

分析师:

张忆东 S0190510110012

翁 湑 S0190513080008

吴 峰 李彦霖

周 琳 张启尧

联系方式

021-38565434

Wengtian@xyzq.com.cn**相关报告**

20150618 《靴子落地有助夯实港股中期底部》

20150614 《机会是跌出来的》

20150608 《政改不改港股向好趋势》

20150531 《外面的世界很精彩》

20150524 《“中国投资”新时代——内港基金互认点评》

20150517 《大盘震荡无碍小盘股重估》

20150426 《A股溢出效应，港股小盘重估》

20150419 《利用震荡加仓》

20150412 《让子弹再飞一会儿》

20150408 《好风凭借力，扬帆正当时》

20150406 《风向南吹，港股春暖花开》

20150329 《忽如一夜春风来——公募基金获准参与沪港通点评》

20150323 《美元回落提升港股风险偏好》

20150315 《紧盯美联储的指挥棒》

20150301 《中资股有望助推恒指上行》

20150208 《春节前港股市场或进入震荡整理期》

20150201 《汇率走势决定恒指表现》

20150125 《外资有望归来，港股仍可积极找机会》

20150118 《H股相对吸引力提升》

20150111 《深港通的不同与相同》

20150106 《分享中国改革红利——港股市场2014回顾及2015展望》

20141221 《恒指震荡微跌，“A强港弱”延续》

20141208 《内资金融股带领恒指重回24000》

最坏也最好的投资时代

2015年7月5日

投资要点

★ 上周港股市场表现回顾：港股跟随A股继续调整，但跌幅相对缓和

——恒指上周受A股拖累收跌2.2%，日均成交额1604亿有所放大，国企指数和红筹指数分别大跌3.7%和2.6%。电讯、消费、能源行业有相对收益。

——恒生AH股溢价指数收于124，与上周基本持平。沪港通北向交易显著升温，上周五55%的使用额度创沪股通启动以来第三高。

——美元指数上涨0.5%至96，港币兑美元收于7.7525，与上周基本持平。

★ 全球风险资产进入非最佳投资时期，港股配置价值渐显

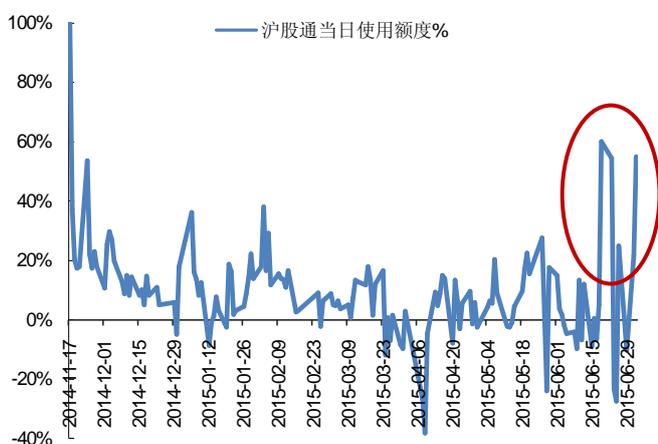
——从六月下旬开始，全球主要股市走势普遍向下，且均出现一定幅度的波动。受到美国加息、希腊事件和A股杠杆危机的影响，且在未来一段时间这几个因素或将持续的情况下，全球风险资产进入收益率下降、波动率上升的阶段，即风险收益匹配度变差，可以说短期并不是风险资产最好的投资时期。而另一方面，以黄金、美国债为代表的资产在目前状况下却并没有受到避险需求的推动。因此，在全球整体流动性仍然偏宽松的情况下，资金将从追逐超额收益转向寻找确定性，从追逐高贝塔转向寻找最优夏普比率。在这种特殊投资时期下，相较于A股及其他新兴市场，港股的汇率强势+相对振幅小+估值安全边际提供了高性价比的配置价值。——与市场上谣传的外资看空并做空中国的说法恰恰相反，我们认为在下跌后中国有望获得全球资金的青睐。首先，近期外资有涌入抄底的迹象。从沪港通连续大额净买入、离岸人民币汇率、离岸A股ETF份额净申购等诸多数据（图表1-4）都让“外资阴谋论”不攻自破。其次，从我们此前与海外投资者交流来看，大多数外资对于中国经济进入L型筑底阶段，以及此轮转型和创新驱动的中国多层次资本市场牛市均表示认同，但最大顾虑是来自于对估值的担忧。随着A股整体估值回归历史均值，恒指尤其国指估值接近历史低谷，对于立足于中长期布局的外资来说，无论A或H都开始凸显投资价值。——在A股大波动之际，港股何去何从？统计显示，当上证综指收盘价发生±2%以上波动时，恒指呈同向变动的概率高达85%以上，而当上证综指在±1%以内波动时此概率只有54%（图表5），意味着当A股发生大波动时港股受A股的影响显著上升。因此，在希腊、美国等因素短期无定论的情况下，A股表现将是直接影响港股7月表现的主要变量，若A股企稳反弹，则港股“五穷六绝七反转”的概率将大大增加。

★ 投资策略：等待波动性收敛的拐点，大盘蓝筹或有相对收益

——投资策略：（1）对于立足于中长期配置的全球投资组合，可利用调整逢低布局，逐步增加中国的投资敞口，尤其是从投资便利性、估值和波动性都具有相对优势的港股，已经进入了长期布局的底部区域。（2）而对于绝对收益投资者来说，建议耐心等待波动性收敛的拐点后进行右侧投资，后续密切观察A股救市、希腊债务、美国加息进程等关键因素。

——投资机会：短期风格偏好向下修正，大盘蓝筹和防御性行业相对受益。（1）低估值、高折价的H股，比如金融、地产、交运等；（2）行业景气度高，成长性和估值匹配度比A股更好的成长股，比如腾讯、环保、电讯等；（3）关注内地港两地深度融合趋势下的投资机会，例如深港通可能新增的南向交易标的。

图表 1：A股大跌吸引外资借沪股通低吸



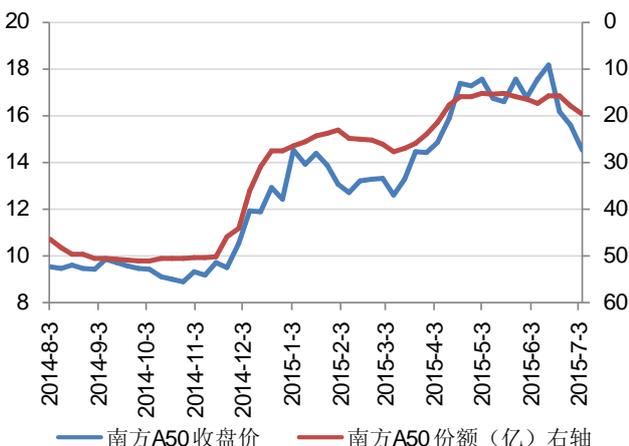
图表 2：离岸人民币汇率近期保持平稳



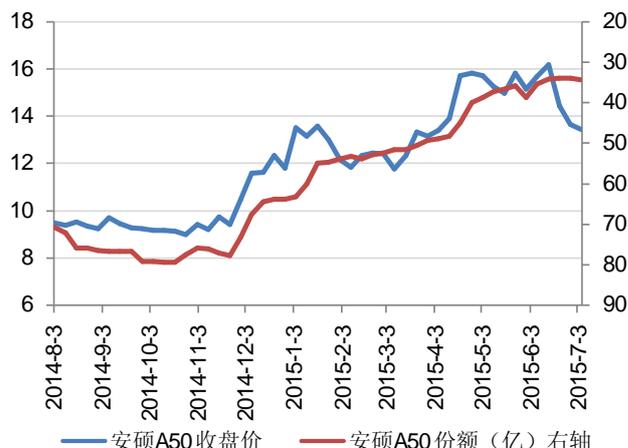
数据来源：Wind, Bloomberg, 兴业证券研究所

外资的逆向操作：在港交易的两只最大离岸A股ETF价格与基金份额的相关性分别高达-96%和-94%

图表 3：南方A50价格与基金份额（右轴逆序坐标）

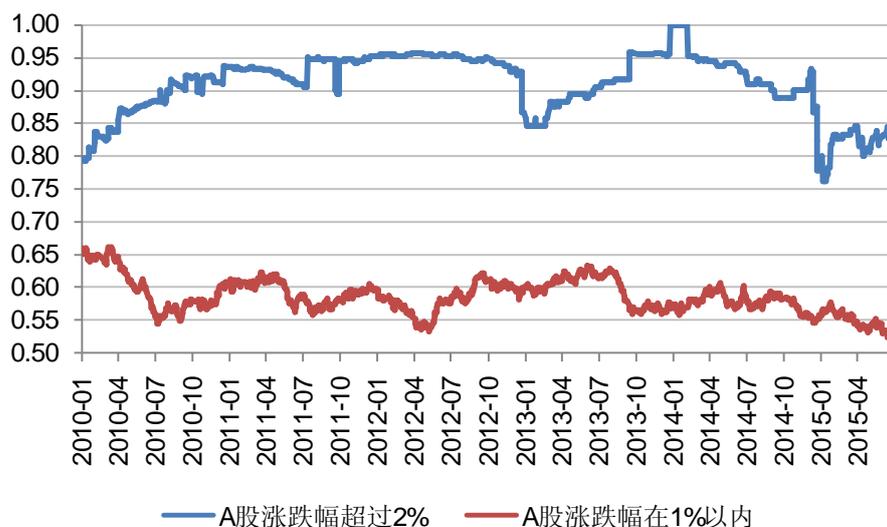


图表 4：安硕A50价格与基金份额（右轴逆序坐标）



数据来源：Wind, Bloomberg, 兴业证券研究所

图表 5: 上证不同波动性下恒指同向变动的概率 (依 240 天滚动计算)



数据来源: Wind, Bloomberg, 兴业证券研究所

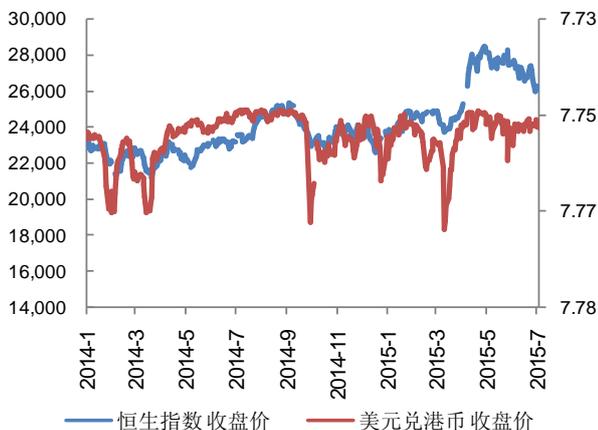
上周港股市场回顾

图表 6: 主要指数涨跌幅

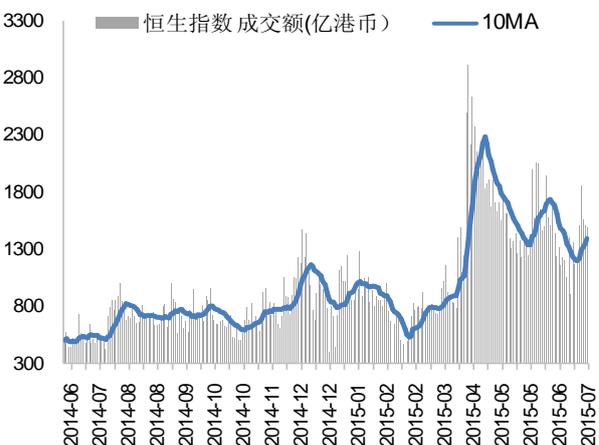
指数	收盘点位	周成交额 (亿)	周涨跌	月涨跌	年初至今涨跌
恒生指数	26064	6,417	-2.2%	-0.7%	10.4%
恒生红筹指数	4775	320	-2.6%	-2.1%	9.8%
恒生国企指数	12609	1,279	-3.7%	-2.9%	5.2%
恒生等权重	1813	1,725	-1.8%	-0.9%	8.1%
恒生公用事业类	53309	31	-0.6%	-1.0%	-2.3%
恒生金融类	37367	968	-3.2%	-1.3%	10.2%
恒生工商类	14711	583	-1.5%	0.1%	11.3%
恒生地产类	34875	143	-1.3%	-0.8%	14.2%

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 7: 恒生指数与港币汇率

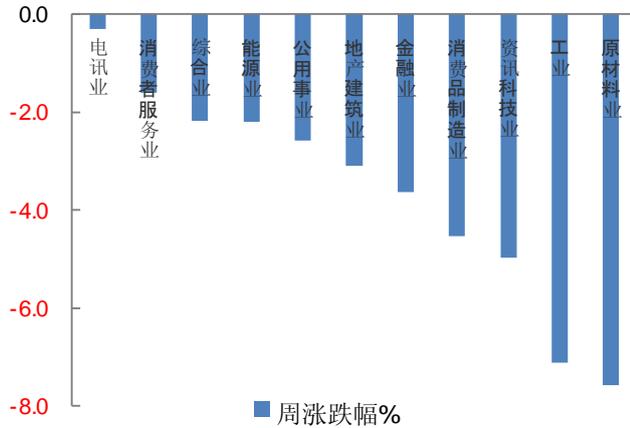


图表 8: 恒生指数成交金额

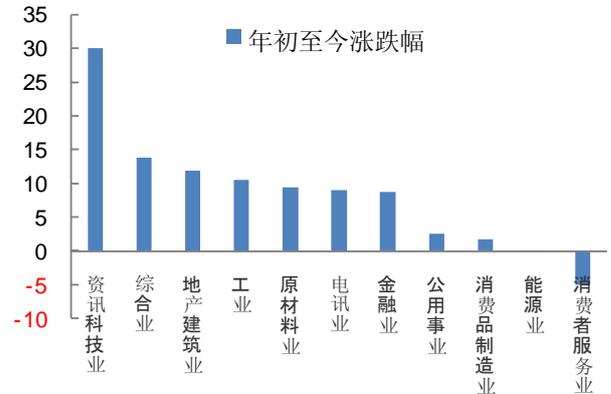


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 9: 行业指数周涨跌幅



图表 10: 行业指数年迄今涨跌幅



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 11: 国企指数成分股周涨幅前十名

证券代码	证券简称	所属 GICS 行业	流通市值 (亿)	市盈率 (PE, TTM)	周涨跌幅 %
2202. HK	万科企业	金融	245	11.0	1.53
0857. HK	中国石油股份	能源	1,829	15.9	0.49
2333. HK	长城汽车	非日常生活消费品	393	10.7	0.00
1288. HK	农业银行	金融	1,202	5.6	-0.02
3328. HK	交通银行	金融	2,755	7.0	-0.51
2328. HK	中国财险	金融	794	13.4	-0.56
0939. HK	建设银行	金融	16,949	6.1	-0.56
0489. HK	东风集团股份	非日常生活消费品	296	5.5	-0.86
2338. HK	潍柴动力	工业	125	8.9	-0.96
0386. HK	中国石油化工股份	能源	1,681	18.3	-1.05

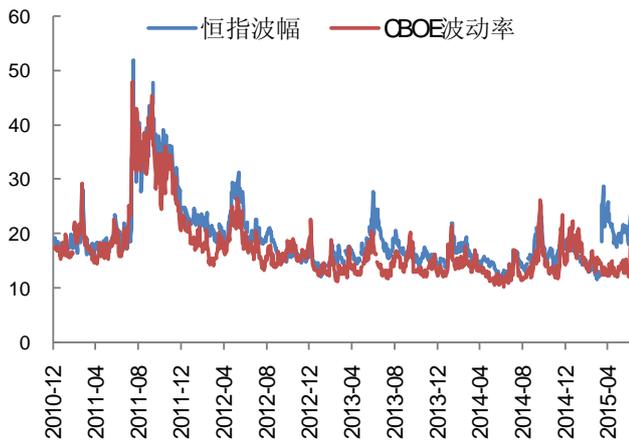
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 12: 红筹指数成分股周涨幅前十名

证券代码	证券简称	所属 GICS 行业	流通市值 (亿)	市盈率 (PE, TTM)	周涨跌幅 %
1114. HK	BRILLIANCE CHI	非日常生活消费品	628	9.2	8.3
3377. HK	远洋地产	金融	435	7.9	1.2
6139. HK	金茂投资-SS	非日常生活消费品	103	11.4	1.0
0270. HK	粤海投资	公用事业	678	15.4	0.2
0941. HK	中国移动	电信业务	20,465	14.8	0.2
0378. HK	事安集团	金融	74		0.0
0257. HK	中国光大国际	工业	615	36.1	0.0
0762. HK	中国联通	电信业务	2,864	19.0	-0.8
0883. HK	中国海洋石油	能源	4,920	6.4	-0.9
2388. HK	中银香港	金融	3,389	13.8	-0.9

数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 13: 恒指波幅与 CBOE VIX 指数

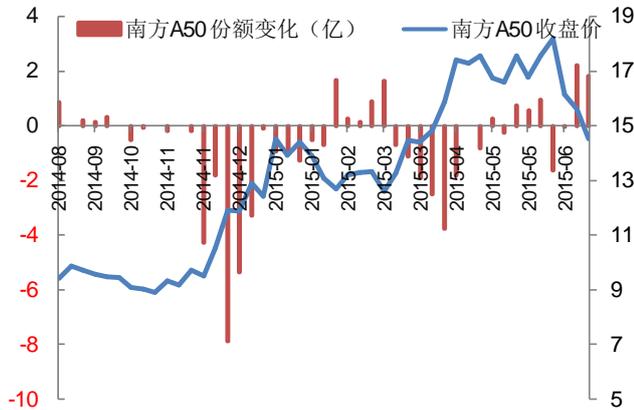


图表 14: 恒生 AH 股溢价指数

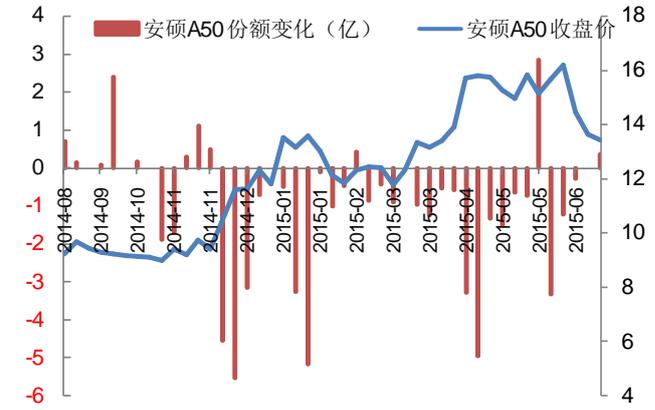


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 15: 南方 A50 申购份额变化

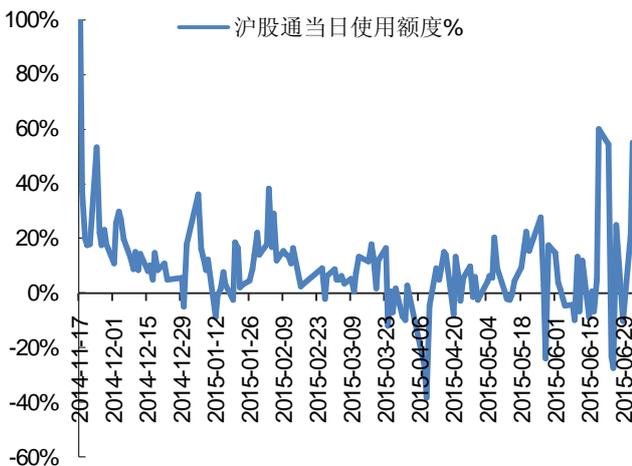


图表 16: 安硕 A50 申购份额变化



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 17: 沪股通每日使用额度跟踪



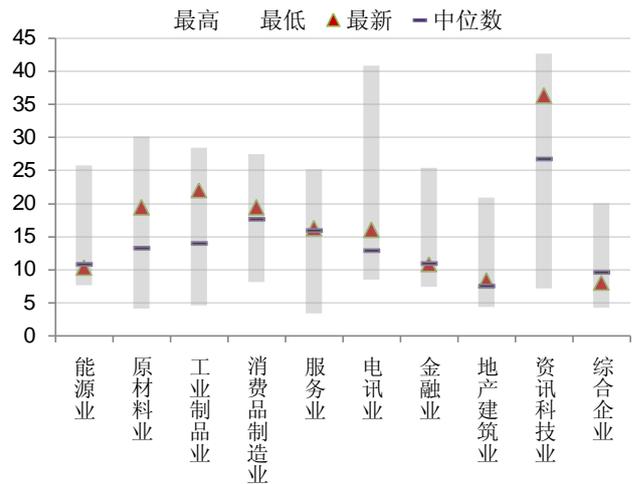
图表 18: 港股通每日使用额度跟踪



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 19: 恒生指数 PE 估值

图表 20: 恒生分行业 PE 估值



数据来源: CEIC, 兴业证券研究所

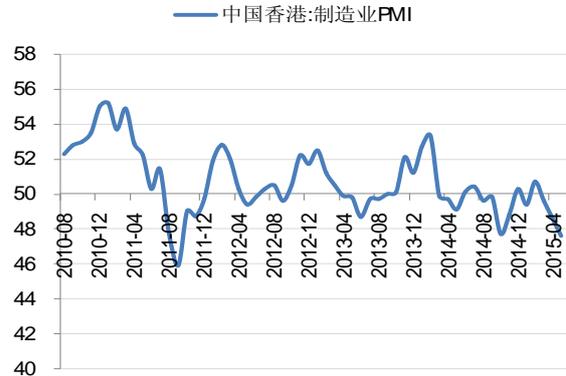
港股基本面跟踪

图表 21: 香港 GDP

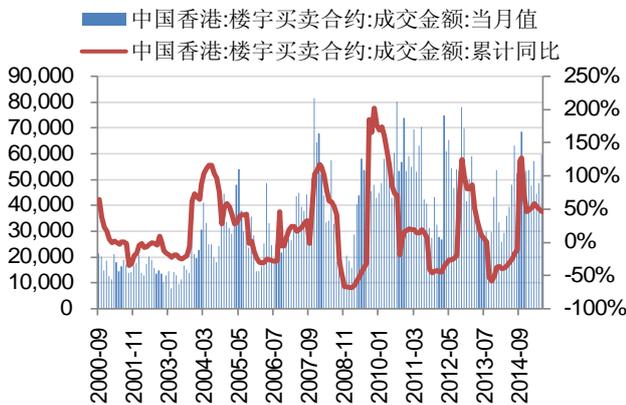


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 22: 香港制造业 PMI



图表 23: 香港楼宇买卖合同成交金额



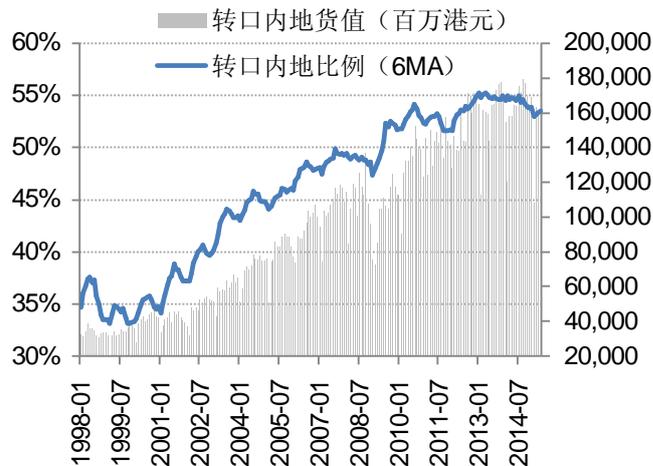
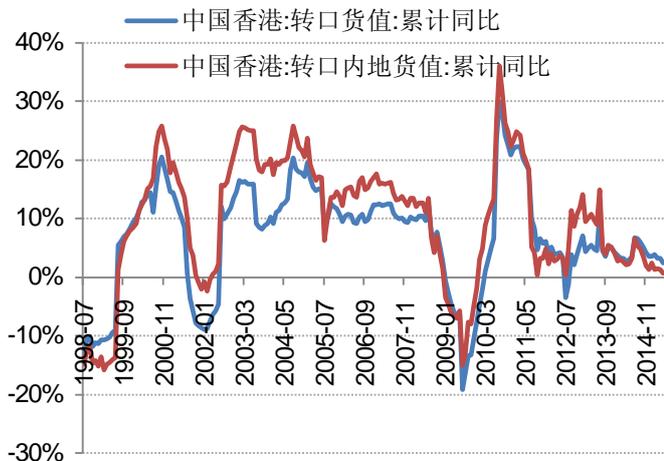
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 24: 香港中原城市领先指数



图表 25: 香港转口贸易累计同比

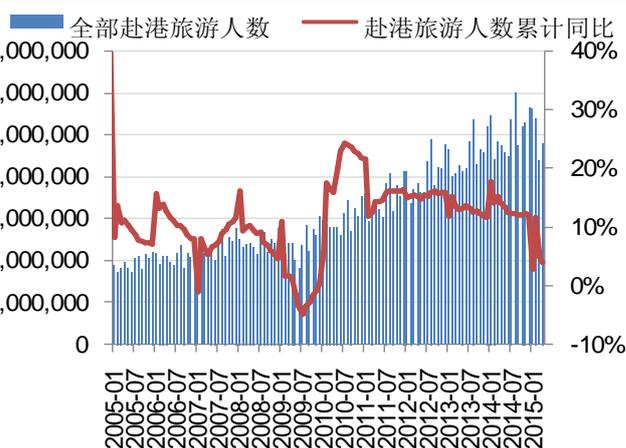
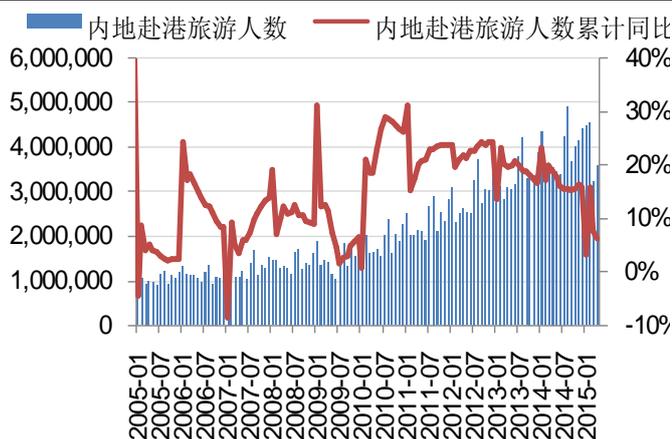
图表 26: 香港转口内地货值比例



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 27: 内地赴港旅游人数

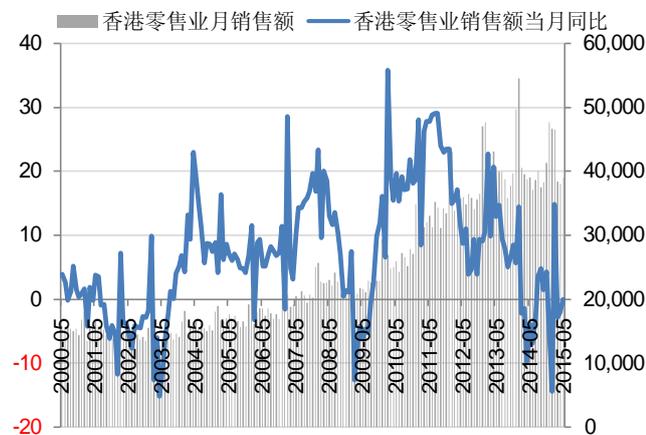
图表 28: 全部赴港旅游人数



数据来源: CEIC, Wind, 兴业证券研究所

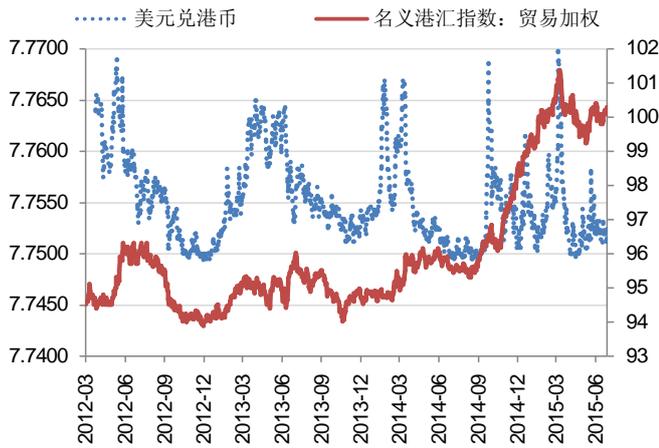
图表 29: 香港零售业月销售额

图表 30: 澳门博彩收入同比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 31: 港币汇率

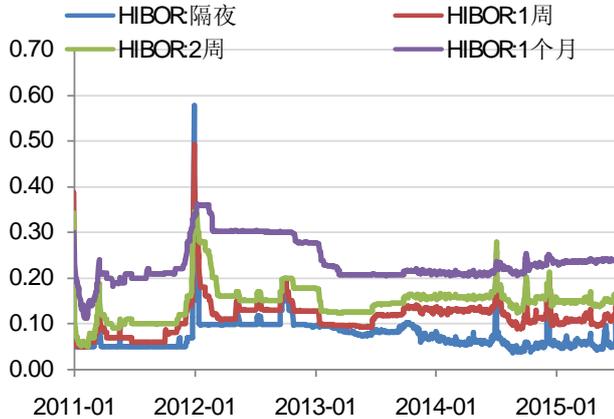


图表 32: 中国香港综合利率

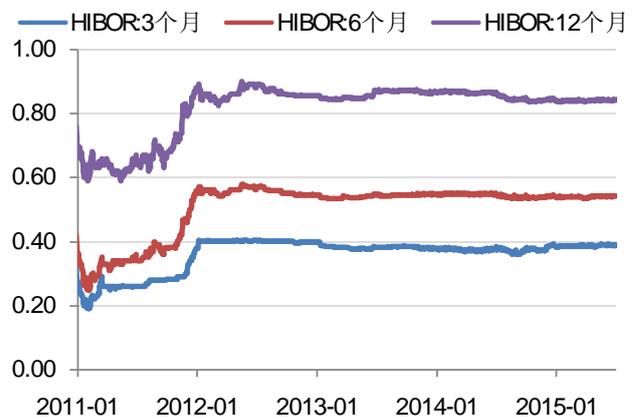


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 33: 3 月以下 hibur 走势



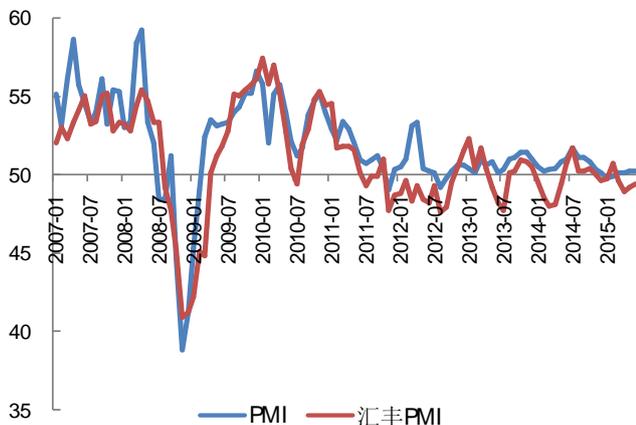
图表 34: 3 个月以上 hibur 走势



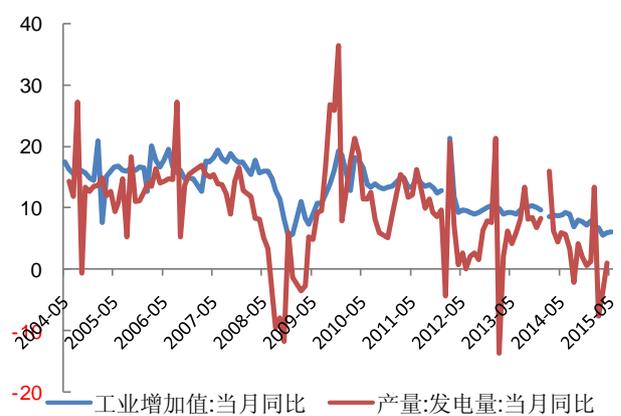
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

中国及海外市场跟踪

图表 35: 中国官方 PMI 与汇丰 PMI



图表 36: 工业增加值及发电量单月同比



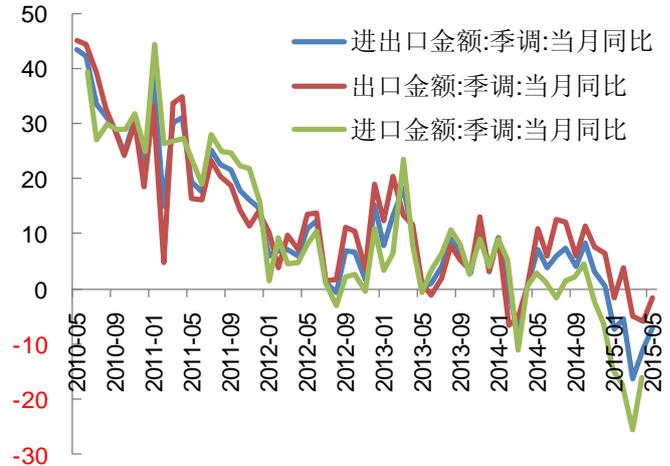
数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 37: 中国 CPI



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 38: 中国进出口单月同比



图表 39: 美国 GDP 季调环比



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 40: 欧元区 GDP 季调环比

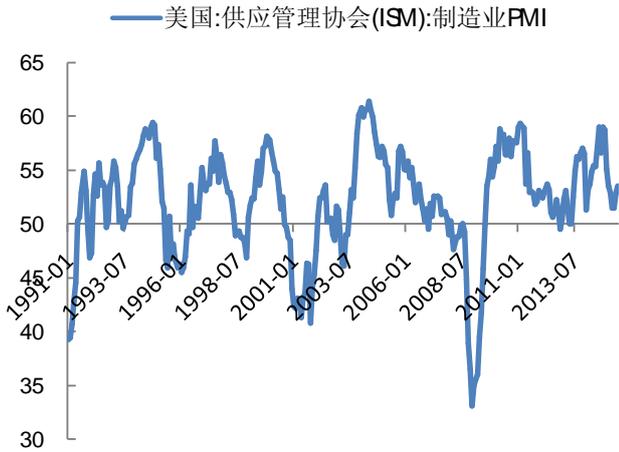


图表 41: 欧元区主要国家 GDP 环比与同比增长率

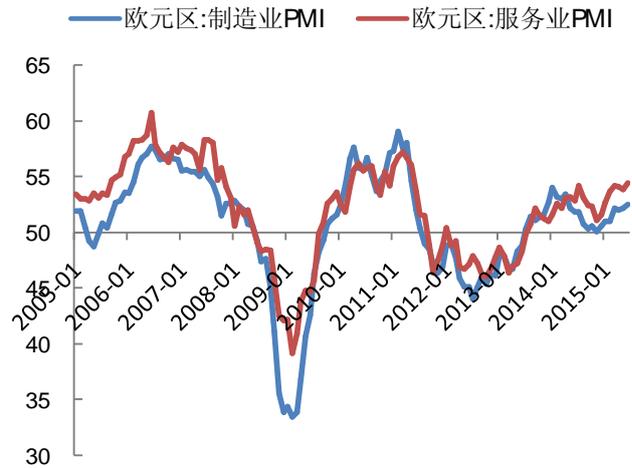
GDP 增长率	季调: 环比折年率					同比				
	2014-03	2014-06	2014-09	2014-12	2015-03	2014-03	2014-06	2014-09	2014-12	2015-03
欧元区	1.10	0.30	0.70	1.30	1.60	1.10	0.80	0.80	0.90	1.00
德国	3.10	-0.30	0.30	2.80	1.10	2.62	1.01	1.24	1.60	1.08
法国	-0.60	-0.30	0.80	0.10	2.20	0.60	-0.10	0.10	0.10	0.80
意大利	-0.80	-0.50	-0.40	0.00	1.20	-0.14	-0.56	-0.42	-0.57	0.13
西班牙	1.20	2.10	2.10	2.70	3.80	0.60	1.20	1.60	2.00	2.70
葡萄牙	-2.10	2.00	0.90	1.70	1.50	0.90	0.90	1.20	0.60	1.50

数据来源: 兴业证券研究所

图表 42: 美国制造业 PMI

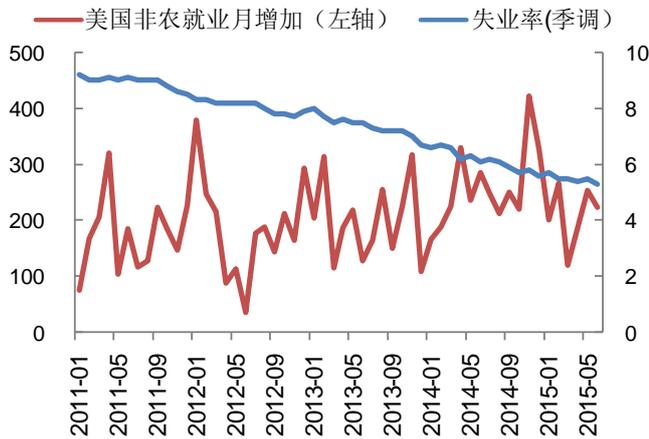


图表 43: 欧元区制造业与服务业 PMI

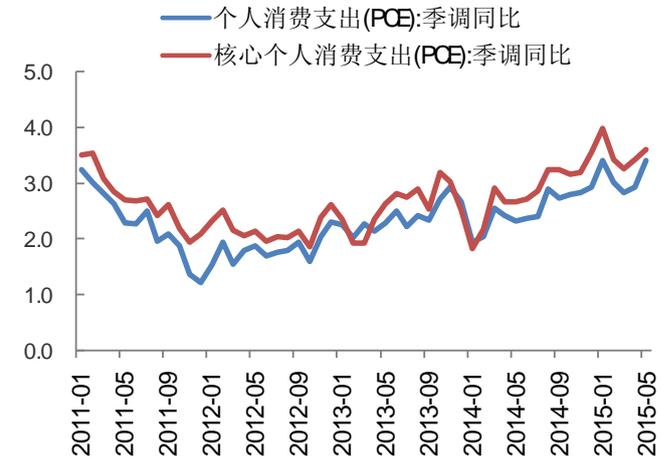


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 44: 美国失业率

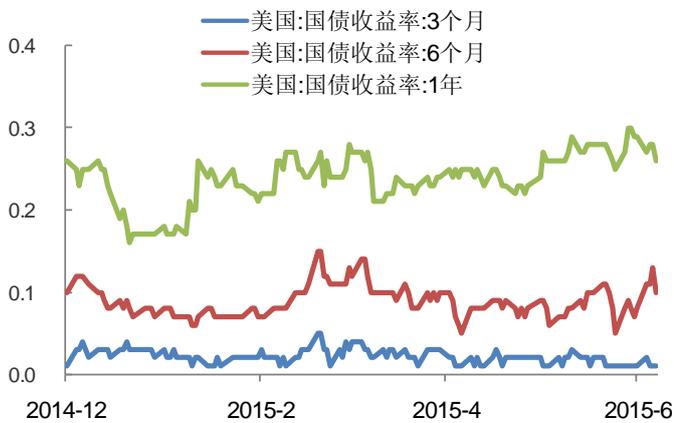


图表 45: 美国物价指数

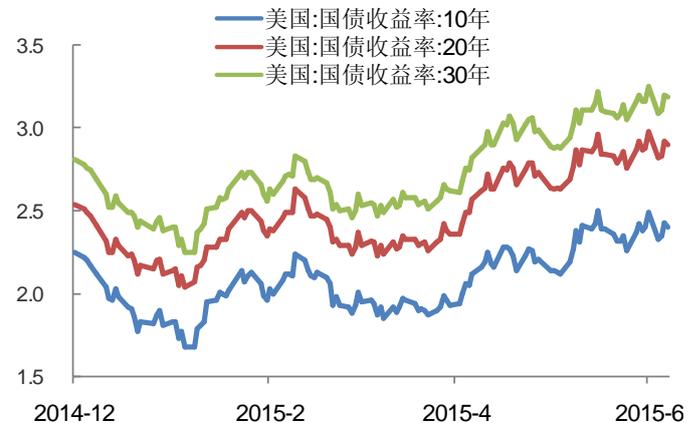


数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 46: 美国短端国债收益率



图表 47: 美国长端国债收益率



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

图表 48: 美元指数



数据来源: Wind, 兴业证券研究所

投资评级说明

行业评级报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推荐: 相对表现优于市场;
- 中性: 相对表现与市场持平
- 回避: 相对表现弱于市场

公司评级报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhudsd@xyzq.com.cn	李丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-38565470	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。