

2023 年 01 月 07 日 星期日

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-2023
港股年度策略报告 20221215 拨云见
日，乘风而行

【平安证券】关注高弹性 | 12 月港股
策略月报 20230103

【平安证券】港股策略周报 通胀预
期回落难阻加息终点分歧 20221228

美衰退交易有所强化

核心摘要：

第一，全球股市多数收涨，港股再领全球。本周美国非农报告激发市场信心，三大股指昂扬走强，其中标普 500 和道琼斯工业指数涨幅相对较大，周度涨跌幅分别为 1.45% 和 1.46%。本周欧股收盘全线上涨，其中，法国 CAC40 指数涨幅居首，周度涨跌幅为 5.98%。本周亚太股市中，恒生指数大幅收涨，周度涨幅再度引领全球，周度涨跌幅为 6.12%。

第二，恒生指数全线上涨，必需性消费业领涨港股。本周必需性消费品领涨，周度涨跌幅为 3.34%。此外，医疗保健业、非必需性消费业、资讯科技业本周的上涨幅度均在 3% 附近。其余行业均有不同程度的上涨。其中综合业涨幅最小，周度涨跌幅为 0.32%。

第三，强非农无碍通胀缓和预期，美国 PMI 明显下行。周五晚美国发布的非农就业数据强劲，美就业市场仍处于景气状态。同时，薪资增速的超预期回落则继续支撑着整个市场对通胀缓和的预期。随后发布的制造业 PMI 延续弱势和非制造业 PMI 大幅下行，加强了市场对美国经济衰退到来的预期，也带来了数据公布后的美元指数大幅回落，以及美股的显著走强。

第四，联储和市场的分歧演化与弥合。3 个月来，随着通胀顶部的确认，联储和市场就持续在加息节奏和加息终点上产生分歧，且持续至今。联储内部主流维持 5.2% 左右的加息终点，持续巩固通胀成果。市场也在此期间顺势而为。最新制造业 PMI 下行和非农薪资增速明显回落让市场对衰退交易的热情再次高涨，联储和市场的分歧也就再次凸显。展望后续一段时间，随着衰退的持续演化，美国通胀回落是可以预期的大概率事件，变数在于就业市场和联储后续的操作。从近期美国经济数据看，通胀顺利回落而就业持续景气的可能性并不低，一旦这样的情景发生，联储也没有特别的理由和动力转向降息操作，大概率会维持高基准利率等待衰退兑现，这可能和市场的判断的年内转向降息存在一定的差异。而市场目前的预期是就业市场几个月后就会出现颓势，所以后续几个月，就业市场数据的影响也会逐渐上升，并成为最终联储和市场分歧如何弥合的关键。

第五，估值修复后，港股焦点将重回景气领域。在多重利好支撑下，港股市场在 11 月至今迎来持续强劲上涨，期间涨幅冠绝全球。正是在前两个多月大幅上涨的驱动下，港股估值获得了显著修复，恒指 PB 重回 1.0 上方，PE 也回到了 10 以上的水平，虽然较其他股指仍然偏低估，但较 10 月底的估值已有相当程度的修复。当前恒指 PE 处于自 2010 年来历史分位数 50.74%，PB 处于自 2010 年来历史分位数 17.07%。后续展望看，短期内港股可能转为震荡格局，市场关注焦点可能回到景气度偏高的领域。行业配置上，我们推荐短期加大关注以恒生科技互联网、新兴消费为代表的景气领域。

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

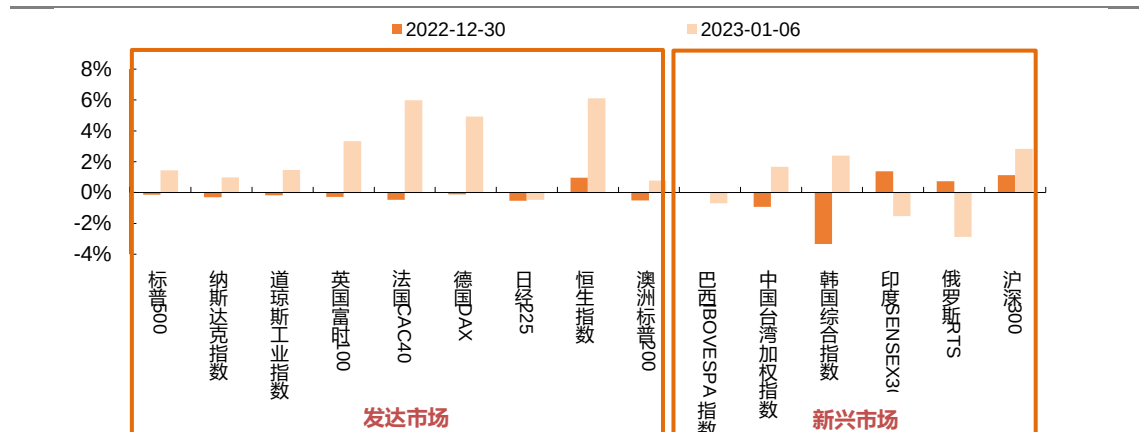
领域	细分领域	具体指标	2023/1/7	最新历史分位	本周变动
市场涨跌		沪深300	2.82%	36.7%	↑
		恒生指数	6.12%	55.4%	↑
		标普500	1.45%	44.6%	↑
市场估值PE-TTM		恒生指数	10.22	56.3%	↑
		AH股溢价指数	137.02	80.6%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天 (%)	2.66	98.1%	↓
	港币市场	美元兑港币	7.81	76.9%	→
	人民币市场	美元兑离岸人民币	6.83	79.3%	↓
	南下资金	周度南向资金净流入规模 (亿元)	72.23	71.1%	↓

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 (%)

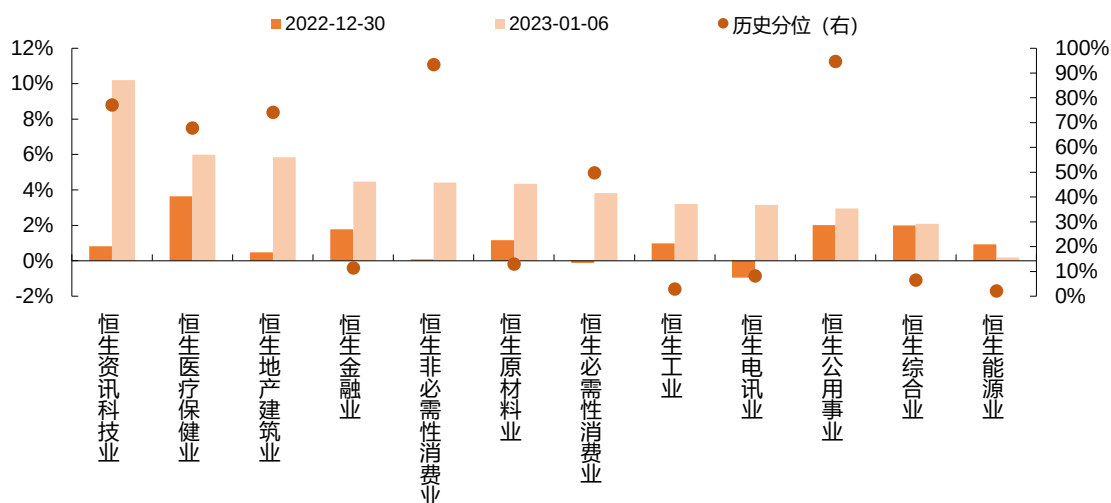


资料来源：WIND，平安证券研究所

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。

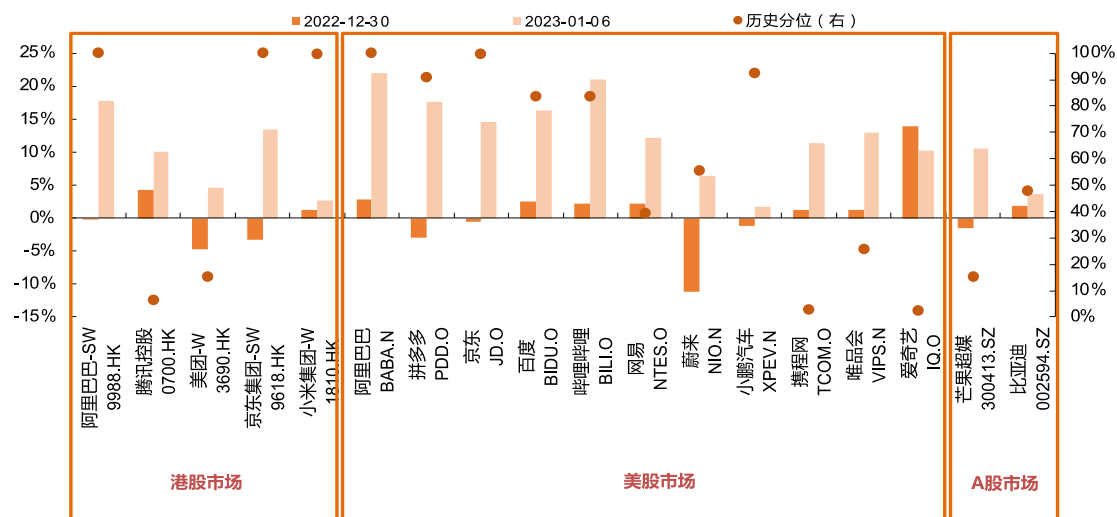
图表3 近两周恒生行业指数涨跌幅（%）



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（%）



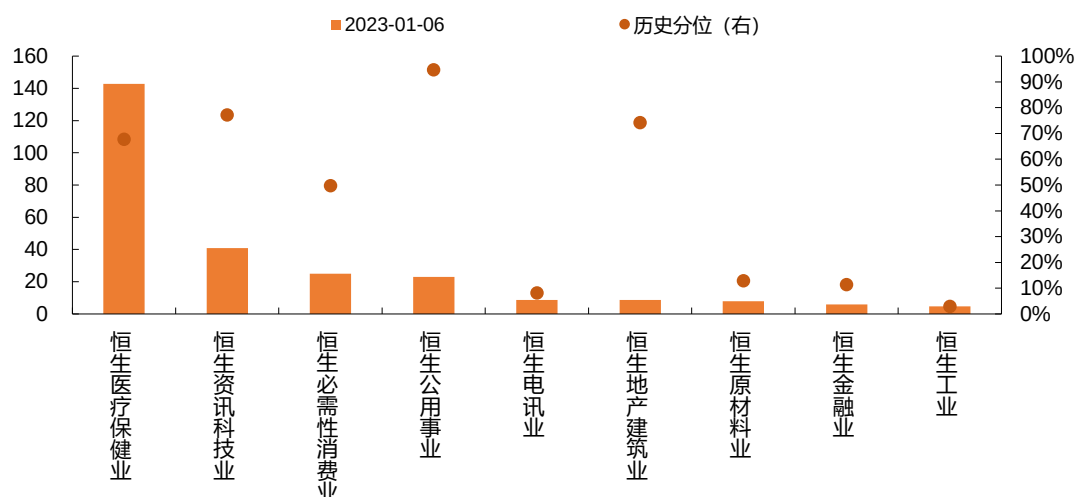
资料来源：WIND，平安证券研究所

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

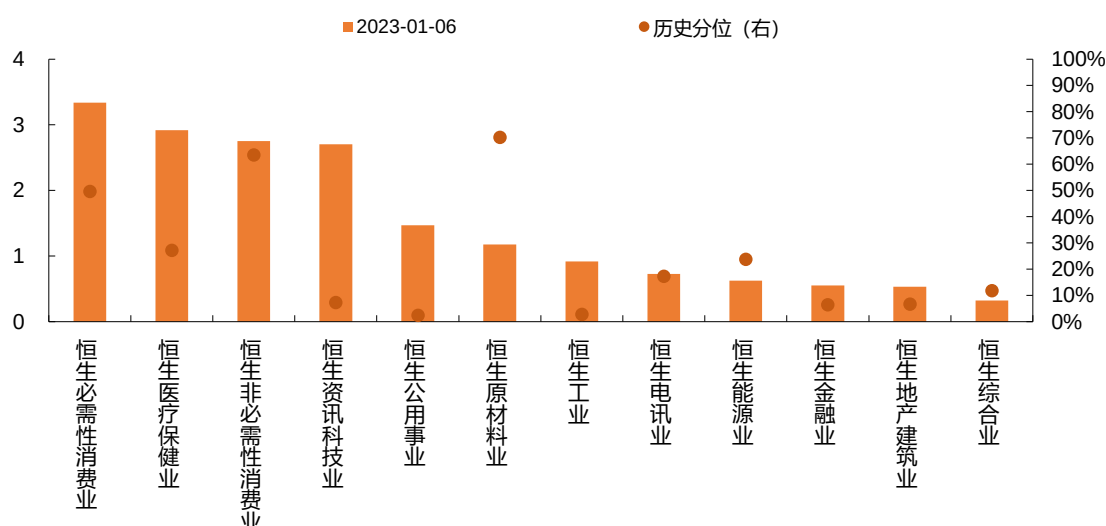
图表 5 港股行业指数估值 (PE_TTM)



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)



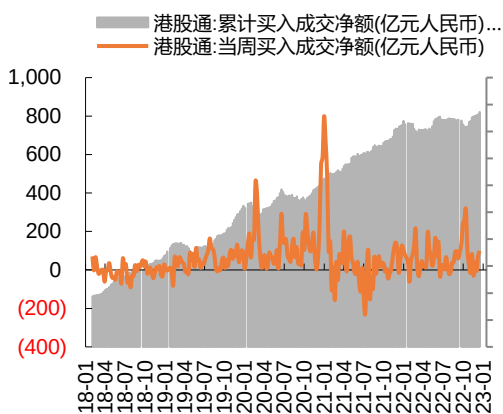
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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。

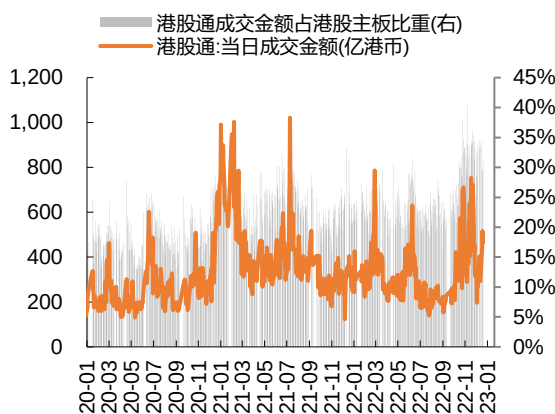
市场流动性

图表 7 港股通净买入规模变化（周度）



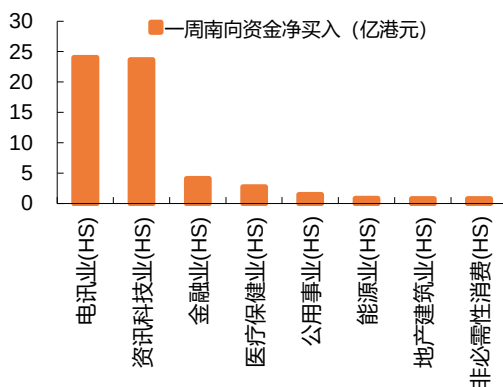
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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

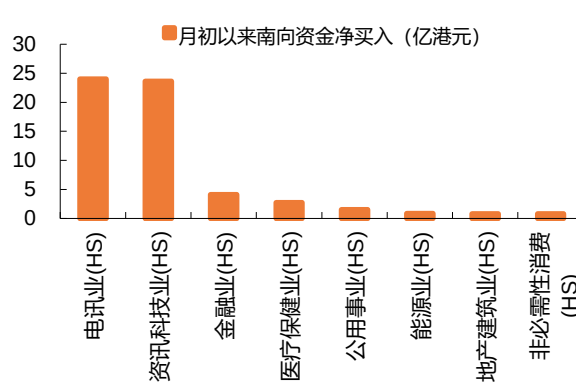
图表 9 过去一周南向资金分行业净流入



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

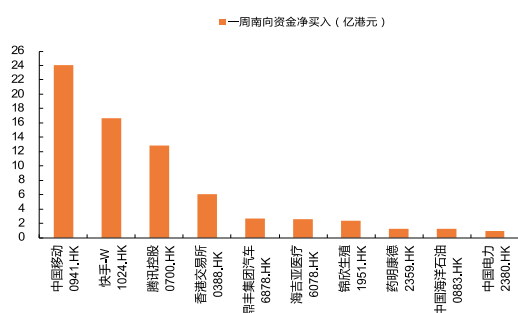
图表 10 12月南向资金分行业净流入



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

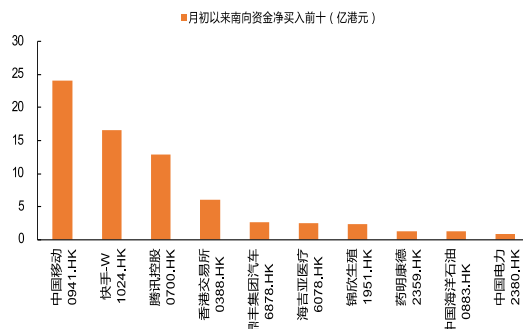
图表 11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



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

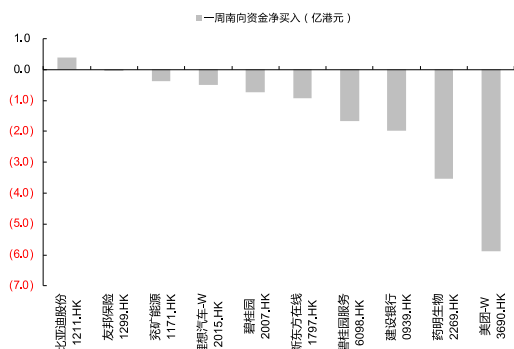
图表 12 12 月南向资金净买入前十标的



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

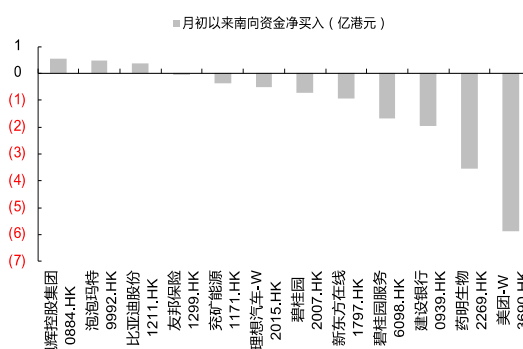
图表 13 过去一周南向资金分行业净卖出前十标的



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 12 月南向资金净卖出前十标的

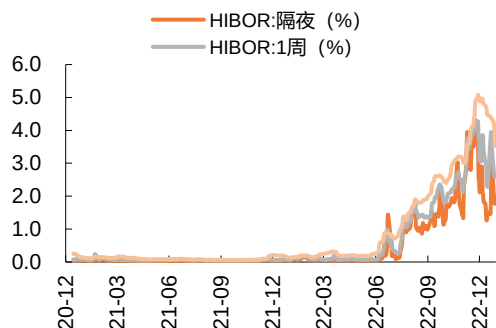


资料来源：WIND，平安证券研究所

注：仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

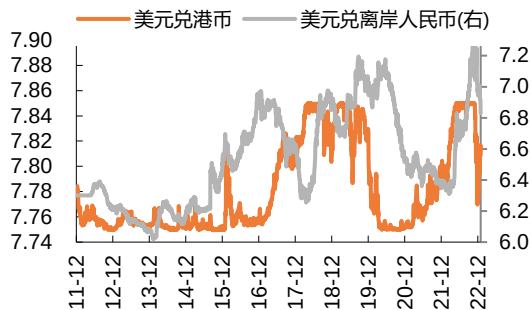
如此报告被平证证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是平证证券(香港)作出的投资建议，平证证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

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。