

2021 年 02 月 22 日

固定收益研究

研究所

证券分析师：
021-68930187
联系人：
021-60338175靳毅 S0350517100001
jinyi01@ghzq.com.cn
吕剑宇 S0350119010018
lvjy@ghzq.com.cn

港股“洼地”填平了吗

——海外宏观周报（20210210-20210222）

投资要点：

■ 港股“洼地”填平了吗

本轮港股行情不完全是“大水漫灌”。（1）、去年以来，推动恒指上行的前 10 大股票行业主要集中在资讯科技和金融业上；（2）、其次，从分行业市值来看，医疗保健业、资讯科技业、非必须性消费等行业更受市场青睐，市值均完成翻一番。

南向资金对资讯科技业尤为关注，在以美团和腾讯控股为代表的龙头股上抱团行为明显。

在资金抱团南下的背景下，目前医疗保健业、资讯科技业的价格洼地已不再明显，未来或许应关注前期受关注较少的行业。结合目前，海外通胀预期上行剧烈，极端天气频发，或许当下港股能源业和原材料业的估值相比更为合理，是未来值得关注的板块。

■ 上周新公布重要数据 欧盟公布 2 月制造业 PMI，录得 57.7，较上期上升 2.9；美国 1 月 PPI 同比录得 1.8%，较上期增速上升 1 个百分点，环比录得 0.8%，较上期增速上升 0.3 个百分点；美国上周初次申请失业金人数录得 86.1 万人，较再上周增加 1.3 万人；美国 1 月份零售和食品服务销售额同比录得 7.43%，较上期增速上升 4.9 个百分点；美国 1 月份零售销售额同比增速录得 5.73%，较上期增速上升 7.14 个百分点。

■ 美联储基准利率预期 截至 2 月 19 日，联邦基金基准利率期货隐含加息预期有所上升，今年 9 月份、11 月份、12 月份加息至 25-50BP 概率均为 9.5%。

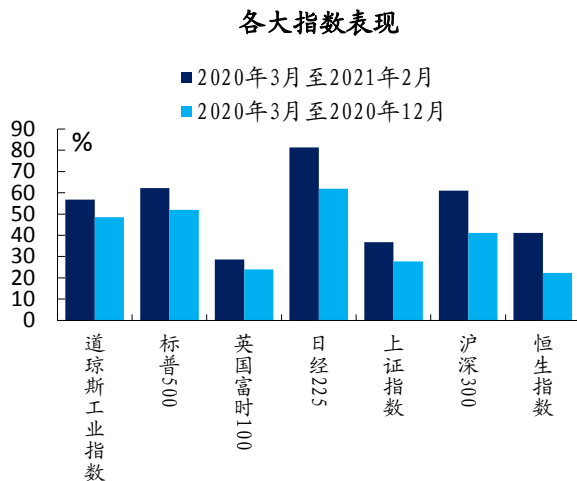
■ 疫情方面 主要国家单日确诊继续下降。疫苗接种方面，以色列和阿联酋百人接种率依旧最高，分别达 78.8%和 51.66%。美国和英国的百人接种率紧随其后，分别达 18.46%和 26.73%。

■ 风险提示 金融市场系统性风险、新冠疫情变化。

1、港股“洼地”填平了吗？

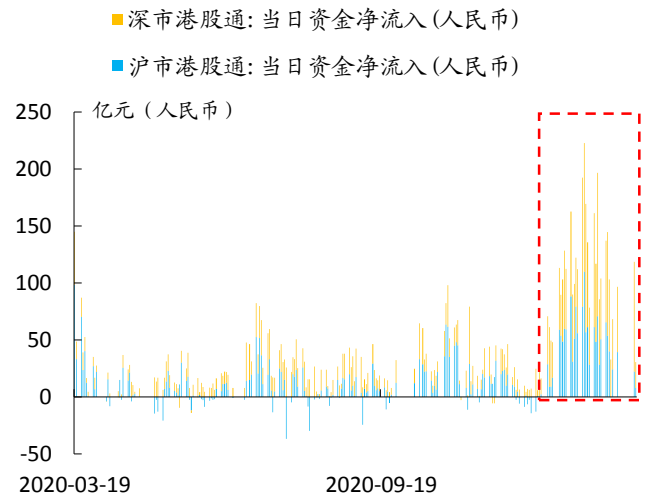
疫情以来，全球放水对冲经济上遭受的冲击。全球各大股指应声上涨，从去年3月份以来回报率都取得了不错的成绩。然而，由于前期国内复苏节奏较快，带动A股经历了一轮小牛市，而港股前期的低迷表现使得其相对A股来说，在价格上更有吸引力，于是2021年初，市场引爆了一轮资金南下，抄底港股的热潮。

图 1：港股前期表现低迷



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 2：1 月份南下资金抄底港股



资料来源：WIND、国海证券研究所

本轮港股行情是“大水漫灌”吗？其实不尽然，首先，从推动恒指上涨的贡献度来看，从2020年3月19日至2020年2月19日，推动恒生指数上涨的前10大股票中，腾讯控股、友邦保险和香港交易所的贡献较大，分别推动恒指上行2140.24、1230.64、1164.18点；按港交所行业分类来看，推动恒指上行的前10大股票行业主要集中在资讯科技和金融业上。

表 1：推动恒生指数的“主力军”

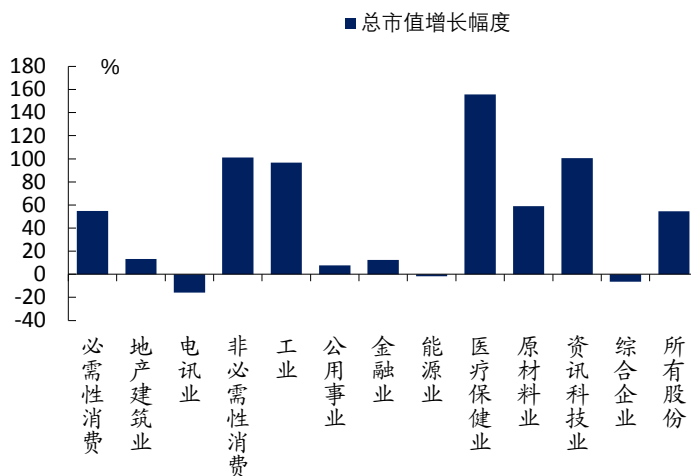
名称	涨跌%	推动点数	行业
腾讯控股	+122.48%	2140.24	资讯科技业
友邦保险	+60.64%	1230.64	金融业
香港交易所	+158.08%	1164.18	金融业
美团-W	+46.78%	637.925	资讯科技业
药明生物	+86.82%	429.527	医疗保健业
中国平安	+32.08%	396.001	金融业
创科实业	+172.77%	337.114	非必须消费
吉利汽车	+177.06%	301.667	非必须消费
舜宇光学科技	+144.22%	254.142	工业

资料来源：Bloomberg、国海证券研究所

其次，分行业市值来看，从2020年3月至2021年1月期间，港股全市场市值增长54.53%，而其中医疗保健业、资讯科技业、非必须性消费等行业更受市场

青睐，市值均完成“翻一番”，增长幅度分别为 155.62%、100.46%、101.17%。

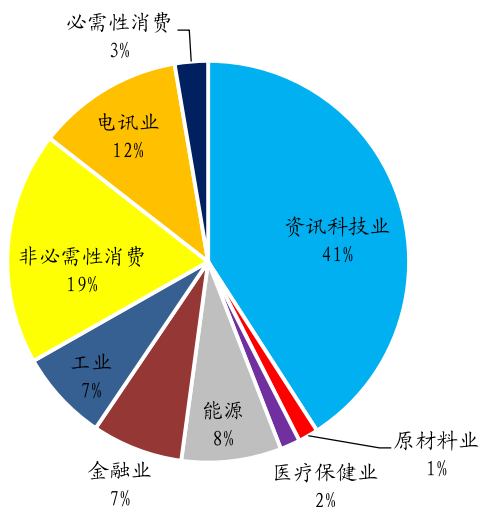
图 3：资讯科技、医疗保健业市值“翻一番”



资料来源：WIND、国海证券研究所

那么，南向资金是否也有所偏好呢？我们统计了从 2021 年 1 月起，每个交易日沪港通和深港通的 10 大活跃成交股，发现资讯科技业和非必须消费业占比较大，分别达到了 41%和 19%

图 4：南向资金偏好资讯科技、非必需性消费业

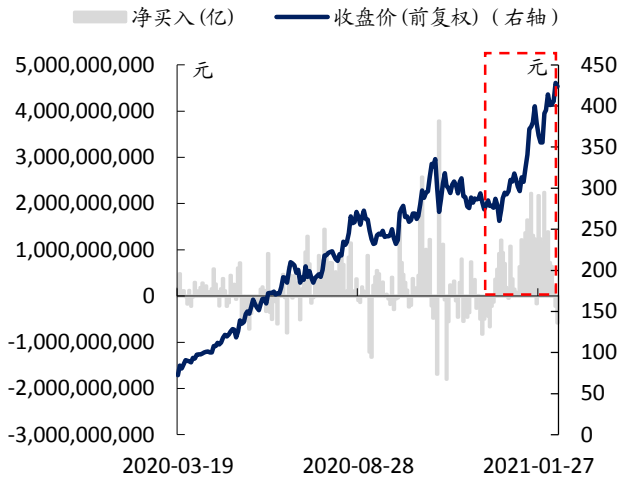


资料来源：WIND、国海证券研究所

在资讯科技业中，南向资金在以美团和腾讯控股为代表的龙头股上抱团行为明显。截至 2021 年 2 月 19 日，南向资金对美团系统持股比例较 2020 年 12 月底上升近 0.1 个百分点，对腾讯控股系统持股比例上升近 2 个百分点。

图 5：美团：南向资金净买入情况

图 6：美团：南向资金持股情况



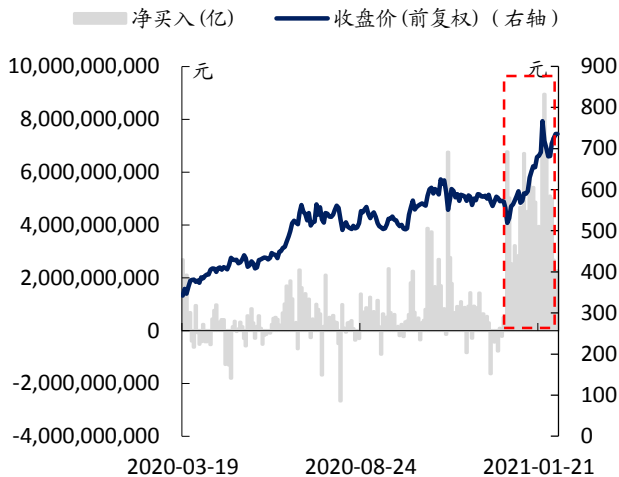
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 7: 腾讯控股: 南向资金净买入情况



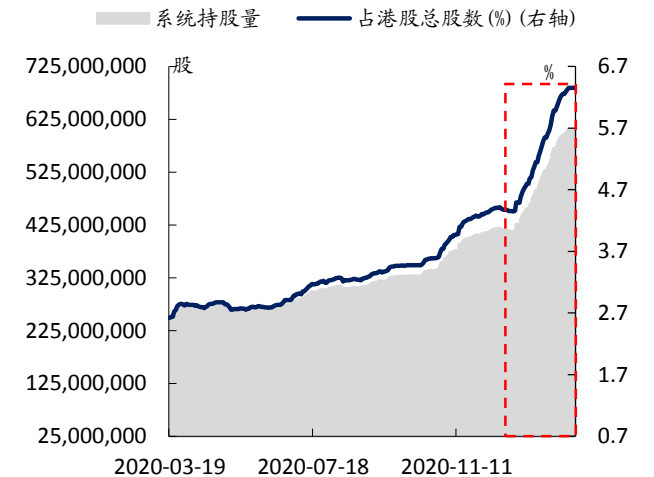
资料来源：WIND、国海证券研究所

图 8: 腾讯控股: 南向资金持股情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 9: 全球各大指数估值情况



资料来源：WIND、国海证券研究所

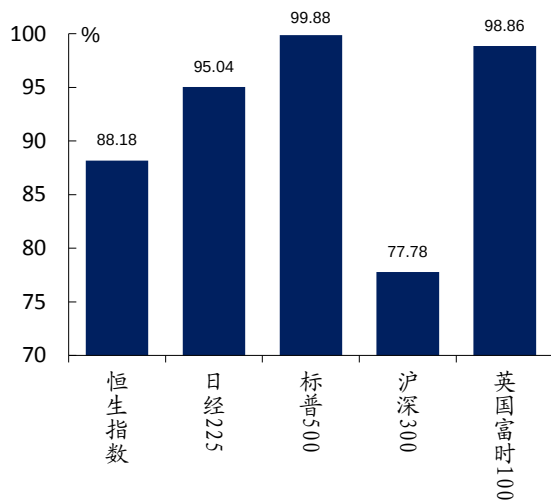
图 10: AH 股溢价逐渐回归

在资金火热追捧港股的环境中，目前港股的估值是否已经过高？

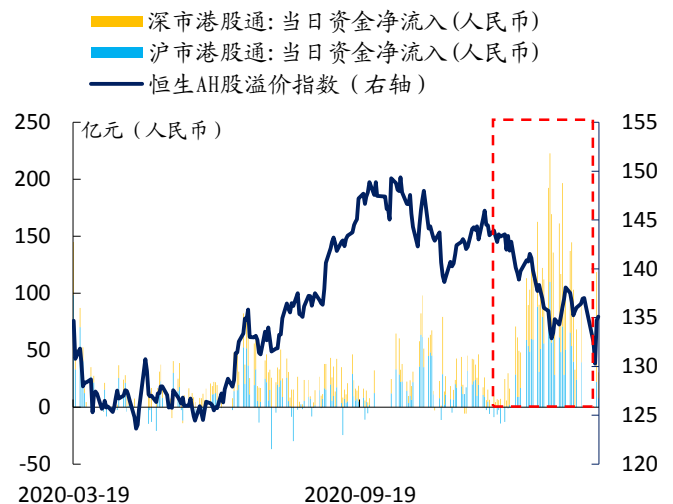
截至 2021 年 2 月 19 日，恒生指数整体估值达到 17.3104 处于自 2002 年至今的 88.17%分位处，对比全球其他股指估值情况来看，日经 225、英国富时 100 估值目前处于 2009 年以来 95.04%、98.86%分位数；标普 500 估值处于 2002 年以来 99.88%分位数；沪深 300 估值处于 2005 年以来 77.78%分位数。虽然恒生指数的估值距海外市场估值水平仍有一定距离，但当下估值水平不可谓低。从 AH 股溢价来看，前期国内复苏快，A 股大涨的红利使得在内地上市的公司溢价明显，但是自 1 月份资金南下起，AH 股溢价水平目前已经逐渐回归。

图 9: 全球各大指数估值情况

图 10: AH 股溢价逐渐回归



资料来源: WIND、国海证券研究所

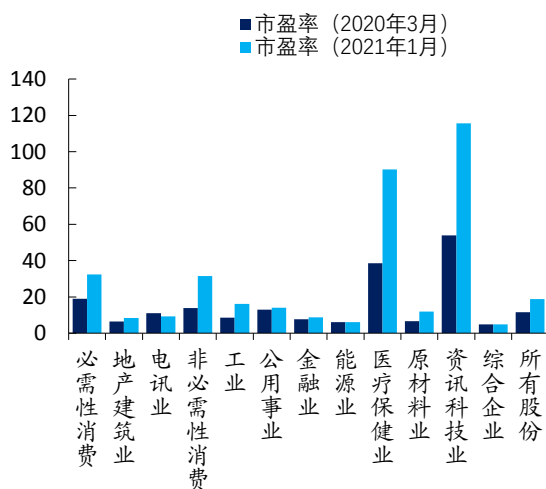


资料来源: WIND、国海证券研究所

分行业来看,各板块估值都有所上涨,而其中医疗保健业和资讯科技业估值上涨最明显,估值分别上涨 113%和 114%。另外,消费板块、工业的估值上行也较大。

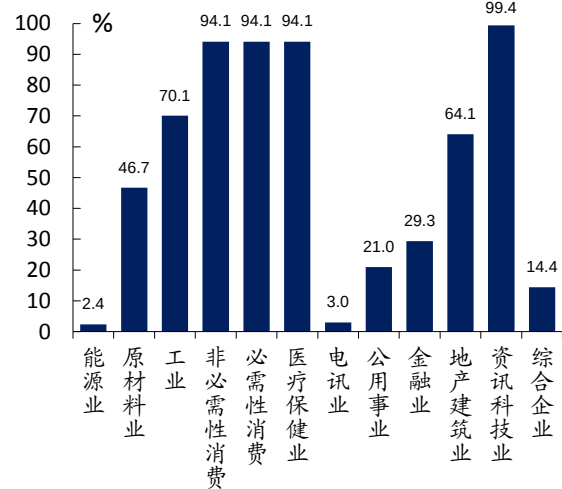
因此,在资金抱团南下的背景下,港股的上涨不完全是“大水漫灌”,目前医疗保健业、资讯科技业以及消费板块的价格洼地已不再明显,估值分别达到 2007 年以来 99.4%、94.1%、94.1%历史分位数。未来或许应关注前期受关注较少的行业。结合目前,海外通胀预期上行剧烈,极端天气频发,或许当下港股能源业和原材料业的估值相比更为合理,是未来值得关注的板块。

图 11: 港股全市场行业估值



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 12: 港股分行业估值所处分位数



资料来源: WIND、国海证券研究所 (注: 从 2007 年起)

2、全球经济指标追踪

2.1、生产情况

2 月份，欧元区制造业 PMI 录得 57.70，较上月上升 2.9；1 月份美国制造业 PMI 录得 58.7，较上月回落 1.8。。日本制造业 PMI 录得 49.8，较上月下降 0.2。

1 月份，美国全部工业部门产能利用率同比降低 1.72%，较上月同比增速提高 1.25 个百分点；12 月份，日本产能利用率指数同比降低 0.11%，较上月同比增速提高 3.01 个百分点。

图 13：美日欧制造业 PMI



资料来源：WIND、国海证券研究所

图 14：美、日产能利用率情况



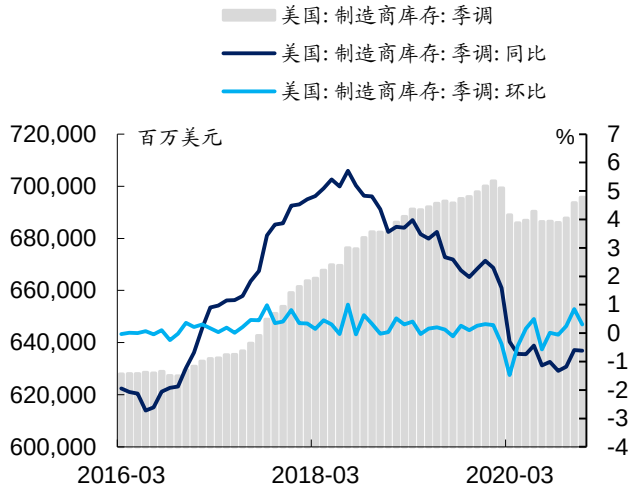
资料来源：WIND、国海证券研究所

2.2、库存情况

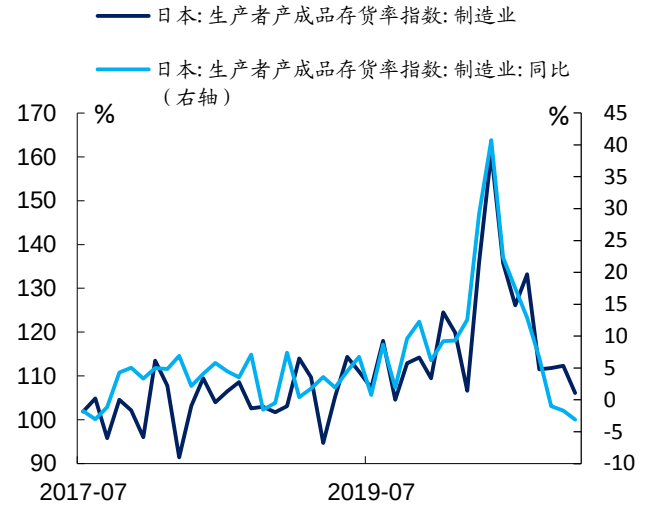
12 月份美国制造商库存同比下降 0.62%，环比上升 0.30%；日本产成品存货率指数方面，12 月份录得 106.10，较上月下降 6.2，同比增速为 -3.11%，较上月下降 1.45 个百分点。

图 15：美国制造商库存情况

图 16：日本产成品存货率情况



资料来源: WIND、国海证券研究所



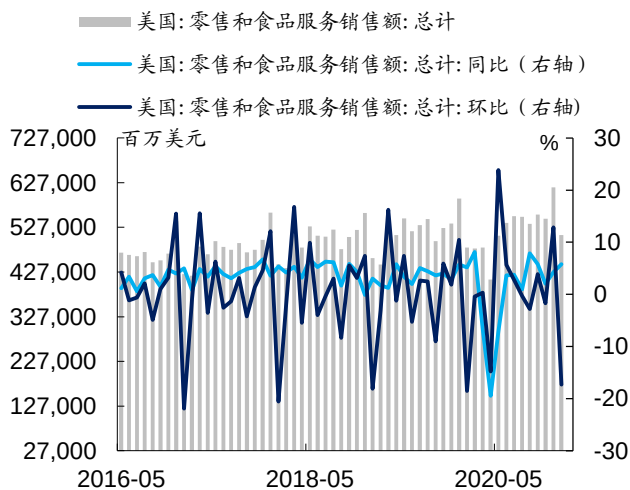
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.3、需求与消费情况

1 月份美国零售和食品服务销售额录得 5098.02 亿美元，同比增加 5.80%，环比下降 17.33%。

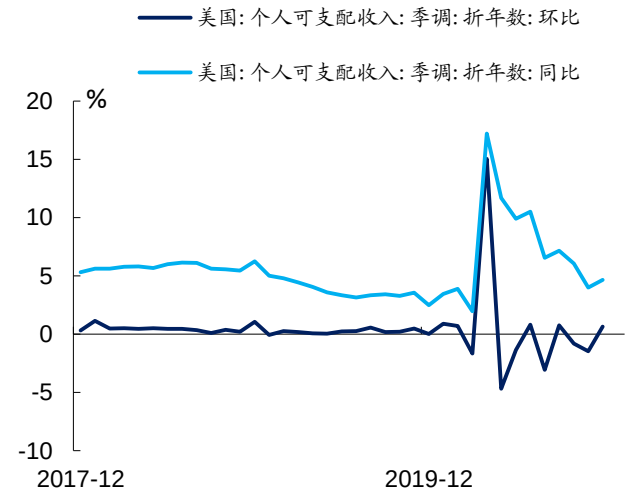
个人可支配收入方面，12 月份美国个人可支配收入同比增速为 4.65%，较上月上涨 0.66 个百分点，环比增速为 0.65%，较上月上升 2.11 个百分点。

图 17: 美国零售和食品服务销售情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 18: 美国个人可支配收入



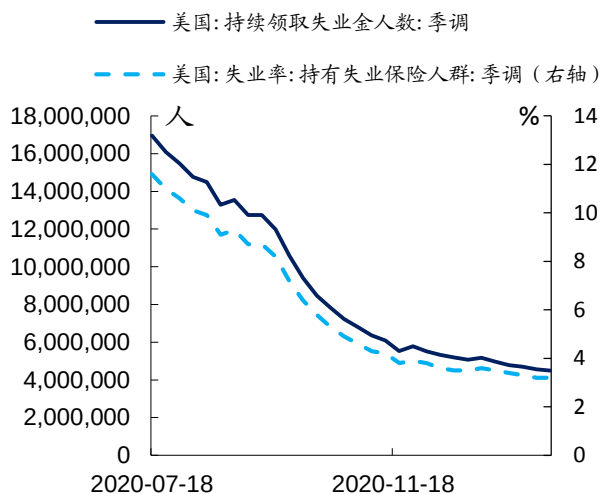
资料来源: WIND、国海证券研究所

2.4、就业情况

2 月 6 日，美国持续领取失业金人数录得 449.4 万人，较上周减少 6.4 万人次。

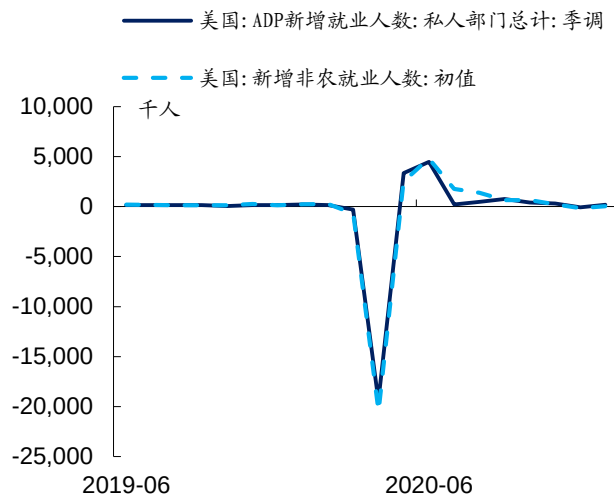
1 月份, 美国 ADP 新增就业人数录得 17.41 万人, 较上月增长 25.2 万人次; 1 月份, 美国新增非农就业人数录得 4.9 万人次, 较上月增长 18.9 万人次。

图 19: 美国失业金领取情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

图 20: 美国新增就业人数情况



资料来源: WIND、国海证券研究所

2.5、通胀情况

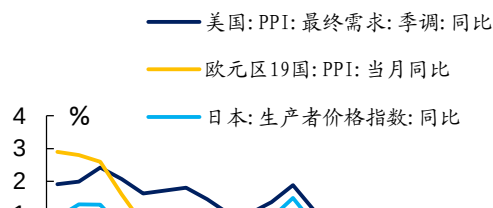
根据最新数据, 1 月欧元区 HICP 同比增长 0.91%, 较上月上升 1.18 个百分点。

1 月份, 美国 PPI 同比录得 1.76%, 较上月增加 1.00 个百分点; 日本 PPI 同比录得 -1.56%, 较上月增加 0.4 个百分点; 12 月份, 欧元区 PPI 同比录得 -1.10%, 较上月增加 0.8 个百分点

图 21: 美日欧 CPI、HICP 同比情况



图 22: 美日欧 PPI 同比



预览已结束, 完整报告链接和二维码如下:

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_17960

