

美元汇率波动对港股市场影响如何？

美元弱势推动市场繁荣

美元指数年初以来超预期地快速下跌 3.14 点，至 1 月 31 日收于 89.12 点。我们认为，投资者对中国市场信心提升和美国与全球经济展望上修是支持资金流入的最主要原因，同时美元的走势也促进市场高涨。弱美元有利于促进资金流入新兴市场，而中国在新兴市场中占比最大，也受益于资金涌入，有助于香港上市的中国公司估值提升。美元走势对基本面的影响较为复杂，并且其影响对多数行业而言并非立竿见影。我们认为，航空和内房股很可能是受益最大和最直接的板块。

美元弱势令中国市场吸引力上升

我们认为，美元兑人民币走弱最直接和最深远的影响体现在资金流动和估值方面。自 1Q17 以来，随着 ETF 基金流入新兴市场股市的资金量与美元指数季环比波动有着 -21% 的相关性。随着美元走弱：1) 资金会为追求更高回报而流入风险更高的新兴市场；2) 对发展中国家美元负债过高的担忧可暂时缓解；3) 大宗商品出口国可受益于大宗商品价格上升。因此，在香港上市的中国企业可迎来进一步资金流入和估值上涨。

南下投资者需权衡股价回报率与汇兑损失

另一方面，美元走弱和人民币走强或许会有损通过港股通投资港股的南下投资者的回报。尽管他们基本都是使用人民币购买人民币资产，但股票价格反应并不是严格与外汇波动呈线性关系，且估值上涨可能无法完全抵消汇兑损失。因此，这些投资者需要在预期股价回报率和汇兑损失之间权衡。近期较强的南下资金流表明投资者对港股市场的股价回报信心高涨，且鉴于对人民币是否会大幅贬值尚未有明确共识，较强的配置需求超过潜在汇兑损失的影响。

美元走弱和人民币走强的潜在赢家和输家

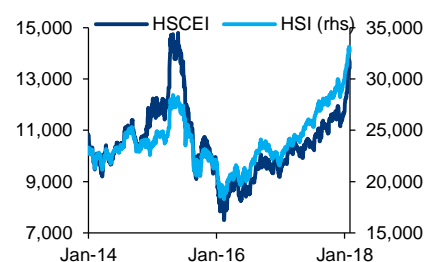
潜在受益者包括：1) 对进口依赖度较高的行业；2) 具有大额美元计价债务且主要接收人民币现金流的企业；3) 寻求通过收购海外资产或参与海外投资而走向国际的中国企业，以及相关的金融服务提供方。潜在受害者有：1) 出口导向型企业，特别是没有议价能力的低端代工厂商；2) 由于中国的净出口国地位而受影响的海上运输行业；3) 海外资产占比较高的企业。不过，由于全球需求处于复苏状态，且企业的外汇敞口较为复杂，我们认为大部分行业或许不会看到即刻或显著的影响。另外，人民币走强可能会鼓励消费者前往国外短途旅行，使当地零售商和消费服务企业受益。

英文报告全文：[China Strategy — What's the implication for H-share market of USD fluctuation? \(2018.02.02\)](#)

吕程
策略研究员

+86 21 2897 2057
lvcheng@htsc.com

指数表现



资料来源：华泰香港研究预测

分析师声明

本报告所表达的观点准确地反映了分析员对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。 吕程

重要披露

华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是 HTSC 的全资子公司 (HTSC 是一间于中华人民共和国注册成立的股份有限公司, 中文公司名称为华泰证券股份有限公司, 在香港以 HTSC 名义开展业务)。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经、正在及/或可能会充当为本报告中提及或建议的公司之债券市场作价者。

在过去12个月, 华泰金融控股(香港)有限公司及/或其关联公司已经或者正在为以下公司及/或其关联公司提供投资银行服务, 已经或正在收取其报酬, 或有投行客户关系: 禹洲地产, 中骏置业, 雅居乐集团, 神舟控股

华泰香港投资评级标准

时间段: 报告发布之日起6个月内

基准市场指数恒生中国企业指数 (以下简称基准)

股票评级

买入: 股价超越基准 15%以上

持有: 股价相对基准波动在 -10%~15%之间

卖出: 股价弱于基准 10%以上

暂停评级: 已暂停评级、目标价及预测, 以遵守适用法规及/或公司政策

无评级: 股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

行业评级

增持: 行业股票指数超越基准

中性: 行业股票指数基本与基准持平

减持: 行业股票指数明显弱于基准

如有需要, 可向华泰金融控股(香港)有限公司索取进一步资料。

一般披露

仅发送予《证券及期货条例》第 571 章所定义之机构投资者和专业投资者客户。

本文件仅发送予阁下供参考, 不得翻印或分发给其它人士。

本文件所载资料由华泰金融控股(香港)有限公司编制和发表, 而且是仅给收件人的严格保密资料。本文件旨为华泰金融控股(香港)有限公司、其客户或准客户、子公司、分支机构、HTSC 和其子公司而刊发。若未事先获华泰金融控股(香港)有限公司的书面同意, 不得翻印、分发或传达本文件(无论整份或部份)给其它人士。若获华泰金融控股(香港)有限公司准许转发, 收件人须在转发前获取独立的法律意见, 以确定该转发符合当地适用法规的要求。

华泰金融控股(香港)有限公司不是美国金融业监管局(FINRA)的注册会员, 其员工或其他服务提供者亦没有在美国注册为 FINRA 的研究分析师。

本文件(i)供阁下作个人参考之用, 我们并非以此作任何招揽;(ii)若要约发行在任何司法管辖区为违法, 本文件不应诠释为出售证券的要约或招揽购买证券的要约;(iii)本文件的资料可能基于来自我们认为可靠的第三方来源但并未获华泰金融控股(香港)有限公司独立核实。本文件仅提供一般参考资料, 并非为提供个人投资建议, 也没有考虑个别人士的具体投资目的、财务状况和特定需要。本文件可能含有来自第三方的资料, 包括信贷评级机构的评级; 除非事先获第三方的书面许可, 不得以任何形式分发该第三方材料。第三方材料供应者不保证任何资料(包括评级)的准确性、完整性、时间性或是否可以使用, 华泰金融控股(香港)有限公司和第三方材料供应者无论什么原因也不会就误差或遗漏(无论是不是因为疏忽)承担责任, 同时也不会就因使用该材料而产生的结果承担责任。第三方材料供应者并无作出任何明确或隐含的保证, 包括但不限于某一特殊目的或用途的可销性或适用性保证。第三方材料供应者毋须就使用这些材料(包括评级)负上任何直接、间接、附带、惩戒性、补偿性、惩罚性、特殊或相应损害赔偿、讼费、开支、法律费用或损失(包括失去的收入或利润及机会成本)的法律费用。信贷评级为意见陈述, 并非事实陈述, 或购买、持有或销售证券的推荐意见, 也并非就证券的适当性或证券投资的适当性的引导, 不应作为投资意见般倚赖。

本文件所载数据可能提述过往表现或根据过往表现作出的模拟情况, 这些过往表现或模拟情况并非未来表现的可靠指标。若数据含有未来表现的指引, 该预测不可作为未来表现的可靠指标。此外, 模拟情况乃基于模型及简化的假设推断, 当中可能有过份简化的情况, 也不反映未来回报的分派。

本文件所述的事实以及当中表达的意见、估计、预测和推测以本文件的日期为准, 并可以在没有通知的情况下有所更改。华泰金融控股(香港)有限公司并无就本文件所载数据发表声明或作出明确或隐含的保证, 阁下亦不应倚赖本文件所载数据。华泰金融控股(香港)有限公司概不就因使用或倚赖本文件或其材料而产生或引致的直接、间接或相应损失或损害或赔偿或承担任何法律责任。本文件并非为提供专业意见(包括但不限于会计、法律或税务意见或投资的推荐意见), 阁下也不应作为专业意见般倚赖; 亦不可取代阁下的判断。华泰金融控股(香港)有限公司非阁下的顾问, 也不就财务或其它后果承担受信责任或法律责任。投资者须考虑本文件的资料或推荐意见是否适合他的特定情况, 若适用, 应寻求专业意见, 包括税务意见。

投资者在作出投资决定时, 应了解本文件的资料仅为其中一项阁下考虑的因素, 因此本报告不应被视为与任何投资决定相关的所有直接或间接风险之阐明或建议。华泰金融控股(香港)有限公司出版很多不同种类的研究产品, 其中包括基本面分析、量化分析和短期买卖意见; 一类研究产品所含的推荐意见有别于其它种类的研究产品所含的推荐意见, 不论是因为不同时间性、方法或其它因素。

华泰金融控股(香港)有限公司及/或其董事、高级管理层和雇员在适用法律容许下可以其自身、代理或其它身份作为涉事对头, 也可拥有本文件所提及的发行人及其证券、期权或其它衍生工具的长仓或短仓, 或买卖这些金融产品。华泰金融控股(香港)有限公司在适用法律容许的情况下可参与或投资本文件所述的证券的发行人的融资交易、为该发行人施行服务或向该发行人招揽业务。华泰金融控股(香港)有限公司可能曾担任本报告所述的任何或所有经营实体的证券公开发行的经办人或联席经办人, 华泰金融控股(香港)有限公司现时也可能在本报告所述的任何或所有经营实体的证券发行中担任一级市场证券流通量提供者; 华泰金融控股(香港)有限公司也可能正在或过去 12 个月曾向该等经营实体提供其它投资银行服务、重大意见或投资服务。华泰金融控股(香港)有限公司也可担任发行人的金融工具的做市商或市场流通量提供者。

华泰金融控股(香港)有限公司透过其合规政策及程序(包括但不限于利益冲突、处理保密信息及中国墙政策)以及中国墙的维护及雇员培训管理有关其研究报告活动的冲突。

法律实体披露

中国: HTSC 具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格, 经营许可证编号为: Z23032000。

香港: 华泰金融控股(香港)有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格, 经营许可证编号为: AOK809。

©版权所有 2018 年华泰金融控股(香港)有限公司

地址: 香港皇后大道中99号中环中心5808-5812室

电话: +852 3658 6000

传真: +852 2169 0770

电子邮件: research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk/