

2024年下半年港股市场投资展望： 而今迈步从头越

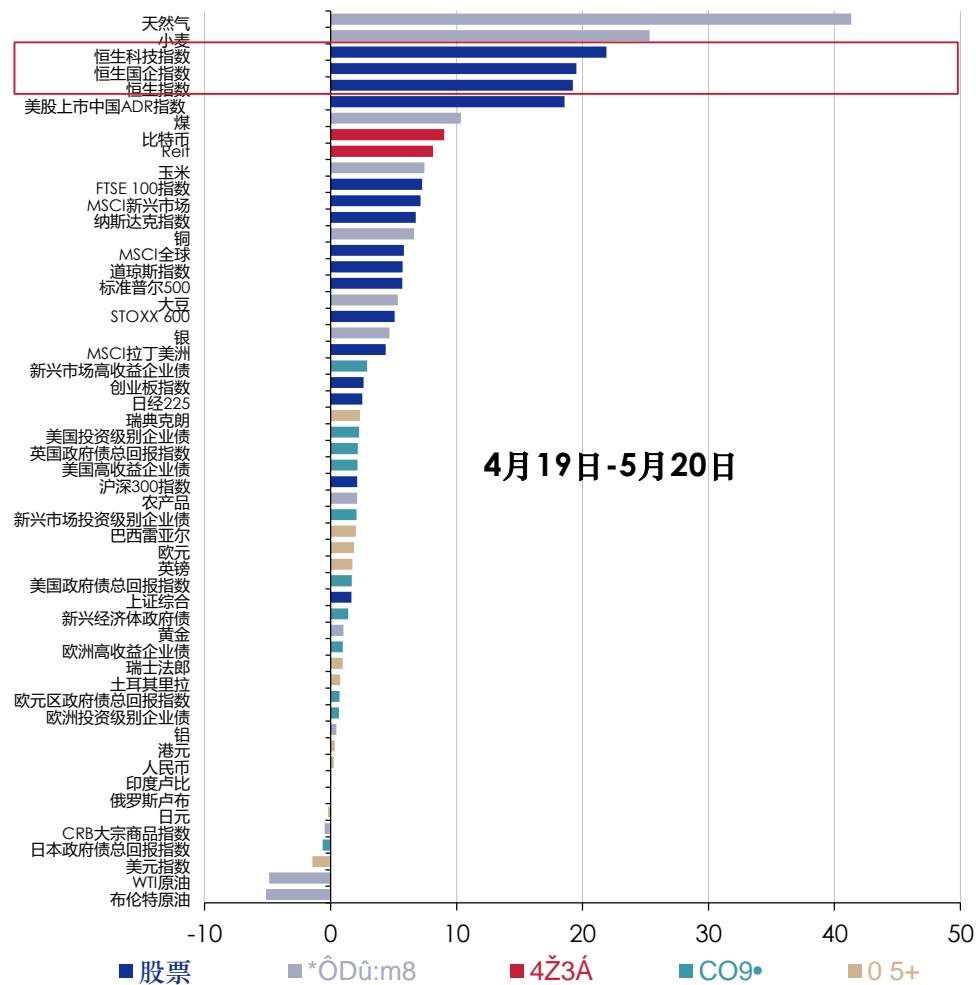
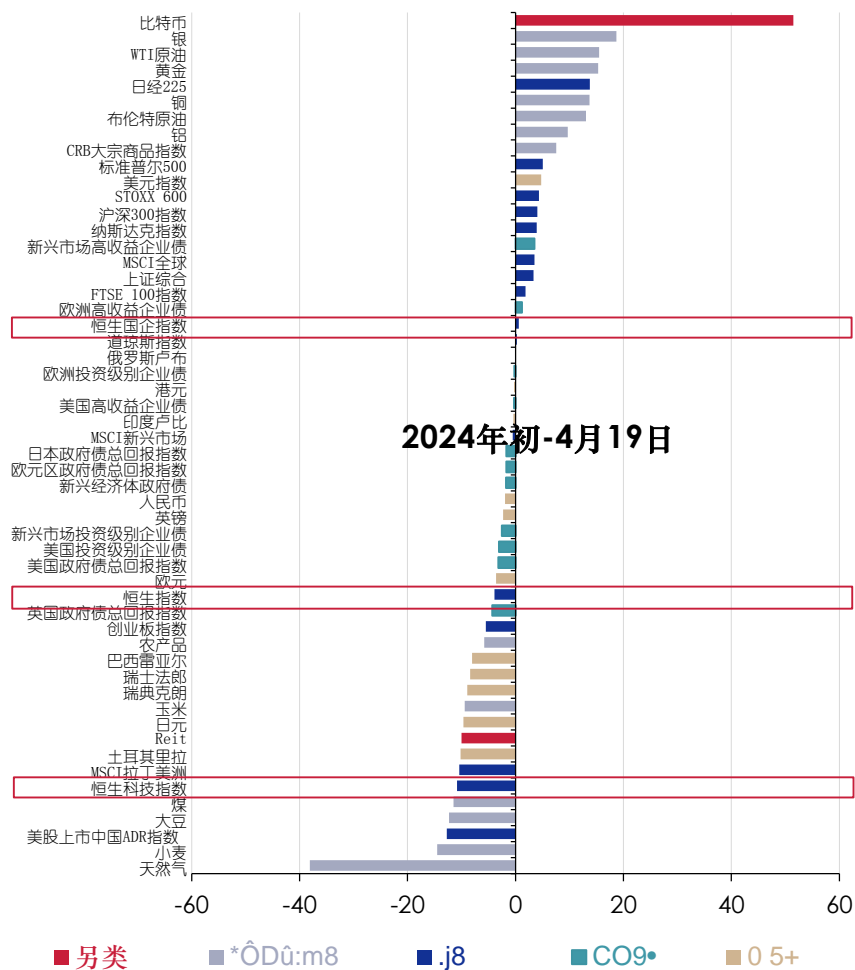
2024年6月3日



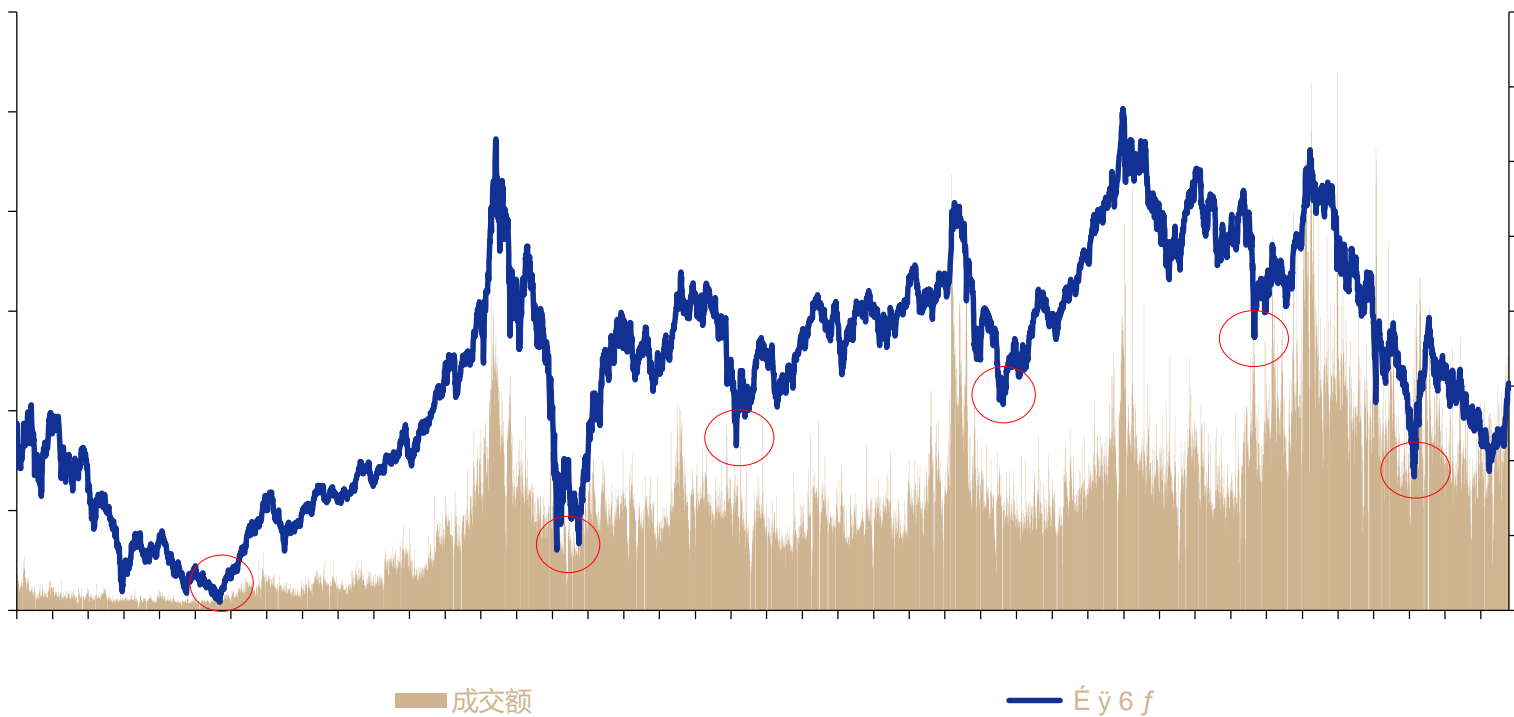
核心要点

- ❖ 港股在1月22日低见14,800点后完成熊市第二只脚落地，4月中下旬以来快速上涨，迎来技术性牛市。由于近期港股上涨较快，短期内面临一定回调压力。站稳18,000点是港股真正完成熊牛转换的重要标志。
- ❖ 本轮港股反弹势头已经超越熊市超跌反弹，宜高度重视。历史上看，熊市周期底部出现技术性牛市和短期回吐后，中期继续上涨可能性较大。
- ❖ 目前指数涨幅几乎全部来自风险溢价调整带来的估值修复，未来需要持续政策利好、无风险收益率下降及基本面不断改善的配合才能支撑港股继续冲高。
- ❖ 南向资金流入及外资交易型资金回流是本次上涨的主要动力。部分长线做多资金也开始试探性买入。未来，随着市场对港股风险回报预期进一步改善，更多欧美长线资金有望回流。
- ❖ 全球来看，6月美联储逐步放缓量化紧缩节奏，为减息做铺垫，但后续减息路径仍存不确定性。
- ❖ 港股面临的下行风险主要包括：下半年美国大选临近，排华情绪容易带来地缘政治和贸易摩擦，特朗普在民调中仍然领先，特别是摇摆州偏向共和党，未来市场不确定性增加；美联储降息节奏可能与市场预期出现偏差，需要通胀下行趋势持续才能触发降息门槛；包括欧洲和美国的新一轮贸易保护主义的风险将显著上升，地缘政治风险等。
- ❖ 预计港股三季度延续走高，四季度区间震荡、波动性增加，恒生指数波动区间介于17,500-22,500点，国企指数波动区间介于6,000-7,500点，科技指数介于3,500-5,000点。
- ❖ **投资建议：**建议下半年维持区间交易和哑铃型配置策略，但逐步转向成长，一方面继续持有高股息蓝筹和贵金属矿业股，另一方面可精选互联网、科技、消费及制造业出海龙头，中资地产股有交易性机会。主题可关注：人工智能+、新质生产力、制造业出海、设备更新改造、以旧换新、消费复苏等。

港股结束历史最长37个月熊市，进入技术性牛市



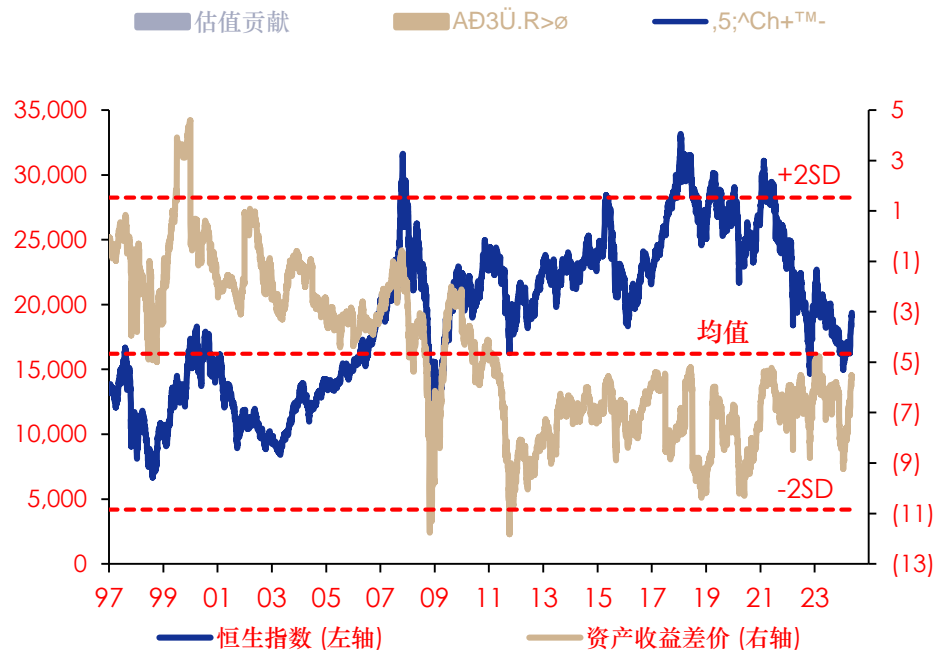
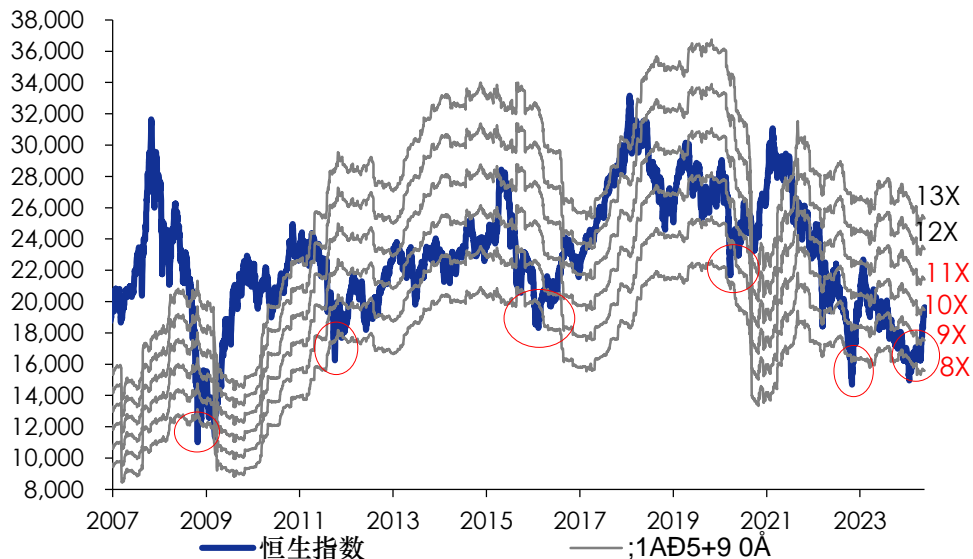
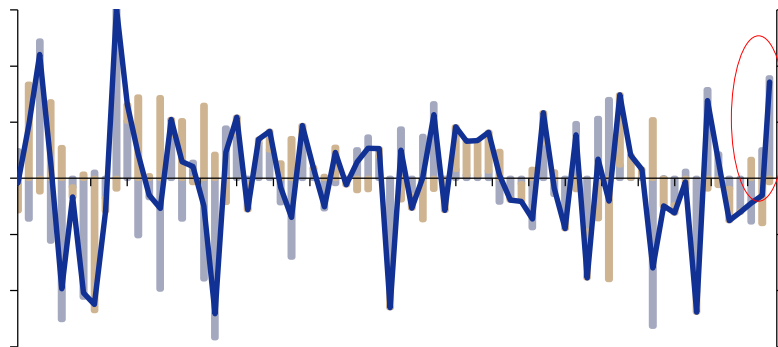
港股熊牛切换有足够量能支持，后续仍有上升空间



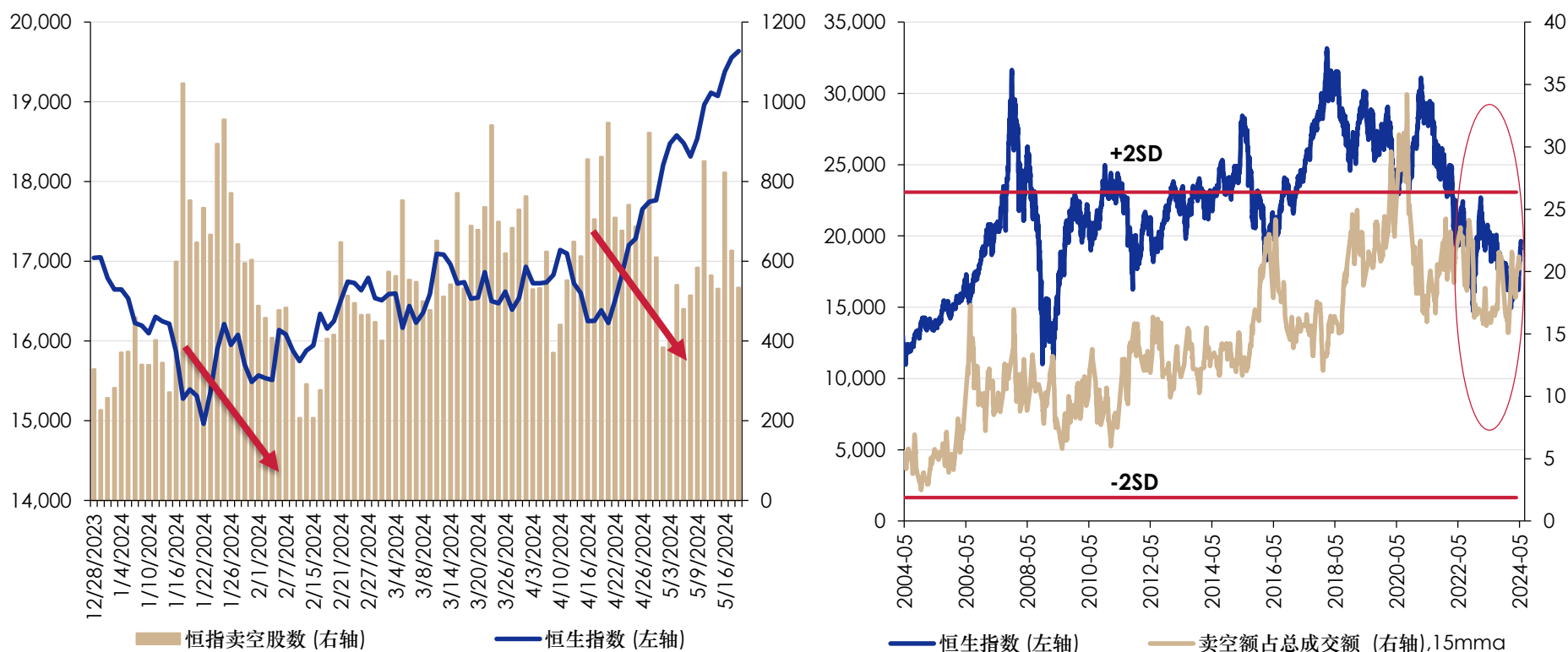
数据 : 彭博, 建银国际; 数据截至2024-5-20

本轮上涨主要源于风险溢价调整带来的估值修复

- ❖ 本轮港股上涨几乎全部来自风险溢价调整带来的估值修复。
- ❖ 追溯2007年之后的深度调整周期，我们发现在大多数情况下，市场在跌穿8倍估值底之后会快速向上修复2倍市盈率左右，可视为中长期牛市的前兆。
- ❖ 港股本轮下跌于1月22日跌破8倍市盈率，目前市盈率已修复至10倍，基本完成估值修复。
- ❖ 后续港股的继续上涨除有望受益于无风险收益率下降之外，更需要盈利复苏支持。



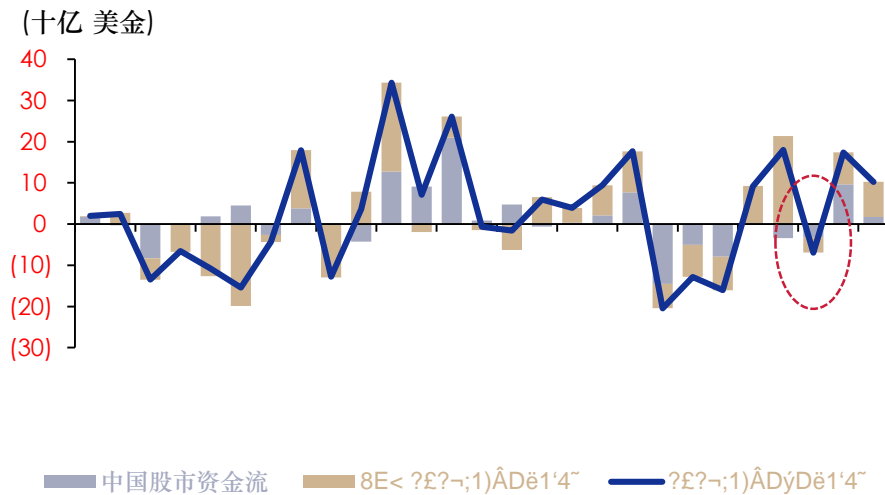
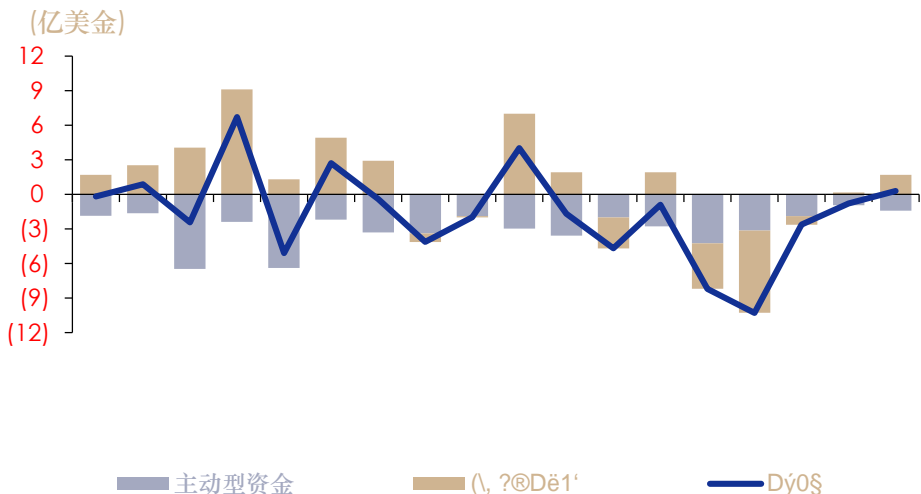
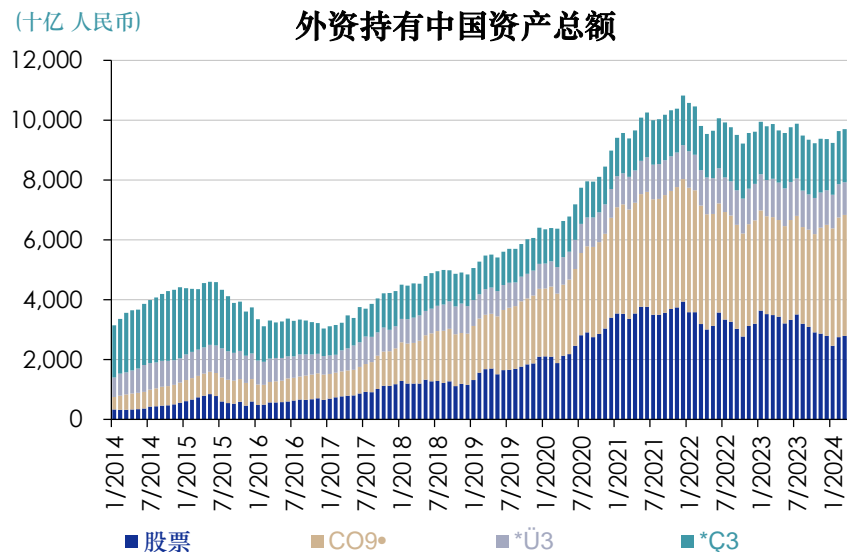
空头回补支撑指数前期快速上涨



数据 : 彭博, 建银国际; 数据截至2024-5-20

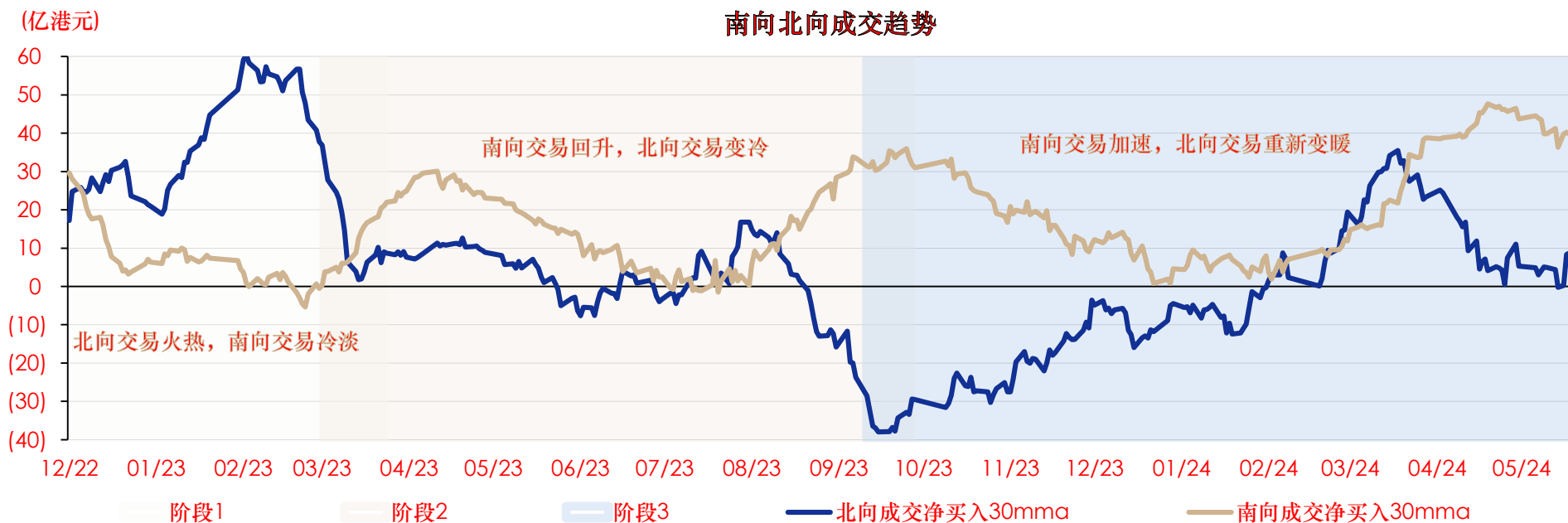
近期部分外资已见回流

- ❖ 根据人民银行的数据，从2023年12月到今年3月，外资持有中国资产总额上升大约3.6%，或者3344亿人民币。
 - 外资持有的股票总额持平
 - 外资持有的债券总额提升8.9%，或者3307亿人民币
 - 外资持有的存款总额提升4.2%，或者720亿人民币
- ❖ 根据IIF的数据，2024年1月，中国市场低迷，中国股市流出32亿美元，而这种情况在2月有所好转：今年2月流入中国股票账户的资金达到96亿美元，为一年多来最多。3月份继续流入17亿美元。
- ❖ 根据EPFR数据，过去几周港股市场海外资金净流出逐周收窄，并于上周录得净流入，近期被动型资金流入明显。加上过去一个月其他市场出现较大波动，外资为规避短期波动，区域性资金可能从海外市场转投确认底部的港股，交易型资金是本次上涨的主要动力。欧美长线资金回流需要长期基本面的实质性改善配合。



数据 : 彭博, CEIC, IIF, EPFR, 建银国际

南向资金情绪高涨，5月份以来南向净买入显著加快



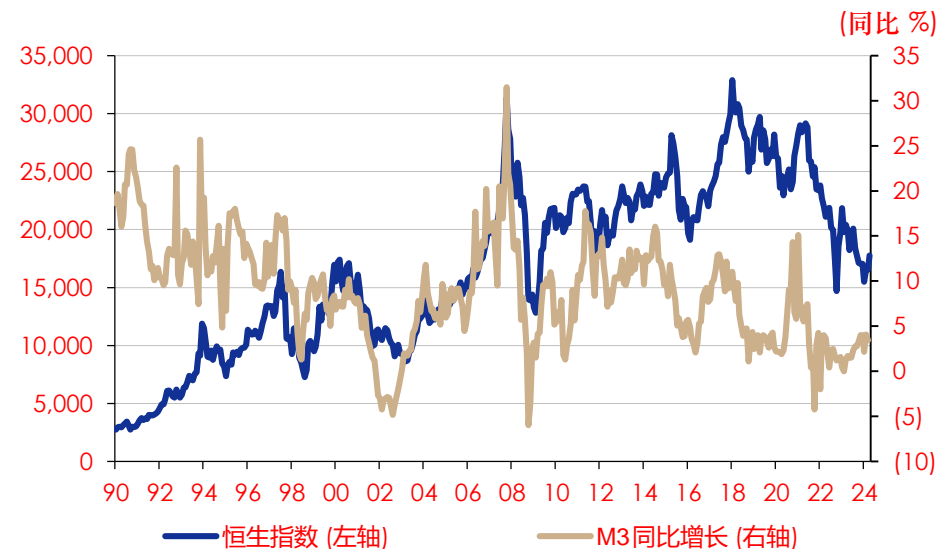
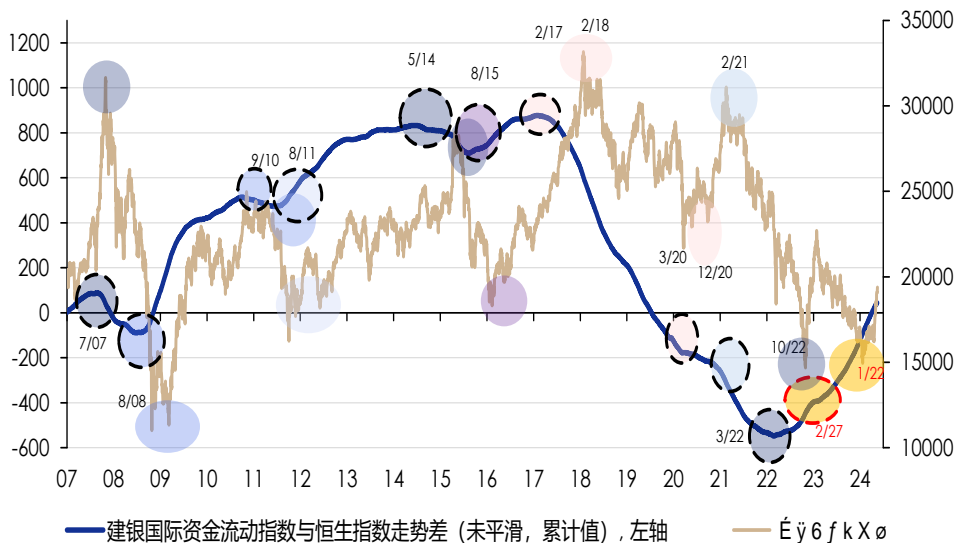
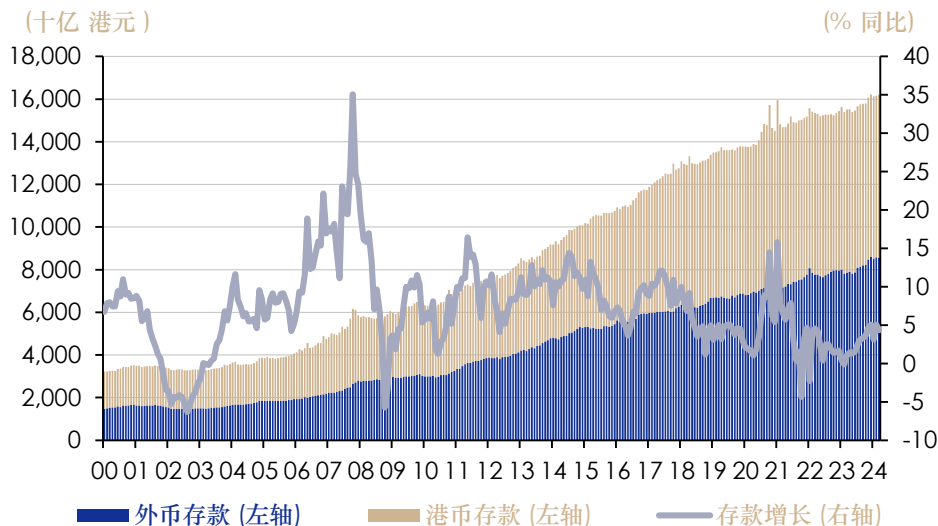
流动性为后续上涨提供强支撑

❖ 香港流动性今年以来持续改善：

- 建银国际流动性指标成功确认港股长期底部（22年10月底部）及1月熊市第二只脚落地不会再创新低：流动性条件对后续增长提供强支撑。
- M3增长在2023年2月见底后回正，并且增速不断加快。

❖ 香港存款数据维持高位，近半年来持续增长：

- 虽然股市及债市有一定的资金外流，钱并没有离开香港。
- 港元存款和外币存款持续上升，资金保留在香港银行体系内。



数据：彭博，CEIC，建银国际

2024年中国经济预计温和复苏，外资对中国经济看法改善

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F			
实际GDP (% 同比)	4.5	6.3	4.9	5.2	5.3	6.3	4.7	4.7			
工业增加值 (% 同比)	2.9	4.5	4.2	6.0	6.2	6.9	6.6	5.3			
固定资产投资 (% 同比, 年初至今)	5.1	3.8	3.1	3.0	4.5	4.2	4.4	4.2			
社会消费品零售总额 (%同比)	5.8	10.7	4.2	8.3	4.7	3.7	5.4	5.9			
出口 (美元, % 同比)	(1.9)	(4.9)	(9.9)	(1.3)	1.5	5.4	6.0	1.7	(4.7)	3.7	2.7
进口 (美元, % 同比)	(7.3)	(7.0)	(8.5)	0.9	1.5	3.7	8.4	0.1	(5.5)	3.4	3.1
消费价格指数 (% 同比)	1.3	0.1	(0.1)	(0.3)	0.0	0.3	1.2	2.6	0.2	1.0	2.5
生产价格指数 (% 同比)	(1.6)	(4.5)	(3.3)	(2.8)	(2.7)	(1.6)	0.0	1.3	(3.0)	(0.7)	1.0
社会融资规模 (%同比)	10.3	9.3	9.3	9.8	8.7	8.6	8.5	8.4	9.8	8.4	8.0
美元/人民币 (期末值)	6.9	7.2	7.2	7.1	7.1	7.2	7.1	7.0	7.1	7.0	6.9
七天回购利率 (%期末值)	2.0	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
大型银行存款准备金率 (%期末值)	10.75	10.75	10.50	10.50	10.00	9.75	9.75	9.75	10.50	9.75	9.75
中国十年期国债收益率 (%期末值)	2.9	2.6	2.7	2.6	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6	2.5	2.6
有效预算内赤字 (%占GDP比重) ¹									(4.6)	(4.6)	(4.5)

¹ 包括官方预算赤字以及财政存款净提取和从其他财政账户转移

: 国家统计局, CEIC, 彭博, 建银国际宏观团队预测

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/258062064134006101>