

证券研究报告

海外策略双周报—— 港股短期交易情绪有所修复

证券分析师

魏伟 投资咨询资格编号：S1060513060001、B0T313

周畅 投资咨询资格编号：S1060522080004

研究助理

校星 一般从业资格编号：S1060123120037

2024年6月23日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

核心观点

- **港股：**受资金、政策、回购等因素影响，本周港股小幅反弹。周三港股出现明显上涨，恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数周三单日分别上涨2.87%、3.65%、3.45%，后有所回调，周内分别变动0.48%、-0.17%、1.02%。一则，周三国新投资认购了广发、南方、景顺长城等基金公司旗下在发的首批中证国新港股通央企红利ETF，本周港股通资金主要流向金融、能源、资讯科技行业，对应板块也出现反弹。二则，6月14日沪深交易所发布最新修订的沪深港通业务实施办法，针对陆股通、港股通ETF范围进行修改，降低ETF互联互通的纳入标准，将利于提升港股流动性。三则，2024年以来港股回购规模较去年明显增加，其中6月回购规模为上半年峰值，向市场发出股价被低估的信号，一定程度提振市场信心。

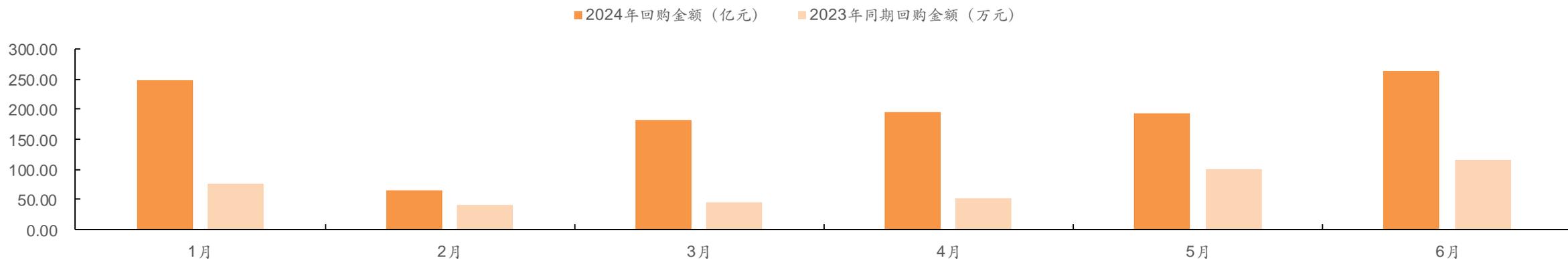
整体来看，港股仍在估值洼地，有一定比较优势，静待外围降息+内生动能复苏，6-7月港股会比较颠簸，后续关键在于进一步的催化剂跟进包括美联储降息预期再起、港股通红利税减免政策、三中全会政策情况以及国内经济动能进一步恢复等。短期建议关注结构性机会，布局三大主线，一是南向资金偏好的港股红利板块；二是互联网板块近期恒生科技估值进一步修复，股价进入击球区，关注互联网板块更长远的发展；三是宏观敏感性高的资产，如对海外流动性较为敏感的医药、消费板块。

- **大类资产：**本周二美国发布的5月美国零售额数据低于预期，并下修前值，指向美国消费有所降温，截至6月21日，CME FedWatch显示市场预期首次降息仍然维持9月，但概率小幅提升。周内10年美债收益率在4.2%-4.3%区间震荡，美股受科技股驱动小幅上涨，标普500与纳指再创新高。美债方面，5月美国零售额数据低于预期，并下修前值，当日10年美债收益率下行6BP，目前美国5月CPI、PPI、零售销售数据均显示出经济走弱迹象，截至6月21日，CME FedWatch显示市场预期首次降息维持9月，降息概率为60%，较5月美国零售额数据公布前一日提升3pct。美股方面，本周美股小幅上涨，再创新高，资金抱团AI板块，苹果、微软、英伟达三大科技巨头市值轮番创历史新高，推动大盘再创新高，但6月20日，英伟达CEO黄仁勋申请出售12万股英伟达股票，英伟达包括其他科技股出现回调。
- **综合以上，降息预期反复波动，资产波动或将加剧。**美债方面，短期市场主线仍将聚焦美联储降息节奏，近期交易或集中于年内降息0-2次，对应10年美债高点在4.2%-4.6%区间，仍可逢高配置。美股方面，全年美股并不悲观，短期内美股仍或以高位震荡为主，警惕降息预期“折返跑”带来的美股波动，建议回调充分再介入，降息前在结构上建议关注现金流充裕的科技龙头以及受益于大宗商品的部分上游资源品板块，降息后利于周期股恢复。
- **风险提示：**1) 宏观经济修复不及预期；2) 货币政策超预期收紧；3) 海外市场波动加大；4) 地缘局势升级；5) 市场风险加剧。

港股|耐心资本加码港股央企，叠加政策利好、回购加大，本周港股小幅反弹

- 受资金、政策、回购等因素影响，本周港股小幅反弹。周三港股出现明显上涨，恒生指数、恒生科技指数、恒生中国企业指数周三单日分别上涨2.87%、3.65%、3.45%，后有所回调，周内分别变动0.48%、-0.17%、1.02%。行业方面，从恒生行业指数看，本周能源、金融、电讯、原材料、资讯科技业上行，其他行业均有所下降。资金方面，本周外资延续流出趋势，规模略有收窄，港股通仍在流入，流入幅度有所减缓。
- 耐心资本加码港股央企，维护央企长期价值。周三国新投资认购了广发、南方、景顺长城等基金公司旗下在发的首批中证国新港股通央企红利ETF，该ETF跟踪国新港股通央企红利指数，指数样本聚焦能源、通信板块，高股息+红利增长特征，本周港股通资金主要流向金融、能源、资讯科技行业，净买入规模分别为62.3、24.2、22.3亿元，对应板块也出现反弹。
- 6月14日沪深交易所发布最新修订的沪深港通业务实施办法，针对陆股通、港股通ETF范围进行修改，降低ETF互联互通的纳入标准。此外，在6月19日举办的上海陆家嘴论坛上，香港财经事务及库务局局长许正宇表示正在与内地监管机构紧密磋商落实将人民币柜台连到港股通，即两个月前中国证监会发布的5项资本市场对港合作措施之一，此类政策将利于提升港股流动性。
- 2024年以来港股回购规模较去年明显增加，其中6月回购规模为上半年峰值。截至6月21日，年内共176家港股公司实施回购，回购金额总额为1147.7亿元，而去年同期仅为433.4亿元，较去年扩大近三倍，其中今年6月回购规模为上半年峰值，共83家公司实施回购，向市场发出股价被低估的信号，一定程度提振市场信心。

图表1 2024年港股回购规模较去年明显增加

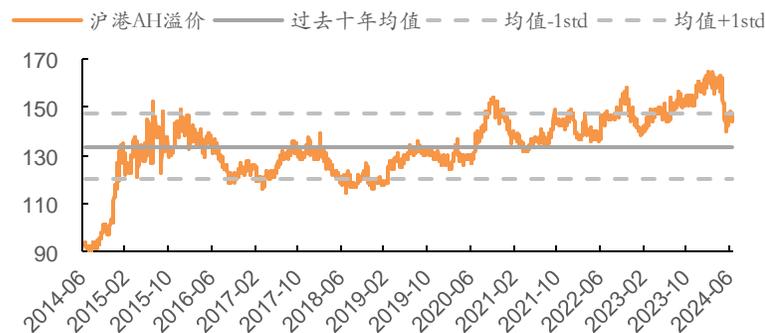


资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

港股|估值偏低、科技板块盈利改善叠加对流动性敏感，较A股仍有比较优势

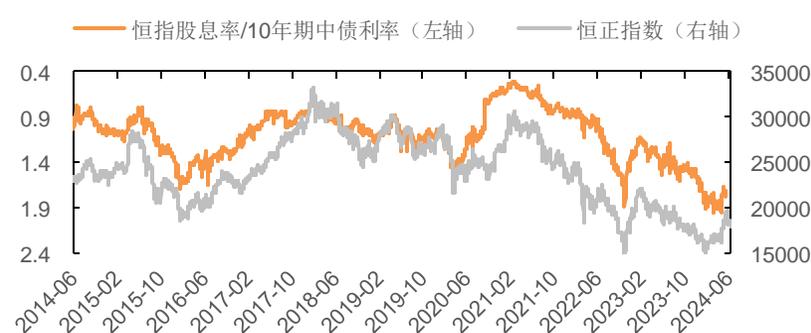
- 一季度港股科技板块盈利改善明显，本周个股利好消息频出，地产及上游周期盈利仍承压，但相对A股拖累较小。以总市值作为权重划分，恒生指数中资讯科技业占比为26.3%，明显高于A股科技行业占比。从2024年港股一季度财报看，资讯科技业归母净利润同比增速为32.3%，2023年为4.4%，盈利改善明显，而地产建筑、原材料业一季度归母净利润同比增速分别为-31.9%、-61.5%，2023年分别为-44.1%、-41.1%，盈利依然承压，但二者占恒生指数比重仅为3.7%、1.9%，整体低于A股。此外，本周资讯科技行业内个股利好消息频出，推动股价上行：一则，哔哩哔哩游戏《三国：谋定天下》于6月13日上线，当日在iOS畅销榜位列第三，或将驱动未来游戏利润释放。二则，小米“6.18”期间全渠道累积支付金额突破263亿元，刷新小米历年大促纪录。三则，据彭博消息，华为与腾讯接近达成协议，鸿蒙应用商店将免除对微信的抽成。
- 此外，港股估值偏低叠加对流动性敏感，较A股仍有比较优势。估值方面，截至6月21日，一是最新AH溢价指数为146.0，即港股相对A股的折价率达到46.0%，略低于均值+1倍标准差，处于2014年以来81.8%分位；二是当前港股恒生指数过去12个月的股息率达到4.2%，显著高于10年期中债收益率2.3%，两者的比值处于2014年以来98.8%分位；三是港股卖空成交额占比为18.0%，处于2021年以来78.4%分位数水平，港股风险偏好处于历史低位。此外，在香港联系汇率制下，美联储开启降息后港股也将较A股更为受益。
- 整体来看，港股仍在估值洼地，有一定比较优势，静待外围降息+内生动能复苏，6-7月港股会比较颠簸，后续关键在于进一步的催化剂跟进包括美联储降息预期再起、港股通红利税减免政策、三中全会政策情况以及国内经济动能进一步恢复等。短期建议关注结构性机会，布局三大主线，一是南向资金偏好的港股红利板块；二是互联网板块近期恒生科技估值进一步修复，股价进入击球区，关注互联网板块更长远的发展；三是宏观敏感性高的资产，如对海外流动性较为敏感的医药、消费板块。

图表2 AH溢价指数



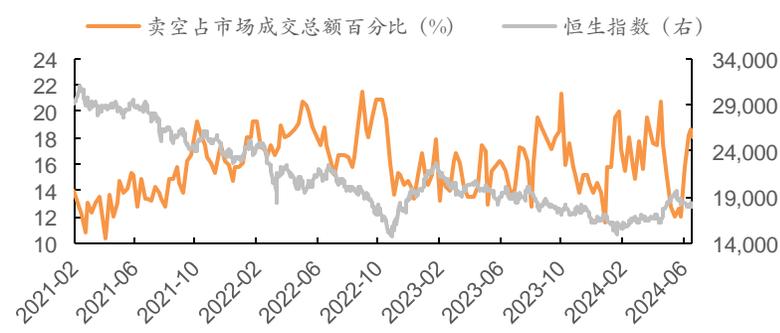
资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

图表3 港股股债性价比



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

图表4 港股卖空成交额



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

大类资产 | 美债利率维持震荡，美股小幅上涨，标普500、纳指再创新高

- 本周二美国发布的5月美国零售额数据低于预期，并下修前值，指向美国消费有所降温，截至6月21日，CME FedWatch显示市场预期首次降息仍然维持9月，但概率小幅提升。周内10年美债收益率在4.2%-4.3%区间震荡，美股受科技股驱动小幅上涨，标普500与纳指再创新高：
 - 债市方面，5月美国零售额数据低于预期，并下修前值，指向美国消费有所降温，当日10年美债收益率下行6BP。5月零售销售环比增速录得0.1%，预低于预期的0.3%，同时，前值由0.0%下修至-0.2%；核心零售销售（不含汽车和汽油）环比增速录得-0.1%，低于预期的0.2%，同时，前值由0.2%下修正至-0.1%，指向美国消费有所降温。目前美国5月CPI、PPI、零售销售数据均显示出经济走弱迹象，截至6月21日，CME FedWatch显示市场预期首次降息维持9月，降息概率为60%，较5月美国零售额数据公布前一日提升3pct。虽然周五公布的美国6月标普全球PMI初值全线超预期，但截至当日收盘10年期美债收益率维持不变。本周10年期美债收益率维持4.2%点位，2年期美债维持4.7%左右。
 - 股市方面，MSCI全球股票指数周内上行0.5%，大部分发达经济体股市上行，其中美股小幅上涨，周内纳指、道指、标普500分别上行0.00%、1.45%、0.61%。本周美股小幅上涨，再创新高，资金抱团AI板块，苹果、微软、英伟达三大科技巨头市值轮番创历史新高，推动大盘再创新高，但6月20日，英伟达CEO黄仁勋申请出售12万股英伟达股票，英伟达包括其他科技股出现回调。

图表5 15年、10年、30年期美债收益率情况



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

图表6 2024年以来美股三大股指周涨跌幅



资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

上周全球市场表现|大类资产

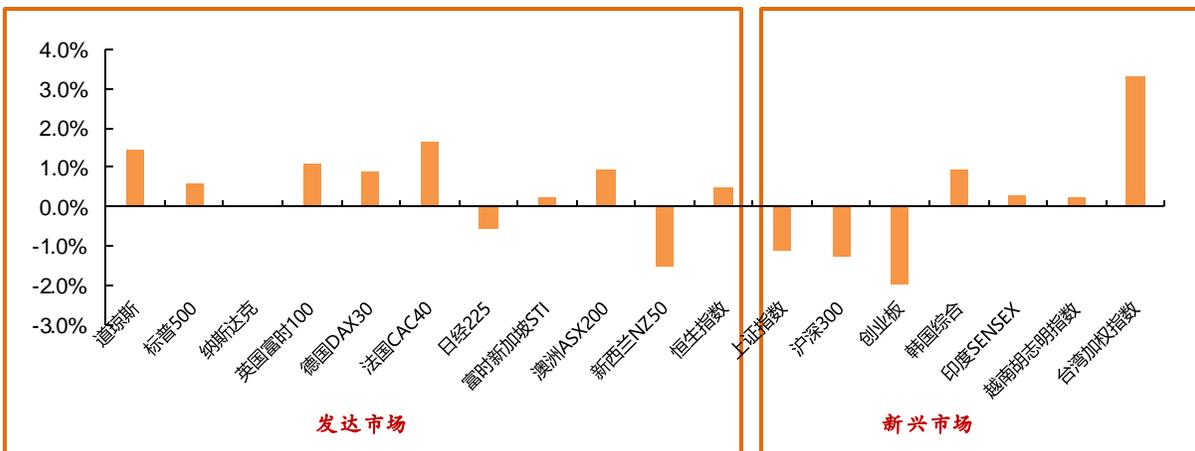
图表7 本周全球大类资产表现情况（截至2024年6月21日）

	1周变动	环比	同比	2024年至今	近12个月走势
股指					
MSCI全球股票指数	0.50%	0.66%	18.55%	10.21%	
发达市场					
道琼斯工业指数	1.45%	-1.81%	15.31%	3.88%	
标普500指数	0.61%	2.69%	25.17%	14.57%	
纳斯达克指数	0.00%	5.09%	31.01%	17.84%	
英国富时100指数	1.12%	-2.12%	8.98%	6.52%	
德国DAX30指数	0.90%	-3.01%	13.36%	8.43%	
法国CAC40指数	1.67%	-6.30%	5.06%	1.13%	
日经225指数	-0.56%	-0.90%	14.96%	15.34%	
富时新加坡STI	0.26%	-0.06%	2.55%	2.03%	
澳洲ASX200	0.93%	-0.71%	6.58%	2.70%	
新西兰NZ50	-1.54%	0.05%	-0.80%	-0.75%	
恒生指数	0.48%	-6.20%	-6.19%	5.76%	
新兴市场					
上证指数	-1.14%	-5.06%	-6.25%	0.78%	
沪深300	-1.30%	-4.91%	-9.53%	1.88%	
创业板指数	-1.98%	-5.67%	-20.61%	-7.16%	
韩国综合指数	0.94%	2.21%	7.81%	4.86%	
印度SENSEX指数	0.28%	4.40%	21.55%	6.88%	
越南胡志明指数	0.26%	0.86%	18.69%	16.66%	
台湾加权指数	3.33%	9.50%	35.18%	29.68%	
债券					
10Y中国国债	0.1BP	-2.46%	-15.47%	-11.67%	
10Y美国国债	5.0BP	-3.63%	14.25%	9.54%	
大宗商品					
ICE布兰特原油	1.89%	2.00%	9.28%	9.21%	
COMEX黄金	-0.61%	-3.73%	20.13%	12.69%	
COMEX白银	0.37%	-8.15%	30.31%	23.12%	
COMEX铜	-1.46%	-13.18%	13.43%	13.83%	
外汇					
美元指数	0.28%	1.12%	3.66%	4.39%	
美元兑人民币	0.08%	0.34%	0.94%	2.39%	
美元兑日元	1.52%	2.31%	12.62%	13.30%	
英镑兑美元	-0.32%	-0.51%	-0.96%	-0.71%	

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日；注：1周环比为截至本周五的各项数据与上周五数据对比，同比为与上月同日数据对比。

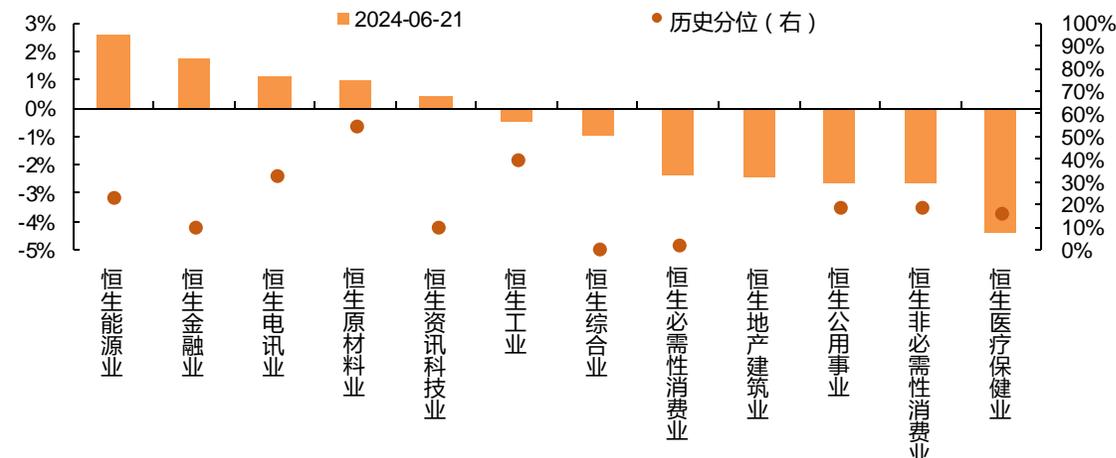
上周全球市场表现 | 股票市场、债券市场

图表8 本周全球主要市场指数涨跌幅



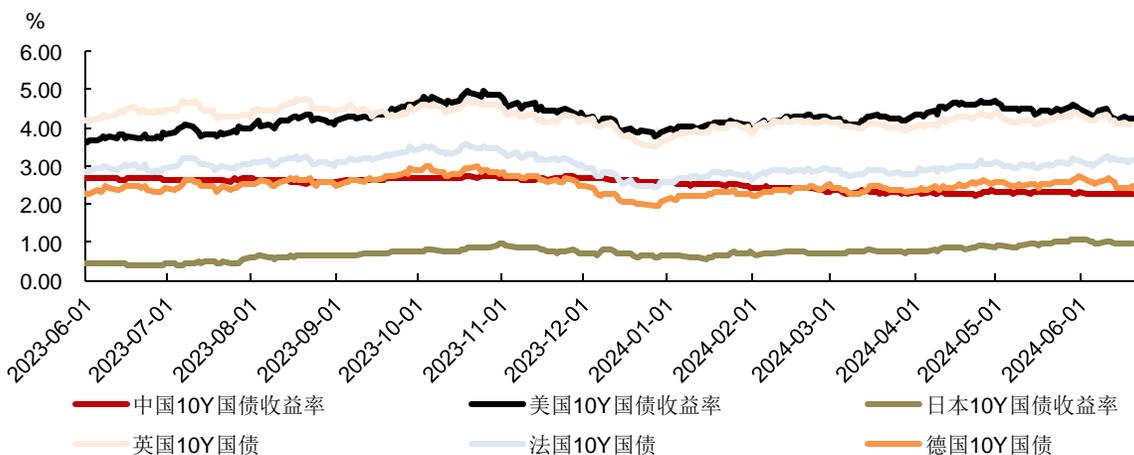
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

图表9 本周恒生指数行业涨跌幅



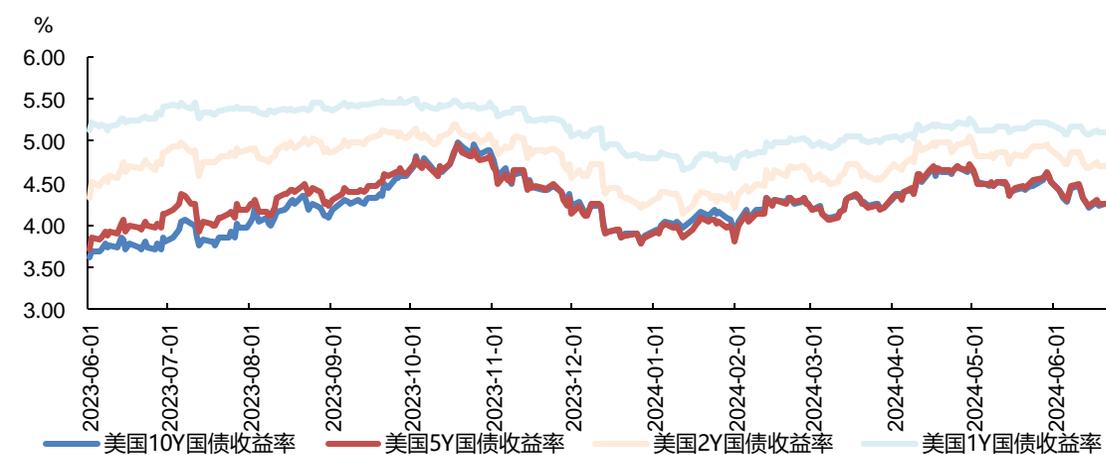
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

图表10 全球主要国家十年期国债收益率走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

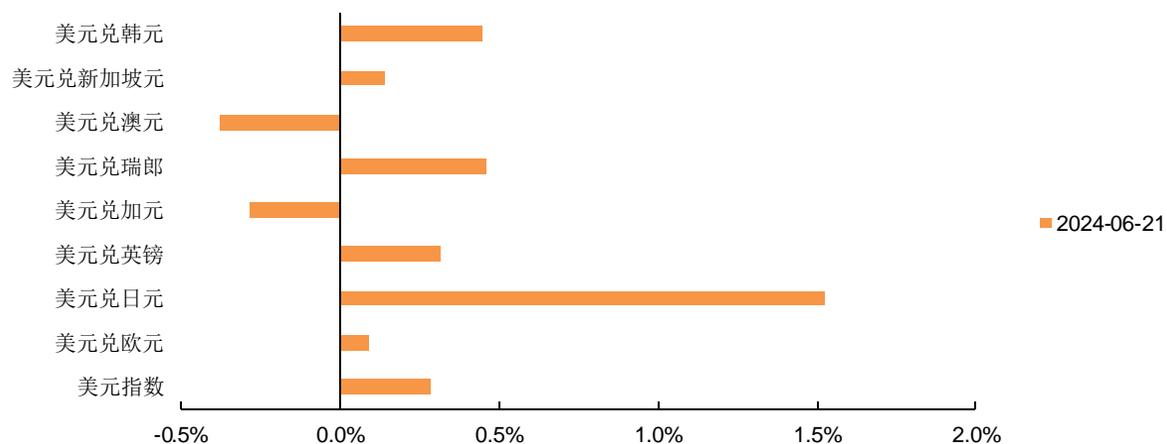
图表11 近一年美债各期限收益率走势



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

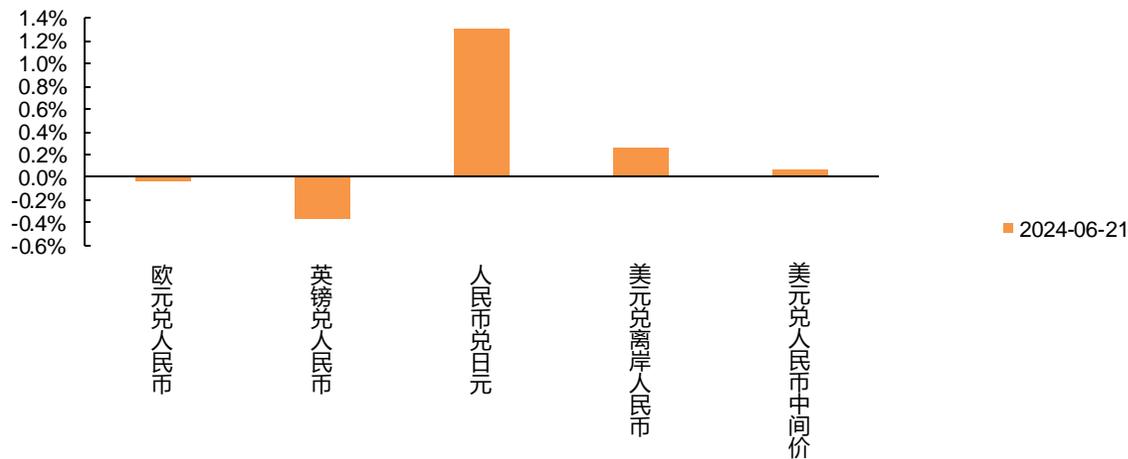
上周全球市场表现 | 外汇市场、商品市场

图表12 本周全球主要发达市场汇率涨跌幅



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

图表13 本周人民币汇率主要指标涨跌幅



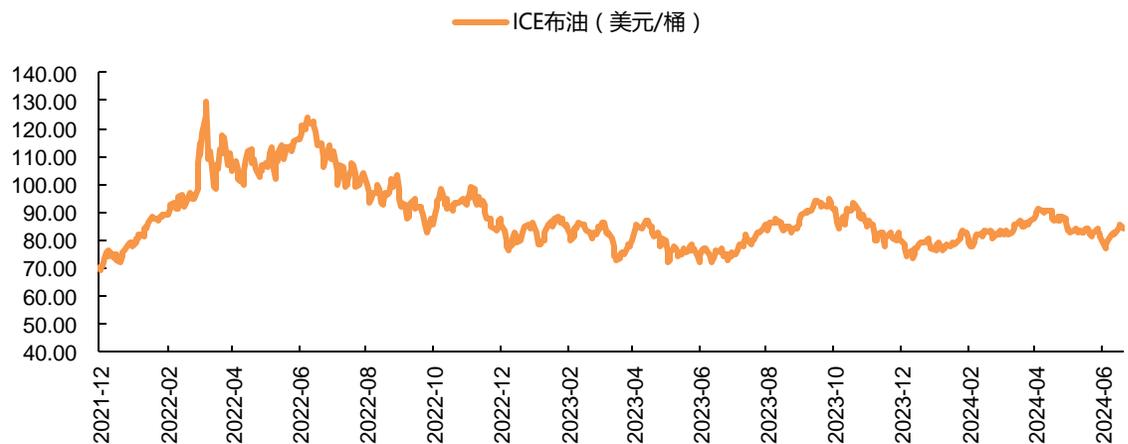
资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

图表14 现货黄金价格走势 (美元/盎司)



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

图表15 原油价格走势 (美元/桶)



资料来源: Wind, 平安证券研究所; 数据截至2024年6月21日

全球宏观日历

图表16 本周全球重要事件梳理

日期	主要内容
2024/6/16	俄罗斯媒体引述各方消息报道称，美国副总统、德国总理、日本首相等领导人在乌克兰问题和平峰会结束前便提前离开，且包括与会金砖国家在内的13个与会方拒绝签署会后联合公报。
2024/6/17	美国拜登政府准备从其战略储备中释放更多石油，以阻止今年夏天汽油价格的飙升。
2024/6/18	香港特区行政长官李家超宣布，港交所在恶劣天气下不停市，该项安排9月23日起实施。
2024/6/19	国新投资认购三只央企红利ETF首发份额。
	证监会发布《关于深化科创板改革 服务科技创新和新质生产力发展的八条措施》。
2024/6/21	日本首相岸田文雄表示，将尽快进行能源方面的援助计划，将维持汽油补贴政策直至年底；将于8月至10月推出电力和燃气支出减免措施；将考虑向低收入和老年家庭提供额外资金，以应对食品价格上涨。
	美国6月标普全球制造业PMI初值51.7，预期51，5月终值51.3；服务业PMI初值55.1，预期53.7，5月终值54.8；综合PMI初值54.6，预期53.5，5月终值54.5。
	欧元区6月制造业PMI初值45.6，为6个月以来新低，预期47.9，5月终值47.3；服务业PMI初值52.6，为3个月以来新低，预期53.5，5月终值53.2；综合PMI初值50.8，为3个月以来新低，预期52.5，5月终值52.2。

资料来源：Wind，央视网，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

图表17 下周全球日历

国家	日期	事件/数据
中国	2024/6/30	6月官方制造业PMI
美国	2024/6/27	第一季度GDP：季调（终值）
	2024/6/27	第一季度PCE：季调（终值）
	2024/6/28	5月PCE

资料来源：Wind，平安证券研究所；数据截至2024年6月21日

风险提示

- 1) 宏观经济修复不及预期：欧美未来经济修复节奏具有不确定性，将对全球相关资产价格走势形成影响；
- 2) 货币政策超预期收紧：美国经济仍具韧性，短期内宏观变量对货币政策干扰仍存；
- 3) 海外市场波动加大：全球经济增长放缓，新兴市场国家经济波动加大；
- 4) 地缘局势升级：地缘政治局势变化将对市场交易情绪等造成较大影响；
- 5) 市场风险加剧：全球大选、地缘冲突以及货币政策等带来的不确定性因素加剧市场风险。

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±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±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：

此报告旨在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2024版权所有。保留一切权利。