

## 证券研究报告

### 证券分析师

魏伟

投资咨询资格编号:S1060513060001  
电话 021-38634015  
邮箱 WEIWEI170@pingan.com.cn

马涛

投资咨询资格编号:S1060517070001  
电话 021-20667451  
邮箱 MATAO304@PINGAN.COM.CN

张亚婕

投资咨询资格编号: S1060517110001  
电话 021-20661934  
邮箱  
ZHANGYAJIE976@PINGAN.COM.CN

### 研究助理

郭蕊

一般证券从业资格编号:S1060117100026  
电话 021-20662103  
邮箱 GUORUI900@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 港股策略周报

### 关注消费科技投资主线

- **美国经济强劲，港币汇率承压** 从美国这周公布的数据来看，美国经济仍然十分的强劲，通胀并未呈现加速上升的趋势。其中，美国2月工业产出环比增1.1%，预期值0.4%。3月密歇根消费者信心指数初值102，创04年1月以来的新高。而美国2月cpi和核心cpi分别为2.2%、1.8%，符合市场预期。整体来看，虽然通胀低迷，但美国强劲的经济仍有有力的支撑了3月加息的预期，美国加息对全球资金流动的影响在逐渐显现。
- **受此影响，海外资金流出香港的压力也在逐渐增强，美元兑港币汇率本周仍然继续上行，现在已经升到了7.8442。**如果按照这种趋势下去，预计近两周美元兑港币将会触及弱方兑换保证，届时，金管局可能会收紧香港流动性以维稳港币汇率，这可能会对港股的流动性产生一定的影响，投资者需要对此保持一定的警惕。
- **中国经济“开门红”，但持续性仍待观察** 从刚公布的1-2月中国宏观数据来看，中国经济的韧性要超出市场预期。其中，中国1-2月的城镇固定资产投资、工业增加值和发电量的同比增速都大大超过市场预期。但是，我们认为宏观经济的持续性还有待观察。  
①对于固定资产投资，2月全国商品住宅销售面积同比增速仅为2.3%，居民的中长期贷款增速也下降较快，固定资产投资的增速可能也会在不久后下降。  
②对于工业增加值和发电量，可能是受钢价上涨和寒冷天气的影响，这些因素的影响在未来也将减弱。
- **周期回暖，消费回调** 本周，受中美较好宏观数据的影响，港股的周期行业有所上涨，而前几周涨势较好的消费行业则有所回调。二级行业中的地产、建筑、原材料、保险等行业都涨幅较高，而前几周上涨较快的农产品、酒店、食品本周则有所回调。
- **消费科技仍是未来主线。**在强劲经济数据的支撑下，港股的地产和金融行业表现较好。但是，我们认为这可能只是一次补涨行为。从2月中旬以来，金融和地产行业的表现都是要弱于其他行业的，因此短期出现补涨现象也是比较正常，但这并不意味着市场风格将继续延续去年的蓝筹风格。房地产销售增速的下滑、金融去杠杆都给地产和金融行业的基本面造成的一定的负面影响。我们认为，消费和科技可能才是今年港股的投资主线。一方面，美联储加息和中国宏观下行，都降低了投资者的风险偏好，业绩稳定的消费股将更加受到投资者青睐。另外一方面，新旧动能的转换，是今年政府工作的核心。因此，我们认为投资者可以关注零售、医疗保健、农业产品、酒店赌场、食品饮料、公用事业等子行业，而科技则关注半导体、生物制药、高端装备制造等领域。股票方面关注腾讯控股、工商银行、金沙中国有限公司、碧桂园、银河娱乐、复星国际、中国东方航空股份、华润电力、华润医药、万洲国际、紫金矿业、中芯国际、舜宇光学科技。
- **风险提示：**①美国股市大幅下跌的风险。如果出现美国经济复苏过热或者通胀超预期的情况，那么美联储可能会被迫加快加息进程，这可能会造成美股出现较大幅度回调。②金管局大幅收紧流动性以维稳港币的风险。未来随着港币贬值压力加大，不排除金管局会采取收紧流动性、加息等手段维稳港币，这将给港股流动性造成较大的负面影响。③国内的宏观经济下行风险。如果出现“黑天鹅”事件，国内宏观经济可能会出现较大幅度的下行，这将给港股造成较大的调整压力。

# 正文目录

一、本周观点 .....	4
二、国内外重大宏观事件 .....	4
三、宏观因素 .....	5
四、港股市场情况 .....	8
4.1 整体市场走势 .....	8
4.2 行业板块走势 .....	9
五、南北资金流动情况 .....	11
六、估值情况 .....	13
七、风险提示 .....	14

## 图表目录

图表 1	国内外重大宏观事件	4
图表 2	本周全球主要股市指数涨跌幅	6
图表 3	美国标普 500 波动率指数有所回升	6
图表 4	10 年期美国国债 TIPS 收益率小幅下降	6
图表 5	美元兑人民币的 12 个月 NDF 小幅下降	7
图表 6	1 个月 HIBOR 小幅回升	7
图表 7	HIBOR 和 LOBOR 美元利差小幅缩紧	7
图表 8	恒生 AH 股溢价指数小幅下降	8
图表 9	恒生指数 5 日成交额均值、恒生国企指数的 5 日成交额均值小幅上升	8
图表 10	恒生指数的 10 日波动率小幅下降	9
图表 11	港股每周沽空金额即占同期交易金额比例有所下降	9
图表 12	港股不同行业板块本周和 17 年初至今涨跌幅	10
图表 13	港股恒生二级行业本周涨跌幅	10
图表 14	港股不同主题板块本周和 17 年初至今涨跌幅	11
图表 15	17 年南北资金每周净买入金额（亿人民币）	11
图表 16	港股通成交额占恒生指数成交额比例有所下降	12
图表 17	近 7 个交易日北上资金买入和卖出的前十大股票（亿人民币）	12
图表 18	近 7 个交易日南下资金买入和卖出的前十大股票（亿人民币）	12
图表 19	恒生指数的 PE 和方差情况	13
图表 20	恒生国企指数的 PE 和方差情况	13
图表 21	港股不同板块的估值变化情况	13

## 一、本周观点

**美国经济强劲，港币汇率承压** 从美国这周公布的数据来看，美国经济仍然十分的强劲，通胀并未呈现加速上升的趋势。其中，美国 2 月工业产出环比增 1.1%，预期值 0.4%。3 月密歇根消费者信心指数初值 102，创 04 年 1 月以来的新高。而美国 2 月 cpi 和核心 cpi 分别为 2.2%、1.8%，符合市场预期。整体来看，虽然通胀低迷，但美国强劲的经济仍有力的支撑了 3 月加息的预期，美国加息对全球资金流动的影响在逐渐显现。

受此影响，海外资金流出香港的压力也在逐渐增强，美元兑港币汇率本周仍然继续上行，现在已经升到了 7.8442。如果按照这种趋势下去，预计近两周美元兑港币将会触及弱方兑换保证，届时，金管局可能会收紧香港流动性以维稳港币汇率，这可能会对港股的流动性产生一定的影响，投资者需要对此保持一定的警惕。

**中国经济“开门红”，但持续性仍待观察** 从刚公布的 1-2 月中国宏观数据来看，中国经济的韧性要超出市场预期，受此影响，港股的周期板块有所回暖。其中，中国 1-2 月的城镇固定资产投资、工业增加值和发电量的同比增速都大大超过市场预期。但是，我们认为宏观经济的持续性还有待观察。①对于固定资产投资，2 月全国商品住宅销售面积同比增速仅为 2.3%，居民的中长期贷款增速也下降较快，固定资产投资的增速可能也会在不久后下降。②对于工业增加值和发电量，可能是受钢价上涨和寒冷天气的影响，这些因素的影响在未来也将减弱。

**周期回暖，消费回调** 本周，受中美较好宏观数据的影响，港股的周期行业有所上涨，而前几周涨势较好的消费行业则有所回调。二级行业中的地产、建筑、原材料、保险等行业都涨幅较高，而前几周上涨较快的农产品、酒店、食品本周则有所回调。

**消费科技仍是未来主线** 本周，在强劲经济数据的支撑下，港股的地产和金融行业表现较好。但是，我们认为这可能只是 2 月中旬以来的一次补涨行为。从 2 月中旬以来，金融和地产行业的表现都是要弱于其他行业的，因此短期出现补涨现象也是比较正常，但这并不意味着市场风格将继续延续去年的蓝筹风格。房地产销售增速的下滑、金融去杠杆都给地产和金融行业的基本面造成的一定的负面影响。我们认为，消费和科技可能才是今年港股的投资主线。一方面，美联储加息和中国宏观下行，都降低了投资者的风险偏好，业绩稳定的消费股将更加受到投资者青睐。另外一方面，新旧动能的转换，是今年政府工作的核心。因此，我们认为投资者可以关注零售、医疗保健、农业产品、酒店赌场、食品饮料、公用事业等子行业，而科技则关注半导体、生物制药、高端装备制造等领域。股票方面关注腾讯控股、工商银行、金沙中国有限公司、碧桂园、银河娱乐、复星国际、中国东方航空股份、华润电力、华润医药、万洲国际、紫金矿业、中芯国际、舜宇光学科技。

## 二、国内外重大宏观事件

图表1 国内外重大宏观事件

时间	主题	政策新闻内容
3 月 17 日	美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值 102，创 2004 年 1 月以来新高	美国 3 月密歇根大学消费者信心指数初值 102，创 2004 年 1 月以来新高，预期 99.2，前值 99.7；消费者现况指数初值 122.8，前值 114.9；1 年通胀预期初值 2.9%，前值 2.7%；5 年通胀预期初值 2.5%，前值 2.5%。

时间	主题	政策新闻内容
3月16日	美国2月工业产出环比增1.1%，创4个月最大增幅	美国2月工业产出环比增1.1%，预期增0.4%，前值由降0.1%修正为降0.3%；2月制造业产出环比增1.2%，预期增0.5%，前值由持平修正为降0.2%；2月设备使用率78.1%，预期77.7%，前值由77.5%修正为77.4%。
3月14日	中国2月地产、投资增速齐升，看空预期需修正	2018年1-2月份，全国固定资产投资(不含农户)44626亿元，同比增长7.9%，增速比2017年全年提高0.7个百分点，累计增速创2017年8月份以来新高。中国1-2月房地产开发投资10831亿元，同比增9.9%，增速比去年全年提高2.9个百分点，累计增速创2015年3月份以来新高。
3月14日	中国1-2月规模以上工业增加值同比增7.2%，大超预期	统计局网站发布数据显示，2018年1-2月份，规模以上工业增加值同比实际增长7.2%(下同，增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率)，较2017年12月份加快1个百分点；从环比看，2月份，规模以上工业增加值比上月增长0.57%。1-2月份，工业企业产品销售率为97.9%，与上年同期持平。工业企业实现出口交货值17040亿元，同比名义增长9.5%。
3月13日	美国2月CPI环比升0.2%，符合预期	美国2月CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.5%；同比升2.2%，预期升2.2%，前值升2.1%。美国2月核心CPI环比升0.2%，预期升0.2%，前值升0.3%；同比升1.8%，预期升1.8%，前值升1.8%。

资料来源:WIND, 平安证券研究所

### 三、宏观因素

本周全球主要股票市场涨跌不一。道琼斯、纳斯达克、标普500的涨跌幅分别为-1.57%、-1.04%、-1.24%；上证综指、深证综指的涨跌幅分别为-1.13%、-1.19%；恒生指数、国企指数、高股息率指数的涨跌幅分别为1.63%、1.95%、3.22%。

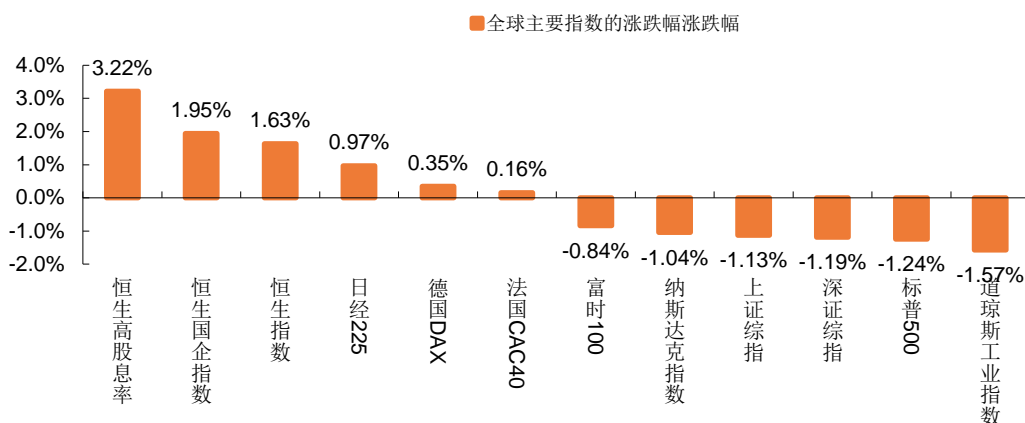
美股市场波动率有所回升。标准普尔500波动率指数(VIX)从9日的14.64回升至16日的15.80。

美国通胀预期小幅下降。10年期通胀指数国债(TIPS)收益率从8日的0.75%下降至15日的0.74%。

人民币兑美元汇率贬值预期几乎不变。1年期的美元兑人民币NDF从9日的6.47小幅下降至16日的6.45。

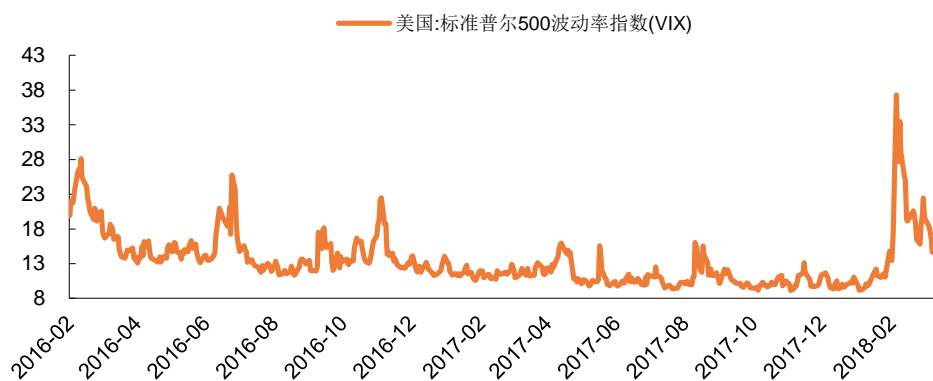
港股的流动性有所收紧。1个月的HIBOR从9日的0.71%小幅上升至16日的0.76%。

图表2 本周全球主要股市指数涨跌幅



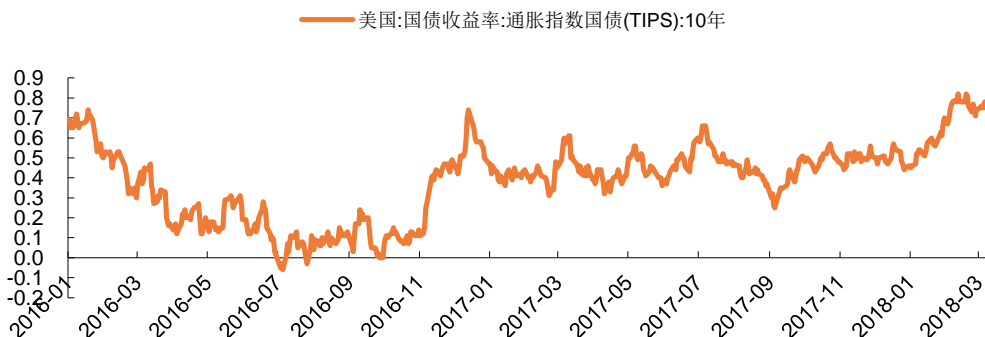
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表3 美国标普500波动率指数有所回升



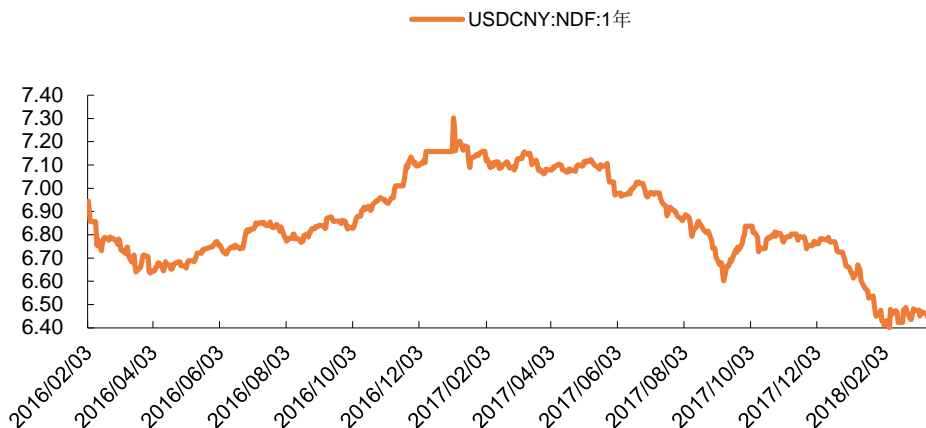
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表4 10年期美国国债TIPS收益率小幅下降



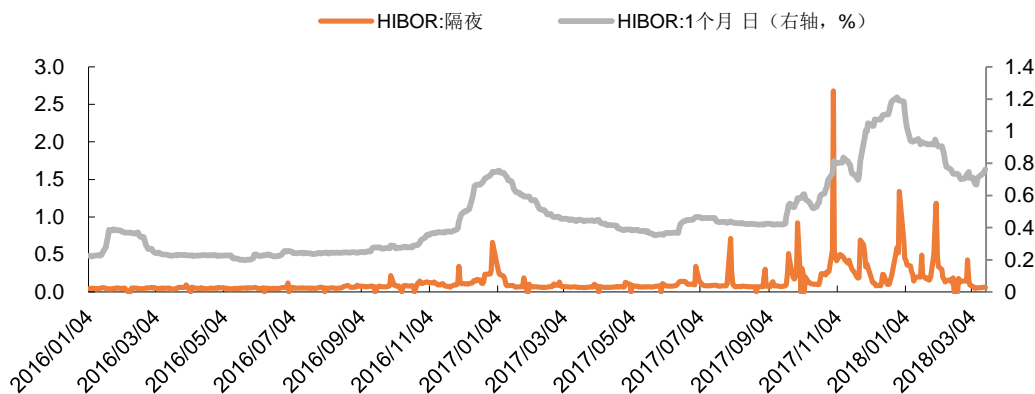
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表5 美元兑人民币的 12 个月 NDF 小幅下降



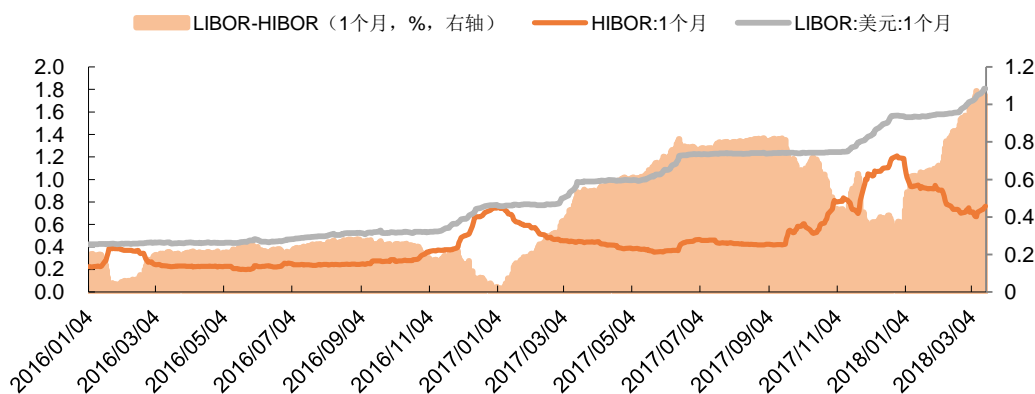
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表6 1 个月 HIBOR 小幅回升



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 HIBOR 和 LOBOR 美元利差小幅缩紧



资料来源: WIND, 平安证券研究所



## 四、 港股市场情况

### 4.1 整体市场走势

中港两地的 AH 股溢价小幅下降。恒生 AH 股溢价指数从 9 日的 128.19 变化至 16 日的 123.76。

港股的成交额小幅上升。恒生指数 5 日成交额均值从 9 日的 1096.91 亿港元小幅上升至 16 日的 1175.04 亿港元；恒生国企指数 5 日成交额均值从 9 日的 339.94 亿港元小幅上升至 16 日的 369.55 亿港元。

港股的波动率小幅下降。恒生指数的 10 日波动率从 9 日的 1.48% 下降至 16 日的 1.39%。

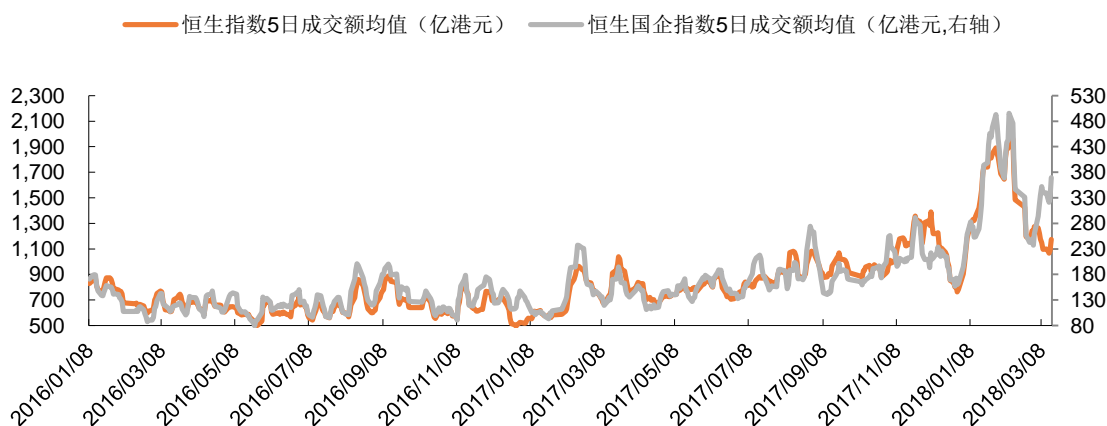
港股的沽空比例有所下降。港股每周沽空金额即占同期交易金额比例从 9 日的 17.14% 下降至 16 日的 15.14%。

图表8 恒生 AH 股溢价指数小幅下降



资料来源:WIND, 平安证券研究所

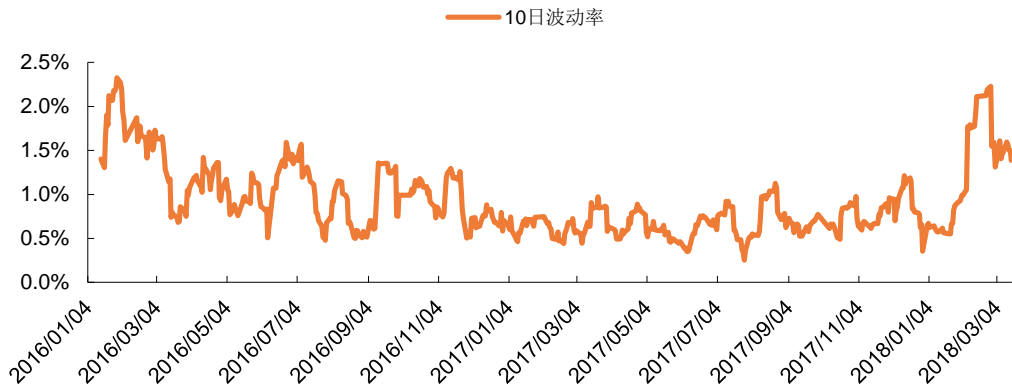
图表9 恒生指数 5 日成交额均值、恒生国企指数的 5 日成交额均值小幅上升



资料来源:WIND, 平安证券研究所

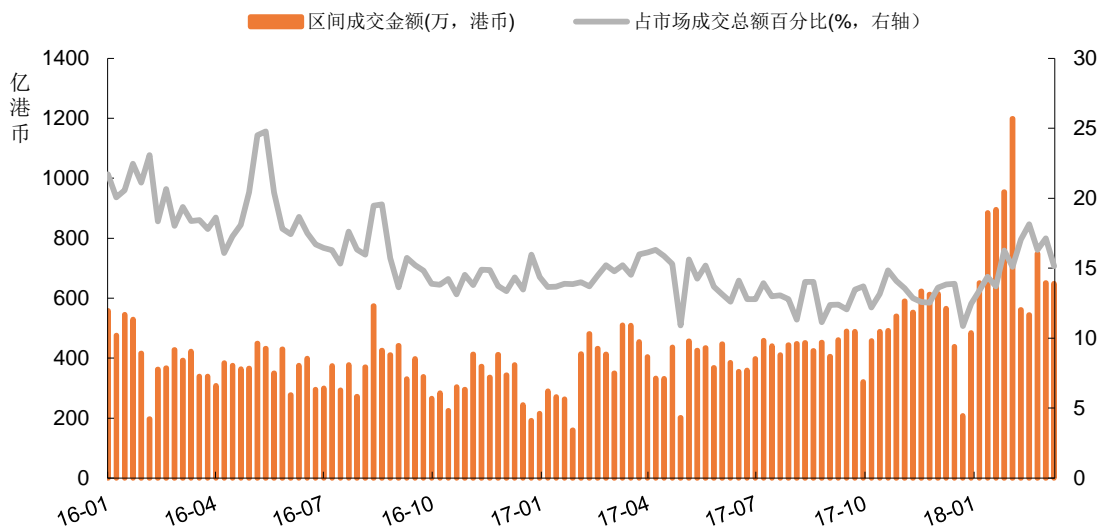


图表10 恒生指数的10日波动率小幅下降



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表11 港股每周沽空金额即占同期交易金额比例有所下降



资料来源:WIND, 平安证券研究所

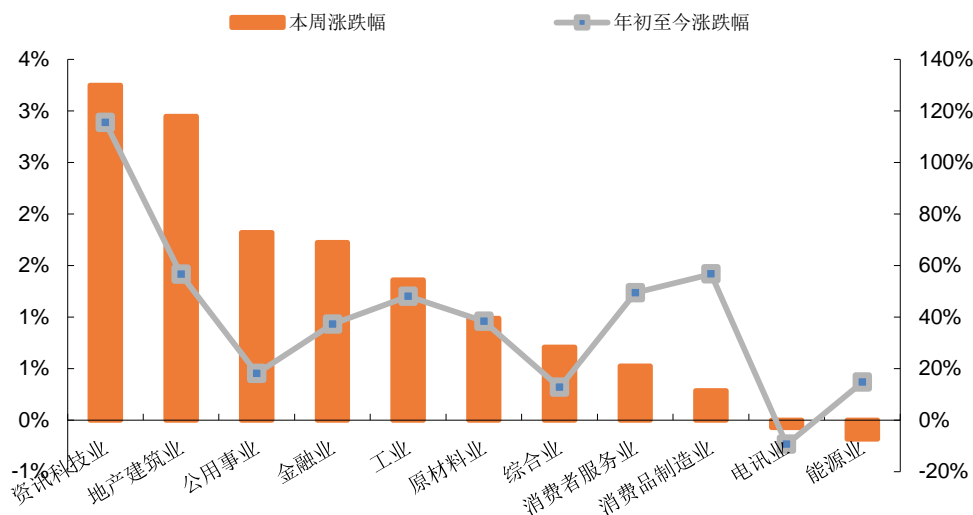
## 4.2 行业板块走势

行业方面，本周大部分行业指数多数收涨。其中，资讯科技业、地产建筑业及公用事业指数涨幅最大，分别上涨了3.25%、2.95%及1.82%。

从恒生二级行业涨跌幅来看，地产、建筑、原材料、软件服务及保险这五个行业的涨跌幅最好，本周分别上涨了6.4%、5.4%、4.4%、4.2%、3.7%；资讯科技器材、工用支援、食物饮品、酒店、赌场及消闲设施及煤炭这五个行业本周表现较差，分别下跌了1.5%、1.1%、1.1%、1.0%、0.8%。

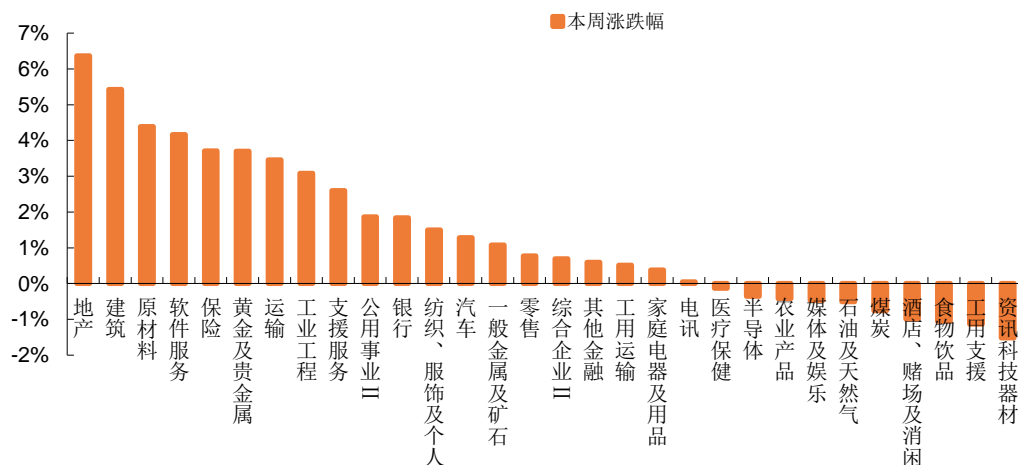
主题方面，本周大部分主题指数多数收涨。软件服务指数、中国内地地产指数、中国内地银行指数、中国内地医疗保健指数、中国内地石油及天然气指数及资讯科技器材指数分别变化了 6.65%、4.82%、2.17%、1.37%、-0.06%、-1.25%。

图表12 港股不同行业板块本周和 17 年初至今涨跌幅



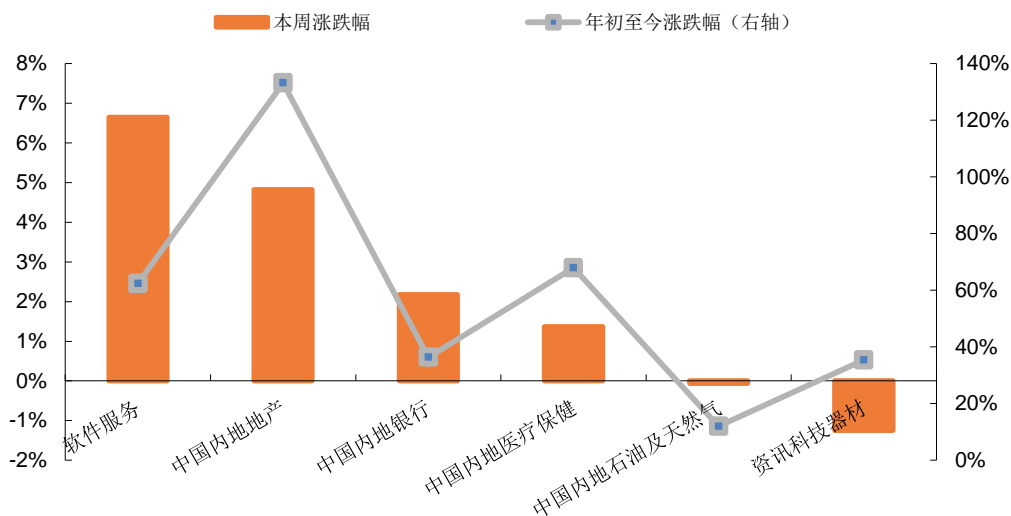
资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表13 港股恒生二级行业本周涨跌幅



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表14 港股不同主题板块本周和 17 年初至今涨跌幅



资料来源:WIND, 平安证券研究所

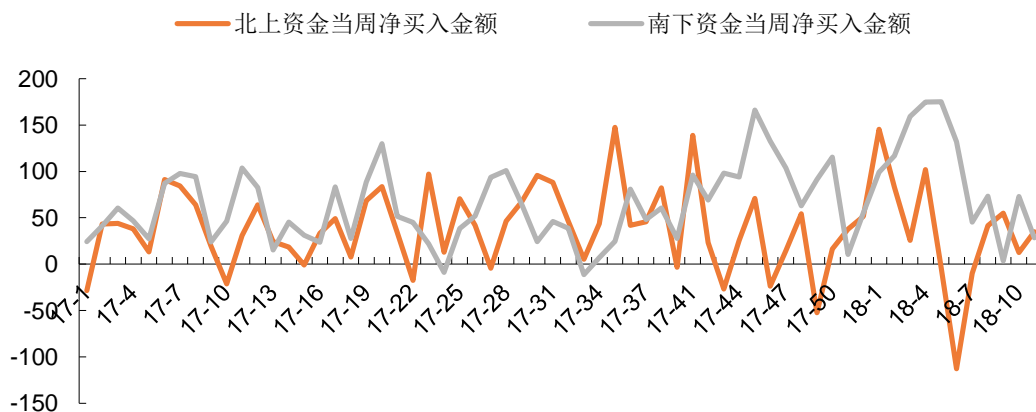
## 五、 南北资金流动情况

北上资金本周的净流入有所增加，本周北上资金净流入 35.11 亿元，上周则净流入 12.65 亿元。

南下资金本周的净流入有所减少，本周南下资金净流入 28.41 亿元，与上周净流入 72.89 亿元相比有所减少。

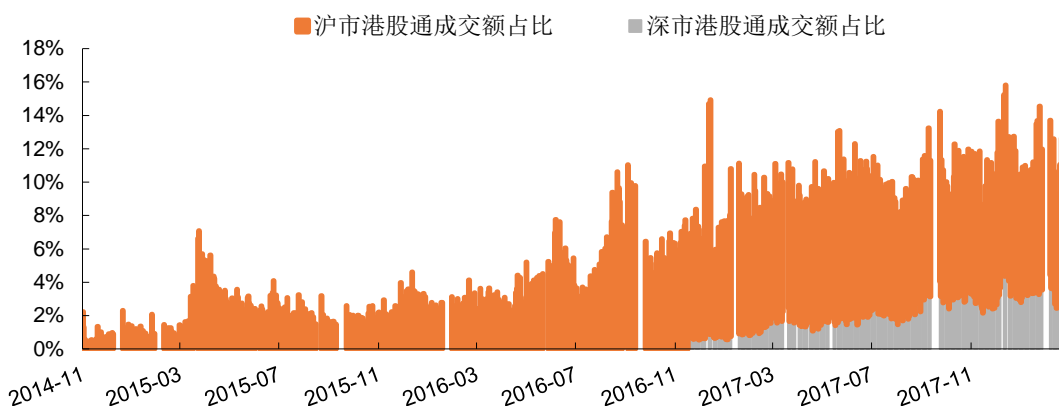
港股通占港股总成交额占比本周有所下降，从 9 日的 11.49% 下降至 16 日的 6.96%。

图表15 17 年南北资金每周净买入金额 (亿人民币)



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表16 港股通成交额占恒生指数成交额比例有所下降



资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表17 近7个交易日北上资金买入和卖出的前十大股票(亿人民币)

买入前十的股票			卖出前十的股票		
代码	证券名称	净买入额	代码	证券名称	净卖出额
601318.SH	中国平安	12.77	000651.SZ	格力电器	-9.29
600519.SH	贵州茅台	12.27	002236.SZ	大华股份	-0.76
600276.SH	恒瑞医药	5.80	002241.SZ	歌尔股份	-0.70
601398.SH	工商银行	4.08	000333.SZ	美的集团	-0.61
601288.SH	农业银行	3.76	600690.SH	青岛海尔	-0.44
000858.SZ	五粮液	3.34	600703.SH	三安光电	-0.38
600887.SH	伊利股份	2.46	002583.SZ	海能达	-0.30
002008.SZ	大族激光	2.39	000001.SZ	平安银行	-0.30
601939.SH	建设银行	2.35			
600036.SH	招商银行	2.34			

资料来源:WIND, 平安证券研究所

图表18 近7个交易日南下资金买入和卖出的前十大股票(亿人民币)

买入前十的股票			卖出前十的股票		
代码	证券名称	净买入额	代码	证券名称	净卖出额
2318.HK	中国平安	15.87	1398.HK	工商银行	-7.22
2601.HK	中国太保	6.85	2007.HK	碧桂园	-6.69
0175.HK	吉利汽车	6.78	1918.HK	融创中国	-3.05
2208.HK	金风科技	4.16	0388.HK	香港交易所	-2.38
0902.HK	华能国际电力股份	2.76	1288.HK	农业银行	-2.33
0700.HK	腾讯控股	2.71	0939.HK	建设银行	-1.42
2899.HK	紫金矿业	2.06	3333.HK	中国恒大	-1.05

买入前十的股票			卖出前十的股票		
0268.HK	金蝶国际	1.87	0762.HK	中国联通	-1.00
0763.HK	中兴通讯	1.71	2382.HK	舜宇光学科技	-0.81
1093.HK	石药集团	1.69	3968.HK	招商银行	-0.71

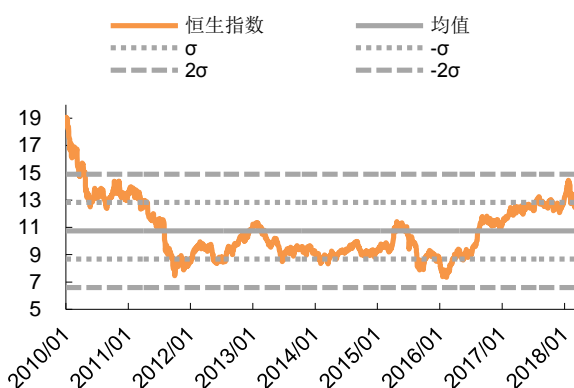
资料来源:WIND, 平安证券研究所

## 六、估值情况

恒生指数本周市盈率小幅上升, 从9日的12.92上升至16日的13.05。

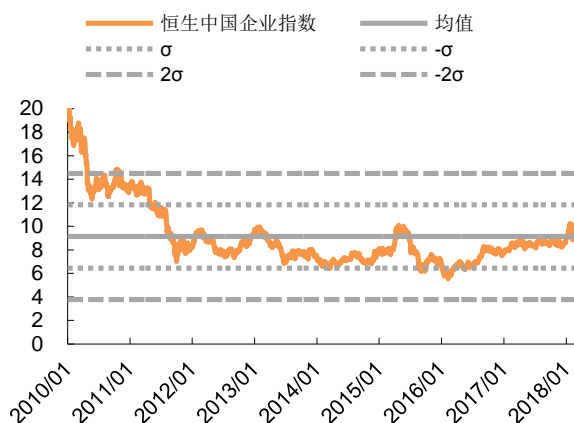
恒生国企指数的市盈率也有所上升, 从9日的11.23上升至16日的11.47。

图表19 恒生指数的PE和方差情况



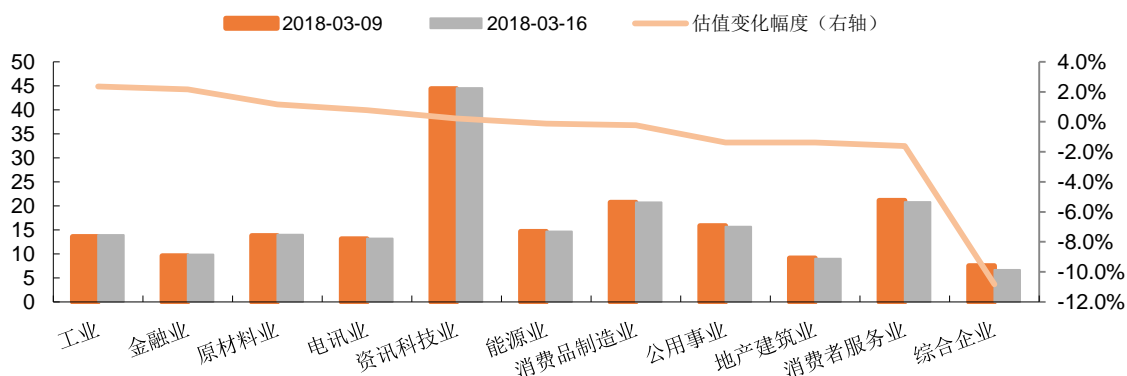
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表20 恒生国企指数的PE和方差情况



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表21 港股不同板块的估值变化情况



资料来源:WIND, 平安证券研究所

## 七、风险提示

**(1) 美国股市大幅下跌的风险。**近两年美国股市的波动率都较小，并处在不断上升的牛市阶段。QE 在美股牛市中起的作用较大。随着 18 年美国加息效应的逐渐显现，美股的波动性也在不断增大。未来如果出现美国经济复苏过热或者通胀超预期的情况，那么美联储可能会被迫加快加息进程，这可能会造成美股和全球股市出现较大幅度回调，也将给港股造成较大的负面影响。

**(2) 金管局大幅收紧流动性以维稳港币的风险。**随着美联储加息效应的显现，全球资本开始逐渐的回流发达国家，这给港币造成了较大的贬值压力。美元兑港币已经接近 7.85 的弱方兑换保证。未来随着港币贬值压力加大，不排除金管局会采取收紧流动性、加息等手段维稳港币，这将给港股流动性造成较大的负面影响。

**(3) 国内的宏观经济下行风险。**随着房地产和基建投资增速的逐渐下行，中国宏观经济已经开呈现下行趋势。同时，金融去杠杆可能会影响新增信贷增速，从而进一步加大中国宏观经济的下行压力。如果出现“黑天鹅”事件，国内宏观经济可能会出现较大幅度的下行，这将给港股造成较大的调整压力。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2018 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PINGAN SECURITIES

## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033