

## 港股策略双周报

# 港股牛进入第一阶段

### ■ 核心摘要

**第一，开年以来港股市场表现强势。**放眼全球股市，大多发达市场与新兴市场股指均在开年前两周经历了先涨后跌，即使对经过连续两周上涨的少数国家股指来说，第二周的涨幅也明显低于第一周。但是，恒生指数却在开年首周上涨 2.38% 之后，在第二周继续上涨 2.5%，显现出稳定的强势运行态势，为 2021 年开了一个好头。

**第二，行业板块之间的分化有所收敛。**2019-2020 年的“结构性牛市”使得科技成长与价值周期板块之间的分化持续拉大，港股也并不例外；但是进入 2021 年，行业板块之间的分化开始有收敛的迹象，恒生科技指数开始跑输恒生指数，电讯业与能源业也开始跑赢科技、医疗、消费等成长行业。

**第三，我们对 2021 港股牛市的判断正在逐渐兑现中，当前进入价值股补涨的第一阶段。**首先，海外经济虽然深陷疫情之中，但工业生产相对消费服务而言韧性较强，这给价值周期股的回升提供了良好的经济环境，以价值周期股为主力的港股市场受益于此；其次，中国控制疫情的得力使得“世界工厂”能够为全球市场提供可以保证的产品生产，且在疫情消退之前难以找到替代选择，作为外资配置中国资产的便利选择，港股受到外资的关注度也在持续提升；再次，AH 股的溢价在 2020 年底已接近历史高位，在沪深港股通发展多年的背景下，资金天然有配置性价比更优的港股的需求，这从南下资金持续上行的趋势中可以得到验证，内资的加大配置也使得港股市场稳健上行；最后，美国民主党重掌参众两院有助于拜登政府的政策推进，在第一轮中短期抗疫的财政刺激计划大超预期之后，即将上任的拜登政府有望出台更为宏大的中长期财政刺激计划，在提振美国经济修复预期的同时，也带动了中上游相关的产业链景气度，港股市场不乏优秀的出口相关制造业公司，这些标的也获得了一定的提振。

**第四，“港股牛”第一阶段的价值股补涨预计仍将延续，且科技成长股的强势有望继续。**一是当前全球疫苗仍处于接种的上半阶段，全球制造业景气度有望维持缓慢回升的通道，确保港股价值股盈利的稳定预期；二是全球财政处于典型的扩张周期，货币政策也将维持相当一段时间的极度宽松，这将带来价值股盈利回升与科技成长估值高企的双重作用；三是 AH 股溢价指数虽然在近期有所回落，但仍处于 90% 以上的历史高位，未来在内资青睐性价比的动力下，港股的制造业与科技成长相关标的将获得进一步提振。

**第五，三类核心资产有望引领“港股牛”。**尽管我们认为 2021 年港股牛是指数级别的牛市，但仍可能呈现一定的结构性特征，有三类资产有望在这一轮港股牛市中领跑市场。一是全球范围的制造业龙头，有望在全球经济从疫情中恢复带来的盈利与估值的双重提升；二是新兴科技成长领域的“弄潮儿”，无论是互联网，还是新能源，都是未来成长空间极大的领域，势必将产生全球领先的领军企业，且未来中概股的回归也将给相关标的带来提振；三是传统领域赛道的“领跑”者，这里的“领跑”不仅仅是指规模与份额，更重要的是在传统领域中进行引领行业的革新，伴随着运营模式的升级，传统领域的领跑者有望迎来价值的重估。

**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。

## 上半月重要市场数据

### 重要指标跟踪

图表1 市场重要指标跟踪

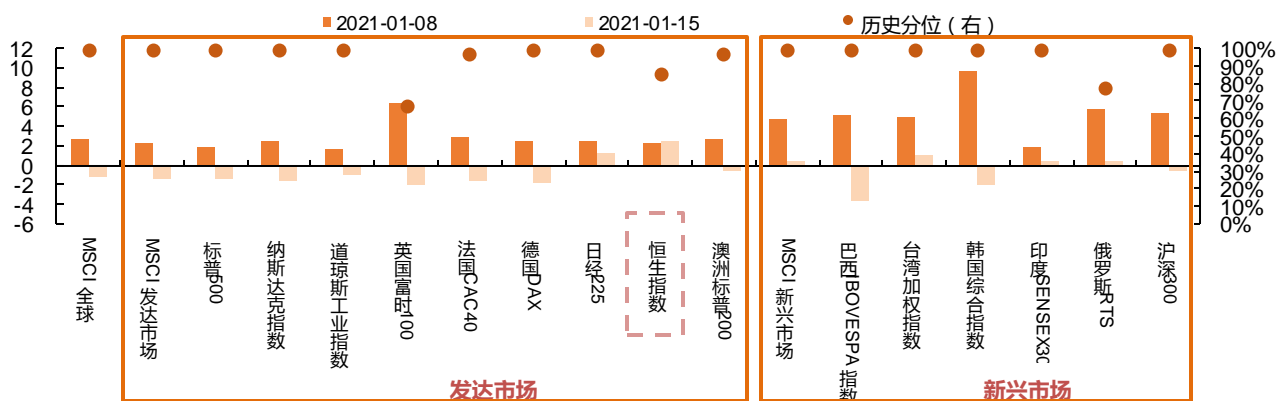
领域	细分领域	具体指标	2021-1-15	最新历史分位	本周变动
市场涨跌(%)		沪深300	-0.68	100.00%	↓
		恒生指数	2.5	86.30%	↑
		标普500	-1.48	100.00%	↓
市场估值PE-TTM		恒生指数	16.44	98.80%	↑
		AH股溢价指数	136	91.00%	↓
市场流动性	香港货币市场	HIBOR利率：7天(%)	0.057	5.10%	↓
	港币市场	美元兑港币	7.75	25.50%	↓
	人民币市场	美元兑离岸人民币	6.48	58.50%	↑
	南下资金	南向资金净流入规模(亿元)	585.84	100.00%	↑

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

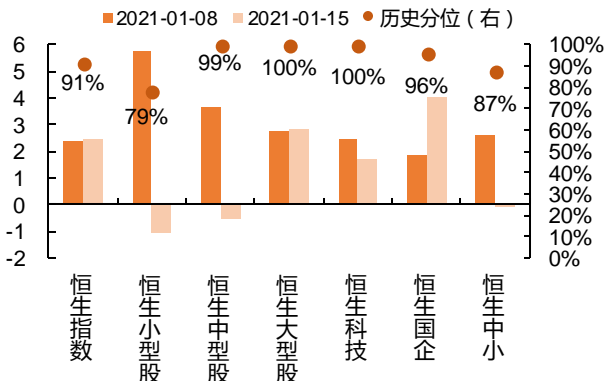
图表2 近两周全球主要股票市场指数涨跌幅(%)与历史分位



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

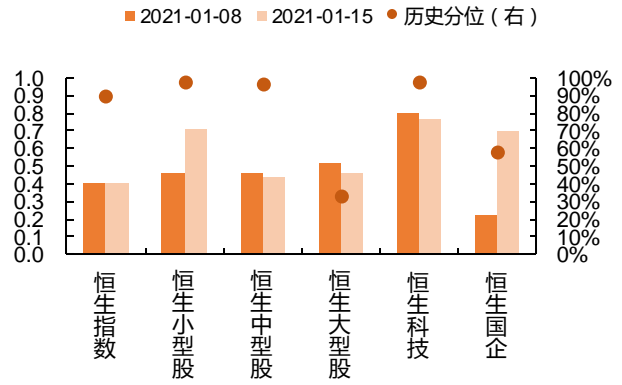
图表3 近两周港股主要市场指数涨跌幅 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年以来市场指数绝对水平的历史分位数

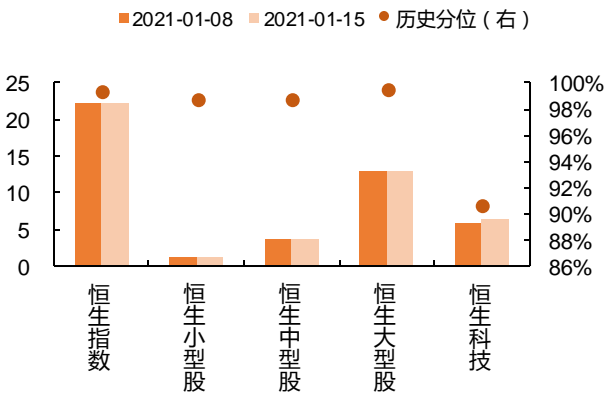
图表4 近两周港股主要市场指数日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年以来日均换手率的历史分位数

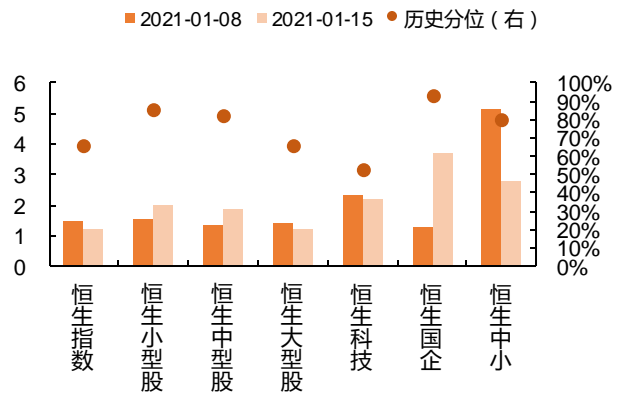
图表5 近两周港股市场指数日均成交额 (百亿港元)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年以来日均成交额的历史分位数

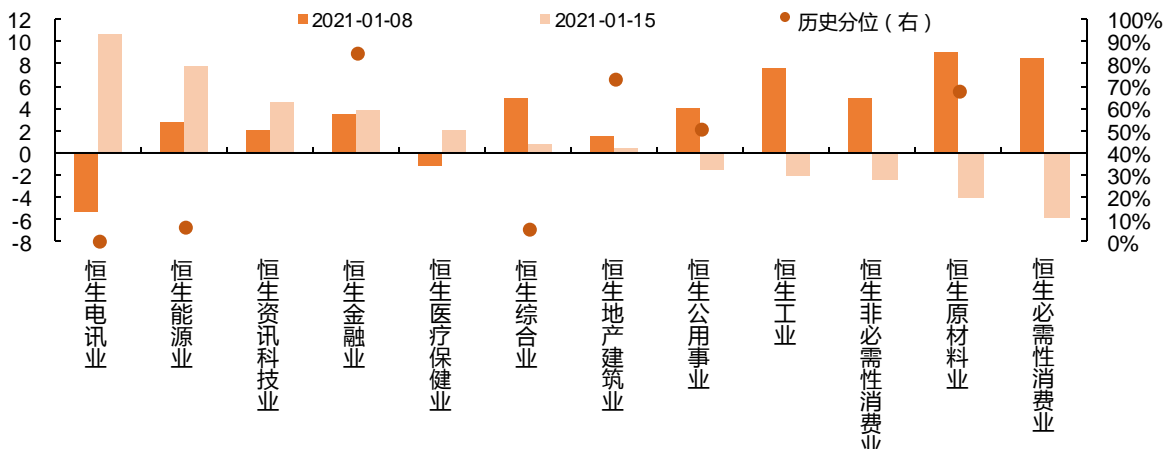
图表6 近两周港股市场指数日均振幅 (%)



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年以来日均振幅的历史分位数

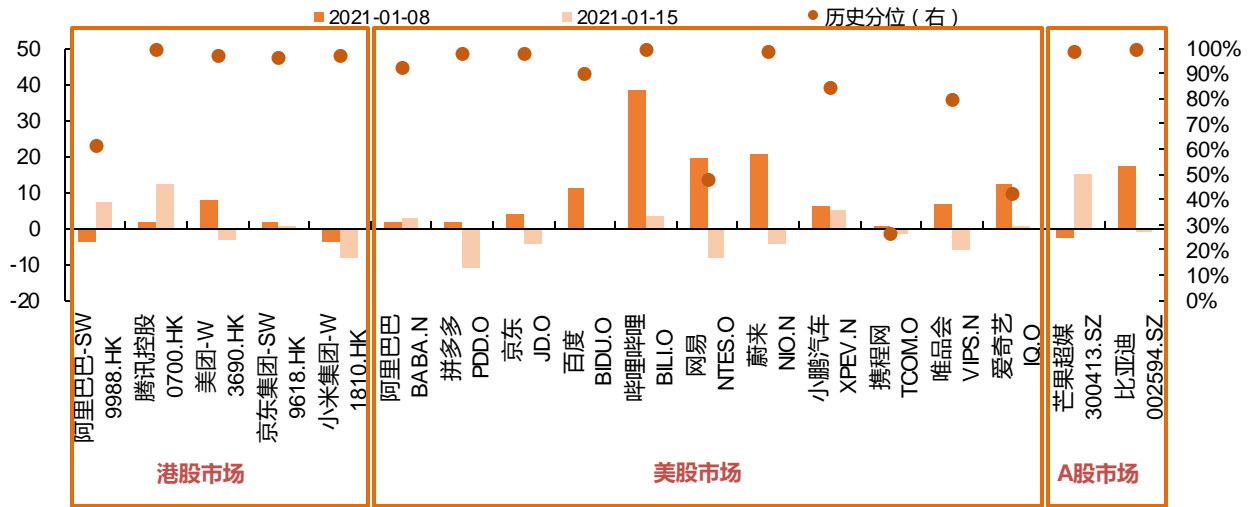
图表7 近两周恒生行业指数涨跌幅 (%)



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8 港股-美股-A股部分新兴标的涨跌幅(%)

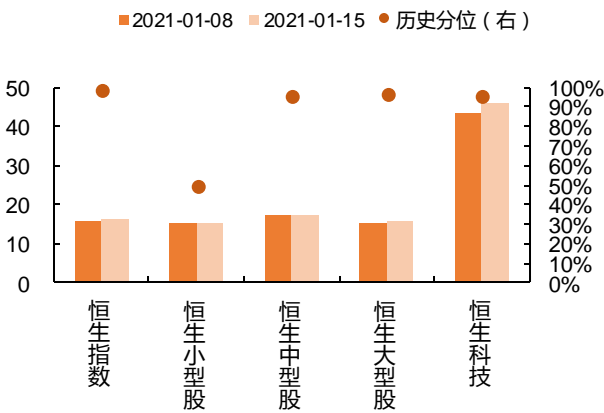


资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年(或上市)以来标的股价的历史分位数

市场估值

图表9 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

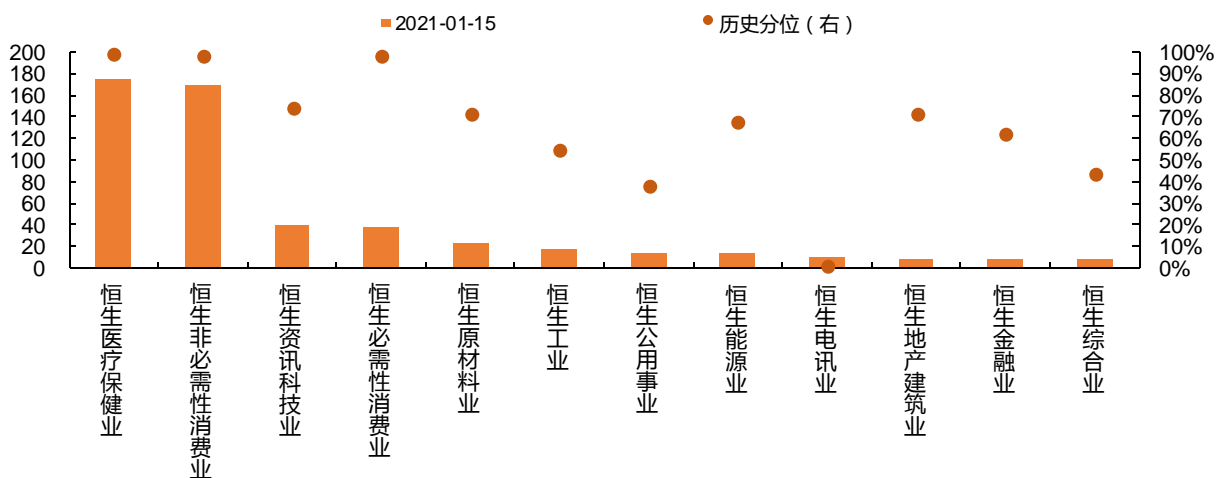
注: 历史分位为2010年以来指数PE估值的历史分位数

图表10 恒生AH股溢价指数走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

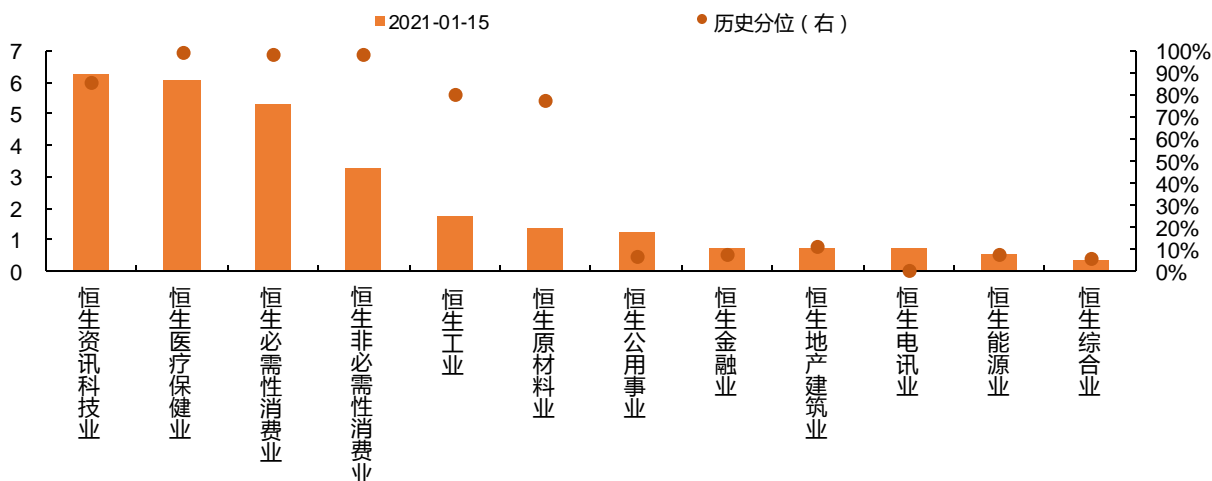
图表11 港股行业指数估值 (PE\_TTM)



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12 港股行业指数估值 (PB\_LF)

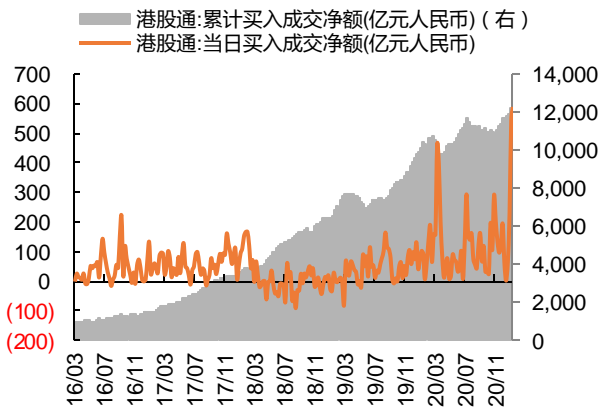


资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 历史分位为2010年以来行业指数PB估值的历史分位数

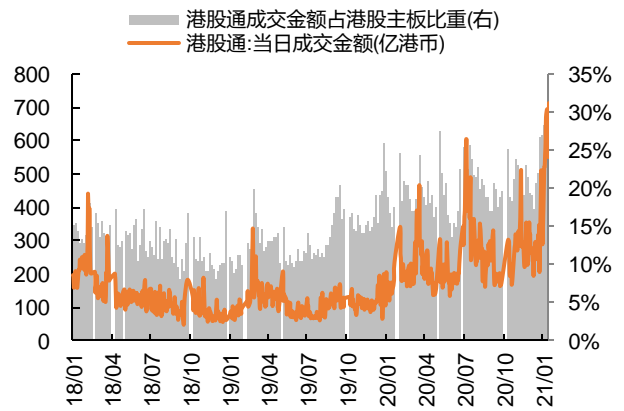
市场流动性

图表13 港股通净买入规模变化(周度)



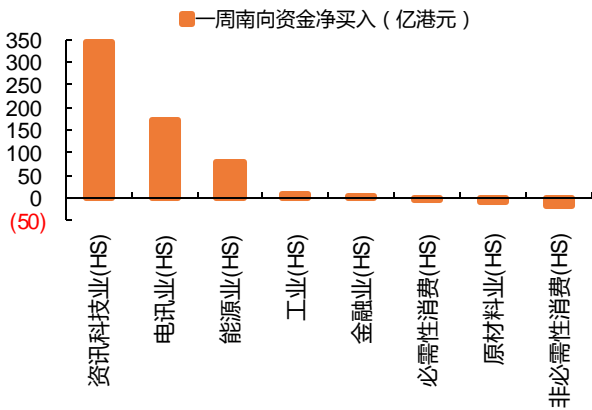
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表14 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

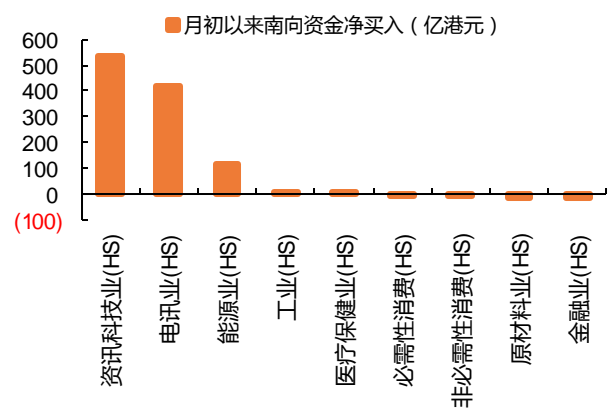
图表15 过去一周南向资金分行业净流入



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

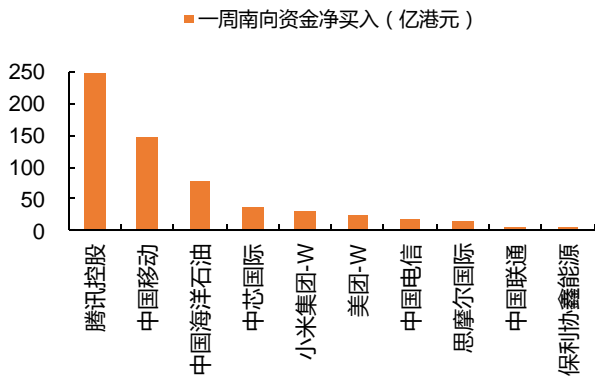
图表16 月初以来南向资金分行业净流入



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

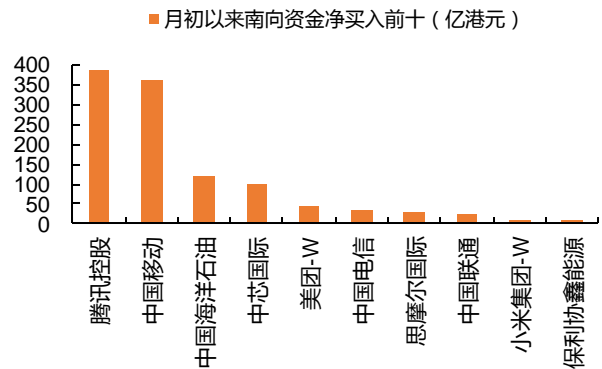
图表17 过去一周南向资金分行业净买入前十标的



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

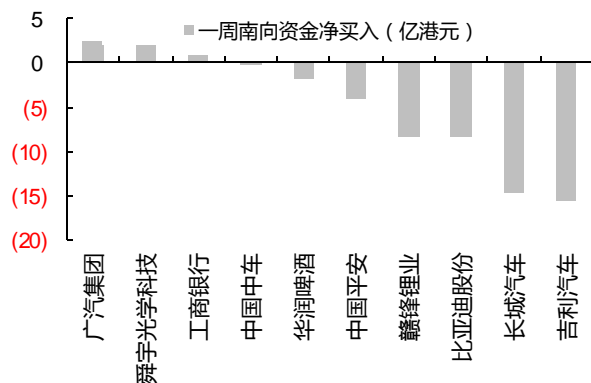
图表18 月初以来南向资金净买入前十标的



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

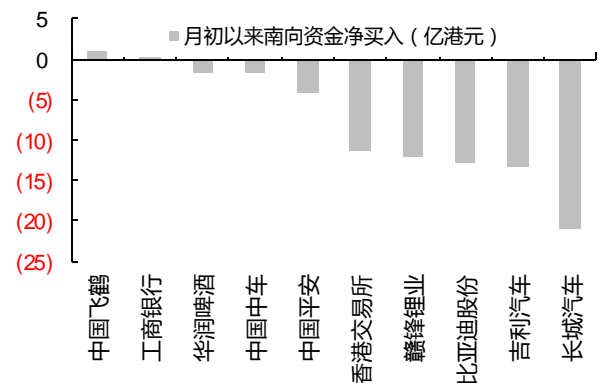
图表19 过去一周南向资金分行业净卖出前十标的



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

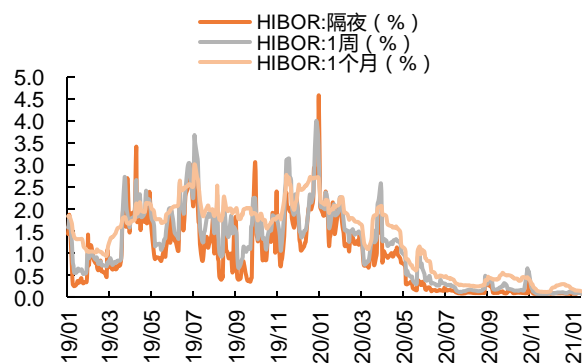
图表20 月初以来南向资金净卖出前十标的



资料来源: WIND, 平安证券研究所

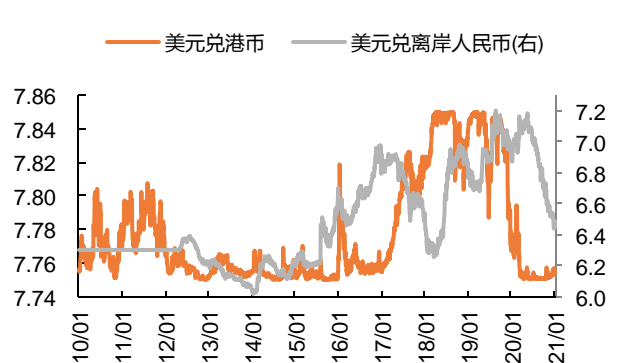
注: 仅统计每日沪、深市港股通十大活跃股数据

图表21 HIBOR 利率走势



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表22 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) 新冠疫情进一步加大冲击，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。



## 报告作者:

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 )

证券分析师: 薛威 投资咨询资格编号: S1060519090003 电话 ( 021-20667920 ) 邮箱 ( xuwei092@pingan.com.cn )

## 平安证券研究所投资评级:

### 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  $\pm 10\%$  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  $\pm 5\%$  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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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它人。

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代行使独立判断。

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 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 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