

海外市场速览

美债利率再度倒挂，南向资金流入趋缓

标配

核心观点

美联储加息概率陡增，但已不是交易重点。本周五，纽约联储主席威廉姆斯发表偏鹰讲话，其中提到通胀已经“上天”（inflation is sky-high），并且是威胁经济稳定和健康的“头号危险”。另外，美国6月新增非农就业数据较为强劲，在“物价-就业跷跷板”的货币政策分析框架下，为美联储增加了加息空间。因此，市场加息预期快速上升。据CME，7月8日收盘，衍生品市场隐含7月加息预期为：92.4%的概率+75bp，7.6%的概率+100bp；而一周前的预期为13.8%的概率+50bp，86.2%的概率+75bp。然而，从盘面看，股市受此影响不大，“股债跷跷板”继续演绎。这进一步强化了我们的“博弈焦点转向经济衰退”的观点。

市场或进一步押注美国经济衰退。本周，我们认为有两个现象也许暗示着市场对美国经济衰退有进一步押注。第一点，10年-2年美债收益率倒挂。截至目前，利率倒挂已经持续3个交易日，同时，这是今年以来第二次现货市场利率倒挂，这隐含了经济衰退预期。第二点，商品市场。部分机构提高黄金目标价，市场做多黄金情绪升温，我们认为这隐含了中短期经济预期转悲观，避险情绪上升的信息。与此同时，原油价格大幅下跌，隐含了需求疲软预期。

美股：短期缺乏可见催化剂。目前来看，我们认为美股市场缺乏带有明显方向性的股价催化剂。宏观数据方面，CPI将于下周三公布，目前市场一致预期为8.7%，已经定在比较高的位置。同时我们认为，由于滞胀格局已经形成，CPI实际值如果不与预期出入过大，都将难以在盘面上有所体现。长期来看，我们依然认为催化美股下行的将是业绩下修，目前市场预期标普500指数2022年净利润增速为18%（彭博一致预期），业绩下修尚未开始。但是从个股层面看，盈利预测下修在二季度业绩期可能还没有大规模发生的基础。

港股：国内流动性呵护边际减弱。由于美股进入以基本面为核心博弈点的阶段，我们认为港、美股之间的协同性会下降，短期内港股可能会更多地体现来自内资投资者的影响。本周资金面比较值得重视的是人民银行逆回购规模下降至每天30亿元，与上周1000亿左右的单日发行量差距较大，也低于前期每日100亿的规模。因此，南向资金在本周结束了快速净流入的趋势，港股的上行动能有所消退。盈利预期方面，目前市场预期恒生指数2022年净利润增速为-26%（彭博一致预期），已经处于较低位置。未来港股的个股业绩下修或将呈现数量减少、幅度下降的趋势。故我们仍建议投资者关注结构性行情。

风险提示：疫情发展的不确定性，经济周期下行的风险，俄乌局势的不确定性，美联储加息对市场的影响。

行业研究 · 海外市场专题

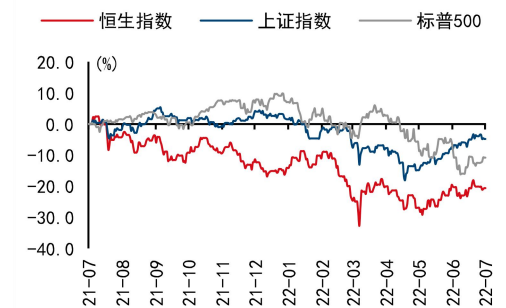
港股

标配 · 维持评级

证券分析师：王学恒
010-88005382
wangxueh@guosen.com.cn
S0980514030002

证券分析师：张熙，CFA
0755-81982090
zhangxi4@guosen.com.cn
S0980522040001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《中资美元债数据追踪周报(06.27-07.01)——美债收益率再度回落，一级发行边际回暖》——2022-07-05
- 《海外市场速览-美股转向经济衰退博弈，业绩下修尚未到位》——2022-07-03
- 《港股2022年中期投资策略-全球滞胀环境下如何攻守兼备》——2022-06-30
- 《中资美元债数据追踪周报(06.20-06.24)——美债利率回落，一级发行冷清二级走势分化》——2022-06-30
- 《港股数据追踪周报-美国加息预期顶部回落，长期仍有经济隐忧》——2022-06-26

内容目录

市场表现	4
中国市场休整，美股小幅反弹	4
国防军工、电力设备涨幅领先	4
美国市场重点数据	5
分析师预测调整	6
南下资金流向	7
南向资金停止净流入趋势	7
港股通本周净流入/流出排名	7
免责声明	9

图表目录

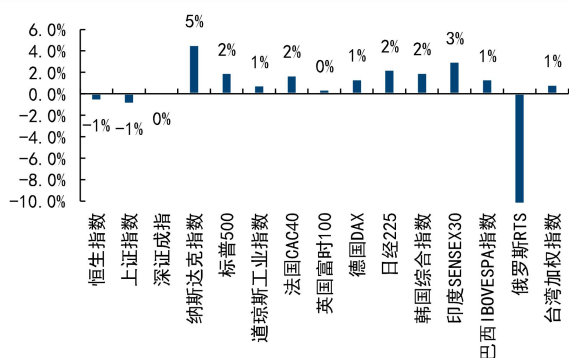
图 1: 本周全球主要国家/地区指数表现	4
图 2: 年初至今全球主要国家/地区指数表现	4
图 3: 本周港股通行业涨幅（中位数）排名	4
图 4: 年初至今港股通行业涨幅（中位数）排名	5
图 5: 美联储 7 月 22 日 FOMC 会议加息预期	5
图 6: 美国新增非农就业人数保持良好	5
图 7: 美债 10 年-2 年利率年内第二次倒挂	5
图 8: 标普 500 净利润增速和预测	5
图 9: 港股通净流入金额（人民币）	7
图 10: 港股通净流入金额（港元）	7
表 1: 本周分析师盈利预测调整（2022 年净利润）	6
表 2: 近期个股港股通净买入排名（亿元人民币）	7
表 3: 近期港股通各板块净买入排名	8

市场表现

中国市场休整，美股小幅反弹

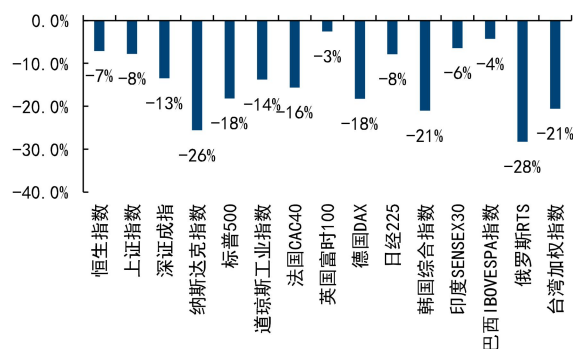
本周，恒生指数收跌 0.6%，上证指数收跌 0.9%，深证成指与上周基本持平。美股方面，纳斯达克收涨 4.6%，标普 500 收涨 1.9%。

图1：本周全球主要国家/地区指数表现



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图2：年初至今全球主要国家/地区指数表现

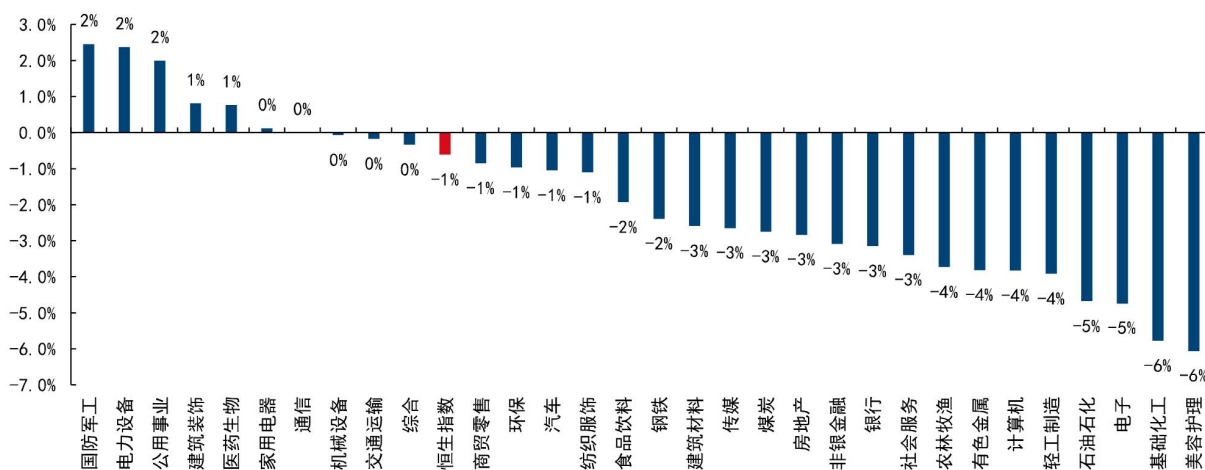


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

国防军工、电力设备涨幅领先

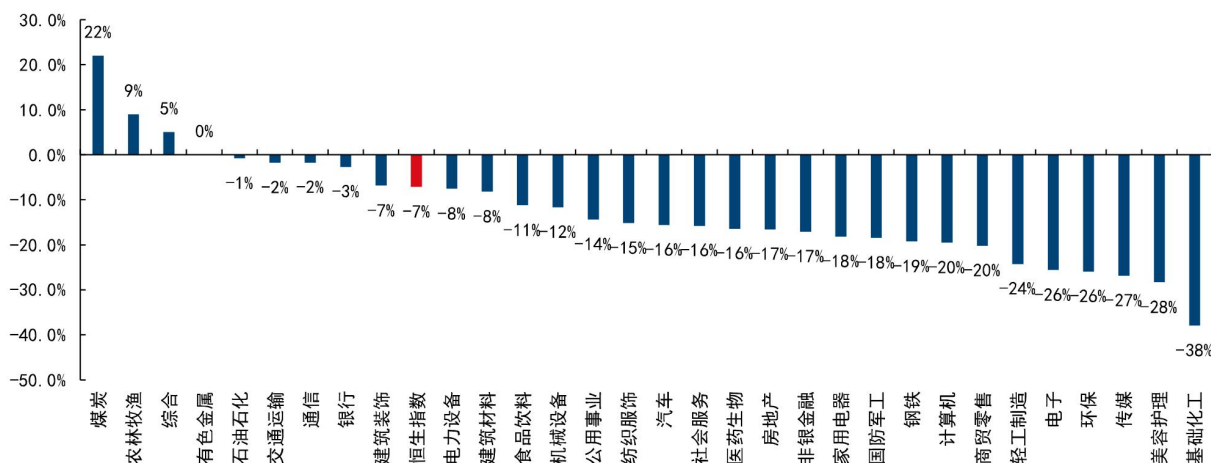
本周港股通各行业涨跌互现。其中，国防军工、电力设备、公用事业涨幅居前。相比之下，美容护理、基础化工、电子表现较弱。

图3：本周港股通行业涨幅（中位数）排名



资料来源：Wind，Choice，国信证券经济研究所整理

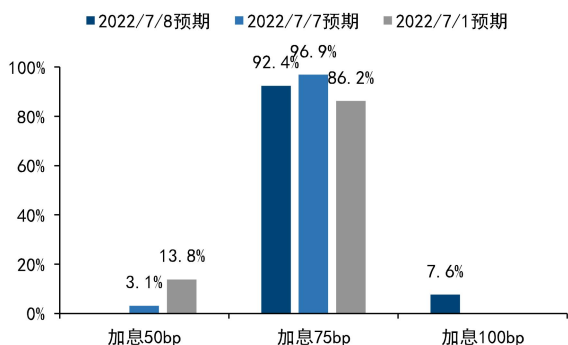
图4：年初至今港股通行业涨幅（中位数）排名



资料来源：Wind, Choice, 国信证券经济研究所整理

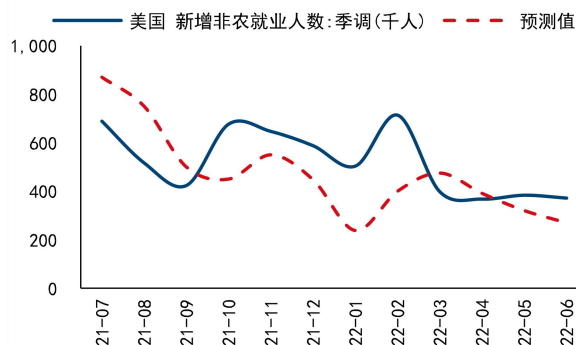
美国市场重点数据

图5：美联储7月22日FOMC会议加息预期



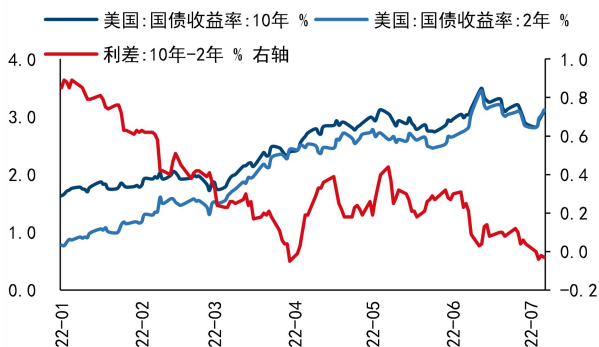
资料来源：CME, 国信证券经济研究所整理

图6：美国新增非农就业人数保持良好



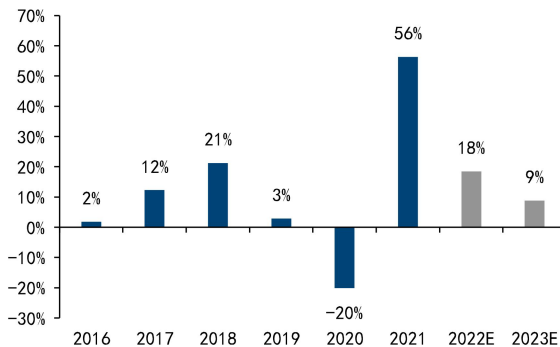
资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图7：美债10年-2年利率年内第二次倒挂



资料来源：Wind, 国信证券经济研究所整理

图8：标普500净利润增速和预测



资料来源：Bloomberg, 国信证券经济研究所整理

分析师预测调整

据 Choice 数据，本周分析师上调了 10 家公司的 2022 年净利润预测，下调了 19 家公司的 2022 年净利润预测。

上调幅度最大的公司是阜丰集团、先声药业、中国电力；下调幅度最大的公司是中银航空租赁、银河娱乐、中国旺旺。

表 1: 本周分析师盈利预测调整 (2022 年净利润)

上调排名				下调排名					
代码	公司	行业	本周变化	代码	公司	行业	本周变化		
1	0546.HK	阜丰集团	食品饮料	33.7%	1	2588.HK	中银航空租赁	非银金融	-13.2%
2	2096.HK	先声药业	医药生物	8.1%	2	0027.HK	银河娱乐	社会服务	-10.6%
3	2380.HK	中国电力	公用事业	1.6%	3	0151.HK	中国旺旺	食品饮料	-8.4%
4	1999.HK	敏华控股	轻工制造	0.8%	4	3800.HK	保利协鑫能源	电力设备	-8.0%
5	3900.HK	绿城中国	房地产	0.6%	5	9909.HK	宝龙商业	房地产	-5.3%
6	1585.HK	雅迪控股	汽车	0.2%	6	0175.HK	吉利汽车	汽车	-2.5%
7	1908.HK	建发国际集团	房地产	0.1%	7	2382.HK	舜宇光学科技	电子	-2.4%
8	1797.HK	新东方在线	社会服务	预测亏损减少	8	1211.HK	比亚迪股份	汽车	-2.2%
9	0241.HK	阿里健康	医药生物	预测亏损减少	9	2313.HK	申洲国际	纺织服饰	-2.2%
10	2015.HK	理想汽车-W	汽车	预测亏损减少	10	9992.HK	泡泡玛特	轻工制造	-2.1%
					11	9922.HK	九毛九	社会服务	-2.0%
					12	1579.HK	颐海国际	食品饮料	-1.4%
					13	0941.HK	中国移动	通信	-0.4%
					14	0960.HK	龙湖集团	房地产	-0.3%
					15	3360.HK	远东宏信	非银金融	-0.2%
					16	2128.HK	中国联塑	建筑材料	-0.2%
					17	0316.HK	东方海外国际	交通运输	-0.1%
					18	0388.HK	香港交易所	非银金融	-0.1%
					19	9926.HK	康方生物-B	医药生物	预测亏损增加

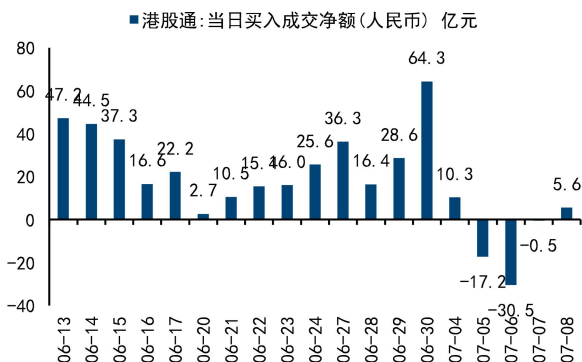
资料来源: Wind, Choice, 国信证券经济研究所整理

南下资金流向

南向资金停止净流入趋势

本周，南向资金净流入趋势转为净流入/净流出的震荡状态，5个交易日共计净流出32.4亿元人民币（37.8亿港元）。

图9：港股通净流入金额（人民币）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图10：港股通净流入金额（港元）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

港股通本周净流入/流出排名

腾讯控股、理想汽车-W、建设银行港股通净流入金额位居前列；美团-W、长城汽车、香港交易所港股通净流出居前。

表2：近期个股港股通净买入排名（亿元人民币）

流入排名					流出排名				
代码	公司	行业	本周	近一月	代码	公司	行业	本周	近一月
1	0700.HK 腾讯控股	传媒	25.29	24.89	1	3690.HK 美团-W	社会服务	-18.90	-22.13
2	2015.HK 理想汽车-W	汽车	19.22	53.41	2	2333.HK 长城汽车	汽车	-11.89	-13.12
3	0939.HK 建设银行	银行	10.35	-11.50	3	0388.HK 香港交易所	非银金融	-10.28	23.29
4	3759.HK 康龙化成	医药生物	9.69	11.96	4	0175.HK 吉利汽车	汽车	-8.40	13.47
5	3800.HK 保利协鑫能源	电力设备	7.88	27.98	5	2020.HK 安踏体育	纺织服饰	-5.90	-6.67
6	1810.HK 小米集团-W	电子	5.81	10.87	6	0291.HK 华润啤酒	食品饮料	-4.99	2.45
7	1398.HK 工商银行	银行	5.39	-4.22	7	1288.HK 农业银行	银行	-4.15	-9.20
8	3988.HK 中国银行	银行	4.06	5.09	8	0941.HK 中国移动	通信	-3.82	-25.29
9	0836.HK 华润电力	公用事业	3.92	6.43	9	1801.HK 信达生物	医药生物	-3.31	2.06
10	2331.HK 李宁	纺织服饰	3.46	16.93	10	1211.HK 比亚迪股份	汽车	-3.29	-10.45
11	0168.HK 青岛啤酒股份	食品饮料	2.68	7.06	11	1299.HK 友邦保险	非银金融	-2.33	-1.80
12	1347.HK 华虹半导体	电子	2.47	-2.33	12	3320.HK 华润医药	医药生物	-2.16	-3.11
13	9922.HK 九毛九	社会服务	2.44	0.87	13	2313.HK 申洲国际	纺织服饰	-1.98	-4.95
14	1088.HK 中国神华	煤炭	2.36	2.81	14	0005.HK 汇丰控股	银行	-1.88	-2.73
15	3898.HK 时代电气	机械设备	2.25	2.55	15	2318.HK 中国平安	非银金融	-1.81	-4.21
16	1548.HK 金斯瑞生物科技	医药生物	2.21	5.66	16	1109.HK 华润置地	房地产	-1.77	3.93
17	0570.HK 中国中药	医药生物	1.90	3.78	17	1171.HK 兖矿能源	煤炭	-1.72	-1.80
18	3908.HK 中金公司	非银金融	1.90	3.21	18	3888.HK 金山软件	计算机	-1.68	-0.16
19	0762.HK 中国联通	通信	1.81	3.39	19	0981.HK 中芯国际	电子	-1.64	-4.05
20	1024.HK 快手-W	传媒	1.75	18.37	20	2388.HK 中银香港	银行	-1.61	0.61

资料来源：Wind，Choice，国信证券经济研究所整理

表3：近期港股通各板块净买入排名

港股通资金流入排名	最近1季	最近1月	最近1周	港股通资金流入排名	最近1季	最近1月	最近1周
传媒	3	5	1	交通运输	12	9	8
电力设备	4	4	4	煤炭	28	18	27
电子	8	3	12	美容护理	20	13	10
房地产	6	6	7	农林牧渔	27	26	16
纺织服饰	10	11	29	汽车	1	1	24
非银金融	5	17	30	轻工制造	16	14	19
钢铁	25	24	15	商贸零售	19	12	11
公用事业	9	10	5	社会服务	14	30	31
国防军工	26	25	18	石油石化	7	16	20
环保	21	22	17	食品饮料	13	15	28
机械设备	17	7	6	通信	30	31	26
基础化工	23	28	23	医药生物	2	2	2
计算机	15	20	25	银行	31	29	3
家用电器	22	23	21	有色金属	11	8	9
建筑材料	18	21	14	综合	24	19	13
建筑装饰	29	27	22				

数值越小，代表排名越靠前，即资金流入越多

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032