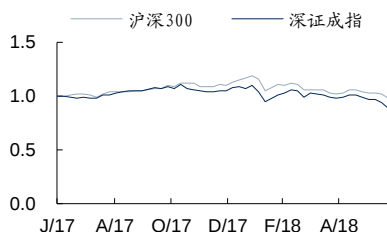


证券研究报告—动态报告
投资策略
海外股市一周回顾

2019 年 08 月 20 日

一年沪深 300 与深圳成指走势比较

市场数据

中小板/月涨跌幅(%)	9.455/-12.49
创业板/月涨跌幅(%)	1.869/-16.75
AH 股价差指数	2,443
A 股总/流通市值 (万亿元)	56.46/40.20

证券分析师：燕翔

电话：010-88005325

E-MAIL: yanxiang@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080002

证券分析师：战迪

电话：010-88005309

E-MAIL: zhandi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519060001

联系人：朱成成

电话：010-88005319

E-MAIL: zhuchengcheng@guosen.com.cn

联系人：许茹纯

电话：021-60933151

E-MAIL: xuruchun@guosen.com.cn

定期报告
美债利率倒挂，全球股市普遍下行
● 核心观点：美债利率倒挂，全球股市普遍下行

总体来看，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌。消息面上看，上周三美国 10 年期国债和 2 年期国债自金融危机以来首次出现倒挂，历史经验显示，10 年期国债和 2 年期国债利率的倒挂往往预示着美国经济后续将大概率出现衰退。同时当天欧洲经济火车头的德国公布了经济数据，其二季度 GDP 同比增速六年来首次出现了零增长。所以无论是美债利率的倒挂还是德国经济数据的零增长均反映出当前全球经济下行压力依然较大，受此影响，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌，仅两个新兴市场股指小幅收涨。

● 全球：经济下行存压，全球股市普遍下行

总体来看，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌，新兴市场 and 发达市场各行业指数均出现了普遍的下跌，不过消费品行业上周在两个市场上表现均十分抢眼。消息面上看，上周三美国 10 年期国债和 2 年期国债自金融危机以来首次出现倒挂，历史经验显示，10 年期国债和 2 年期国债利率的倒挂往往预示着美国经济后续将大概率出现衰退。同时当天欧洲经济火车头的德国公布了经济数据，其二季度 GDP 同比增速六年来首次出现了零增长。所以无论是美债利率的倒挂还是德国经济数据的零增长均反映出当前全球经济下行压力依然较大，受此影响，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌，仅两个新兴市场股指小幅收涨。

● 美股：长短利率倒挂，三大指数集体收跌

上周美国长短期国债利率再次倒挂，三大指数集体收跌。具体来看，上周标普 500 指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数集体下行，单周分别跌 1.0%、0.8%、1.5%。我们认为主要原因在于上周三美国 10 年期国债和 2 年期国债自金融危机以来出现了首次倒挂，历史经验显示，10 年期国债和 2 年期国债利率的倒挂往往预示着美国经济后续将大概率出现衰退，受此影响，美股三大指数表现较为低迷，延续了此前的下跌态势。

● 港股：港股延续跌势，电讯行业逆势领涨

上周港股恒生指数和恒生中国企业指数延续跌势，双双下行，且当前已基本跌至去年年底的低位。具体来看，上周港股恒生指数单周下跌 0.8%，恒生中国企业指数单周跌 0.3%。从变化趋势来看，5 月初受外围市场中美贸易摩擦升级影响，港股急剧回落，虽然 6 月份出现了短暂的反弹，但 7 月份以来，港股两大指数再度跳水，且当前已基本已回落至去年年底的低位。

● AH 股：AH 股溢价率环比回升，军工行业涨幅居前

上周 AH 股溢价率环比回升。截止上周五，AH 溢价指数收盘价为 130.9，环比上涨 0.7%。从变化趋势来看，AH 股溢价指数今年年初至 2 月底出现一波急剧上升走势，随后 3 月份至 5 月份两个月涨幅有所放缓，而 5 月底以来，AH 股溢价指数再度震荡上行，且当前基本处于 2017 年下半年以来中枢水平。

分行业看，截至上周五，建筑材料、通信和国防军工行业平均溢价率居前，分别为 3.0、2.4 和 1.7，而食品饮料行业继续垫底，仅为 0.1。从近四周变化幅度来看，国防军工和化工行业溢价率涨幅居前，分别上升 0.25 和 0.12。而传媒和机械设备行业溢价率下滑较多，相比四周前分别回落 0.09 和 0.09。

● 风险提示：经济增长不及预期，基本面出现严重恶化
独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

内容目录

全球：经济下行存压，全球股市普遍下行	4
美股：长短利率倒挂，三大指数集体收跌	7
港股：港股延续跌势，电讯行业逆势领涨	10
AH 股：AH 股溢价率环比回升，军工行业涨幅居前	14
国信证券投资评级	16
分析师承诺	16
风险提示	16
证券投资咨询业务的说明	16

图表目录

图 1: 最近一周全球主要经济体股指涨跌幅	4
图 2: 上证综指与国信价值指数走势	5
图 3: 全球主要行业板块最近涨跌幅表现	6
图 4: 上周全球主要经济体重要事件和经济数据	6
图 5: 上周美股三大股指全部下跌	7
图 6: 上周美股标普各一级行业指数下跌较多	8
图 7: 标普 500 行业指数 PE (TTM) 一览	8
图 8: 标普 500 行业指数 PB 数据一览	8
图 9: 上周香港股市恒生指数延续跌势	10
图 10: 上周恒生一级行业指数大部分下跌	11
图 11: 恒生行业指数 PE (TTM) 一览	11
图 12: 恒生行业指数 PB (LF) 一览	11
图 13: 港股通资金流入日度数据一览	11
图 14: 8 月份沪港通资金净流出 (南下资金)	11
图 15: 上周末港股通持股市值行业分布	12
图 16: 上周恒生 AH 股溢价率环比回升	14
图 17: 上周末 AH 股行业平均溢价率一览	14
表 1: 标普 500 指数成分股上周涨幅最大的 50 支个股一览	9
表 2: 港股通成分股上周涨幅最大的 50 支个股一览	13
表 3: 上周 A+H 股票价格情况对比一览	15

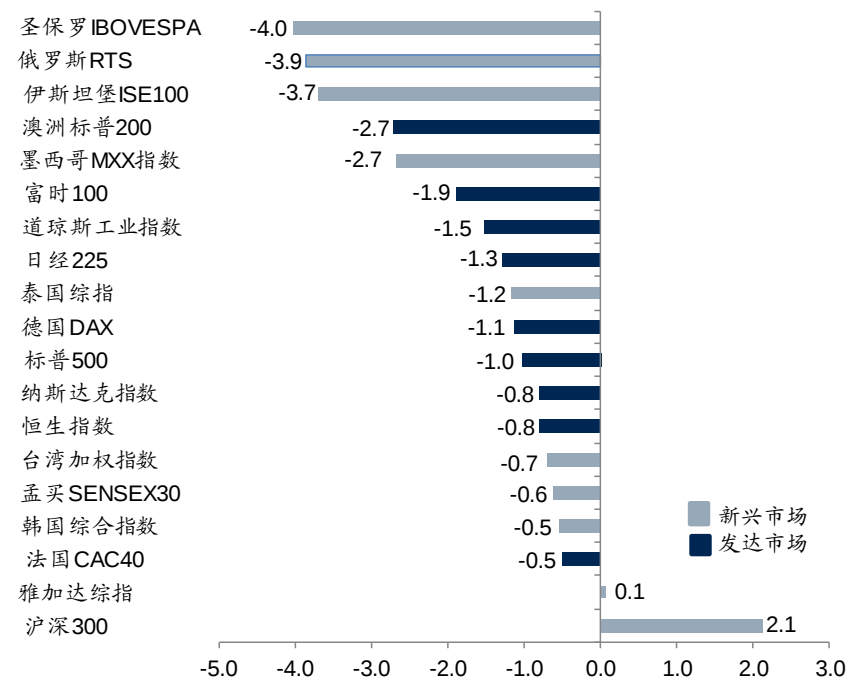
全球：经济下行存压，全球股市普遍下行

总体来看，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌。消息面上看，上周三美国 10 年期国债和 2 年期国债自金融危机以来首次出现倒挂，历史经验显示，10 年期国债和 2 年期国债利率的倒挂往往预示着美国经济后续将大概率出现衰退。同时当天欧洲经济火车头的德国公布了经济数据，其二季度 GDP 同比增速六年来首次出现了零增长。所以无论是美债利率的倒挂还是德国经济数据的零增长均反映出当前全球经济下行压力依然较大，受此影响，上周全球股市走势依然较弱，我们统计的主要指数普遍下跌，仅两个新兴市场股指小幅收涨。

分地区来看，发达市场股指全部下跌，其中澳洲标普 500 指数领跌。具体来看，澳洲标普 200 指数当周下跌 2.7%，领跌全球主要发达市场指数。美股市场上道琼斯工业指数、标普 500 指数和纳斯达克指数当周分别下跌 1.5%、1.0% 和 0.8%。欧洲市场上富时 100 指数、德国 DAX 指数、法国 CAC40 指数周跌幅分别为 1.9%、1.1% 和 0.5%。亚太市场上日经 225 指数下跌 1.3%，恒生指数下跌 0.8%。

上周新兴市场国家权益指数同样下跌居多，仅沪深 300 和雅加达综指小幅收涨。具体来看，上周沪深 300 指数和雅加达综指单周分别上涨 2.1% 和 0.1%，在全球主要市场上表现较为亮眼。而圣保罗 IBOVESPA、俄罗斯 RTS、伊斯坦堡 ISE100 指数跌幅居前，周跌幅分别为 4.0%、3.9%、3.7%。墨西哥 MXX 指数下跌 2.7%，泰国综指下跌 1.2%，台湾加权指数、孟买 SENSEX30、韩国综合指数分别下跌 0.7%、0.6%、0.5%。

图 1：最近一周全球主要经济体股指涨跌幅

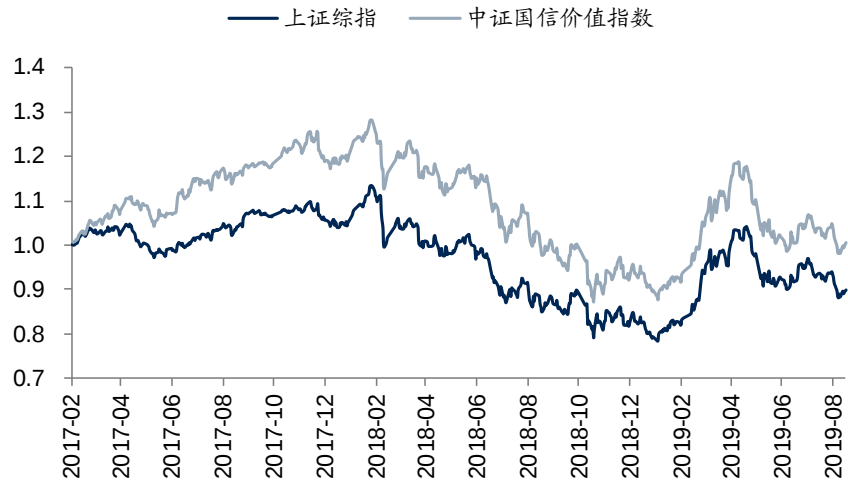


数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

就国内 A 股市场来看，截至 8 月 18 日，中证国信价值指数（931052）当周上涨 2.5%，同期上证综指上涨 1.8%。自 2017 年年初以来，中证国信价值指数

累计上涨 0.5%，上证综指累计下跌 10.0%，国信价值指数相对大盘指数依然存在较为显著的超额收益。

图 2：上证综指与国信价值指数走势



注：定基作图（2017 年初=1）

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

上周全球市场一级行业指数下跌居多，仅日常消费品和公用事业小幅上涨。具体来看，日常消费品涨幅最大，为 0.6%，公用事业次之，涨幅为 0.2%。房地产行业指数环比基本持平。跌幅前三的一级行业为能源、原材料、金融，分别下降 3.0%、2.1%、2.0%。跌幅前三的二级子行业分别为汽车与汽车零部件、耐用消费品与服装、银行，分别下跌 3.1%、3.0%、2.6%。涨幅靠前的二级子行业分别为家庭与个人用品、食品饮料与烟草、食品与主要用品零售 II、半导体产品与设备 II，涨幅分别为 1.0%、0.5%、0.5%、0.5%。

分地区来看，上周发达市场一级行业指数同样下跌居多，其中日常消费品行业涨幅居前，而能源行业表现垫底。具体来看，日常消费品、公用事业、房地产单周分别上涨 0.8%、0.5%、0.1%，在各一级行业中表现相对靠前。而能源、非日常消费品、原材料三个行业表现靠后，单周分别下跌 3.0%、2.3%、2.1%。上周发达市场二级子行业多数下跌。其中涨幅排名前三的二级子行业分别为家庭与个人用品、食品与主要用品零售 II、半导体产品与设备 II，分别上涨 1.1%、1.0%、0.7%。跌幅排名前三的二级子行业为耐用消费品与服装、汽车与汽车零部件、银行，分别下跌 3.4%、3.3%、2.7%。

上周新兴市场各一级行业指数普遍下跌，其中非日常消费品行业表现强势，而能源行业跌幅居前。具体来看，上周非日常消费品表现十分良好，单周增长 2.6%。信息科技行业环比基本持平，表现次之。跌幅前三的一级行业为能源、原材料、公用事业，单周分别下跌 2.9%、2.3%、2.3%。二级行业中，零售业表现突出，单周涨幅 4.7%，技术硬件与设备、耐用消费品与服装、商业与专业服务分别上涨 1.3%、1.1%、0.8%。跌幅前三的二级子行业为医疗保健设备与服务、软件与服务、食品与主要用品零售 II，分别下跌 2.7%、2.6%、2.5%。

总体来看，上周全球股市表现依然较弱，新兴市场和发达市场各行业指数均出现了普遍的下跌，不过消费品行业上周在两个市场上表现均十分抢眼。

图 3：全球主要行业板块最近涨跌幅表现

截止日期	周涨幅 (%)			月涨幅 (%)			
2019/8/18	发达	新兴	全球	发达	新兴	全球	
总涨幅		-1.2	-1.0	-1.1	-3.8	-7.1	-4.2
能源		-3.0	-2.9	-3.0	-8.7	-9.0	-8.7
原材料		-2.1	-2.3	-2.1	-5.7	-11.2	-6.7
工业		-1.6	-1.6	-1.6	-3.8	-8.5	-4.1
资本商品		-1.7	-2.0	-1.7	-4.8	-9.7	-5.0
运输		-1.5	-1.2	-1.4	-2.4	-6.7	-2.8
商业与专业服务		-1.4	0.8	-1.4	-0.8	-6.2	-0.9
非日常消费品		-2.3	2.6	-1.6	-5.8	-3.7	-5.5
汽车与汽车零部件		-3.3	-2.2	-3.1	-6.4	-7.0	-6.5
耐用消费品与服装		-3.4	1.1	-3.0	-7.0	-4.1	-6.8
消费者服务		-1.3	-0.9	-1.3	-1.7	-3.5	-1.8
零售业		-1.8	4.7	-0.6	-6.7	-2.7	-5.9
媒体 II		-1.4	-2.1	-1.5	-2.7	-6.9	-3.3
日常消费品		0.8	-1.1	0.6	-0.6	-3.8	-0.9
食品饮料与烟草		0.6	-0.3	0.5	0.0	-2.6	-0.3
食品与主要用品零售 II		1.0	-2.5	0.5	-1.8	-5.9	-2.4
家庭与个人用品		1.1	-1.4	1.0	-1.2	-4.5	-1.4
医疗保健		-0.8	-0.9	-0.8	-1.4	-7.8	-1.5
生物制药与生命科技		-0.7	-0.1	-0.7	-1.0	-8.0	-1.2
医疗保健设备与服务		-0.9	-2.7	-1.0	-2.0	-7.4	-2.1
金融		-2.0	-2.1	-2.0	-6.4	-9.5	-6.9
银行		-2.7	-2.5	-2.6	-7.6	-9.8	-8.1
保险 II		-1.4	-0.6	-1.3	-5.9	-8.1	-6.2
综合金融		-1.5	-1.6	-1.5	-4.6	-9.4	-5.0
房地产		0.1	-1.0	0.0	0.1	-10.9	-1.1
信息技术		-0.5	0.0	-0.5	-3.6	-4.1	-3.7
技术硬件与设备		-0.5	1.3	-0.2	-4.0	-6.3	-4.4
软件与服务		-0.9	-2.6	-1.0	-3.6	-3.0	-3.6
半导体产品与设备 II		0.7	-0.6	0.5	-3.0	-1.6	-2.7
电信业务		-0.9	-1.6	-1.0	-1.8	-6.6	-2.5
公用事业		0.5	-2.3	0.2	-0.8	-5.0	-1.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：上周全球主要经济体重要事件和经济数据

时间	国家/地区	事件	内容
2019年8月14日	美国	美债收益率创挫，经济衰退担忧加剧	全球经济衰退指标再度亮起红灯，继10年期和3个月期美债持续倒挂近两个月后，10年期和2年期美债也自金融危机以来首次出现倒挂。
2019年8月14日	欧盟	欧元区第二季度GDP环比增长0.2% 符合预期	欧元区GDP同比增长1.1%，符合预期，欧盟28国GDP环比增长0.2%；同比攀升1.5%。
2019年8月15日	韩国	韩国7月汽车生产及出口双双大增	7月汽车生产同比增长17.4%，为35.9554万辆，其中，SUV生产同比增长23.8%，为18.3795万辆，环保汽车在北美和欧洲国家畅销，拉动出口增长11.6%，为21.5927万辆，创今年新高。出口额为38.2亿美元，同比增长21.6%，从地区来看，对北美出口增长23.2%，对欧盟出口增长37.8%。
2019年8月15日	德国	德国经济第二季度环比萎缩0.1%	德国联邦统计局14日公布数据显示，经季节性调整后，德国国内生产总值（GDP）第二季度环比下降0.1%，这是过去一年内德国经济第二次出现季度萎缩。上一次萎缩是在2018年第三季度，今年第一季度，德国经济增长0.4%。
2019年8月15日	中国	中国7月宏观经济数据全部出炉，国民经济运行保持在合理区间	7月份，中国规模以上工业增加值同比增长4.8%，预期5.8%，前值6.3%；7月份，中国消费品零售总额同比增长7.6%，预期8.4%，前值9.8%；7月份，中国城镇调查失业率为5.3%，前值5.1%；1-7月，中国城镇固定资产投资同比增长5.7%，预期5.8%，1-6月该值同比增长5.8%；1-7月，中国房地产开发投资同比增长10.6%，1-6月该值同比增长10.9%。
2019年8月16日	日本	日本连续2个月大幅增持美债，超过中国成为美国第一大债权国	日本持有了5月以来大幅增持的态势，于6月增持美国国债219亿美元至1.1229万亿美元，持仓规模达近三年新高。中国6月所持美国国债增加23亿美元，至1.1175万亿美元，为美国的第二大债权国。
2019年8月16日	日本	日本央行削减5-10年期国债购买量	日本央行将5-10年期国债购买量从4800亿日元削减至4500亿日元，为去年12月以来首次。
2019年8月17日	中国	中国农村可支配收入70年涨40倍，6年累计减贫8239万人	国家统计局的数据显示，2018年农村居民人均可支配收入14617元，扣除物价因素，比1949年实际增长40倍，年均实际增长5.5%。

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

美股：长短利率倒挂，三大指数集体收跌

上周美国长短期国债利率再次倒挂，三大指数集体收跌。具体来看，上周标普500指数、纳斯达克指数和道琼斯工业指数集体下行，单周分别跌1.0%、0.8%、1.5%。我们认为主要原因在于上周三美国10年期国债和2年期国债自金融危机以来出现了首次倒挂，历史经验显示，10年期国债和2年期国债利率的倒挂往往预示着美国经济后续将大概率出现衰退，受此影响，美股三大指数表现较为低迷，延续了此前的下跌态势。

图5：上周美股三大股指全部下跌

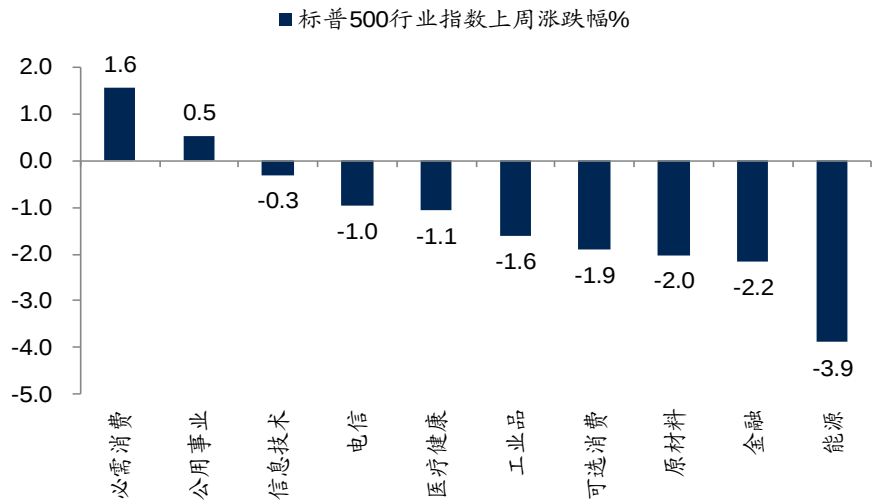


注：定基作图（2017年初=1）

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

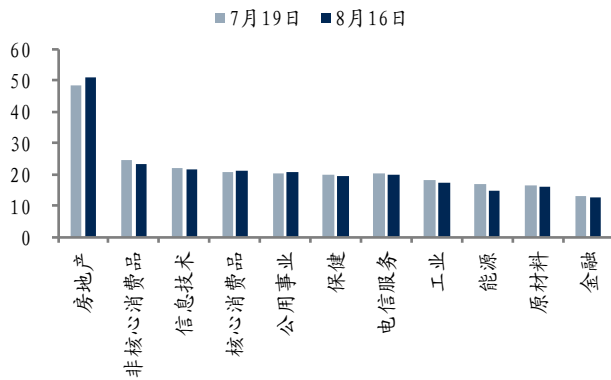
分行业来看，上周标普500各行业指数下跌较多，其中必须消费和公用事业领涨，而能源行业大幅下挫。具体来看，仅必须消费、公用事业两个行业增加，涨幅分别为1.6%、0.5%，其余行业全部下跌。跌幅前三的行业分别为能源、金融、原材料，下跌3.9%、2.2%和2.0%。从估值角度来看，近四周，美股标普各行业指数估值下跌居多。

图 6：上周美股标普各一级行业指数下跌较多



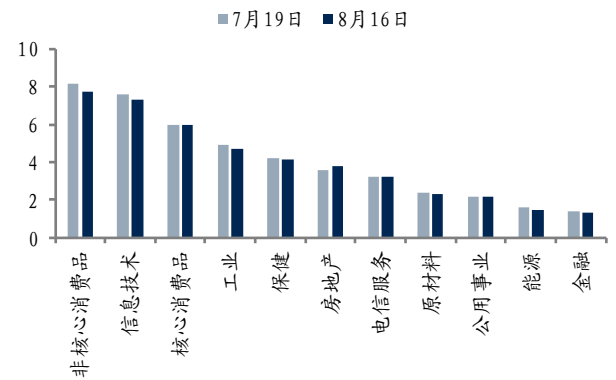
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 7：标普 500 行业指数 PE (TTM) 一览



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理

图 8：标普 500 行业指数 PB 数据一览



资料来源：Bloomberg、国信证券经济研究所整理

个股情况来看，上周标普 500 指数成份股中涨幅居前的 10 只个股分别是：沃尔玛百货（日常消费品）、拉姆研究（信息技术）、美光科技（信息技术）、安进

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_10589

