



## 浦银国际策略观点：把握短期确定性，逢低布局中长线机会

- **近期积极信号频繁释放，有望驱动市场波动向上。**7月10日，中国央行宣布延长“金融16条”中有关政策的适用期限，短期内有助于缓解房企的还款压力，为“保交楼”提供融资便利。此外，国家相关部委密集召开座谈会，预示着对制造业和民营企业的政策支持或升级。《[《中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？》](#)》。本周，6月金融数据中新增信贷、社融超预期，显示积极政策持续推进，有利于提振市场情绪，人民币汇率有所反弹。《[《浦银国际策略观点：把握人民币汇率周期中的结构性机会》](#)》。虽然短期国内经济内生动力和社会有效需求有待提升，外部环境趋于复杂严峻，经济增长可能面临一定的不确定性，但在积极信号频繁释放下，市场或将波动向上。
- **市场波动态势延续下如何配置中国股票？**我们对年初至今港股和A股各板块在波动市场下的表现进行分析，把连续3天或以上的上涨或回调，作为市场向上/向下波动的研究样本。根据分析，A股较港股表现更稳健，港股市场较A股波幅更高（图表1-2）。**港股行业中，无论在市场向上/向下波动期间，防守周期性板块，如电讯、石油及天然气、银行的表现较佳。汽车行业弹性较大，反弹时涨幅领先，但回调时跌幅较大。医疗健康和消费零售行业在回调时表现稳健，但反弹时表现落后（图表3-4）。A股行业中，无论是在市场向上/向下波动期间，能源板块都获得相对较好的表现。软件与服务板块弹性较大，反弹时涨幅领先，但回调时跌幅较大。食品与零售、医疗保健板块在回调时表现稳健，但反弹时表现落后（图表5-6）。**
- **短期建议重点关注优质高息股。**我们在A股和港股市场中筛选出18个基本面稳健，估值合理，现金流充裕，具有高分红属性的股票，有望在波动市场中提供较稳健的回报（图表7）。
- **中期持续看好中国股票市场，可逢低布局中长期战略性行业。**目前，相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表8）。我们维持对于中国市场下半年的三大关键预测：1. 盈利增长韧性较强，预计全年将获得双位数的增长。盈利预期下调趋势有望在三季度扭转。2. 估值可望重估，下行空间较上行空间更小。3. 人民币有望步入升值通道，波动性将较上半年降低。展望未来，我们认为先进制造、新能源、人工智能、新兴消费等行业有望成为中国经济增长的新引擎，可能在中长期获得超额收益，建议可以逢低布局相关行业和龙头公司（《[《2023年中期策略展望：轻舟已过万重山》](#)》）。
- **投资风险：**政策刺激不及预期，地方政府债务负担加剧，地缘政治紧张局势升级，美联储加息步伐加快，人民币大幅贬值，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

[Melody\\_lai@spdbi.com](mailto:Melody_lai@spdbi.com)

(852) 2808 0411

2023年7月13日

### 相关报告：

[浦银国际策略观点：把握人民币汇率周期中的结构性机会](#)（2023-07-05）

[2023年中期策略展望：轻舟已过万重山](#)（2023-07-05）

## ● 近期积极信号频繁释放，有望驱动市场波动向上

7月10日，中国央行宣布延长“金融16条”中有关政策的适用期限，短期内有助于缓解房企的还款压力，为“保交楼”提供融资便利。此外，国家相关部委密集召开座谈会，预示着对制造业和民营企业的政策支持或升级。（《中国延长房地产金融支持政策和密集召开企业座谈会透露什么信号？》）。

本周，6月金融数据中新增信贷、社融超预期，显示积极政策持续推进，有利于市场情绪提升，人民币汇率有所反弹（《浦银国际策略观点：把握人民币汇率周期中的结构性机会》）。虽然短期国内经济内生动力和社会有效需求有待提升，外部环境趋于复杂严峻，经济增长可能面临一定的不确定性，但在积极信号频繁释放下，市场或将波动向上。

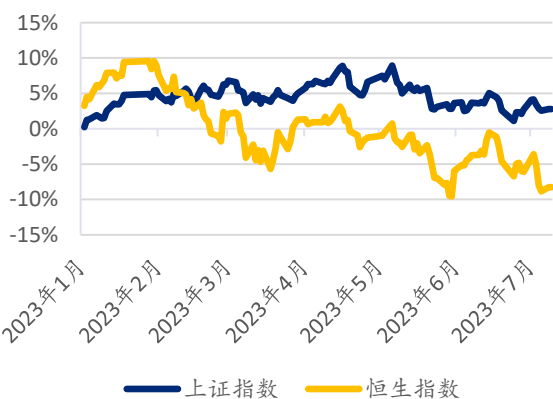
## ● 市场波动态势延续下如何配置中国股票？

我们对年初至今港股和A股各板块在波动市场下的表现进行分析，把连续3天或以上的上涨或回调，作为市场向上/向下波动的研究样本。根据分析，年初至今，A股较港股表现更稳健，港股市场较A股波幅更高（图表1-2）。

港股行业中，无论在市场向上/向下波动期间，防守周期性板块，如电讯、石油及天然气、银行的表现较佳。汽车行业弹性较大，反弹时涨幅领先，但回调时跌幅较大。医疗健康和消费零售行业在回调时表现稳健，但反弹时表现落后（图表3-4）。

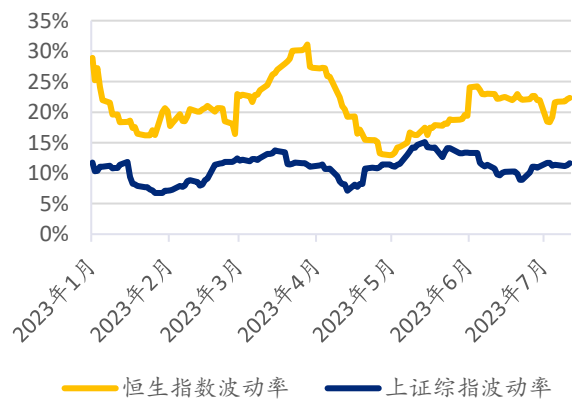
A股行业中，无论是在市场向上/向下波动期间，能源板块都获得相对较好的表现。软件与服务板块弹性较大，反弹时涨幅领先，但回调时跌幅较大。食品与零售、医疗保健在回调时表现稳健，但反弹时表现落后（图表5-6）。

图表 1: 年初至今，A股较港股表现更稳健.....



资料来源：Wind、浦银国际

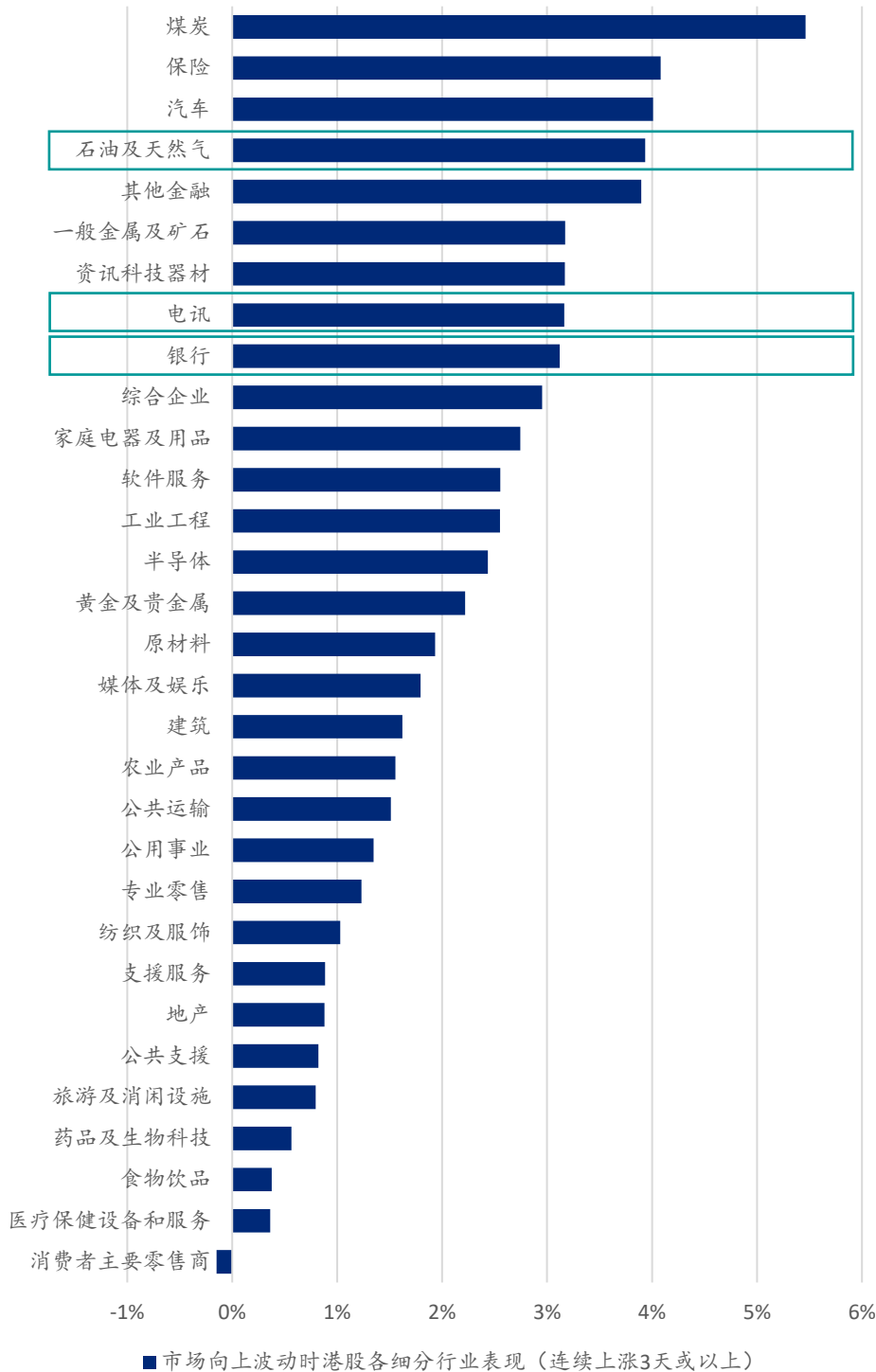
图表 2: .....但港股波动率较A股更高



注：波动率为过去20天历史波动率。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

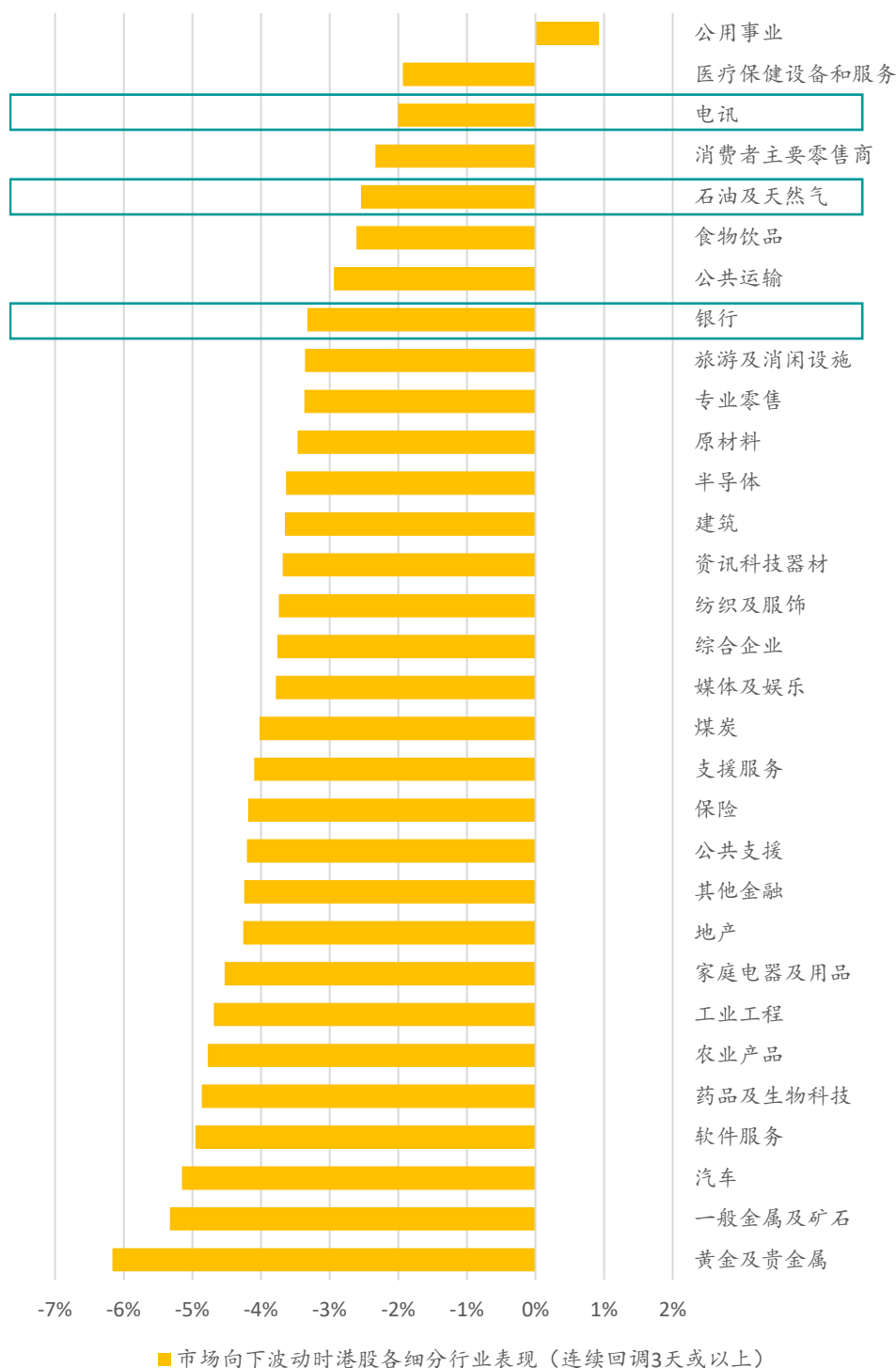
图表 3：市场向上波动期间港股各细分板块表现



注：数据分析期间为 2023 年 1 月 3 日至 7 月 12 日，研究样本数目为 5 个。

资料来源：Wind、浦银国际

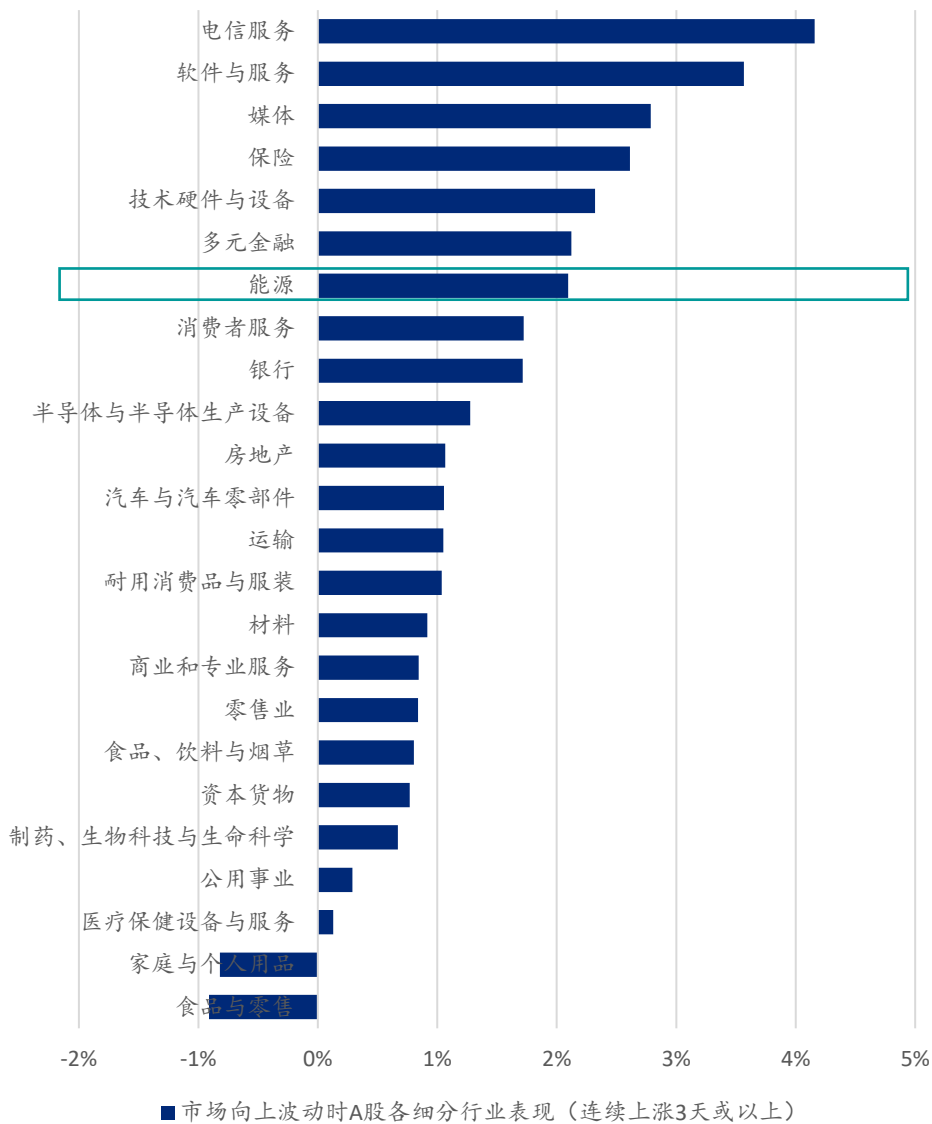
图表 4：市场向下波动期间港股各细分板块表现



注：数据分析期间为 2023 年 1 月 3 日至 7 月 12 日，研究样本数目为 8 个。

资料来源：Wind、浦银国际

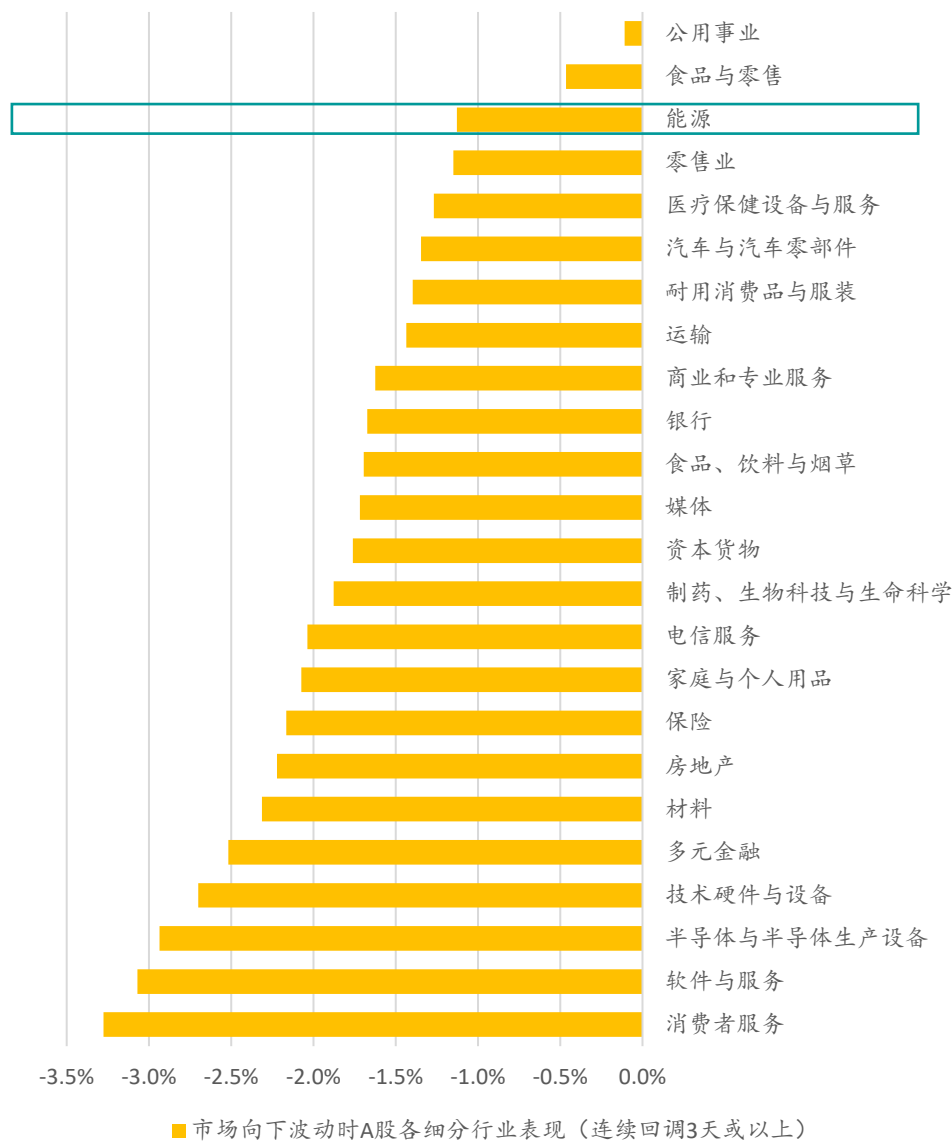
图表 5: 市场向上波动期间 A 股各细分板块表现



注: 数据分析期间为 2023 年 1 月 3 日至 7 月 12 日, 研究样本数目为 9 个。

资料来源: Wind、浦银国际

图表 6：市场向下波动期间 A 股各细分板块表现



注：数据分析期间为 2023 年 1 月 3 日至 7 月 12 日，研究样本数目为 10 个。

资料来源：Wind、浦银国际

## ● 短期建议重点关注优质高息股

短期来看，盈利预期下调趋势可能仍然在 7-8 月中期业绩披露期持续，美联储的加息步伐还未停止，预期中国股票市场或将维持波动态势。建议关注基本面稳健，估值合理，现金流充裕，具有高分红属性的股票。我们筛选出来 18 个优质高息股，有望在市场波动中提供较稳健的回报（图表 7）。

筛选标准如下：

- 未来 12 月预期股息率大于 5%。
- 2023 年预期盈利增速大于 10%。
- 前瞻市盈率低于过去 5 年平均值。
- 自由现金流利润率大于 10%。
- 市值大于人民币 100 亿元。

图表 7: 精选 18 个优质高息股，有望在市场波动中提供较稳健的回报

股票代码	公司名称	行业	未来 12 个月股息率	2023 年预期盈利增速 (%)	前瞻市盈率 (倍)	自由现金流利润率 (%)	市值 (亿人民币)
1508.HK	中国再保险	金融	9.9%	75%	3.2	106%	202
1883.HK	中信国际电讯	电信服务	9.2%	13%	8.3	20%	103
600256.SH	广汇能源	能源	9.1%	31%	2.6	14%	453
600863.SH	内蒙华电	公用事业	9.0%	39%	7.5	14%	266
200625.SZ	长安汽车	可选消费	8.7%	17%	3.6	25%	327
0142.HK	第一太平	日常消费	8.3%	18%	2.9	72%	113
1339.HK	中国人寿	金融	8.1%	17%	3.7	36%	1,147
3396.HK	联想控股	信息技术	8.0%	39%	2.6	188%	154
6198.HK	青岛港	工业	8.0%	11%	5.2	14%	239
2628.HK	中国人寿	金融	6.6%	30%	5.9	21%	3,176
6110.HK	滔搏	可选消费	6.2%	22%	14.1	11%	373
6066.HK	中信建投	金融	6.2%	13%	5.4	21%	576
2318.HK	中国平安	金融	5.9%	34%	5.6	81%	8,396
600066.SH	宇通客车	可选消费	5.8%	200%	20.5	11%	317
0467.HK	联合能源集团	能源	5.8%	10%	5.4	11%	210
600483.SH	福能股份	公用事业	5.6%	13%	7.0	11%	212
601717.SH	郑煤机	工业	5.4%	27%	6.3	10%	221
0135.HK	昆仑能源	公用事业	5.2%	11%	6.6	21%	465

注：数据截至 2023 年 7 月 12 日。

资料来源：Bloomberg、浦银国际

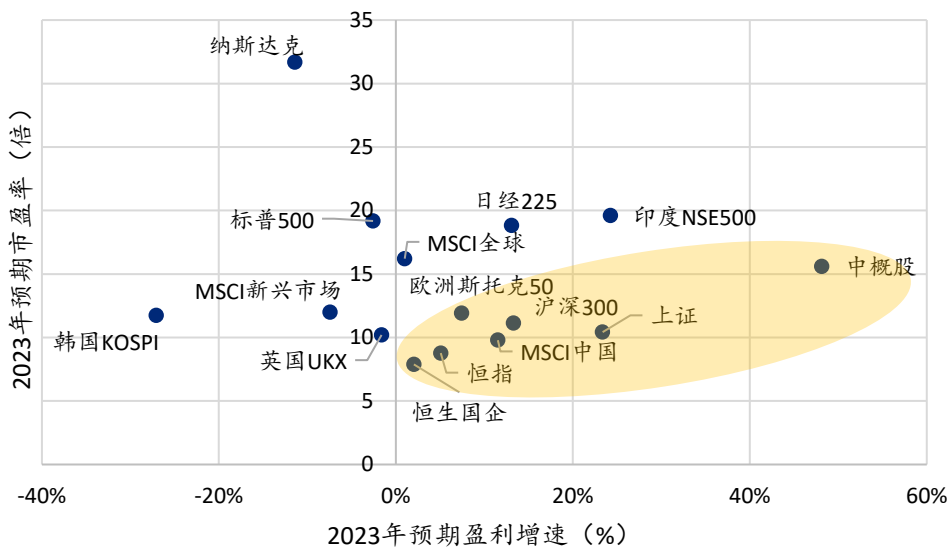


## ● 中期看好中国股票市场，逢低布局中长期战略性行业

目前，相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表 8）。我们维持对于下半年对中国市场？的三大关键预期：1. 盈利增长韧性较强，预计全年将获得双位数的增长。盈利预期下调趋势有望在三季度扭转。2. 估值可望重估，下行空间较上行空间更小。3. 人民币有望步入升值通道，波动性将较上半年降低。此外，对于 MSCI 中国指数，我们建议关注消费（包括可选消费和必选消费）和科技板块（图表 9）。

展望未来，我们认为先进制造、新能源、人工智能、新兴消费等行业有望成为中国经济增长的新引擎，可能在中长期获得超额收益，建议可以逢低布局相关行业和龙头公司（《[2023 年中期策略展望：轻舟已过万重山](#)》）。

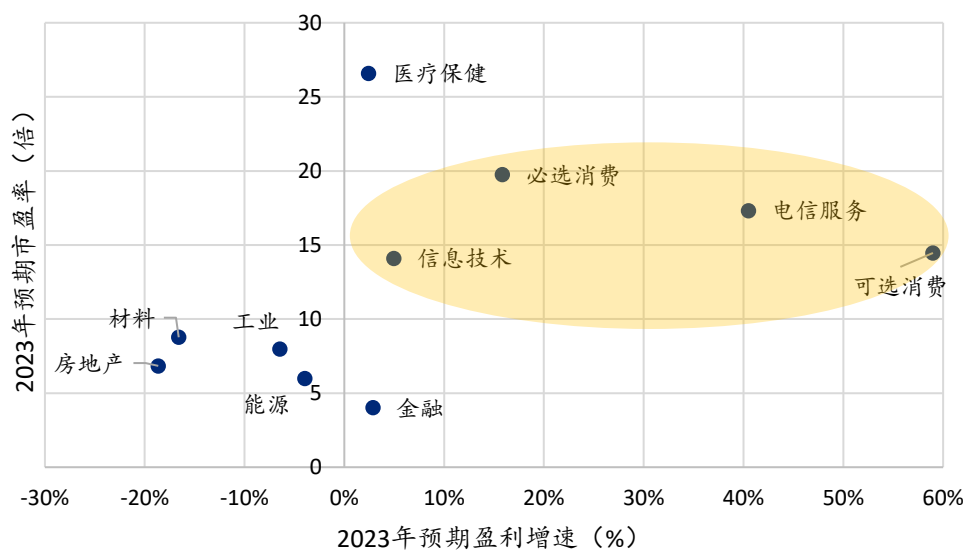
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2023 年 7 月 11 日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际



图表 9：MSCI 中国指数行业中，消费、电信和信息技术兼具高成长和低估值



注：数据截至2023年7月11日。  
资料来源：Bloomberg，浦银国际

## 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人士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人士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

#### 周文硕

tallan\_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

### 浦银国际证券财富管理团队

#### 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](http://www.spdbi.com)

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼