

2022 年 9 月 19 日 星期一

分析师

薛威 CE No. BQL518
86-021 2066 7920
xuewei092@pingan.com.cn

魏伟 CE No. BOT313
86-021 3863 4015
weiwei170@pingan.com.cn

李峰 CE No. BPX900
852-3762 9696
Lifeng383@pingan.com.cn

相关报告

【平安证券】策略年度报告-2022
港股年度策略报告 20211222 行到
水穷处，坐看云起时

【平安证券】策略半年度报告-2022
全球中期策略报告 20220616 拨云
见日，拾级而上

【平安证券】港股反弹紧抓“一体
两翼” | 9 月港股策略月报
20220902

【平安证券】美元回落促风险偏好
回升 | 港股策略周报 20220913

立足防御，关注“一体两翼”

核心摘要：

第一，全球股市整体下跌，港股市场继续探底。上周全球股市除了俄罗斯 RTS 指数上涨 0.97%外，其他股指全线下跌。发达市场中，美股三大指数跌幅相对较大，道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数周度涨跌幅分别为-4.13%、-4.77%和-5.48%。新兴市场中，沪深 300 跌幅程度最大，周度涨跌幅为-3.94%。以恒生指数为代表的港股市场周度涨跌幅为-3.10%。

第二，港股市场继续回落，医疗保健跌幅居首。上周港股行业板块涨少跌多，其中仅必需性消费业、综合业和电讯业微幅上涨，剩余行业均有不同程度下跌，其中医疗保健业跌幅最大，周度涨跌幅为-9.62%。地产建筑业跌幅最小，周度涨跌幅为-0.82%。

第三，美 8 月通胀高于预期，消费者通胀预期有所回落。近一周全球金融市场遭遇抛售，背后主要的担忧是通胀持续高企带来的紧缩周期延续和需求端的弱化。但在 16 日发布的密歇根消费信心指数公布后，以美股为代表的全球金融市场跌幅有所收窄。数据显示，美国 8 月 CPI 同比增长 8.3%，高于市场预期值 8.1%，但小幅低于 7 月的 8.5%，虽有回落，但回落程度不及预期，核心通胀指标方面，美国 8 月核心 CPI 同比增长 6.3%，高于市场预期的 6.1%。从目前发布的数据可以发现，联储通过紧缩政策抗击通胀的效果尚不明显。不过，在预期引导上，周五晚间发布的消费者信心指数的通胀预期分项在 1 年-5 年的维度有所下降，带动了美元指数、美债短端利率的回落和美股的跌幅收窄。

第四，紧缩难阻通胀需衰退助力，贵金属与长端美债或先于美股企稳回升。从 2021 年执行 Taper，到 2022 年开启加息、缩表的紧缩周期，美联储货币政策的收紧虽带有一定的迟钝性，但具有较强操作行动力。但就目前情况来看，效果并不明显。其主要是本次大通胀不仅包含货币因素还有非货币因素影响。因此除了靠紧缩本身外，还需紧缩周期运行至经济衰退的程度。基于上述判断，受益于衰退前景的贵金属与美国中长期国债大概率会在美股之前企稳回升，这也给美股企稳带来了一个前瞻性的指引。

第五，关注港股防御反击潜力。全球股市持续弱势，估值与盈利的双杀似乎蔓延至全球各大主流市场，全球投资者愈发关注资产安全性、流动性与防御属性。就股市而言，最具上述三种特性的标的需兼备以下三个条件：资产质量优、经营稳健性强、估值低。港股市场恰恰提供了这样的机会。其中以科技互联网为代表的恒生科技、以能源周期为代表的周期蓝筹、以可选消费和相应上游板块为代表的低估龙头所组成的“一体两翼”正是现阶段兼具防御属性和反击弹性的策略，值得关注。

风险提示：1) 新冠变异带来新冲击；2) 全球货币收紧提速快于预期；3) 宏观经济回落快于预期；4) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

上周重要市场数据

重要指标跟踪

图表 1 市场重要指标跟踪

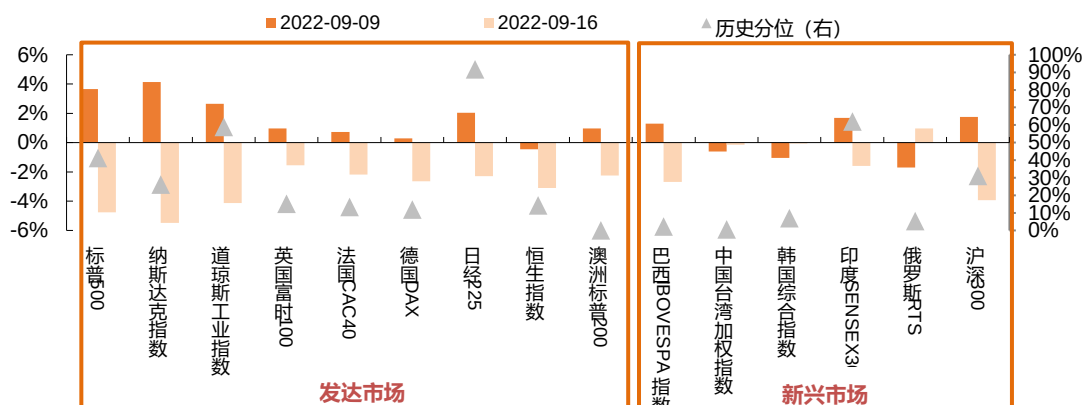
领域	细分领域	具体指标	2022/9/16	最新历史分位	本周变动
市场涨跌		沪深300	-3.94%	31.0%	↓
		恒生指数	-3.10%	14.3%	↓
		标普500	-4.77%	41.2%	↓
市场估值PE-TTM		恒生指数	9.00	15.1%	↓
		AH股溢价指数	142.17	91.9%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天 (%)	1.79	95.8%	↑
	港币市场	美元兑港币	7.85	97.2%	→
	人民币市场	美元兑离岸人民币	7.00	93.7%	↑
	南下资金	周度南向资金净流入规模 (亿元)	94.61	80.8%	↑

资料来源：WIND，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

市场表现

图表 2 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅 (%)

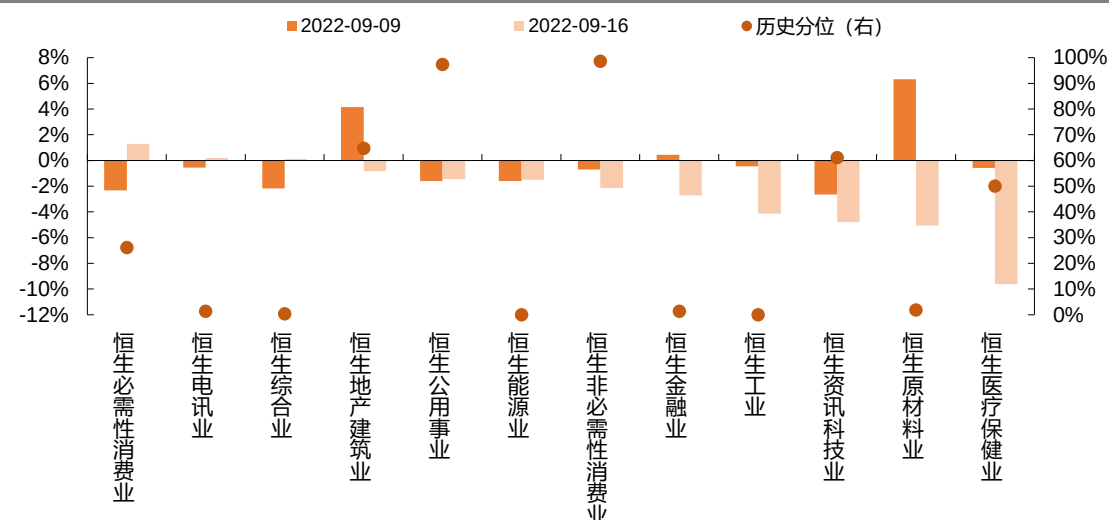


资料来源：WIND，平安证券研究所

注：历史分位为 2010 年以来股票指数绝对水平的历史分位数

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 3 近两周恒生行业指数涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来恒生行业指数绝对水平的历史分位数

图表 4 港股-美股-A 股部分新兴标的涨跌幅 (%)



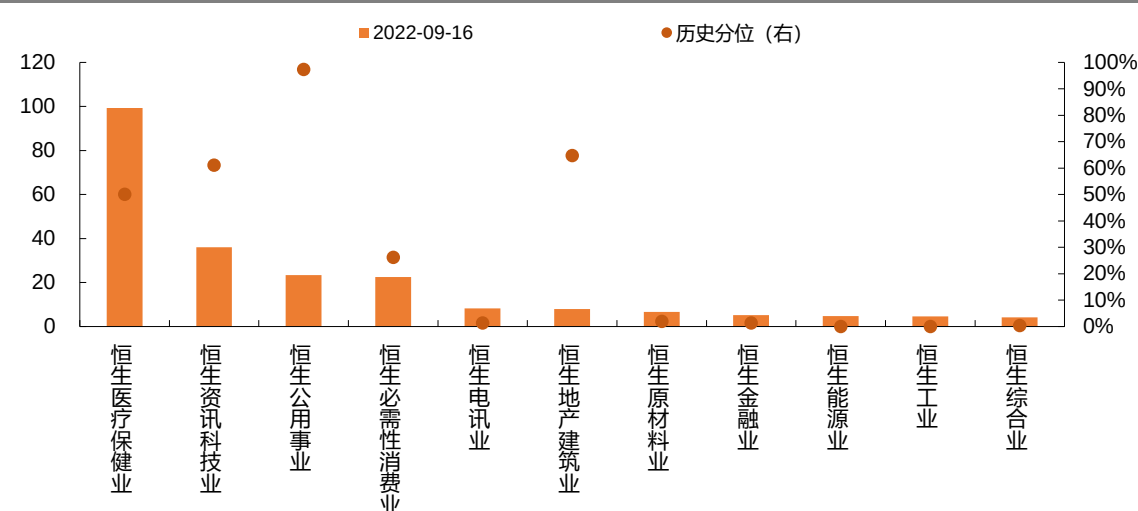
资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年 (或上市) 以来标的股价的历史分位数

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议, 平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

市场估值

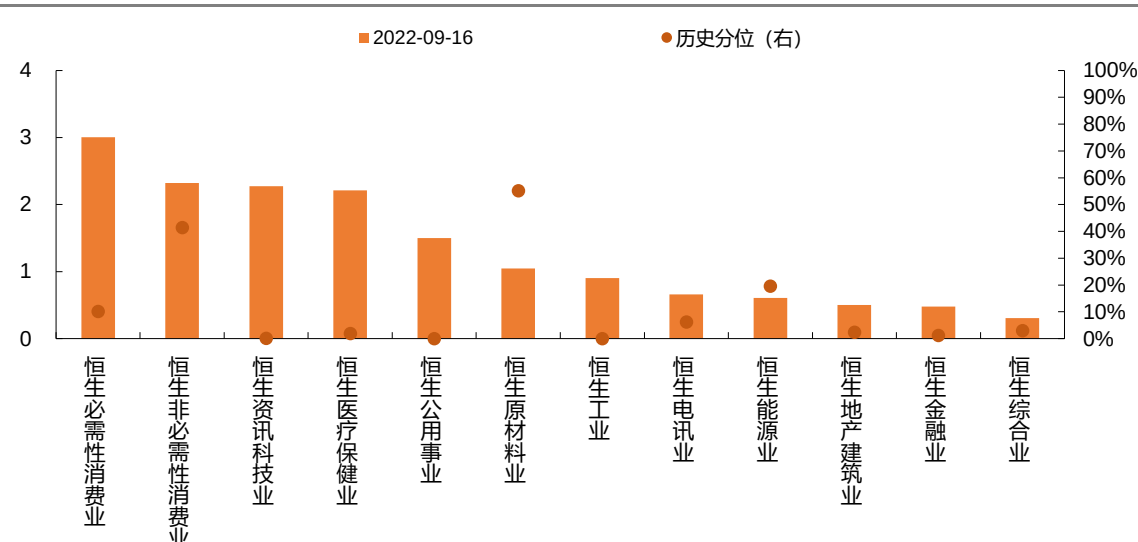
图表 5 港股行业指数估值 (PE_TTM)



资料来源: WIND, 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)



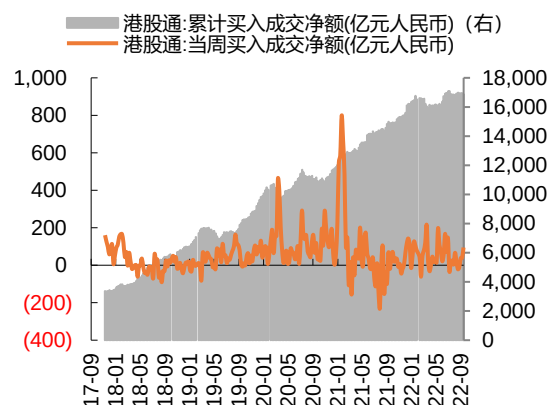
资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来行业指数 PB 估值的历史分位数

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议, 平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

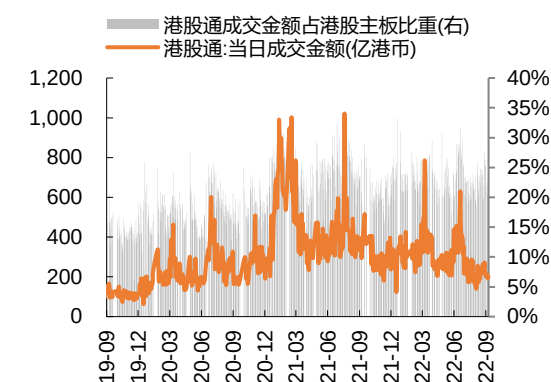
市场流动性

图表 7 港股通净买入规模变化（周度）



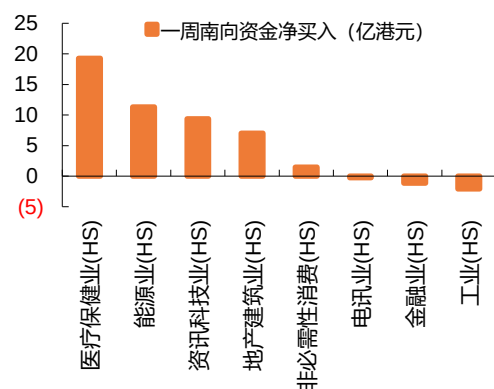
资料来源：WIND，平安证券研究所

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，平安证券研究所

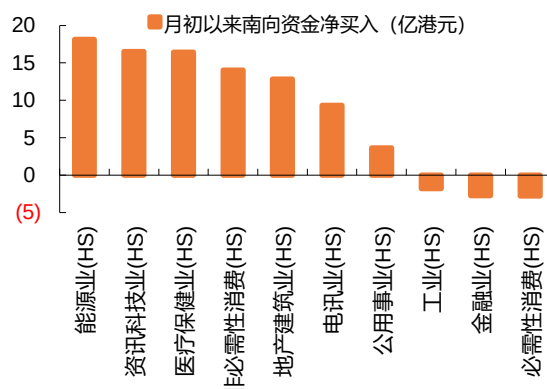
图表 9 过去一周南向资金分行业净流入



资料来源：WIND，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

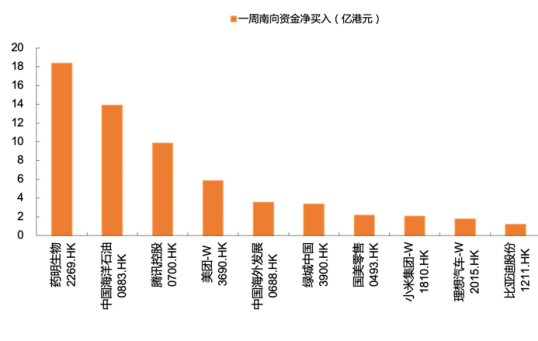
图表 10 9月南向资金分行业净流入



资料来源：WIND，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

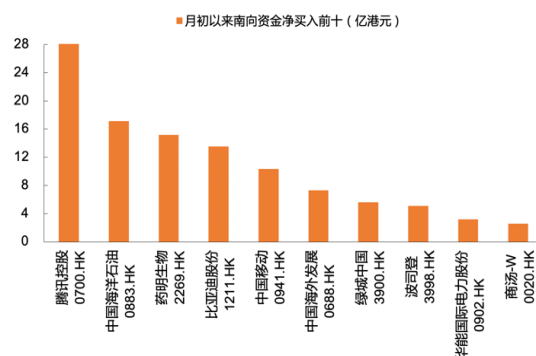
图表 11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



资料来源: WIND, 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

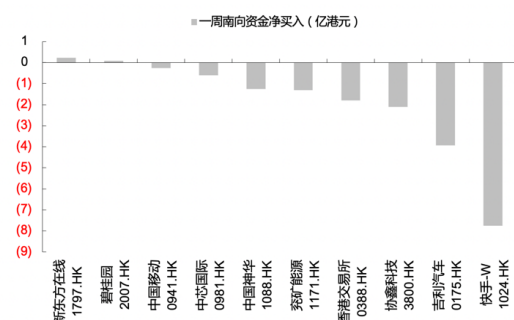
图表 12 9月南向资金净买入前十标的



资料来源: WIND, 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

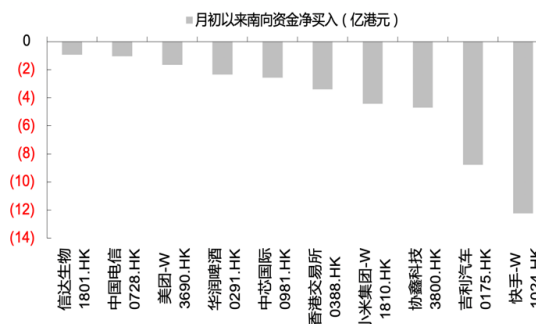
图表 13 过去一周南向资金分行业净卖出前十标的



资料来源: WIND, 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 9月南向资金净卖出前十标的

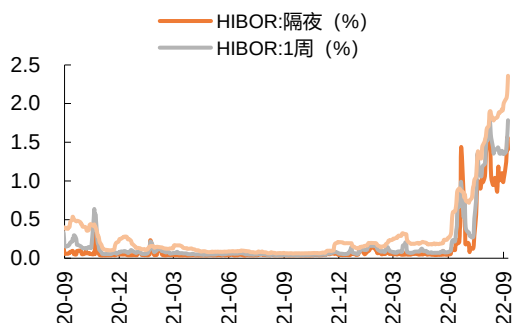


资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

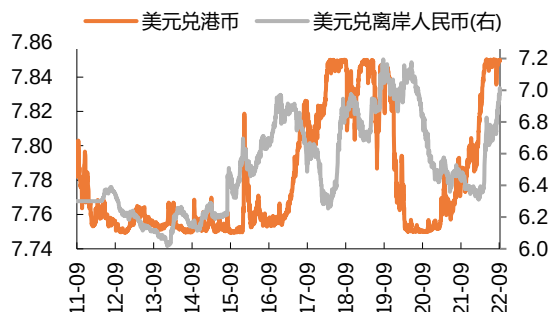
如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议, 平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 15 HIBOR 利率走势



资料来源：WIND，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，平安证券研究所

风险提示

- 1) 新冠变异带来新冲击；
- 2) 全球财政刺激弱于预期或货币收紧提速快于预期；
- 3) 宏观经济回落快于预期；
- 4) 地缘局势升级、海外市场波动加剧。

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1) 所有在本报告所表达的意见真实地反映其对本报告内所评论的发行人(“该公司”)及其证券当时的市场分析的个人意见。2) 其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

根据香港证监会持牌人操守准则所适用的范围及相关定义，分析员确认本人及其有联系者均没有(1)在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2)在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3)担任本研究报告所评论的发行人的高级人员；(4)持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

免责声明

本报告由平证证券(香港)有限公司(下称“平证证券(香港)”)提供。平证证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(“SFC”)第1类(证券交易)和第4类(就证券提供意见)受规管活动牌照。

本报告所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被理解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于平证证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，平证证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。对部分司法管辖区而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法规、规定或其他注册或发牌的规则。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映平证证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由平证证券(香港)研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些金融产品的交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，敬请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问(如需)，以评估投资建议是否合适。

平证证券(香港)有限公司及/或其在香港从事金融业务的关联公司(下统称“中国平安证券(香港)集团”)可能持有该公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该公司的证券，且该等权益的合计总额可能相等于或高于该公司的市场资本值的1%或该公司就新上市已发行股本的1%。一位或多位中国平安证券(香港)集团成员公司的董事、行政人员及/或雇员可能是该公司的董事或高级人员。中国平安证券(香港)集团成员公司及其管理人员、董事和雇员等(不包括分析员)，将不时持长仓或短仓、作为交易当事人，及买进或卖出此研究报告中所述的公司的证券或衍生工具(包括期权和认股权证)；及/或为该等公司履行服务或招揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。中国平安证券(香港)集团成员公司可能曾任本报告提及的任何机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去12个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。中国平安证券(香港)集团成员公司可能在过去12个月内就投资银行服务收取补偿或受委托及/或可能现正寻求该公司投资银行委托。

平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获平证证券(香港)事先书面同意前，不得复印、派发或发行本报告作任何用途，平证证券(香港)可保留一切相关权利。

投资评级系统公司(由平证证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反映平证证券(香港)对该评级及指数之自家建议, 只作参考用途。)

股票投资评级	备注
推 荐	预计 6 个月内, 股价表现强于恒生指数 10%以上
中 性	预计 6 个月内, 股价表现相对恒生指数在±10%之间
回 避	预计 6 个月内, 股价表现弱于恒生指数 10%以上
行业投资评级	备注
强于大市	预计 6 个月内, 行业指数表现强于恒生指数 5%以上
中 性	预计 6 个月内, 行业指数表现相对恒生指数在±5%之间
弱于大市	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于恒生指数 5%以上

地址: 香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室

电话: (852) 37629688

电邮: research.pacshk@pingan.com

平证证券(香港) 2022 版权所有。保留一切权利。

如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发, 该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料, 应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议, 平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。