



月度市场策略：关注风格切换

- 10月底，海内外积极因素增多，市场明显反弹。海外风险有所缓和，美联储再度暂缓加息，使得市场对本轮加息周期或已结束的预期大幅上升，部分释放了前期估值上的压力。此外，中国宣布增发一万亿元特别国债，提升赤字率，以及中央汇金持有国有大行和A股大盘ETF，释放较强积极信号，市场情绪明显提升，带动股指反弹。虽然短期波动风险仍存，我们预期政策仍有进一步加码的空间。接下来可重点关注三中全会和中央经济会议，这些会议将会释放更多与明年经济相关的政策信号。此外，[三季度业绩显示盈利增长改善趋势明确](#)，随着针对需求端的政策成效逐步凸显，市场预期和市场情绪有望持续改善，盈利增长有望成为市场向上的核心驱动力，市场反弹的可持续性有望提升。
- 今明两年盈利预期下调趋势明显缓和，估值修复空间仍较大。相对全球主要股票市场，中国股票市场优势较为明显，估值水平更吸引，盈利增速更强劲（图表8）。目前，MSCI中国指数、恒指、沪深300指数的前瞻市盈率分别为9.7倍、8.4倍、10.8倍，分别低于其过去五年均值1.0、1.7、1.0个标准差。近期，盈利预期下调趋势明显缓和，卖方分析师小幅下调MSCI中国指数2023年盈利增速至7.4%（10月初：7.9%），微调2024年盈利增速至16.3%（10月初：16.6%）。
- 外资仍录得净流出，但进一步流出空间有限。10月，南向资金净流入规模有所减小（232亿港元），但北向资金净流出有所增加（人民币448亿元）。根据EPFR，10月共有45亿美元资金净流出中国市场，其中主动型基金净流出35.4亿美元，被动基金净流出9.6亿美元。由于外资主动型基金配置中国股票的比例已偏低，进一步减持空间或有限。
- 近期板块轮动仍较快，短期关注风格切换。我们预期若国内经济全面增长势头得以确立，在市场情绪改善的驱动下，市场风格将会切换，业绩增长领先的成长股和业绩弹性较高的小盘股有望迎来修复行情。尤其在大盘股的交易拥挤程度较高的情况下，若市场反弹，成长股和小盘股的弹性可能更大。十月最后一周，在情绪改善驱动下市场有所反弹，期间成长股跑赢价值股，小盘股跑赢大盘股，跟我们的判断较为一致。
- 短期投资交易策略：建议关注1) 三季度业绩超预期最多个股；2) 业绩确定性较高的优质高息股，进可攻，退可守；3) 外资回流有望关注的个股。
- 浦银国际重点关注股票组合：加入药明康德，移出康方生物。自[上次更新](#)至今，组合上涨2%，跑赢中概股指数，但略跑输MSCI中国指数和恒生科技指数。期间，康方生物和安踏表现较好，但同程旅行较疲软。目前，组合包含比亚迪、快手、安踏等9只股票。
- 投资风险：政策刺激不及预期，地方债务负担加剧，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11月9日

相关报告：

[3Q23 业绩回顾：盈利增长改善趋势确认，关注业绩具成长性高息股](#)
(2023-11-07)

[浦银国际月度资金流：增量资金入场，或有助于中国市场情绪修复](#)
(2023-11-01)

[浦银国际策略观点：市场或处于筑底阶段，可逢低择优布局](#) (2023-10-20)

[浦银国际月度市场策略：攻守兼备](#)
(2023-10-09)

[浦银国际月度资金流：外资流出放缓，资金面有望改善](#) (2023-09-27)



扫码关注浦银国际研究

目录

焦点图表	4
月度中国市场回顾与展望	7
估值仍较为吸引	10
今年盈利增长预期下调趋势有所缓和	12
资金流向：中央汇金 10 月两度增持，释放较强积极信号，有望吸引更多增量资金入场	14
行业配置、轮动与风格切换	19
短期投资交易策略	23
浦银国际重点关注股票组合更新	30

图表目录

图表 1：前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司	4
图表 2：17 个兼具成长性的高股息个股	5
图表 3：年初至今北向资金净流出较多的个股有望在外资回流时受关注	6
图表 4：10 月最后一周，主要中国股票指数明显反弹	8
图表 5：MSCI 中国指数中，医疗和信息技术板块涨幅领先，能源板块下跌幅度较大	8
图表 6：恒生综合指数中，医疗板块涨幅领先，能源、电信服务板块下跌较为明显	9
图表 7：沪深 300 指数中，除医疗、公用事业和信息技术板块外，其余板块均有所回调，其中能源和电信服务板块跌幅较大	9
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	10
图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引	11
图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率	11
图表 11：恒生指数前瞻市盈率	11
图表 12：沪深 300 指数前瞻市盈率	11
图表 13：近期 AH 溢价有所收缩	11
图表 14：主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期：中概股领先	12
图表 15：MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期：下调幅度有所缓和	13
图表 16：恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期：下调幅度同样有所缓和	13
图表 17：沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期继续下调	13
图表 18：自 2008 年来，中央汇金一共入场 8 次增持	14
图表 19：回顾历史，汇金入场后一周和后 3 个月，上证综指录得正回报的概率较高	15
图表 20：从历次汇金入场的情况来看，入场后 2 个月 A 股整体市场成交量显著提升	15
图表 21：10 月，南向资金净流入规模有所减小，北向资金净流出规模小幅扩大	17
图表 22：根据 EPFR，10 月主动型基金和被动型基金均净流出中国股票市场	17
图表 23：根据 EPFR，截至 9 月底，全球主动型基金中国配置比例为 1.64%，较 8 月 1.68% 有所下降，低于过去五年均值 2.2%	18

图表 24: 根据 EPFR, 截至 9 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配	18
图表 25: MSCI 中国各板块 2023/2024 年 EPS 增速, 公用事业、可选消费和电信服务板块较为领先 20	
图表 26: 近一月, 除材料和能源板块外, MSCI 中国各大板块盈利预期均有下调, 房地产板块下调幅度较大.....	20
图表 27: MSCI 中国指数行业中, 消费 (必选和可选)、电信服务和公用事业兼具高成长和低估值..	21
图表 28: 恒生综合指数轮动热力图	21
图表 29: 沪深 300 指数轮动热力图	22
图表 30: 截至 11 月 7 日, 过去一个月成长股略跑赢价值股.....	22
图表 31:小盘微幅跑赢大盘股.....	22
图表 32: MSCI 中国指数季度盈利增速.....	24
图表 33: 上证综合指数季度盈利增速	24
图表 34: 恒生综合指数季度盈利增速	24
图表 35: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速	24
图表 36: 3Q23 发布盈喜的比例同比有所上升.....	24
图表 37:发布盈喜较多的行业为工业、信息技术和材料.....	24
图表 38: MSCI 中国指数中, 可选消费、电信服务和公用事业盈利增速较强, 房地产、材料较落后 25	
图表 39: 恒生综指中, 可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强, 但房地产、材料较落后 25	
图表 40: A 股各板块中, 消费者服务、媒体和运输板块三季度盈利同比增速较强, 零售、房地产和保险板块较落后	25
图表 41: MSCI 中国指数中, 可选消费、医疗健康、电信服务、金融和公用事业已恢复正增长态势; 基于彭博一致预期, 余下的大部分行业的盈利增速有望在明年一季度转正	26
图表 42: A 股行业中, 消费 (如消费者服务、汽车、耐用消费品、食品、家庭与个人用品等)、金融 (银行、多元金融等) 和公用事业等板块已恢复正增长态势	26
图表 43: 前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司	27
图表 44: 17 个兼具成长性的高股息个股	28
图表 45: 年初至今北向资金净流出较多的个股有望在外资回流时受关注	29
图表 46: 浦银国际重点关注股票组合: 反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点	31
图表 47: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑	32

焦点图表

图表 1: 前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	月度相对回报	盈利增长超预期
欧菲光	002456.SZ	技术硬件与设备	353.5	5847.8	5.7%	2403.75%
潍柴动力	000338.SZ	资本货物	1230.4	612.0	1.3%	341.18%
华能国际	600011.SH	公用事业	1204.0	322.7	0.5%	288.89%
徐工机械	000425.SZ	资本货物	671.2	337.1	-1.2%	254.84%
江苏银行	600919.SH	银行	1258.9	590.9	-0.9%	231.25%
宇通客车	600066.SH	汽车与汽车零部件	300.7	145.6	-0.8%	136.36%
生物股份	600201.SH	制药、生物科技与生命科学	105.5	65.8	0.4%	133.33%
国光电器	002045.SZ	耐用消费品与服装	72.4	388.7	-2.1%	120.00%
中国天楹	000035.SZ	商业和专业服务	148.1	91.0	-1.0%	105.83%
长城汽车	601633.SH	汽车与汽车零部件	2546.4	381.6	1.7%	104.76%
鱼跃医疗	002223.SZ	医疗保健设备与服务	327.4	313.8	-3.3%	100.11%
沪农商行	601825.SH	银行	560.3	148.9	-2.8%	100.00%
网宿科技	300017.SZ	软件与服务	168.7	318.9	-1.6%	96.72%
通富微电	002156.SZ	半导体与半导体设备	321.9	1031.5	3.5%	64.40%
伟星股份	002003.SZ	耐用消费品与服装	120.6	25.8	-0.9%	64.29%
世纪华通	002602.SZ	软件与服务	427.0	779.9	-2.5%	60.92%
保隆科技	603197.SH	汽车与汽车零部件	135.8	173.6	-0.3%	60.87%
卫宁健康	300253.SZ	软件与服务	161.7	241.4	0.9%	58.00%
石英股份	603688.SH	材料	325.9	354.1	-2.3%	53.75%
云南白药	000538.SZ	制药、生物科技与生命科学	916.6	280.4	0.0%	50.52%

注：数据截至 2023 年 11 月 3 日。日均成交额为最近 30 日日均成交额。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 2：17 个兼具成长性的高股息个股

股票代码	公司名称	Wind 三级行业	市值 (亿元)	成交额 (亿元)	2023 EPS 同比增速	前瞻市盈 率 (倍)	近 3 年平 均 ROE	2023 年股 息率	过去 5 年股 息率均值	评级机 构家数
600919.SH	江苏银行	银行	1181	10.4	14%	3.6	13	9%	5%	26
600863.SH	内蒙华电	公用事业	227	2.0	71%	8.3	7	8%	3%	11
0728.HK	中国电信	电信服务	3244	1.8	12%	9.4	6	7%	5%	27
601838.SH	成都银行	银行	518	2.3	17%	3.9	18	7%	4%	27
0836.HK	华润电力	公用事业	683	1.4	84%	5.5	7	7%	3%	27
600901.SH	江苏金租	多元金融	197	1.1	11%	7.4	15	6%	6%	11
000928.SZ	中钢国际	资本货物	103	2.2	25%	9.9	11	6%	3%	10
601098.SH	中南传媒	媒体	209	1.4	18%	12.6	10	6%	5%	8
600926.SH	杭州银行	银行	665	2.2	21%	4.7	13	5%	3%	24
000333.SZ	美的集团	耐用消费品与服装	3894	10.4	11%	11.0	23	5%	3%	41
2688.HK	新奥能源	公用事业	702	2.8	25%	8.8	20	5%	4%	23
002572.SZ	索菲亚	耐用消费品与服装	168	1.6	23%	12.5	14	4%	3%	34
600887.SH	伊利股份	食品、饮料与烟草	1698	9.3	12%	16.4	22	4%	3%	43
002867.SZ	周大生	耐用消费品与服装	182	1.1	26%	11.6	20	4%	4%	25
601601.SH	中国太保	保险	2769	7.6	14%	8.9	12	4%	4%	38
601636.SH	旗滨集团	材料	223	2.1	42%	11.5	23	4%	5%	20
601211.SH	国泰君安	多元金融	1323	4.2	16%	10.6	9	4%	3%	19

注：市值为近 3 个月日均平均市值，成交额为近 3 个月日均平均成交额。计价货币为人民币。

资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

图表 3: 年初至今北向资金净流出较多的个股有望在外资回流时受关注

证券代码	证券简称	行业	总市值 (亿元人民币)	YTD 总市值变动 (亿元人民币)	YTD 陆股通持股市值变动 (亿元人民币)	YTD 净流出/入金额 测算 (亿元人民币)
601012.SH	隆基绿能	信息技术	1,829	-1,375	-327	-141
600036.SH	招商银行	金融	7,601	-1,875	-205	-99
603288.SH	海天味业	日常消费	2,094	-1,595	-158	-66
600887.SH	伊利股份	日常消费	1,746	-238	-95	-60
601888.SH	中国中免	可选消费	1,941	-2,516	-311	-58
300059.SZ	东方财富	金融	2,421	-142	-61	-56
002475.SZ	立讯精密	信息技术	2,342	83	-51	-56
601225.SH	陕西煤业	能源	1,747	-54	-57	-55
601318.SH	中国平安	金融	7,634	-894	-74	-51
600276.SH	恒瑞医药	医疗保健	3,058	600	-13	-49
601668.SH	中国建筑	工业	2,171	-106	-43	-41
600438.SH	通威股份	信息技术	1,229	-508	-56	-38
600585.SH	海螺水泥	材料	1,200	-212	-43	-37
601899.SH	紫金矿业	材料	3,202	600	-9	-35
000858.SZ	五粮液	日常消费	6,055	-958	-88	-33
601088.SH	中国神华	能源	5,744	509	-29	-33
688111.SH	金山办公	信息技术	1,326	106	-10	-29
002812.SZ	恩捷股份	材料	655	-517	-70	-29
000002.SZ	万科 A	房地产	1,250	-789	-49	-29
300450.SZ	先导智能	工业	438	-192	-75	-28

注: 数据截至 2023 年 10 月 31 日。

资料来源: Wind、浦银国际测算

月度中国市场回顾与展望

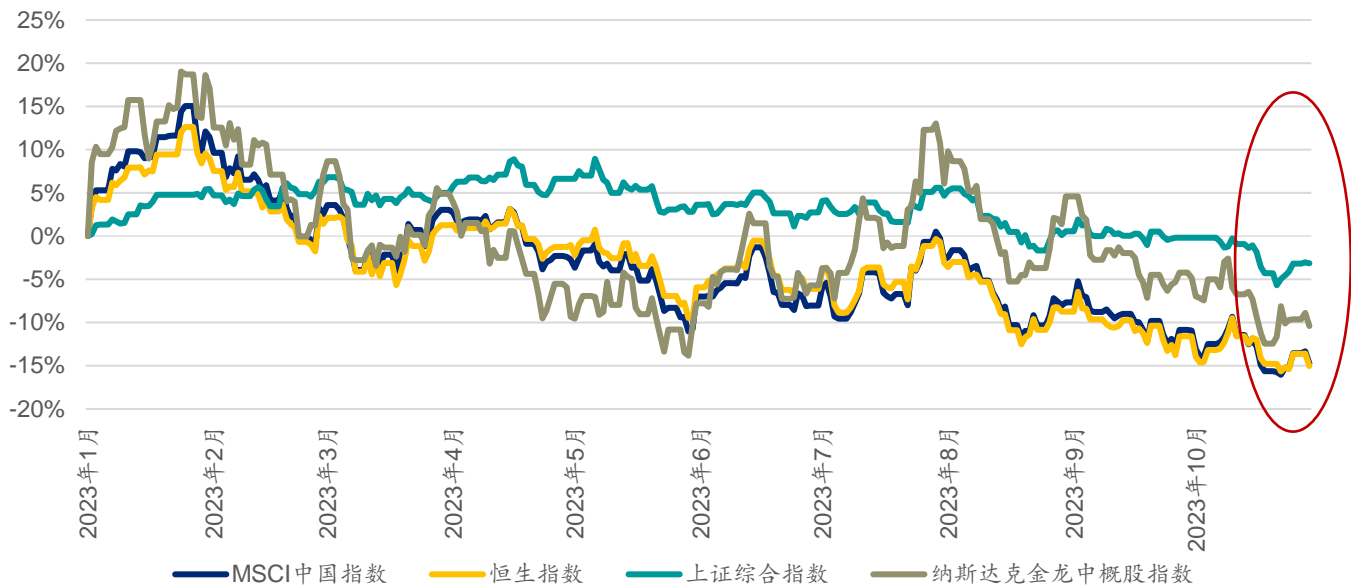
10月最后一周，主要中国股票指数明显反弹。我们认为主要原因在于海外风险有所缓和以及美联储连续两次议息会议暂缓加息，使得市场对本轮美联储加息周期或已结束的预期大幅上升，部分释放了前期估值上的压力。此外，10月中国宣布增发2023年一万亿元特别国债，提升赤字率，中央汇金增持国有大行和大盘ETF，释放较强积极信号，市场情绪明显提升，带动股指反弹（详情请阅读[浦银国际月度资金流：增量资金入场，或有助于中国市场情绪修复](#)）。

10月，中国主要股票指数均有一定回调。截至10月31日，10月MSCI中国指数下跌4.4%，上证综合指数下跌3.0%，恒生指数下跌3.9%，中概股指数下跌6.5%。我们认为市场回调主要有三大原因：1. 三季度经济增速好于预期，全年经济增长目标完成难度不大，部分投资者担心四季度政策加码的概率降低，市场情绪仍偏谨慎。2. 无风险利率上升大大降低其他风险资产的吸引力，外资流出趋势仍未扭转，空头力量占据上风。3. 外部环境较为动荡，地缘政治风险上升，避险情绪升温（详情请阅读[浦银国际策略观点：市场或处于筑底阶段，可逢低择优布局](#)）。

估值扩张驱动下，医疗健康板块录得正回报，但其他板块受盈利预期下调和估值收缩影响录得下跌。过去一个月，MSCI中国指数中，医疗健康板块录得正回报，而能源、房地产和电信服务板块受估值收缩和盈利下调的影响，表现较为落后。沪深300指数和恒生指数的板块表现也显示出类似的趋势（图表5-7）。

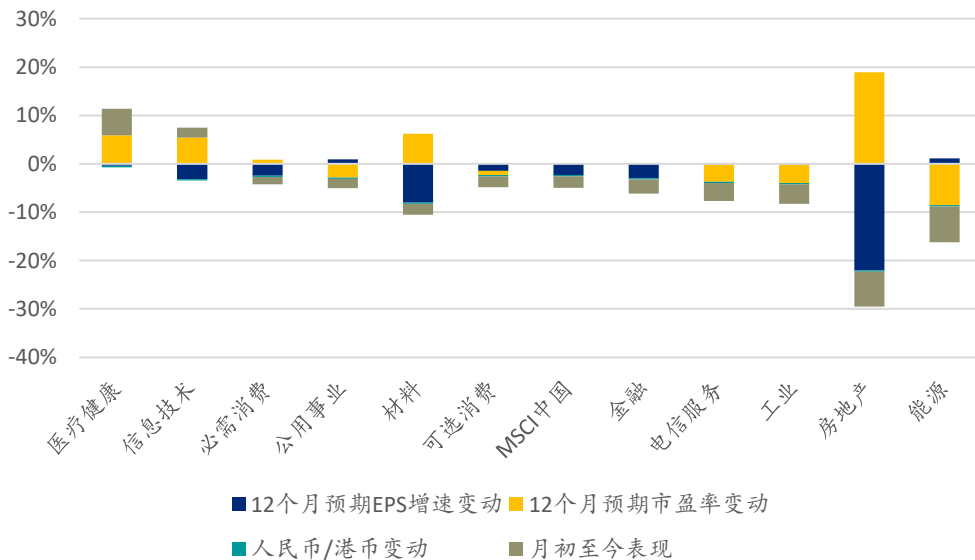
展望未来，虽然短期波动风险仍存，我们预期政策仍有进一步加码的空间。接下来可重点关注三中全会和中央经济会议，这些会议将会释放更多与明年经济相关的政策信号。三季度业绩显示盈利增长改善趋势明确，随着针对需求端的政策成效逐步凸显，市场预期和市场情绪有望持续改善，盈利增长有望成为市场向上的核心驱动力，市场反弹的可持续性有望提升。建议短期关注：1) 三季度业绩超预期最多个股；2) 业绩确定性较高的优质高息股，进可攻，退可守；3) 外资回流有望关注的个股（图表43-45）。

图表 4：10月最后一周，主要中国股票指数明显反弹



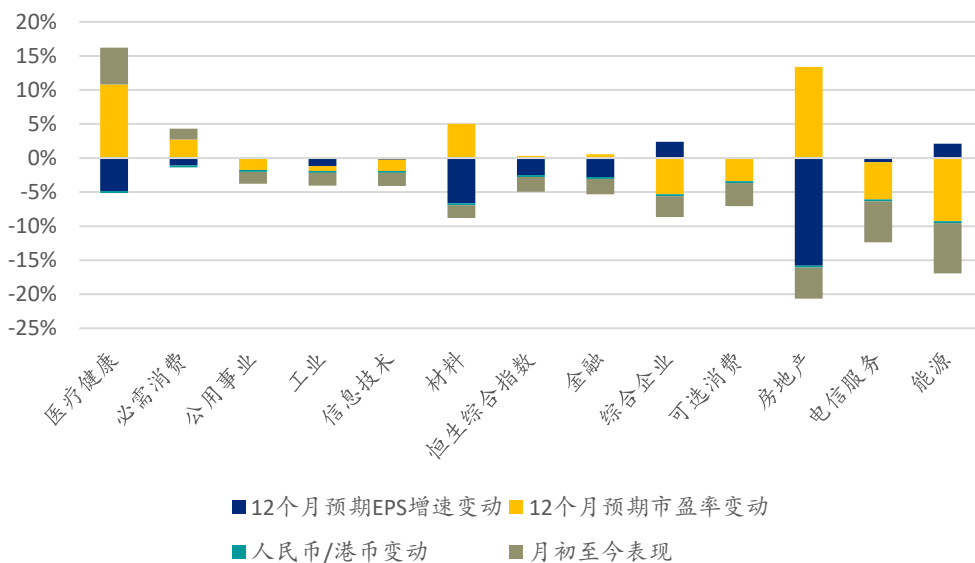
注：数据截至2023年10月31日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 5：MSCI 中国指数中，医疗和信息技术板块涨幅领先，能源板块下跌幅度较大



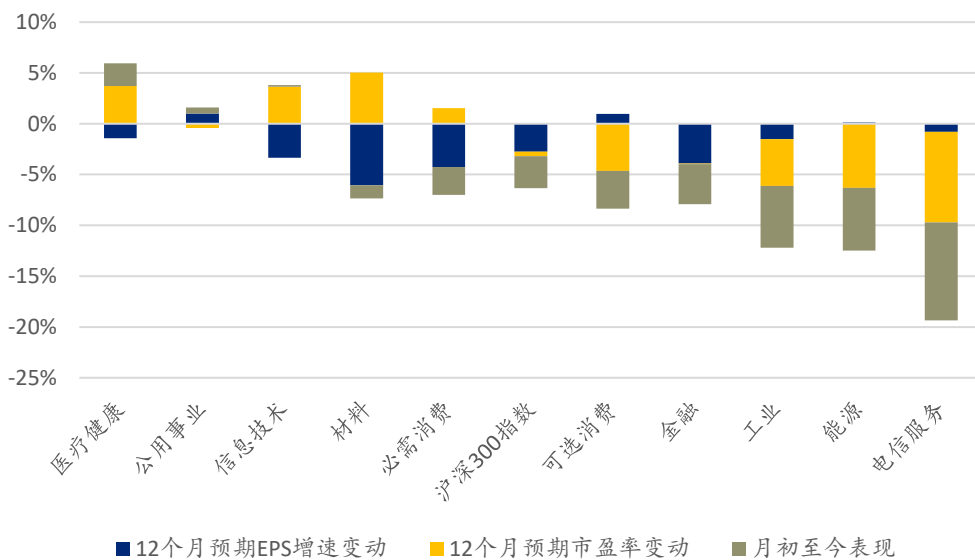
注：数据截至2023年10月31日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 6: 恒生综合指数中, 医疗板块涨幅领先, 能源、电信服务板块下跌较为明显



注: 数据截至 2023 年 10 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 7: 沪深 300 指数中, 除医疗、公用事业和信息技术板块外, 其余板块均有所回调, 其中能源和电信服务板块跌幅较大



注: 数据截至 2023 年 10 月 31 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

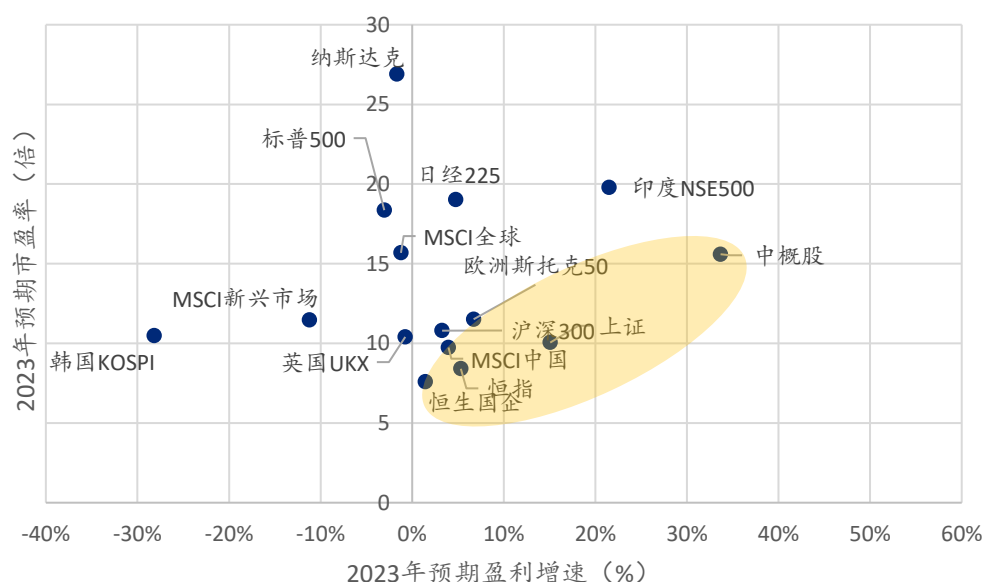
估值仍较为吸引

目前，中国市场的估值水平仍较吸引。相对于全球主要股票市场，中国市场相对优势较为明显，盈利增速更强劲，估值水平更吸引（图表 8）。截至 11 月 7 日，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 9.7 和 8.4 倍，分别位于过去五年均值负 1 倍和负 1.7 倍标准差附近。沪深 300 指数前瞻市盈率为 10.8 倍，比过去五年均值低约 1 倍标准差（图表 10-12）。近期，海外风险有所缓和，中美利差缩小也部分消除了港股估值上的压力，AH 溢价有所收缩，目前在 45%，仍在偏高水平，港股仍较具配置价值（图表 13）。

市场情绪持续改善，估值有望得到修复。近期，政策面的积极信号频繁释放，政治局会议后，多个稳增长（主要集中在地产和基建领域）和活跃资本市场的重磅政策陆续落地和执行，将有助于增强市场对于中国下半年经济稳步复苏的信心，提振市场投资情绪。

低估值板块估值修复的空间较大。由于此前居民消费较为谨慎，消费和房地产板块表现相对落后，估值仍处于历史较低位置，接下来在政策刺激下居民消费信心有望企稳回升，有望迎来补涨，接棒成为驱动股市向上的动力。近期，多个房地产相关的刺激政策及促进家居消费和汽车消费政策陆续出台，后续随着具体细则实施落地，家居消费链和汽车产业链有望成为促进内需消费的发力点，盈利增长的修正势头较强，相关板块的估值修复空间较大。

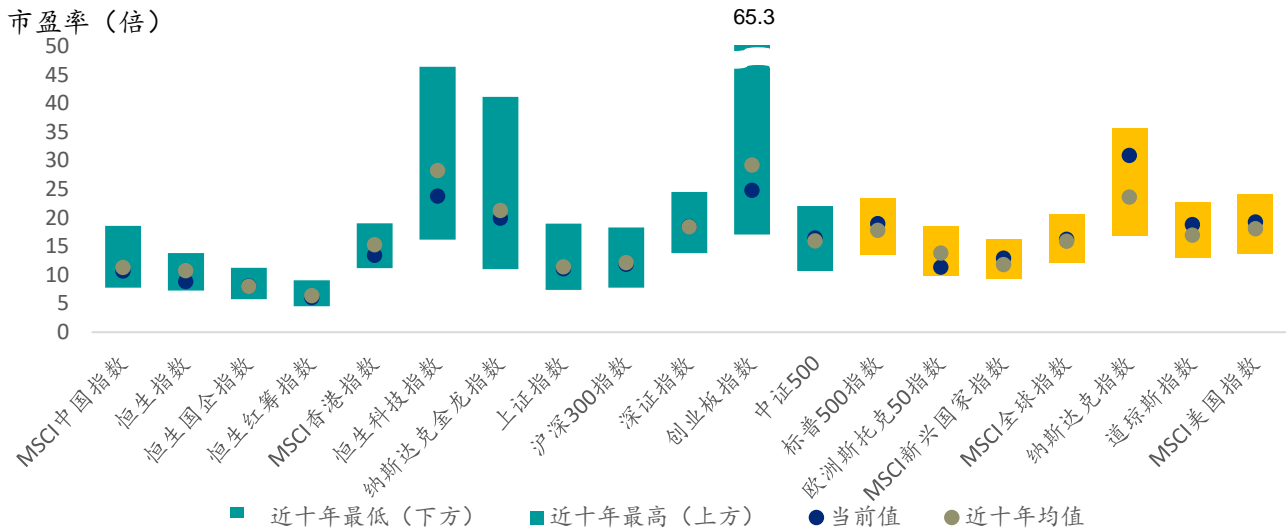
图表 8：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2023 年 11 月 7 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 9：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引



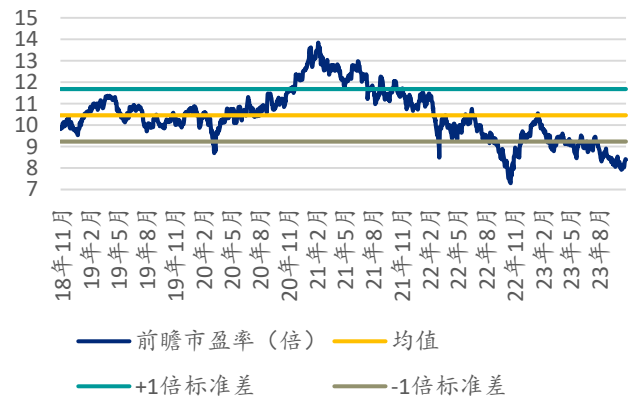
注：数据截至 2023 年 10 月 28 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 10：MSCI 中国指数前瞻市盈率



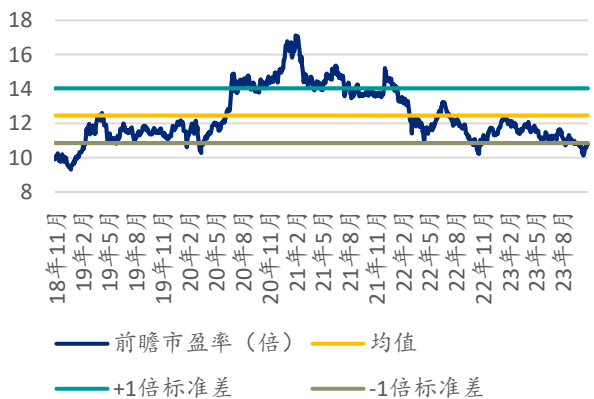
注：数据截至 2023 年 11 月 7 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：恒生指数前瞻市盈率



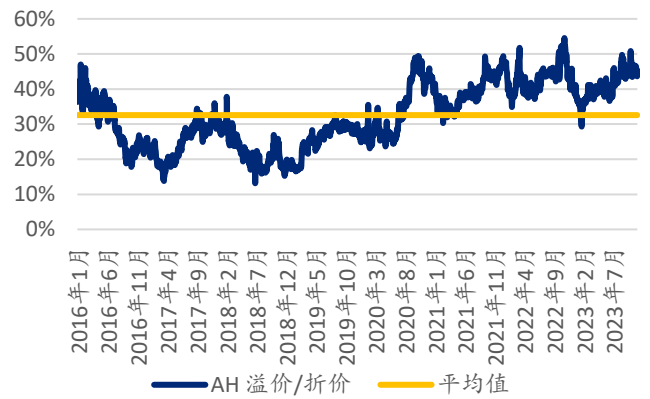
注：数据截至 2023 年 11 月 7 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 12：沪深 300 指数前瞻市盈率



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

图表 13：近期 AH 溢价有所收缩



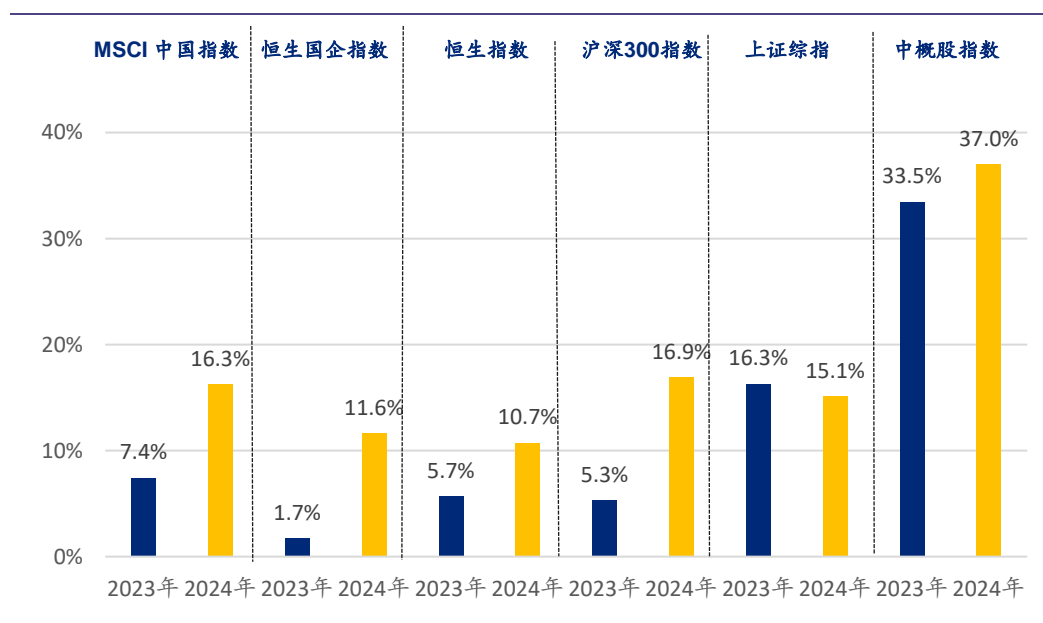
注：数据截至 2023 年 11 月 7 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

今年盈利增长预期下调趋势有所缓和

过去一月，今明两年盈利预期下调趋势有所缓和。根据彭博，卖方分析师小幅下调 MSCI 中国指数 2023 年盈利增速至 7.4%（10 月初：7.9%），微幅下调 2024 年预期盈利增速至 16.3%（10 月初：16.6%）。下调恒生指数 2023 年预期盈利增速至 5.7%（10 月初：6.2%），2024 年预期盈利增速在 10.7%（10 月初：10.4%）。上证综合指数 2023 年预期盈利增速在 16.3%（10 月初：16.9%），2024 年预期盈利增速在 15.1%（10 月初：15%）。追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数预期盈利增速最强，2023 年在 33.5%（10 月初：28.7%），2024 年预期盈利增速在 37.0%（10 月初：36.9%）（图表 14-17）。接下来，如果更多针对需求端的刺激政策密集出台和落地执行，有望促进经济复苏更全面，企业盈利下调的趋势或将在年内扭转。

关注三季度业绩增长较强的板块和个股。我们认为，若接下来市场情绪得到改善，盈利有望伴随估值重新成为市场向上的驱动力，盈利增长确定性较强的板块和个股有望受到资金关注。MSCI 中国指数中，三季度盈利同比增长最强劲的行业为可选消费、电信服务和公用事业，公用事业和可选消费较二季度改善较显著。恒生综合指数中，可选消费，公用事业、信息技术三季度盈利同比增速较强，房地产、可选消费和医疗健康较二季度改善较显著。A 股市场中，三季度盈利同比增长最强劲的行业为消费者服务、媒体和运输板块，食品饮料、运输和消费者服务较二季度改善较显（图表 38-40）。

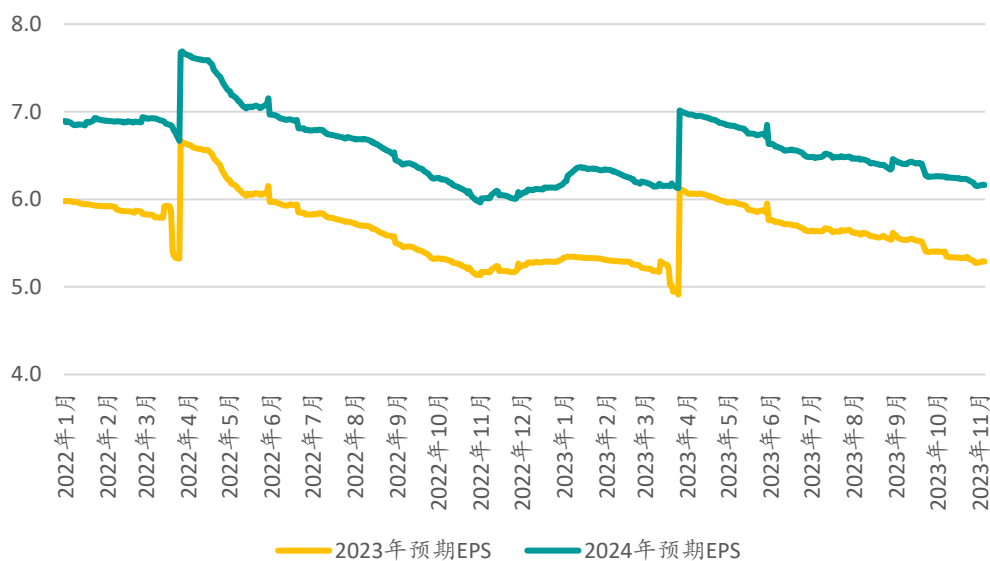
图表 14：主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期：中概股领先



注：数据截至 2023 年 10 月 29 日。

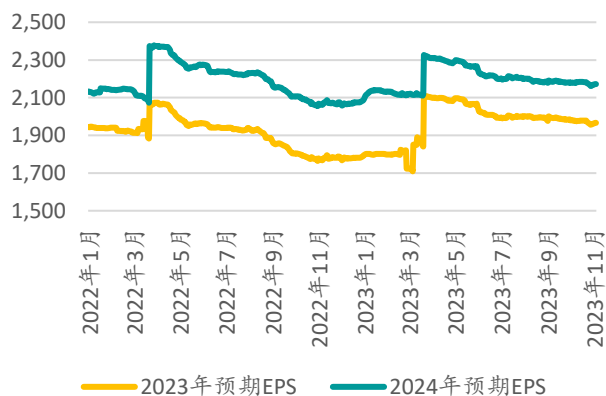
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 15: MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和



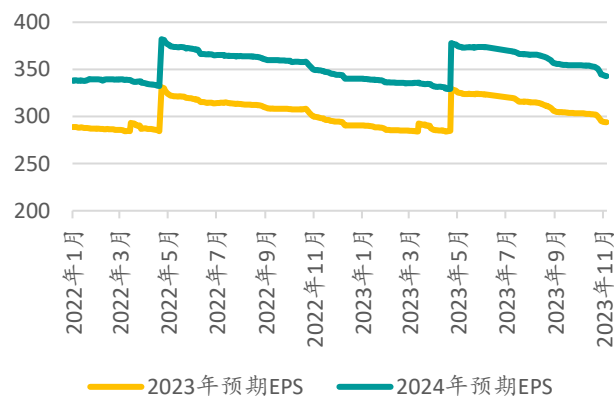
注: 数据截至 2023 年 11 月 7 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 16: 恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度同样有所缓和



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

图表 17: 沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期继续下调



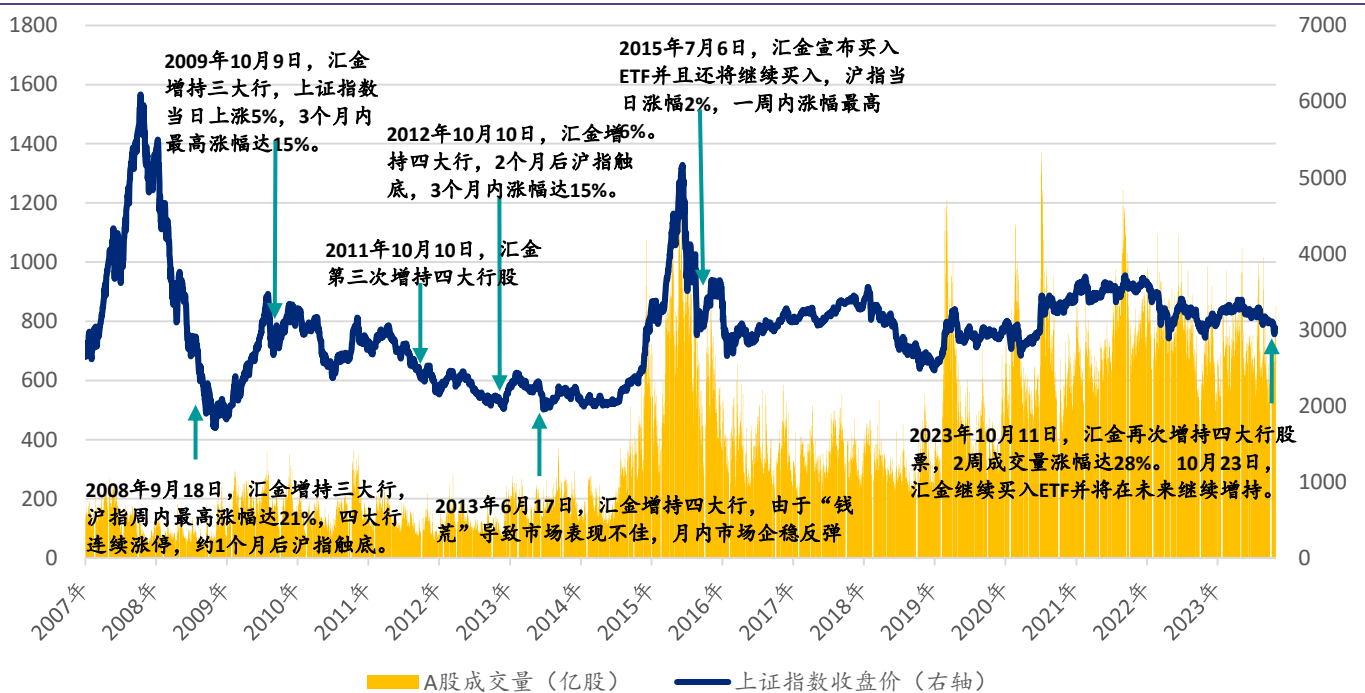
注: 数据截至 2023 年 11 月 7 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

资金流向：中央汇金 10 月两度增持，释放较强积极信号，有望吸引更多增量资金入场

10月11日，中央汇金公司宣布增持国有四大行，并拟在未来6个月内持续增持。10月23日，中央汇金公司再次宣布买入交易型开放式指数基金(ETF)，并将在未来继续增持。根据Wind，10月23日至25日，多只追踪大盘指数的ETF规模大幅增加。例如，易方达沪深300ETF、华夏上证科创板50ETF、华泰柏瑞沪深300ETF的份额分别增加了27.14亿份、24.17亿份和12.82亿份；累计净流入金额分别达到46.15亿元、21.52亿元、45.36亿元。与中央汇金以往仅增持大型国有银行不同，本次还增持了追踪大盘指数的ETF，有利于改善市场信心和市场预期，吸引更多增量资金入场，市场有望企稳反弹。

我们对2008年以来中央汇金入场增持后的指数表现和成交量进行分析，发现汇金增持的时点基本都在市场阶段性低位。从上证综指的表现来看，中央汇金入场后一周内指数大概率录得正回报，增持后3个月内大盘指数表现较佳。从A股整体的成交量来看，中央汇金入场后两个月日均成交量明显提升，交投较此前活跃。10月23日汇金入场增持追踪大盘指数的ETF后，截至10月30日，期间上证指数上涨了2%，A股整体交易量上升了17.4%（图表18-20）。

图表 18：自 2008 年来，中央汇金一共入场 8 次增持



注：数据截至10月30日。
 资料来源：Wind，浦银国际

图表 19: 回顾历史, 汇金入场后一周和后 3 个月, 上证综指录得正回报的概率较高

时间	T+1 指数变动	T+7 指数变动	T+15 指数变动	T+30 指数变动	T+60 指数变动	T+90 指数变动
2008 年 9 月 18 日	9.46%	14.66%	0.74%	-9.40%	6.32%	17.35%
2009 年 10 月 9 日	-0.59%	5.93%	2.89%	13.62%	11.40%	3.15%
2011 年 10 月 10 日	0.16%	1.40%	5.27%	3.00%	-7.48%	2.51%
2012 年 10 月 10 日	-0.81%	0.39%	-2.41%	-4.23%	7.80%	9.71%
2013 年 6 月 17 日	0.14%	-9.49%	-9.18%	-8.34%	2.61%	0.20%
2015 年 7 月 6 日	-1.29%	1.25%	-1.33%	5.77%	-19.15%	-5.49%
2015 年 8 月 19 日	1.23%	-17.73%	-14.68%	-16.14%	-3.50%	-5.58%
2023 年 10 月 11 日	0.94%	-3.11%				
2023 年 10 月 23 日	0.78%	截至 10 月 30 日, 上证指数涨幅 2%				

注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。

资料来源: Wind, 浦银国际

图表 20: 从历次汇金入场的情况来看, 入场后 2 个月 A 股整体市场成交量显著提升

时间	后 1 日 成交量变动	后 7 日 成交量变动	后 15 日 成交量变动	后 30 日 成交量变动	后 60 日 成交量变动	后 90 日 成交量变动
2008 年 9 月 18 日	-3.92%	-4.18%	-17.51%	-29.84%	50.36%	216.91%
2009 年 10 月 9 日	4.43%	69.27%	32.02%	110.10%	28.34%	-18.80%
2011 年 10 月 10 日	51.65%	39.88%	112.11%	29.73%	23.87%	208.87%
2012 年 10 月 10 日	-5.20%	-15.15%	-30.70%	-34.21%	38.52%	8.62%
2013 年 6 月 17 日	-8.18%	28.23%	7.53%	6.96%	128.52%	39.90%
2015 年 7 月 6 日	-23.82%	-33.75%	-25.47%	-36.62%	-76.23%	-51.64%
2015 年 8 月 19 日	-13.33%	-27.14%	-46.07%	-50.09%	-42.23%	-57.54%
2023 年 10 月 11 日	1.52%	8.70%				
2023 年 10 月 23 日	7.57%	截至 10 月 30 日, A 股日均成交量增加 17.4%				

注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。成交量变动指的是汇金操作前后 N 个交易日内的日均成交量变动。

资料来源: Wind, 浦银国际

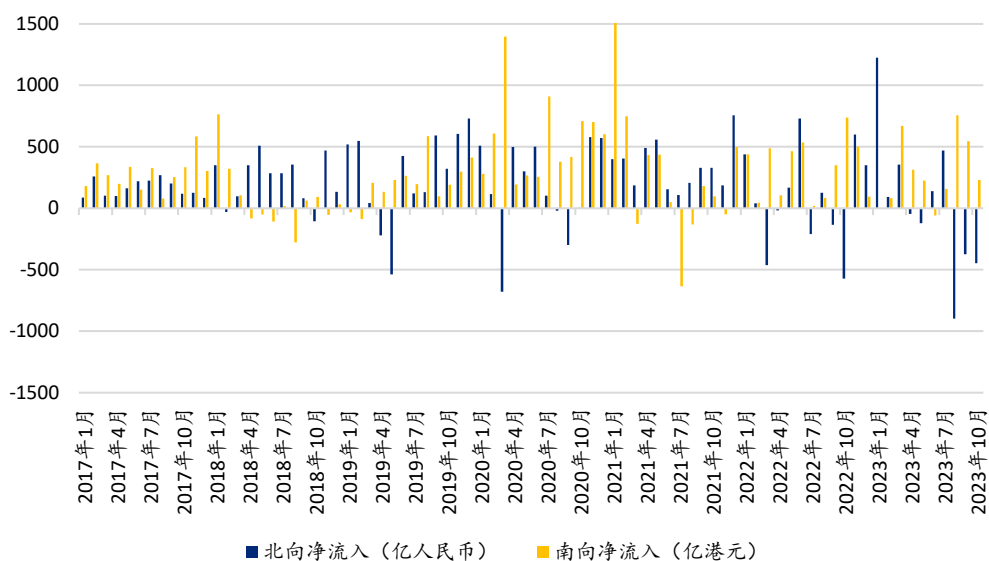
北向资金净流出规模小幅扩大，南向资金净流入规模有所减小。截至 10 月 31 日，10 月北向资金录得净流出人民币 448 亿元，与 9 月相比净流出规模进一步扩大（9 月净流出：375 亿元）。今年前 10 个月，北向资金累计共录得净流入人民币 398 亿元（图表 21）。南向资金 10 月净流入 232 亿港元，较上月净流入 545 亿港元有一定缩小，但净流入势头仍强劲。今年前 10 个月，南向资金累计共录得净流入 2925 亿港元（图表 21）。

过去一个月，外资主动型和被动型基金净流出都有所扩大。根据 EPFR，截至 11 月 1 日，过去一个月共有 45.0 亿美元资金净流出中国市场，较 9 月净流出 29.2 亿美元有所增加，其中主动基金净流出 35.4 亿美元（9 月净流出 32.1 亿美元），被动基金净流出 9.6 亿美元（9 月净流入 2.9 亿美元）（图表 22）。值得注意的是，10 月 26 日至 11 月 1 日，外资净流出规模有所减小，主动基金和被动基金分别录得净流出 6.6 亿元和 1.1 亿元，环比净流出规模减小 24%和 82.3%（图表 22）。

10 月，外资配置中国股票的比例或仍位于偏低水平。根据 EPFR，9 月底全球主动基金配置中国股票的比例在 1.64%，较 8 月 1.7%有所下降，接近去年 10 月的低位 1.61%。全球（除美国）主动基金配置中国股票的比例在 2.9%，较 8 月 3.0%有所下降，仍低于过去五年均值 4.4%。亚洲（除日本）主动基金配置中国的比例在 30.2%，较 8 月 30.6%有所下降，仍低于过去五年均值 34.8%（图表 23）。从 10 月至今的资金流向来看，我们预计 10 月外资配置中国比例或仍位于偏低水平，由于目前外资占比已接近历史最低位，我们仍然认为外资进一步流出的空间相对有限。

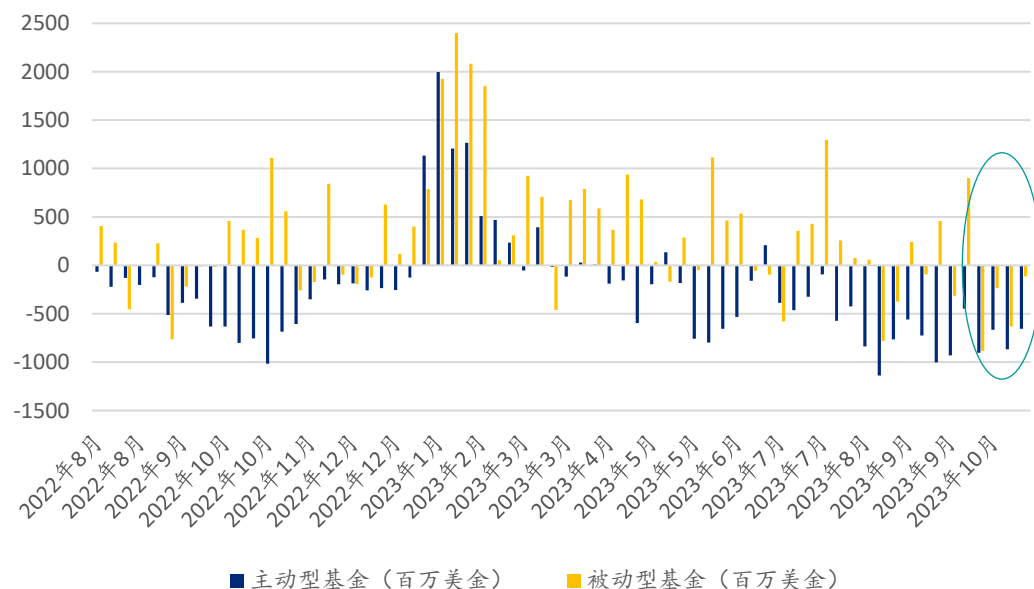
继续关注低配行业重回标配的结构性机会。根据 EPFR，截至 9 月底，专注中国的主动型基金相对（追踪指数的）被动型基金超配了电信服务和可选消费，低配原材料、公用事业、金融、必选消费、医疗健康、工业、能源和信息技术板块（图表 24）。

图表 21：10月，南向资金净流入规模有所减小，北向资金净流出规模小幅扩大



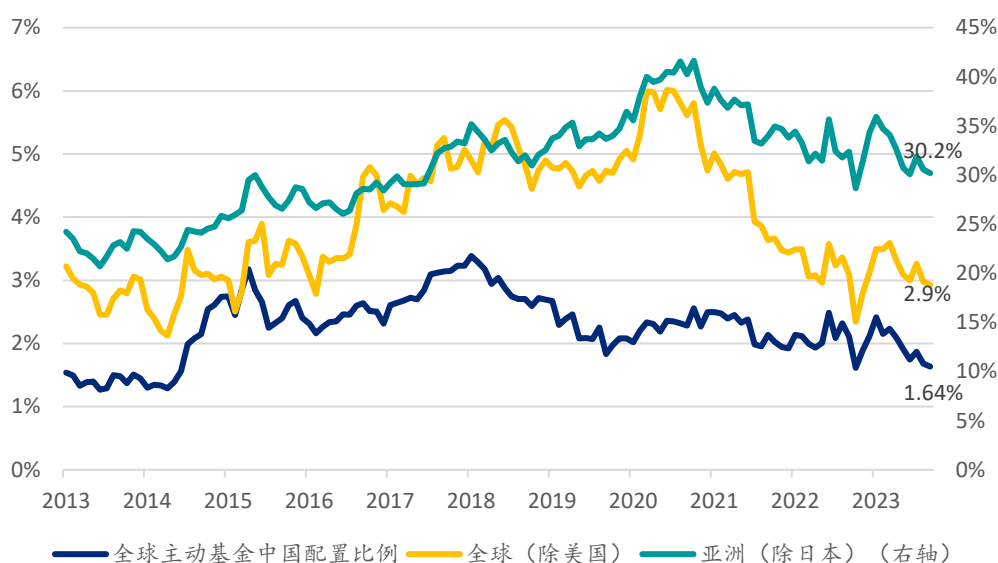
注：数据截至2023年10月31日
资料来源：港交所，Bloomberg，浦银国际

图表 22：根据 EPFR，10月主动型基金和被动型基金均净流出中国股票市场



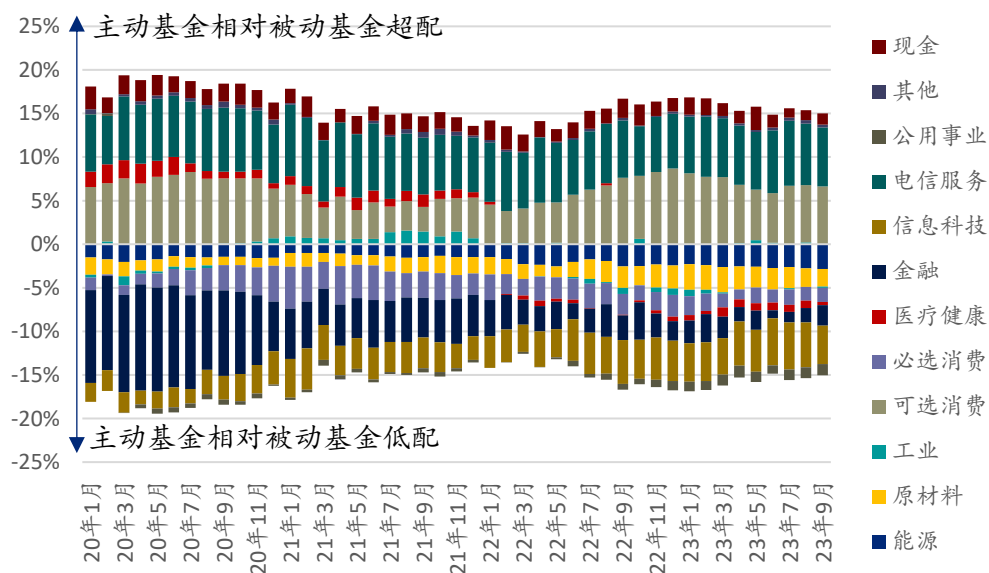
注：数据截至2023年11月1日
资料来源：EPFR，浦银国际

图表 23: 根据 EPFR, 截至 9 月底, 全球主动型基金中国配置比例为 1.64%, 较 8 月 1.68% 有所下降, 低于过去五年均值 2.2%



注: 数据截至 2023 年 9 月 30 日。
资料来源: EPFR, 浦银国际

图表 24: 根据 EPFR, 截至 9 月底, 除电信服务和可选消费板块外, 专注中国的主动型基金相对 (追踪指数的) 被动型基金对大部分板块都是低配



注: 数据截至 2023 年 9 月 30 日。
资料来源: EPFR, 浦银国际

行业配置、轮动与风格切换

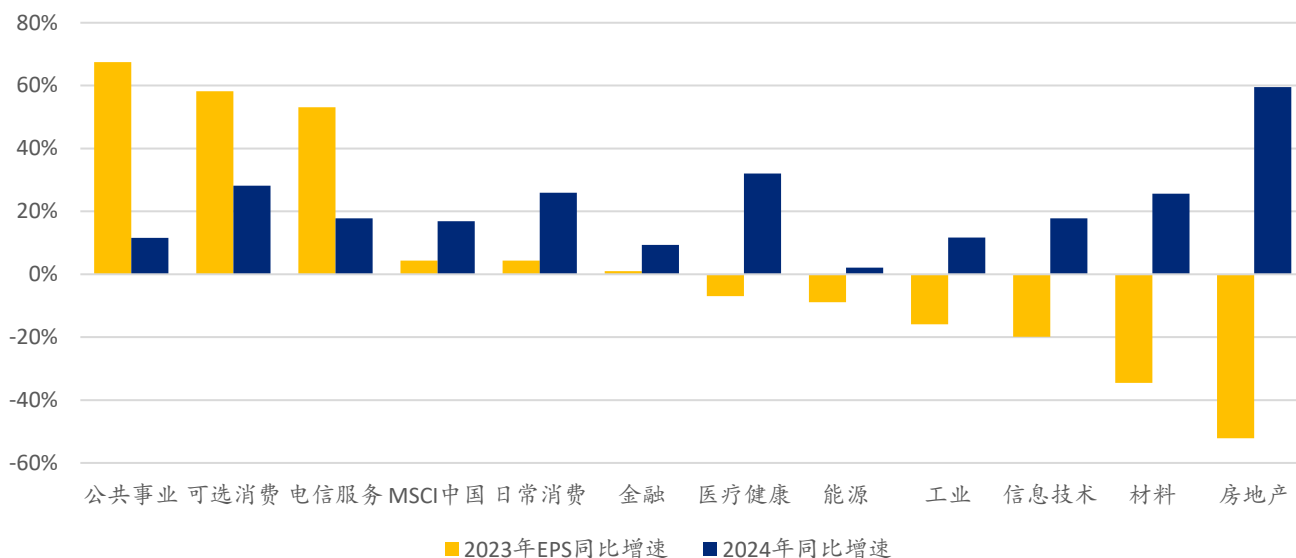
行业配置上建议关注前期估值调整较充分、盈利增速较高的消费行业，以及兼具成长性和防御性的电信服务行业。在积极的政策刺激下，预期消费对经济的驱动力有望进一步增强，我们预期消费（包括可选消费和必选消费）的基本面有望持续改善。目前，消费板块的估值偏低，前瞻市盈率低于其过去5年的均值，预计进一步下降的空间有限，在业绩改善下有望迎来新一轮估值修复行情。虽然经济边际改善，但仍未企稳，市场预期和市场情绪还未扭转，电信服务板块兼具低估值和高增长，分红比例较高，有望获得相对稳定的表现（图表 25-27）。

可选消费中，我们看好酒店、旅游和免税等行业（国内游和境外游需求回暖），体育用品（户外、功能性产品兴起），新能源汽车（购置税持续减免、各地政府出台措施鼓励新能源汽车消费）。必选消费中，看好啤酒行业受益于线下餐饮恢复、产品升级、渠道创新、成本改善、业绩弹性较大。

近期行业轮动仍然较快，可选消费行业的动能较强。我们使用相对旋转图（Relative Rotation Graph, RRG）来直观地显示板块轮动。X轴代表相对强度（RS-Ratio），而Y轴衡量该相对强度的势头（RS-Momentum）。RRG图利用这两个指标界定出四象限，领先、转弱、落后和改善。恒生综合指数中，材料、电信、能源和金融板块的动能较强，医疗健康、必选消费、房地产和工业板块上行的动能有所改善，可选消费和信息技术板块的动能正在减弱，综合企业和公用事业板块较为落后（图表 28）。沪深300指数中，医疗健康、材料、必选消费、可选消费、金融、能源和公用事业的动能较强势，电信服务、信息技术和工业板块动能较为落后（图表 29）。

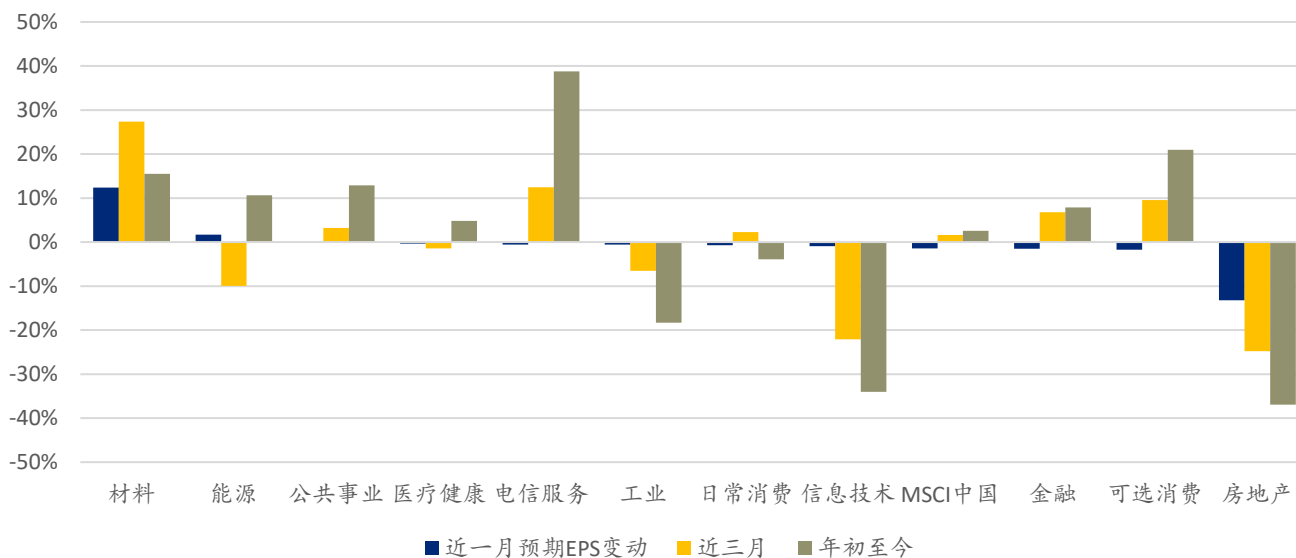
短期关注风格切换，在市场情绪改善助力下，弹性较大的成长股和小盘股有望迎来修复行情。过去一个月，市场震荡下投资者风险偏好较此前有所降低，更偏好防御性更强的价值股，但小盘股微幅跑赢大盘股（图表 30-31）。我们预期若国内经济全面复苏势头得以确立，市场风格将会切换，业绩增长领先的成长股和业绩弹性较高的小盘股有望得到重估。尤其在大盘股的交易拥挤程度较高的情况下，若市场反弹，成长股和小盘股的弹性可能更大。十月最后一周，市场在情绪改善下有所反弹，成长股跑赢价值股，小盘股跑赢大盘股，跟我们的判断较为一致。

图表 25: MSCI 中国各板块 2023/2024 年 EPS 增速, 公用事业、可选消费和电信服务板块较为领先



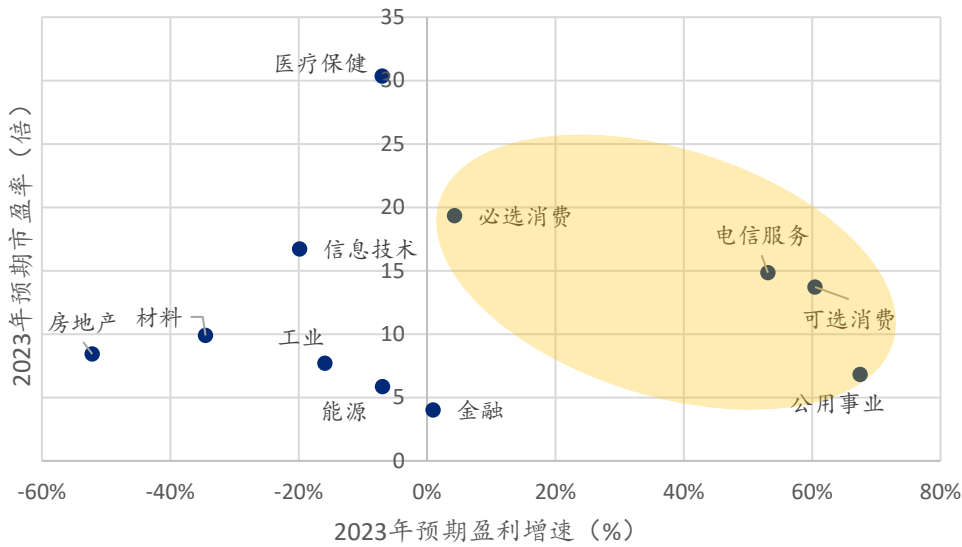
注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 26: 近一月, 除材料和能源板块外, MSCI 中国各大板块盈利预期均有下调, 房地产板块下调幅度较大



注: 数据截至 2023 年 10 月 30 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 27: MSCI 中国指数行业中，消费（必选和可选）、电信服务和公用事业兼具高成长和低估值

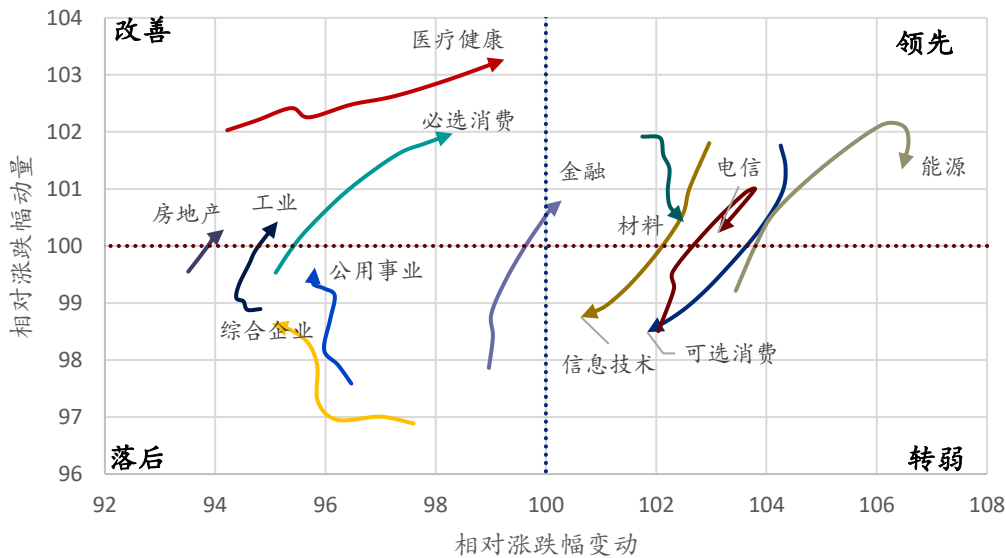


注：数据截至 2023 年 11 月 7 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

行业轮动热力图

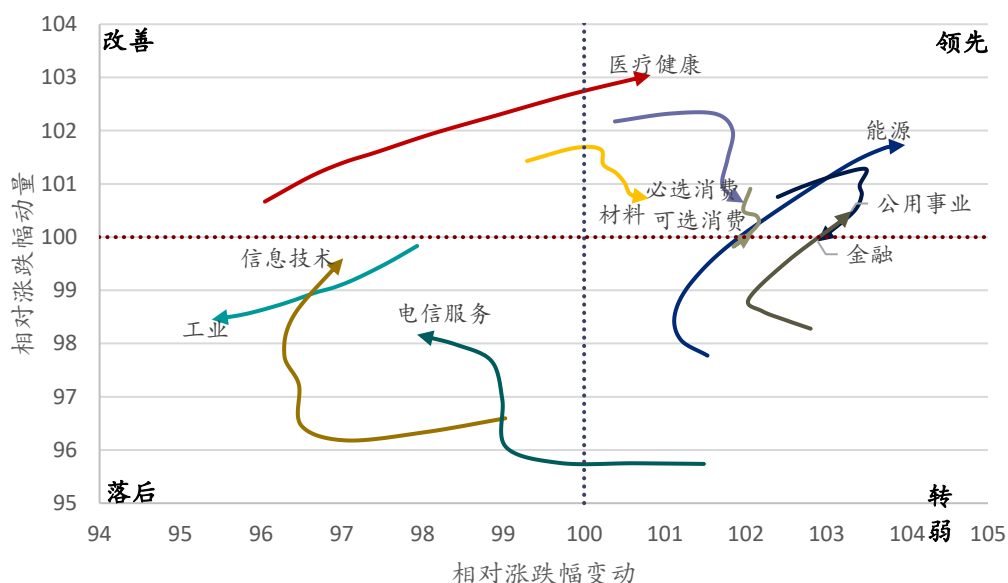
我们使用相对旋转图 (Relative Rotation Graph - RRG) 来跟踪行业轮动。其中 X 轴代表相对强度 (RS-Ratio)，而 Y 轴衡量该相对强度的势头 (RS-Momentum)。行业所处的位置取决于其相对于基准指数的强度和动量，各行业在图上一一般按照顺时针方向移动。相对旋转图分为四个象限，领先 (右上象限)、转弱 (右下象限)、落后 (左下象限)、改善 (左上象限)。由于行业轮动较快，我们主要观察过去 8 周的短期趋势。

图表 28: 恒生综合指数轮动热力图



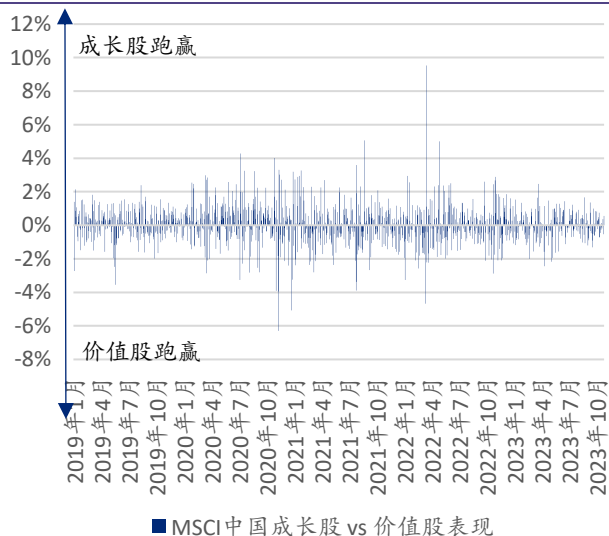
注：数据截至 2023 年 10 月 30 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 29：沪深 300 指数轮动热力图



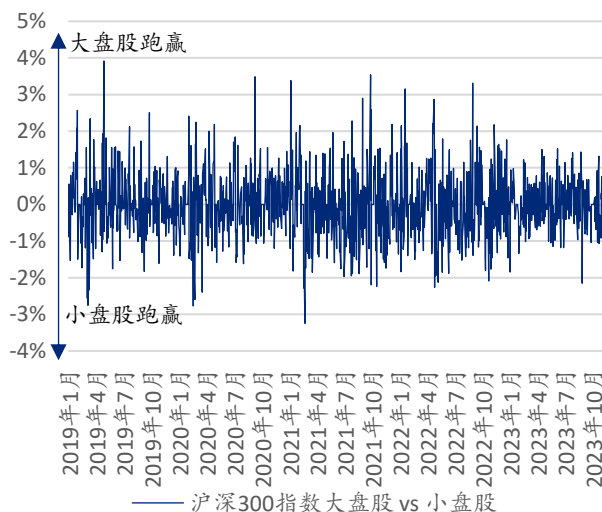
注：数据截至 2023 年 10 月 30 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 30：截至 11 月 7 日，过去一个月成长股略跑赢价值股.....



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

图表 31：.....小盘微幅跑赢大盘股



注：数据截至 2023 年 9 月 28 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

短期投资交易策略

三季度业绩显示盈利增长改善趋势明确，港股和中概股盈利韧性较强。3Q23，MSCI 中国指数每股盈利为 1.4 港元，同比下降 3.5%，环比下降 4.8%。恒生综合指数每股盈利为 72.4 港元，同比下降 2.7%，环比增长 14.5%。中概股指数每股盈利为 95.6 美元，同比增长 40.7%，环比增长 7.0%。此外，三季度发布盈喜的 A 股公司占比进一步提升，侧面反映了业绩增长改善的趋势。

可选消费和电信服务三季度盈利增速较强，但房地产和材料较落后，公用事业和可选消费环比改善较显著。从浦银国际研究部覆盖的行业和个股来看，新能源汽车和消费龙头公司的业绩增长最突出，例如比亚迪（1211.HK）、零跑（9863.HK）、安踏体育（2020.HK）和伊利（600887.SH）等。

盈利增长有望成为市场的核心驱动力。过去一个月，今明两年盈利预期下调趋势有所缓和。根据彭博盈利增长的一致预期，我们判断四季度企业盈利增长或将进一步加速，明年盈利增长有望维持较快速度。我们认为，接下来随着业绩增长持续恢复和市场情绪改善，盈利增长有望伴随估值修复重新成为市场向上的驱动力。

短期投资策略，建议关注：

1. 三季度业绩超预期最多的前 20 大个股（图表 43）。

虽然前期市场核心驱动力在于估值，与业绩的相关性较弱，但在市场情绪改善下，估值有望进一步修复，同时业绩也有望重新成为驱动市场向上的动力。基于彭博的数据，三季度业绩超预期较多的个股大部分集中在软件与服务、汽车与汽车零部件和医疗健康等行业，我们预计短期资金可能会关注这些业绩超预期最多的个股。

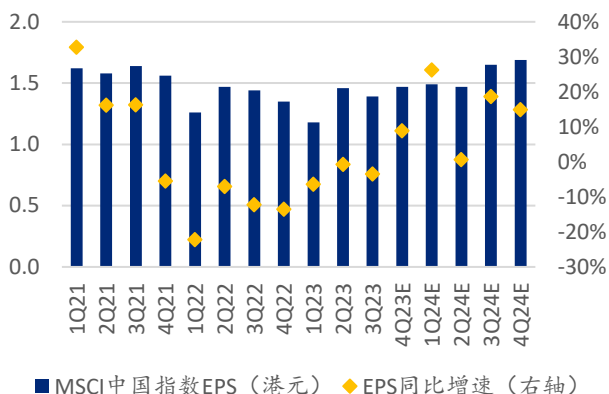
2. 17 个预期业绩确定性较高的优质高息股，进可攻，退可守（图表 44）。

短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。配置基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高成长性和高分红属性的股票，有望提升投资组合的稳定性以及回报。

3. 20 个外资回流时有望获得关注的个股（图表 45）。

据 EPFR 的数据，专注于中国股票的主动型基金配置中国的仓位偏低，我们预计年底这部分资金有望回流中国市场。另外，我们预计这类基金目前低配较多的板块有望在资金回流时获得关注，如信息科技、原材料、消费等。我们也列出了 20 个外资回流有望关注的个股以供参考。

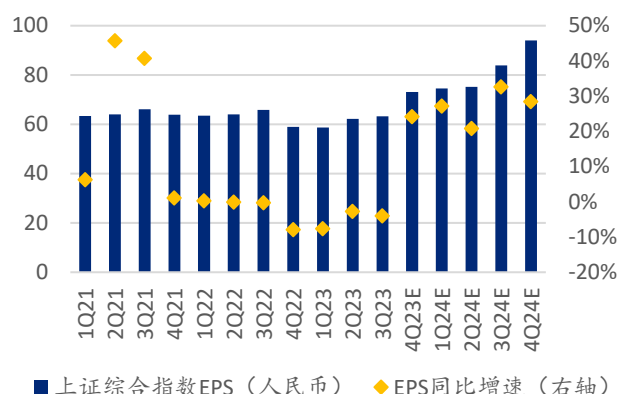
图表 32: MSCI 中国指数季度盈利增速



注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

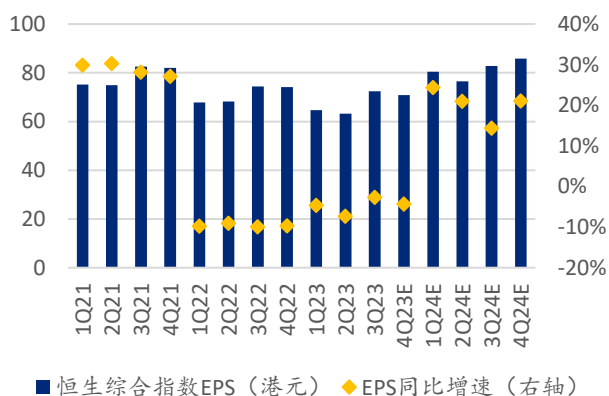
图表 33: 上证综合指数季度盈利增速



注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

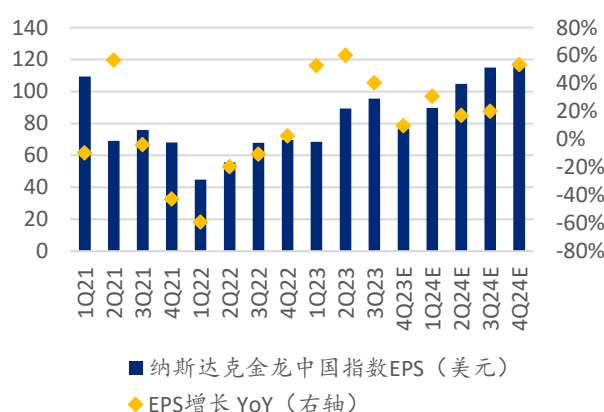
图表 34: 恒生综合指数季度盈利增速



注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

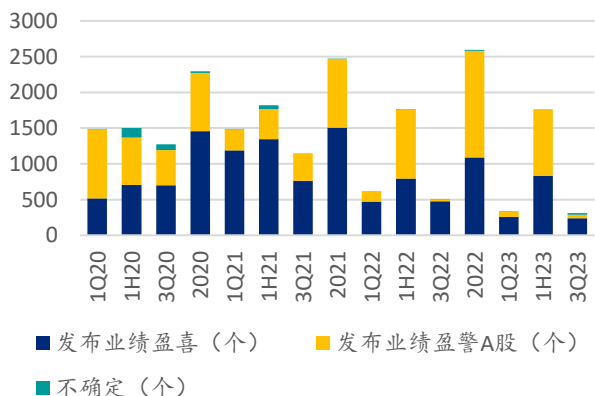
图表 35: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速



注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

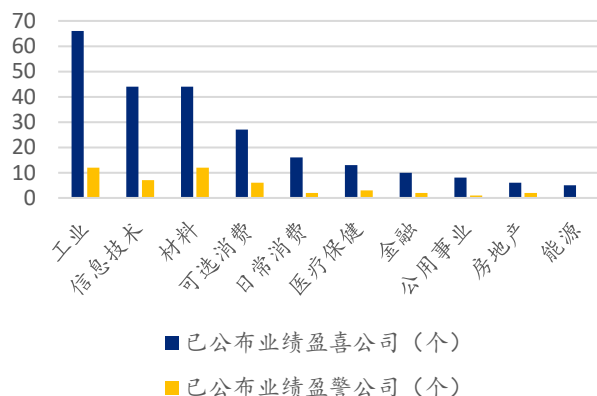
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 36: 3Q23 发布盈喜的比例同比有所上升.....



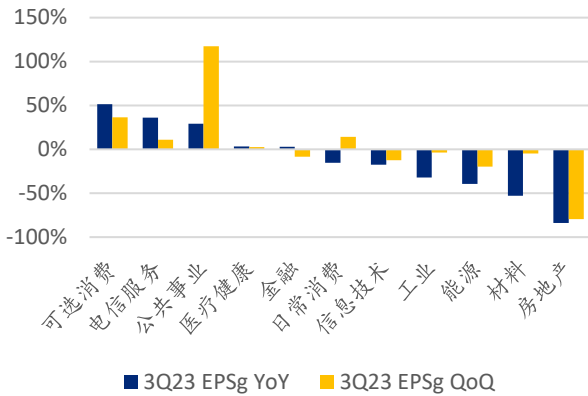
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 37:发布盈喜较多的行业为工业、信息技术和材料



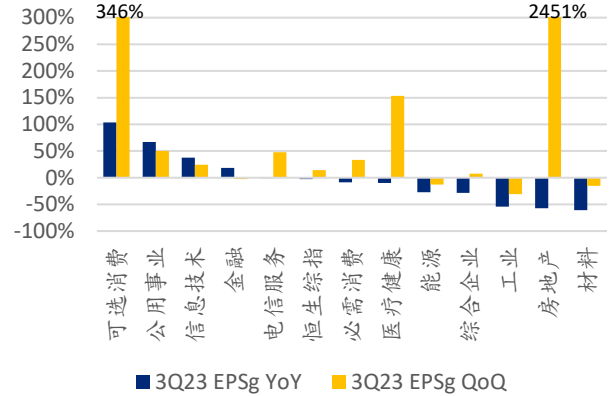
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 38: MSCI 中国指数中, 可选消费、电信服务和公用事业盈利增速较强, 房地产、材料较落后



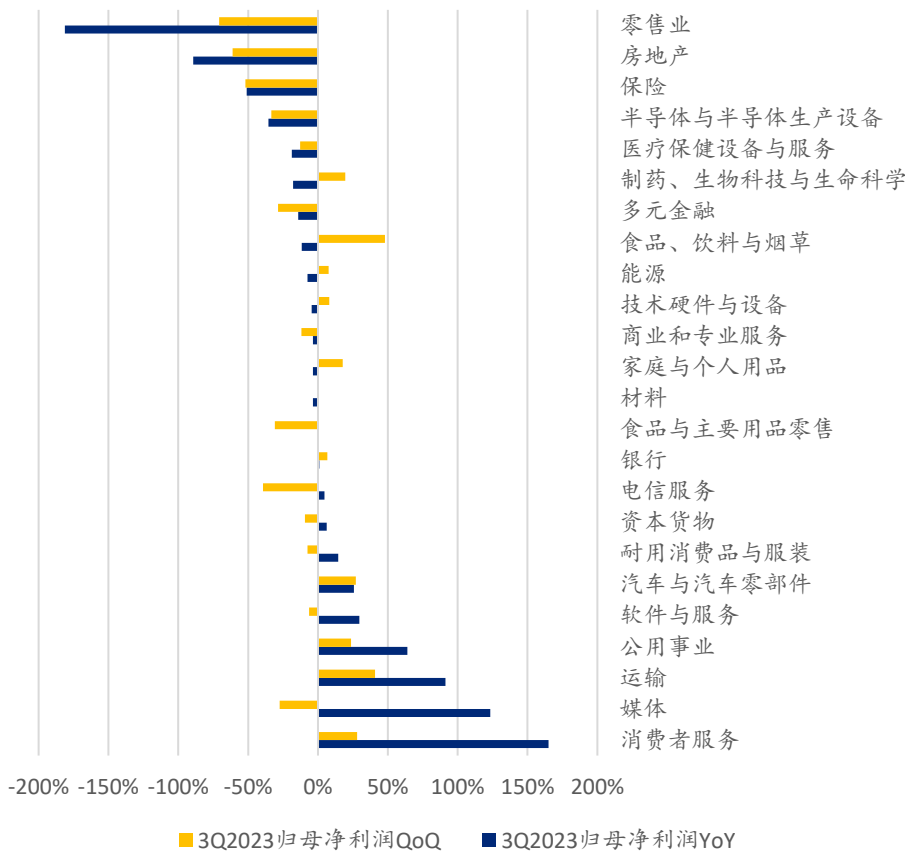
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 39: 恒生综指中, 可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强, 但房地产、材料较落后



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 40: A 股各板块中, 消费者服务、媒体和运输板块三季度盈利同比增速较强, 零售、房地产和保险板块较落后



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 41: MSCI 中国指数中, 可选消费、医疗健康、电信服务、金融和公用事业已恢复正增长态势; 基于彭博一致预期, 余下的大部分行业的盈利增速有望在明年一季度转正

MSCI 中国行业	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
日常消费	8%	9%	-29%	-29%	-3%	-6%	11%	32%	-15%	-29%	50%	43%	15%	43%
可选消费	10%	-43%	-59%	-24%	-23%	39%	91%	57%	52%	26%	4%	52%	16%	25%
能源	397%	18%	410%	60%	75%	17%	-30%	-8%	-39%	-18%	80%	-15%	7%	18%
金融	25%	25%	17%	0%	4%	-21%	-25%	2%	3%	22%	32%	-20%	8%	1%
医疗健康	11%	9%	-31%	-2%	-39%	-38%	91%	13%	3%	-11%	4%	26%	27%	47%
工业	53%	52%	10%	28%	11%	11%	-18%	-24%	-32%	-27%	15%	9%	14%	12%
信息技术	-7%	23%	-12%	-10%	-15%	-22%	10%	9%	-17%	-3%	-27%	-15%	12%	16%
材料	56%	12%	13%	23%	-23%	-39%	-50%	-49%	-53%	16%	120%	90%	155%	52%
电信服务	-26%	-28%	-38%	-13%	-9%	-12%	237%	24%	36%	50%	-50%	31%	27%	22%
公共事业	56%	51%	-85%	-86%	-46%	-46%	346%	604%	29%	24%	74%	124%	6%	17%
房地产	-14%	-14%	-62%	-63%	-59%	-59%	-54%	-52%	-84%	-44%	9%	9%	429%	54%

注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 42: A 股行业中, 消费 (如消费者服务、汽车、耐用消费品、食品、家庭与个人用品等)、金融 (银行、多元金融等) 和公用事业等板块已恢复正增长态势

A 股板块	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
能源	606%	912%	-20%	99%	54%	78%	35%	27%	1%	-31%	-14%
材料	201%	119%	59%	18%	23%	-9%	-43%	-47%	-48%	-48%	-38%
资本货物	102%	6%	5%	-50%	-2%	2%	6%	58%	15%	8%	9%
商业和专业服务	72%	-10%	-8%	-54%	-34%	-16%	-29%	-1634%	14%	-5%	-1%
运输	284%	649%	75%	232%	44%	-54%	-41%	-131%	6%	58%	46%
汽车与汽车零部件	600%	5%	-32%	-96%	-5%	-20%	51%	1454%	4%	44%	24%
耐用消费品与服装	133%	9%	-11%	-28%	4%	4%	2%	-13%	9%	18%	14%
消费者服务	393%	225%	-46%	-218%	-75%	-105%	-61%	-227%	309%	1919%	389%
媒体	406%	165%	-35%	91%	-43%	-35%	-41%	-34925%	58%	17%	50%
零售业	691%	-63%	-98%	-198%	-38%	-31%	483%	21%	63%	-25%	-23%
食品与主要用品零售	-26%	-68%	-110%	-144%	3%	-31%	801%	-25%	17%	71%	23%
食品、饮料与烟草	19%	-40%	-73%	-90%	-32%	21%	231%	991%	47%	-13%	6%
家庭与个人用品	43%	-13%	1049%	237%	-21%	-17%	26%	-78%	16%	31%	10%
医疗保健设备与服务	144%	3%	-33%	-62%	33%	-7%	24%	-68%	-46%	-12%	-28%
制药、生物科技与生命科学	65%	29%	19%	254%	16%	-7%	-6%	-75%	-19%	-17%	-17%
银行	5%	24%	15%	10%	9%	6%	9%	6%	2%	5%	3%
多元金融	16%	37%	12%	88%	-47%	-11%	-37%	-56%	92%	-23%	5%
保险	27%	44%	-50%	-42%	-36%	12%	-17%	-40%	52%	-45%	-18%
软件与服务	38%	-18%	-16%	113%	-46%	-50%	-68%	-278%	18%	-16%	5%
技术硬件与设备	162%	19%	18%	22%	-12%	-9%	-23%	-31%	-34%	-12%	-16%
半导体与半导体设备	105%	104%	62%	136%	95%	51%	41%	12%	7%	-21%	-17%
电信服务	12%	47%	-7%	-37%	9%	17%	4%	1%	9%	9%	8%
公用事业	53%	-8%	-63%	-277%	-26%	-11%	97%	104%	39%	26%	43%
房地产	-15%	-18%	-54%	-161%	-43%	-71%	-98%	-92%	-17%	-4%	-26%

资料来源: Wind, 浦银国际

图表 43: 前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	月度相对回报	盈利增长超预期
欧菲光	002456.SZ	技术硬件与设备	353.5	5847.8	5.7%	2403.75%
潍柴动力	000338.SZ	资本货物	1230.4	612.0	1.3%	341.18%
华能国际	600011.SH	公用事业	1204.0	322.7	0.5%	288.89%
徐工机械	000425.SZ	资本货物	671.2	337.1	-1.2%	254.84%
江苏银行	600919.SH	银行	1258.9	590.9	-0.9%	231.25%
宇通客车	600066.SH	汽车与汽车零部件	300.7	145.6	-0.8%	136.36%
生物股份	600201.SH	制药、生物科技与生命科学	105.5	65.8	0.4%	133.33%
国光电器	002045.SZ	耐用消费品与服装	72.4	388.7	-2.1%	120.00%
中国天楹	000035.SZ	商业和专业服务	148.1	91.0	-1.0%	105.83%
长城汽车	601633.SH	汽车与汽车零部件	2546.4	381.6	1.7%	104.76%
鱼跃医疗	002223.SZ	医疗保健设备与服务	327.4	313.8	-3.3%	100.11%
沪农商行	601825.SH	银行	560.3	148.9	-2.8%	100.00%
网宿科技	300017.SZ	软件与服务	168.7	318.9	-1.6%	96.72%
通富微电	002156.SZ	半导体与半导体设备	321.9	1031.5	3.5%	64.40%
伟星股份	002003.SZ	耐用消费品与服装	120.6	25.8	-0.9%	64.29%
世纪华通	002602.SZ	软件与服务	427.0	779.9	-2.5%	60.92%
保隆科技	603197.SH	汽车与汽车零部件	135.8	173.6	-0.3%	60.87%
卫宁健康	300253.SZ	软件与服务	161.7	241.4	0.9%	58.00%
石英股份	603688.SH	材料	325.9	354.1	-2.3%	53.75%
云南白药	000538.SZ	制药、生物科技与生命科学	916.6	280.4	0.0%	50.52%

注：数据截至 2023 年 11 月 3 日。日均成交额为最近 30 日日均成交额

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

关注业绩确定性较高的优质高息股。我们预计，在全球不确定性日益增加的当下，资金对于高质量、稳定的股息投资兴趣将逐步走高；对于长期投资者而言，当下是进行高息股投资不错的时间点。短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。外部环境较为动荡，地缘政治风险上升，避险情绪升温。俄乌冲突仍未解决，巴以冲突和印巴冲突又起，给市场带来不确定性。中国市场方面，虽然多个重磅政策密集出台，但市场预期和市场情绪仍未完全扭转，这导致投资者观望情绪较浓厚。

从历史表现看，优质的高股息股票在波动市场中通常回撤较小，呈现出较好的防御属性，为投资者提供相对稳定的现金流回报，从而减轻市场波动对投资组合的影响。我们认为优质的高息股除了股息率高以外，还需具备一定的成长性。盈利增长是可持续分红的基础，具备一定成长性的公司更有能力实现盈利增长，支持分红的可持续性，从而在中长期为投资者提供更高的回报。我们建议可逢低买入基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高成长性和高分红属性的股票，以提升投资组合的稳定性，获得超额收益。

我们筛选出 17 个业绩确定性较高的优质高息股，它们基本面稳健，盈利能力较强，股息率较高，流动性较好，估值合理（图表 44）。

筛选标准如下：

- 过去五年每股盈利年复合增长率大于 0%。
- 2023 年和 2024 年预期盈利增速皆大于 10%。
- 过去 3 年平均 ROE 大于 5。
- 过去 5 年平均股息率大于 3%。
- 2023 年股息率大于 3%。
- 前瞻市盈率低于过去 5 年平均值。
- 近 3 个月日均市值人民币 100 亿元以上。
- 近 3 个月日均成交额人民币 1 亿元以上。
- 有 2 位或以上分析师覆盖，并获中性或以上评价。

图表 44：17 个兼具成长性的高股息个股

股票代码	公司名称	Wind 三级行业	市值 (亿元)	成交额 (亿元)	2023 EPS 同比增速	前瞻市盈 率(倍)	近 3 年平 均 ROE	2023 年股 息率	过去 5 年股 息率均值	评级机 构家数
600919.SH	江苏银行	银行	1181	10.4	14%	3.6	13	9%	5%	26
600863.SH	内蒙华电	公用事业	227	2.0	71%	8.3	7	8%	3%	11
0728.HK	中国电信	电信服务	3244	1.8	12%	9.4	6	7%	5%	27
601838.SH	成都银行	银行	518	2.3	17%	3.9	18	7%	4%	27
0836.HK	华润电力	公用事业	683	1.4	84%	5.5	7	7%	3%	27
600901.SH	江苏金租	多元金融	197	1.1	11%	7.4	15	6%	6%	11
000928.SZ	中钢国际	资本货物	103	2.2	25%	9.9	11	6%	3%	10
601098.SH	中南传媒	媒体	209	1.4	18%	12.6	10	6%	5%	8
600926.SH	杭州银行	银行	665	2.2	21%	4.7	13	5%	3%	24
000333.SZ	美的集团	耐用消费品与服装	3894	10.4	11%	11.0	23	5%	3%	41
2688.HK	新奥能源	公用事业	702	2.8	25%	8.8	20	5%	4%	23
002572.SZ	索菲亚	耐用消费品与服装	168	1.6	23%	12.5	14	4%	3%	34
600887.SH	伊利股份	食品、饮料与烟草	1698	9.3	12%	16.4	22	4%	3%	43
002867.SZ	周大生	耐用消费品与服装	182	1.1	26%	11.6	20	4%	4%	25
601601.SH	中国太保	保险	2769	7.6	14%	8.9	12	4%	4%	38
601636.SH	旗滨集团	材料	223	2.1	42%	11.5	23	4%	5%	20
601211.SH	国泰君安	多元金融	1323	4.2	16%	10.6	9	4%	3%	19

注：市值为近 3 个月日均平均市值，成交额为近 3 个月日均平均成交额。计价货币为人民币。

资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

图表 45: 年初至今北向资金净流出较多的个股有望在外资回流时受关注

证券代码	证券简称	行业	总市值 (亿元人民币)	YTD 总市值变动 (亿元人民币)	YTD 陆股通持股市值变动 (亿元人民币)	YTD 净流出/入金额测算 (亿元人民币)
601012.SH	隆基绿能	信息技术	1,829	-1,375	-327	-141
600036.SH	招商银行	金融	7,601	-1,875	-205	-99
603288.SH	海天味业	日常消费	2,094	-1,595	-158	-66
600887.SH	伊利股份	日常消费	1,746	-238	-95	-60
601888.SH	中国中免	可选消费	1,941	-2,516	-311	-58
300059.SZ	东方财富	金融	2,421	-142	-61	-56
002475.SZ	立讯精密	信息技术	2,342	83	-51	-56
601225.SH	陕西煤业	能源	1,747	-54	-57	-55
601318.SH	中国平安	金融	7,634	-894	-74	-51
600276.SH	恒瑞医药	医疗保健	3,058	600	-13	-49
601668.SH	中国建筑	工业	2,171	-106	-43	-41
600438.SH	通威股份	信息技术	1,229	-508	-56	-38
600585.SH	海螺水泥	材料	1,200	-212	-43	-37
601899.SH	紫金矿业	材料	3,202	600	-9	-35
000858.SZ	五粮液	日常消费	6,055	-958	-88	-33
601088.SH	中国神华	能源	5,744	509	-29	-33
688111.SH	金山办公	信息技术	1,326	106	-10	-29
002812.SZ	恩捷股份	材料	655	-517	-70	-29
000002.SZ	万科 A	房地产	1,250	-789	-49	-29
300450.SZ	先导智能	工业	438	-192	-75	-28

注: 数据截至 2023 年 10 月 31 日。

资料来源: Wind、浦银国际测算

浦银国际重点关注股票组合更新

组合表现回顾与更新。自上次更新至今，浦银国际重点关注股票组合录得上涨 2%，表现优于纳斯达克金龙指数，但跑输 MSCI 中国指数和恒生科技指数。其中，康方生物和安踏体育表现较好，但同程旅行表现相对较弱。本月，组合加入药明康德 (603259.CH)，主要考虑其在十年期美债收益率可能见顶的预期下，短期可能有估值修复的机会；移出康方生物 (9926.HK)，因其前期涨幅较大，短期或缺乏新的催化剂，但不改变我们长期看好的观点。目前，重点关注新经济股票组合包含比亚迪股份、快手、安踏体育、同程旅行等 9 只股票（图表 46-47）。

重点关注股票组合体现了我们自上而下的策略观点，中长期持续增加对新经济股票的关注。同时，结合行业分析师自下而上的分析，我们精选出基本面稳健、盈利增长确定性较高、估值合理且流动性良好的行业领先公司。我们的行业分析师预计这些公司有望在未来 6 至 12 个月内获得较强的相对表现。组合里面的个股为浦银国际的行业分析师覆盖，并获得“买入”评级。

我们建议关注兼具稳健增长、高收益率和合理估值的股票：1) 具有竞争优势、议价能力和行业整合能力的行业领导者；2) 政策支持和宽松的受益者；3) 在外部存在不确定的环境下具有防御性的公司，或者受政治地缘紧张局势影响较小的公司。

图表 46：浦银国际重点关注股票组合：反映我们自上而下中长期看好新经济行业的观点

公司名称	股票代码	GICS 一级行业	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升空间	市值 (亿港元)	成交额 (百万港元)	自上次更新 表现
维持								
比亚迪股份	1211.HK	可选消费	245.80	280.40	14%	7,679	1,805	3%
快手	1024.HK	信息技术	57.40	80.00	39%	2,683	1,226	-8%
滔搏	6110.HK	可选消费	6.30	8.40	33%	419	35	5%
华虹半导体	1347.HK	信息技术	20.35	25.50	25%	375	175	6%
比亚迪电子	0285.HK	信息技术	35.75	44.50	24%	864	262	-1%
同程旅行	0780.HK	可选消费	15.16	22.00	45%	367	66	-11%
时代电气	3898.HK	工业	25.55	38.70	51%	388	67	-3%
安踏体育	2020.HK	可选消费	92.00	110.5	9%	2,797	593	8%
移出								
康方生物	9926.HK	医疗保健	47.90	65.00	36%	432	166	36%
平均表现								4%
市值加权表现								2%
加入								
药明康德	603259.CH	医疗保健	89.75	110.60	23%	2,891	1769	N/A
基准指数表现								
MSCI 中国指数	MXCN Index		57.88					3%
恒生科技指数	HSTECH Index		4,020.84					8%
纳斯达克金龙指数	HXC Index		6,376.12					-1%

注：收盘价截至 11 月 8 日；成交额为过去 3 个月的日均成交额。

资料来源：Bloomberg, Wind, 浦银国际

图表 47：浦银国际重点关注股票组合：个股投资逻辑

股票	投资概要
比亚迪股份 (1211.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 比亚迪今年的新能源车销量有望向 300 万辆及以上的目标冲击。不同价格段车型布局全面，亦满足多样化的用车场景需求。 - 稳健的单车盈利能力为公司提供更加强劲的抵御需求波动的基础，使其具有足够的利润空间应对行业需求不振风险。 - 比亚迪在中国新能源车市场的份额总体呈稳步提升趋势，目前已接近 40%，有助于其未来形成一定的定价权。 <p>科技分析师：沈岱 tony_shen@spdbi.com</p>
快手 (1024.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 直播电商业务增长势头依然强劲。 - 外循环广告逐步复苏，下半年转正。 - 降本增效显著，利润加速释放。 <p>互联网分析师：赵丹 dan_zhao@spdbi.com</p>
安踏体育 (2020.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 在较高的直营占比以及 Fila、Descente 及 Kolon 较高的收入增速下，安踏 2023 年全年的利润增速有望在经营杠杆的帮助下超出市场预期。 - 预计 Amer Sports 不久后将在美股上市。这有望减小安踏的表外负债水平，同时强化公司的市场融资能力，从而释放 Amer Sports 未来的增长潜力。 <p>消费分析师：林闻嘉 richard_lin@spdbi.com</p>
比亚迪电子 (0285.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 公司今年产能利用率提升帮助其消费电子业务逆周期实现利润增长。 - 新能源智能产品和汽车电子业务推动公司，成为越来越重要的利润增长点。 - 收购 Jabil 相关资产有望为公司带来确定性较高的 2024 年和 2025 年利润增量，同时打开长期大客户业务空间。 <p>科技分析师：沈岱 tony_shen@spdbi.com</p>
滔搏 (6110.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - Nike 在中国市场 2023 年销售收入反弹在行业中具有极强的确定性，并将助力滔搏收入增长。 - 行业中领先的库存新鲜度管理将确保 FY24 零售折扣的同比好转，帮助毛利率同比提升。 - 滔搏卓越的运营资金管理确保了公司经营现金流始终优于净利润表现，从而帮助公司维持较高的派息率。 <p>消费分析师：林闻嘉 richard_lin@spdbi.com</p>
同程旅行 (0780.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 出行需求旺盛，在线旅游行业强劲增长势头持续。 - 公司低线优势明显，有望进一步抢占市场份额。 - 住宿业务渗透率仍有提升空间。 <p>互联网分析师：赵丹 dan_zhao@spdbi.com</p>
华虹半导体 (1347.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 我们认为半导体行业处于下行与上行切换的阶段，行业基本面有望在今年二、三季度触底，估值面已完成触底并形成向上趋势，行业上行机会大于下行风险。 - 华虹的价格下调在今年三季度基本完成，四季度价格进一步下行可能较小，因此公司四季度基本面较三季度有望企稳。 - 公司分立器件、工业及汽车等依然维持较强成长动能，同时 12 寸的新增产能可以持续满足细分品类的需求，有望获得持续的收入体量增长。 <p>科技分析师：沈岱 tony_shen@spdbi.com</p>
药明康德 (603259.CH)	<ul style="list-style-type: none"> - 利空出清，市场已对全球医药健康投融资遇冷有充分认识，估值中也已充分反映，我们看好未来全球投融资回暖后公司业绩复苏的弹性。 - TIDES 等新兴业务受 GLP-1 订单拉动，今明两年增速预计均将维持>60%。 - 公司作为行业龙头，CRDMO 模式仍具规模及效率优势，我们认为行业市占率将继续向 CXO 龙头聚集。 <p>医疗分析师：胡泽宇 ryan_hu@spdbi.com</p>
时代电气 (3898.HK)	<ul style="list-style-type: none"> - 公司的汽车主驱 IGBT 模块交付已经在国内新能源汽车处于较前的位置。随着二期、三期产能释放，公司的功率半导体业务板块成长动能较强。 - 公司今年传统的轨交业务回暖向上，主要受益于今年高铁等出行需求突破历史新高带动动车组等业务持续放量。高铁列车大修、海外等轨交需求也将提供增长动能。 - 公司其他新兴业务保持良好的增长势头，提供长期增长空间。 <p>科技分析师：沈岱 tony_shen@spdbi.com</p>

资料来源：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团—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

周文頌

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

