



策略会港股专题

2018年8月

目 录

一、 市场回顾，2015–2018

二、 行业机会，2011–2018

三、 风险特征，1998–2018

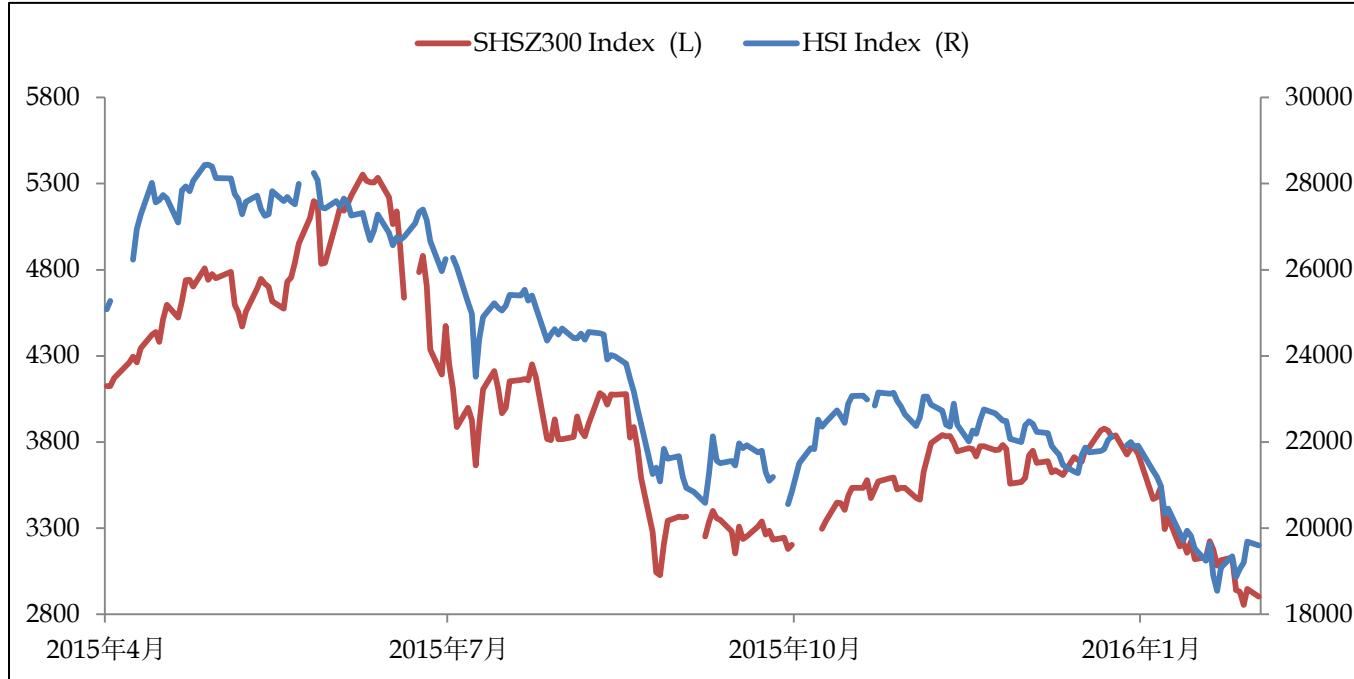
市场回顾

- 2015–2018，股价V型周期



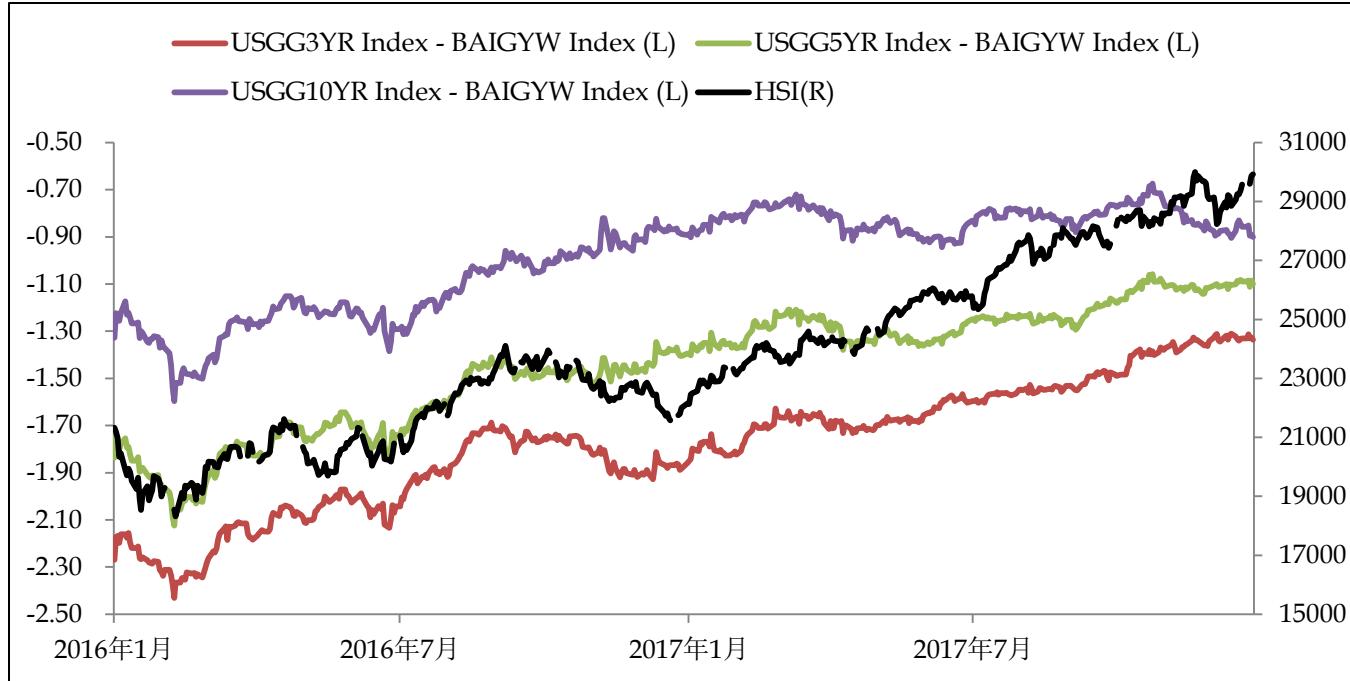
市场回顾

- 2015H2: 流动性冲击



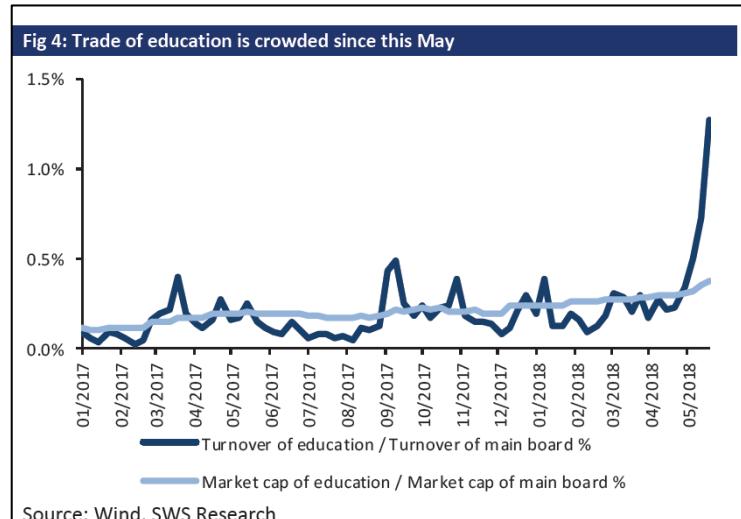
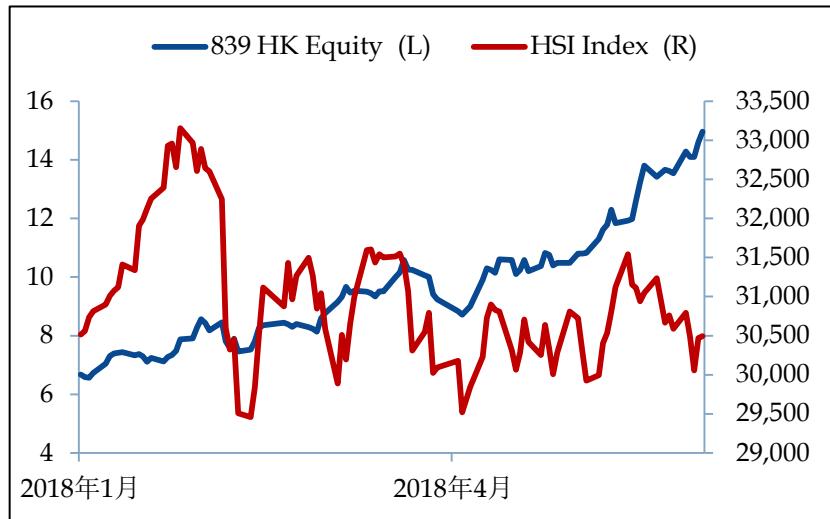
市场回顾

- 2016-2017：风险偏好回归



市场回顾

- 2018H1：极度拥挤的交易



目 录

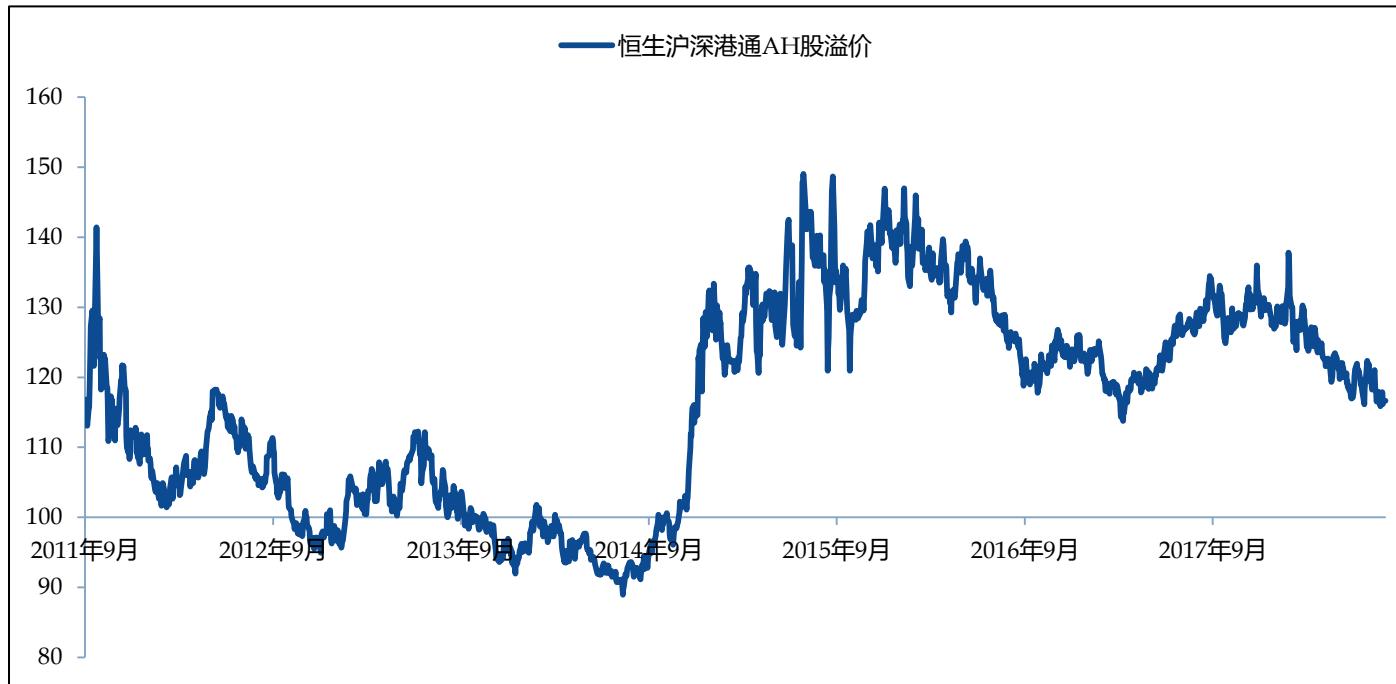
一、 市场回顾，2015–2018

二、 行业机会，2011–2018

三、 风险特征，1998–2018

行业机会

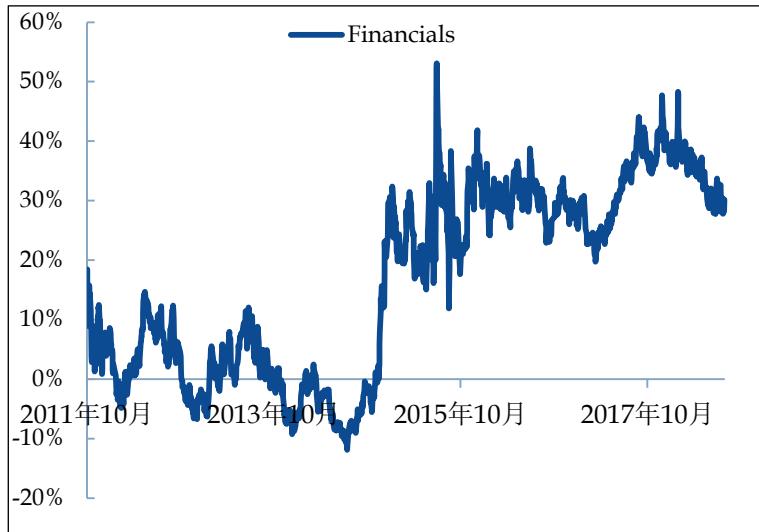
- 2011-2018，价差V型周期



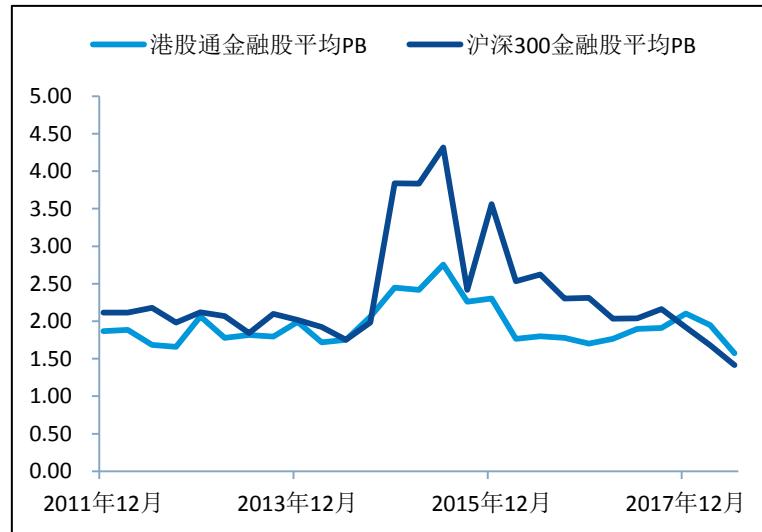
- 简单的价差图，隐藏了多少信息？两地价差是否真的长期存在

金融：收敛的例证1

➤ 价差折溢水平



➤ 估值对比



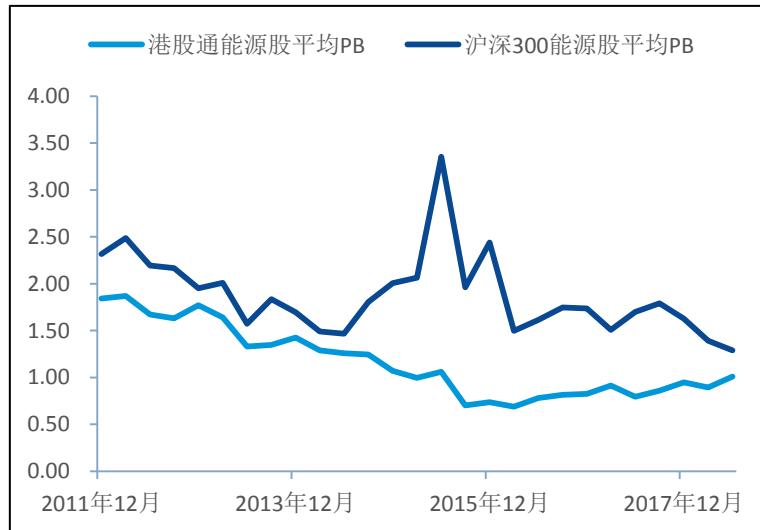
- 如图，两地上市的金融股之间保持着稳定的价差。但是如果将对比范围扩大到全行业，可以看到两地估值几乎相同。即使A股在牛市阶段出现估值拉升，随后也很快向港股收敛。
- 具体的，在2018年6月底，两地银行股估值基本相同，保险股A股估值略高，多元金融港股估值略高。

能源：收敛的例证2

➤ 价差折溢水平



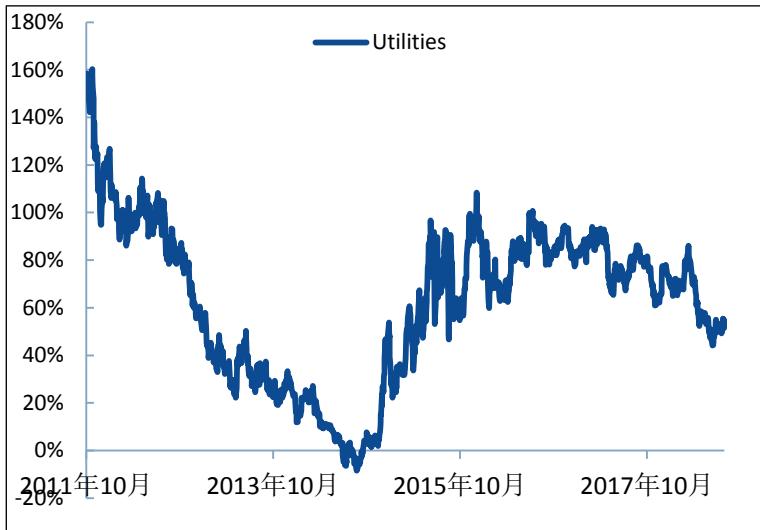
➤ 估值对比



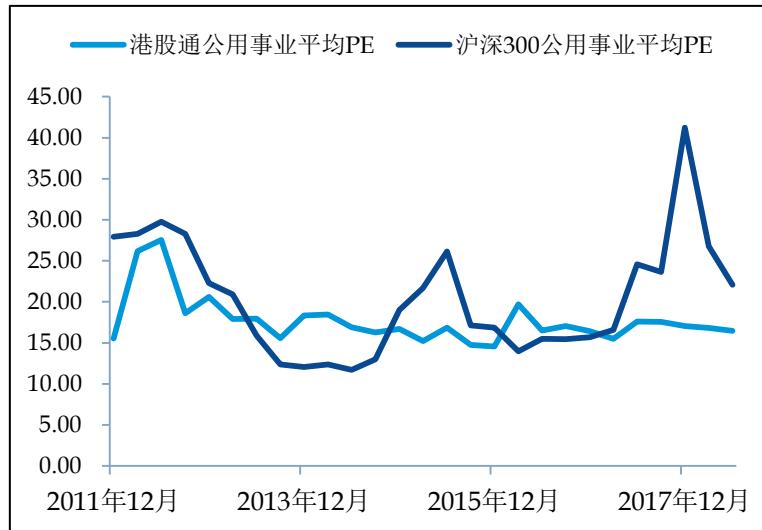
- 如图，两地上市的能源股始终存在明显的价差。但是从全行业角度看，两地估值水平有收敛的现象。A股估值在牛市中大幅提升，随后向着港股收敛。
- 具体的，景气度越好的公司，价差越小；景气度越差的公司，价差越大。

公用事业：收敛的例证3

➤ 价差折溢水平



➤ 估值对比



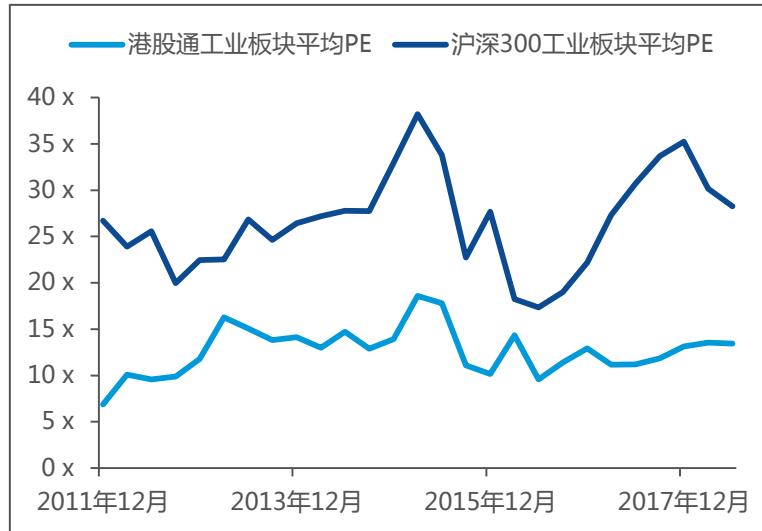
➤ 公用事业是一个近期的例证，又一次看到熟悉的A股估值拉升，随后A股估值向着港股估值收敛。

工业：收敛何时发生1

➤ 价差折溢水平



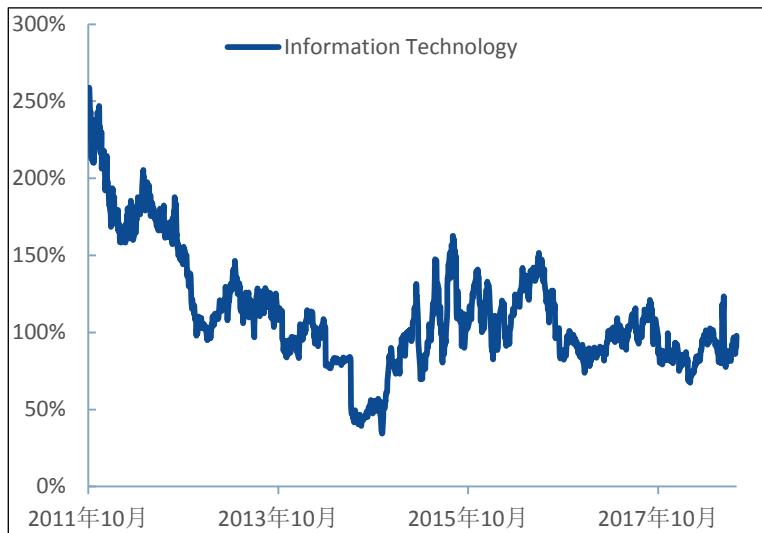
➤ 估值对比



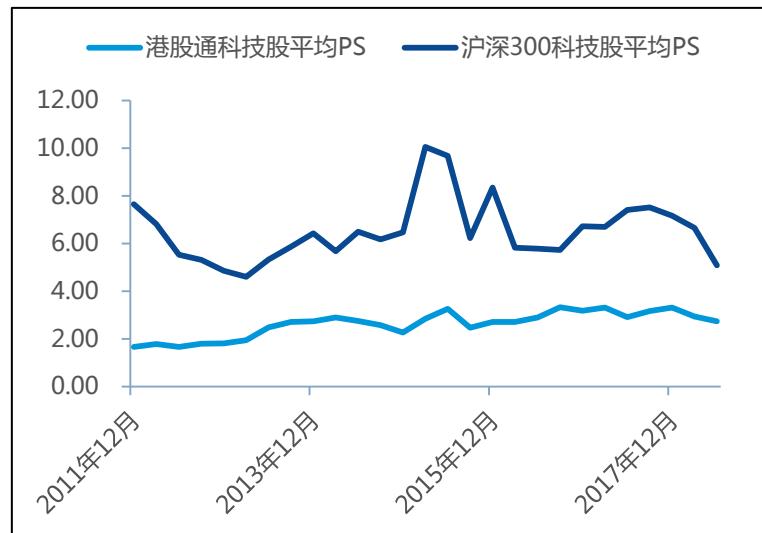
- 2015年由于A股牛市，工业板块A/H溢价率一度冲高至221%，之后震荡回落。
- 2017年，两地估值差再次拉大。收敛是否会发生？

科技：收敛何时发生2

➤ 价差折溢水平



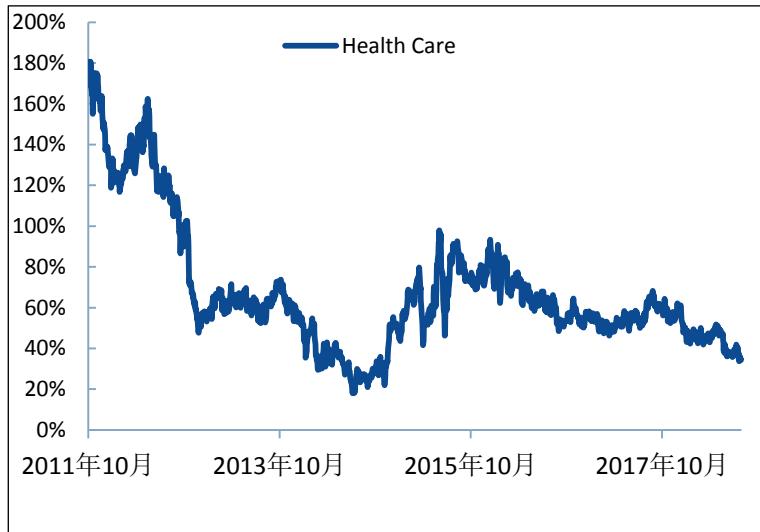
➤ 估值对比



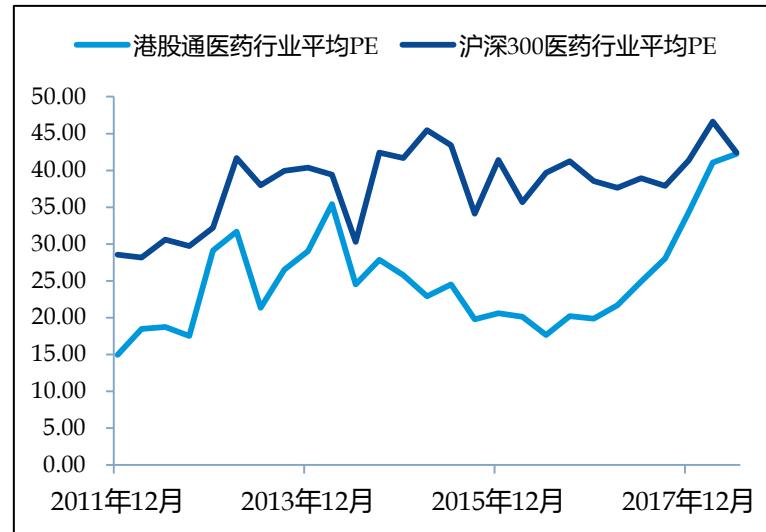
- 科技板块的估值变化趋势并无前例可寻，同时两地科技股构成存在显著差异。
- 整体上，两地上市的科技股价差参考意义不大（样本数量少），两地科技板块的估值水平呈收敛趋势。

医药：港股向A股收敛

➤ 价差折溢水平



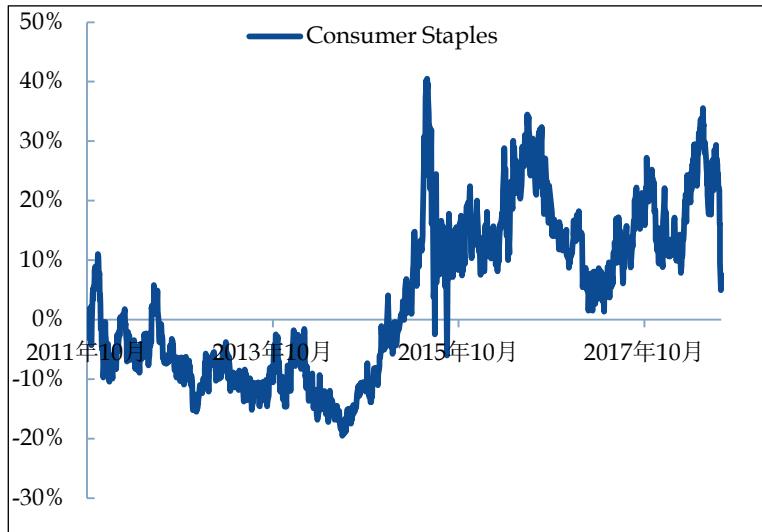
➤ 估值对比



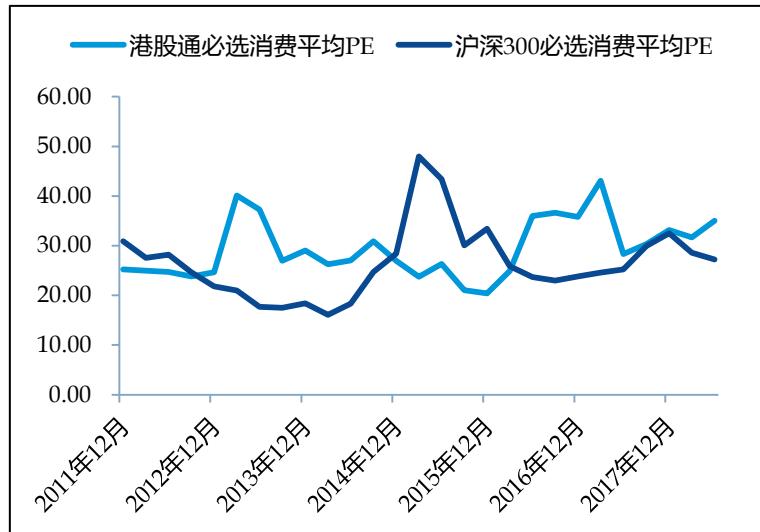
- 港股向A股收敛并非不会发生，医药行业就是很好的例证。
- 如上图，尽管两地上市的医药股保持着较高的价差，但是两地医药行业估值的收敛非常明显。

必选消费：另一个特例

➤ 价差折溢水平



➤ 估值对比



- 这两张图可以看出香港市场对必选消费的偏好。
- 两地上市的必选消费股没有明显价差。两地必选消费板块，尽管构成差异巨大（港股没有白酒），但是估值水平始终纠缠在一起

目 录

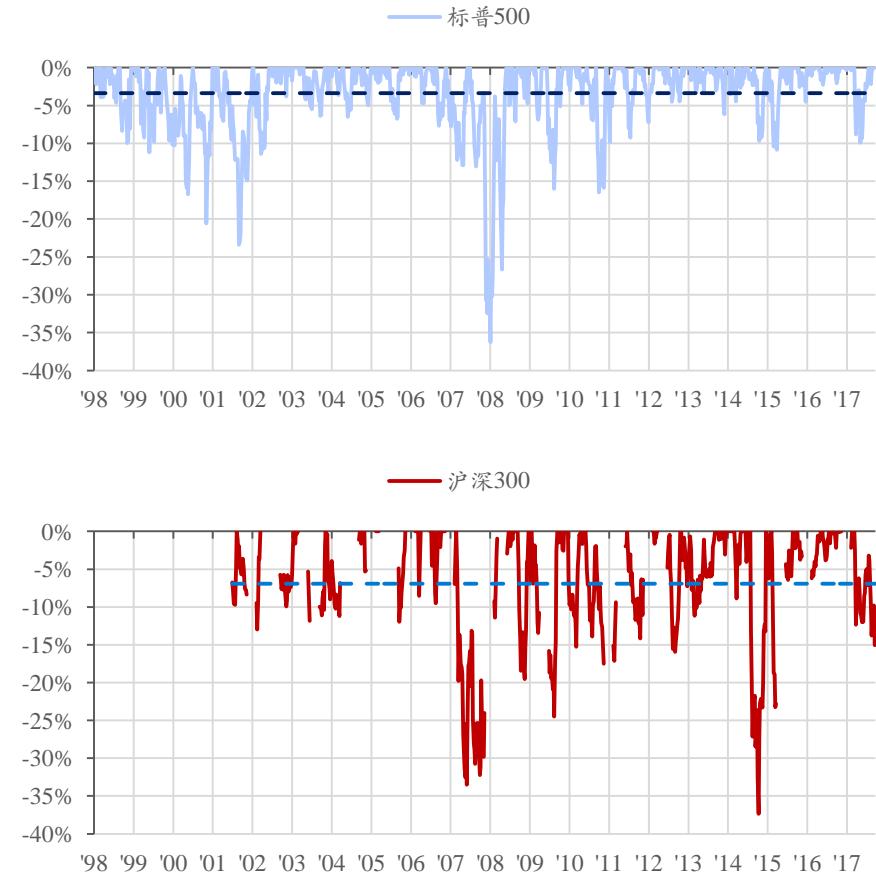
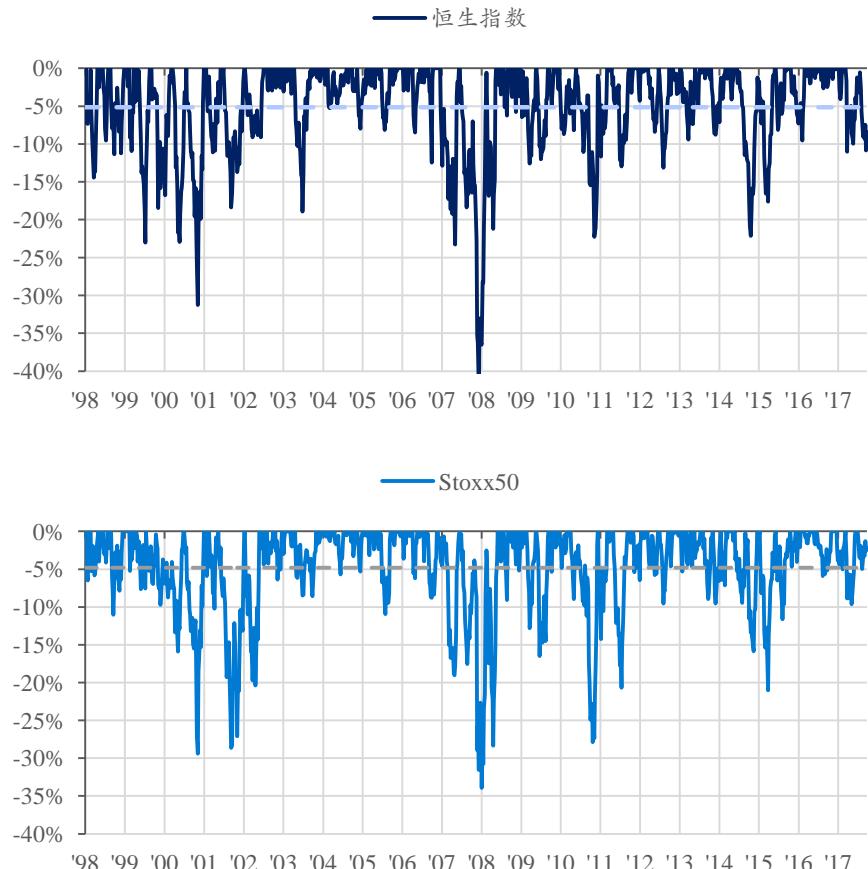
一、 市场回顾，2015–2018

二、 行业机会，2011–2018

三、 风险特征，1998–2018

风险

➤ 90天最大回撤对比



风险

➤ 90天滚动相关性

