2020 年 6 月 22 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 (2020/06/22)

## 尽管局部疫情抬头，美国经济复苏正在起步

- **新冠疫情在美国持续恶化，主要源自南部和西部数州**
- **北京开展大规模检测以应对新一轮疫情**
- **国常会要求金融机构向企业全年让利1.5万亿元人民币**

**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）美国新冠疫情：**近期，美国南部和西部数州新冠肺炎每日新增确诊病例呈上升态势，截至 6 月 21 日，全美新增确诊人数的 7 日移动平均值达到 27,776 人，显著高出 5 月全月（日均：24,350 人）和 6 月上半月（日均：22,047 人）的平均值。其中，包括亚利桑那、加利福尼亚、佛罗里达、南卡罗来纳、德克萨斯和犹他州在内的多个州在过去一周录得自疫情爆发以来单日新增病例的峰值。在美国 3 月和 4 月疫情最严重的时期，这些州百万人口平均感染人数明显低于东北和中西部地区。同时美国全国确诊人数已接近 230 万，死亡人数接近 12 万。**2）北京新冠疫情：**过去一周（6 月 15-21 日）北京累计新增确诊病例 157 例（6 月 11 日至今累计：236 例），累计核酸检测超过 220 万人，中国疾控中心专家表示北京疫情已经控制住了。**3）**6 月 17 日国务院常务会议要求部署引导金融机构进一步向企业合理让利，推动金融系统全年向各类企业合理让利 1.5 万亿元人民币；并综合运用降准、再贷款等工具，保持市场流动性合理充裕，全年人民币新增贷款和社会融资新增规模均超过上年。6 月 22 日，央行公布 6 月LPR维持不变（一年期：3.85%；五年期：4.65%）。**4）**在 6 月 18 日召开的货币政策委员会（MPC）会议上，英格兰银行宣布维持政策利率不变，同时扩大量化宽松规模 1,000 亿英镑，至 7,450 亿英镑。在会后的新闻发布会上，英格兰银行行长安德鲁•贝利表示MPC并未考虑实行负利率以及收益率曲线控制。

**宏观经济数据：中国方面：**1-5 月全国财政收入同比下跌 13.6%，1-4 月为同比下跌 14.5%；1-5 月全国财政支出同比下跌 2.9%，1-4 月为同比下跌 2.7%。**美国方面：1）**5 月零售环比大涨 17.7%，大幅超出预期的 8.0%（4 月：-14.7%）。**2）**5 月工业产出环比增长 1.4%，不及预期的 2.9%（4 月：-12.5%）。**3）**5 月新屋开工经季调年化后环比增长 4.3%，不及预期（4 月：-26.4%）。**4）**5 月经季调年化后营建许可环比增长 14.4%，略微不及预期（4 月：-21.4%）。**5）**截止至 6 月 13 日当周首次申请失业补助人数为 150.8 万人，前一周为 156.6 万人。

**股市概况：**过去一周恒指/MSCI中国/沪深 300 指数分别上涨 1.4%/3.1%/2.4%。**MSCI中国：**信息技术（+6.5%）和医疗保健（+6.2%）板块跑赢大市，保险（-0.3%）和银行（+0.5%）板块则表现不佳。**A股市场：**医疗保健（+5.6%）和多元金融（+5.0%）板块跑赢大市，银行（-0.5%）和保险（-0.5%）板块则表现不佳。恒生/MSCI中国/沪深 300 指数估值分别为 11.4 倍/15.4 倍/13.6 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。

**相关报告**

1. 绝地求生 III：在经济恢复中寻找机会 (2020/06/22)
2. 招证国际策略周报 (2020/06/15) - 中国宏观数据略逊预期 (2020/06/15)
3. 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)
4. 东边日出西边雨：关于中概股的思考 (2020/06/08)
5. 通往白宫之路 (2020/06/04)
6. 策略报告 - 香港再次成为中美争端的焦点 (2020/06/01)
7. 2020年两会：稳就业安民生；复苏经济 (2020/05/23)
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 ..... 18

## 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 | 3.5 | -3.3 | 2020-06-06 | 2020-07-14 |
| 进口同比% | 0.8 | 16.5 | n.a. | -4.0 | -0.9 | -14.2 | -16.7 | 2020-06-06 | 2020-07-14 |
| 贸易帐顺差 (十亿美元) | 37.2 | 47.3 | n.a. | -7.1 | 19.9 | 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 | | 2020-05-26 | 2020-06-28 |
| 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 | | 2020-05-26 | 2020-06-28 |
| 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 | 5,072 | 858 | 5,162 | 3,094 | 3,190 | 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 | 1,480 | 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 | | | |
| | 11 月 | 12 月 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | | |
| GDP 年化环比% | | 2.1 | | | -5.0 | | | 2020/05/28 | 2020/06/25 |
| 个人消费支出 | | 1.8 | | | -6.8 | | | 2020/05/28 | 2020/06/25 |
| 私人投资 | | -6.0 | | | -10.5 | | | 2020/05/28 | 2020/06/25 |
| 政府消费和投资 | | 2.5 | | | 0.8 | | | 2020/05/28 | 2020/06/25 |
| CPI 同比% | 2.1 | 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 | 2.3 | 2.4 | 2.1 | 1.4 | 1.2 | 2020/06/10 | 2020/07/14 |
| PCE 物价指数同比% | 1.3 | 1.6 | 1.8 | 1.8 | 1.3 | 0.5 | | 2020/05/29 | 2020/06/26 |
| 核心 PCE 物价指数同比% | 1.5 | 1.6 | 1.7 | 1.8 | 1.7 | 1.0 | | 2020/05/29 | 2020/06/26 |
| PPI 同比% | 1.0 | 1.4 | 2.0 | 1.3 | 0.7 | -1.2 | -0.8 | 2020/06/11 | 2020/07/10 |
| 核心 PPI 同比% | 1.2 | 1.3 | 1.6 | 1.4 | 1.4 | 0.6 | 0.3 | 2020/06/11 | 2020/07/10 |
| ISM 制造业 PMI | 48.1 | 47.8 | 50.9 | 50.1 | 49.1 | 41.5 | 43.1 | 2020/06/01 | 2020/07/01 |
| ISM 非制造业 PMI | 53.9 | 54.9 | 55.5 | 57.3 | 52.5 | 37.8 | 38.8 | 2020/06/03 | 2020/07/06 |
| Markit 制造业 PMI | 52.6 | 52.4 | 51.9 | 50.7 | 48.5 | 36.1 | 39.8 | 2020/06/01 | 2020/06/23 |
| Markit 服务业 PMI | 51.6 | 52.8 | 53.4 | 49.4 | 39.8 | 26.7 | 37.5 | 2020/06/03 | 2020/06/23 |
| Markit 综合 PMI | 52.0 | 52.7 | 53.3 | 49.6 | 40.9 | 27.0 | 37.0 | 2020/06/03 | 2020/06/23 |
| 耐用品订单环比% | -2.6 | 2.8 | -0.2 | 2.0 | -16.7 | -17.7 | | 2020/06/03 | 2020/06/25 |
| 扣除运输类耐用品订单环比% | 0.2 | -0.4 | 0.5 | -0.3 | -1.8 | -7.7 | | 2020/06/03 | 2020/06/25 |
| 扣除飞机非国防资本耐用品订单环比% | 0.9 | -0.5 | 0.9 | -0.6 | -1.3 | -6.1 | | 2020/06/03 | 2020/06/25 |
| 工厂订单环比% | -1.1 | 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 | 0.3 | -0.2 | -1.1 | -4.0 | -8.5 | | 2020/06/03 | 2020/07/02 |
| 工业产出环比% | 0.9 | -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% | 0.9 | 0.2 | -0.1 | 0.0 | -5.3 | -15.5 | 3.8 | 2020/06/16 | 2020/07/15 |
| 零售销售环比% | 0.0 | 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% | -0.3 | 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 | 96.8 | 99.3 | 99.8 | 101.0 | 89.1 | 71.8 | 72.3 | 2020/06/12 | 2020/06/26 |
| 密歇根大学消费者预期指数 | 87.3 | 88.9 | 90.5 | 92.1 | 79.7 | 70.1 | 65.9 | 2020/06/12 | 2020/06/26 |
| 密歇根大学消费者现况指数 | 111.6 | 115.5 | 114.4 | 114.8 | 103.7 | 74.3 | 82.3 | 2020/06/12 | 2020/06/26 |
| 个人收入环比% | 0.5 | 0.2 | 0.6 | 0.5 | -2.2 | 10.5 | | 2020/05/29 | 2020/06/26 |
| 个人消费支出(PCE)实际环比% | 0.2 | 0.1 | 0.3 | 0.1 | -6.7 | -13.2 | | 2020/05/29 | 2020/06/26 |
| ADP 就业人数变动(千人) | 160.6 | 167.1 | 205.5 | 147.2 | -301.9 | -19,556.8 | -2,760.4 | 2020/06/03 | 2020/07/01 |
| 非农就业人口变动(千人) | 261 | 184 | 214 | 251 | -1,373 | -20,687 | 2,509 | 2020/06/05 | 2020/07/02 |
| JOLTS 职位空缺(千人) | 6,793 | 6,552 | 7,012 | 7,004 | 6,011 | 5,046 | | 2020/06/09 | 2020/07/07 |
| 失业率% | 3.5 | 3.5 | 3.6 | 3.5 | 4.4 | 14.7 | 13.3 | 2020/06/05 | 2020/07/02 |
| 新屋销售环比% | -1.4 | 5.0 | 5.9 | -7.4 | -13.7 | 0.6 | | 2020/05/26 | 2020/06/23 |
| 成屋销售环比% | -1.7 | 4.0 | -2.0 | 6.3 | -8.5 | -17.8 | | 2020/05/21 | 2020/06/22 |
| 新屋开工环比% | 2.3 | 15.8 | 1.9 | -3.1 | -19.0 | -26.4 | 4.3 | 2020/06/17 | 2020/07/17 |
| 营建许可环比% | 0.5 | -3.5 | 5.4 | -6.4 | -5.7 | -21.4 | 14.4 | 2020/06/17 | 2020/07/17 |
| 成屋签约销售指数环比% | 0.8 | -4.3 | 5.3 | 2.3 | -20.8 | -21.8 | | 2020/05/28 | 2020/06/29 |
| 贸易帐(十亿美元) | -41.1 | -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) | -208.8 | -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 | 1.75 | 0.25 | 0.25 | 0.25 | | |
| 3 个月美国国债利率% | 1.57 | 1.54 | 1.54 | 1.27 | 0.06 | 0.08 | 0.12 | | |
| 十年期美国国债利率% | 1.78 | 1.92 | 1.51 | 1.15 | 0.67 | 0.64 | 0.65 | | |
| 美元指数 | 98.3 | 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 | 3.1% | 2.2% | 4.6% | 25.6% | 2.1% | 3.4% | 12.2% |
| 沪深 300 | 2.4% | 2.4% | 3.6% | 14.2% | 0.1% | 1.8% | 10.3% |
| 韩国 KOSPI | 0.4% | -1.9% | 8.1% | 46.9% | -2.6% | -2.5% | 0.8% |
| 台湾 TWSE | 1.0% | 0.6% | 6.3% | 33.0% | -3.7% | -3.9% | 7.2% |
| 美国标普 500 | 1.9% | -3.0% | 6.0% | 28.6% | -4.1% | -3.4% | 5.9% |
| 马来西亚 KLCI | -2.5% | -3.2% | 5.8% | 23.6% | -5.1% | -5.6% | -9.6% |
| MSCI 亚太区除日本外 | 1.7% | 0.1% | 7.3% | 31.0% | -7.0% | -6.5% | -1.0% |
| 日本 Topix | 0.8% | -1.8% | 6.5% | 23.3% | -8.0% | -8.8% | 1.8% |
| 俄罗斯 MOEX | 0.5% | -1.2% | 1.7% | 21.2% | -9.4% | -8.3% | 0.0% |
| MSCI 新兴市场 | 1.5% | -0.1% | 8.2% | 30.7% | -10.2% | -9.5% | -3.6% |
| 欧洲 STOXX | 3.2% | -2.6% | 7.6% | 27.0% | -12.1% | -12.0% | -5.0% |
| 香港恒生 | 1.4% | -0.5% | 1.0% | 13.5% | -12.6% | -11.4% | -12.6% |
| 泰国 SET | -0.8% | -4.5% | 4.6% | 31.3% | -13.2% | -12.9% | -19.6% |
| 印度 Sensex | 2.8% | 1.3% | 15.0% | 22.8% | -15.8% | -16.7% | -11.2% |
| 巴西 IBOV | 4.1% | 2.0% | 19.6% | 41.3% | -16.5% | -16.1% | -3.7% |
| 新加坡海峡时报 | -1.9% | -4.2% | 2.1% | 14.0% | -18.2% | -17.9% | -19.9% |
| 菲律宾 PSEi | -2.5% | -2.3% | 13.7% | 36.6% | -19.2% | -17.5% | -21.2% |
| 印尼 JCI | 1.3% | -0.1% | 8.7% | 20.4% | -21.5% | -20.9% | -22.0% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 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 | 3.1% | 2.2% | 4.6% | 25.8% | 2.6% | 4.0% | 13.3% |
| 沪深 300 | 2.6% | 2.6% | 4.0% | 14.8% | -1.5% | 0.8% | 7.7% |
| 台湾 TWSE | 1.3% | 1.3% | 7.6% | 36.9% | -2.7% | -2.0% | 13.1% |
| 美国标普 500 | 1.9% | -3.0% | 6.0% | 28.6% | -4.1% | -3.4% | 5.9% |
| 日本 Topix | 1.4% | 0.8% | 7.5% | 27.4% | -6.3% | -6.8% | 3.2% |
| 韩国 KOSPI | -0.1% | -2.7% | 9.2% | 52.5% | -6.9% | -6.3% | -2.1% |
| MSCI 亚太区除日本外 | 1.7% | 0.1% | 7.3% | 31.0% | -7.0% | -6.5% | -1.0% |
| 马来西亚 KLCI | -2.4% | -3.2% | 7.9% | 27.9% | -9.1% | -8.3% | -11.6% |
| MSCI 新兴市场 | 1.5% | -0.1% | 8.2% | 30.7% | -10.2% | -9.5% | -3.6% |
| 香港恒生 | 1.4% | -0.5% | 1.1% | 13.7% | -12.1% | -10.8% | -11.8% |
| 欧洲 STOXX | 2.8% | -3.5% | 10.3% | 33.0% | -12.4% | -11.4% | -5.2% |
| 泰国 SET | -0.9% | -2.9% | 7.7% | 38.0% | -16.1% | -15.1% | -19.0% |
| 菲律宾 PSEi | -2.0% | -2.8% | 15.0% | 40.1% | -17.9% | -16.6% | -18.5% |
| 俄罗斯 MOEX | 1.1% | -2.4% | 6.0% | 38.4% | -19.2% | -17.7% | -8.2% |
| 新加坡海峡时报 | -2.0% | -4.4% | 3.5% | 18.3% | -21.3% | -20.3% | -21.6% |
| 印度 Sensex | 2.5% | 0.4% | 14.1% | 20.7% | -21.4% | -22.2% | -18.8% |
| 印尼 JCI | 1.3% | -1.7% | 12.8% | 33.6% | -23.3% | -22.3% | -21.9% |
| 巴西 IBOV | -1.2% | -4.7% | 28.6% | 36.8% | -36.9% | -36.1% | -29.9% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 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 | -3.6% | -6.3% | -8.8% | 0.9% | -23.8% | -26.6% | -26.7% |
| 汽油 | 13.1% | 4.8% | 21.7% | 85.6% | -25.1% | -25.5% | -26.7% |
| WTI 原油 | 9.6% | 0.5% | 22.3% | 57.6% | -34.9% | -35.1% | -26.1% |
| 布伦特原油 | 8.9% | -0.3% | 21.8% | 48.2% | -36.1% | -36.6% | -31.8% |
| 热油 | 10.0% | 5.3% | 24.4% | 16.3% | -40.3% | -40.3% | -33.8% |
| **金属** | | | | | | | |
| 金 | 0.8% | 3.5% | 0.1% | 18.4% | 14.5% | 17.8% | 29.6% |
| 铁矿石 | 3.0% | 1.6% | 17.6% | 11.4% | 14.2% | 17.9% | -10.1% |
| 银 | 0.8% | 1.2% | 1.1% | 45.7% | -1.8% | 3.1% | 17.7% |
| 铜 | 1.1% | 2.8% | 9.2% | 21.2% | -5.3% | -5.9% | -1.2% |
| 锌 | 5.3% | 1.4% | 2.4% | 12.7% | -8.4% | -10.5% | -16.0% |
| 镍 | 0.8% | -1.7% | 2.5% | 13.5% | -9.0% | -9.9% | 5.6% |
| 铝 | 0.4% | 0.0% | 6.7% | -2.3% | -12.0% | -11.4% | -10.8% |
| 铂 | 0.2% | -0.6% | -2.7% | 36.0% | -16.4% | -12.9% | 0.9% |
| **农产品** | | | | | | | |
| 大豆 | 0.6% | 1.0% | 4.0% | 3.9% | -7.1% | -5.2% | -3.0% |
| 糖 | 1.5% | 0.2% | 11.1% | 13.8% | -10.2% | -11.1% | -3.6% |
| 棉花 | 2.9% | -0.4% | 4.0% | 12.1% | -10.8% | -8.9% | -5.8% |
| 小麦 | -4.1% | -6.6% | -3.5% | -10.0% | -13.9% | -11.7% | -7.9% |
| 玉米 | 0.8% | 0.4% | 3.5% | -3.8% | -14.2% | -14.0% | -24.6% |
| 活牛 | -1.4% | 0.9% | -4.1% | -0.4% | -24.1% | -22.5% | -12.7% |
| 咖啡 | -1.5% | -5.2% | -12.4% | -19.6% | -27.7% | -26.3% | -2.6% |
| 瘦肉猪 | 0.8% | 2.1% | -14.5% | -20.8% | -32.2% | -31.7% | -40.6% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

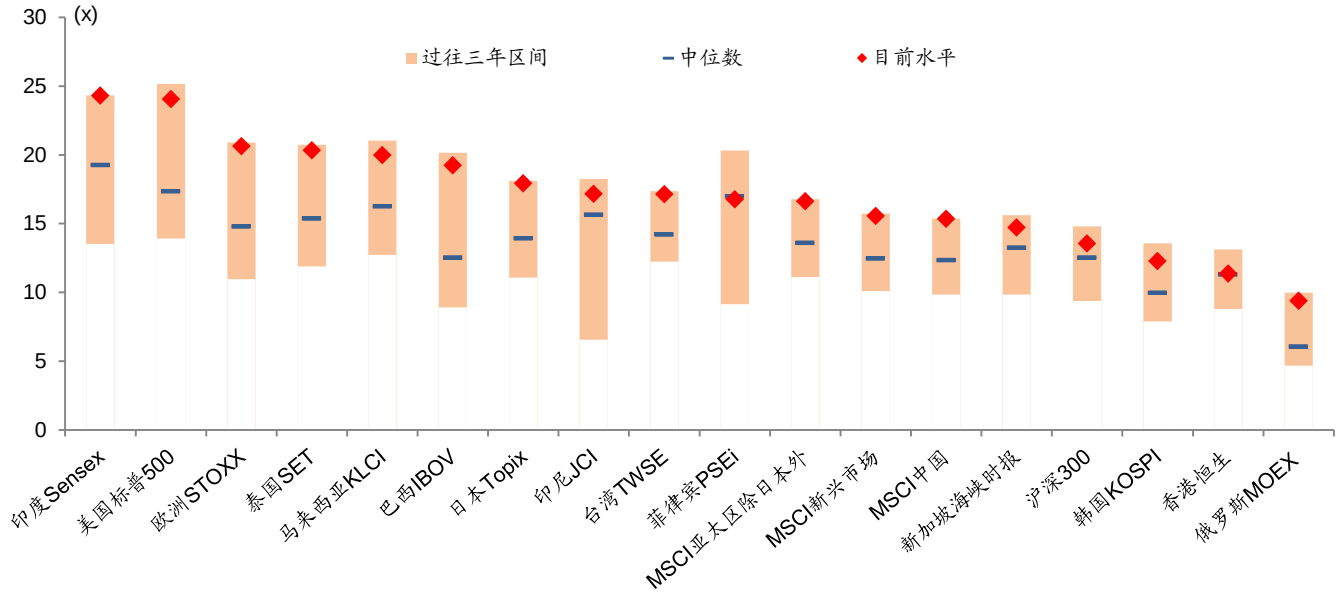
**图表 6：主要货币兑美元表现（根据年初至今表现排序）**

| | 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 |
| 日元 | 0.5% | 2.5% | 0.9% | 3.3% | 1.6% | 2.2% | 1.4% |
| 瑞士法郎 | 0.0% | 1.1% | 2.1% | 3.6% | 1.5% | 2.6% | 4.6% |
| 新台币 | 0.2% | 0.7% | 1.2% | 2.9% | 1.4% | 2.0% | 5.9% |
| 菲律宾比索 | 0.2% | -0.5% | 1.3% | 2.1% | 1.2% | 1.1% | 3.6% |
| 越南盾 | 0.0% | 0.2% | 0.4% | 0.7% | -0.2% | -0.2% | 0.4% |
| 欧元 | -0.7% | -1.0% | 2.3% | 4.6% | -0.5% | 0.5% | -0.3% |
| 瑞典克朗 | -1.5% | -3.0% | 2.0% | 9.4% | -1.3% | -0.5% | 0.5% |
| 中国人民币 | 0.2% | 0.2% | 0.4% | 0.5% | -1.5% | -0.9% | -2.4% |
| 印度尼西亚卢比 | 0.2% | -1.6% | 4.8% | 12.9% | -1.7% | -0.8% | 1.2% |
| 澳大利亚元 | -0.4% | -1.9% | 4.2% | 17.6% | -2.7% | -0.7% | -0.5% |
| 新加坡元 | -0.3% | -0.3% | 1.3% | 3.7% | -3.8% | -3.1% | -2.3% |
| 泰铢 | 0.0% | 1.6% | 2.7% | 5.0% | -4.1% | -2.7% | 0.7% |
| 马来西亚林吉特 | -0.1% | 0.0% | 2.0% | 3.4% | -4.1% | -3.0% | -2.2% |
| 韩元 | -0.5% | -0.2% | 1.3% | 6.3% | -4.5% | -3.7% | -2.8% |
| 加拿大元 | -0.1% | -1.4% | 2.1% | 6.4% | -4.6% | -3.6% | -1.9% |
| 新西兰元 | -0.6% | -1.5% | 5.1% | 11.0% | -5.0% | -3.0% | -1.9% |
| 印度卢比 | -0.5% | -0.8% | -0.7% | -1.6% | -6.3% | -6.8% | -8.5% |
| 英镑 | -1.5% | -2.5% | 0.8% | 6.9% | -6.9% | -5.3% | -2.3% |
| 智利比索 | -2.7% | -5.7% | 0.3% | 5.7% | -7.7% | -7.6% | -15.1% |
| 俄罗斯卢布 | 0.4% | -1.2% | 4.1% | 14.1% | -10.8% | -10.3% | -8.3% |
| 土耳其里拉 | -0.6% | -1.2% | -0.7% | -4.5% | -13.2% | -13.3% | -14.9% |
| 阿根廷比索 | -0.6% | -1.2% | -2.7% | -8.9% | -14.2% | -14.3% | -37.9% |
| 墨西哥比索 | -1.6% | -4.7% | 4.3% | 7.2% | -16.6% | -16.3% | -15.2% |
| 南非兰特 | -1.5% | -2.6% | 5.4% | 0.8% | -19.4% | -17.9% | -16.4% |
| 巴西里尔 | -4.9% | -6.6% | 8.3% | -4.1% | -24.2% | -23.5% | -27.7% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

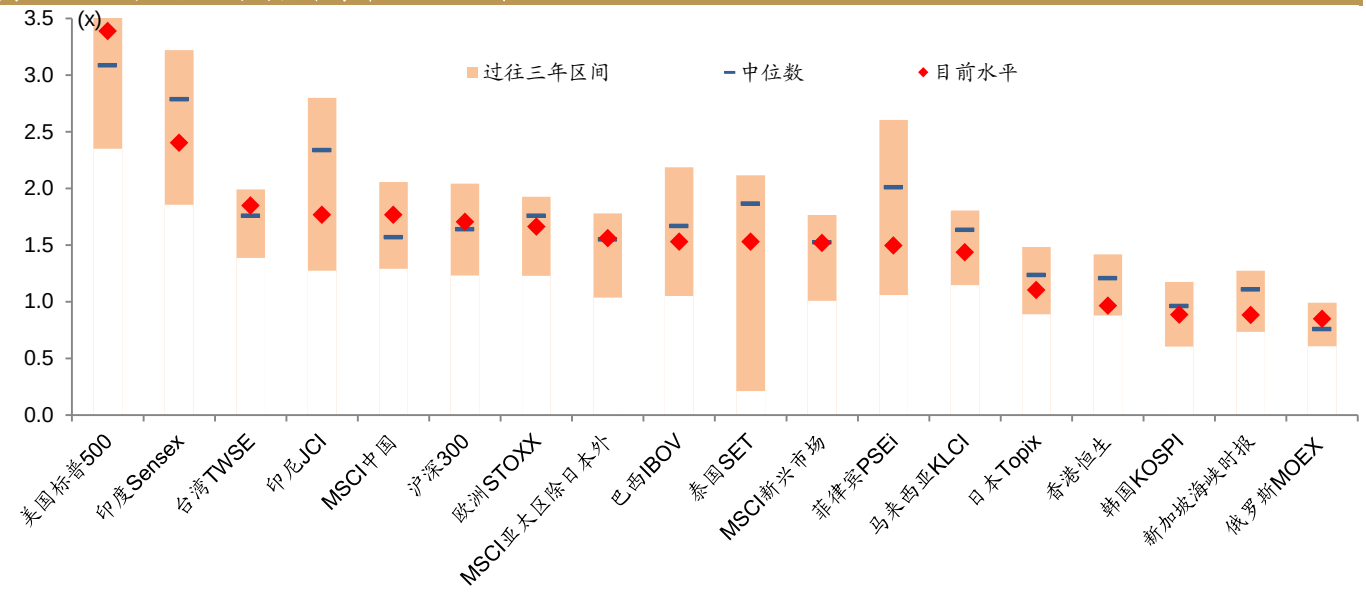
**全球股票市场估值**

**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 19 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 19 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 | 6.5% | 6.2% | 7.0% | 29.3% | 12.3% | 12.5% | 39.5% |
| 医疗保健 | 6.2% | 6.9% | 9.2% | 46.8% | 28.6% | 30.4% | 54.0% |
| 通信服务 | 4.4% | 5.0% | 6.1% | 31.4% | 12.5% | 13.1% | 17.3% |
| 多元金融 | 4.0% | 2.2% | 3.9% | 8.8% | -12.5% | -9.6% | -8.5% |
| 日常消费 | 3.6% | 2.2% | 5.1% | 30.6% | 11.1% | 13.1% | 23.3% |
| 可选消费 | 3.1% | 2.4% | 6.8% | 31.8% | 10.3% | 11.3% | 37.2% |
| 房地产 | 2.3% | 0.1% | 3.9% | 20.4% | -15.2% | -11.5% | -4.0% |
| 工业 | 2.2% | 0.7% | 0.3% | 17.5% | -5.7% | -3.7% | -4.6% |
| 能源 | 1.9% | -2.8% | -4.2% | 19.3% | -27.7% | -25.3% | -30.2% |
| 公用事业 | 1.4% | -1.1% | 1.5% | 23.1% | -9.6% | -8.9% | -7.9% |
| 原材料 | 0.6% | 0.0% | -3.0% | 15.0% | -11.0% | -4.6% | -0.8% |
| 银行 | 0.5% | -2.5% | -0.1% | 6.6% | -11.0% | -10.4% | -9.4% |
| 保险 | -0.3% | -1.5% | 1.0% | 14.1% | -18.7% | -18.7% | -15.7% |
| **MSCI 中国** | **3.1%** | **2.2%** | **4.6%** | **25.6%** | **2.1%** | **3.4%** | **12.2%** |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 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 | 3.3% | 3.9% | 2.3% | 2.9% | 10.0% | 8.8% | 24.3% |
| 医疗保健 | 3.0% | 4.6% | 4.4% | 16.9% | 25.9% | 26.0% | 37.2% |
| 通信服务 | 1.3% | 2.7% | 1.4% | 4.6% | 10.2% | 9.3% | 4.5% |
| 多元金融 | 0.9% | 0.0% | -0.7% | -13.4% | -14.3% | -12.6% | -18.5% |
| 日常消费 | 0.5% | -0.1% | 0.4% | 3.9% | 8.9% | 9.4% | 9.9% |
| 可选消费 | 0.0% | 0.2% | 2.1% | 4.9% | 8.0% | 7.6% | 22.3% |
| 房地产 | -0.8% | -2.0% | -0.6% | -4.1% | -16.9% | -14.4% | -14.5% |
| 工业 | -0.9% | -1.5% | -4.1% | -6.5% | -7.6% | -6.9% | -15.0% |
| 能源 | -1.2% | -4.9% | -8.5% | -5.0% | -29.2% | -27.8% | -37.8% |
| 公用事业 | -1.6% | -3.2% | -3.0% | -2.0% | -11.5% | -11.9% | -17.9% |
| 原材料 | -2.5% | -2.2% | -7.3% | -8.4% | -12.8% | -7.7% | -11.6% |
| 银行 | -2.6% | -4.6% | -4.6% | -15.1% | -12.8% | -13.3% | -19.2% |
| 保险 | -3.3% | -3.6% | -3.4% | -9.1% | -20.4% | -21.4% | -24.9% |

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 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 |
| 医疗保健 | 5.6% | 9.4% | 12.5% | 35.6% | 35.4% | 37.1% | 57.3% |
| 多元金融 | 5.0% | 3.9% | 3.9% | 3.3% | -7.0% | -2.9% | 4.2% |
| 日常消费 | 3.6% | 3.4% | 5.4% | 31.4% | 20.6% | 23.6% | 32.7% |
| 信息技术 | 3.5% | 4.1% | 3.9% | 7.3% | 17.1% | 14.5% | 43.8% |
| 原材料 | 2.8% | 2.9% | 3.8% | 10.7% | 1.0% | 5.7% | 8.8% |
| 电信 | 2.2% | 0.0% | 0.5% | 0.9% | 1.1% | -0.6% | -0.1% |
| 能源 | 2.2% | 1.2% | 0.1% | 0.1% | -17.1% | -15.9% | -18.8% |
| 公用事业 | 1.9% | 0.9% | 1.9% | 4.1% | -7.2% | -8.0% | -8.0% |
| 可选消费 | 1.7% | 2.9% | 8.8% | 16.2% | 3.5% | 4.5% | 12.7% |
| 工业 | 1.6% | 1.6% | 2.1% | 7.8% | 2.2% | 3.2% | 5.7% |
| 房地产 | 1.5% | 0.3% | 2.9% | 7.5% | -9.4% | -7.3% | -3.3% |
| 保险 | -0.5% | -1.9% | 0.9% | 10.3% | -13.8% | -13.9% | -10.1% |
| 银行 | -0.5% | -2.0% | -0.3% | 5.8% | -13.3% | -13.5% | -7.9% |
| **沪深 300** | **2.4%** | **2.4%** | **3.6%** | **14.2%** | **0.1%** | **1.8%** | **10.3%** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

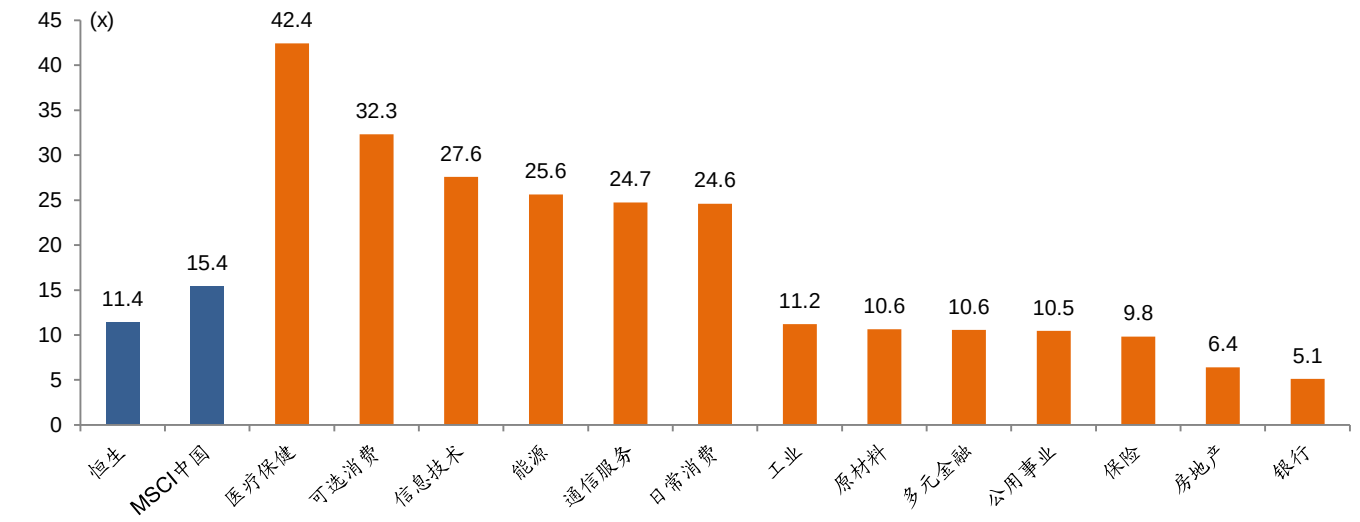
**图表 12：沪深 300 中国指数分行业相对表现（根据过去一周表现排序）**

| | 相对表现 | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 一周 | 两周 | 1 个月 | 3 个月 | 年初至今 | 6 个月 | 12 个月 |
| 医疗保健 | 3.1% | 6.8% | 8.5% | 18.8% | 35.4% | 34.8% | 42.7% |
| 多元金融 | 2.6% | 1.4% | 0.3% | -9.6% | -7.1% | -4.6% | -5.6% |
| 日常消费 | 1.2% | 0.9% | 1.7% | 15.0% | 20.6% | 21.4% | 20.3% |
| 信息技术 | 1.1% | 1.7% | 0.3% | -6.1% | 17.0% | 12.5% | 30.4% |
| 原材料 | 0.4% | 0.4% | 0.2% | -3.0% | 0.9% | 3.9% | -1.3% |
| 电信 | -0.2% | -2.4% | -3.0% | -11.7% | 1.1% | -2.3% | -9.4% |
| 能源 | -0.2% | -1.2% | -3.4% | -12.4% | -17.2% | -17.4% | -26.4% |
| 公用事业 | -0.5% | -1.5% | -1.7% | -8.8% | -7.2% | -9.6% | -16.6% |
| 可选消费 | -0.7% | 0.4% | 5.0% | 1.7% | 3.4% | 2.7% | 2.1% |
| 工业 | -0.8% | -0.8% | -1.5% | -5.6% | 2.1% | 1.4% | -4.2% |
| 房地产 | -0.8% | -2.1% | -0.7% | -5.8% | -9.4% | -8.9% | -12.3% |
| 保险 | -2.8% | -4.2% | -2.6% | -3.4% | -13.9% | -15.4% | -18.5% |
| 银行 | -2.8% | -4.3% | -3.8% | -7.4% | -13.3% | -15.0% | -16.5% |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

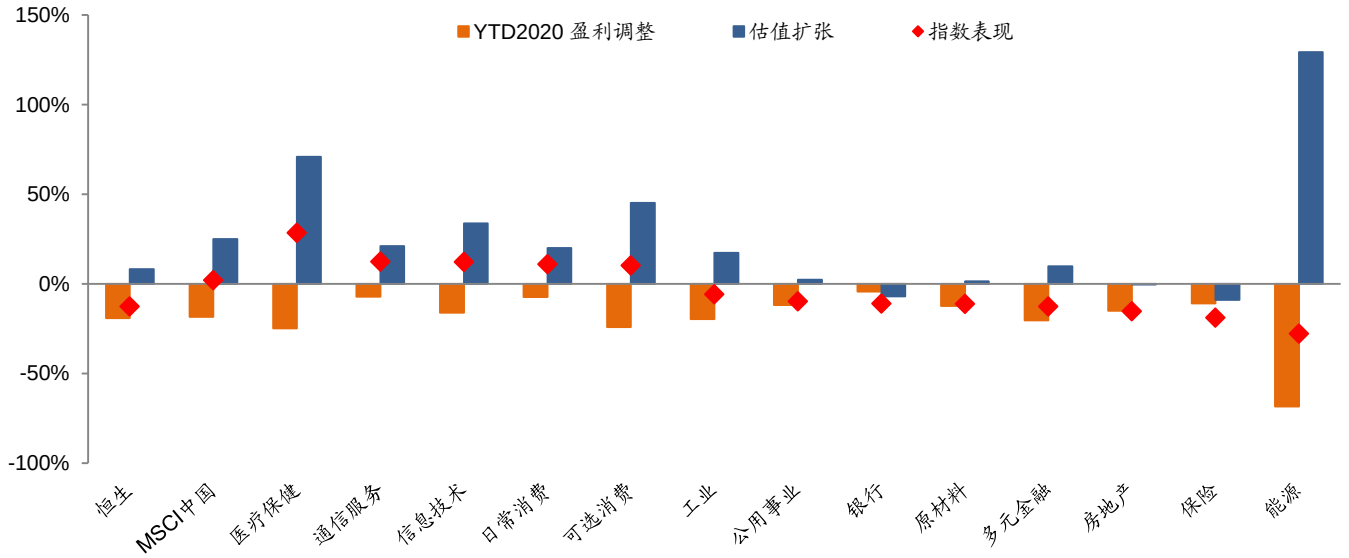
**分行业估值**

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



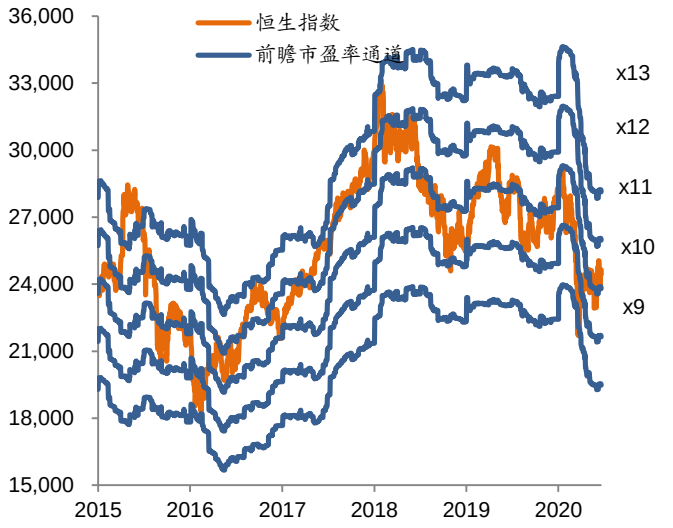

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

**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**



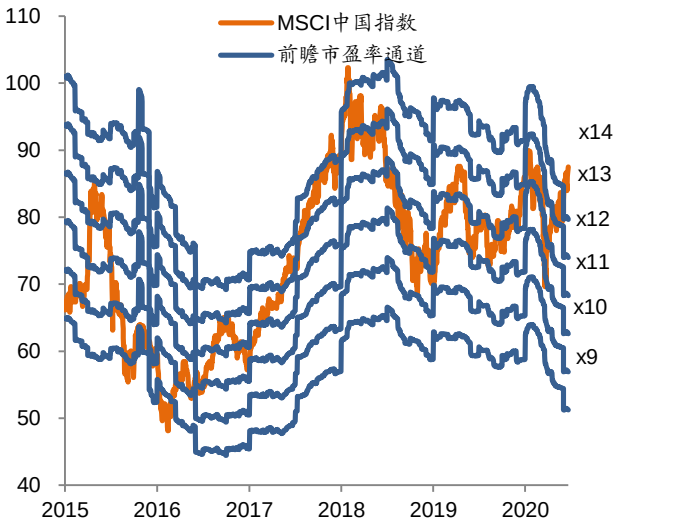

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

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 19 日*

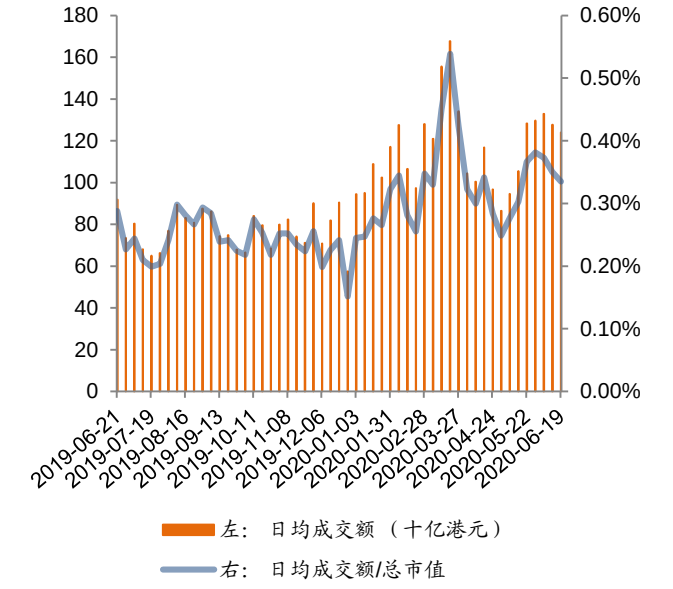
图表 16：MSCI 中国指数市盈率通道




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

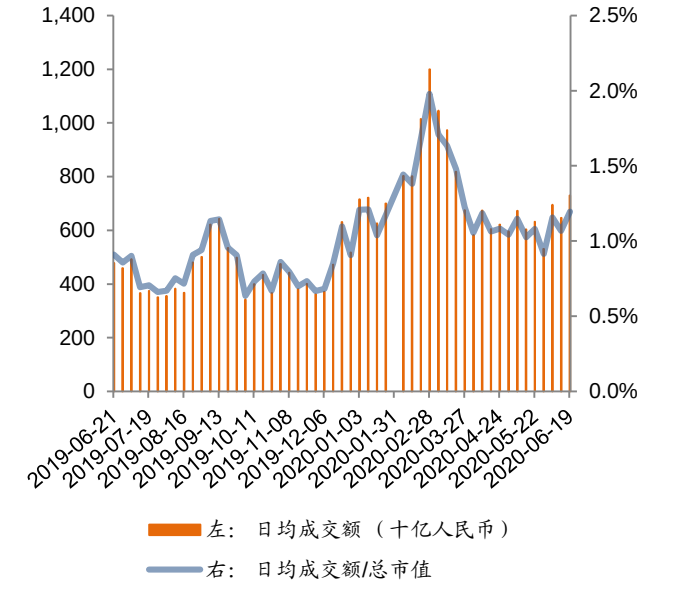
**市场成交额**

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 19 日*

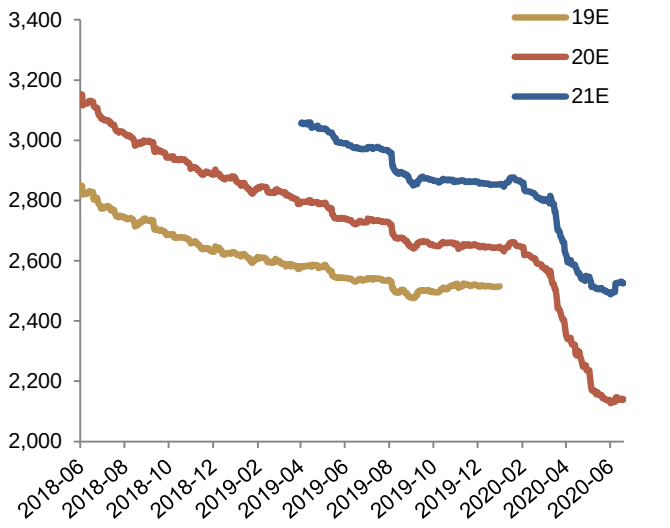
图表 18：A 股市场日均成交额




*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

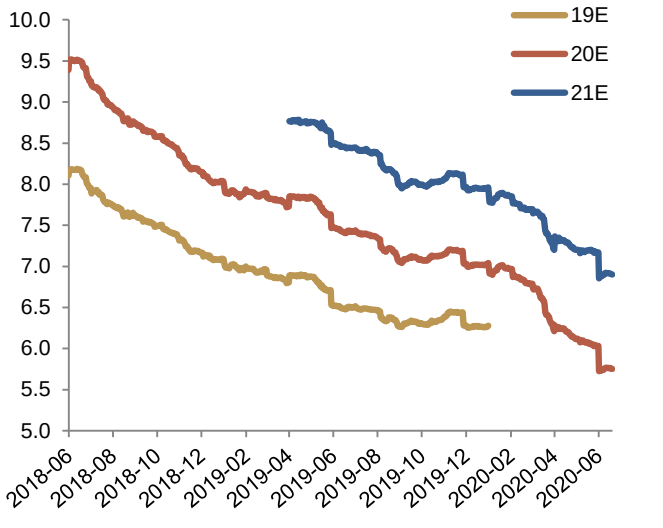
**盈利预测调整**

图表 19：恒生指数 EPS 一致预测调整



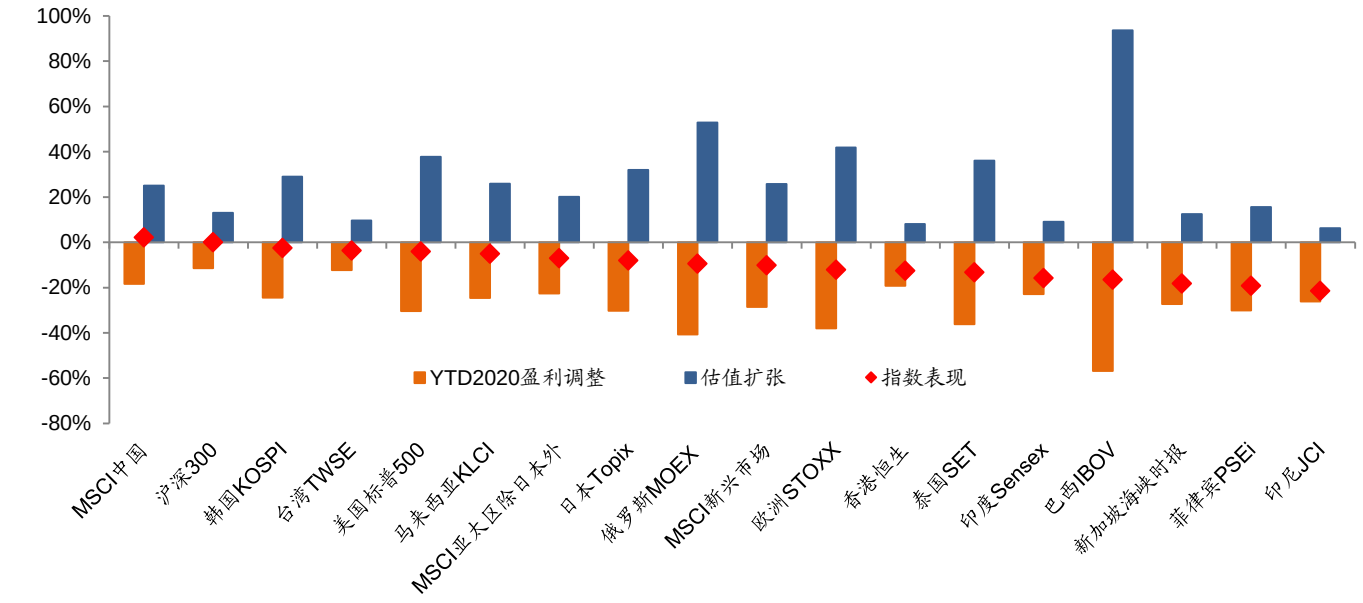

*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

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 19 日*

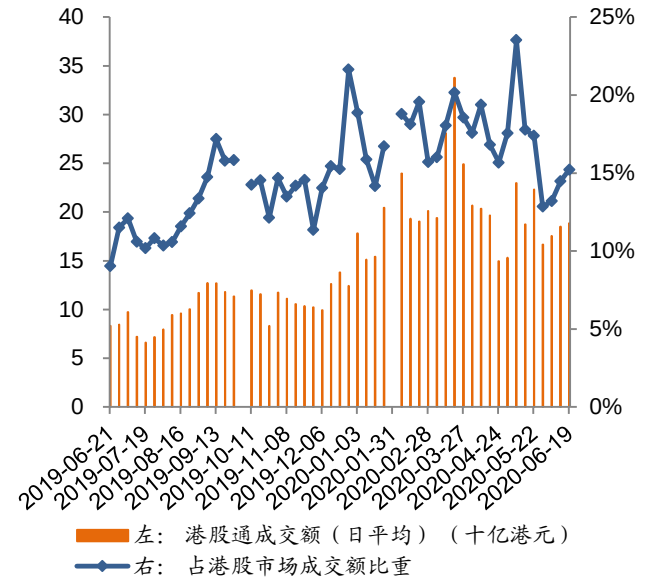
图表 21：主要股指年初至今股价表现：估值变化和盈利调整




*资料来源：彭博、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

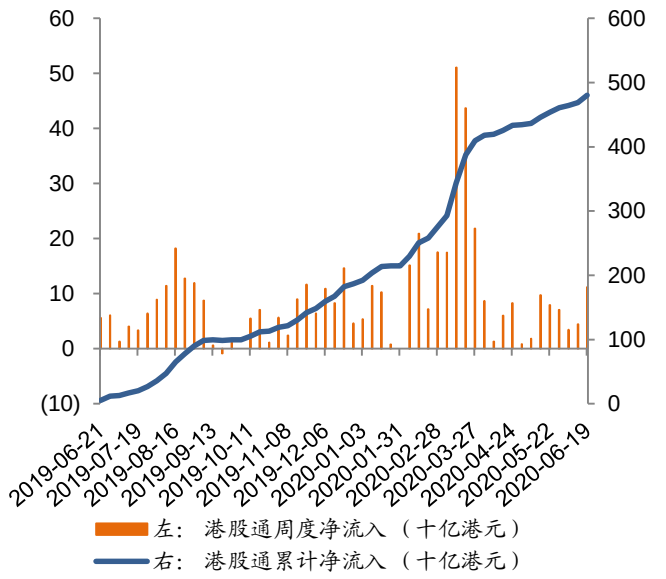
**陆港通**

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 19 日

图表 23：南下资金净流入



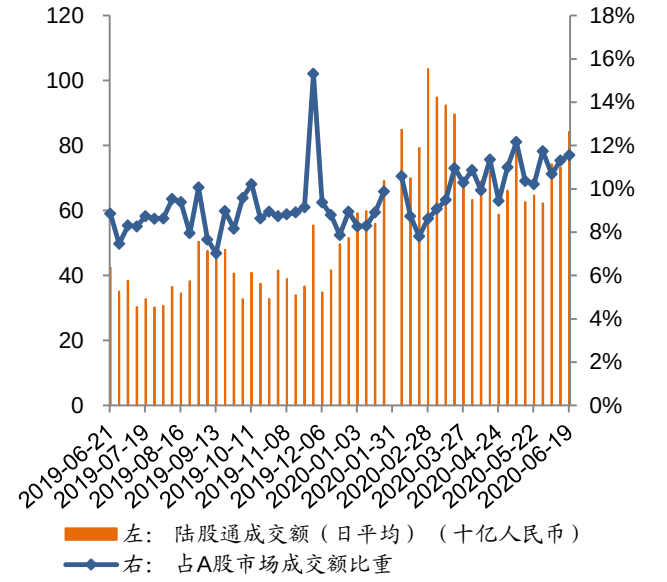

资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日

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） | 2020/05/29 | 2020/06/05 | 2020/06/12 | 2020/06/19 | 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 | 1.1 | -0.2 | 1.0 | 2.8 | 4.5 | 8.4 | 19.3 | 1.6 | -5.1 | 3.6 |
| 原材料 | 0.0 | -0.1 | -0.1 | 0.1 | 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 | -0.1 | -0.6 | -0.1 | 0.0 | -0.8 | -0.9 | 1.5 | 1.6 | -1.3 | -0.7 |
| 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 | 0.0 | 0.4 | -0.8 | -0.1 | 0.7 | 0.3 | 4.0 | -1.9 | -1.1 | -0.5 |
| 可选消费 | 0.6 | -0.5 | 0.3 | -0.1 | 2.0 | 2.0 | 4.0 | 2.0 | 2.9 | -0.3 |
| 银行 | 1.4 | 0.1 | 0.8 | 1.6 | 3.0 | 31.8 | 45.9 | 5.1 | 5.7 | 2.5 |
| 医疗保健 | 1.7 | 0.0 | 0.9 | 0.2 | 0.5 | -0.1 | 1.2 | 3.7 | 5.2 | 1.1 |
| 多元金融 | 0.4 | 0.5 | 0.2 | 0.4 | -0.1 | -0.9 | 0.6 | -0.1 | -0.9 | 1.1 |
| 信息技术 | 0.8 | 1.7 | 2.0 | 1.8 | 8.0 | 5.5 | 0.0 | -3.0 | 2.8 | 5.5 |
| 日常消费 | 0.9 | 0.6 | -0.2 | 0.4 | 0.0 | -0.4 | 1.5 | 0.5 | 5.6 | 0.8 |
| **总计 (前十大个股)** | **6.8** | **2.0** | **4.0** | **7.0** | **17.9** | **46.0** | **79.6** | **10.6** | **13.6** | **13.0** |
| **南下总计** | **7.1** | **3.5** | **4.4** | **11.2** | **27.9** | **60.7** | **139.7** | **19.5** | **26.6** | **19.1** |

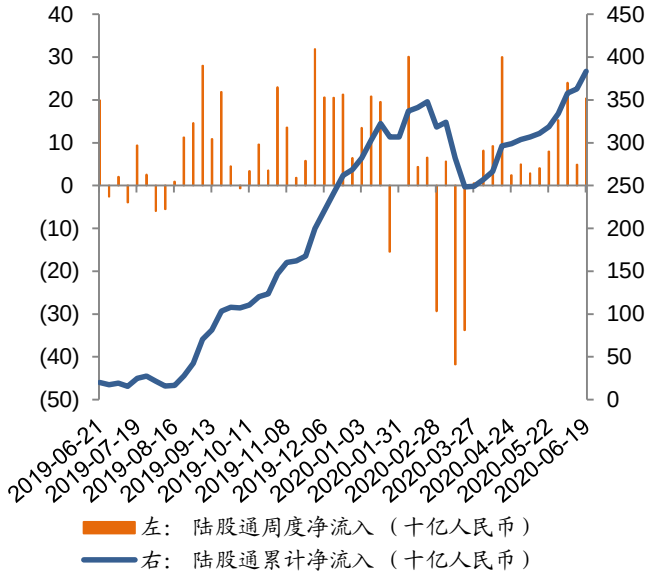
资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日

**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 19 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 19 日*

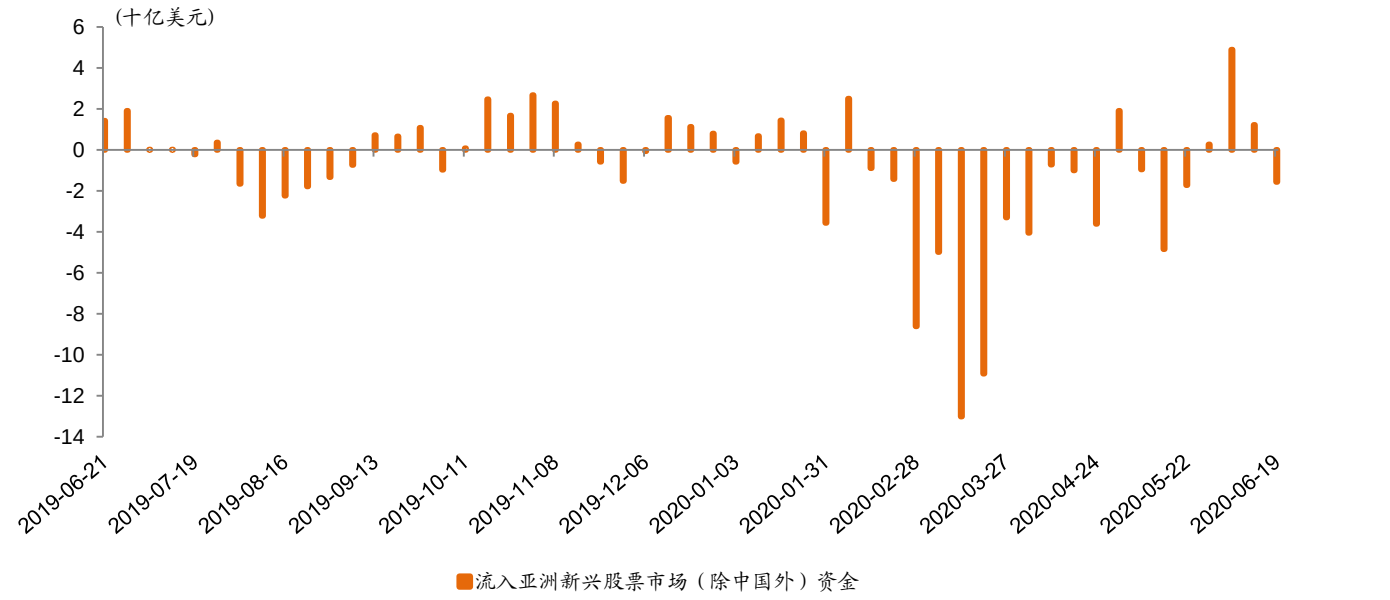
**图表 27：北上分板块资金流入**

| | 北上资金净流入 | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 每周 | | | | 每月 | | | | | MTD |
| （十亿人民币） | 2020/05/29 | 2020/06/05 | 2020/06/12 | 2020/06/19 | 1 月 | 2 月 | 3 月 | 4 月 | 5 月 | 6 月 |
| 日常消费 | 1.7 | -0.9 | 0.0 | 0.3 | 0.5 | 7.4 | -11.1 | 10.4 | -1.5 | -0.6 |
| 保险 | 1.4 | 1.4 | 0.7 | -0.1 | 0.7 | -1.4 | -5.7 | -1.7 | 0.6 | 2.0 |
| 银行 | 0.8 | 0.8 | -0.6 | -1.4 | -0.3 | -0.1 | -1.2 | 1.2 | 0.0 | -1.2 |
| 公用事业 | 0.1 | 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 | 0.0 | 0.1 | 0.6 | 0.8 | -0.6 | 0.7 | -0.8 | 0.5 | 0.0 | 1.5 |
| 房地产 | 0.5 | 0.1 | 0.2 | -0.3 | 1.1 | -0.2 | -0.2 | 0.6 | 0.5 | 0.0 |
| 原材料 | 0.1 | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 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 | -0.2 | 3.8 | 0.9 | 1.9 | 0.2 | -4.9 | -2.9 | 3.7 | 1.2 | 6.6 |
| 工业 | 1.1 | 1.2 | 1.6 | 0.1 | 1.8 | 7.5 | -4.0 | 2.9 | 2.9 | 2.9 |
| 医疗保健 | 0.3 | 1.1 | -0.4 | 0.6 | 1.1 | 2.4 | 0.0 | 2.7 | 2.4 | 1.3 |
| 可选消费 | 0.8 | 0.5 | -0.8 | -1.1 | 5.5 | 2.4 | -1.7 | 2.0 | 4.4 | -1.4 |
| **总计 (前十大个股)** | **6.6** | **8.6** | **2.3** | **1.3** | **10.2** | **14.9** | **-30.8** | **22.7** | **11.3** | **12.2** |
| **北上总计** | **15.2** | **24.1** | **4.9** | **20.4** | **38.4** | **11.6** | **-67.9** | **53.3** | **30.1** | **49.3** |

*资料来源：万得、招商证券（香港）；数据截至 2020 年 6 月 19 日*

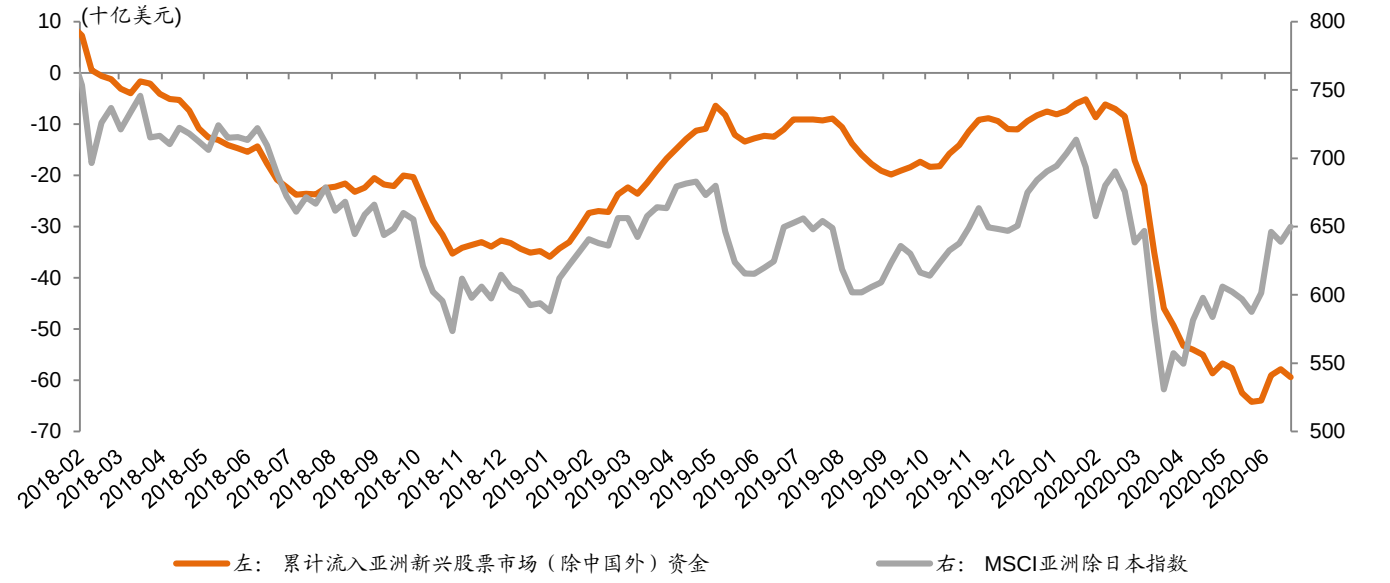
## 亚洲新兴市场资金流动

**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 19 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 19 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 | 572,958 | 460.4 | 495.0 | 34.2 | 27.9 | 27% | 0.4% | 9% | 互联网 |
| BILI US | 哔哩哔哩 | 15,447 | 44.7 | 37.0 | n.a. | n.a. | -32% | 0.0% | -37% | 互联网 |
| BABA US | 阿里巴巴 | 591,916 | 220.6 | 259.0 | 31.1 | 23.1 | 38% | 0.0% | -43% | 电商 |
| JD US | 京东 | 90,610 | 58.6 | 69.0 | 48.5 | 31.9 | 18% | 0.0% | -46% | 电商 |
| 2359 HK | 药明康德 | 29,056 | 96.9 | 83.6 | 71.8 | 58.2 | 52% | 0.3% | -7% | 医药 |
| BGNE US | 百济神州 | 14,202 | 182.7 | 200.0 | n.a. | n.a. | n.a. | n.a. | -72% | 医药 |
| 1801 HK | 信达生物 | 8,959 | 49.5 | 57.2 | n.a. | n.a. | 35% | n.a. | -25% | 医药 |
| 1186 HK | 中国铁建 | 15,824 | 6.9 | 11.8 | 3.7 | 3.5 | n.a. | 4.3% | 46% | 基建 |
| 3311 HK | 中建国际 | 3,140 | 4.8 | 9.2 | 3.9 | 3.3 | 16% | 6.6% | 50% | 基建 |
| 1157 HK | 中联重科 | 6,978 | 6.2 | 8.2 | 8.1 | 6.3 | 19% | 3.3% | 33% | 基建设备 |
| 631 HK | 三一国际 | 1,453 | 3.6 | 5.5 | 9.7 | 6.5 | 14% | 3.6% | -16% | 机械设备 |
| 2688 HK | 新奥能源 | 13,392 | 91.8 | 103.00 | 16.6 | 14.5 | 11% | 2.2% | 39% | 公用事业 |
| 135 HK | 昆仑能源 | 5,709 | 5.1 | 6.80 | 6.6 | 5.6 | 6% | 5.4% | 21% | 公用事业 |
| 788 HK | 中国铁塔 | 33,838 | 1.5 | 2.0 | 33.2 | 25.7 | 38% | 1.6% | 63% | 电信 |
| 728 HK | 中国电信 | 23,914 | 2.3 | 3.4 | 8.4 | 7.7 | 0% | 5.3% | 27% | 电信 |
| 1810 HK | 小米集团 | 39,638 | 12.9 | 15.0 | 23.3 | 17.7 | 3% | 0.0% | -57% | 科技硬件 |
| TAL US | 好未来教育 | 39,676 | 67.1 | 64.0 | 279.4 | 81.8 | -99% | 0.0% | -28% | 教育 |
| EDU US | 新东方教育 | 21,689 | 136.9 | 151.0 | 44.4 | 34.3 | 19% | 0.0% | -118% | 教育 |
| 1765 HK | 希望教育 | 2,312 | 2.7 | 2.7 | 30.5 | 22.2 | 11% | 1.2% | 22.1% | 教育 |
| 914 HK | 海螺水泥 | 39,419 | 53.0 | 68.5 | 7.2 | 7.6 | n.a. | 4.3% | -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 19 日*

## 主要报告

**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。

**中国互联网 - 投资者交流反馈 (刘楠/马牧野/黄耀林)**

相比美国，中国互联网公司的估值更为合理。市场的持续波动为买入优质资产提供更好的机会。继续推荐腾讯，B 站，京东和阿里巴巴。

**中国硬件科技 - 2020 年 6 月线上路演 – 前景喜忧参半 (陈永豪/苏林)**

投资者普遍注意到了 2020 下半年的需求风险，但鉴于香港股票市场估值吸引，仍然有投资的兴趣。预计硬件科技行业的不确定性将持续至 2020 下半年，然而近期已有改善迹象；电信行业仍为不错的防御型标的。首选：小米集团、中国电信、中国铁塔。

**三一国际 (631 HK) - 订单充足，4/5 月经营情况明显好转，6 月销售有望再加速 (焦一丁/赵安博)**

公司 5 月末在手订单 32 亿元人民币，较去年同期增加 10 亿元人民币。国内外市场复苏明显，订单充足，公司预计 6 月收入同比增长 50%。我们认为公司矿山和物流板块实际表现稳定，但由于行业缺乏统一数据披露，导致投资者对行业景气度有所低估，我们维持公司买入评级。

**昆仑能源 (135 HK) - 销气前景乐观 (王腾杰/萧俊燊)**

得益于销气量复苏、批发和并购，燃气销售表现亮眼，上调 20 财年总体销气量预测至同比增长 20%（原为 14%）。据报昆仑能源将在广东投资建设一座年处理量达 300 万吨的 LNG 接收站（第四座 LNG 接收站）。受销气增长推动，维持买入评级；上调目标价至 6.8 港元。

**吉利汽车 (175 HK) - 科创板上市是转型科技型公司的前奏 (梁勇活/杨岱东)**

公司计划科创板上市，从传统车企向科技型公司的转变拉开序幕。融资加速推进“新四化”和沃尔沃合并，预计估值对现有股东有利。维持买入评级及目标价 16.5 港元（13 倍 2021E P/E）。

**新华保险 (1336 HK) - 估值吸引，上调至买入 (罗磊)**

新华保险估值吸引。国债收益率未来几个月仍存在上移的可能性，驱动寿险股估值修复。评级上调至“买入”；风险因素包括 A 股市场波动，疫情不确定性等。

**电商 – 618 大促战报 (刘楠/马牧野/黄耀林)**

本次 618 大促大幅缓解了疫情带来的负面影响。我们预计二季度行业整体 GMV 将同比增长 20%以上。持续看好京东和阿里巴巴；维持买入评级，上调京东目标价至 69 美元。

**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。

**敏实集团 (425 HK) - 携手海拉进入 ADAS 市场，长期受益产业升级 (梁勇活/杨岱东)**

与海拉合资开拓雷达罩市场，市场空间广阔。在生产成本、研发技术和客户群方面与海拉资源互补。轻量化和 ADAS 业务受益产业升级，低谷期是买入机会。

# 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