

2021年7月26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-2021
港股年度策略报告 20201216 半年港
股是否有牛市？

【平安证券】策略周报-港股策略双
周报 20210118 港股牛进入第一阶段

【平安证券】策略点评-20210127
关于当下港股的几点看法

【平安证券】策略月报-港股策略月
报 20210201 短期坎坷难阻“港股
牛”

【平安证券】策略周报-港股策略周
报 20210222 “顺周期”大涨背后的
驱动因素

【平安证券】策略点评-20210225
港股大跌后的几点看法

港股关注消费与上游高景气

核心摘要：

第一，上周全球股市发达领跑，港股表现全球最弱。上周全球股市整体分化，其中发达市场股市表现明显强于新兴市场，以恒生指数为代表的港股市场表现最弱，涨跌幅为-2.4%，已将上周涨幅尽数跌去。

第二，行业板块跌多涨少，电讯与原材料表现亮眼。上周港股各大行业板块跌多涨少，其中资讯科技、医疗保健表现最弱，周跌幅分别为-5.1%与-5.6%；电讯、原材料、公用事业是三个仅有的周度上涨板块，其中电讯业周涨幅 3.2%表现最强，原材料周涨幅 1.1%；而消费则有所下行，工业、金融等板块也小幅下跌。

第三，港股近期上涨为何难以持续？我们此前对港股上涨仅认为是阶段反弹，但也对反其持续半个月-1个月有所期待，本次港股反弹之短令人惊愕。总结原因有三：第一，内地经济开始逐渐回落，固定投资增速下行、出口增速回落与消费爬升缓慢成为未来经济短期走势的组合，这势必会冲击港股业绩。第二，在 Delta 病毒变种的侵扰下，发达经济体的承受能力明显更强，这带来了资金从新兴市场撤离回归发达市场的新趋势，港股市场对美欧而言具有较强的新兴属性，故受外资撤离的负面影响。第三，作为港股资产中最受关注的互联网，在严监管下难受资金追捧，南下资金的集体撤离回归结构性机会显著的 A 股也就成了主流，近期南下资金持续撤离便是明证。

第四，港股关注结构性机会。虽然南下资金与外资的撤离带来了港股的弱势调整，且在可预期的未来一段时间，港股也难有趋势性大牛行情，但这并不意味着港股缺少投资机会。相反，港股的结构性机会仍值得关注。从行业板块的角度看，得益于供给端低弹性与需求短期刚性的叠加，上游原材料中钢厂、铝厂、玻璃厂等单位产能的利润有望高企。而消费领域也存在显著的增长空间，汽车整车在芯片紧张程度缓和、消费韧性背景下有望迎来估值修复行情；另外，在食品饮料、休闲娱乐等领域也存在有改善空间的标的，具备较好的成长空间与持续性。

第五，港股紧抓上游原材料与下游消费。对于港股投资，在外资与南下资金同时撤离的环境下，盈利的确定性与增长的持续性是最为重要的两点，叠加当前的景气程度，我们认为上游原材料与下游消费是最值得重视的两个板块。上游原材料推荐关注在细分领域具有产能优势的钢铁、有色、建材、化工等标的；而下游消费关注汽车整车、食品饮料与休闲娱乐等领域的龙头标的。

风险提示：1) 新冠疫情进一步加大冲击；2) 全球财政刺激不及预期或货币收紧快于预期；3) 宏观经济修复不及预期；4) 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

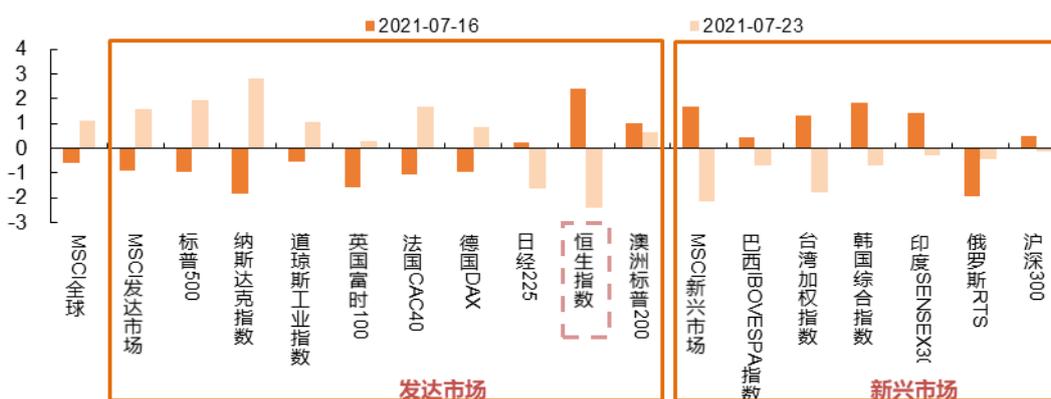
领域	细分领域	具体指标	2021-7-23	最新历史分位	本周变动
市场涨跌(%)		沪深300	-0.11	96.0%	↓
		恒生指数	-2.44	83.8%	↓
		标普500	1.96	99.5%	↑
市场估值PE-TTM		恒生指数	12.71	81.9%	↓
		AH股溢价指数	139.27	94.2%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天(%)	0.05	5.1%	→
	港币市场	美元兑港币	7.77	62.7%	→
	人民币市场	美元兑离岸人民币	6.48	57.9%	→
	南下资金	周度南向资金净流入规模(亿元)	-143.88	0.3%	↓

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 (%)

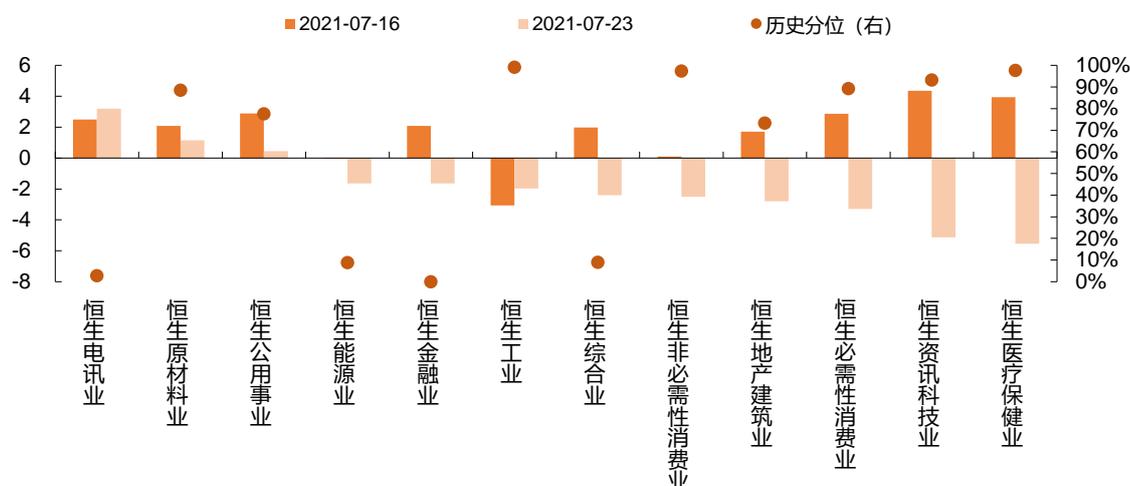


资料来源：WIND，平安证券研究所

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。

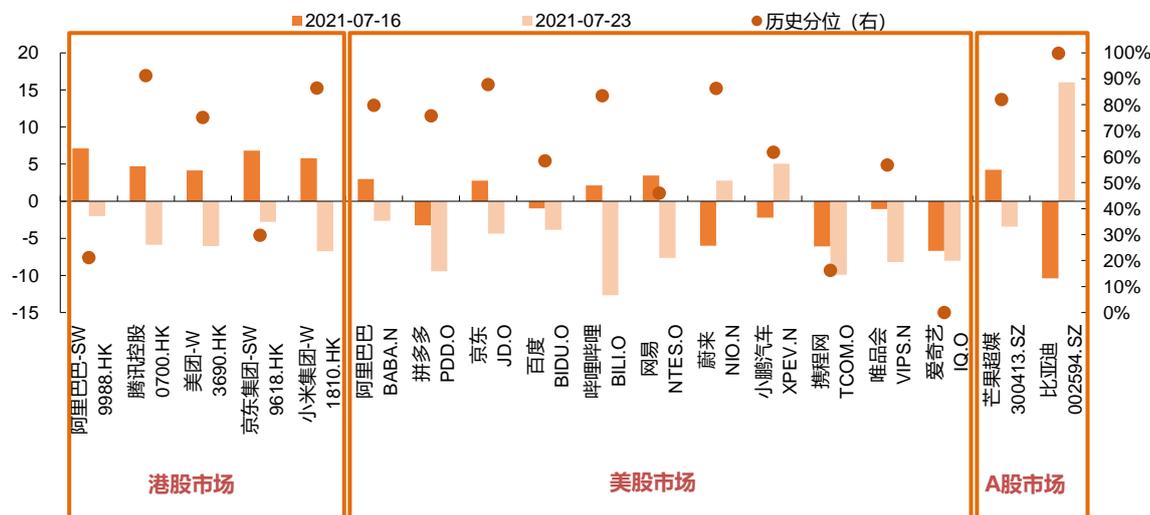
图表3 近两周恒生行业指数涨跌幅 (%)



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 (%)



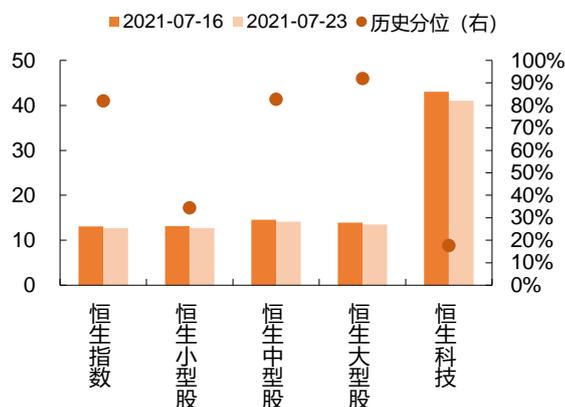
资料来源: WIND, 平安证券研究所

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 近两周港股主要指数估值 (PE_TTM)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为 2010 年以来指数 PE 估值的历史分位数

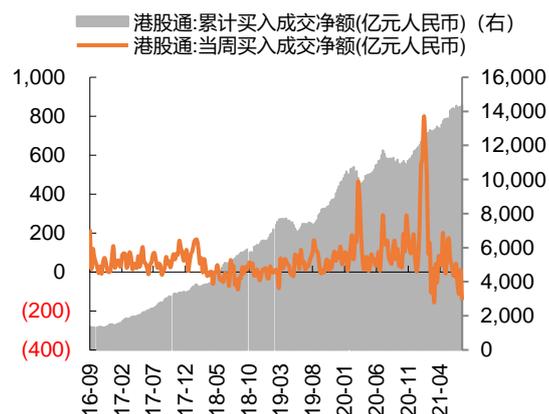
图表6 恒生AH股溢价指数走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

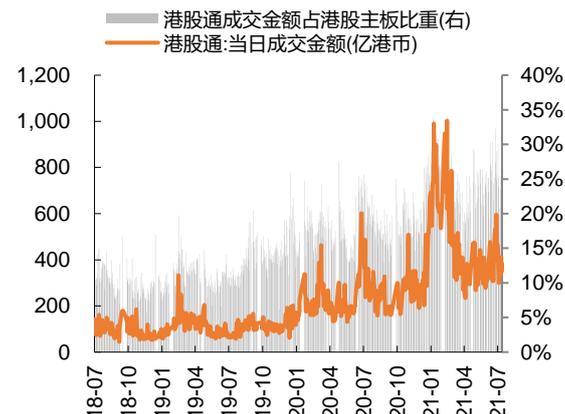
市场流动性

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

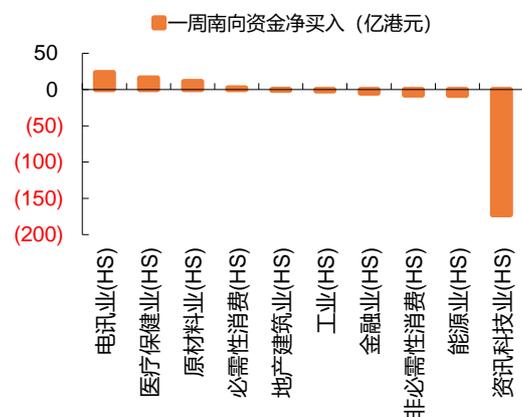
图表8 港股通成交金额及其占港股主板成交占比



资料来源: WIND, 平安证券研究所

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。

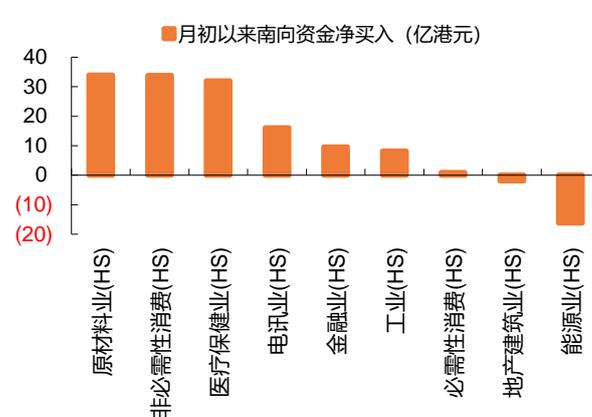
图表 9 过去一周南向资金分行业净流入



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

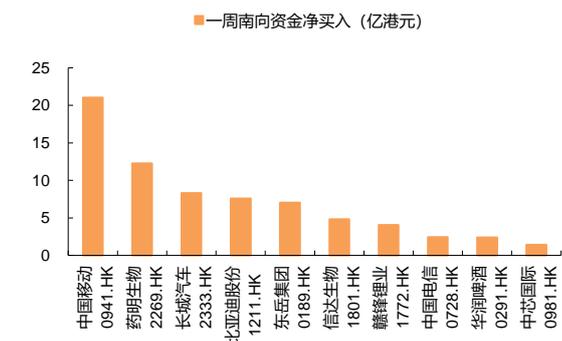
图表 10 月初以来南向资金分行业净流入



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

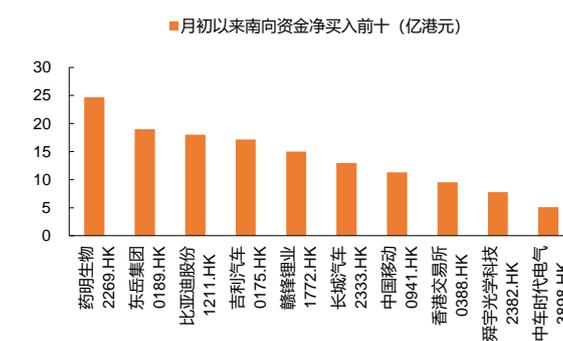
图表 11 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



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 月初以来南向资金净买入前十标的

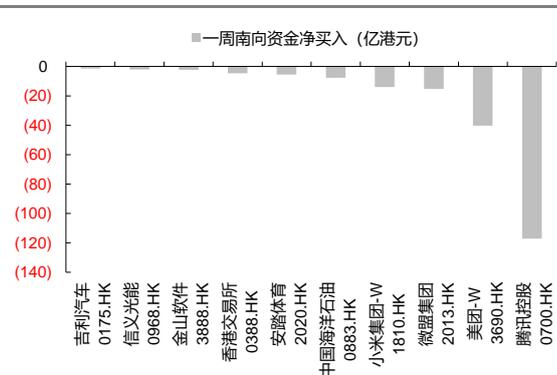


资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

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。

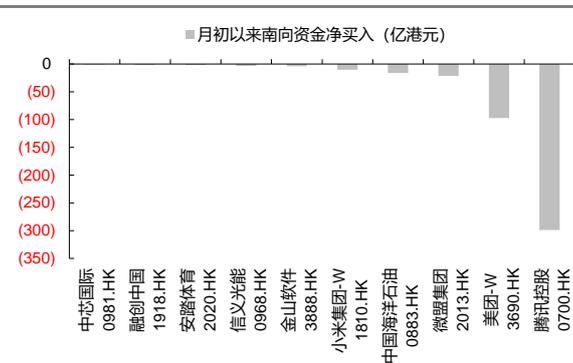
图表 13 过去一周南向资金分行业净卖出十标的



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

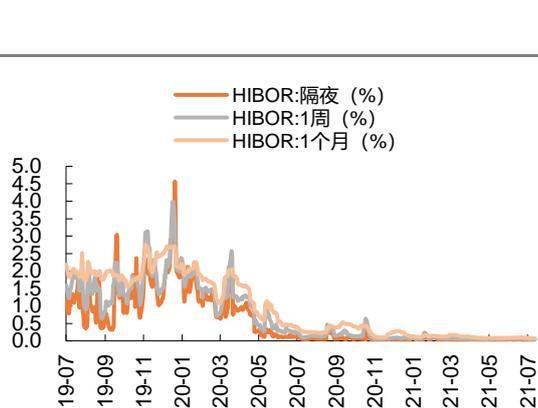
图表 14 月初以来南向资金净卖出前十标的



资料来源: WIND, 平安证券研究所

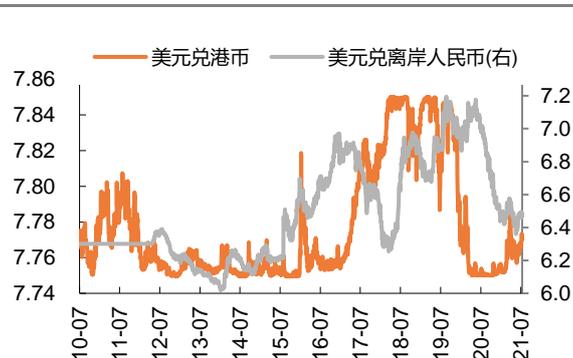
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

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

五、风险提示

- 1) 新冠病毒变异或疫苗有效率打折扣, 导致全球经济长期深陷疫情阴霾;
- 2) 全球财政刺激计划规模不及预期, 货币宽松持续时间短于预期;
- 3) 宏观经济修复不及预期, 上市公司企业盈利将相应遭受负面影响;
- 4) 海外资本市场波动加大, 给港股市场带来波及。

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) 2021 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。