

## 港股脉搏

### QFII总额度加倍，可成股市上升助力

**QFII总额度由1500亿美元增至3000亿美元**  
**合格境外机构投资者(QFII)总额度增加一倍**

1月14日，中国国家外汇管理局发布，QFII总额度由1500亿美元增加至3000亿美元，以满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求。此次新增的QFII总额度相当于A股市场总市值的2.7%。

我们认为，这次QFII增额是要配合MSCI指数权重调整，预计有关决定最快可于2019年2月底的季度检讨宣布，并于2019年5月及8月分两阶段实施。截至2018年12月29日，通过QFII的投资额为1011亿美元，总额度使用率为67%。MSCI明显估计，若果落实将A股纳入因子由5%提升至20%，可能会吸引逾800亿美元海外资金流入A股市场。

翻查过去4次宣布扩大QFII总额度后中国股市的表现，上证综指、深证成指和沪深300都在全部4次宣布扩大QFII总额度后的1个月录得上升。我们认为1月14日公布的第五次扩大QFII总额度，能够对中国股市产生短期的上升助力。投资者可以透过在香港上市的交易所买卖基金，追踪相关股票指数或A股的表现。香港上市的交易所买卖基金的特色是以港元结算，这让人民币以外的资金能更灵活参与A股市场。我们挑选了4只流动性较高，追踪中国股票指数的交易所买卖基金供投资者参考(见图7)。

#### 中美贸易谈判进展

美国贸易代表处只于1月10日发布简单的声明。中国商务部表示，「双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。」美国贸易代表处表示，双方探论了美国要求中国在商业和知识保障问题上需要作出的结束性转变，并重点讨论了中国购买大量美国产品和服务的承诺。我们留意到，双方的声明并未有提及下次磋商的日期，亦没有可以实时落实的具体措施。中美贸易战休战期只余下大约一个半月的时间，我们判断中美双方都若要作出更多的妥协才可以避免贸易战扩大，中美两国在限期前(3月2日)可能达成阶段性协议，需要更多的时间才可以完全解决纠纷。中国副总理刘鹤计划在1月30日至31日到访美国，很可能会进行下一轮贸易谈判，详细情况需等待中美政府的正式公告。

#### 我们维持推荐恒生指数评级

我们维持推荐评级，并维持恒生指数12个月合理价为30,800-32,600，相等于2019年市场一致预期市盈率11.7倍-12.4倍。恒生指数过去5年平均市盈率11.5倍，标准偏差为正负1.4倍。

风险：1) 资金流向风险，2) 市场监管风险，3) 宏观经济波动风险

### 推荐

前次评级	推荐
恒生指数	26,830.29
12个月合理价 (上涨空间)	30,800-32,600 (15%-22%)
前次目标价	30,800-32,600

李永琛

darrenlee@pingansec.com.hk

#### 指数表现



%	1m	6m	12m
恒生指数	2.8	-5.9	-14.4
恒生国企指数	1.5	-2.3	-15.8
AH股溢价指数	-0.7	-2.2	-9.4

资料来源：彭博



### 合格境外机构投资者(QFII)额度增加一倍

1月14日,中国国家外汇管理局在网站发布,经国务院批准,QFII总额度由1500亿美元增加至3000亿美元,以满足境外投资者扩大对中国资本市场的投资需求。彭博的数据显示,中国A股市场于1月14日的总市值为56,090亿美元。此次新增的QFII总额度相等于A股市场总市值的2.7%。

上一次增加QFII总额度,要追溯到五年半前(2013年7月,见图1),当时QFII总额度从800亿美元提高到1500亿美元。我们认为,这次QFII增额,是要配合MSCI指数权重调整。MSCI明晟于去年9月宣布,考虑将中国A股纳入因子由5%提升至20%,预计有关决定最快可于2019年2月底的季度检讨宣布,并于2019年5月及8月分两阶段实施。

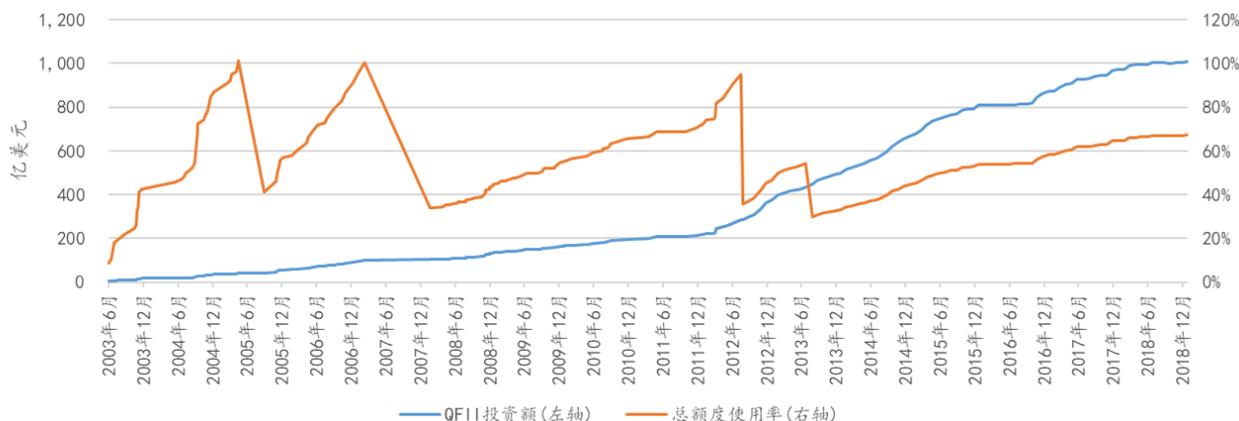
图1: QFII政策变化

日期	重要事件	QFII 总额度(人民币)
2002年11月5日	中国发布《合格境外机构投资者境内证券投资暂行管理办法》	
2003年7月9日	QFII 投资者第一次在中国 A 股市场进行交易	40 亿元
2005年7月11日	第一次扩大 QFII 总额度	100 亿元
2007年12月10日	第二次扩大 QFII 总额度	300 亿元
2012年4月3日	第三次扩大 QFII 总额度	800 亿元
2012年7月27日	修改 QFII 投资持股比例限制, 由 20%放宽至 30%	
2013年7月12日	第四次扩大 QFII 总额度	1500 亿元
2018年6月10日	取消了 QFII 每月资金汇出不得超过上年末境内总资产 20%的限制	
2019年1月14日	第五次扩大 QFII 总额度	3000 亿元

资料来源: 中国国家外汇管理局, 中国证监会, 综合新闻媒体报导

截至2018年12月29日,通过QFII的投资额为1011亿美元,总额度使用率为67%(见图2)。MSCI明晟估计,若落实将A股纳入因子由5%提升至20%,可能会吸引逾800亿美元海外资金流入A股市场。外资流入A股市场的主要渠道有QFII、RQFII及沪深股通,其中只有QFII直接用美元结算,适合新投进中国市场的海外资金,而RQFII及沪深股通需要海外投资者先将资金兑换人民币,较适合其他已停泊在境内外人民币资金池的资金。我们认为中国国家外汇管理局是未雨绸缪,预防MSCI权重调整可能令QFII总额度使用率飙升至100%。

图2: QFII投资额及总额度使用率

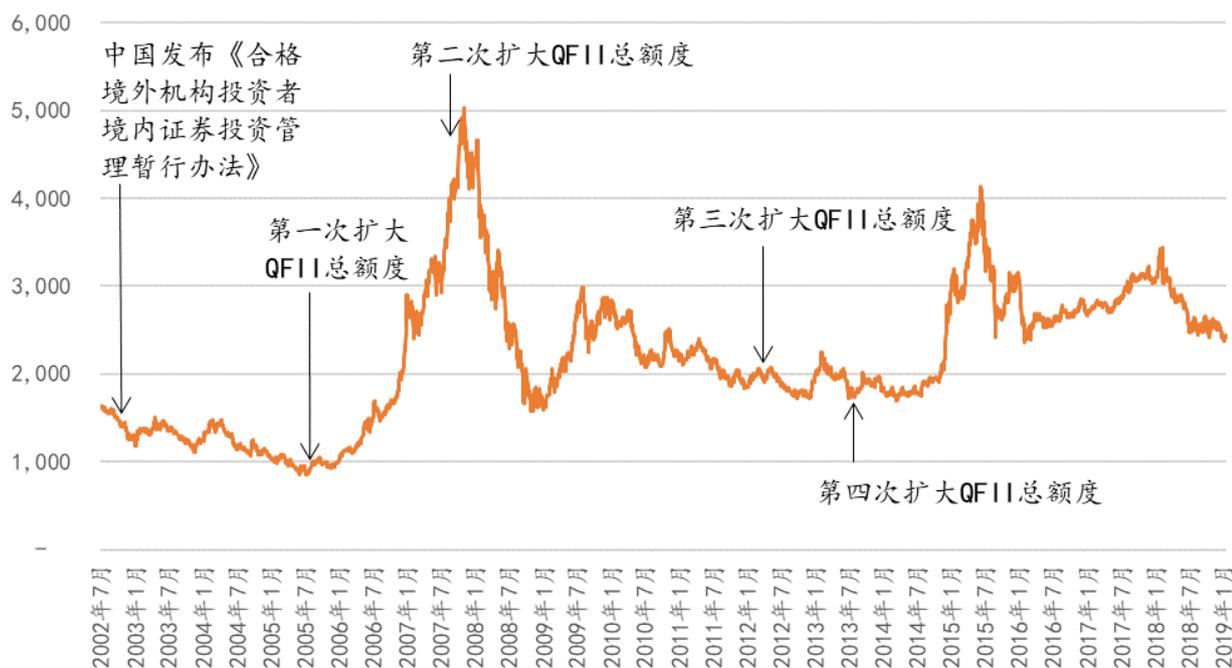


资料来源: WIND, 中国国家外汇管理局, 平安证券



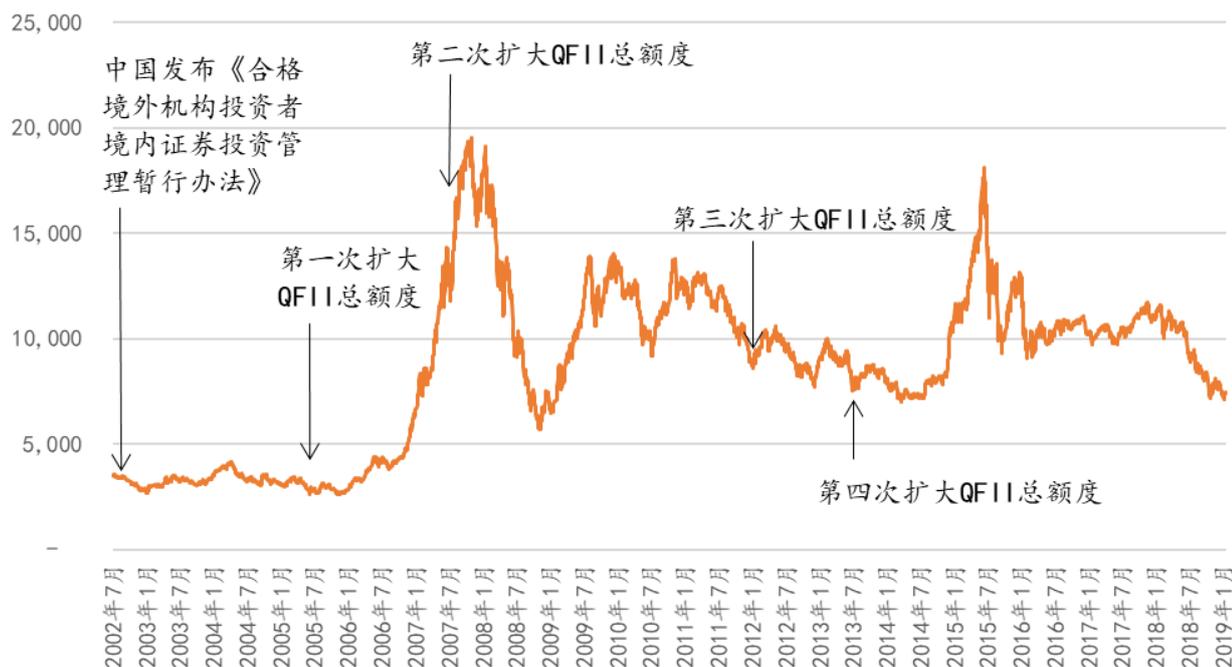
翻查过去 4 次宣布扩大 QFII 总额度后中国股市的表现，上证综指、深证成指和沪深 300 都在全部 4 次宣布扩大 QFII 总额度后的 1 个月录得上升(见图 3-6)。

图3：上证综指



资料来源：WIND，平安证券

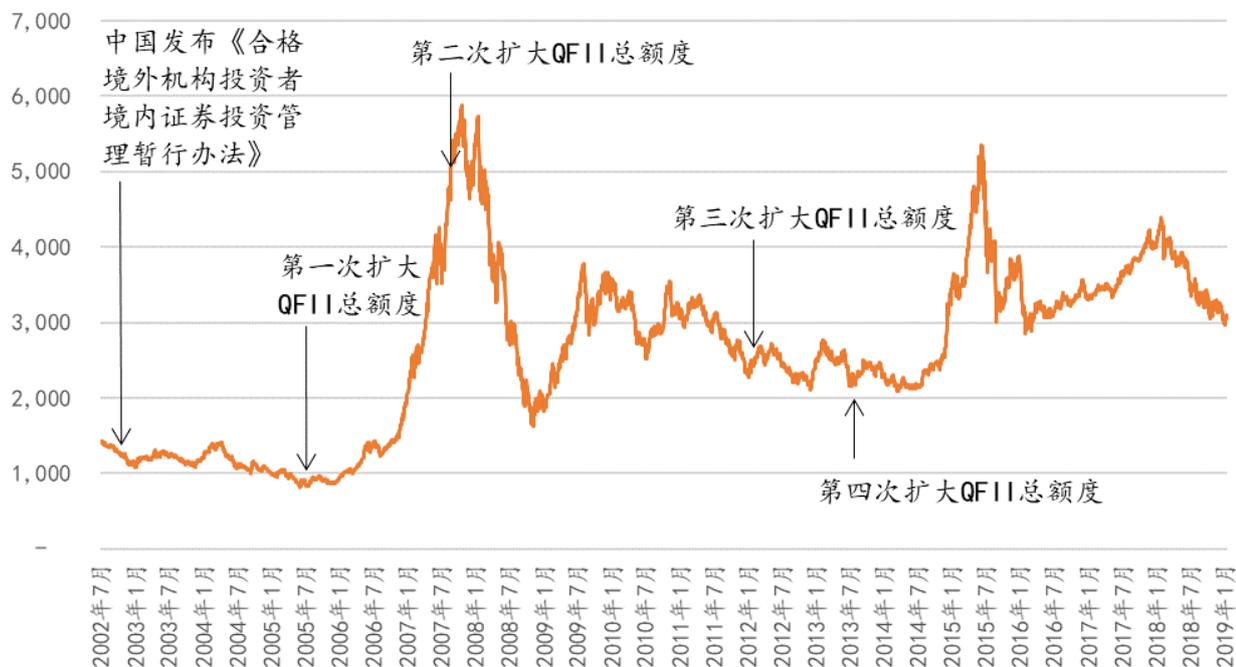
图4：深证成指



资料来源：WIND，平安证券



图5：沪深300



资料来源：WIND，平安证券

图6：上证综指、深证成指、沪深300于扩大QFII总额度后的1个月、3个月和6个月表现

	1个月			3个月			6个月		
	上证指数	深证成指	沪深300	上证指数	深证成指	沪深300	上证指数	深证成指	沪深300
第一次扩大	18.1%	18.0%	15.8%	16.9%	8.9%	11.6%	27.4%	14.8%	18.1%
第二次扩大	1.0%	10.8%	10.5%	-25.1%	-13.1%	-13.7%	-40.8%	-37.0%	-37.5%
第三次扩大	6.1%	7.8%	7.1%	-2.5%	-1.0%	-1.8%	-8.9%	-12.0%	-9.7%
第四次扩大	0.9%	4.3%	3.4%	7.1%	9.3%	8.7%	-2.0%	-5.5%	-3.6%

资料来源：WIND，平安证券

我们认为1月14日公布的第五次扩大QFII总额度，能够对中国股市产生短期的上升助力。除了直接在中国国内交易所内买卖指数产品或主要指数成份股外，投资者亦可以透过在香港上市的交易所买卖基金，追踪相关股票指数或A股的表现。相对于直接进入中国股市，投资于香港上市的交易所买卖基金的特色是可以以港元结算，这让人民币以外的资金能更灵活参与A股市场。我们挑选了4只流动性较高，追踪中国股票指数及以港元结算的交易所买卖基金供投资者参考（见图7）。

图7：于香港上市，追踪中国股票指数的交易所买卖基金

基金名称	股票代码	追踪指数	5天平均 每日成交 (百万港元)	基金总市值 (亿港元)	1月15日 收市价 (港元)	资产净值 溢价/折让	支出比率
南方A50	2822.HK	富时中国A50指数	512.43	184.9	12.10	-0.17%	1.08%
安硕A50	2823.HK	富时中国A50指数	394.75	245.4	12.04	-0.08%	0.99%
华夏沪深300	3188.HK	沪深300指数	332.89	136.4	37.10	0.27%	0.83%
安硕中国ETF	2801.HK	MSCI中国指数	6.24	29.7	23.30	-0.09%	0.61%

资料来源：彭博，平安证券



## 中美贸易谈判进展

### 双方同意继续保持密切联系

中美双方在1月7日至9日，一连三天在北京进行贸易经贸问题副部级磋商。外界期待这次会谈能够取得实质进展，并公布详细的磋商结果，然而中国商务部及美国贸易代表处只于1月10日发布简单的声明。中国商务部表示，「双方积极落实两国元首重要共识，就共同关注的贸易问题和结构性问题进行了广泛、深入、细致的交流，增进了相互理解，为解决彼此关切问题奠定了基础。双方同意继续保持密切联系。」美国贸易代表处表示，双方探论了美国要求中国在商业和知识保障问题上需要作出的结束性转变，并重点讨论了中国购买大量美国产品和服务的承诺。我们留意到，双方的声明并未有提及下次磋商的日期，亦没有可以实时落实的具体措施。中美贸易战休战期只余下大约一个半月的时间，我们判断中美双方都虽要作出更多的妥协才可以避免贸易战扩大，中美两国在限期前(3月2日)可能达成阶段性协议，需要更多的时间才可以完全解决纠纷。中国副总理刘鹤计划在1月30日至31日到访美国，很可能会进行下一轮贸易谈判，详细情况需等待中美政府的正式公告。

香港恒生指数于1月9日收报26,462.32点，比11月30日中美达成贸易战休战90天前轻微下跌0.2%，但在中美贸易磋商期间(1月7日至9日)累计上升3.3%。美国标普500指数于1月9日收报2,584.96点，比11月30日中美达成贸易战休战90天前下跌6.3%，但在中美贸易磋商期间累计上升2.1%。

### 中美贸易战摘要

中美贸易战自2017年9月美国对中国发起「301调查」开始发酵，虽然中美政府在2018年5月发表不打贸易战的声明，但是局势发展急转直下，中美双方多次扩大关税清单。美国已经落实向总共2,500亿美元中国商品加征关税，包括向500亿美元商品征收25%的关税及向2,000亿美元商品征收10%的关税。中国的反击包括向1,100亿美元美国商品加征关税，及曾经暂停进口美国农产品。去年12月1日(美国时间)，中美两国元首于G20峰会后会议达成共识，两国寻求在90天内(美国时间3月2日前)化解中美贸易争议，美国暂缓将2,000亿美元中国货物的关税由10%上调至25%的计划。美国要求中国更大开放本土市场，并停止强制转让外国技术的行为，同时美国亦公开抨击中国的《中国制造2025》计划。综合各方的评论，一般相信美国发动贸易战的目标是要阻挠中国在未来挑战美国在高端科技上的领导地位。

### 对中美两国经济的影响

中美贸易战对中美两国的经济产生直接及间接的冲击。关税所产生的直接冲击比较轻微，美国已落实的中国商品关税每年税款约325亿美元，占中国GDP不到0.3%。另一方面，对经济的间接冲击却不能轻视。中美关系及贸易政策改变，会影响商业投资决定和消费行为，例如日本索尼公司(Sony)表示若果中美贸易战恶化，会考虑将部份中国生产线迁移到其他国家，美国苹果公司(Apple)于今年1月3日下调本季度的销售预测，公司管理层归咎于其手机在中国的销售大幅下滑。去年10月，中国国务院常务会议明确要求进一步减少资本市场准入限制，2019年3月底前全面清理取消外商投资准入负面清单外对外资设置的准入限制，实现内外资准入标准一致。我们认为，放宽外资准入会对在国内技术较落后的板块做成冲击，外资有机会淘汰长期受准入限制保护的内地企业。

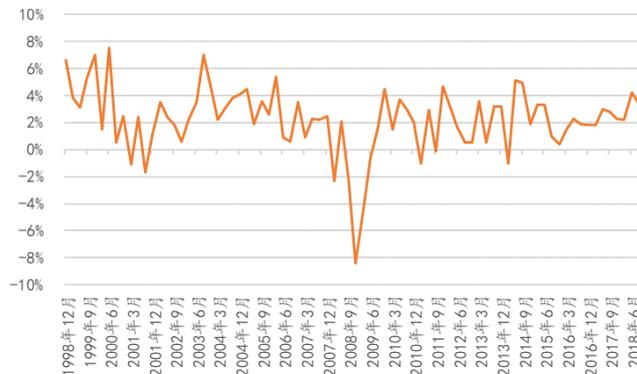


图8：中国GDP增长



资料来源：WIND，平安证券

图9：美国GDP增长



资料来源：WIND，平安证券

图10：中国经季度调整后当月出口额同比增长



资料来源：WIND，平安证券

图11：中国经季度调整后当月进口额同比增长



资料来源：WIND，平安证券

图12：中国对美国出口金额累计十二个月同比增长



资料来源：WIND，平安证券

图13：中国对美国进口金额累计十二个月同比增长



资料来源：WIND，平安证券



### 我们维持推恒生指数荐评级

我们维持推荐评级，并维持恒生指数12个月合理价为30,800-32,600，相等于2019年市场一致预期市盈率11.7倍-12.4倍。恒生指数过去5年平均市盈率11.5倍，标准偏差为正负1.4倍。

图14：过去5年恒生指数市盈率



资料来源：彭博



## 风险

### 市场风险

#### 1) 资金流向风险

香港属于外向型经济体系，资金自由出入。作为中国企业对外集资的桥头堡，大量境外游资聚集在香港投资市场。资金流向可能引起市场大幅波动。

#### 2) 市场监管风险

在香港上市的中国企业受香港证监会和香港交易所监管，但香港的法律并不能规范中国企业在国内的行为，香港执法单位亦不能跨境搜证，风险监控存在灰色地带。

#### 3) 宏观经济波动风险

宏观经济风险具备潜在性、隐藏性和累积性三个特征，经济的波动将直接对社会的生产生活和物价水平造成影响，可能会给公司带来利润损失。

## 投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 15%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 15%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 15%以上



2019年1月15日（星期二）

## 免责声明

本报告由平安证券有限公司（“平安证券”）提供并仅供参考。本报告的信息来源于平安证券认为可靠的公开资料，但我们对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。平安证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。平安证券、其关联机构、其集团成员及其雇员（“平安集团”）对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资涉及风险。敬请投资者注意，证券及投资的价值可升亦可跌，过往的表现不一定可以预示日后的表现。海外投资附带一般与本港市场投资并不相关的其他风险，包括（但不限于）汇率、外国法例及规例出现不利变动。本文件并非，亦无意总览本文件所述证券或投资牵涉的任何或所有风险。于作出任何投资决定前，敬请投资者细阅及了解有关该等证券或投资的所有发售文件，以及其中所载的风险披露声明及风险警告。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，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

## 平安集团之财务权益及商务关系

平安集团有可能拥有与报告中论述的上市法团有关的财务权益，亦有可能为或将会为本报告所述任何证券进行庄家活动。平安集团随时有可能担任或曾担任本报告中所述的上市法团的高级人员，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归平安证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

平安证券现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。平安证券目前的经营范围包括第1类（证券交易）、第4类（就证券提供意见）、第6类（就机构融资提供意见）和第9类（提供资产管理）。本报告中的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。平安证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，平安证券的产品及服务并不向美国人提供。本文件不得分发给美国、加拿大、澳洲或任何其他分发本文件属非法行的管辖区。所有未经授权复制或使用本文件的行为均属使用者的责任，并可能引致法律诉讼。

## 分析员声明及权益披露

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析员在此声明：(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析员个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析员所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；(iii)分析员及其有联系者并无持有与报告中论述的上市法团有关的财务权益；(iv)分析员及其有联系者并无于报告中论述的上市法团担任高级人员。

## 香港

平安证券有限公司  
香港中环添美道1号中信大厦18楼  
电话：+85225228197  
传真：+85228400745  
电子邮件：cs@pingansec.com.hk  
网址：<http://www.pingansec.com.hk>