

从沽空数据如何看港股医疗板块的整体暴跌

背景

2021年12月15日，环球网报道，美国商务部可能在12月16日把20多家中国企业列入“实体清单”，其中可能包括部分生物相关企业。新闻报道出台后，医疗板块全线暴跌，跌幅普遍为-5%至-10%，其中以CXO行业跌幅最大，跌幅普遍超过-10%甚至达到-20%。基于此背景，我们在港交所提供的沽空数据基础上对今天的市场剧烈变化进行另类分析。

医疗板块股票整体成交量翻倍，但该板块沽空的交易量占比未有明显变化。

- 从行业整体来看，过去5天平均成交量为104.5亿港币，沽空成交量为14.9亿港币，而12月15日成交量为215.1亿港币，沽空成交量为33.1亿港币，两者都超过了过去5天平均的两倍。
- 市值加权平均的医疗板块整体的沽空交易量占总交易量的比例在2021年12月16日为15.1%，过去5个交易日平均为15.0%，沽空交易量占总交易量的比重几乎不变。

板块内部沽空交易量的总交易量占比分化明显，CXO行业下降，其余多数行业却上升。

- 受消息影响最大的CXO行业在12月15日的沽空交易量占总交易量的比例仅有10.5%，相比过去5天平均约13%的水平甚至有所下降。这可以理解为CXO在12月15日的成交中，多数的卖出并非为沽空，而是原有的多头持有者。
- 从沽空量占总交易量来说不被看好的行业，在此次事件中进一步被大幅沽空。医疗板块中，在过去5天沽空交易量的总交易量占比最高的三个子行业：生物科技、互联网医疗、制药，在12月15日都呈现持平或进一步上升的态势。
- 受影响最大的CXO行业，沽空交易量占总成交量的比重下降，而其余大多数行业却持平或上升，使医疗板块整体的沽空交易量占总交易量的比重仍然维持在15%的水平。

蔡瑞，CFA

策略分析师

carl_cai@spdbi.com
(852) 2808 6437

2021年12月16日

相关报告：

[《2022年中国股市策略展望：先下后上，上半年需谨慎》](#)（2021-12-03）

[《全球股市资金流动能有筑顶迹象，建议投资人继续保持谨慎》](#)（2021-09-20）

[《大幅下挫后的互联网板块是否已到抄底的时候？——见微知著》](#)

（2021-07-22）

[《2021年中期策略：高处不胜寒，审慎中前行》](#)（2021-06-04）

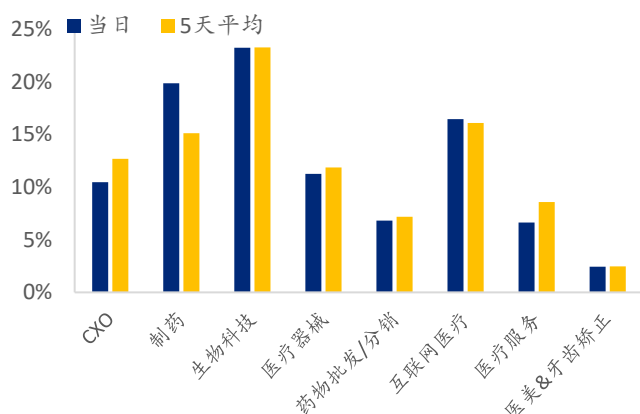
[《板块四分法——市场预期的共识与分歧？》](#)

（2021-05-31）



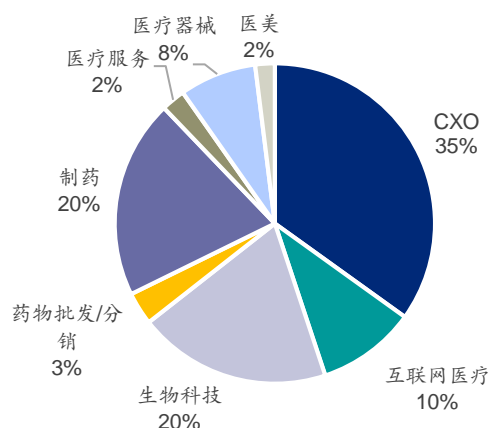
扫码关注浦银国际研究

图表 1: 12月15日医疗板块各行业沽空交易量的总交易量占比



资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 2: 医疗板块各行业市值占比



资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 3: 各板块沽空交易量占比

	当日沽空交易量占比 (%)	5日平均 (%)
CXO	10.5	12.7
CMO	0.0	0.0
CRO-临床	16.8	16.3
CRO-临床前	8.9	11.8
CRO-综合型	11.4	14.4
CSO	6.8	3.3
制药	19.8	15.1
输液	10.6	9.8
眼科	11.4	10.5
疫苗	29.3	24.7
原料药	9.1	7.9
中药	16.8	10.7
专项型	13.9	11.2
综合型	20.4	15.4
生物科技	23.2	23.3
生物科技	23.2	23.3
医疗器械	11.3	11.8
IVD 体外检测	15.7	12.9
低值耗材	15.0	21.2
高值耗材-骨科	16.7	12.3
高值耗材-血管介入	14.4	12.5
高值耗材-血管介入(TAVR)	17.2	21.0
其他	3.4	3.2
药物批发/分销	6.8	7.2
药物批发/分销	6.8	7.2
互联网医疗	16.5	16.1
互联网医疗	16.5	16.1
医疗服务	6.6	8.6
ICL	0.0	0.0
连锁医院	7.0	9.0
医美&牙齿矫正	2.4	2.5
牙科隐形矫正	0.0	0.0
医美	7.6	7.7

注: 数据截至 2021 年 12 月 15 日

资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

解读：投资者对于 CXO 行业仍然偏好。

从沽空比例的分化可以看出：

1. **受影响最大的 CXO 行业，仍然是多头减仓为主**，沽空交易量的上升幅度并未超过 CXO 整体的交易量上升幅度。
2. 对于在 12 月 15 日买入 CXO 行业或者仍有持仓的投资人，**其很可能采取了沽空医疗板块内其他不受亲睐细分行业的个股（尤其是制药与互联网医疗行业）来进行对冲，进而实现板块的整体中性**。其中制药最主要受制于集采，而互联网医疗行业则受制于政策监管因素，这使得这两个原本沽空交易量占总交易量比例已经处于较高水平的子行业，在相关报道出炉后，该比例甚至进一步上升。

通过沽空交易量的变化情况不难看出，沽空力量尚未真正显现，**市场对于 CXO 依然明显偏好**。后市发展来说：

- 如果相关信息得到确认，CXO 行业可能将面临沽空力量的进一步冲击。
- 如果相关信息被证伪，那么原先卖出的投资人，大概率会重新买入 CXO 板块，而在此次事件中扮演着“对冲”角色的制药与互联网医疗行业大概率会出现空头回补带动下的反弹。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法国-浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com

852-2808 6467

浦银国际证券财富管理团队

华政

sarah_hua@spdbi.com

852-2808 6474

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

