

目录

焦点图表	4
月度中国市场回顾	5
估值：经过前期收缩后修复空间仍较大	7
盈利增长：港股今年盈利预期有所上调	9
资金流向：国内增量资金保持强劲	11
行业配置、轮动与风格切换	13
短期投资交易策略：美联储降息落地，关注港股市场投资机遇	16
浦银国际重点关注股票组合更新	21

图表目录

图表 1：浦银国际覆盖的公司中有望受益于美联储降息的公司	4
图表 2：8 月至今，主要中国股指涨跌不一，中概股和港股表现较佳	5
图表 3：受到估值下修影响，8 月以来 MSCI 中国指数中大多数板块录得下跌，其中能源和公用事业板块跌幅较大	5
图表 4：恒生综合指数中，在盈利预期上修的驱动下，医疗健康和可选消费板块录得上涨，但能源和材料板块在估值收缩影响下跌幅较大	6
图表 5：沪深 300 指数情况类似，所有板块均受到估值收缩压制录得下跌	6
图表 6：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	7
图表 7：目前主要中国股票指数的估值水平仍较为吸引	8
图表 8：MSCI 中国指数前瞻市盈率	8
图表 9：恒生指数前瞻市盈率	8
图表 10：沪深 300 指数前瞻市盈率	8
图表 11：近期 AH 溢价有所抬升，目前为 49%	8
图表 12：主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期：中概股较领先	9
图表 13：MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：过去一个月有所上调	10
图表 14：恒生指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：过去一个月有所上调	10
图表 15：沪深 300 指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期：过去一个月下调幅度缩窄	10
图表 16：8 月，主动型还是被动型外资净流出中国内地股市均有放缓	11
图表 17：8 月，国内资金净流入仍保持较大规模，外资净流出规模缩窄	11
图表 18：8 月，南向资金净流入有所放缓	12
图表 19：MSCI 中国各板块：医疗健康、日常消费板块 2024 年 EPS 增速较为领先，医疗健康、房地产、可选消费和信息技术板块 2025 年 EPS 增速较为领先	13

图表 20: 近一月, 除房地产和能源外, 其他板块盈利预期均有所上调, 可选消费和电信服务板块上调幅度较大	14
图表 21: 恒生综合指数轮动热力图	14
图表 22: 沪深 300 指数轮动热力图	15
图表 23: 8 月至今, 价值股小幅跑赢成长股.....	15
图表 24:大盘股继续跑赢小盘股.....	15
图表 25: 1990 年至今, 美联储共开启八轮降息周期	16
图表 26: MSCI 中国指数与十年期美债相关性最高 (2000 年至今相关系数为: -0.69)	17
图表 27: 中概股指数与十年期美债 2001 年至今相关系数为: -0.67.....	17
图表 28: 恒生指数与十年期美债 2000 年至今相关系数为: -0.63.....	17
图表 29: A 股指数与十年期美债的相关性相对较低 (2000 年至今相关系数为: -0.40)	17
图表 30: MSCI 中国指数市盈率与十年期美债相关性 (过去十年相关系数为: -0.41)	18
图表 31: 恒生指数市盈率与十年期美债相关性 (过去十年相关系数为: -0.40)	18
图表 32: 中概股指数市盈率与十年期美债相关性 (过去十年相关系数为: -0.12)	18
图表 33: 上证综指市盈率与十年期美债呈负相关关系 (过去十年相关系数为: -0.34)	18
图表 34: 降息有助于资金回流港股	19
图表 35: 外资已连续 3 个月持续净流入港股	19
图表 36: 浦银国际覆盖的公司中有望受益于美联储降息的公司	20
图表 37: 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	21
图表 38: 浦银国际重点关注股票组合: 个股投资逻辑	22

焦点图表

图表 1：浦银国际覆盖的公司中有望受益于美联储降息的公司

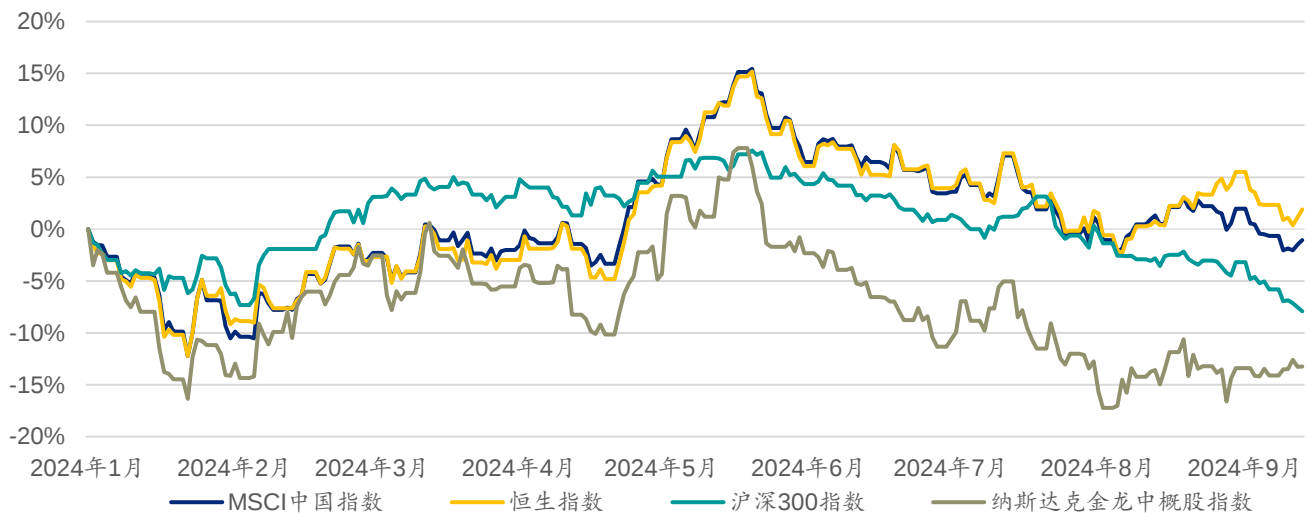
公司名称	股票代码	市值 (亿港元)	成交额 (亿港元)	2024 年预期 营收增速	前瞻市盈率 (倍)	收盘价 (LC)	目标价 (LC)	潜在上升 空间
医疗健康								
药明康德	2359.HK	926	2.0	-4.0%	10.4	37.70	48.00	27%
药明生物	2269.HK	467	4.9	5.8%	16.5	11.46	18.50	61%
康方生物	9926.HK	377	3.0	-41.4%	-76.9	71.60	65.00	-9%
康龙化成	3759.HK	160	0.3	10.7%	8.1	9.62	16.80	75%
微创脑科学	2172.HK	43	0.1	32.0%	17.9	7.56	15.50	105%
消费								
安踏体育	2020.HK	2046	5.2	12.6%	13.6	69.40	89.60	29%
蒙牛乳业	2319.HK	526	3.1	-5.0%	10.6	12.52	16.20	29%
特海国际	9658.HK	82	0.1	17.6%	55.6	11.70	16.60	42%
互联网								
SEA	SE.US	3277	25.1	20.8%	1,176.7	79.88	87.00	9%
快手	1024.HK	1915	10.5	12.2%	19.2	39.90	53.00	33%
哔哩哔哩	9626.HK	505	4.1	17.3%	-11.0	114.90	123.00	7%
科技								
中芯国际	0981.HK	1350	5.3	23.5%	31.5	15.60	19.30	24%
比亚迪电子	0285.HK	723	2.9	31.9%	13.0	25.55	34.20	34%
舜宇光学科技	2382.HK	509	5.3	21.0%	25.0	43.50	57.00	31%
华虹半导体	1347.HK	340	2.7	-12.0%	38.4	15.34	23.30	52%
新能源汽车								
特斯拉	TSLA.US	54616	1532.9	5.7%	58.5	226.78	210.80	-7%
理想汽车	2015.HK	1617	6.9	19.0%	14.1	74.25	88.20	19%
小鹏汽车	9868.HK	578	3.6	43.3%	-7.7	35.10	33.20	-5%
零跑汽车	9863.HK	316	0.7	73.9%	-6.6	22.45	28.50	27%

注：数据截至 2024 年 9 月 16 日。成交额和市值均为过去 3 个月日均值。
资料来源：Bloomberg, iFinD, 浦银国际预测

月度中国市场回顾

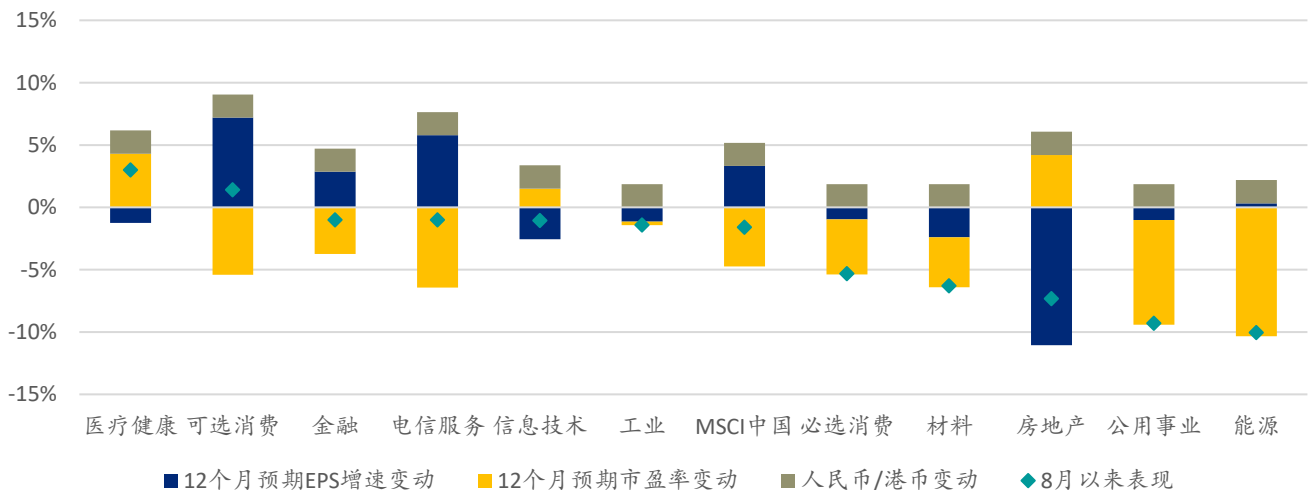
8月至今，港股和中概股较A股表现更佳。截至9月13日，8月以来A股回调幅度较大，沪深300指数下跌7.6%，MSCI中国指数也录得下跌1.6%，港股和中概股表现较佳，纳斯达克金龙中概股指数上涨2.9%，恒生指数上涨0.4%（图表2）。受估值收缩影响，MSCI中国指数中大多数板块录得下跌，其中能源和公用事业板块跌幅较大。恒生综合指数中，在盈利预期上修的驱动下，医疗健康和可选消费板块录得上涨，但能源和材料板块在估值收缩影响下跌幅较大。沪深300指数中所有板块均受到估值收缩压制录得下跌（图表3-5）。

图表 2：8月至今，主要中国股指涨跌不一，中概股和港股表现较佳



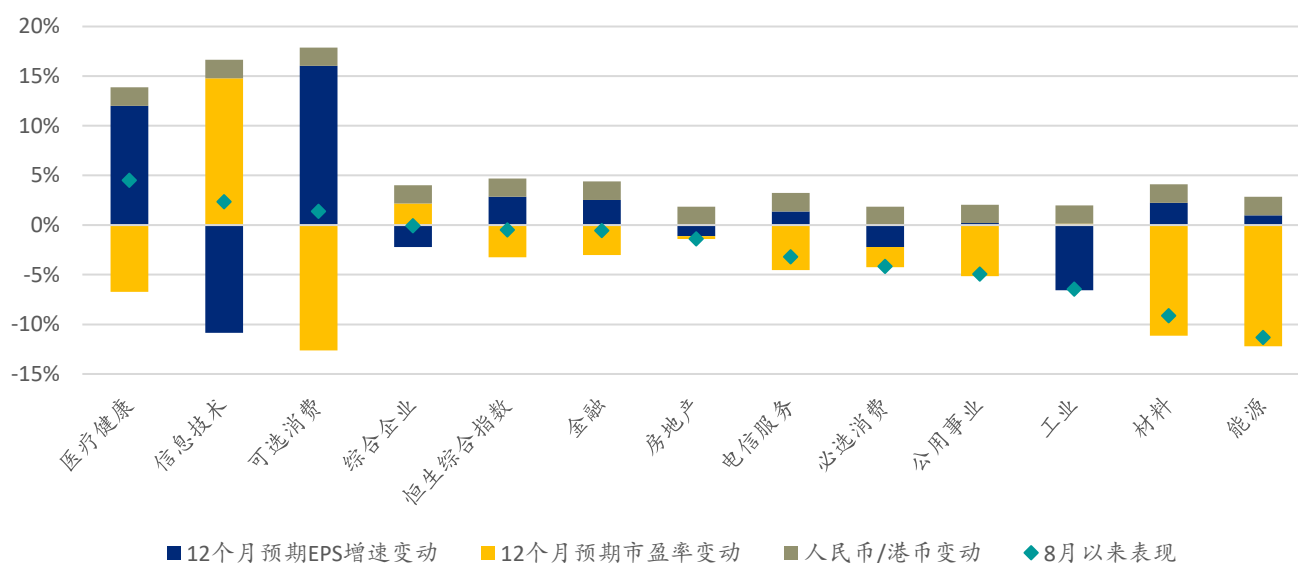
注：数据截至2024年9月13日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 3：受到估值下修影响，8月以来MSCI中国指数中大多数板块录得下跌，其中能源和公用事业板块跌幅较大



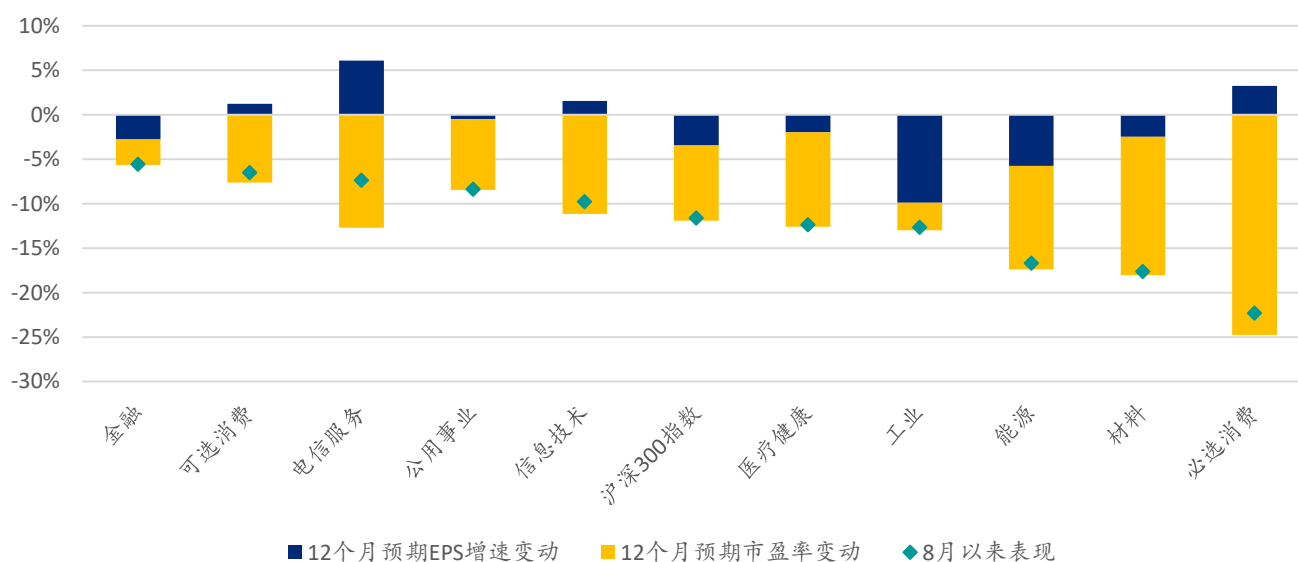
注：数据截至2024年9月13日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 4：恒生综合指数中，在盈利预期上修的驱动下，医疗健康和可选消费板块录得上涨，但能源和材料板块在估值收缩影响下跌幅较大



注：数据截至 2024 年 9 月 13 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 5：沪深 300 指数情况类似，所有板块均受到估值收缩压制录得下跌



注：数据截至 2024 年 9 月 13 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

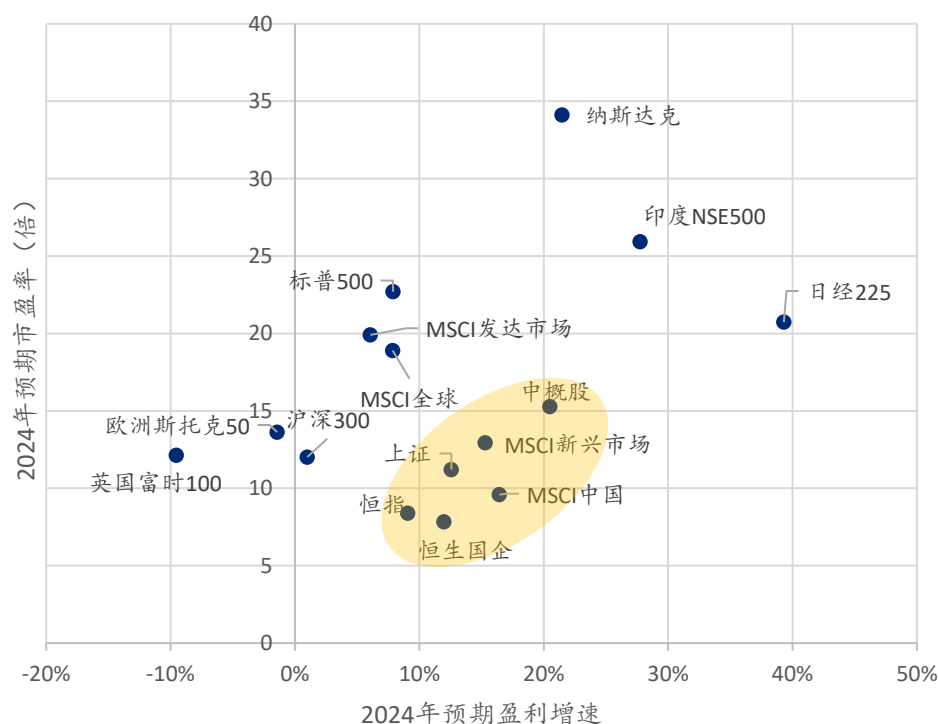
估值：经过前期收缩后修复空间仍较大

海内外不确定性上升，估值明显收缩。8月以来，市场波动较大，由于美国经济数据不及预期引发了衰退恐慌，造成全球市场一度暴跌，投资者避险情绪浓厚，估值短线大幅收缩，但其后有所回升。

中国市场的估值水平仍较吸引。目前，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 6-7)。截至 2024 年 9 月 13 日，MSCI 中国指数和恒生指数的前瞻市盈率分别为 8.6 倍和 8.0 倍，分别位于过去五年均值负 1.3 倍和负 1.4 倍标准差附近(图表 8-9)。沪深 300 指数前瞻市盈率在 10.6 倍，位于过去五年均值负 1.2 倍标准差附近(图表 10)。

AH 溢价有望持续缩小。截至 9 月 13 日，AH 溢价为 49%，较 6 月末的 41% 有所抬升，反映港股相对 A 股折扣较大，港股凸显配置价值。由于港股受海外风险因素影响较大，若中美利差缩窄或将有利于港股估值的修复。目前，美联储政策已经转向，若接下来地缘政治风险有所缓和，且海外不确定性逐步降低，AH 溢价或将进一步收缩(图表 11)。

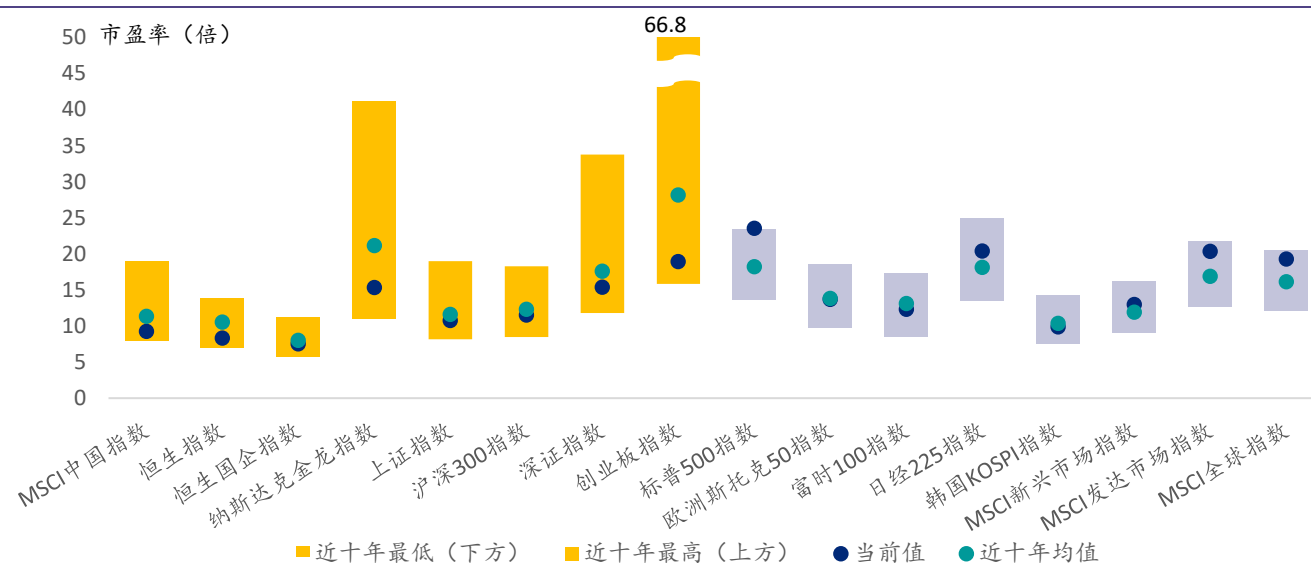
图表 6：相对于全球主要市场，中国股票指数盈利增速更强，估值水平更吸引



注：数据截至 2024 年 9 月 13 日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 7：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2024年9月13日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 8：MSCI 中国指数前瞻市盈率



注：数据截至2024年9月13日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 9：恒生指数前瞻市盈率



注：数据截至2024年9月13日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

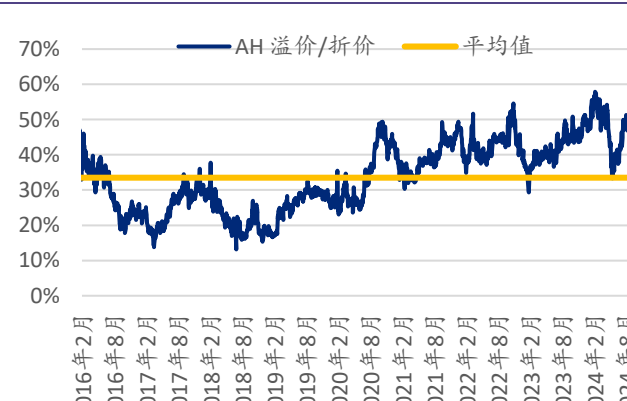
图表 10：沪深 300 指数前瞻市盈率



注：数据截至2024年9月13日。

资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 11：近期 AH 溢价有所抬升，目前为 49%



注：数据截至2024年9月13日。

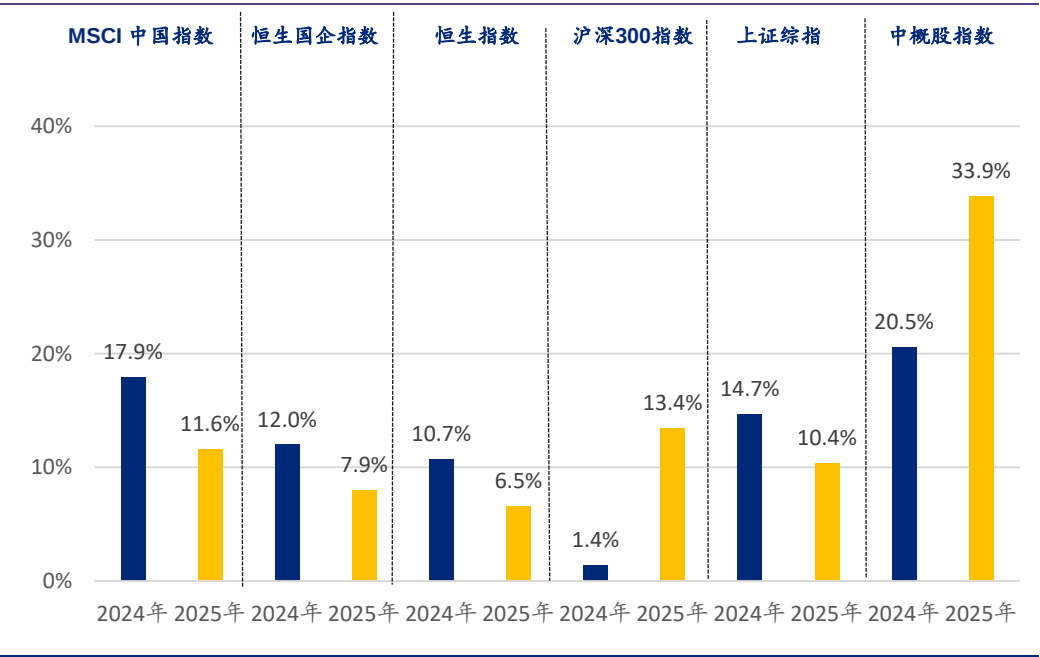
资料来源：Bloomberg，浦银国际

盈利增长：港股今年盈利预期有所上调

港股今年预期盈利增速有所上调。根据彭博，近期卖方分析师上调 MSCI 中国指数 2024 年盈利增速至 17.9%（7 月初：14.6%），下调 2025 年预期盈利增速至 11.6%（7 月初：12.8%）。上调恒生指数 2024 年预期盈利增速至 10.7%（7 月初：7.8%），下调 2025 年预期盈利增速至 6.5%（7 月初：6.8%）。上证综合指数 2024 年预期盈利增速下调至 14.7%（7 月初：20.0%），2025 年预期盈利增速维持在 10.4%。追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数 2024 年预期盈利增速下调至 20.5%（7 月初：25.2%），2025 年预期盈利增速上调至 33.9%（7 月初：32.0%）（图表 12-15）。

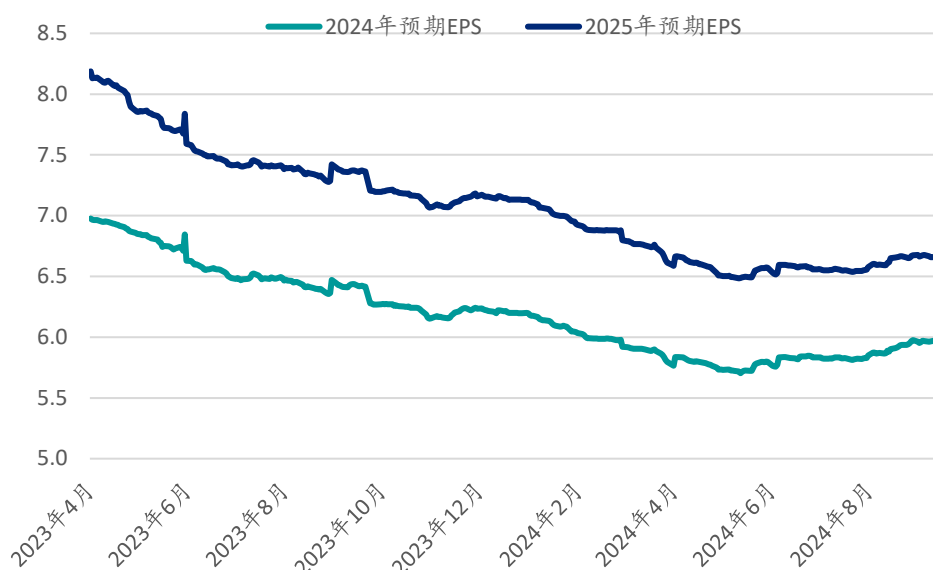
盈利增长有望成为接下来的驱动力。根据彭博盈利增长的一致预期，我们预计接下来几个季度的盈利增长或将进一步改善，盈利增长预期下调有望持续放缓并暂告一段落。我们观察到，过去一个月，MSCI 中国、恒生综指和沪深 300 指数的部分板块盈利预期均有所改善，盈利已成为部分板块的核心驱动力，我们预期盈利增长重新成为驱动中国市场向上的主导力量。

图表 12：主要中国股指 2024 年/2025 年盈利增长预期：中概股较领先



注：数据截至 2024 年 9 月 13 日。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

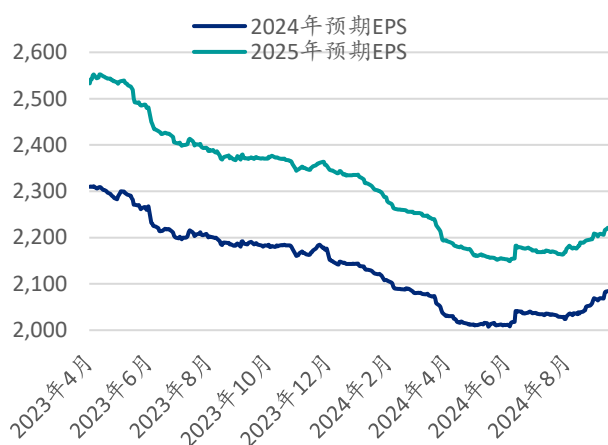
图表 13: MSCI 中国 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 过去一个月有所上调



注: 数据截至 2024 年 9 月 13 日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

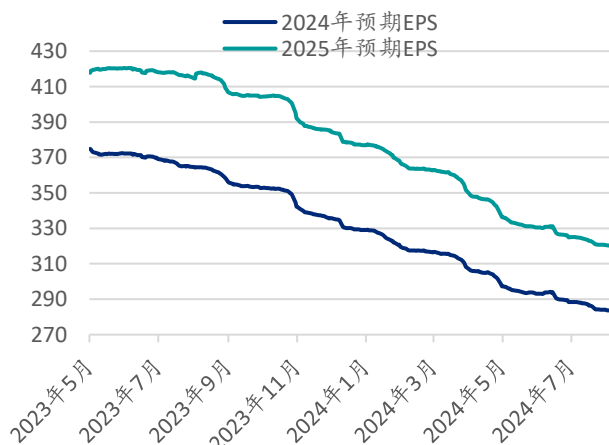
图表 14: 恒生指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 过去一个月有所上调



注: 数据截至 2024 年 9 月 13 日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 15: 沪深 300 指数 2024/2025 年的 EPS 增长一致预期: 过去一个月下调幅度缩窄



注: 数据截至 2024 年 9 月 13 日。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

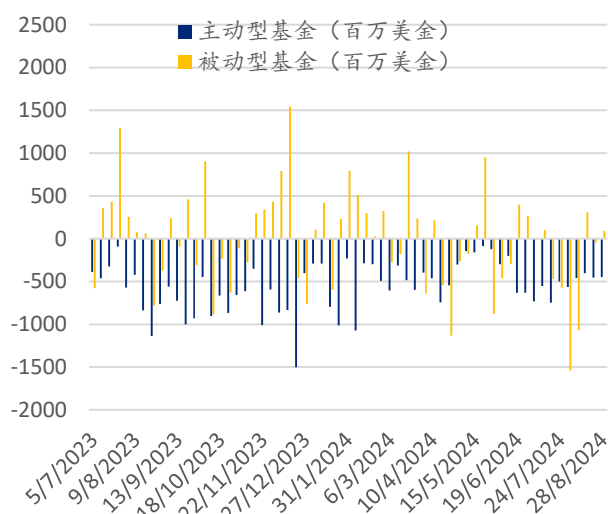
资金流向：国内增量资金保持强劲

外资净流出规模大幅缩小。根据 EPFR，8 月（截至 8 月 28 日）无论是主动型还是被动型外资净流出中国股市均有放缓。8 月，有 24.8 亿美元外资净流出中国市场，较 7 月净流出 55.9 亿美元几乎减半，其中主动基金净流出 17.6 亿美元（7 月：-30.9 亿美元），被动基金净流出 7.2 亿美元（7 月：-25.0 亿美元）。值得注意的是，8 月 8 日至 8 月 28 日，被动型外资净流入规模为 3.5 亿美元，意味着部分交易型外资可能重新开始积极地交易中国股市（图表 16）。

国内增量资金月度净流入仍保持强劲，或受“国家队”入场驱动。根据 EPFR，8 月共有 165 亿美元的国内增量资金净流入中国股市，虽然较 7 月的净流入 263 亿美元有所缩小，但仍维持强劲（图表 17）。我们认为这可能是受近期“国家队”再度入场驱动。我们观察到，在“国家队”持续入场驱动下，近期追踪大盘指数的股票型 ETF 净申购额持续放量，有助于降低金融风险发生的概率，并提振市场信心。

南向资金保持净流入。8 月，南向资金净流入录得净流入 418.8 亿港元，虽然较 7 月净流入 479.5 亿港元小幅下滑，但内地投资者对港股保持浓厚的兴趣（图表 18）。8 月南向资金的当月日均成交额在港股占比为 14.8%，较 7 月的 17% 有所下降。8 月，南向资金净流入大部分港股板块，其中软件与服务、公用事业、银行等板块获增持较多。8 月，大部分港股板块录得南向资金净流入，软件与服务、公用事业、银行等板块录得净流入较多，但能源、零售业等板块录得净流出。南向资金仍偏好传统高息股及优质成长股。

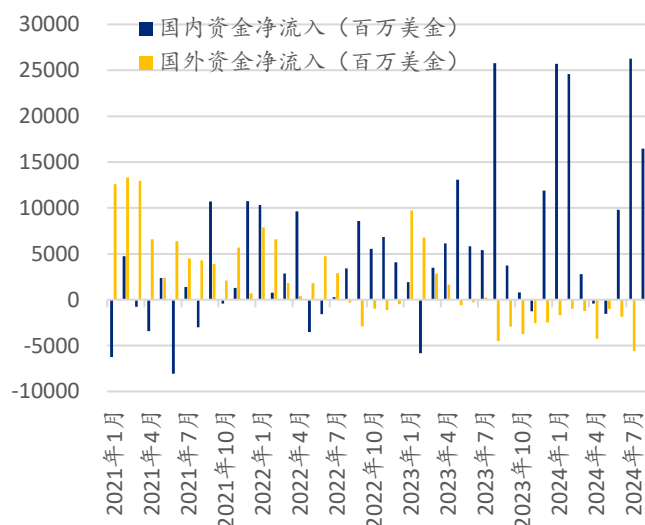
图表 16：8 月，主动型还是被动型外资净流出中国内地股市均有放缓



注：数据截至 2024 年 8 月 28 日。

资料来源：EPFR，浦银国际

图表 17：8 月，国内资金净流入仍保持较大规模，外资净流出规模缩窄



注：数据截至 2024 年 8 月 28 日。

资料来源：EPFR，浦银国际

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/587100014201006156>