

宏观交易模拟组合

战略性做多港股

我们开启一个基于宏观交易的模拟组合并建仓恒生指数 ETF。

- 我们开启一个基于宏观交易的模拟组合，以此来反映、跟踪、检验我们的宏观交易策略。
- 无论是短期来看还是中长期来看，我们认为近期回调后的港股具有交易和配置价值；我们建仓恒生指数 ETF。
- 尽管港股存在交易和配置机会，但涨势前景仍然可能充满曲折；若大幅回调，我们将酌情加仓。
- **风险提示：**美国通胀压力再次升温，中国经济增速显著低于预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：周亚齐

yaqi.zhou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

我们开启一个基于宏观交易的模拟组合，以此来反映、跟踪、检验我们的宏观交易策略。基于我们进行模拟交易的目的和纪录的方便，我们目前为该模拟组合的交易制定了一些基本的规则和限制：1) 交易品种必须是有较好的流动性并且同宏观经济关联度较高的品种（高 Beta 品种），并且不涉及具体行业和个股。可选标的包括股指期货/股指 ETF，国债期货，原油，黄金，螺纹钢期货等 2) 期货交易必须在最后交割日所在的前一周或者更早的时间平仓或者移仓 3) 交易品种必须是在岸市场挂牌的场内交易的标准合约和标的 4) 取决于报告发出的时间，交易价格通常为当日盘中/收盘价或上日收盘价 5) 没有持仓时间限制 6) 不考虑交易手续费，持仓利息，分红。我们可能会在之后的实践中逐步放宽上述交易限制。我们将会在我们的其他报告中持续更新该组合的表现。

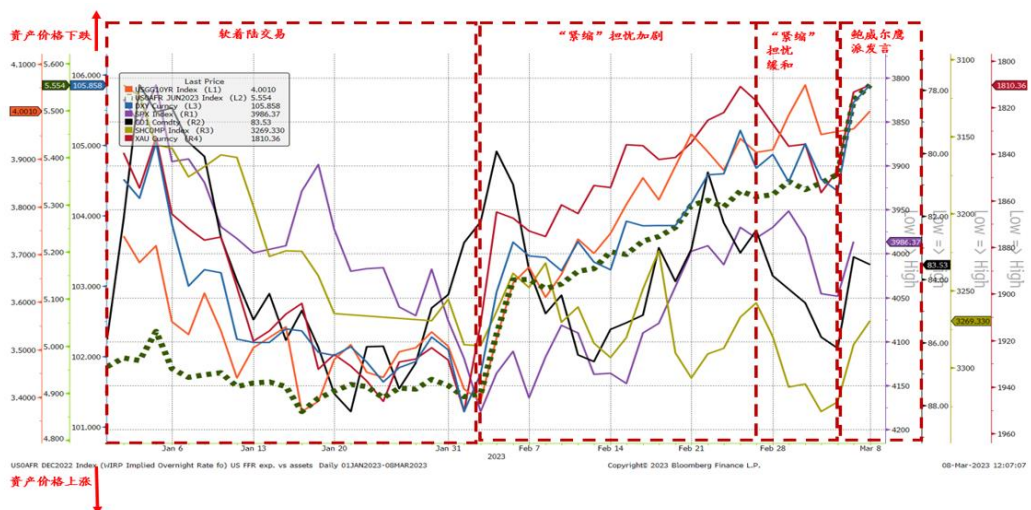
图表 1. 宏观交易模拟组合

交易性质	交易标的和代码	建仓时间	平均成本	现价	累积净盈/净亏
战略性交易 (>6个月)	恒生指数ETF (513600)	2023/3/9	2.147	2.147	0.00%

资料来源: Wind, 中银证券 *截至 2022/3/9, 10:41 BJT;

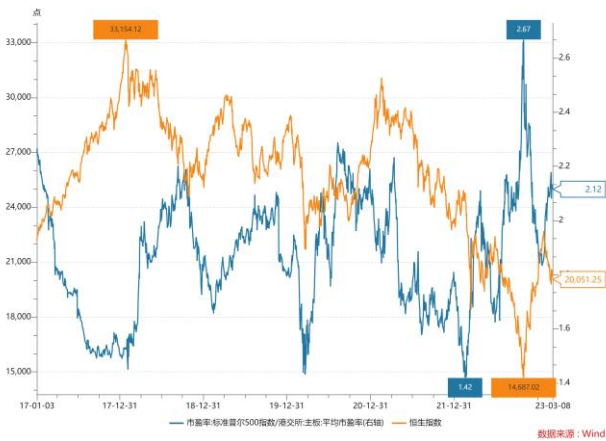
无论是短期来看还是中长期来看，我们认为近期回调后的港股具有交易和配置价值；我们建仓恒生指数 ETF。从中短期交易层面而言，我们认为在鲍威尔鹰派发言之后，美债收益率和美元短期进一步反弹的空间收窄。这意味着即便是周五的美国二月就业数据在一定程度上强于市场预期，我们预计市场进一步交易紧缩风险的空间也将是有限的；相反的，如果数据符合乃至弱于市场预期，那么市场反向交易的弹性可能较大。因此我们短期看多各类资产，尤其是利率敏感类资产，而近期回调较多的恒生指数毫无疑问会是一个具有不错弹性的反弹品种。另一方面，即便我们的中短期交易策略是错误的，但是从中长期配置而言，我们认为全球经济，尤其是中国经济，重返快速复苏是一个迟早会发生的事情（我们目前预计会发生在 2023 年下半年左右）。同时，我们预计 AH 股溢价未来有望伴随人民币有效汇率趋势性回落，这可能意味着港股指数的弹性会强于 A 股宽基指数（不考虑风格等因素）。我们知晓未来港币较人民币走弱的汇率风险可能会削弱港股持仓收益：参考历史水平，我们认为汇兑损失风险最高为约 14% 左右，但是发生概率很低，并且目前两万点左右的恒生指数中长期来看仍有较高的向上空间，我们因此认为就未来整体收益而言，港币的汇兑风险是可控的。综上所述，我们认为港股目前也具有配置价值。

图表 2. 近期各类资产价格再次随着市场预期终点利率（绿色虚线）的走高而走低，尤其是在鲍威尔鹰派发言之后



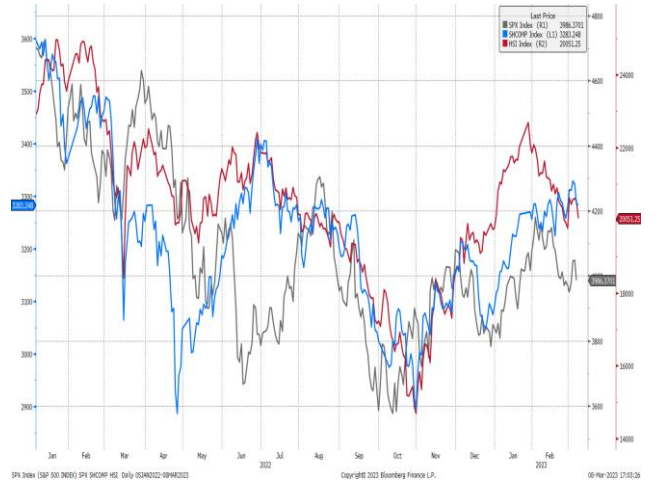
资料来源: 彭博, 中银证券

图表 3. 港股同美股估值性价比重新回到历史区间的上沿



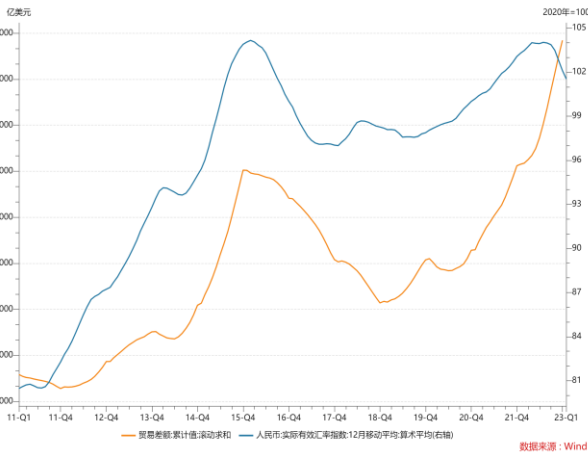
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 之前较上证（蓝色线）和标普 500（灰色线）涨幅较大的港股（红色线）近期回落幅度也更大



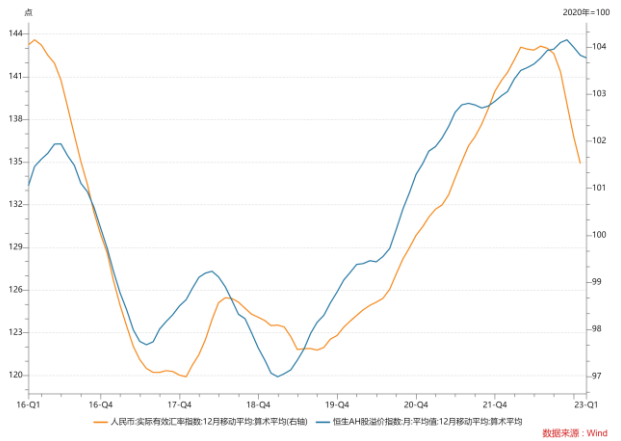
资料来源：彭博，中银证券

图表 5. 随着国内需求的恢复和海外需求的回落，贸易差额可能下降并使得人民币有效汇率承压



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 人民币有效汇率回落往往伴随着 AH 股溢价的回落



资料来源：万得，中银证券

尽管港股存在交易和配置机会，但涨势前景仍然可能充满曲折；若大幅回调，我们将酌情加仓。短期来看，此交易的风险在于通胀压力迫使市场不得不计价更激进的美联储，从而打压除美元外的各类资产表现。另一方面，中国经济增长尚未形成稳固的基础，未来数月经济增长存在低于市场预期的可能性，这也会打击市场对于港股盈利的预期。更长远来看，全球经济快速下行的风险仍未解除，风险资产仍有“最后一跌”的可能性。站在时间框架长于六个月的战略配置的角度，我们认为未来因上述原因而出现大幅回调的恒生指数都可能提供进一步加仓的机会。

风险提示：美国通胀压力再次升温，中国经济增速显著低于预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人士，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371