激”，主要聚焦结构性发力，中央前期或偏克制，稳增长更多要靠地方具体落实。去年 12 月央行重启 PSL 净投放显示新一轮稳增长政策正加速落地，存款利率下调叠加海外货币政策基本确定转松也正打开央行降息空间。板块上可关注科技自主、新消费、出海逻辑、以及高分红高股息。

图表 11：中央经济工作会议具体政策部署及解读

具体政策部署	核心内容解读
财政重要性进一步提升，货币注重结构性支持	积极的财政政策适度加力、提质增效，稳健的货币政策灵活适度、精准有效。明年财政支出强度有望高于今年，短期降准降息落地可期，关注减税降费政策发力，“货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配”——通胀机制或深层次变化。
科技创新引领现代化产业体系建设摆在首位	聚焦数字经济、人工智能、生物制造、商业航天、低空经济等战略性新兴产业，强调完善新型举国体制，产业链发展“韧性和安全”并进。2024 年新兴产业的重视程度上升，避免过度依赖传统产业的倾向更加明显，科技领域的创业和股权投资支持会加码。
地产主攻“防风险”不宜过高预期，化债需经济大省挑大梁	房地产和“三大工程”定位于“防风险”框架下，房地产并不是扩大内需的抓手，供给侧风险出清仍是重点。预计新一轮地产信贷支持会加速落地。政策偏向于优先解决“保交楼”、“保主体”，房产的民生属性提升，商品属性将通过市场出清逐步回归合理价格水平，意味着地产销售和房价 2024 年或仍会继续探底磨底，但化解风险能稳预期、稳信心。化债部分强调“经济大省要真正挑起大梁”。
扩大内需关注释放新消费空间和增加居民收入	扩大内需的思路是培育壮大新型消费以及“以旧换新”，包括提振新能源汽车、电子产品等大宗消费；培育“文旅旅游、体育赛事”等新增长点。提振需求的根本在于增加居民收入和提振未来收入预期，关注完善社会保障和生育支持体系，结构性减税降费等政策。

：中泰国际研究部

历史来看，中央经济工作会议召开后的 20-30 个交易日里，港股整体表现较好。2018 年至 2022 年，恒指在经济工作会议后一个月的涨幅中位数为 7.5%。中央经济工作会议一般会指明新一年的重点产业政策，从 2018 年至 2022 年会议后年涨幅表现来看，相关行业在第二年大多数有较好表现，例如 2021 年双碳相关的公用事业、能源板块有亮眼表现。但是我们认为，行业所处周期与宏观经济周期是否共振上行更为重要。例如 2019 年美联储处于降息周期，港股“新消费”概念火爆，叠加中概股回港上市热潮（以阿里为首），港股市场消费零售板块表现亮眼。但是在 2022 年国内疫情反复以及 2023 年经济复苏波折的背景下，安全边际较高的能源、电讯板块涨势靠前。总体来看，产业政策支持是助推板块走强的重要因素之一，但并非充分条件。当前国内经济复苏信心偏弱，港股市场低位震荡，市场预期政策注入“强心剂”，并且更着眼于开年以后各部委各地方具体政策落实的方向和力度。新一轮政策落地成效需时，我们建议优先关注能源、电讯、公用事业——高分红高防守性，文旅板块——产业政策支持+假日消费逻辑，消费电子、软件、半导体——产业政策支持+行业周期向上拐点确认。往后看，政策面可关注以下方面：

- （1）短期内降息窗口或打开；
- （2）PSL 重启落地支持“三大工程”建设的情况；
- （3）地方“两会”各省 GDP 目标设定及具体政策部署情况；
- （4）去年年底经济工作会议相关重点产业政策的具体落实。

图表 12：2018 年-2022 年经济工作会议提及相关产业和会后年涨幅靠前行业

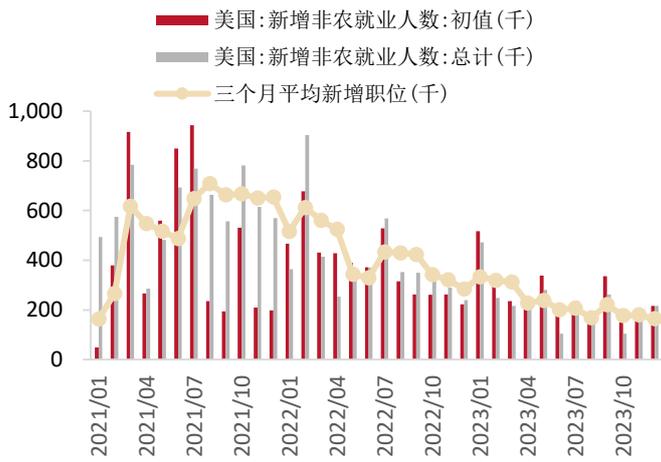
开会年份	会议提及及相关产业政策	关键词	会后年涨幅靠前行业（香港 Wind 二级）
2018	增强制造业技术创新能力；促进形成强大国内市场，加快教育、育幼、养老、医疗、文化、旅游等服务业发展；加快 5G 商用步伐，加强人工智能、工业互联网、物联网等新型基础设施建设，加大城际交通、物流、市政基础设施等投资力度。	制造业创新、消费、新基建	零售业(+76.5%)、医药(+40.2%)、耐用消费品与服装(+27.9%)、食品、饮料与烟草(+27.4%)、半导体(+26.3%)
2019	要狠抓农业生产保障供给，加快农业供给侧结构性改革，乡村振兴；加快建设养老服务体系，支持发展普惠托育服务；推动旅游业高质量发展，推进体育健身产业市场化发展，加强战略性、网络型基础设施建设，稳步推进通信网络建设，加快自然灾害防治重大工程实施，加强市政管网、城市停车场、冷链物流等建设。	农业、民生、基建升级	医疗保健设备与服务(+90.7%)、半导体(+90.6%)、软件服务(+74.8%)、汽车(+62.7%)、耐用消费品与服装(+60.1%)
2020	做好碳达峰、碳中和工作；增强产业链自主可控、解决“卡脖子”问题；要大力发展数字经济，加大新型基础设施投资力度；建设现代物流体系等。	双碳	公用事业(+27.8%)、能源(+19.4%)、汽车(+16.9%)、资本货物(+13.0%)、材料(+12.8%)、耐用消费品与服装(+11.6%)、多元金融(+10.5%)
2021	适度超前开展基础设施投资；引导金融机构加大对实体经济特别是小微企业、科技创新、绿色发展的支持；要增强国内资源生产保障能力，加快油气等资源先进开采技术开发应用，加快构建废弃物循环利用体系等。	基建、能源	能源(+26.2%)、电信服务(+19.6%)、消费者服务(+10.0%)、媒体(+8.3%)
2022	产业政策要发展和安全并举，优化产业政策实施方式，狠抓传统产业改造升级和战略性新兴产业培育壮大，着力补强产业链薄弱环节在落实碳达峰碳中和目标任务过程中锻造新的产业竞争优势。推动“科技-产业-金融”良性循环；科技政策要聚焦自立自强，要有力统筹教育、科技、人才工作。	科技、安全	能源(+26.8%)、电信服务(+24.1%)、硬件设备(+22.2%)、汽车(+3.8%)、银行(+3.2%)、媒体(+2.9%)

：万得，中泰国际研究部。标红行业为经济工作会议提及的行业。

美国经济走向软着陆，衰退风险可控

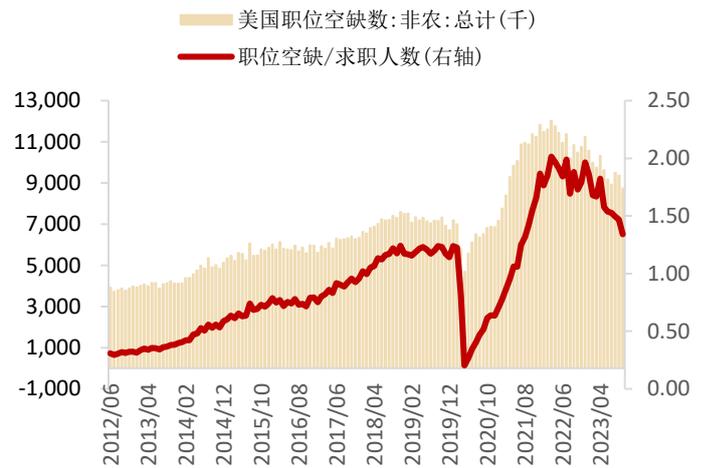
美国就业市场温和放缓，美国12月新增非农21.6万人（预期17.5万），前值从19.9万下修至17.3万，新增非农连续四个月被下修。私人就业新增16.4万（前值15万）、失业率3.7%（前值3.7%）、劳动力参与率62.5%（前值62.8%）、平均时薪环比增长0.4%（前值0.4%）。总体上美国就业市场温和式放缓，11月的职位空缺数据及12月的新增非农显示企业的招聘需求仍畅旺，新领失业救济金人数的高频数据持续在低位，就业市场未发出风险信号，较高的平均时薪增长成为居民持续消费的底气。因此，前期市场乐观的降息预期正在逐渐校正。但是，薪资增长正在逐步放缓，12月薪资增速连续15个月下降并且降至近两年以来的最低水平。

图表 13: 美国就业市场在温和放缓



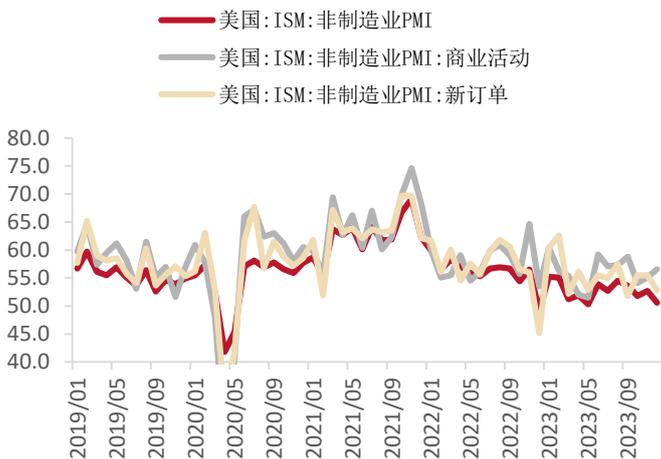
: Bloomberg、中泰国际研究部

图表 14: 美国劳动力市场供需不平衡在快速收窄



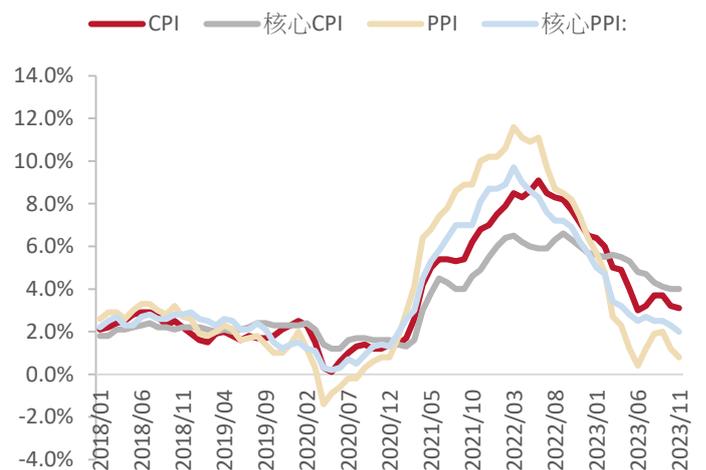
: Bloomberg、中泰国际研究部

图表 15: 美国服务业保持扩张



: Bloomberg、中泰国际研究部

图表 16: 美国通胀持续回落



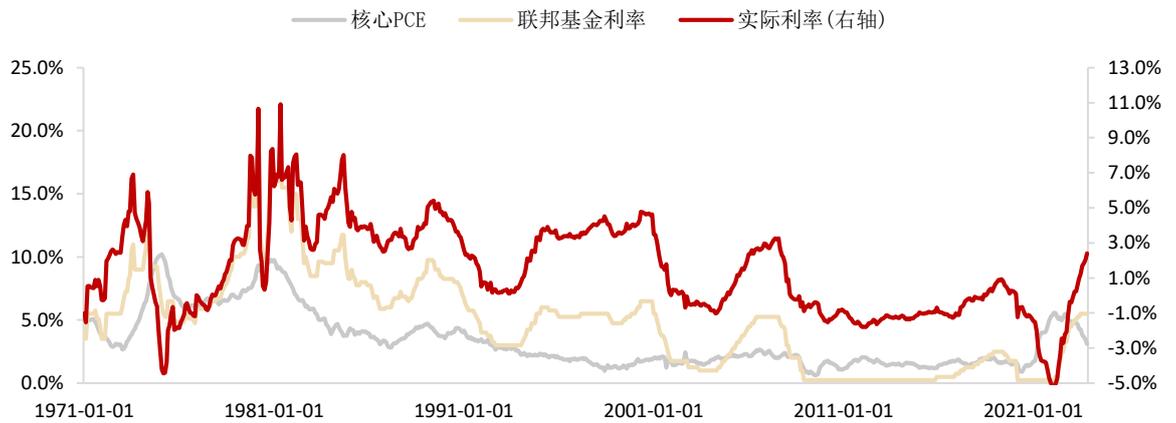
: Bloomberg、中泰国际研究部

美联储紧缩周期转向在即，释放估值压力

12月FOMC继续将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%到5.50%。尽管美联储主席鲍威尔仍表示不排除适当时候进一步加息的可能性，但也指出利率或已达到或接近峰值，核心通胀已取得合理进展，美联储开始讨论降息时点。美国通胀在温和下降，3个月和6个月最新年化通胀率分别降至3.3%和2.8%，这是自2021年3月以来6个月指标首次低于3%。

12月点阵图露透美联储对美国经济实现软着陆充满信心，亦反映未来下调政策利率更多是预防性而非因素。点阵图显示FOMC委员们对2024年的政策利率中位预期为4.6%，隐含着明年降息75个基点的含义，利率中值较9月下降50个基点。2024年GDP增长预测下修0.1个百分点至1.4%，下修核心PCE预测0.2个百分点至2.4%，维持失业率预测4.1%不变。

图表 17: 当前美国实际利率已非常高



：Bloomberg，中泰国际研究部

总的来说，我们认为加息周期已完结，美联储刻意引导降息预期，顺应近月市场的降息预期。美联储对美国经济实现软着陆充满信心，当前实际利率已达到2.4%，减息为了控制过高的实际利率，避免过度紧缩带来衰退风险。美国迎来“金发女孩”经济，即经济增速尚可、通胀温和回落。至于2024年降息会否多于三次，仍然视乎通胀回落的进展以及美国经济增长状况。当前利率期货市场预期明年降息六次，需要小心是否演变为更强烈的降息预期，当经济数据显示衰退风险上升，市场的降息预期和美联储的降息态度才会更强烈。

图表 18: 利率期货预示年内降息 6 次

CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES										
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/1/31					0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.9%	87.1%
2024/3/20	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.8%	69.3%	20.9%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	9.6%	68.0%	21.8%	0.4%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	12.2%	66.0%	21.0%	0.4%	0.0%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.4%	57.8%	27.9%	3.6%	0.1%	0.0%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.3%	9.6%	54.0%	30.3%	5.5%	0.3%	0.0%	0.0%
2024/11/7	0.0%	0.2%	6.1%	37.5%	39.1%	14.7%	2.3%	0.1%	0.0%	0.0%
2024/12/18	0.2%	5.0%	31.3%	38.8%	19.5%	4.7%	0.6%	0.0%	0.0%	0.0%

：Bloomberg，中泰国际研究部

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/748000025114006024>