2020 年 6 月 29 日（星期一）

招商证券（香港）有限公司
证券研究部

# 招证国际策略周报 (2020/06/29)

## 美国、巴西和印度疫情严峻；美国宏观数据喜忧参半

- **美国每日新增确诊病例连续四天超过4万人，部分州暂停了经济重启计划**
- **巴西和印度过去一周每日新增病例较前一周分别上升20%和36%**
- **美国宏观数据喜忧参半**

**郭圆涛, PhD**
+852 3189 6121
jessieguo@cmschina.com.hk

**钱鹭, CFA**
+852 3189 6752
edithqian@cmschina.com.hk

**张轩扬, PhD**
+852 3189 6751
harringtonzhang@cmschina.com.hk

**新看点：1）新冠疫情：全球**新冠肺炎累计感染人数超过 1,000 万人（美国：254.9 万，巴西：134.4 万；俄罗斯：63.4 万；印度：54.8 万），累计死亡病例超过 50 万人。**美国** 6 月 25 日-28 日连续四天每日新增病例超过 4 万人，其中 6 月 26 日创下单日新增确诊人数纪录。佛罗里达、得克萨斯、加利福尼亚和亚利桑那四个州在过去一周（6 月 21-27 日）贡献全美新增确诊人数的 51%。白宫经济顾问库德洛在 6 月 25 日表示，部分地区的病例大幅上升可能会触发局部的再次封锁，但不会出现全国范围内关闭。北卡罗来纳、得克萨斯和佛罗里达相继宣布了暂停进一步重启的计划。近日，**印度**疫情扩散仍然在加速，在 6 月 27 日录得单日新增病例的峰值，且过去一周日均新增确诊人数（17,470 人）比前一周（12,872 人）上升 36%。此外，**巴西**疫情也日趋严峻，过去一周日均新增确诊人数（37,174 人）比前一周（31,009 人）上升 20%。美国、巴西和印度在过去一周贡献全球新增确诊病例的 55%（前一周：48%）。**2）**北京时间 6 月 24 日，国际货币基金组织发布了修改后的《世界经济展望》，将 2020 年全球经济增长预测由 4 月的-3%下调至-4.9%，将 2021 年增速预测由 5.8%下调至 5.4%。

.

**宏观经济数据：　中国方面：**5 月规模以上工业企业利润同比增长 6.0%（4 月：-4.3%），为去年 11 月以来首次正增长。**美国方面：**1）5 月耐用品订单环比大涨 15.8%，超出预期的 10.9%（4 月：-18.1%）。2）5 月成屋销售环比下跌 9.7%，不及预期的下跌 3.0%（4 月：-17.8%）。3）5 月新屋销售环比大涨 16.6%，大超预期的 2.9%（4 月：-5.2%）。4）6 月密歇根大学消费者信心指数终值为 78.1，不及预期的 79（5 月：72.3）。5）截止至 6 月 20 日当周首次申请失业补助人数为 1,480,000，高于预期，前一周为 1,540,000。6）5 月个人消费支出环比增长 8.2%，不及预期（4 月：-12.6%）。7）5 月个人收入环比下跌 4.2%，小于预期的下跌 6.0%（4 月：10.8%）。8）5 月个人储蓄率回落至 23.2%（4 月：32.2%）。

**股市概况：**过去一周MSCI中国/沪深 300 指数分别上涨 0.1%/1.0%，恒指下跌 0.4%。**MSCI中国：**信息技术（+6.6%）和医疗保健（+3.5%）板块跑赢大市，能源（-4.1%）和工业（-3.3%）板块则表现不佳。**A股市场：**多元金融（+3.3%）和信息技术（+3.2%）板块跑赢大市，保险（-1.4%）和能源（-1.3%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深 300 指数估值分别为 10.9 倍/15.1 倍/13.5 倍前瞻市盈率（过去三年的中值水平为 11.3 倍/12.3 倍/12.5 倍）。

**我们的观点：**在中国恢复生产和消费的支撑下，我们重申预期MSCI中国指数和沪深300指数表现能继续跑赢其他股市的观点。预期恒生指数在短期内会处于区间震荡；经济复苏速度较预期缓慢以及政治风险仍不利于估值大幅提高。然而，中概股回流进行第二上市鼓舞了市场情绪。更好的表现只能在四季度出现。美国疫情恶化可能导致市场忧虑经济复苏的进展，从而引发获利回吐。

**相关报告**

1. 美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (2020/06/24)
2. 绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (2020/06/22)
3. 招证国际策略周报(2020/06/22) - 尽管局部疫情抬头，美国经济复苏正在起步 (2020/06/22)
4. 美联储维持量化宽松步伐，但未提及收益率曲线控制 (2020/06/11)
5. 东边日出西边雨：关于中概股的思考 (2020/06/08)
6. 通往白宫之路 (2020/06/04)
7. 策略报告 - 香港再次成为中美争端的焦点 (2020/06/01)
8. 策略报告 - 线上路演反馈 (2020/05/21)
9. 绝地求生 II：对经济衰退和资本市场的思考 (2020/05/12)
10. 绝地求生：对新冠疫情带来的经济衰退的思考 (2020/04/28)

## 目录

中国宏观数据概览 ..... 3
美国宏观数据概览 ..... 4
全球市场概览 ..... 5
　全球股票市场表现 5
　全球大宗商品及货币表现 6
　全球股票市场估值 7
中国/香港市场概览 ..... 8
　分行业表现 8
　分行业估值 10
　市场成交额 11
　盈利预测调整 12
　陆港通 13
　亚洲新兴市场资金流动 15
招商证券首选推荐 ..... 16
主要报告 ..... 17
投资评级定义 ..... 19

## 图表

图表 1: 中国主要宏观数据 ..... 3
图表 2: 美国主要宏观数据 ..... 4
图表 3: 主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序） ..... 5
图表 4: 主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序） ..... 5
图表 5: 主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序） ..... 6
图表 6: 主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序） ..... 6
图表 7: 主要股指目前前瞻市盈率及历史水平 ..... 7
图表 8: 主要股指目前前瞻市净率及历史水平 ..... 7
图表 9: MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） ..... 8
图表 10: MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） ..... 8
图表 11: 沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序） ..... 9
图表 12: 沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序） ..... 9
图表 13: MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率） ..... 10
图表 14: MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整 ..... 10
图表 15: 恒生指数市盈率通道 ..... 11
图表 16: MSCI 中国指数市盈率通道 ..... 11
图表 17: 港股市场日均成交额 ..... 11
图表 18: A 股市场日均成交额 ..... 11
图表 19: 恒生指数 EPS 一致预测调整 ..... 12
图表 20: MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整 ..... 12
图表 21: 主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整 ..... 12
图表 22: 南下资金成交额 ..... 13
图表 23: 南下资金净流入 ..... 13
图表 24: 南下分板块资金流入 ..... 13
图表 25: 北上资金成交额 ..... 14
图表 26: 北上资金净流入 ..... 14
图表 27: 北上分板块资金流入 ..... 14
图表 28: 过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 ..... 15
图表 29: 累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数 ..... 15
图表 30: 首选推荐 ..... 16

## 中国宏观数据概览

**图表 1：中国主要宏观数据**

| | 2019 | | 2020 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 四季度 | | 一季度 | | | 二季度 | | 本次发布 | 下次发布 |
| | 11 月 | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 日期 | 日期 |
| GDP 同比% | | 6.0 | | | -6.8 | | | 2020-04-16 | 2020-07-16 |
| GDP 累计同比% | | 6.1 | | | -6.8 | | | 2020-04-16 | 2020-07-16 |
| CPI 同比% | 4.5 | 4.5 | 5.4 | 5.2 | 4.3 | 3.3 | 2.4 | 2020-06-09 | 2020-07-09 |
| PPI 同比% | -1.4 | -0.5 | 0.1 | -0.4 | -1.5 | -3.1 | -3.7 | 2020-06-09 | 2020-07-09 |
| 官方制造业 PMI | 50.2 | 50.2 | 50.0 | 35.7 | 52.0 | 50.8 | 50.6 | 2020-05-30 | 2020-06-30 |
| 官方非制造业 PMI | 54.4 | 53.5 | 54.1 | 29.6 | 52.3 | 53.2 | 53.6 | 2020-05-30 | 2020-06-30 |
| 官方综合 PMI | 53.7 | 53.4 | 53.0 | 28.9 | 53.0 | 53.4 | 53.4 | 2020-05-30 | 2020-06-30 |
| 财新制造业 PMI | 51.8 | 51.5 | 51.1 | 40.3 | 50.1 | 49.4 | 50.7 | 2020-05-31 | 2020-07-01 |
| 财新服务业 PMI | 53.5 | 52.5 | 51.8 | 26.5 | 43.0 | 44.4 | 55.0 | 2020-06-02 | 2020-07-03 |
| 财新综合 PMI | 53.2 | 52.6 | 51.9 | 27.5 | 46.7 | 47.6 | 54.5 | 2020-06-02 | 2020-07-03 |
| 出口同比% | -1.3 | 7.9 | n.a. | -17.2 | -6.6 | 3.4 | -3.3 | 2020-06-06 | 2020-07-14 |
| 进口同比% | 0.8 | 16.5 | n.a. | -4.0 | -1.0 | -14.2 | -16.7 | 2020-06-06 | 2020-07-14 |
| 贸易帐顺差 (十亿美元) | 37.2 | 47.2 | n.a. | -7.1 | 20.0 | 45.3 | 62.9 | 2020-06-06 | 2020-07-14 |
| 城镇调查失业率% | 5.1 | 5.2 | 5.3 | 6.2 | 5.9 | 6.0 | 5.9 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 工业增加值同比% | 6.2 | 6.9 | -4.3 | -25.9 | -1.1 | 3.9 | 4.4 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 工业增加值累计同比% | 5.6 | 5.7 | n.a. | -13.5 | -8.4 | -4.9 | -2.8 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 规模以上工业企业利润同比% | 5.4 | -6.3 | n.a. | n.a. | -34.9 | -4.3 | 6.0 | 2020-06-27 | 2020-07-28 |
| 规模以上工业企业利润累计同比% | -2.1 | -3.3 | n.a. | -38.3 | -36.7 | -27.4 | -19.3 | 2020-06-27 | 2020-07-28 |
| 社会消费品零售总额同比% | 8.0 | 8.0 | n.a. | n.a. | -15.8 | -7.5 | -2.8 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 社会消费品零售总额累计同比% | 8.0 | 8.0 | n.a. | -20.5 | -19.0 | -16.2 | -13.5 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 城镇固定资产投资累计同比% | 5.2 | 5.4 | n.a. | -24.5 | -16.1 | -10.3 | -6.3 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 基建投资% | 4.0 | 3.8 | n.a. | -30.3 | -19.7 | -11.8 | -6.3 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 房地产开发投资% | 10.2 | 9.9 | n.a. | -16.3 | -7.7 | -3.3 | -0.3 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| 制造业投资% | 2.5 | 3.1 | n.a. | -31.5 | -25.2 | -18.8 | -14.8 | 2020-06-15 | 2020-07-16 |
| M1 同比% | 3.5 | 4.4 | 0.0 | 4.8 | 5.0 | 5.5 | 6.8 | 2020-06-10 | 2020-07-10 |
| M2 同比% | 8.2 | 8.7 | 8.4 | 8.8 | 10.1 | 11.1 | 11.1 | 2020-06-10 | 2020-07-10 |
| 社会融资规模 (十亿元人民币) | 1,994 | 2,103 | 5,052 | 874 | 5,183 | 3,104 | 3,191 | 2020-06-10 | 2020-07-10 |
| 新增人民币贷款 (十亿元人民币) | 1,388 | 1,140 | 3,340 | 906 | 2,853 | 1,698 | 1,482 | 2020-06-10 | 2020-07-10 |
| 金融机构贷款余额同比% | 12.4 | 12.3 | 12.1 | 12.1 | 12.7 | 13.1 | 13.2 | 2020-06-10 | 2020-07-10 |
| 财政收入累计同比% | 3.8 | 3.8 | n.a. | -9.9 | -14.3 | -14.5 | -13.6 | 2020-06-21 | 2020-07-22 |
| 财政支出累计同比% | 7.7 | 8.1 | n.a. | -2.9 | -5.7 | -2.7 | -2.9 | 2020-06-21 | 2020-07-22 |
| 十年期国债收益率% | 3.18 | 3.14 | 3.00 | 2.73 | 2.59 | 2.52 | 2.69 | | |
| 3 个月 SHIBOR% | 3.02 | 3.02 | 2.86 | 2.43 | 1.93 | 1.40 | 1.45 | | |
| 美元兑人民币 | 7.03 | 6.96 | 6.91 | 6.99 | 7.08 | 7.06 | 7.14 | | |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）*

## 美国宏观数据概览

**图表 2：美国主要宏观数据**

| | 2019 | 2020 | | | | | | 本次发布日期 | 下次发布日期 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 四季度 | 一季度 | | | 二季度 | | | | |
| | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 | | |
| GDP 年化环比% | 2.1 | | | -5.0 | | | | 2020-06-25 | 2020-07-30 |
| 个人消费支出 | 1.8 | | | -6.8 | | | | 2020-06-25 | 2020-07-30 |
| 私人投资 | -6.0 | | | -10.2 | | | | 2020-06-25 | 2020-07-30 |
| 政府消费和投资 | 2.5 | | | 1.1 | | | | 2020-06-25 | 2020-07-30 |
| CPI 同比% | 2.3 | 2.5 | 2.3 | 1.5 | 0.3 | 0.1 | | 2020-06-10 | 2020-07-14 |
| 核心 CPI 同比% | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | | 2020-06-10 | 2020-07-14 |
| PCE 物价指数同比% | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.3 | 0.6 | 0.5 | | 2020-06-26 | 2020-07-31 |
| 核心 PCE 物价指数同比% | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.0 | 1.0 | | 2020-06-26 | 2020-07-31 |
| PPI 同比% | 1.4 | 2.0 | 1.3 | 0.7 | -1.2 | -0.8 | | 2020-06-11 | 2020-07-10 |
| 核心 PPI 同比% | 1.3 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 0.6 | 0.3 | | 2020-06-11 | 2020-07-10 |
| ISM 制造业 PMI | 47.8 | 50.9 | 50.1 | 49.1 | 41.5 | 43.1 | 49.5 | 2020-06-01 | 2020-07-01 |
| ISM 非制造业 PMI | 54.9 | 55.5 | 57.3 | 52.5 | 41.8 | 45.4 | 49.1 | 2020-06-03 | 2020-07-06 |
| Markit 制造业 PMI | 52.4 | 51.9 | 50.7 | 48.5 | 36.1 | 39.8 | 49.6 | 2020-06-23 | 2020-07-01 |
| Markit 服务业 PMI | 52.8 | 53.4 | 49.4 | 39.8 | 26.7 | 37.5 | 46.7 | 2020-06-23 | 2020-07-06 |
| Markit 综合 PMI | 52.7 | 53.3 | 49.6 | 40.9 | 27.0 | 37.0 | 46.8 | 2020-06-23 | 2020-07-06 |
| 耐用品订单环比% | 2.8 | -0.2 | 2.0 | -16.7 | -18.1 | 15.8 | | 2020-06-25 | 2020-07-02 |
| 扣除运输类耐用品订单环比% | -0.4 | 0.5 | -0.3 | -1.8 | -8.2 | 4.0 | | 2020-06-25 | 2020-07-02 |
| 扣除飞机非国防资本耐用品订单环比% | -0.5 | 0.9 | -0.6 | -1.3 | -6.5 | 2.3 | | 2020-06-25 | 2020-07-02 |
| 工厂订单环比% | 1.7 | -0.4 | 0.2 | -11.0 | -13.0 | | | 2020-06-03 | 2020-07-02 |
| 扣除运输类工厂订单环比% | 0.3 | -0.2 | -1.1 | -4.0 | -8.5 | | | 2020-06-03 | 2020-07-02 |
| 工业产出环比% | -0.4 | -0.4 | 0.1 | -4.6 | -12.5 | 1.4 | | 2020-06-16 | 2020-07-15 |
| 制造业产出环比% | 0.2 | -0.1 | 0.0 | -5.3 | -15.5 | 3.8 | | 2020-06-16 | 2020-07-15 |
| 零售销售环比% | 0.1 | 0.8 | -0.4 | -8.2 | -14.7 | 17.7 | | 2020-06-16 | 2020-07-16 |
| 零售销售(除汽车)环比% | 0.5 | 0.8 | -0.5 | -3.8 | -15.2 | 12.4 | | 2020-06-16 | 2020-07-16 |
| 密歇根大学消费者信心指数 | 99.3 | 99.8 | 101.0 | 89.1 | 71.8 | 72.3 | 78.1 | 2020-06-26 | 2020-07-17 |
| 密歇根大学消费者预期指数 | 88.9 | 90.5 | 92.1 | 79.7 | 70.1 | 65.9 | 72.3 | 2020-06-26 | 2020-07-17 |
| 密歇根大学消费者现况指数 | 115.5 | 114.4 | 114.8 | 103.7 | 74.3 | 82.3 | 87.1 | 2020-06-26 | 2020-07-17 |
| 个人收入环比% | 0.2 | 0.6 | 0.5 | -2.2 | 10.8 | -4.2 | | 2020-06-26 | 2020-07-31 |
| 个人消费支出(PCE)环比% | 0.4 | 0.4 | 0.0 | -6.6 | -12.6 | 8.2 | | 2020-06-26 | 2020-07-31 |
| ADP 就业人数变动(千人) | 167.1 | 205.5 | 147.2 | -301.9 | -19,556.8 | -2,760.4 | 2,950.0 | 2020-06-03 | 2020-07-01 |
| 非农就业人口变动(千人) | 184 | 214 | 251 | -1,373 | -20,687 | 2,509 | 3,000 | 2020-06-05 | 2020-07-02 |
| JOLTS 职位空缺(千人) | 6,552 | 7,012 | 7,004 | 6,011 | 5,046 | | | 2020-06-09 | 2020-07-07 |
| 失业率% | 3.5 | 3.6 | 3.5 | 4.4 | 14.7 | 13.3 | 12.4 | 2020-06-05 | 2020-07-02 |
| 新屋销售环比% | 5.0 | 5.9 | -7.5 | -14.5 | -5.2 | 16.6 | | 2020-06-23 | 2020-07-24 |
| 成屋销售环比% | 4.0 | -2.0 | 6.3 | -8.5 | -17.8 | -9.7 | | 2020-06-22 | 2020-07-22 |
| 新屋开工环比% | 15.8 | 1.9 | -3.1 | -19.0 | -26.4 | 4.3 | | 2020-06-17 | 2020-07-17 |
| 营建许可环比% | -3.5 | 5.4 | -6.4 | -5.7 | -21.4 | 14.1 | | 2020-06-17 | 2020-07-17 |
| 成屋签约销售指数环比% | -4.3 | 5.3 | 2.3 | -20.8 | -21.8 | | | 2020-05-28 | 2020-06-29 |
| 贸易帐(十亿美元) | -45.7 | -42.0 | -34.7 | -42.3 | -49.4 | | | 2020-06-04 | 2020-07-02 |
| 政府预算赤字(十亿美元) | -13.3 | -32.6 | -235.3 | -119.1 | -738.0 | -398.8 | | 2020-06-10 | 2020-07-14 |
| 联邦基金利率% | 1.75 | 1.75 | 1.75 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | | | |
| 3 个月美国国债利率% | 1.54 | 1.54 | 1.27 | 0.06 | 0.08 | 0.12 | | | |
| 十年期美国国债利率% | 1.92 | 1.51 | 1.15 | 0.67 | 0.64 | 0.65 | | | |
| 美元指数 | 96.4 | 97.4 | 98.1 | 99.0 | 99.0 | 98.3 | | | |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）*
*注：突出显示的数据为彭博一致预测*

## 全球市场概览

### 全球股票市场表现

**图表 3：主要股指本币计价回报（根据年初至今回报排序）**

| | 股指回报 - 本币计价 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| MSCI 中国 | 0.1% | 3.2% | 8.4% | 14.8% | 2.2% | 2.7% | 11.6% |
| 沪深 300 | 1.0% | 3.4% | 6.9% | 11.9% | 1.0% | 2.8% | 9.1% |
| 台湾 TWSE | 1.0% | 2.0% | 6.0% | 19.8% | -2.8% | -2.8% | 9.5% |
| 韩国 KOSPI | -0.3% | 0.1% | 5.2% | 26.6% | -2.9% | -2.9% | 0.6% |
| 马来西亚 KLCI | -1.3% | -3.7% | 3.6% | 12.1% | -6.3% | -7.2% | -11.1% |
| 美国标普 500 | -2.9% | -1.1% | 0.6% | 14.4% | -6.9% | -7.1% | 3.3% |
| MSCI 亚太区除日本外 | 0.2% | 1.9% | 8.3% | 18.9% | -6.9% | -6.6% | -1.8% |
| 日本 Topix | -0.3% | 0.4% | 2.8% | 12.7% | -8.4% | -8.9% | 2.8% |
| 俄罗斯 MOEX | 0.1% | 0.7% | 0.3% | 10.9% | -9.3% | -8.9% | -0.5% |
| MSCI 新兴市场 | -0.2% | 1.2% | 7.8% | 17.3% | -10.4% | -10.2% | -4.7% |
| 香港恒生 | -0.4% | 1.0% | 5.0% | 5.1% | -12.9% | -11.9% | -13.0% |
| 欧洲 STOXX | -2.0% | 1.2% | 2.7% | 11.5% | -13.8% | -14.5% | -6.2% |
| 印度 Sensex | 1.3% | 4.1% | 14.9% | 17.4% | -14.7% | -14.6% | -11.2% |
| 泰国 SET | -3.0% | -3.8% | -0.4% | 21.8% | -15.8% | -15.7% | -22.8% |
| 巴西 IBOV | -2.8% | 1.1% | 9.8% | 20.8% | -18.9% | -19.9% | -6.8% |
| 新加坡海峡时报 | -1.2% | -3.0% | 2.9% | 4.7% | -19.2% | -19.2% | -21.1% |
| 菲律宾 PSEi | -2.0% | -4.4% | 12.6% | 14.6% | -20.8% | -21.0% | -22.7% |
| 印尼 JCI | -0.8% | 0.5% | 6.0% | 13.0% | -22.2% | -22.4% | -22.3% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 4：主要股指美元计价回报（根据年初至今回报排序）**

| | 股指回报 - 美元计价 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| MSCI 中国 | 0.1% | 3.2% | 8.4% | 14.8% | 2.7% | 3.2% | 12.4% |
| 沪深 300 | 0.9% | 3.5% | 7.7% | 11.8% | -0.6% | 1.6% | 6.0% |
| 台湾 TWSE | 1.2% | 2.5% | 7.6% | 22.8% | -1.5% | -0.9% | 15.1% |
| 韩国 KOSPI | 0.3% | 0.2% | 7.7% | 28.1% | -6.6% | -6.2% | -3.5% |
| 美国标普 500 | -2.9% | -1.1% | 0.6% | 14.4% | -6.9% | -7.1% | 3.3% |
| 日本 Topix | -0.6% | 0.8% | 3.2% | 15.2% | -6.9% | -6.8% | 3.3% |
| MSCI 亚太区除日本外 | 0.2% | 1.9% | 8.3% | 18.9% | -6.9% | -6.6% | -1.8% |
| 马来西亚 KLCI | -1.4% | -3.8% | 5.8% | 13.7% | -10.3% | -10.2% | -13.9% |
| MSCI 新兴市场 | -0.2% | 1.2% | 7.8% | 17.3% | -10.4% | -10.2% | -4.7% |
| 香港恒生 | -0.4% | 1.0% | 5.0% | 5.2% | -12.5% | -11.5% | -12.4% |
| 欧洲 STOXX | -1.6% | 1.1% | 5.1% | 13.6% | -13.8% | -13.4% | -7.5% |
| 泰国 SET | -2.7% | -3.6% | 2.7% | 28.6% | -18.4% | -17.8% | -23.2% |
| 俄罗斯 MOEX | -0.2% | 0.9% | 1.8% | 23.6% | -19.4% | -18.7% | -10.1% |
| 菲律宾 PSEi | -1.8% | -3.7% | 13.9% | 16.4% | -19.4% | -19.9% | -20.6% |
| 印度 Sensex | 2.2% | 4.7% | 14.7% | 16.2% | -19.7% | -19.4% | -18.7% |
| 新加坡海峡时报 | -0.9% | -2.9% | 4.7% | 7.6% | -22.0% | -21.4% | -23.4% |
| 印尼 JCI | -1.8% | -0.4% | 8.7% | 25.7% | -24.6% | -24.6% | -23.5% |
| 巴西 IBOV | -5.3% | -6.4% | 8.1% | 11.0% | -40.3% | -40.4% | -34.3% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

## 全球大宗商品及货币表现

**图表 5：主要大宗商品美元计价价格变动（根据年初至今变动排序）**

| | 价格变动 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| **能源** | | | | | | | |
| 天然气 | -10.4% | -13.6% | -16.6% | -8.7% | -31.7% | -34.8% | -34.7% |
| 汽油 | -9.3% | 2.6% | 10.0% | 112.1% | -32.1% | -34.2% | -41.5% |
| WTI 原油 | -3.2% | 6.2% | 12.1% | 70.3% | -37.0% | -37.6% | -35.2% |
| 布伦特原油 | -2.8% | 5.9% | 13.4% | 55.7% | -37.8% | -39.6% | -38.3% |
| 热油 | -6.2% | 3.2% | 14.7% | 8.2% | -44.0% | -44.6% | -42.4% |
| **金属** | | | | | | | |
| 金 | 1.6% | 2.3% | 3.4% | 8.1% | 16.3% | 17.4% | 25.3% |
| 铁矿石 | -0.1% | 2.9% | 6.6% | 15.9% | 14.1% | 18.2% | -13.2% |
| 银 | 1.0% | 1.8% | 4.0% | 22.9% | -0.8% | -0.4% | 16.1% |
| 铜 | 1.8% | 3.0% | 11.1% | 24.0% | -3.5% | -4.2% | -0.5% |
| 镍 | -0.7% | 0.2% | 2.8% | 13.1% | -9.6% | -11.5% | 1.6% |
| 锌 | -2.1% | 3.1% | 2.9% | 9.6% | -10.3% | -10.4% | -18.7% |
| 铝 | 0.6% | 1.0% | 5.4% | 4.3% | -11.5% | -11.7% | -12.0% |
| 铂 | -1.1% | -0.9% | -3.2% | 9.5% | -17.3% | -15.5% | -1.6% |
| **农产品** | | | | | | | |
| 大豆 | -1.3% | -0.7% | 2.1% | -1.7% | -8.3% | -7.8% | -3.3% |
| 棉花 | -1.6% | 1.2% | 4.0% | 14.7% | -12.3% | -11.9% | -4.6% |
| 糖 | -4.1% | -2.7% | 4.5% | 1.9% | -13.9% | -14.1% | -4.0% |
| 小麦 | -1.5% | -5.6% | -6.5% | -16.7% | -15.2% | -13.7% | -12.8% |
| 玉米 | -4.7% | -3.9% | -0.6% | -9.1% | -18.2% | -18.4% | -28.5% |
| 活牛 | 0.0% | -1.4% | -4.7% | -10.2% | -24.1% | -23.2% | -13.1% |
| 咖啡 | 2.0% | 0.5% | -9.0% | -23.3% | -26.3% | -24.9% | -8.8% |
| 瘦肉猪 | -6.6% | -5.8% | -25.2% | -28.0% | -36.6% | -36.1% | -38.4% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

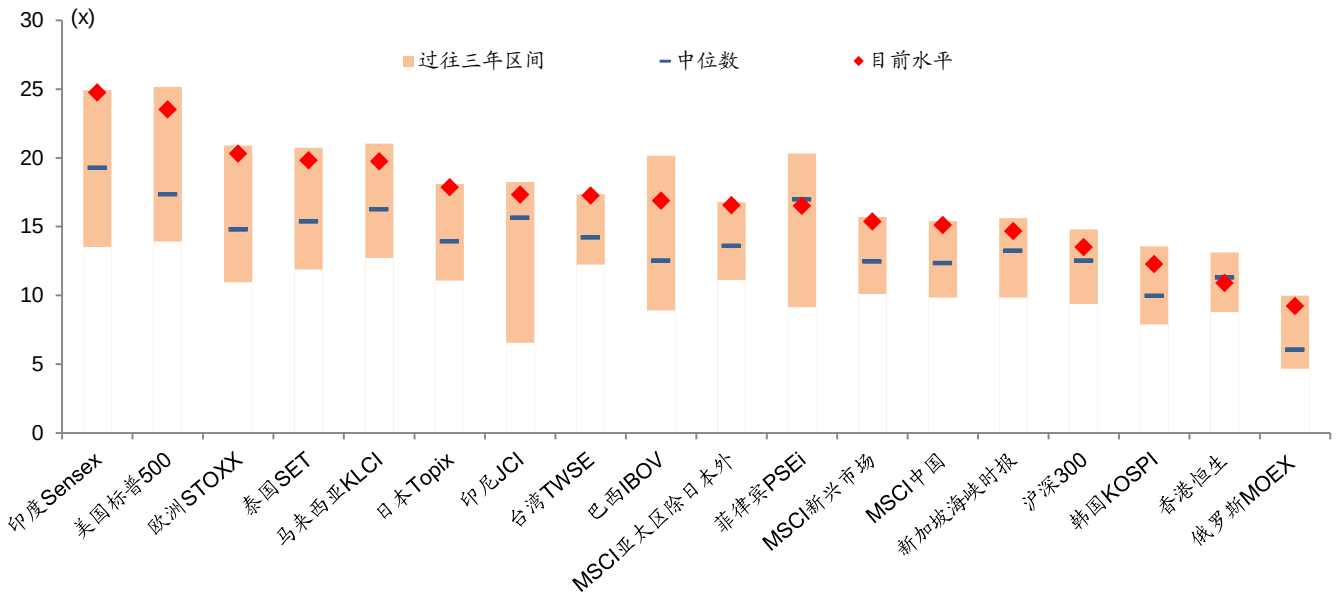
**图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）**

| | 兑美元变动 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 瑞士法郎 | 0.5% | 0.5% | 2.0% | 1.6% | 2.0% | 3.5% | 3.1% |
| 新台币 | 0.2% | 0.5% | 1.5% | 2.6% | 1.6% | 2.0% | 5.4% |
| 菲律宾比索 | 0.3% | 0.5% | 1.2% | 2.3% | 1.4% | 1.8% | 3.1% |
| 日元 | -0.3% | 0.1% | 0.3% | 2.1% | 1.3% | 2.2% | 0.4% |
| 瑞典克朗 | 1.5% | 0.0% | 3.1% | 6.4% | 0.1% | 0.7% | -0.9% |
| 欧元 | 0.4% | -0.3% | 2.2% | 1.8% | -0.1% | 1.0% | -1.4% |
| 越南盾 | 0.0% | 0.0% | 0.5% | 1.9% | -0.1% | -0.1% | 0.5% |
| 中国人民币 | -0.1% | 0.1% | 0.8% | -0.1% | -1.6% | -1.2% | -2.8% |
| 澳大利亚元 | 0.4% | 0.0% | 3.2% | 13.5% | -2.3% | -1.1% | -1.8% |
| 印度尼西亚卢比 | -0.8% | -0.6% | 3.8% | 14.7% | -2.5% | -1.8% | -0.3% |
| 新加坡元 | 0.3% | -0.1% | 1.7% | 2.7% | -3.5% | -2.8% | -2.9% |
| 韩元 | 0.8% | 0.3% | 2.8% | 2.7% | -3.7% | -3.2% | -3.7% |
| 泰铢 | 0.3% | 0.3% | 3.1% | 5.5% | -3.8% | -2.5% | -0.6% |
| 马来西亚林吉特 | -0.5% | -0.6% | 1.7% | 1.0% | -4.6% | -3.7% | -3.3% |
| 新西兰元 | 0.3% | -0.3% | 3.5% | 7.8% | -4.8% | -3.7% | -4.0% |
| 加拿大元 | -0.6% | -0.7% | 0.7% | 2.8% | -5.2% | -4.2% | -4.2% |
| 印度卢比 | 0.7% | 0.3% | 0.0% | -0.6% | -5.6% | -5.7% | -8.6% |
| 英镑 | -0.1% | -1.6% | 0.0% | 1.5% | -7.0% | -5.2% | -2.8% |
| 智利比索 | -0.3% | -3.0% | -1.5% | 1.2% | -8.0% | -8.8% | -16.9% |
| 俄罗斯卢布 | -0.3% | 0.1% | 1.4% | 11.3% | -11.1% | -10.9% | -9.8% |
| 土耳其里拉 | -0.1% | -0.7% | -1.8% | -6.8% | -13.3% | -13.5% | -15.9% |
| 阿根廷比索 | -0.6% | -1.2% | -2.8% | -8.5% | -14.7% | -14.7% | -39.2% |
| 墨西哥比索 | -1.8% | -3.4% | -3.3% | 0.2% | -18.1% | -17.8% | -17.0% |
| 南非兰特 | 0.2% | -1.3% | 0.5% | 0.1% | -19.2% | -18.3% | -17.8% |
| 巴西里尔 | -3.1% | -7.9% | -2.5% | -8.4% | -26.6% | -26.1% | -29.9% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

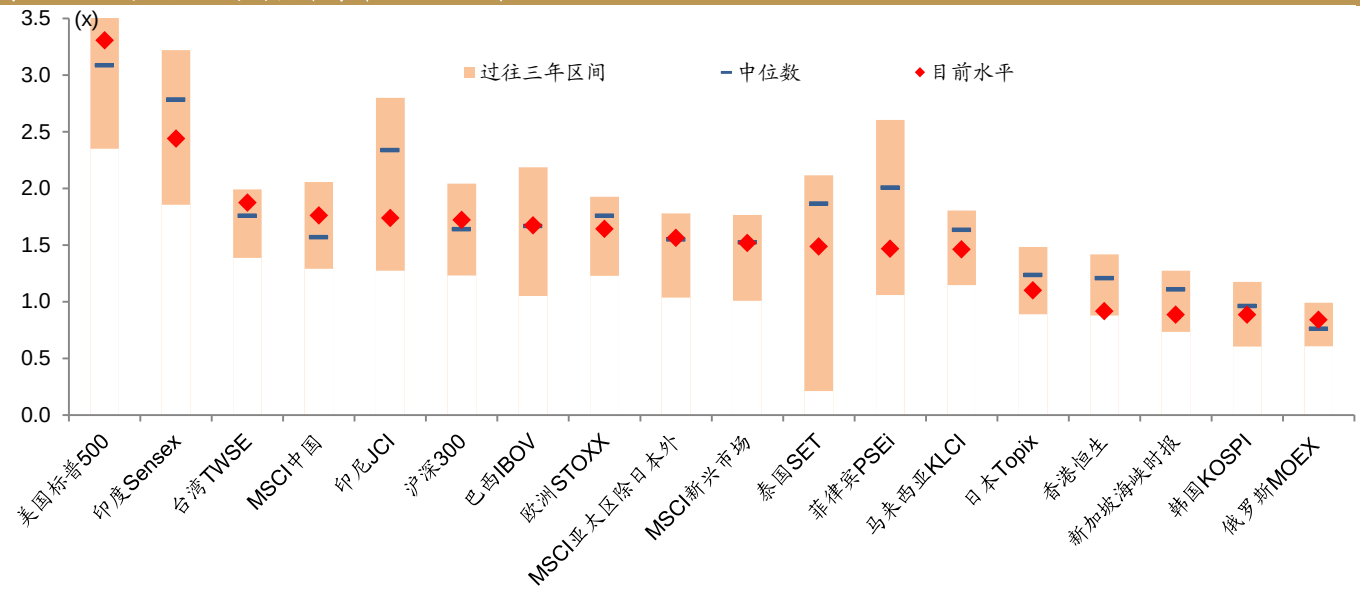
## 全球股票市场估值

**图表 7：主要股指目前前瞻市盈率及历史水平**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 8：主要股指目前前瞻市净率及历史水平**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

## 中国/香港市场概览

### 分行业表现

**图表 9：MSCI 中国指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）**

| | 绝对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 信息技术 | 6.6% | 13.5% | 19.1% | 30.7% | 19.7% | 20.5% | 50.6% |
| 医疗保健 | 3.5% | 9.9% | 16.0% | 34.6% | 33.0% | 34.2% | 58.6% |
| 通信服务 | 3.3% | 7.9% | 11.7% | 21.4% | 16.2% | 16.1% | 20.7% |
| 多元金融 | 2.3% | 6.4% | 9.9% | 6.1% | -10.5% | -7.1% | -8.4% |
| 日常消费 | 0.3% | 3.9% | 6.4% | 21.5% | 11.4% | 13.6% | 23.0% |
| 保险 | -1.1% | -1.4% | 4.5% | 2.7% | -19.7% | -18.9% | -18.0% |
| 可选消费 | -1.5% | 1.5% | 10.7% | 18.5% | 8.6% | 7.0% | 32.4% |
| 原材料 | -1.7% | -1.1% | -0.3% | 3.6% | -12.5% | -7.5% | -3.9% |
| 公用事业 | -1.9% | -0.5% | 1.8% | 5.7% | -11.3% | -10.7% | -10.9% |
| 银行 | -2.1% | -1.6% | 0.0% | -1.7% | -12.8% | -12.2% | -9.5% |
| 房地产 | -2.4% | -0.1% | 3.5% | 5.5% | -17.2% | -14.3% | -7.1% |
| 工业 | -3.3% | -1.1% | 1.6% | 7.1% | -8.8% | -6.9% | -7.7% |
| 能源 | -4.1% | -2.4% | -3.6% | 2.0% | -30.7% | -29.1% | -34.0% |
| **MSCI 中国** | **0.1%** | **3.2%** | **8.4%** | **14.8%** | **2.2%** | **2.7%** | **11.6%** |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 10：MSCI 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）**

| | 相对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 信息技术 | 6.5% | 10.0% | 9.9% | 13.8% | 17.1% | 17.4% | 34.9% |
| 医疗保健 | 3.4% | 6.5% | 7.0% | 17.3% | 30.2% | 30.7% | 42.1% |
| 通信服务 | 3.2% | 4.5% | 3.1% | 5.8% | 13.8% | 13.0% | 8.2% |
| 多元金融 | 2.2% | 3.1% | 1.5% | -7.6% | -12.4% | -9.6% | -17.9% |
| 日常消费 | 0.2% | 0.7% | -1.8% | 5.8% | 9.1% | 10.6% | 10.2% |
| 保险 | -1.2% | -4.5% | -3.5% | -10.5% | -21.4% | -21.0% | -26.6% |
| 可选消费 | -1.6% | -1.6% | 2.2% | 3.2% | 6.3% | 4.2% | 18.6% |
| 原材料 | -1.7% | -4.2% | -8.0% | -9.7% | -14.4% | -9.9% | -13.9% |
| 公用事业 | -1.9% | -3.5% | -6.1% | -7.9% | -13.2% | -13.0% | -20.1% |
| 银行 | -2.2% | -4.7% | -7.7% | -14.4% | -14.7% | -14.5% | -18.9% |
| 房地产 | -2.4% | -3.2% | -4.5% | -8.0% | -19.0% | -16.5% | -16.8% |
| 工业 | -3.4% | -4.2% | -6.2% | -6.7% | -10.7% | -9.3% | -17.3% |
| 能源 | -4.2% | -5.4% | -11.0% | -11.2% | -32.2% | -30.9% | -40.9% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 11：沪深 300 指数分行业绝对回报（根据过去一周回报排序）**

| | 绝对回报 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 多元金融 | 3.3% | 8.4% | 10.7% | 7.7% | -4.0% | -1.1% | 2.3% |
| 信息技术 | 3.2% | 6.8% | 11.9% | 14.7% | 20.8% | 19.1% | 45.0% |
| 日常消费 | 1.4% | 5.1% | 7.7% | 25.8% | 22.4% | 27.1% | 31.1% |
| 医疗保健 | 1.3% | 7.0% | 13.4% | 26.3% | 37.3% | 39.9% | 54.3% |
| 公用事业 | 1.2% | 3.1% | 3.8% | 3.9% | -6.1% | -5.5% | -7.6% |
| 房地产 | 0.5% | 2.0% | 4.6% | 4.5% | -8.9% | -7.0% | -4.0% |
| 电信 | 0.4% | 2.6% | 3.8% | 0.7% | 1.5% | 1.5% | -0.4% |
| 银行 | 0.2% | -0.3% | 1.3% | 0.9% | -13.1% | -13.2% | -6.9% |
| 原材料 | -0.3% | 2.5% | 5.6% | 9.6% | 0.7% | 3.4% | 6.7% |
| 工业 | -0.6% | 1.0% | 3.9% | 7.3% | 1.6% | 2.6% | 2.4% |
| 可选消费 | -1.0% | 0.7% | 8.2% | 13.3% | 2.5% | 3.3% | 9.1% |
| 能源 | -1.3% | 0.9% | 1.4% | -2.0% | -18.2% | -16.6% | -22.4% |
| 保险 | -1.4% | -1.9% | 3.1% | 4.5% | -15.1% | -13.8% | -14.2% |
| **沪深 300** | **1.0%** | **3.4%** | **6.9%** | **11.9%** | **1.0%** | **2.8%** | **9.1%** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

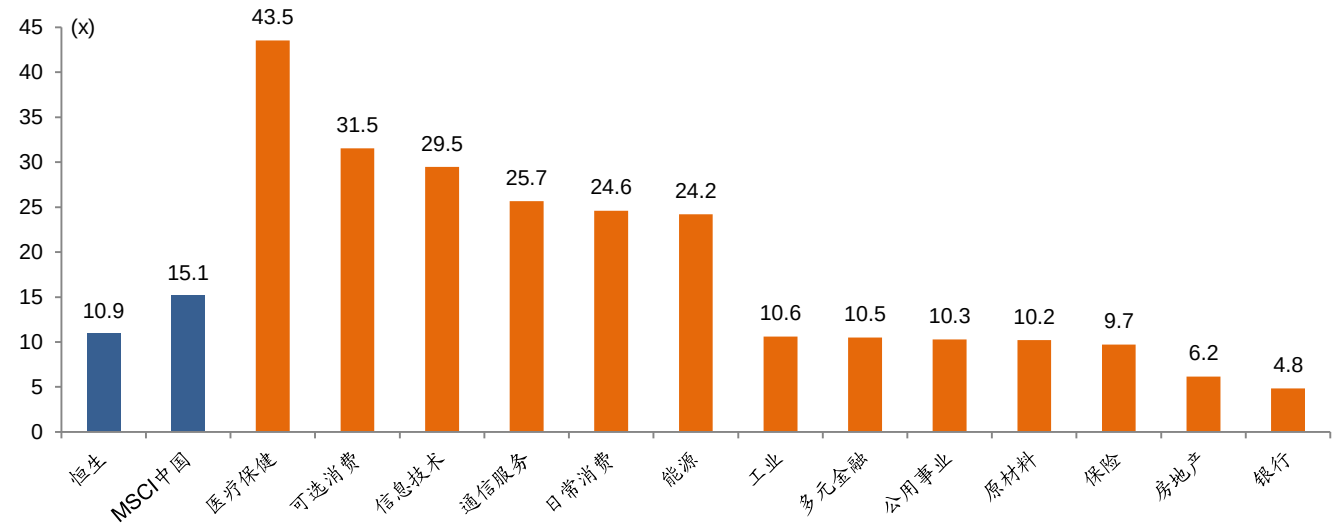
**图表 12：沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）**

| | 相对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 多元金融 | 2.3% | 4.9% | 3.6% | -3.8% | -5.0% | -3.8% | -6.3% |
| 信息技术 | 2.2% | 3.3% | 4.7% | 2.5% | 19.5% | 15.8% | 32.9% |
| 日常消费 | 0.5% | 1.6% | 0.7% | 12.4% | 21.1% | 23.6% | 20.2% |
| 医疗保健 | 0.4% | 3.5% | 6.1% | 12.8% | 35.9% | 36.0% | 41.4% |
| 公用事业 | 0.2% | -0.3% | -2.8% | -7.1% | -7.0% | -8.0% | -15.3% |
| 房地产 | -0.5% | -1.3% | -2.1% | -6.7% | -9.8% | -9.5% | -12.0% |
| 电信 | -0.6% | -0.8% | -2.8% | -10.0% | 0.5% | -1.3% | -8.7% |
| 银行 | -0.8% | -3.6% | -5.2% | -9.8% | -14.0% | -15.5% | -14.7% |
| 原材料 | -1.3% | -0.8% | -1.2% | -2.1% | -0.3% | 0.5% | -2.2% |
| 工业 | -1.5% | -2.3% | -2.8% | -4.2% | 0.6% | -0.2% | -6.1% |
| 可选消费 | -1.9% | -2.6% | 1.2% | 1.3% | 1.4% | 0.5% | 0.0% |
| 能源 | -2.2% | -2.4% | -5.2% | -12.5% | -19.0% | -18.8% | -28.9% |
| 保险 | -2.4% | -5.1% | -3.6% | -6.7% | -15.9% | -16.2% | -21.3% |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

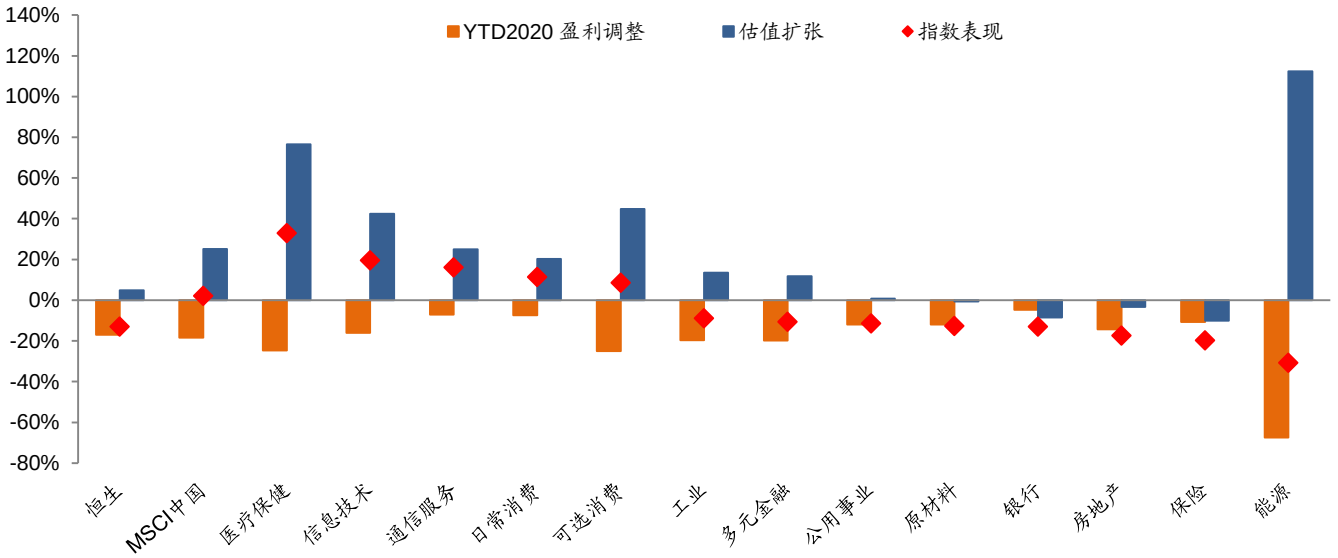
**分行业估值**

**图表 13：MSCI 中国指数分行业前瞻市盈率（12 个月前瞻市盈率）**



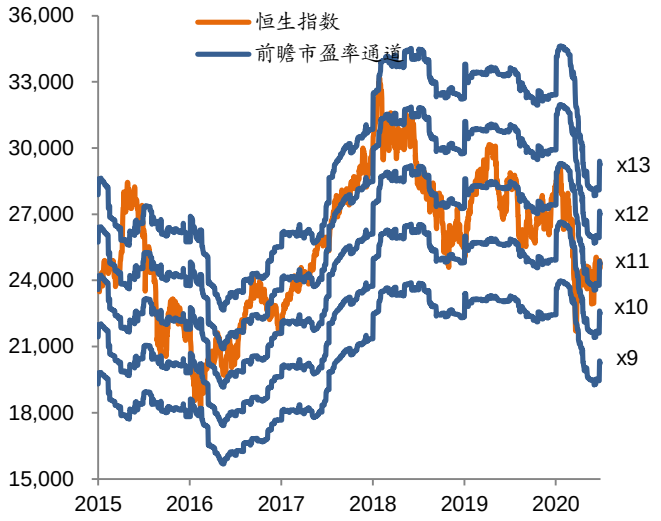

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 14：MSCI 中国指数年初至今分行业股价表现：估值变化和盈利调整**



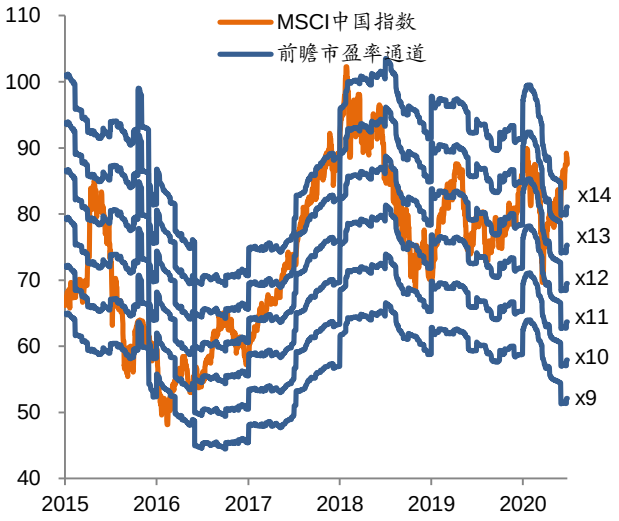

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

图表 15：恒生指数市盈率通道




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

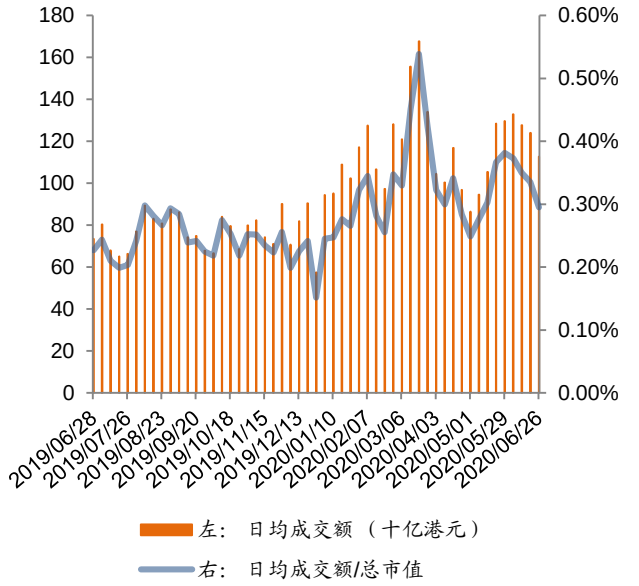
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

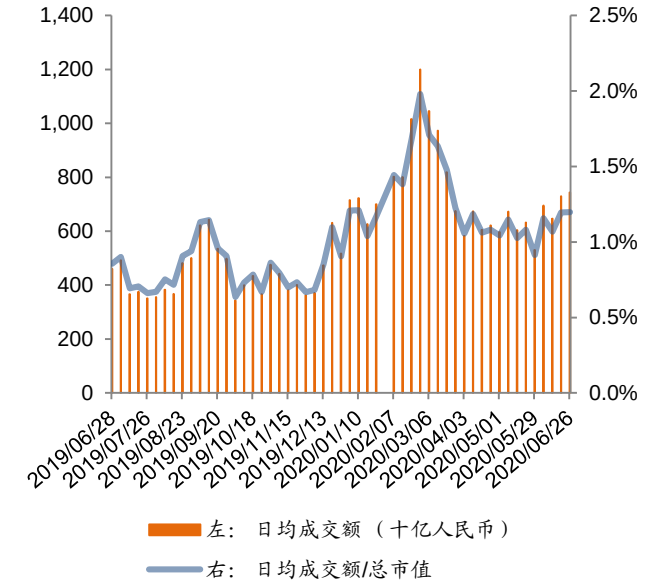
**市场成交额**

图表 17：港股市场日均成交额




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

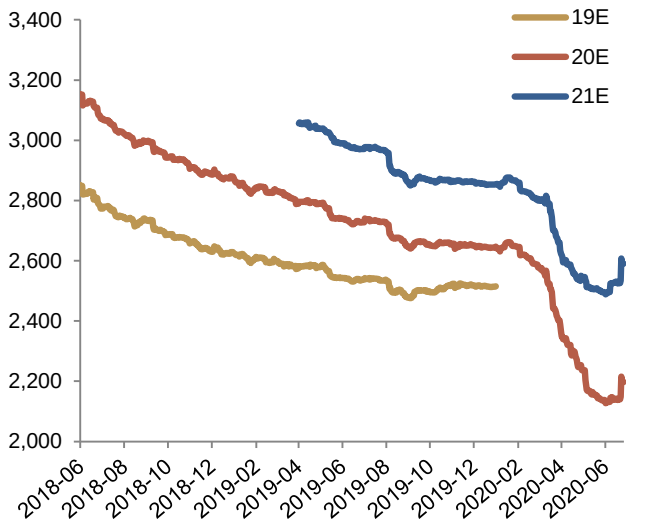
图表 18：A 股市场日均成交额




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

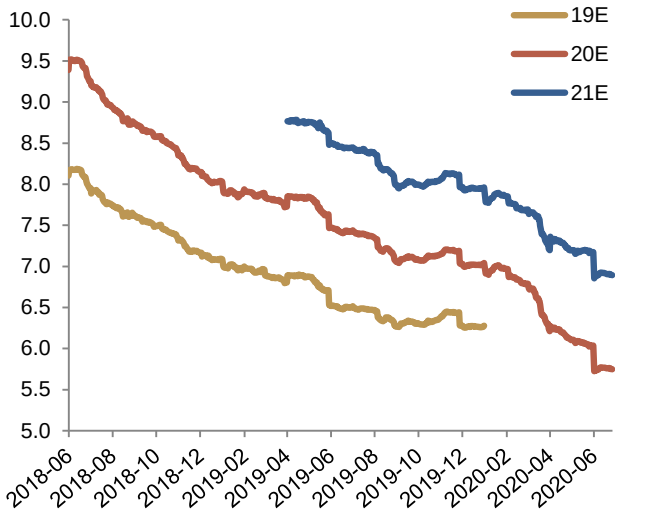
**盈利预测调整**

**图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整**



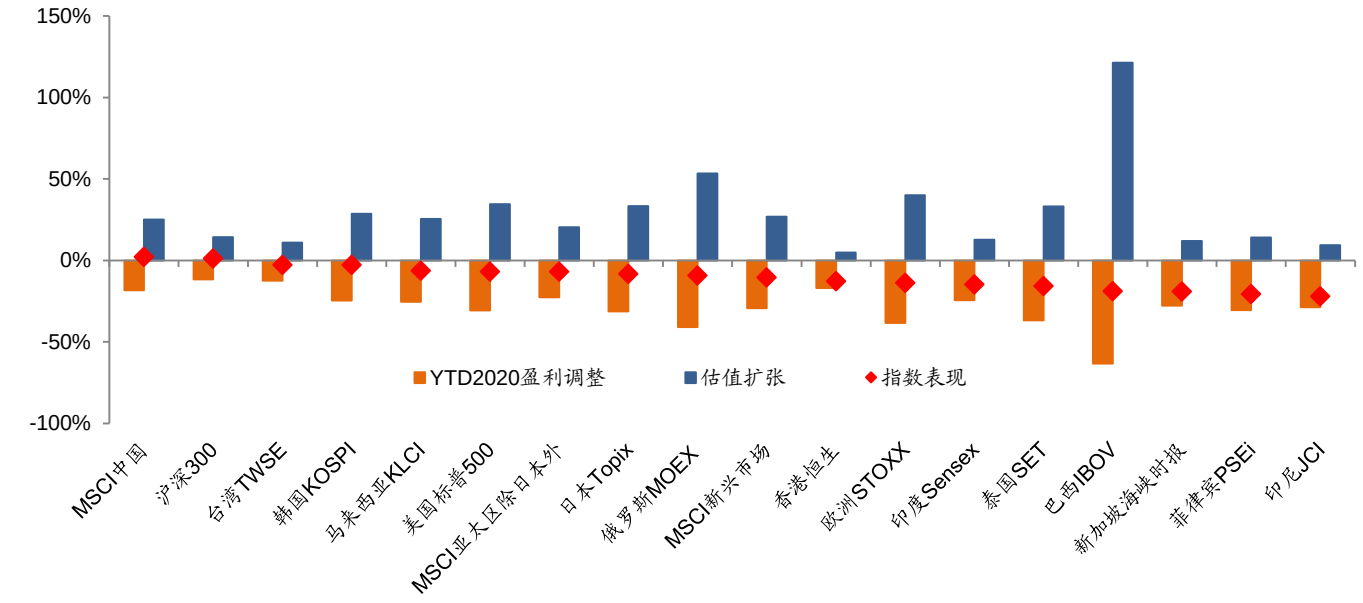

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 20：MSCI 中国指数 EPS 一致预测调整**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

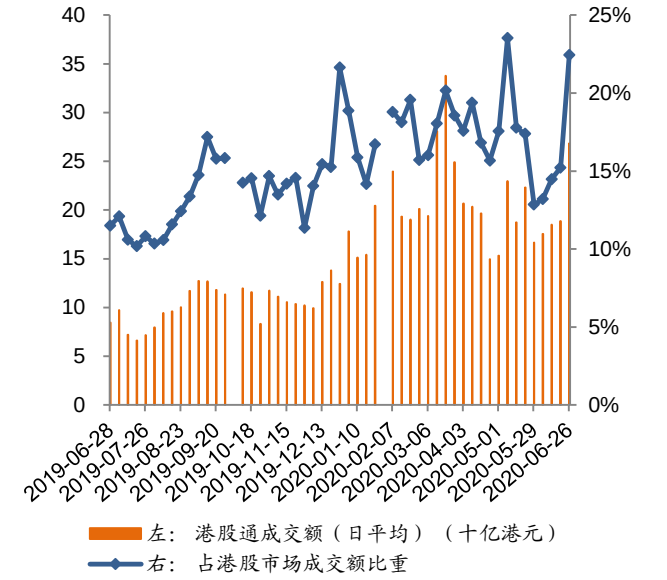
**图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

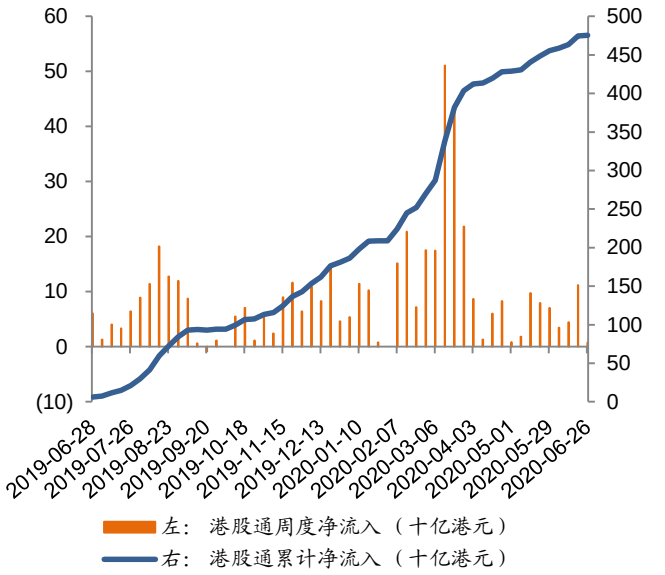
**陆港通**

**图表 22：南下资金成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 23：南下资金净流入**



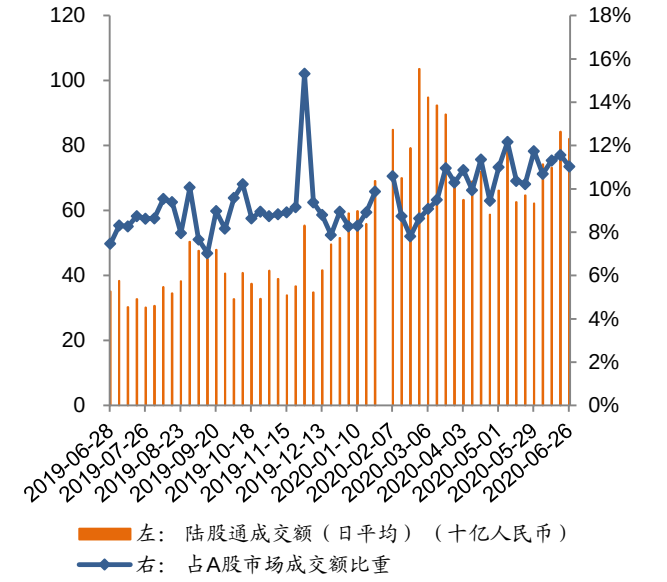

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 24：南下分板块资金流入**

| | 南下资金净流入 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 每周 | | | | 每月 | | | | | MTD |
| （十亿港元） | 2020/06/05 | 2020/06/12 | 2020/06/19 | 2020/06/26 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 |
| 公用事业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.4 | 0.0 | 0.0 |
| 通信服务 | -0.2 | 1.0 | 2.8 | 1.4 | 4.5 | 8.4 | 19.3 | 1.6 | -5.1 | 5.0 |
| 原材料 | -0.1 | -0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.5 | 0.3 | 0.2 | -0.3 | -0.1 |
| 能源 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.2 | 1.3 | 0.1 | -0.2 | 0.0 |
| 保险 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | -0.5 | -0.8 | -0.9 | 1.5 | 1.6 | -1.3 | -1.2 |
| 工业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.0 |
| 房地产 | 0.4 | -0.8 | -0.1 | 0.0 | 0.7 | 0.3 | 4.0 | -1.9 | -1.1 | -0.5 |
| 可选消费 | -0.5 | 0.3 | -0.1 | -0.1 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 2.9 | -0.4 |
| 银行 | 0.1 | 0.8 | 1.6 | -0.3 | 3.0 | 31.8 | 45.9 | 5.1 | 5.7 | 2.2 |
| 医疗保健 | 0.0 | 0.9 | 0.2 | 0.0 | 0.5 | -0.1 | 1.2 | 3.7 | 5.2 | 1.0 |
| 多元金融 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | 0.6 | -0.1 | -0.9 | 0.6 | -0.1 | -0.9 | 1.7 |
| 信息技术 | 1.7 | 2.0 | 1.8 | 0.1 | 8.0 | 5.5 | 0.0 | -3.0 | 2.8 | 5.5 |
| 日常消费 | 0.6 | -0.2 | 0.4 | -0.1 | 0.0 | -0.4 | 1.5 | 0.5 | 5.6 | 0.7 |
| **总计 (前十大个股)** | **2.0** | **4.0** | **7.0** | **1.0** | **17.9** | **46.0** | **79.6** | **10.6** | **13.6** | **14.0** |
| **南下总计** | **3.5** | **4.4** | **11.2** | **0.8** | **27.9** | **60.7** | **139.7** | **19.5** | **26.6** | **19.9** |

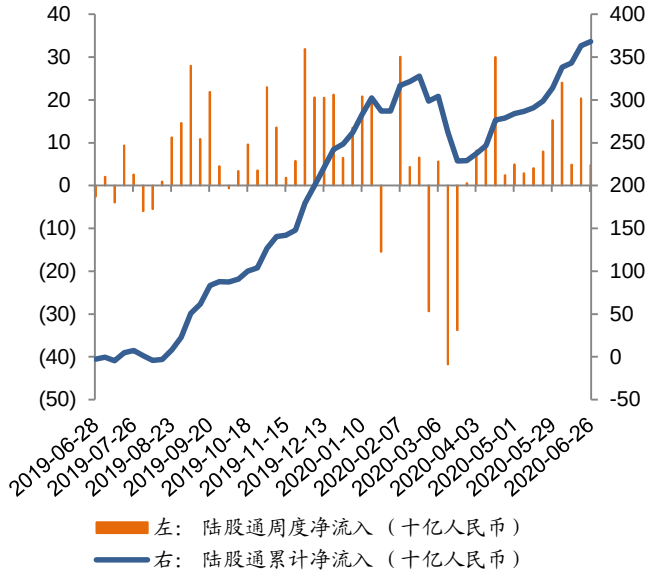
*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 25：北上资金成交额**




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 26：北上资金净流入**




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

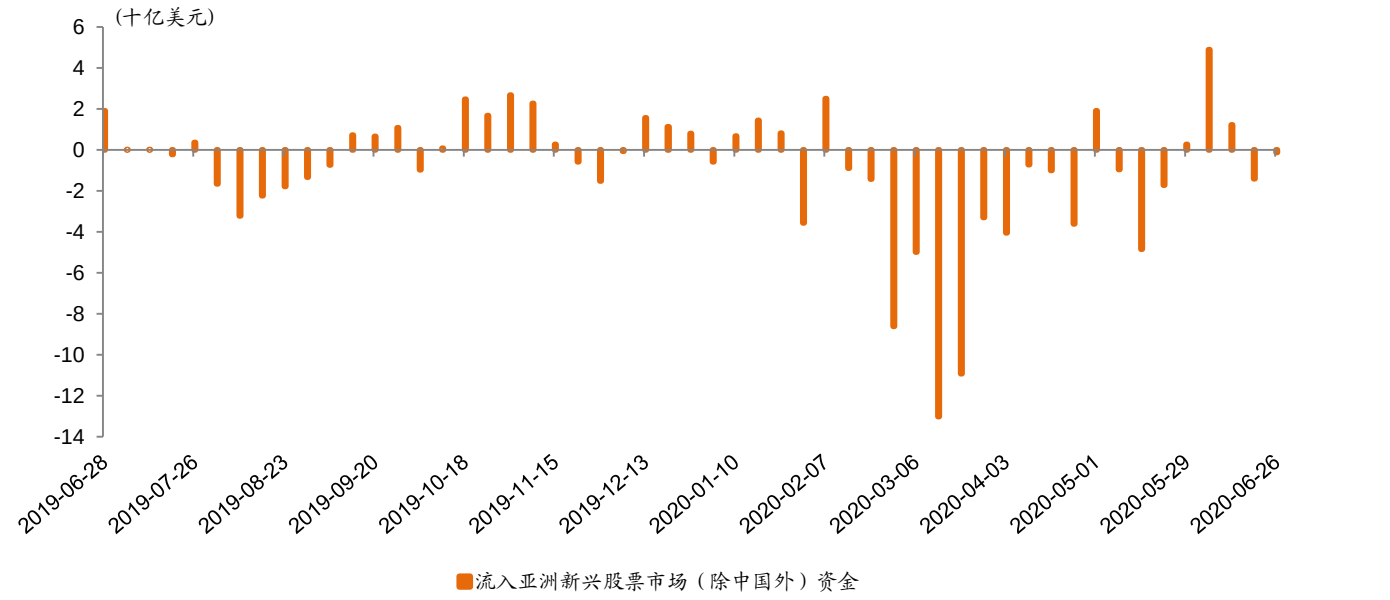
**图表 27：北上分板块资金流入**

| | 北上资金净流入 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 每周 | | | | 每月 | | | | | MTD |
| （十亿人民币） | 2020/06/05 | 2020/06/12 | 2020/06/19 | 2020/06/26 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 |
| 日常消费 | -0.9 | 0.0 | 0.3 | 0.2 | 0.5 | 7.4 | -11.1 | 10.4 | -1.5 | -0.4 |
| 保险 | 1.4 | 0.7 | -0.1 | -0.4 | 0.7 | -1.4 | -5.7 | -1.7 | 0.6 | 1.7 |
| 银行 | 0.8 | -0.6 | -1.4 | 0.0 | -0.3 | -0.1 | -1.2 | 1.2 | 0.0 | -1.2 |
| 公用事业 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -0.5 | 0.0 | 0.1 | 0.0 |
| 能源 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 多元金融 | 0.1 | 0.6 | 0.8 | 0.4 | -0.6 | 0.7 | -0.8 | 0.5 | 0.0 | 1.9 |
| 房地产 | 0.1 | 0.2 | -0.3 | 0.5 | 1.1 | -0.2 | -0.2 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 原材料 | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 0.0 | 0.0 | 0.8 | -2.5 | 0.4 | 0.3 | 1.1 |
| 通信服务 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.0 |
| 信息技术 | 3.8 | 0.9 | 1.9 | 1.0 | 0.2 | -4.9 | -2.9 | 3.7 | 1.2 | 7.6 |
| 工业 | 1.2 | 1.6 | 0.1 | 0.1 | 1.8 | 7.5 | -4.0 | 2.9 | 2.9 | 3.0 |
| 医疗保健 | 1.1 | -0.4 | 0.6 | -0.2 | 1.1 | 2.4 | 0.0 | 2.7 | 2.4 | 1.1 |
| 可选消费 | 0.5 | -0.8 | -1.1 | 0.3 | 5.5 | 2.4 | -1.7 | 2.0 | 4.4 | -1.1 |
| **总计 (前十大个股)** | **8.6** | **2.3** | **1.3** | **1.9** | **10.2** | **14.9** | **-30.8** | **22.7** | **11.3** | **14.1** |
| **北上总计** | **24.1** | **4.9** | **20.4** | **4.8** | **38.4** | **11.6** | **-67.9** | **53.3** | **30.1** | **54.1** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

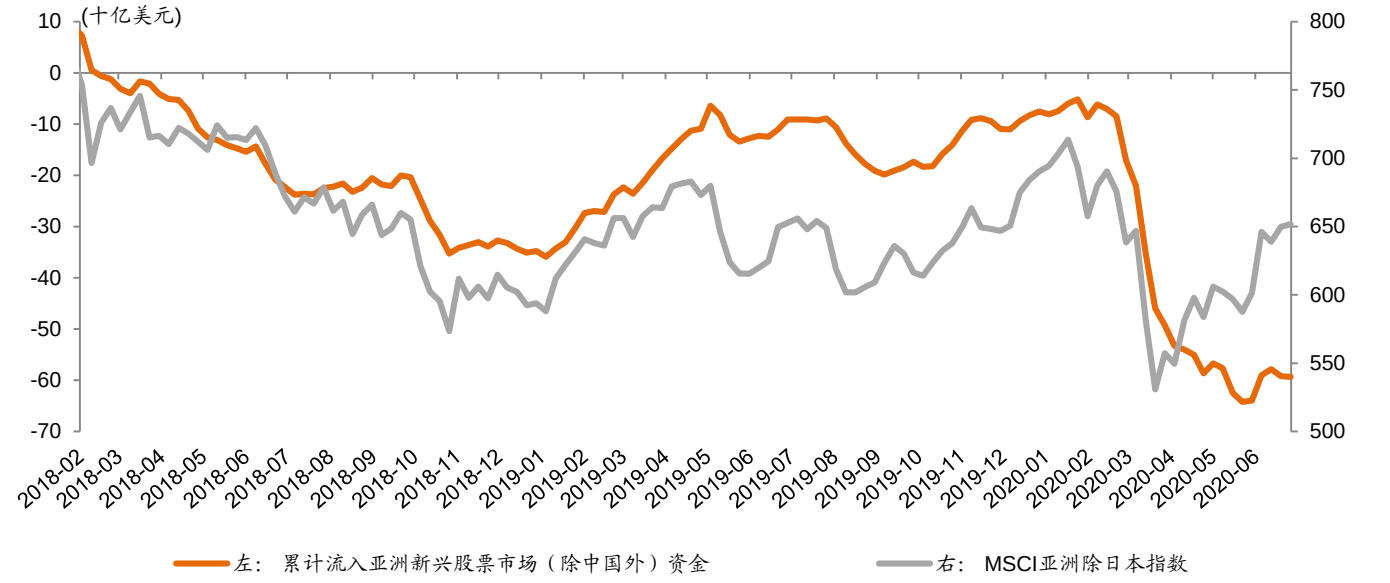
## 亚洲新兴市场资金流动

**图表 28：过去 52 周流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

**图表 29：累计流入除中国外亚洲新兴股票市场的外资资金 vs. MSCI 亚洲除日本指数**




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

*注：包括六个主要亚洲新兴市场，即印度、印度尼西亚、菲律宾、韩国、台湾地区以及泰国，合计占亚洲除日本市场的约 45%，占新兴亚洲市场的约 53%。*

## 招商证券首选推荐

图表 30：首选推荐

| 代码 | 简称 | 市值 | 现价 | 目标价 | 市盈率 (x) | | 盈利增长 | 股息率 | 净债务股权比 | 所属行业 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | (百万美元) | (本币) | (本币) | 2020E | 2021E | 2020E | 2020E | 2019A | |
| 700 HK | 腾讯控股 | 597,850 | 485.0 | 495.0 | 35.7 | 29.1 | 27% | 0.3% | 9% | 互联网 |
| BILI US | 哔哩哔哩 | 15,378 | 44.5 | 37.0 | n.a. | n.a. | -32% | 0.0% | -37% | 互联网 |
| BABA US | 阿里巴巴 | 578,690 | 215.7 | 259.0 | 30.4 | 22.6 | 38% | 0.0% | -43% | 电商 |
| JD US | 京东 | 92,170 | 59.7 | 69.0 | 49.1 | 32.5 | 19% | 0.0% | -46% | 电商 |
| BGNE US | 百济神州 | 15,192 | 195.4 | 206.0 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | -72% | 医药 |
| 1801 HK | 信达生物 | 10,397 | 60.0 | 58.5 | n.a. | n.a. | 35% | n.a. | -25% | 医药 |
| 1186 HK | 中国铁建 | 15,434 | 6.2 | 11.8 | 3.3 | 3.2 | n.a. | 4.7% | 46% | 基建 |
| 3311 HK | 中建国际 | 2,997 | 4.6 | 9.2 | 3.7 | 3.2 | 16% | 7.0% | 50% | 基建 |
| 1157 HK | 中联重科 | 6,762 | 5.8 | 8.2 | 7.5 | 5.9 | 19% | 3.6% | 33% | 基建设备 |
| 631 HK | 三一国际 | 1,413 | 3.5 | 5.5 | 9.5 | 6.3 | 14% | 3.7% | -16% | 机械设备 |
| 2688 HK | 新奥能源 | 12,985 | 89.4 | 103.00 | 16.1 | 14.1 | 11% | 2.2% | 39% | 公用事业 |
| 135 HK | 昆仑能源 | 5,642 | 5.1 | 6.80 | 6.5 | 5.5 | 6% | 5.4% | 21% | 公用事业 |
| 788 HK | 中国铁塔 | 32,702 | 1.4 | 2.0 | 32.1 | 24.8 | 38% | 1.7% | 63% | 电信 |
| 728 HK | 中国电信 | 22,869 | 2.2 | 3.4 | 8.0 | 7.4 | 0% | 5.5% | 27% | 电信 |
| 1810 HK | 小米集团 | 41,377 | 13.3 | 15.0 | 24.3 | 18.4 | 3% | 0.0% | -57% | 科技硬件 |
| TAL US | 好未来教育 | 40,433 | 68.3 | 64.0 | 284.7 | 83.3 | -99% | 0.0% | -28% | 教育 |
| EDU US | 新东方教育 | 21,150 | 133.5 | 151.0 | 43.3 | 33.5 | 19% | 0.0% | -118% | 教育 |
| 1765 HK | 希望教育 | 2,113 | 2.4 | 2.7 | 27.9 | 20.3 | 11% | 1.3% | 22.1% | 教育 |
| 914 HK | 海螺水泥 | 39,055 | 50.6 | 68.5 | 6.9 | 7.3 | n.a. | 4.5% | -41.6% | 原材料 |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）预测；数据截至 2020 年 6 月 26 日*

## 主要报告

**美国经济展望 - 翻篇疫情；重回轨道 (郭圆涛/张轩扬/钱鹭)**

美国经济见底，经济复苏开启。美联储提供的支持降低了大规模违约的系统性风险。财政支持对就业和需求改善至关重要。

**绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (郭圆涛/钱鹭/张轩扬)**

尽管局部爆发了零星疫情，但不影响中国继续恢复生产和消费的整体节奏。关注线下消费和周期性标的。预计恒指短期继续维持区间震荡。

**绿叶制药 (2186 HK) - 临床推进正面/风险回报吸引，值得市场重新审视 (张皓渊/代方琦)**

公司最近取得了多项正面的临床和审批的进展，我们认为可以部分缓解力扑素所面临的压力。美国食品药品监管局（FDA）已加速批准 Lurbinectedin 的上市，用于治疗二线小细胞肺癌（SCLC）患者，这将有助于其国内的上市前景。我们维持基于分类加总估值法的目标价 7.7 港元。我们认为目前股价的风险回报有吸引力，估值为 8 倍/7 倍的 2020/21 年市盈率，维持买入评级。

**百济神州 (BGNE US) - 研发进展正面，具备补涨潜力 (张皓渊/代方琦)**

药品审评中心已受理替雷利珠单抗用于一线治疗非鳞状非小细胞肺癌的新适应症上市申请，而其一线鳞状非小细胞肺癌的上市申请已于今年 4 月份被受理。欧洲药品管理局已受理了公司泽布替尼用于华氏巨球蛋白血症（WM）的上市申请，是继六月初中国药监局批准该药两个适应症后的另一进展。鉴于近期的审批进展，我们将基于分类加总估值法的目标价由 200 美元上调至 206 美元。继续维持买入评级，看好公司众多短期催化剂和补涨潜力（年初至今+11%，可比公司平均涨幅+65%）。

**信达生物 (1801 HK) - 告别“B”字尾，持续释放价值 (张皓渊/代方琦)**

信达生物今日公告，联交所批准其从联交所股票代码移除“B”标记。公司在 6 月 19 日获得国家药监局对 IBI-305（贝伐珠单抗生物类似药）的上市批准，进一步强化了公司在 PD-1 联合疗法的竞争潜力。我们将基于分类加总法估值的目标价由 57.2 港元上调至 58.5 港元。我们看好公司众多短期催化剂和被纳入沪深港通的潜在可能，维持买入评级。

**锦欣生殖 (1951 HK) - 国内辅助生殖需求开始复苏 (张皓渊/代方琦)**

公司管理层表示 4 月份开始，四川和深圳辅助生殖市场的初诊开始复苏，且良好的恢复态势在 5-6 月份仍然持续。基于一季度疫情的影响，我们将公司 2020/21 财年的盈利预测分别下调 31%/10%，但我们仍然看好公司的长期发展前景。我们将基于同业市盈率估值法的目标价由 14.1 港元下调至 13.0 港元。持续看好公司在辅助生殖行业领先地位和外延式扩张潜力，维持买入评级。

**中国燃气 (384 HK) - 业绩符合预期，复苏步入正轨 (王腾杰/萧俊燊)**

得益于天然气销售、接驳和增值服务业务利润率扩张，20 财年核心净利润同比增长 16%。管理层预测 21 财年城市燃气销气量同比将增长约 15%；“微管网”是农村液化石油气供应的另一解决方案。维持买入评级，现金流量贴现法目标价微降至 33 港元。

**天然气行业 - 调研显示城市燃气销气量持续改善 (王腾杰/萧俊燊)**

香港上市的城市燃气运营商最新的 1-5 月城市燃气销气量增长数据显示同比正增长。城市燃气运营商对 2020 年下半年的前景保持乐观，大部分城市燃气运营商销气量同比增长指引将介乎 10%至 15%之间。维持行业推荐评级；买入昆仑能源（135 HK）和新奥能源（2688 HK）。

**金山软件 (3888 HK) - 二季度前景明朗 (马牧野/刘楠/黄耀林)**

剑网 3 手游重置版于 6 月 22 日正式上线，相较过去一年录得了更高的流水排名。鉴于线上协同办公的快速推行，我们更为看好 WPS 的长期潜力。维持买入评级，目标价调升至 40 港元。

**舜宇光学 (2382 HK) - 2020 年投资者日纪要 (陈永豪/苏林)**

舜宇光学认为 2020 年智能手机市场具挑战性，将更加注重成本控制；没有更新 3 月给出的指引。管理层计划借由公司技术领先和规模优势进一步提高其市场份额。中国需求回升可望带动舜宇光学近期利好，但留意手机降规趋势和行业竞争加剧。

**基建行业 - 基建行业估值持续创新低，是估值吸引还是估值陷阱？ (焦一丁/赵安博)**

港股大型建筑企业 2020 年平均预测市盈率/市净率下降至 3.7 倍/0.3 倍，均为 2009 年以来的最低水平，2020 年初以来行业跑输大盘 9 个百分点。通过新订单、盈利能力和资产质量等多维度比较，我们认为基建行业大部分经营指标均在持续改善中，部分指标甚至处于历史最好水平。我们认为基建行业仍需证明其收入持续力和质量的改善，但短期资金向热点行业聚集也加剧了建筑行业估值低估，长期估值吸引，维持推荐评级。

**水泥 - 南方普入雨季，需求转弱 (魏芸)**

5 月单月全国水泥产量创新高。6 月雨季到来，南方地区如期进入淡季，需求转弱，价格回调。预计 8 月底 9 月初需求回升。

**中国互联网 - 直播电商授人以渔 (刘楠/马牧野/黄耀林)**

直播电商是在线营销方式的升级。店铺直播和品牌营销将会更为普及。持续看好京东和阿里巴巴；维持买入评级。

**航空 - 国内恢复明显，国际边际管控放宽 (魏芸)**

国内市场恢复明显，局部疫情反复不影响恢复趋势。国际航班几无再向下空间，民航局“五个一”政策边际放宽。最坏时点或已过，市场情绪改善，上调三大航评级至买入及变更目标价，上调行业评级。

**汽车汽配 - 豪华车专题：持续走独立行情，SUV 体现消费升级强烈 (梁勇活/杨岱东)**

5 月豪华车强劲增长 37.2%，预计全年高个位数增长。供需结构优化，终端折扣下行。豪华 SUV 增长 57%体现消费升级强烈。预计豪华车产业链持续走独立行情，继续长线推荐中升控股。

# 投资评级定义

| 行业投资评级 | 定义 |
|---|---|
| 推荐 | 预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场 |
| 中性 | 预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致 |
| 回避 | 预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场 |

| 公司投资评级 | 定义 |
|---|---|
| 买入 | 预期股价在未来 12 个月上升 10%以上 |
| 中性 | 预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内 |
| 卖出 | 预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上 |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明:(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法; (ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

## 监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html 或 http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure。

## 免责条款

本报告由招商证券（香港）有限公司提供。本报告的信息来源于被认为可靠的公开资料，但招商证券（香港）有限公司、其母公司及关联机构、任何董事、管理层、及员工（统称"招商证券"）对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何陈述及保证。招商证券对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失，概不负责。

本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。本报告中讨论的证券，工具或策略，可能并不适合所有投资者，某些投资者可能没有资格参与其中的一些或全部。某些服务和产品受法律限制，不能在全球范围内不受限制地提供，和/或可能不适合向所有投资者出售。招商证券并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第 15(a)-6 条款所容许外，招商证券的产品及服务并不向美国人提供。

招商证券可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。过往表现并不代表未来表现。未来表现的估计，可能基于无法实现的假设。本报告包含的分析，基于许多假设。不同的假设可能导致重大不同的结果。由于使用不同的假设和/或标准，此处表达的观点可能与招商证券其他业务部门或其他成员表达的观点不同或相反。

编写本报告时，并未考虑投资者的财务状况和投资目标。投资者自行决定使用其中的任何信息，并承担风险。投资者须按照自己的判断，决定是否使用本报告所载的内容和信息，并自行承担相关的风险。且投资者应自行索取独立财务及／或税务专业意见，并按其本身的投资目标及财务状况自行评估个别投资风险，而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归招商证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。对于因使用或分发本文档而引起的任何第三方索赔或诉讼，招商证券不承担任何责任。

本报告仅在适用法律允许的情况下分发。如果在任何司法管辖区、任何法律或法规禁止或限制下，您仍收到本报告，则不旨在分发给您。尤其是，本报告仅提供给根据美国证券法允许招商证券接触的某些美国人，而不能以其他方式直接或间接地将其分发或传播入美国境内或给美国人。

在香港，本报告由招商证券（香港）有限公司分发。招商证券（香港）有限公司现持有香港证券及期货事务监察委员会（SFC）所发的营业牌照，并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。目前的经营范围包括第 1 类（证券交易）、第 2 类（期货合约交易）、第 4 类（就证券提供意见）、第 6 类（就机构融资提供意见）和第 9 类（提供资产管理）。

在韩国，专业客户可以通过 China Merchants Securities (Korea) Co., Limited 要求获得本报告。

在英国，本报告由 China Merchants Securities (UK) Co., Limited 分发。本报告可以分发给以下人士：(1) 符合《2000 年金融服务和市场法》（2005 年金融促进）令第 19(5)章定义的投资专业人士；(2) 符合该金融促进令第 49(2)(a)至(d)章定义高净值的公司、或非法人协会等；或(3) 可以通过合法方式传达或促使其进行投资活动的邀请或诱使的人（根据《2000 年金融服务和市场法》第 21 条的定义）（所有这些人一起被称为“相关人”）。本报告仅针对相关人员，非相关人员不得对其采取行动或依赖该报告。本报告所涉及的任何投资或投资活动仅对相关人员开放，并且仅与相关人员进行。

如本免责条款的中、英文两个版本有任何抵触或不相符之处，须以英文版本为准。

© 招商证券（香港）有限公司 版权所有

香港
招商证券（香港）有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
电话：+852 3189 6888
传真：+852 3101 0828