

策略周报

地缘波动，立足防御

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】港股策略月报滞胀未消，联储将迎大考 20230428

【平安证券】港股策略周报 布局高弹性 20230422

证券分析师

薛威

投资咨询资格编号

S1060519090003

BQL518

XUEWEI092@pingan.com.cn

魏伟

投资咨询资格编号

S1060513060001

BOT313

WEIWEI170@pingan.com.cn



平安观点：

- **全球股指集体下跌，港股表现弱势。**本周美股三大指数集体下跌。欧股市场本周全线下跌。亚太主要股指中，沪深 300 指数下跌 2.51%，恒生指数下跌 5.74%。
- **恒生行业指数集体下行。**本周恒生指数有所下行。在本周恒生行业指数中，恒生工业、恒生资讯科技业以及恒生医疗保健业跌幅较大，跌幅较小的为恒生公用事业、恒生综合业以及恒生电讯业。
- **全球衰退预期重燃，欧洲风险较大。**6月23日，欧元区公布6月PMI，从英法德公布的经济数据来看，全面低于市场预期，欧元区经济似乎已进入低迷期，显著恶化的欧元区PMI数据，明显打击了欧洲投资者的信心，欧元以及欧洲股市应声下跌，市场对于欧元区经济衰退担忧重燃。欧元区最新公布的PMI初值数据令人担忧，随着利率、生活成本的上升，欧元区经济很可能陷入衰退。虽然美国和日本经济也都出现了一些衰退的迹象，但都显现出一定的韧性，因此我们认为欧洲首先进入衰退周期的概率可能更大。上周，美国、日本以及欧洲股市的集体回调也凸显出市场对于全球经济衰退的担忧。
- **海外股市估值较高，谨防高位回落风险。**年初以来，在经济预期有所好转以及全球流动性紧缩的边际缓和的背景下，海外股市集体大涨，接连创历史新高。但受到欧洲经济数据全面低于市场预期的影响，市场对于全球经济衰退的预期重燃，上周全球股指应声下跌。从海外主要股指来看，上半年涨幅较大的美国、欧洲、日本以及印度股市都出现了涨势趋缓、筑顶回落的迹象。行业方面，美股上半年火爆全球的AI板块也出现了高位震荡回落的迹象，日本股市中受到巴菲特以及大批海外机构加仓的五大商社也出现了涨势趋缓、高位筑顶的现象。从估值端来看，目前美股估值处于历史高位，而欧洲、日本股市也面临盈利弱于预期的风险。我们认为，在当前海外衰退预期升温，地缘波动加剧的背景下，上述股市可能会有集体高位回调的风险。
- **港股或受地缘加剧冲击，关注防御属性较强品类。**近期，以俄乌战争局势变换纷纭，当前的局势仍不明朗，未来一段时间地缘局势的波动仍存在较大变数，这可能会对港股市场产生一定冲击。同时，人民币汇率波动加剧，也引发了市场的关注。在这样的背景下，从港股配置角度来看，我们建议投资者转向谨慎防御的策略，关注三大防御属性较强的主线：1) 估值有重构空间的高股息国有企业；2) 以腾讯、网易、心动等为代表的游戏、文娱板块；3) 山东黄金、周大福等避险属性较强的黄金珠宝板块。
- **风险提示：**1) 联储紧缩程度超预期；2) 内地经济复苏弱于预期；3) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

一、本周观点

第一，全球股指集体下跌，港股表现弱势。本周美股三大指数集体下跌，标普 500、纳指、道指周度涨跌幅分别为-1.39%、-1.44%、-1.67%。欧股市场本周全线下跌，其中英国富时 100 指数下跌 2.37%，德国 DAX 指数下跌 3.23%，法国 CAC40 指数下跌 3.05%。亚太主要股指中，沪深 300 指数下跌 2.51%，恒生指数下跌 5.74%。

第二，恒生行业指数集体下行。本周恒生指数有所下行。在本周恒生行业指数中，恒生工业、恒生资讯科技业以及恒生医疗保健业跌幅较大，涨跌幅分别为-7.31%、-8.19%以及-11.90%，跌幅较小的为恒生公用事业、恒生综合业以及恒生电讯业，涨跌幅分别为-1.61%、-2.13%和-2.81%。

第三，全球衰退预期重燃，欧洲风险较大。6月23日，欧元区公布6月PMI，从上月的52.8降至50.3，低于市场预期的52.5；英国6月制造业PMI为46.2，预期46.8，前值47.1，6月服务业PMI为53.7，预期54.8，前值55.2；法国6月制造业PMI初值录得45.5，为37个月以来新低；6月服务业PMI初值录得48，为28个月以来新低；德国6月制造业PMI为41，预期43.5，前值43.2。从英法德公布的经济数据来看，全面低于市场预期，欧元区经济似乎已进入低迷期，显著恶化的欧元区PMI数据，明显打击了欧洲投资者的信心，欧元以及欧洲股市应声下跌，市场对于欧元区经济衰退担忧重燃。欧元区最新公布的PMI初值数据令人担忧，随着利率、生活成本的上升，欧元区经济很可能陷入衰退。虽然美国和日本经济也都出现了一些衰退的迹象，但都显现出一定的韧性，因此我们认为欧洲首先进入衰退周期的概率可能更大。上周，美国、日本以及欧洲股市的集体回调也凸显出市场对于全球经济衰退的担忧。

第四，海外股市估值较高，谨防高位回落风险。年初以来，在经济预期有所好转以及全球流动性紧缩的边际缓和的背景下，海外股市集体大涨，接连创历史新高。但受到欧洲经济数据全面低于市场预期的影响，市场对于全球经济衰退的预期重燃，上周全球股指应声下跌。从海外主要股指来看，上半年涨幅较大的美国、欧洲、日本以及印度股市都出现了涨势趋缓、筑顶回落的迹象。行业方面，美股上半年火爆全球的AI板块也出现了高位震荡回落的迹象，日本股市中受到巴菲特以及大批海外机构加仓的五大商社也出现了涨势趋缓、高位筑顶的现象。从估值端来看，目前美股估值处于历史高位，而欧洲、日本股市也面临盈利弱于预期的风险。我们认为，在当前海外衰退预期升温，地缘波动加剧的背景下，上述股市可能会有集体高位回调的风险。

第五，港股或受地缘加剧冲击，关注防御属性较强品类。近期，以俄乌战争局势变换纷纭，当前的局势仍不明朗，未来一段时间地缘局势的波动仍存在较大变数，这可能会对港股市场产生一定冲击。同时，人民币汇率波动加剧，也引发了市场的关注。在这样的背景下，从港股配置角度来看，我们建议投资者转向谨慎防御的策略，关注三大防御属性较强的主线：1) 估值有重构空间的高股息国有企业；2) 以腾讯、网易、心动等为代表的游戏、文娱板块；3) 山东黄金、周大福等避险属性较强的黄金珠宝板块。

风险提示：1) 联储紧缩程度超预期；2) 内地经济复苏弱于预期；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

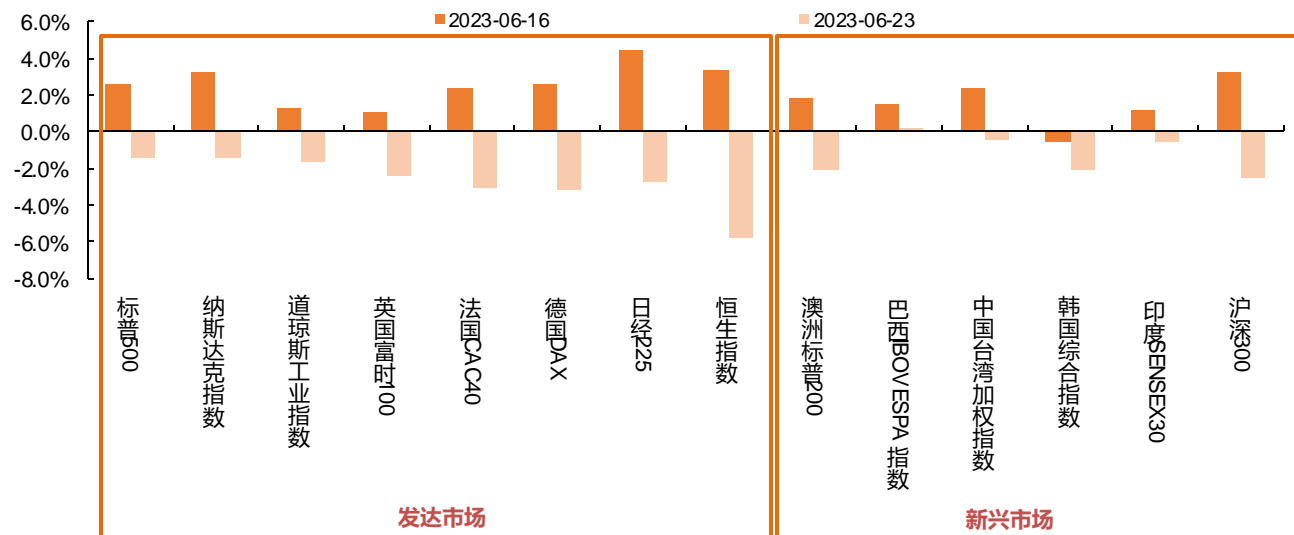
领域	细分领域	具体指标	2023/6/23	最新历史分位	本周变动
市场涨跌		沪深300	-2.51%	37.5%	↓
		恒生指数	-5.74%	19.0%	↓
		标普500	-1.39%	84.1%	↓
市场估值PE-TTM		恒生指数	8.97	12.7%	↓
		AH股溢价指数	141.24	89.0%	↑
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天 (%)	5.09	99.9%	↑
	港币市场	美元兑港币	7.83	82.3%	↑
	人民币市场	美元兑离岸人民币	7.22	99.5%	↑
	南下资金	周度南向资金净流入规模 (亿元)	7.88	25.3%	↑

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

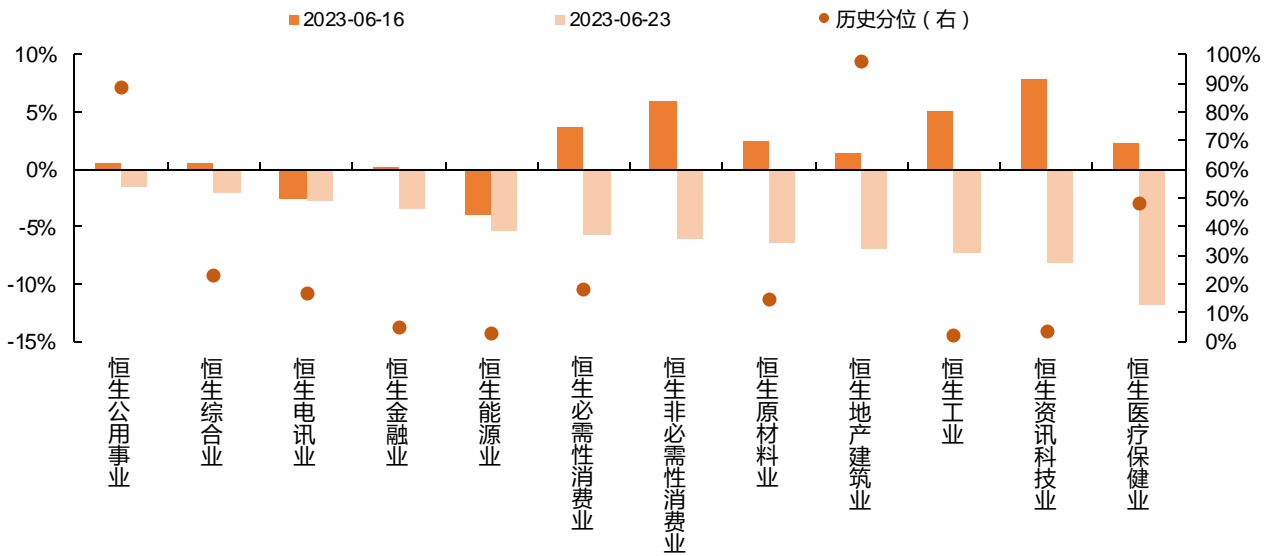
2.2 市场表现

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

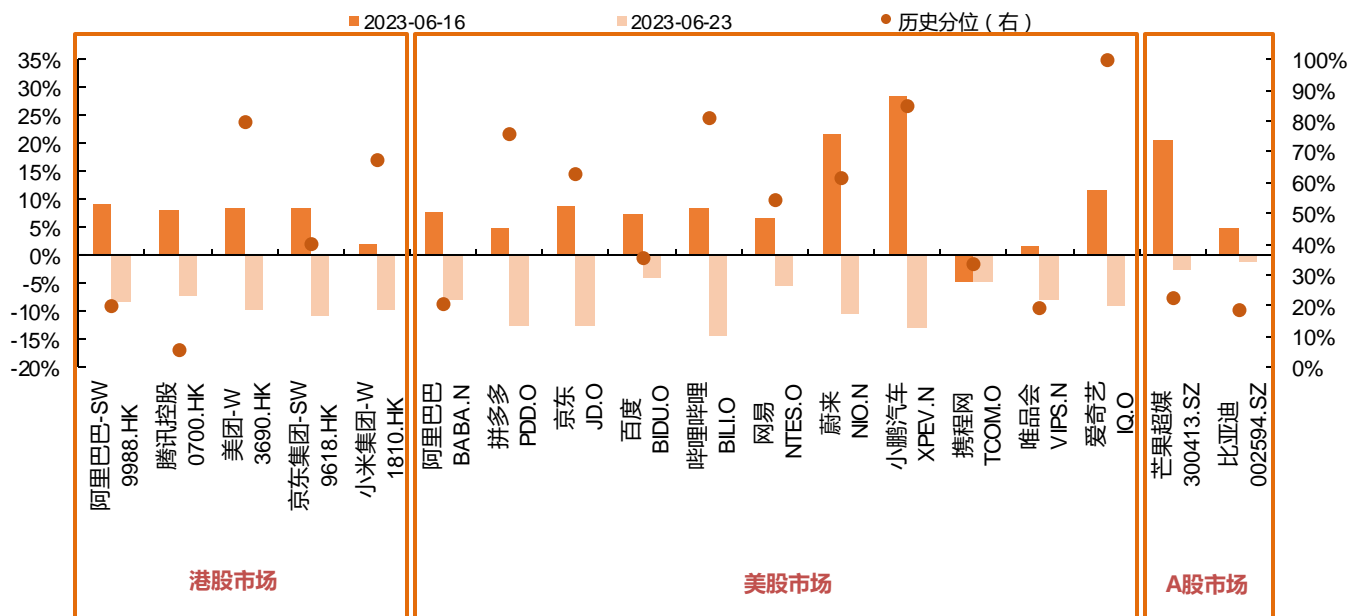
图表3 近两周恒生行业指数涨跌幅 (%)



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

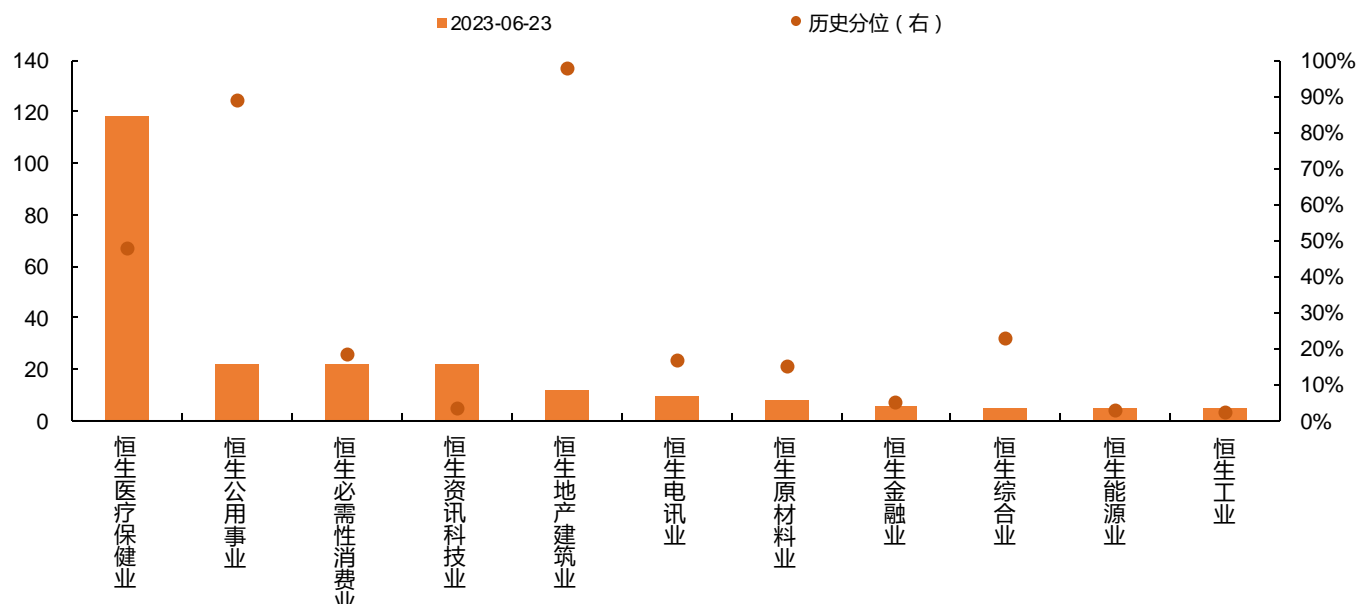


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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

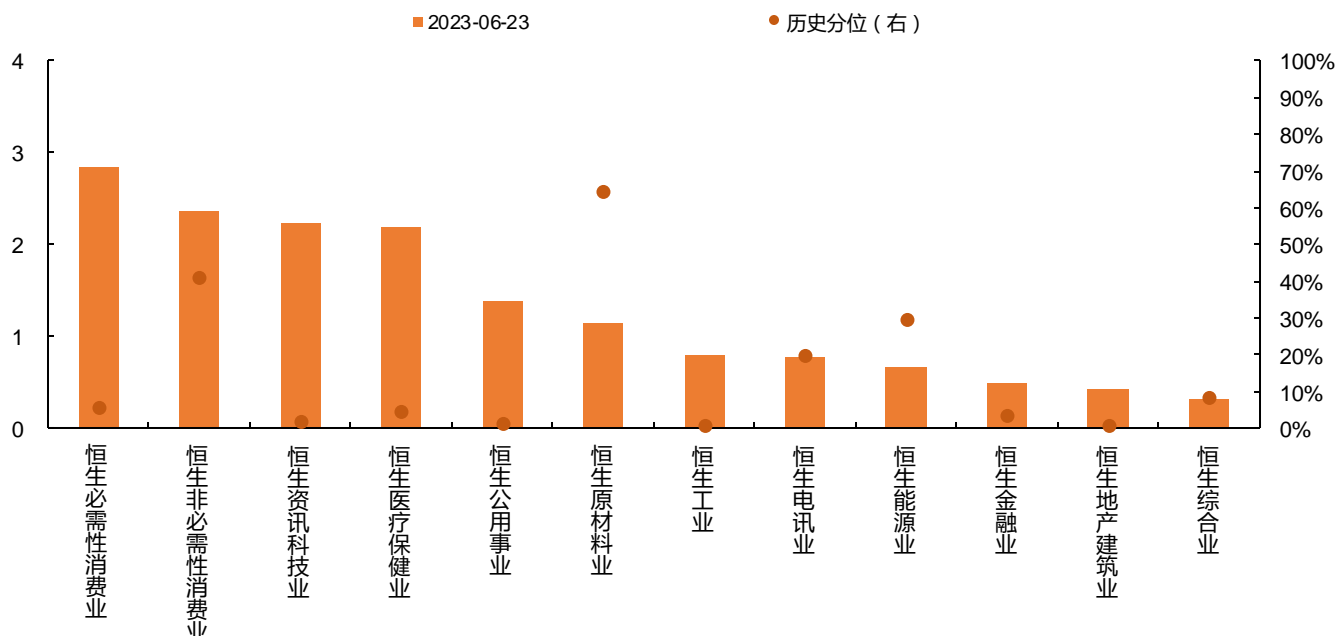
图表5 港股行业指数估值 (PE_TTM)



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)

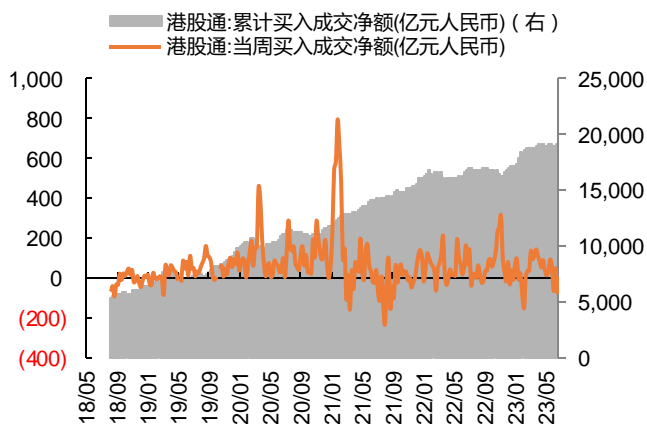


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来行业指数 PB 估值的历史分位数

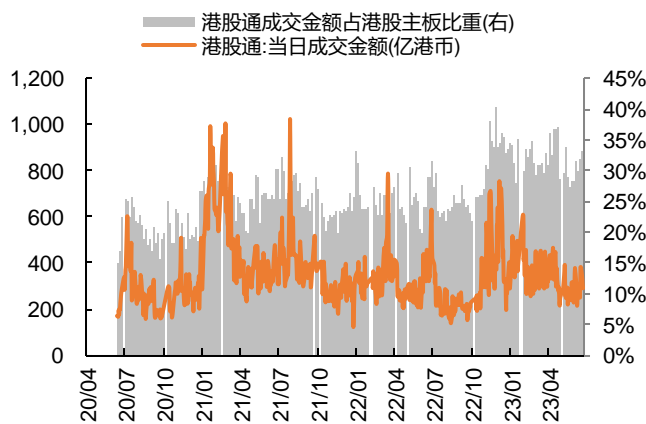
2.4 市场流动性

图表7 港股通净买入规模变化(周度)



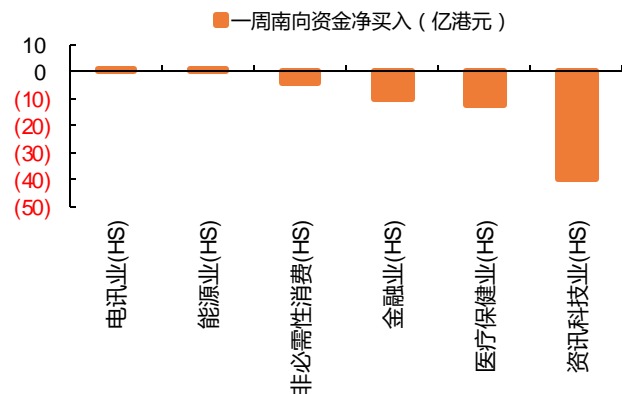
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

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

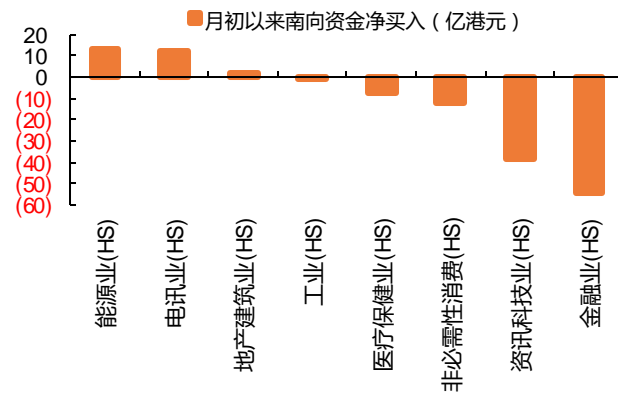
图表9 过去一周南向资金分行业净流入



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

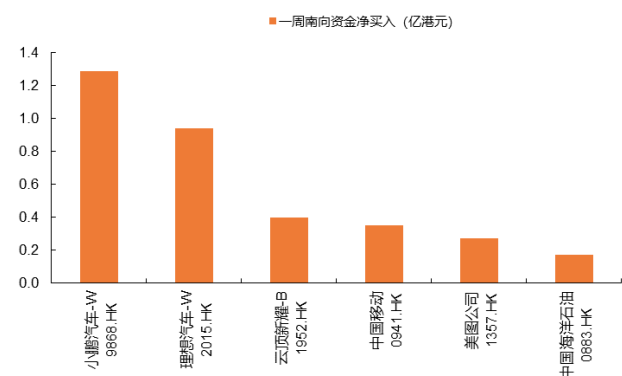
图表10 月初以来南向资金分行业净流入



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

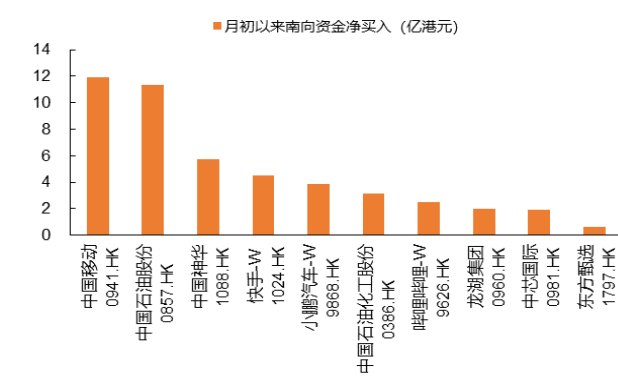
图表11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



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

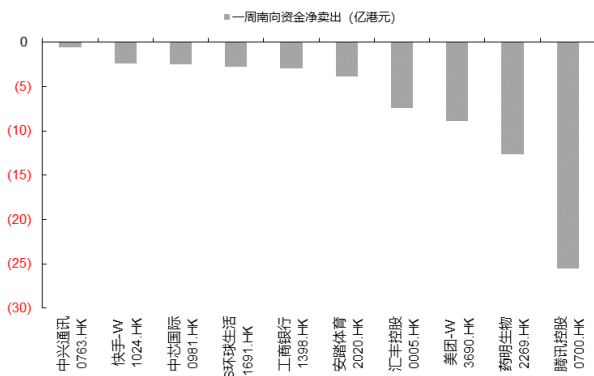
图表12 月初以来南向资金净买入前十标的



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

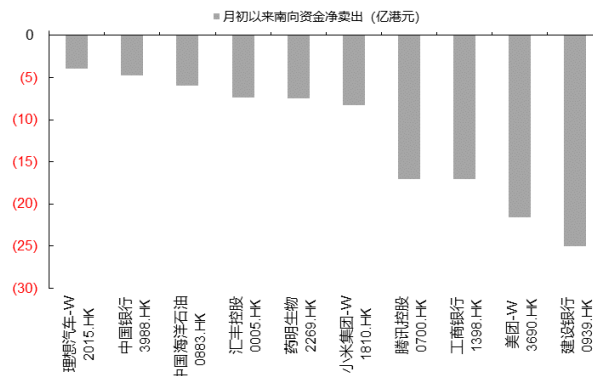
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表13 过去一周南向资金分行业净卖出前十标的



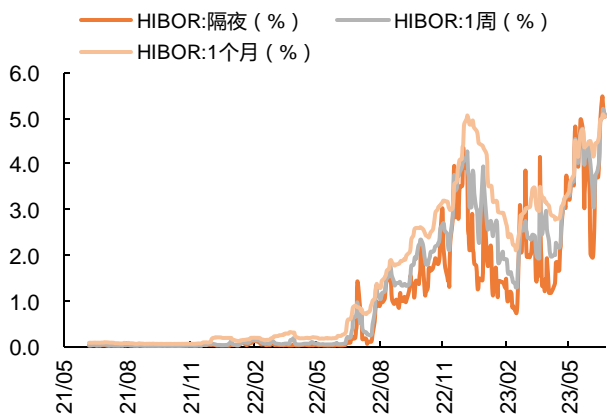
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表14 月初以来南向资金净卖出前十标的



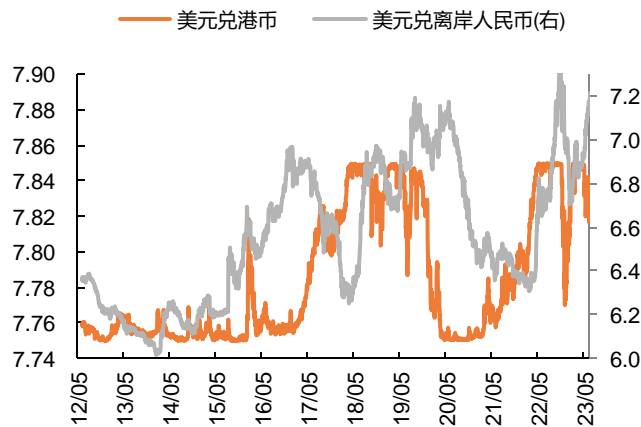
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

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) 联储紧缩程度超预期;
- 2) 内地经济复苏弱于预期;
- 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

上海

北京

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

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层