

2022年11月14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】关注高股息策略 | 10  
月港股策略月报 20221031

【平安证券】关注高股息策略 | 港  
股策略周报 20221107

## 通胀与汇率因子驱动估值修复

### 核心摘要：

**第一，全球股市普遍上涨，港股市场维持上涨趋势。**本周发达市场全线收涨，其中纳斯达克指数周度涨跌幅为 8.10%、标普 500 和道指分别涨 5.90%、4.15%。其他发达市场指数都有不同程度的上涨，其中恒生指数周度涨跌幅为 7.21%。新兴市场中，中国台湾加权指数涨幅较大，周度涨跌幅为 7.53%。沪深 300 上涨幅度较小，周度涨跌幅为 0.56%。

**第二，恒生指数高开高走，恒生原材料业涨幅领先。**本周港股继续保持上周趋势，各行业普遍上涨。其中，较为领先的恒生原材料业周度涨跌幅为 13.30%，恒生地产建筑业紧追其后，周度涨跌幅为 11.53%。具有防御属性的能源业和电讯业涨幅相对较小，周度涨跌幅分别为 2.88%、2.19%。其他行业上涨幅度均在 5% 以上。

**第三，美 10 月通胀超预期回落，防疫新政“20 条”叠加刺激港股大涨。**北京时间 11 月 10 日晚，美国公布 10 月通胀数据显示 CPI 和核心 CPI 指数都低于预期和前值。10 月通胀的破 8 和超预期回落，增强了全球市场对美国通胀拐点到来的信心，也缓和了市场对联储持续大幅加息的担忧。数据公布外加 11 日白天防疫新政“20 条”发布，港股在先前涨幅基础上继续上扬，最终迎来了 7.7% 的单日涨幅，周线连续两周大阳；恒生科技更是单日上涨超 10%，月初至今上涨超过 22%，迎来了近两年最强表现。

**第四，美元指数大幅回落，人民币汇率显著升值带动港股估值修复。**无论是美国 10 月通胀数据提振，还是防疫新政“20 条”优化，在带来全球股市大幅上扬的同时，也带来了美元指数的大幅回落，月初以来，美元指数从 11 月 3 日最高点 113.1 上方迅速回落至周五晚间最低 106.3 的水平，收盘也仅为 106.4，跌幅达到 5.9%，作为全球最具定价权的货币和最大的避险货币，在不到 10 天的时间里，跌幅竟然接近 6% 的水平。伴随着美元指数的大幅下跌，非美货币集体走高，其中欧元兑美元重新超过平价，人民币汇率也迎来反弹，美元兑人民币跌破 7.1 的水平。叠加防疫政策的进一步优化和放松，刺激市场看好中国经济发展基本面，人民币汇率涨势迅猛。而由于港股大多数公司以人民币资产为主，所以人民币汇率的修复走高也带动了港股的估值修复。

**第五，港股此轮大涨主要受宏观驱动估值端，后续将逐渐回归盈利景气面。**港股近两周的上涨可谓气势如虹，其动力主要源自分母估值端的宏观驱动，特别是美国通胀回落超预期带来的强力加息预期缓和，以及美元指数回落带来的汇率利好刺激。往后看，宏观层面的驱动将有所缓和，后续港股的关注要点将重回盈利端和景气上。另外，尽管港股近两周已经大幅上涨，但从中期视角看，随着盈利端的逐渐企稳回升，估值仍有较大的修复空间，仍具有较佳的配置价值。

**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

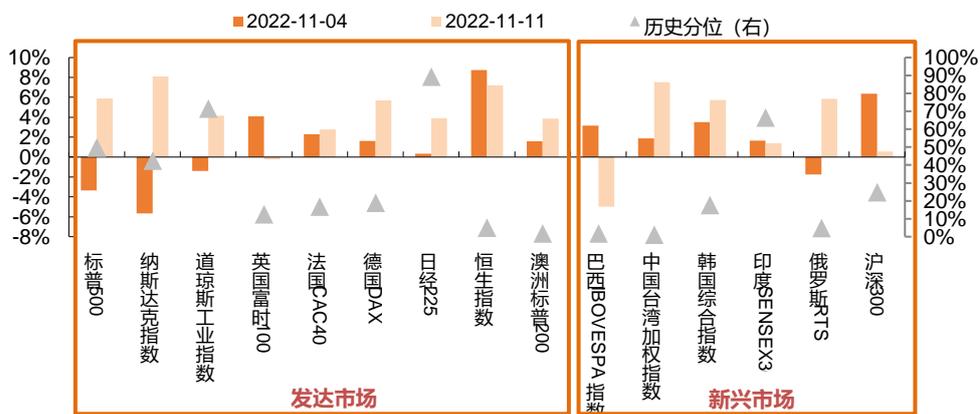
领域	细分领域	具体指标	2022/11/11	最新历史分位	本周变动
市场涨跌		沪深300	0.56%	24.8%	↓
		恒生指数	7.21%	4.9%	↓
		标普500	5.90%	49.7%	↑
市场估值PE-TTM		恒生指数	8.41	4.5%	↑
		AH股溢价指数	146.70	97.5%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天 (%)	2.33	98.4%	↓
	港币市场	美元兑港币	7.84	86.2%	↓
	人民币市场	美元兑离岸人民币	7.09	96.8%	↓
	南下资金	周度南向资金净流入规模 (亿元)	104.95	83.6%	↓

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 (%)

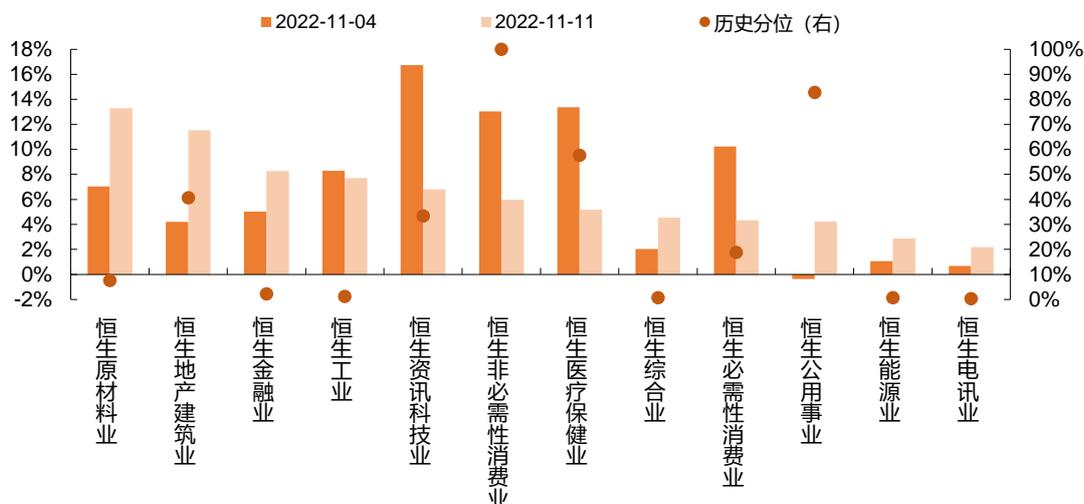


资料来源：WIND，平安证券研究所

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。

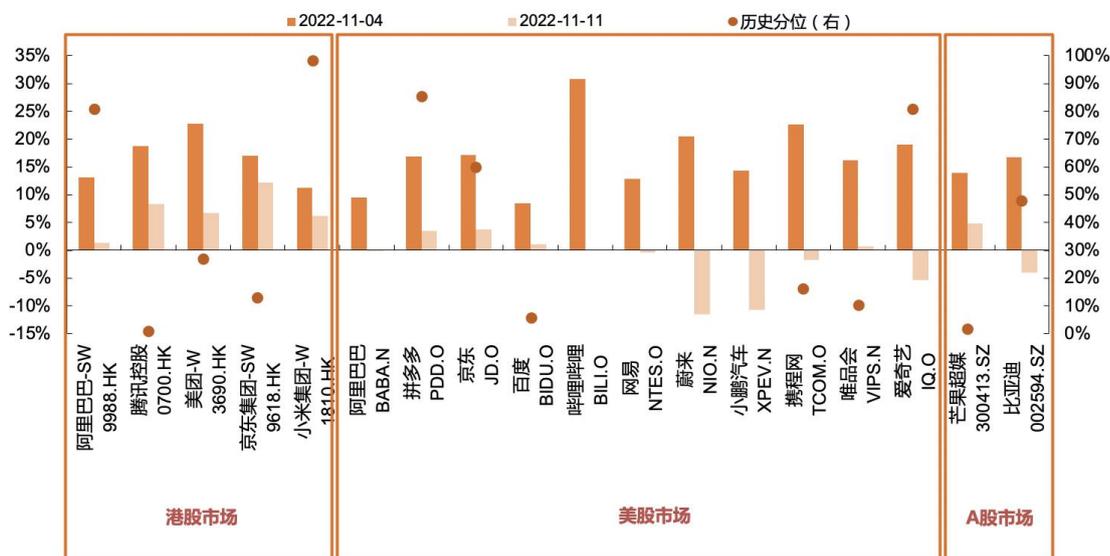
图表3 近两周恒生行业指数涨跌幅(%)



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(%)



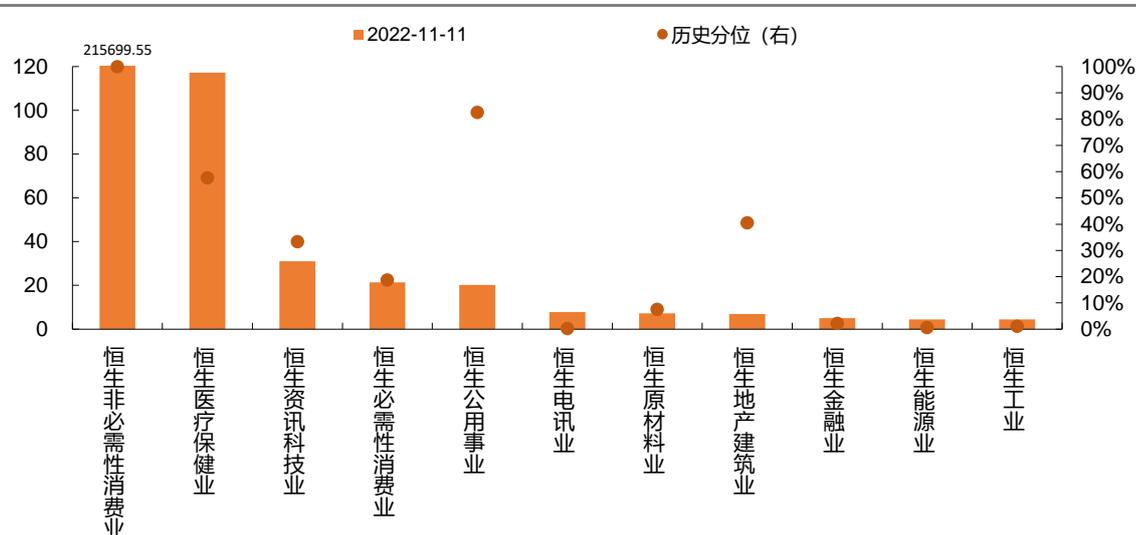
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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

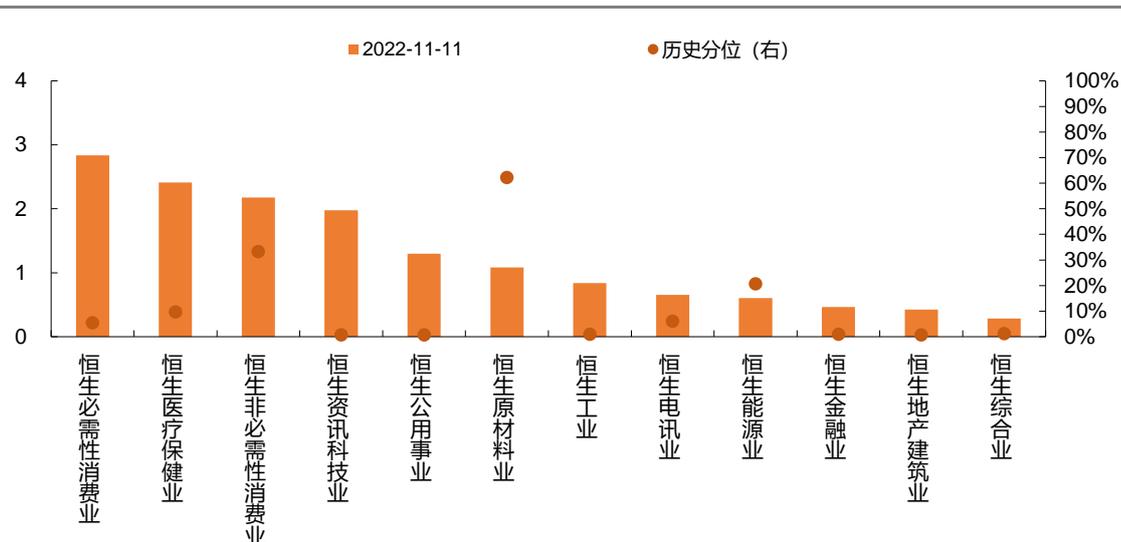
图表 5 港股行业指数估值 (PE\_TTM)



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)



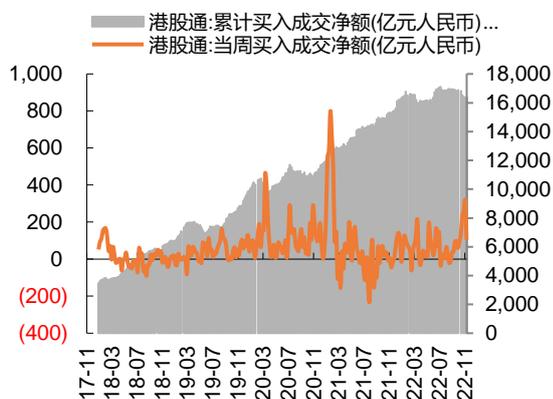
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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。

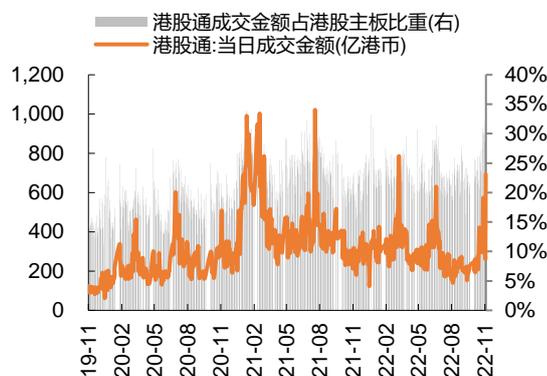
## 市场流动性

图表 7 港股通净买入规模变化 (周度)



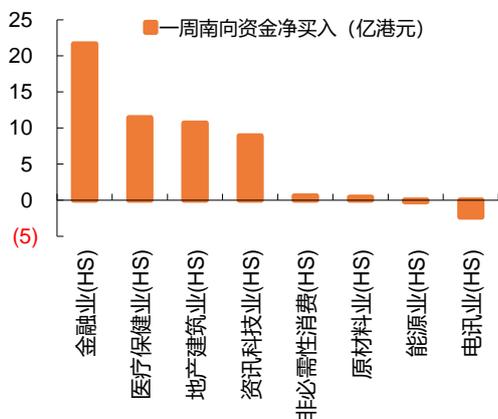
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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

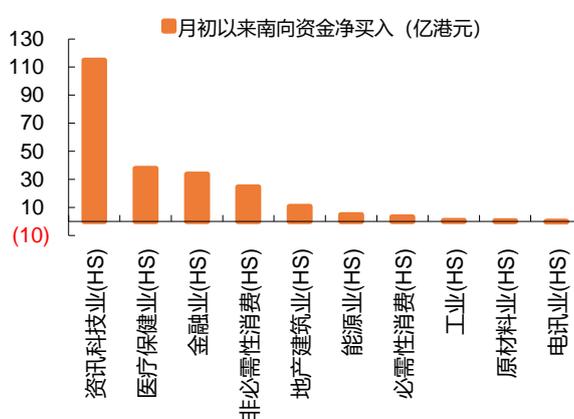
图表 9 过去一周南向资金分行业净流入



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

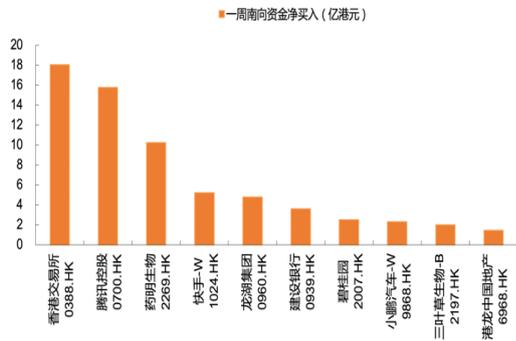


资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

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。

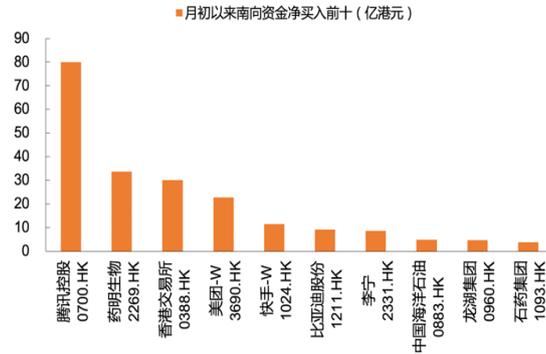
图表 11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



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

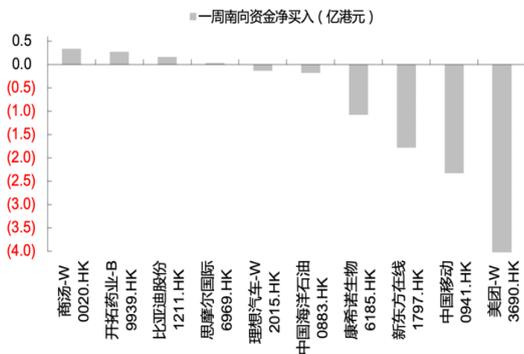
图表 12 9月南向资金净买入前十标的



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

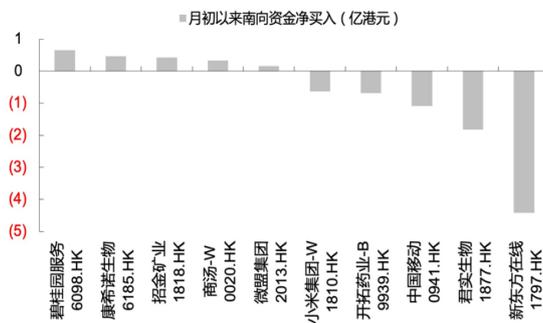
图表 13 过去一周南向资金分行业净卖出十标的



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

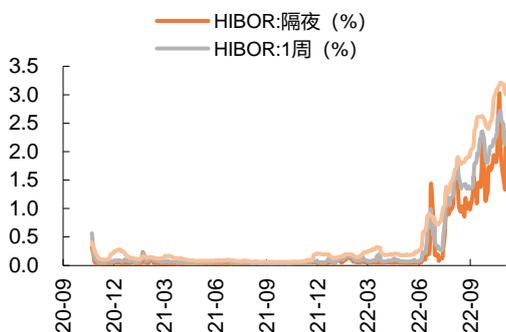


资料来源：WIND，平安证券研究所

注：仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

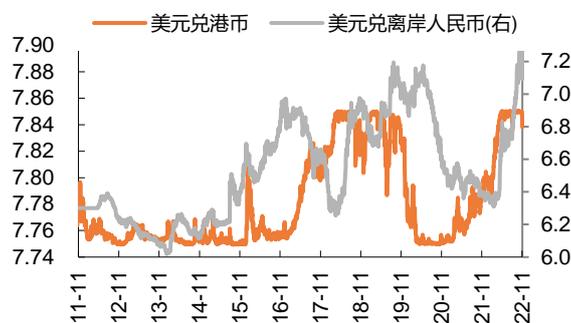
如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

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。

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。

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, 仅作参考用途。)

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。