

宏观交易模拟组合

战略性做多港股

我们开启一个基于宏观交易的模拟组合并建仓恒生指数 ETF。

- 我们开启一个基于宏观交易的模拟组合，以此来反映、跟踪、检验我们的宏观交易策略。
- 无论是短期来看还是中长期来看，我们认为近期回调后的港股具有交易和配置价值；我们建仓恒生指数 ETF。
- 尽管港股存在交易和配置机会，但涨势前景仍然可能充满曲折；若大幅回调，我们将酌情加仓。
- **风险提示：**美国通胀压力再次升温，中国经济增速显著低于预期。

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：周亚齐

yaqi.zhou@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522090002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

我们开启一个基于宏观交易的模拟组合，以此来反映、跟踪、检验我们的宏观交易策略。基于我们进行模拟交易的目的和纪录的方便，我们目前为该模拟组合的交易制定了一些基本的规则和限制：1) 交易品种必须是有较好的流动性并且同宏观经济关联度较高的品种（高 Beta 品种），并且不涉及具体行业和个股。可选标的包括股指期货/ 股指 ETF，国债期货，原油，黄金，螺纹钢期货等 2) 期货交易必须在最后交割日所在的前一周或者更早的时间平仓或者移仓 3) 交易品种必须是在岸市场挂牌的场内交易的标准合约和标的 4) 取决于报告发出的时间，交易价格通常为当日盘中/收盘价或上日收盘价 5) 没有持仓时间限制 6) 不考虑交易手续费，持仓利息，分红。我们可能会在之后的实践中逐步放宽上述交易限制。我们将会在我们的其他报告中持续更新该组合的表现。

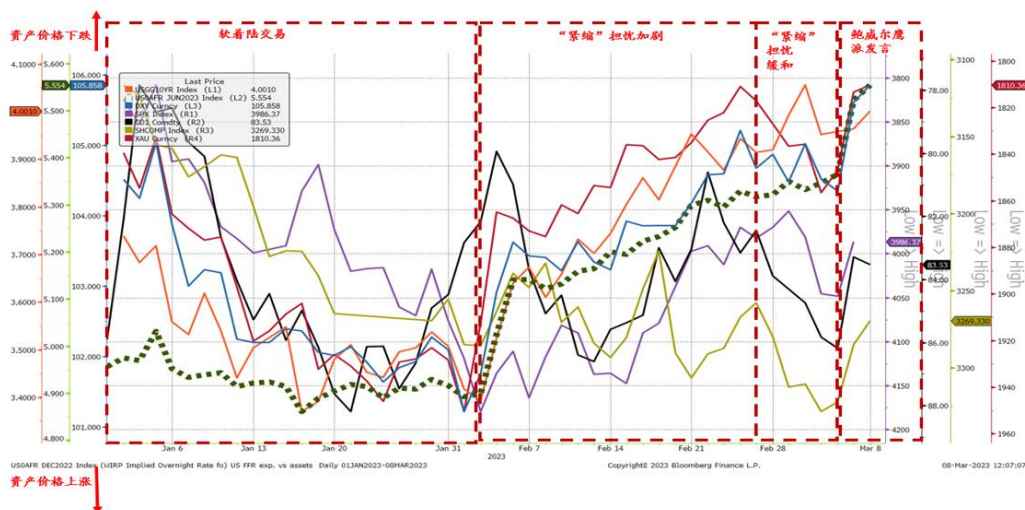
图表 1. 宏观交易模拟组合

交易性质	交易标的和代码	建仓时间	平均成本	现价	累积浮盈/浮亏
战略性交易(>6个月)	恒生指数ETF (513600)	2023/3/9	2.147	2.147	0.00%

资料来源：Wind，中银证券 *截至 2022/3/9, 10:41 BJT;

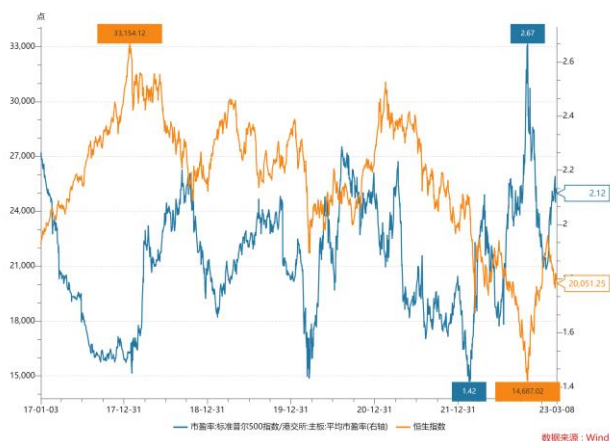
无论是短期来看还是中长期来看，我们认为近期回调后的港股具有交易和配置价值；我们建仓恒生指数 ETF。从中短期交易层面而言，我们认为在鲍威尔鹰派发言之后，美债收益率和美元短期进一步反弹的空间收窄。这意味着即便是周五的美国二月就业数据在一定程度上强于市场预期，我们预计市场进一步交易紧缩风险的空间也将是有限的；相反的，如果数据符合乃至弱于市场预期，那么市场反向交易的弹性可能较大。因此我们短期看多各类资产，尤其是利率敏感类资产，而近期回调较多的恒生指数毫无疑问会是一个具有不错弹性的反弹品种。另一方面，即便我们的中短期交易策略是错误的，但是从中长期配置而言，我们认为全球经济，尤其是中国经济，重返快速复苏是一个迟早会发生的事情（我们目前预计会发生在 2023 年下半年左右）。同时，我们预计 AH 股溢价未来有望伴随人民币有效汇率趋势性回落，这可能意味着港股指数的弹性会强于 A 股宽基指数（不考虑风格等因素）。我们知晓未来港币较人民币走弱的汇率风险可能会削弱港股持仓收益：参考历史水平，我们认为汇兑损失风险最高为约 14% 左右，但是发生概率很低，并且目前两万点左右的恒生指数中长期来看仍有较高的向上空间，我们因此认为就未来整体收益而言，港币的汇兑风险是可控的。综上所述，我们认为港股目前也具有配置价值。

图表 2. 近期各类资产价格再次随着市场预期终点利率（绿色虚线）的走高而走低，尤其是在鲍威尔鹰派发言之后



资料来源：彭博，中银证券

图表 3. 港股同美股估值性价比重新回到历史区间的上沿



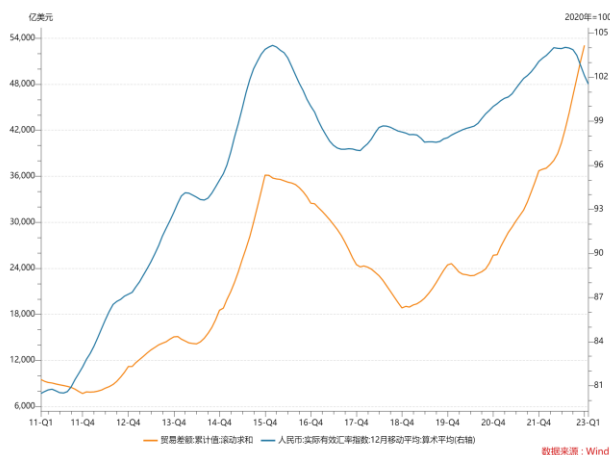
资料来源：万得，中银证券

图表 4. 之前较上证（蓝色线）和标普 500（灰色线）涨幅较大的港股（红色线）近期回落幅度也更大



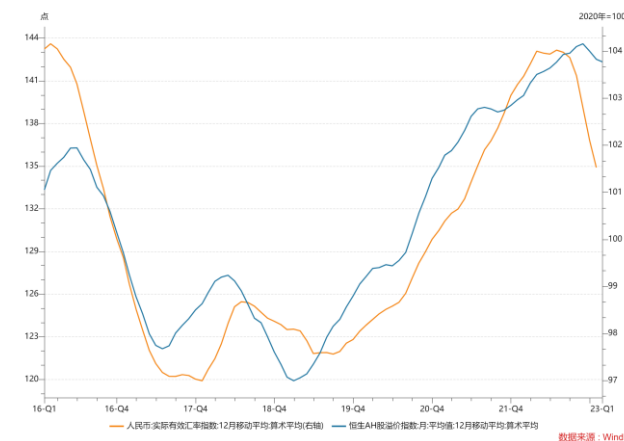
资料来源：彭博，中银证券

图表 5. 随着国内需求的恢复和海外需求的回落，贸易差额可能下降并使得人民币有效汇率承压



资料来源：万得，中银证券

图表 6. 人民币有效汇率回落往往伴随着 AH 股溢价的回落



资料来源：万得，中银证券

尽管港股存在交易和配置机会，但涨势前景仍然可能充满曲折；若大幅回调，我们将酌情加仓。短期来看，此交易的风险在于通胀压力迫使市场不得不计价更激进的美联储，从而打压除美元外的各类资产表现。另一方面，中国经济增长尚未形成稳固的基础，未来数月经济增长存在低于市场预期的可能性，这也会打击市场对于港股盈利的预期。更长远来看，全球经济快速下行的风险仍未解除，风险资产仍有“最后一跌”的可能性。站在时间框架长于六个月的战略配置的角度，我们认为未来因上述原因而出现大幅回调的恒生指数都可能提供进一步加仓的机会。

风险提示：美国通胀压力再次升温，中国经济增速显著低于预期。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

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_53031

