

## 策略周报

## 布局高弹性

## 相关研究报告

【平安证券】策略年度报告 2023 港股年度策略拨云见日，乘风而行 20221213

【平安证券】策略半年度报告 拨云见日，拾级而上 20220615

【平安证券】港股策略月报 资金回流提振港股 20230326

【平安证券】港股策略周报 联储加息进入尾声 20230416

## 平安观点：

■ **全球股指多数下跌，港股小幅收跌。**本周美国三大指数全线下跌，道指、标普 500、纳指周度涨跌幅分别为-0.23%、-0.10%、-0.42%。欧股市场中，法国 CAC40、英国富时 100、德国 DAX 指数分别周度涨跌幅为 0.76%、0.54%、0.47%。亚太主要股指中，仅日经 225 涨 0.25%，其余指数均有不同程度的下跌，其中恒生指数周度涨跌幅为-1.78%。

■ **恒生行业指数震荡调整，综合企业上涨幅度最大。**本周恒生指数在周一触及高点过后，开启震荡下行走势。在本周行业指数中仅恒生综合企业、公用事业小幅上涨，周度涨跌幅分别为 1.00%和 0.39%。其余行业均有不同程度的收跌。

## 证券分析师

薛威

投资咨询资格编号

S1060519090003

BQL518

XJUEWEI092@pingan.com.cn

魏伟

投资咨询资格编号

S1060513060001

BOT313

WEIWEI170@pingan.com.cn



■ **国际市场频出异象，资金抢跑或是根源。**从 3 月开始，国际市场出现了一些奇怪的现象，本是超预期的经济数据发布，却带来了不及预期的影响，引发了可能有资金提前获知信息抢跑的猜测。过去多年的国际市场从未发生的异象集中在近期出现，虽然能够从资金抢跑的逻辑上解释，但上述猜测若为真，就显示出西方经济数据此前严格的保密体系出现了漏洞，并且有不小的资金在利用这个漏洞进行谋利。联系 3 月硅谷银行等事件，或许揭露出以美为代表的西方在经济数据保密、金融市场监管等工作上的疏漏和懈怠，并且已经开始造成显性化影响，若不及时查漏补缺，很可能随着后续经济和金融市场的波动加剧，诱发更大的风险。

■ **降息前景仍不明朗，美股或将迎来回调。**近期的经济数据显示出美国的消费和就业开始出现转弱迹象，但 PMI 彰显的景气度和商品及消费者通胀预期却不为然。在这样矛盾纠结的现实之下，美联储官员的讲话也开始变得模糊不清，后续货币政策路径能否按照市场近期预期的加完最后一次然后年内降息的推演去走，有着很大的不确定性。至少从美联储加息的核心任务——抗通胀的角度来说，虽然 3 月薪资增速有所缓和，但有色、能源商品价格的再次飙升，经济的景气却显示出通胀的回落似乎难以顺畅，所以年内美联储货币政策转向降息的前景仍不明朗。所以，美股后续走势也将波折反复，短期随着经济指标的韧性，或出现一定程度的回调。

■ **港股弱势难持久，布局高弹性。**港股市场受到海外流动性预期波折反复、大国博弈有所升温等不利因素的影响，在过去一段时间表现欠佳。基于当下的情景，港股特别需要警惕流动性不足下的价值陷阱，对于关注度不足、换手率很低的标的公司，即使已经跌破其市场价值，也需要保持足够的谨慎。我们更为推荐港股的互联网、可选消费、创新药、上游周期等流动性较好，关注度较高，且有较大向上弹性的领域中的龙头标的公司。

■ **风险提示：**1) 全球财政刺激弱于预期，或货币政策比预期紧张；2) 宏观经济回落快于预期；3) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

## 一、本周观点

**第一，全球股指多数下跌，港股小幅收跌。**本周美国三大指数全线下跌，道指、标普 500、纳指周度涨跌幅分别为-0.23%、-0.10%、-0.42%。欧股市场延续上周趋势再次全线上涨，其中法国 CAC40 指数涨幅较大，周度涨跌幅为 0.76%；其次是英国富时 100 涨 0.54%，德国 DAX 指数涨 0.47%。亚太主要股指中，仅日经 225 涨 0.25%，其余指数均有不同程度的下跌，其中恒生指数周度涨跌幅为-1.78%。此外沪深 300 指数周度小幅下跌，涨跌幅为-1.45%。

**第二，恒生行业指数震荡调整，综合企业上涨幅度最大。**本周恒生指数在周一触及高点过后，开启震荡下行走势。在本周行业指数中仅恒生综合企业、公用事业小幅上涨，周度涨跌幅分别为 1.00%和 0.39%。其余行业均有不同程度的收跌，其中医疗保健业本周跌幅较大，涨跌幅为-5.66%。

**第三，国际市场频出异象，资金抢跑或是根源。**从 3 月开始，国际市场出现了一些奇怪的现象，本是超预期的经济数据发布，却带来了不及预期的影响，引发了可能有资金提前获知信息抢跑的猜测。具体来看，最新的美国 PMI 数据发布，数据大超预期，却并未引发美元指数的强势，只是增大了波动区间；此前一周左右的美国零售数据回落超预期，却带来了美元指数的持续反弹；再之前欧元区超预期的经济数据也带来了同样的影响。这类过去多年的国际市场从未发生的异象集中在近期出现，虽然能够从资金抢跑的逻辑上解释，但上述猜测若为真，就显示出西方经济数据此前严格的保密体系出现了漏洞，并且有不小的资金在利用这个漏洞进行谋利。联系 3 月硅谷银行等事件，或许揭露出以美为代表的西方在经济数据保密、金融市场监管等工作上的疏漏和懈怠，并且已经开始造成显性化影响，若不及时查漏补缺，很可能随着后续经济和金融市场的波动加剧，诱发更大的风险。

**第四，降息前景仍不明朗，美股或将迎来回调。**近期的经济数据显示出美国的消费和就业开始出现转弱迹象，从零售数据、初领失业金人数等指标都能看出来；但 PMI 彰显的景气度和商品及消费者通胀预期却呈现的是另一副情景。在这样矛盾纠结的现实之下，美联储官员的讲话也开始变得模糊不清，后续货币政策路径能否按照市场近期预期的加完最后一次然后年内降息的推演去走，有着很大的不确定性。至少从美联储加息的核心任务——抗通胀的角度来说，虽然 3 月薪增速有所缓和，但有色、能源商品价格的再次飙升，经济的景气却显示出通胀的回落似乎难以顺畅，所以年内美联储货币政策转向降息的前景仍不明朗。在这样的背景下，市场对于美股的看法也陷入了纠结，一方面不少机构都表达了对美股回调甚至大跌的前景，但另一方面真正在操作中落实这一预测的也并不多见。所以，美股后续走势也将波折反复，短期随着经济指标的韧性，或出现一定程度的回调。

**第五，港股弱势难持久，布局高弹性。**在海外流动性预期波折反复、大国博弈有所升温等不利因素冲击下，港股周度表现偏弱，且恒指在周五一度跌破 2 万大关，幸而收盘重新站上整数关口；恒生科技就没那么幸运了，跌破 4000 关口后盘中跌破 3950，最后也仅仅收在 3970 左右。作为一个离岸市场，港股市场缺乏本地流动性，比较依赖于国际和内地资金的流入，所以无论是海外流动性环境的变化，还是地缘局势博弈的波动，都会给港股市场带来明显的影响。这样的背景在过去 2~3 年发生了很多次，投资者对此也已经习以为常。基于当下的情景，港股特别需要警惕流动性不足下的价值陷阱，对于关注度不足、换手率很低的标的公司，即使已经跌破其市场价值，也需要保持足够的谨慎。我们更为推荐港股的互联网、可选消费、创新药、上游周期等流动性较好，关注度较高，且有较大向上弹性的领域中的龙头标的公司。

风险提示：1) 全球财政刺激弱于预期，或货币政策比预期紧张；2) 宏观经济回落快于预期；3) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

## 二、上周重要市场数据

### 2.1 重要指标跟踪

图表1 市场重要指标跟踪

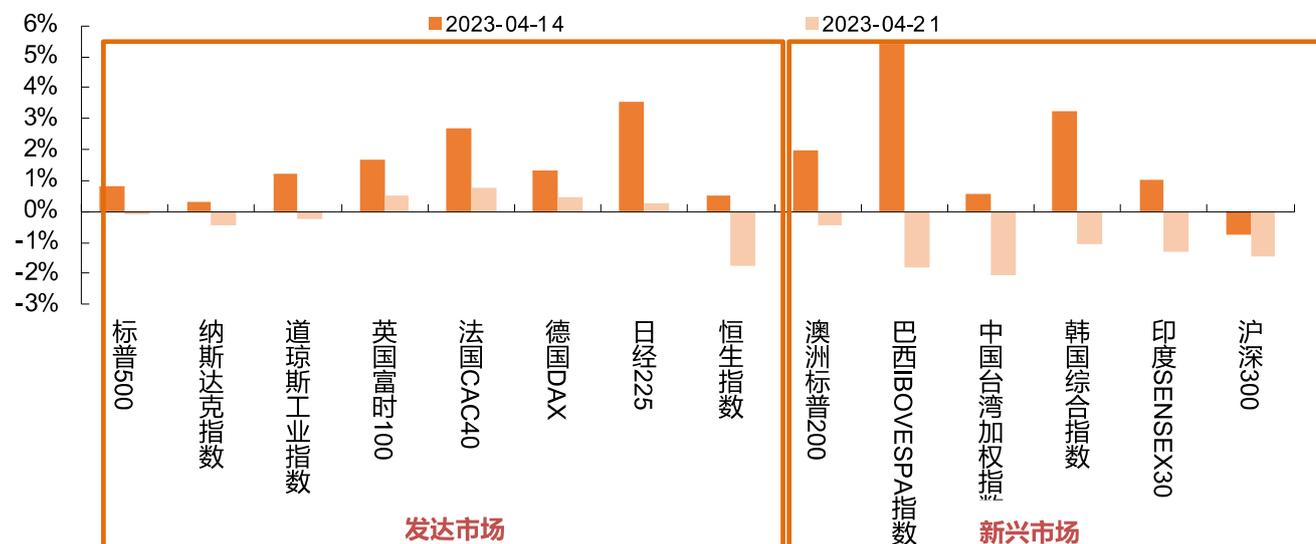
领域	细分领域	具体指标	2023/4/22	最新历史分位	本周变动
市场涨跌		沪深300	-1.45%	52.9%	↓
		恒生指数	-1.78%	50.8%	↓
		标普500	-0.10%	76.9%	↓
市场估值PE-TTM		恒生指数	10.06	50.5%	↑
		AH股溢价指数	139.05	84.8%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天 (%)	2.77	98.3%	↓
	港币市场	美元兑港币	7.85	90.1%	→
	人民币市场	美元兑离岸人民币	6.90	85.7%	↑
	南下资金	周度南向资金净流入规模 (亿元)	92.54	78.3%	↑

资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

注：涨跌幅为周度数据，历史分位为2010年（在2010年后才有的部分数据从有数据开始）以来的数据

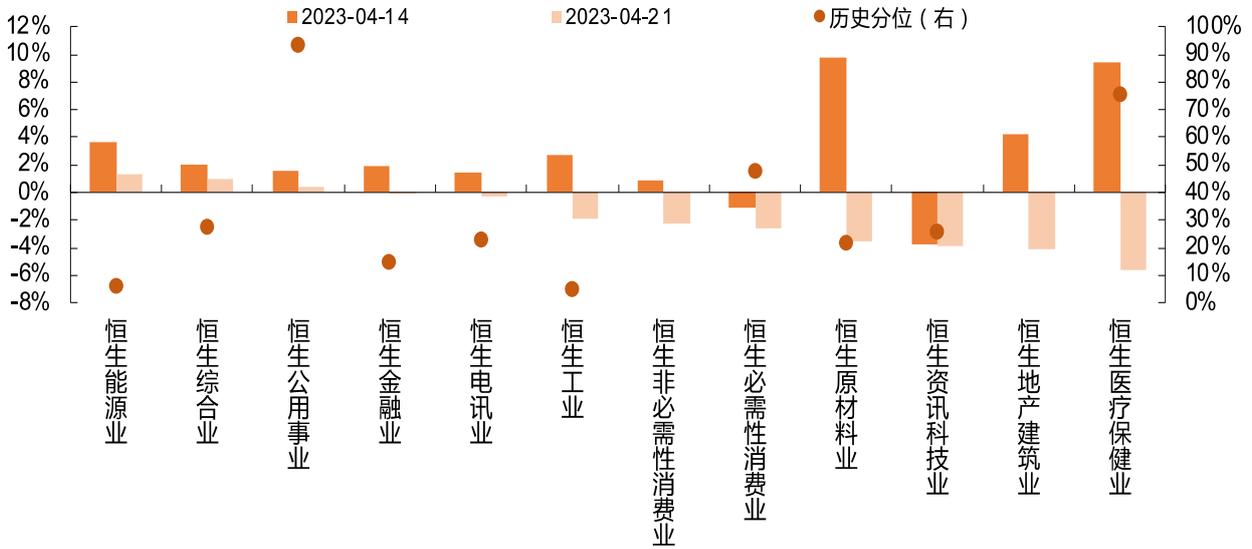
## 2.2 市场表现

图表2 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅



资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

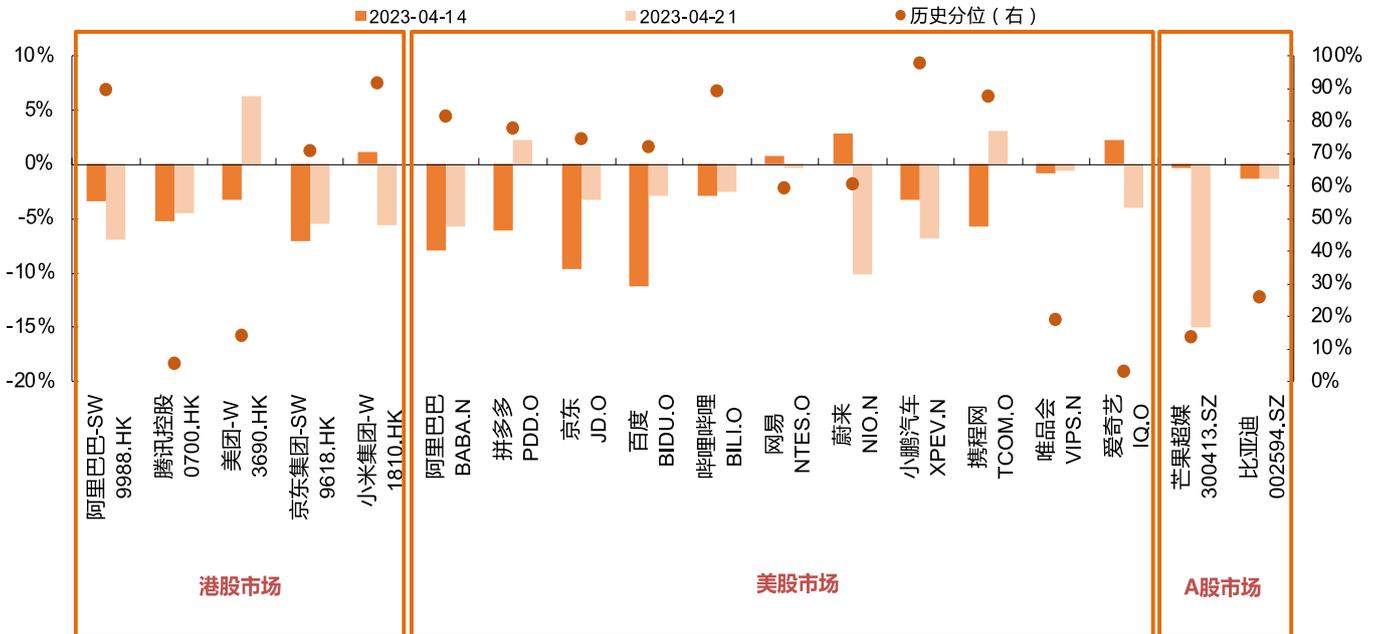
图表3 近两周恒生行业指数涨跌幅(%)



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来恒生行业指数 PE 估值的历史分位数

图表4 港股-美股-A 股部分新兴标的涨跌幅

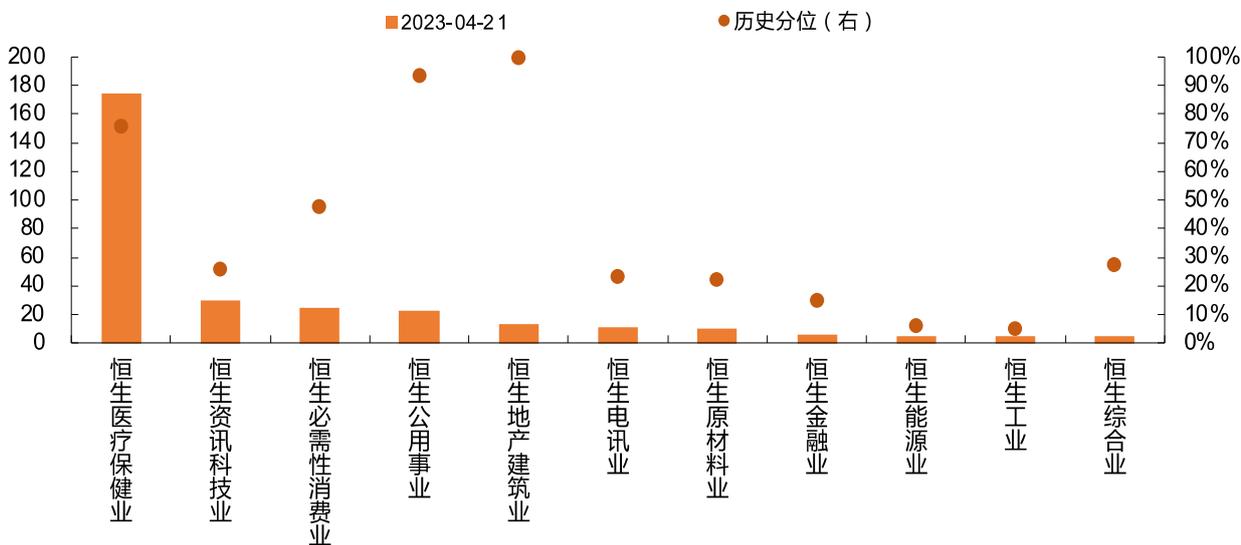


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年 (或上市) 以来 PE 估值的历史分位数

### 2.3 市场估值

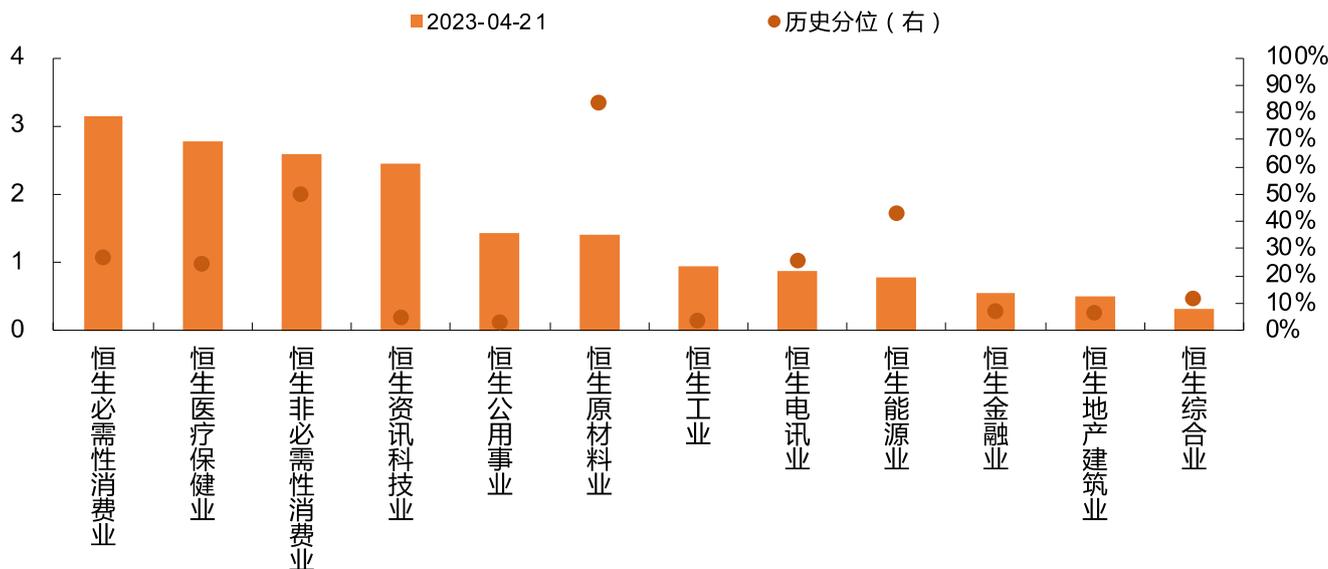
图表5 港股行业指数估值 (PE\_TTM)



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来行业指数 PE 估值的历史分位数

图表6 港股行业指数估值 (PB\_LF)

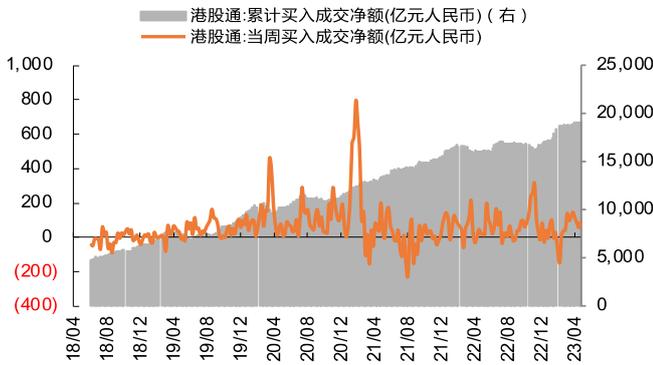


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来行业指数 PB 估值的历史分位数

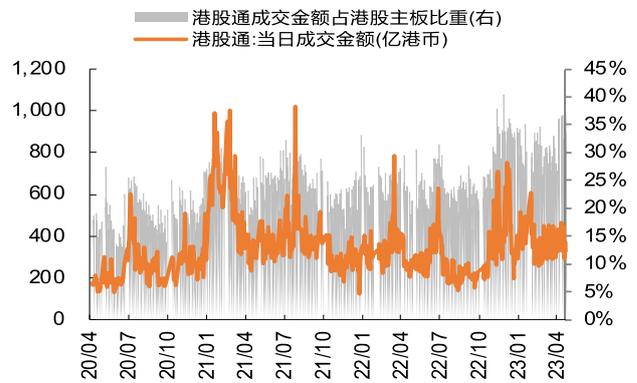
## 2.4 市场流动性

图表7 港股通净买入规模变化(周度)



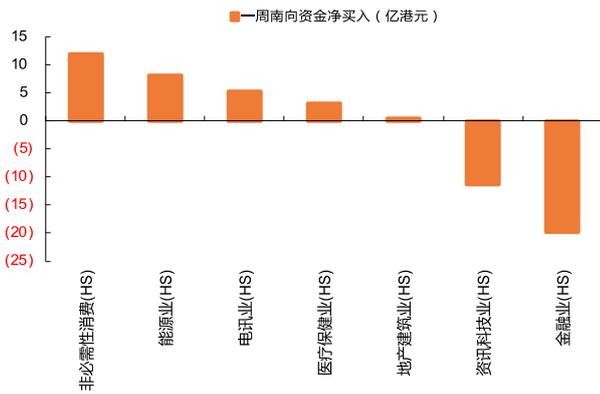
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表8 港股通成交金额及其占港股主板成交占比



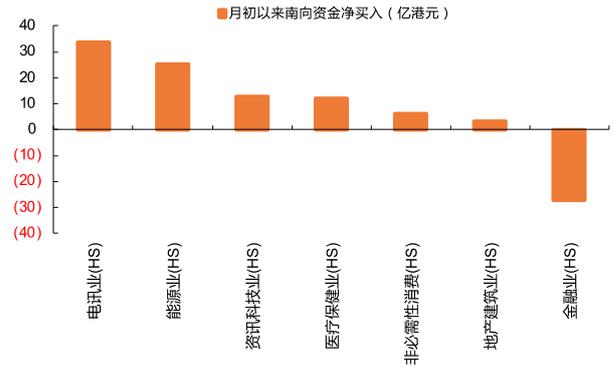
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表9 过去一周南向资金分行业净流入



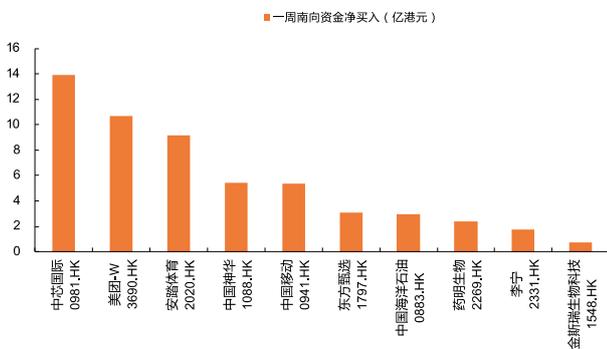
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所  
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表10 月初以来南向资金分行业净流入



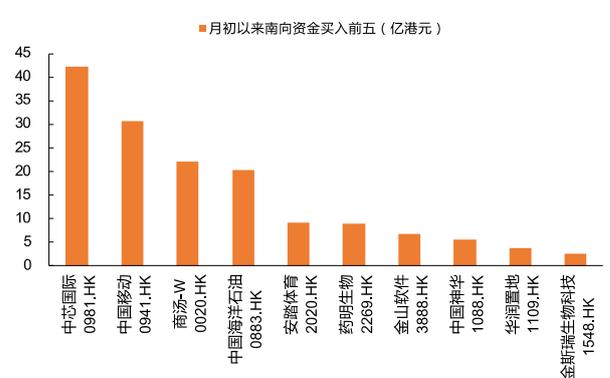
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所  
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



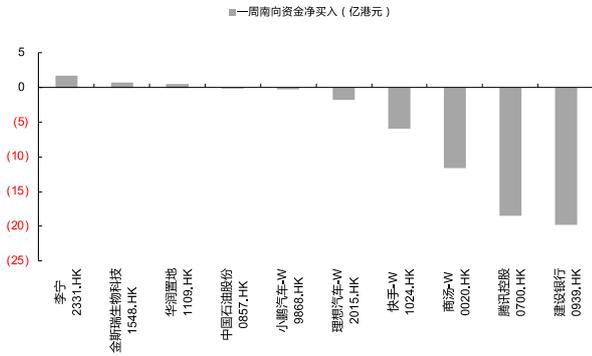
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所  
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表12 月初以来南向资金净买入前十标的



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所  
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

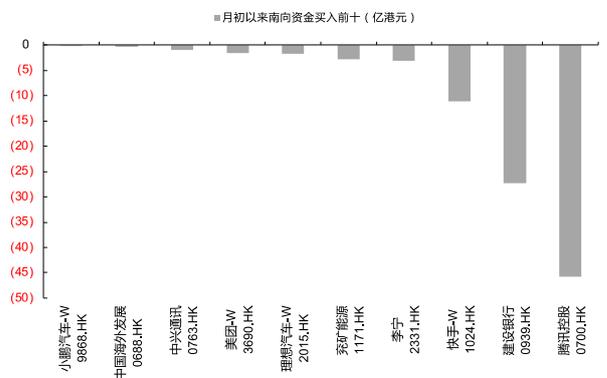
图表13 过去一周南向资金分行业净卖出前十标的



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

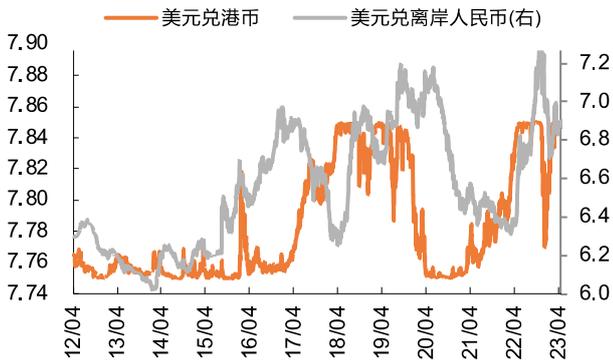
图表14 月初以来南向资金净卖出前十标的



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

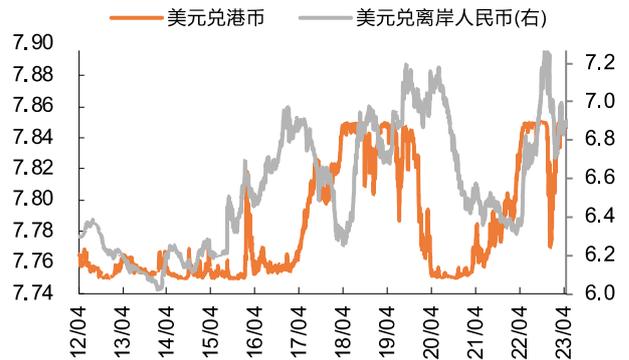
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表15 HIBOR 利率走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表16 美元兑港币与美元兑离岸人民币走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 三、风险提示

- 1) 全球财政刺激弱于预期, 或货币政策比预期紧张;
- 2) 宏观经济回落快于预期;
- 3) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033