

预计港股继续盘整 中报利于重建市场信心

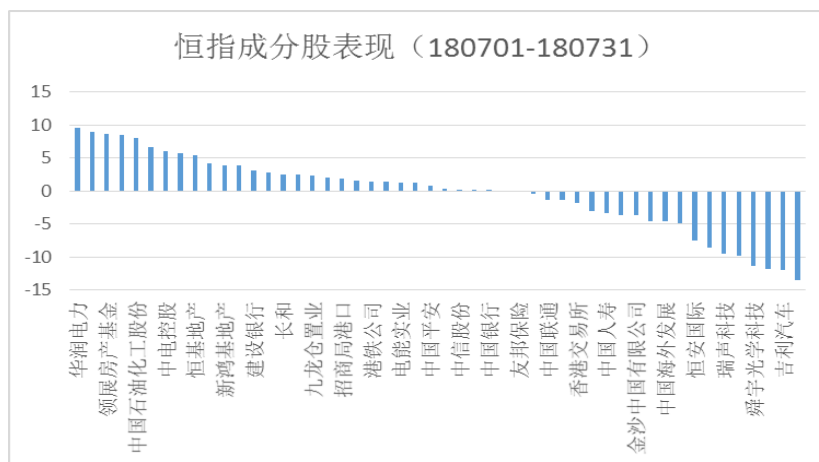
2018年8月港股投资策略

恒生前海基金 投资部

本报告所载资料的来源及观点的出处被恒生前海基金认为可靠，但恒生前海基金不对其准确性或完整性做出任何保证。本报告所载的信息、材料及结论只提供客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。恒生前海基金不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

市场回顾：7月港股复盘

7月中国经济数据整体缺乏亮点，中美贸易战硝烟未散，人民币亦持续贬值。但月末中央释放财政货币宽松信号，市场预期信用环境可能由紧缩走向平稳。恒指在多空掺杂的环境下，七月反复盘整震荡，最终收于28583点，微跌1.29%；板块方面，由于政策转向“宽货币宽信用”基调，中上游板块如周期、基建、机械、金融等板块在月末走强，公用事业等防御性较强的板块亦有所正面表现。医药股受疫苗事件影响大幅下跌，而受到美股科技股下跌因素，港股龙头科技股出现回调。



数据来源：Wind，截至2018.7.31

7月份市场重大事件及影响：

年初至今，在国内稳货币紧信用和高压清理地方政府隐性债券，加之外围贸易战及人民币贬值的多重压力下，市场对政策转向宽松的预期越来越高，而近期无论是7月23日的国务院常务会议，还是7月30日的中央政治局会议，都传达出“宽财政和宽货币”的信号，受益于信用环境改善影响较大银行、周期和基建类板块的反弹也反映了市场对监管层释放超预期宽松的信号和信用风险的缓解。但我们认为，以目前政策的谨慎表态来看，信用环境更可能是由紧缩走向平稳。从中长期来看，货币政策宽松基调确定，但资管新规里去通道、去嵌套、破刚兑等几个核心问题并没有发生变化，政策是否可以持续刺激股市还有待观察，而市场预期的下半年新增信贷或财政支出力度增加，也需进一步观察银行资本金具体操作的顺利程度。

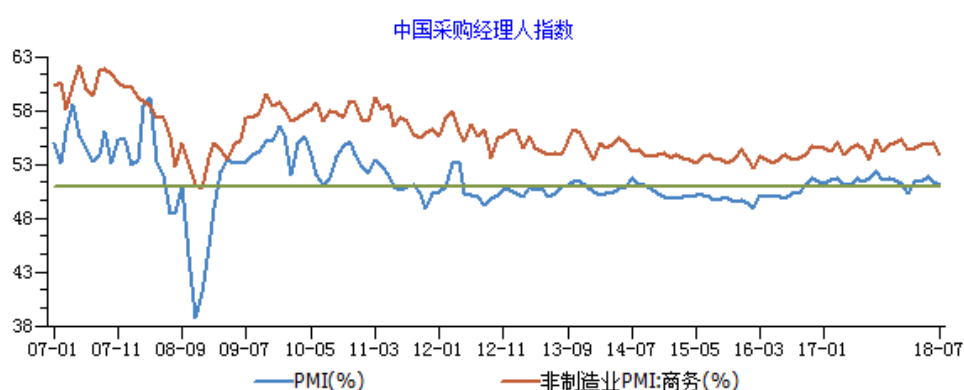
8月港股投资策略：

展望未来，我们认为，港股将继续维持盘整走势，8月份即将密集公布的中报有利于重建市场对龙头企业盈利的信心，加上近期宽松的财政货币政策转向亦有利于市场信心的恢复。但经济惯性下滑将在短期内继续打压市场投资气氛，加上中美贸易战亦存在进一步恶化发展的可能性，进一步打击风险偏好。

一、宏观回顾

1. PMI 走弱

7月中国官方PMI为51.2%，较上月回落0.3个百分点，低于市场预期51.3%。分项指标多数走弱，其中生产指数环比回落0.6个百分点，新订单指数环比回落0.9个百分点，显示当前制造业供需两端扩张速度放缓。而新进出口订单指数分别下降0.4个百分点和1.1个百分点，随着贸易战影响深化，外需方面会继续承压。长期来看，对于经济支撑还需要看内部宽松。央行的货币政策已有所转向，7月23日国常会开始表示财政、金融政策要协同发力，财政政策要更加积极，后期需要看政策落地情况。



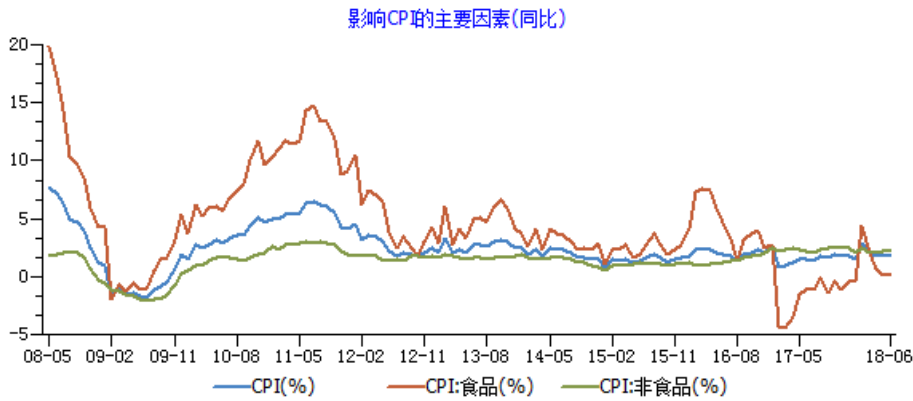
数据来源：Wind，截至 2018.7.31

2. CPI 小幅回升，PPI 受油价支撑

6月CPI环比下降0.1%，同比上涨1.9%，符合市场预期。具体环比分项来看，食品降幅连续三个月收窄，对CPI同比增速的拖累逐步降低，其中受供应增加影响，鲜果和蔬菜价格环比分别下降6.7%和1.8%；而猪价环比由负转正小上涨1.1%。非食品环比增速继续保持平稳，环比价格微涨0.1%，总体而言，CPI增速继续低位运行，物价相对稳定。

6月PPI环比上涨0.3%，同比上涨4.7%，略超市场预期。分项来看，油价仍是最主要的贡献，单月环比上涨4.5%，同比上涨32.7%，而油气开采、燃料加工、黑金冶炼加工、造纸、非金属矿价格环比涨幅均有回落，有色冶炼加工、医药制造价格涨幅扩大。尽管油价继续上涨，但主要大宗商品价格6月以来均有所下跌，预计7月PPI整体有所回落。

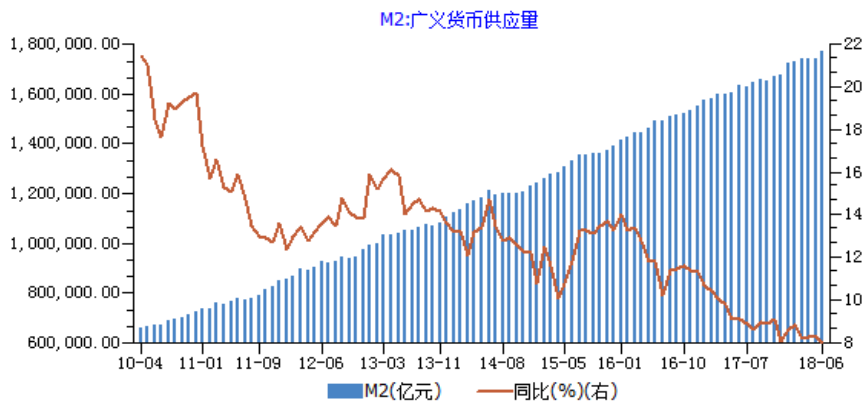
一、宏观回顾



数据来源: Wind, 截至 2018. 7. 31

3. 6月社融 1.18 万亿低位徘徊，新增信贷暴增至 1.8 万亿

6月新增人民币贷款 1.84 万亿人民币，超市场预期，较五月有明显提升。监管持续发力，表外融资渠道收窄，融资额大幅下降，部分非标融资转向信贷，信贷增长较快，随着定向降准等缓解流动性紧张局面的政策逐步实施，预计信贷较快增长的势头将延续；社融规模 1.18 亿人民币，低于市场预期，虽较前值的 7608 亿人民币有所增加，但同比大幅下挫 33.4%。从分项来看，监管作用下非标转标的作用仍强，社融七分项中非标三项均呈负贡献，其中新增信托贷款的贡献为-23.16%，是6月社融增速下行的主要原因，同时委贷以及银行未贴现票据贡献分别为-9.09%和-19.31%，贡献均为负值。而社融中占比与增速最大的是信贷分项，其对6月社融增速的贡献达到 12.80%，显示出表外转表内作用依旧强劲。M2 同比增 8%，增速创历史新低，6月非标转融资大幅收缩，其中非金融企业存款、财政投放及非银同业存款同比都出现倒退，我们认为短期内虽然宽松没有很快反映到实体经济中去，但近期政府基调将驱使财政政策有继续放松的可能，以此缓解企业融资困境。

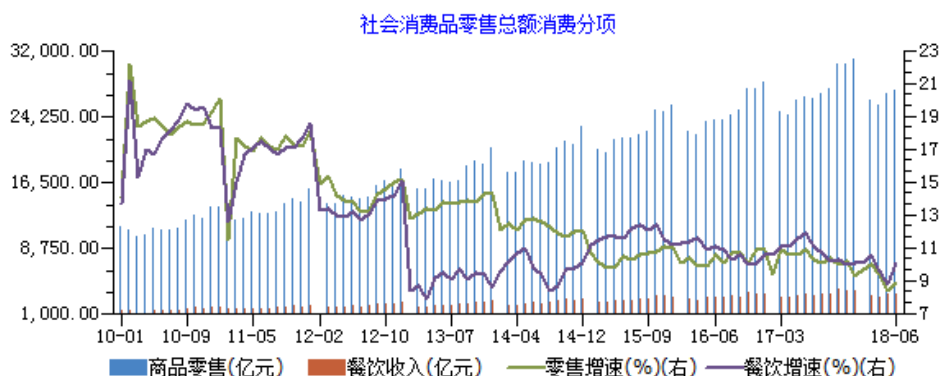


数据来源: Wind, 截至 2018. 7. 31

一、宏观回顾

4. 消费增速回升

6月社会消费零售总额同比增长**9.0%**，较5月增速回升**0.5**个百分点。而食品、饮料、烟酒、日用品的消费增速均有所上升，汽车消费依旧疲软，增速降幅扩大至**-7.0%**，一方面汽车消费在购置税优惠取消后呈现持续的疲软，另一方面也有7月正式下调汽车进口关税推迟消费的因素影响，预计在进口关税下调等扩大进口政策的影响下，社消也将企稳。



数据来源：Wind，截至 2018.7.31

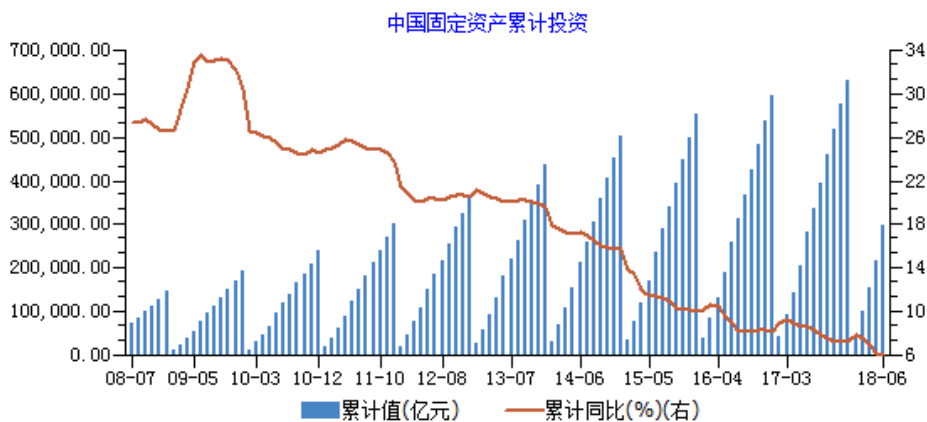
5. 工业增加值

6月工业增加值同比增速**6.0%**，低于市场预期，增速较5月回落**0.8**个百分点。一方面，内需和出口走弱均拖累工业生产。从分项来看，采矿业、电热燃及制造业同比增速均低于5月增速。而年初至今增速较快的高技术产业和高端制造业同比分别增**11.6%**和**9.2%**，未出现明显回落。总体来看，2017年同期高基数影响了6月的数据，但如发电量、发电耗煤等分项数据的增速下滑，也反映了工业生产转弱的情况。

6. 投资

1-6月固定资产投资累计同比增速**6.0%**，较1-5月增速下行**0.1**个百分点。其中基建（不含电力）累计增速连续第六个月下滑，而房地产投资继续托底保持稳中趋缓，1-6月增速为**9.7%**，较前期**10%**以上增速相比出现回落，主要由于地产投资的滞后效应已逐渐转弱，在棚改政策可能出现调整的情况下，未来地产投资增速继续下行的可能性较大。制造业投资向好创年内最高增速**6.8%**，主要由于高端制造投资增速高达**13.1%**。在政府宽信用宽货币的新政策变化下，未来基建投资的增速或会有所反弹。

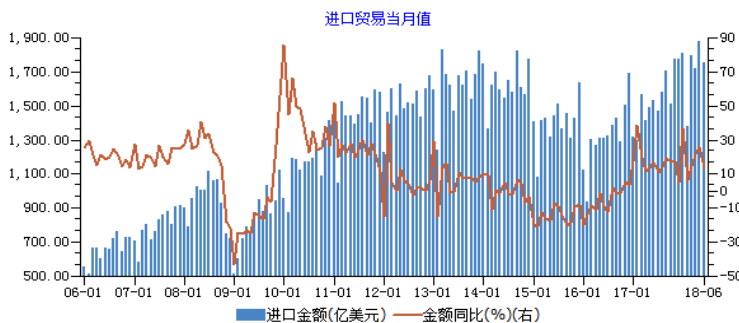
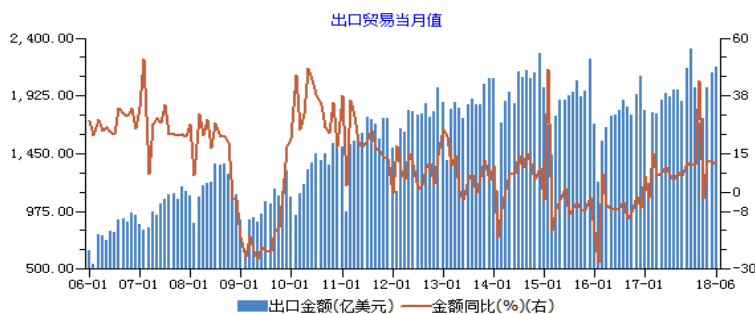
一、宏观回顾



数据来源: Wind, 截至 2018. 7. 31

7. 出口超预期，进口放缓

按美元计，6月份中国进口同比增长14.1%，预期21.3%，前值26%；出口同比增长11.3%，预期9.5%，前值12.6%；贸易差额416.1亿美元，预期277.2亿，前值242亿。6月份出口增速稳定略高于预期，主要因为全球主要经济体复苏稳定以及人民币贬值带来的计价因素影响。分经济体看，对发达国家出口保持稳定增长，对美国出口累计同比增长13.6%，增幅与前值持平；对欧盟出口增长11.7%较前值下降0.3%，对日本出口增长8%，较上月下降0.2%；对新兴经济体出口同样保持稳定增长。进口方面，6月进口大幅低于预期，从3，4，5月份进口数据均高于预期可以看出主要由于此前中美贸易摩擦恐慌情绪造成部分进口商抢跑，透支了部分进口需求，造成6月几乎所有商品进口出现回落。



数据来源: Wind, 截至 2018. 7. 31

二、市场重大事件及影响

货币政策宽松基调再次确认

年初至今，在国内稳货币紧信用和高压清理地方政府隐性债券，加之外围贸易战及人民币贬值的三重压力下，市场对政策转向宽松的预期越来越高，而近期无论是7月23日的国务院常务会议，还是7月30日的中央政治局会议，都传达出“宽财政和宽货币”的信号，受益于信用环境改善影响较大银行、周期和基建类板块的反弹也反映了市场对监管层释放超预期宽松的信号和信用风险的缓解。但我们认为，以目前政策的谨慎表态来看，信用环境更可能是由紧缩走向平稳。从中长期来看，货币政策宽松基调确定，但资管新规里去通道、去嵌套、破刚兑等几个核心问题并没有发生变化，政策是否可以持续刺激股市还有待观察，而市场预期的下半年新增信贷或财政支出力度增加，也需进一步观察银行资本金具体操作的顺利程度。

三、8月港股投资策略

预计港股继续维持盘整走势，中报利于重建市场信心：

展望未来，我们认为，港股将继续维持盘整走势，8月份即将密集公布的中报有利于重建市场对龙头企业盈利的信心，加上近期宽松的财政货币政策转向亦有利于市场信心的恢复。但经济惯性下滑将在短期内继续打压市场投资气氛，加上中美贸易战亦存在进一步恶化发展的可能性，进一步打击风险偏好。

我们将密切观察中国宏观经济、货币财政政策调整的力度及持续性，以更好把握相关板块的投资机会。另外，在市场波动中，亦关注优质龙头公司超跌带来的投资机会。板块选择方面我们相对关注价值股类的银行汽车板块，及成长股类的高端制造行业、消费和创新药龙头，同时我们也持续关注周期板块在宽松财政政策下的投资机会。