



浦银国际策略观点：政策组合拳持续发力，关注三大投资主线

- **政策组合拳持续发力。**8月31日，央行出台多个重磅政策：**1. 调整优化差异化住房信贷政策。**首套和二套住房贷款最低首付款比例分别统一为不低于20%和30%。二套住房贷款利率政策下限调整为不低于相应期限贷款市场报价利率加20个基点。**2. 降低存量首套住房贷款利率。**自2023年9月25日起，存量首套住房贷款的借款人可向承贷金融机构提出申请，由该金融机构新发放贷款置换存量首套住房贷款。新发放贷款的利率水平由金融机构与借款人自主协商确定。
- **短期市场情绪有望大幅改善。**目前，中国市场的估值仍处于低位，并已计入较多悲观预期。近期政策的持续落地和执行，有利于持续提振市场情绪，市场有望企稳，建议短期关注以下三大投资主线。
- **主线一：受政策利好较显著的房地产产业链和消费行业。**我们预计，房地产产业链（建材、设计施工、家居用品等）或直接受益于政策利好。此次政策有望刺激需求端，有助于购房者信心恢复，短期有望改善房地产销售，中期有望促进房地产投资。此外，消费行业或将受政策刺激，尤其是存量房贷利率下降直接降低居民日常支出，有助于释放居民消费能力，食品饮料、体育休闲等行业值得关注。
- **主线二：北向资金回流或获关注的信息技术、消费板块，以及南向资金偏好的防守价值股及优质成长股。**8月，北向资金录得净流出较多，可能由被动交易型外资的减持造成，技术硬件、半导体与食品饮料板块减持较多，其中权重股录得净流出较大。根据历史数据，北向资金大幅净流出后一个月，资金回流趋势显著（图表1）。我们预计前期净流出较多的权重股有望受资金关注，这些公司大多基本面稳健，业绩确定性较高。8月，南向资金净流入十分强劲，其中防守性较强的价值股以及业绩确定较高的优质成长股获得南向资金净流入较多；同时，短期有技术性反弹机会，但基本面偏弱的房地产公司也较获关注。
- **主线三：人民币反弹期间，原材料、外汇负债型企业的交易机会。**自2023年9月15日起，央行将下调金融机构外汇存款准备金率2个百分点，即外汇存款准备金率由现行的6%下调至4%。根据我们对过去12轮人民币汇率周期的分析，房地产、原材料、信息技术和可选消费行业表现较佳（图表2-3）。从基本面来看，人民币走强也会使外汇负债类企业受益，这些企业大多持有美元债券，人民币升值会增加汇兑收益，如航空公司、房地产开发商和建筑商。此外，如钢铁、煤炭等原材料进口型企业，受益于成本降低，盈利或提升。
- **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

(852) 2808 0411

2023年9月4日

相关报告：

[浦银国际策略观点：活跃资本市场政策组合拳利于提振市场情绪](#) (2023-08-28)

[浦银国际交易策略：恒生指数系列季检市场影响分析](#) (2023-08-22)

[美股系列报告（一）：加息近尾声，是否再现“股债跷跷板”](#) (2023-08-10)

[浦银国际月度市场策略：本轮行情的持续性和后续演绎分析](#) (2023-08-04)

[浦银国际策略观点：7月政治局会议再次明确市场三大投资主线](#) (2023-07-25)

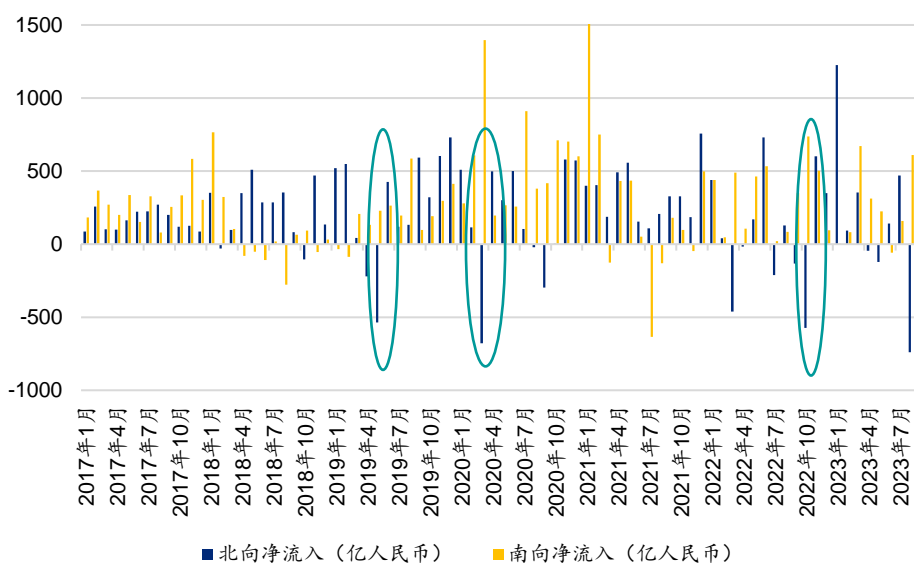
[浦银国际策略观点：把握短期确定性，逢低布局中长线机会](#) (2023-07-13)

[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)

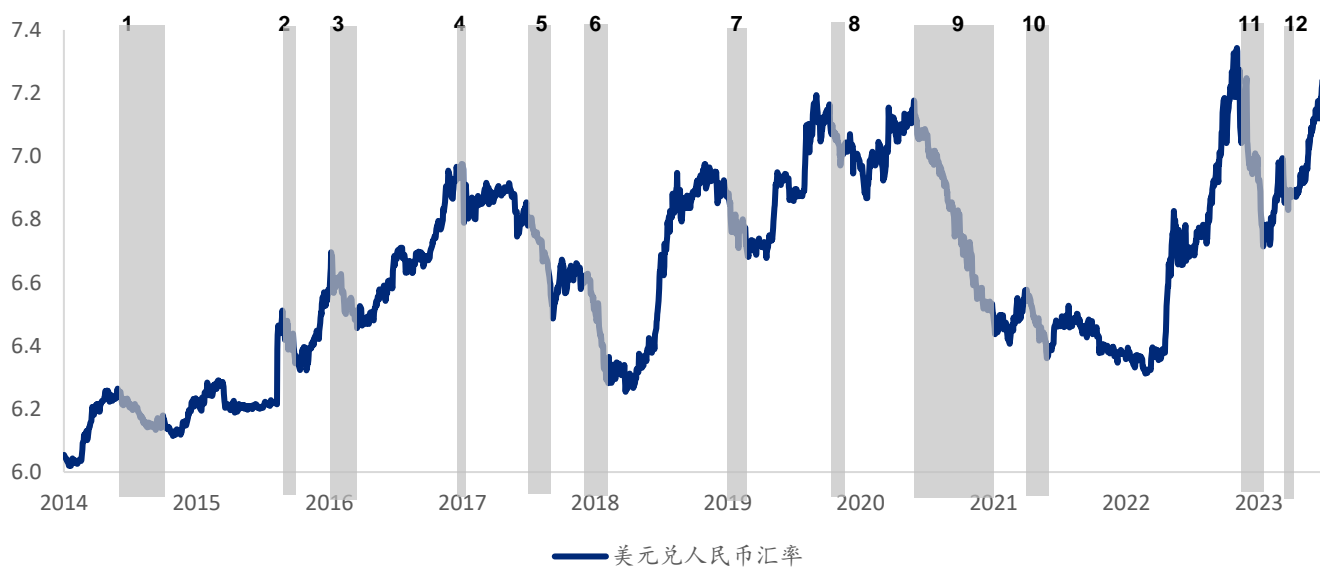
扫码关注
浦银国际研究

图表 1：北向资金净流出较大后一个月，大多显著录得净流入



注：数据截至 2023 年 8 月底
资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

图表 2：我们对过去 12 轮人民币汇率升值期间的市场表现进行研究



资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 3: 人民币汇率升值期间, 原材料、信息技术行业领涨, 北向资金净流入较强劲

| | 第一轮 | 第二轮 | 第三轮 | 第四轮 | 第五轮 | 第六轮 | 第七轮 | 第八轮 | 第九轮 | 第十轮 | 第十一轮 | 第十二轮 | 平均值 |
|-------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|--------|
| 起始日期 | 30/5/2014 | 24/8/2015 | 13/1/2016 | 3/1/2017 | 22/6/2017 | 13/11/2017 | 31/10/2018 | 2/9/2019 | 25/5/2020 | 29/3/2021 | 25/11/2022 | 9/3/2023 | |
| 结束日期 | 10/11/2014 | 12/10/2015 | 18/3/2016 | 13/1/2017 | 7/9/2017 | 31/1/2018 | 17/4/2019 | 13/1/2020 | 25/1/2021 | 31/5/2021 | 13/1/2023 | 23/3/2023 | |
| 时长 | 116 | 35 | 47 | 171 | 55 | 55 | 118 | 93 | 173 | 46 | 46 | 10 | |
| 美元兑人民币 | -2% | -3% | -2% | -2% | -5% | -5% | -4% | -3% | -5% | -3% | -7% | -2% | -4% |
| MSCI中国指数 | 5% | 10% | 6% | 4% | 12% | 13% | 24% | 17% | 9% | 2% | 27% | 3% | 11% |
| MSCI港股指数 | 3% | 7% | 5% | 4% | 4% | 7% | 25% | 8% | 3% | 3% | 17% | -2% | 7% |
| 恒生指数 | 3% | 7% | 4% | 4% | 7% | 13% | 21% | 11% | -2% | 3% | 24% | 1% | 8% |
| 上证指数 | 21% | 2% | 0% | -1% | 7% | 1% | 25% | 7% | 6% | 6% | 3% | 0% | 7% |
| 深证指数 | 30% | 0% | 3% | -3% | 6% | -8% | 37% | 14% | 8% | 9% | 4% | 0% | 8% |
| 沪深300指数 | 19% | 5% | 1% | -1% | 7% | 4% | 30% | 10% | 7% | 6% | 8% | 0% | 8% |
| 纳斯达克金龙指数 | 8% | 13% | 5% | 6% | 13% | 12% | 23% | 22% | 4% | -4% | 44% | 4% | 13% |
| 创业板指数 | 15% | 8% | 6% | -3% | 5% | -9% | 35% | 18% | 5% | 21% | 8% | 0% | 9% |
| 互联互通 | | | | | | | | | | | | | |
| 南向净流入(亿) | 0.0 | 18.5 | 667.6 | 72.1 | 564.9 | -64.8 | 356.1 | 1193.3 | 1560.9 | 923.3 | 183.1 | 315.4 | 482.5 |
| 北向净流入(亿) | 0.0 | 317.4 | 118.5 | 14.6 | 646.7 | 449.3 | 1850.3 | 1108.8 | -55.4 | 416.5 | 2016.9 | 164.9 | 587.4 |
| MSCI中国指数行业 | | | | | | | | | | | | | |
| 必选消费 | -12% | 4% | -3% | 0% | 8% | 16% | 23% | 6% | 14% | 10% | 26% | 2% | 8% |
| 可选消费 | 8% | 27% | 0% | 4% | 7% | 7% | 22% | 24% | 24% | -2% | 36% | 1% | 13% |
| 能源 | -6% | 10% | 20% | 6% | 5% | 16% | 1% | 10% | -4% | 7% | 6% | 2% | 6% |
| 金融 | 3% | 11% | 3% | 2% | 9% | 20% | 19% | 13% | -4% | 0% | 18% | 3% | 8% |
| 医疗保健 | 22% | 18% | -2% | 5% | 4% | 10% | 11% | 7% | 6% | 21% | 30% | -1% | 11% |
| 工业 | 12% | 14% | 4% | 4% | 3% | 6% | 16% | 13% | 7% | 8% | 11% | 3% | 8% |
| 信息技术 | 13% | 10% | 11% | 7% | 17% | 12% | 36% | 33% | 11% | 9% | 12% | 4% | 15% |
| 材料 | 3% | 13% | 21% | 7% | 24% | 16% | 21% | 24% | 20% | 12% | 12% | 1% | 14% |
| 电信服务 | 23% | 0% | 6% | 4% | -1% | 3% | 24% | 19% | 3% | -1% | 42% | 10% | 11% |
| 公用事业 | 3% | 12% | 6% | 6% | 6% | -3% | 7% | 1% | -3% | 2% | 13% | 0% | 4% |
| 房地产 | N/A | N/A | N/A | 6% | 33% | 18% | 43% | 26% | -3% | -4% | 12% | 3% | 15% |
| 恒生指数行业 | | | | | | | | | | | | | |
| 房地产 | 4% | 10% | 7% | 6% | 9% | 14% | 30% | 8% | -3% | 2% | 14% | 0% | 8% |
| 金融 | 2% | 7% | -2% | 2% | 8% | 16% | 20% | 11% | -4% | 2% | 19% | -2% | 6% |
| 通信与工业 | 3% | 7% | 10% | 4% | 7% | 9% | 21% | 14% | 3% | 4% | 29% | 3% | 9% |
| 公共事业 | 8% | 6% | 7% | 4% | -1% | 3% | 10% | 3% | -5% | 8% | 10% | -3% | 4% |
| Wind全A行业 | | | | | | | | | | | | | |
| 能源 | 17% | -3% | 6% | -4% | 9% | -4% | 29% | 7% | 21% | -1% | -5% | -4% | 5.72% |
| 材料 | 37% | -5% | 5% | -4% | 12% | -12% | 38% | 17% | 42% | 12% | -1% | -4% | 11.42% |
| 工业 | 36% | -3% | 5% | -5% | 5% | -16% | 39% | 8% | 46% | 7% | -3% | -4% | 9.58% |
| 可选消费 | 31% | -5% | 0% | -3% | 1% | -11% | 33% | 17% | 39% | 6% | 5% | -2% | 9.26% |
| 必选消费 | 17% | -1% | 5% | -5% | 5% | -3% | 50% | 5% | 49% | 14% | 15% | -2% | 12.37% |
| 医疗保健 | 21% | -1% | 2% | -3% | 4% | -11% | 30% | 14% | 49% | 25% | 2% | -4% | 10.75% |
| 金融 | 30% | -3% | 1% | -2% | 7% | -4% | 35% | 9% | 34% | 2% | 7% | 4% | 9.78% |
| 信息技术 | 28% | -1% | 5% | -5% | 8% | -18% | 49% | 34% | 18% | 10% | -1% | 4% | 10.86% |
| 电信服务 | 19% | 5% | 2% | -4% | 2% | -13% | 54% | 6% | 41% | 0% | 0% | 5% | 9.70% |
| 公用事业 | 31% | -4% | -2% | -2% | -1% | -4% | 28% | 6% | 14% | 0% | -5% | -3% | 4.89% |
| 房地产 | 30% | -3% | 0% | -2% | 2% | 1% | 40% | 17% | -1% | 5% | 0% | -2% | 7.14% |

资料来源: Bloomberg, Wind, 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

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

