

相关研究

《通往绝对收益之路（五）——解密“固收+”的“清华”模式》2022.03.01

《Why, Which, How: 打造行业主题基金的三项法则》2022.02.23

《一键配置 A+H 核心资产——浦银安盛中华交易服务沪深港 300ETF 投资价值分析》2022.02.21

分析师:冯佳睿

Tel:(021)23219732

Email:fengjr@htsec.com

证书:S0850512080006

联系人:曹君豪

Tel:021-23219745

Email:cjh13945@htsec.com

通胀阴霾下的稳健之选——招商中证银行 AH 价格优选 ETF 投资价值分析

投资要点:

- **海外加息预期升温，银行板块投资价值凸显。**2022年1月，美国CPI同比涨幅7.5%，创40年来新高。据新华社报道，美国联邦储备委员会于1月26日结束为期两天的货币政策会议，宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，还表示，或在开始加息后开启缩减资产负债表进程。根据海通策略团队发布的研究报告《美联储加息会如何影响A股和港股》和《借鉴历史看美联储加息对大类资产的影响》，如果2022年下半年美联储开启加息周期，可能会导致外资流出新兴市场，进而给A股和港股造成下行压力。从历史上来看，对于全球的权益市场而言，美联储每次开启新一轮加息周期时权益市场在短期内均有不同程度的回调，其中标普500最大回调幅度在5%-15%之间，而恒生指数和上证综指的最大跌幅在15%-30%之间。我们认为，在市场面临下行风险的情况下，相对总体市场风险（Beta）较小的资产，配置价值更高。如图1所示，银行板块近24个月相对市场的Beta为0.61，远低于所有板块平均值1.01。这表明，银行板块对系统性风险的敏感程度较低，在下跌行情中的抗跌能力较强。
- **我们认为，港股相对A股更具投资性价比，银行板块估值较低。**首先，AH股溢价指数仍处历史较高水平，溢价率140.92%，位于历史均值+1倍标准差附近。相对A股，港股更具投资性价比。其次，当前港股银行板块的市净率（LF）为0.71倍，处于2010年以来的20.1%的分位点，具有明显的估值优势，长期配置价值较高。因此，整体来看，港股市场的银行板块值得关注。
- **中证银行AH价格优选指数（简称银行AH指数，931039.CSI）**为中证AH价格优选指数系列指数之一，以中证银行指数为基准，采用AH价格优选投资策略进行选择，以反映中证银行指数上使用AH价格优选投资策略的整体表现。
- **指数特色及优势。**中证银行AH价格优选指数市值分布偏向在港股市场上市的中大盘股票。在纳入头部银行的同时，也兼顾股份制银行、城商行等中证香港银行投资指数较少涉及的细分板块。相较于A股传统行业指数，银行AH指数充分利用了港股的折价优势。因而，长期收益稳健，基日以来年化收益14.18%。且抗跌能力较强，在市场下跌时能够取得稳定的超额收益。相较整个银行板块，指数成分股业绩增速更稳定，分红水平较高。因此，我们认为，银行AH指数当前具备较高的配置价值。
- **招商中证银行AH价格优选ETF作为被动指数型产品，以紧密跟踪标的中证银行AH价格优选指数为投资目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。**标的指数以中证银行指数为基准，以5%的溢价为界限，选取AH两市定价较低的成分股，囊括了沪深港三地市场银行板块的优质股票，具备低估值、高股息、长期收益稳健等特征，投资性价比较高。产品已于2021年12月10日开启发行认购，认购代码517903，交易代码517900。
- **基金管理人简介。**招商基金历经二十年发展，已成为中国资产管理行业内具有一流品牌和差异化竞争优势的资产管理公司。依托强大的投研实力，公司把握市场脉搏，完善指数化投资领域的产品布局。同时，基金经理王平先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为招商中证银行AH价格优选ETF的平稳运作提供有力保障。
- **风险提示。**本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具备一定风险承受能力投资者持有。

目 录

1. 沪深港市场银行板块投资价值分析.....	5
1.1 海外加息预期升温，银行板块投资价值凸显.....	5
1.2 港股相对 A 股更具投资性价比，银行板块估值较低.....	5
2. 中证银行 AH 价格优选指数投资价值分析.....	6
2.1 指数编制方案及分布特征.....	6
2.2 指数特色与优势.....	8
2.2.1 选股设计灵活，充分利用折价优势.....	8
2.2.2 长期收益稳健，抗跌能力强.....	9
2.2.3 业绩增速更稳定，分红水平较高.....	10
3. 招商中证银行 AH 价格优选 ETF 投资价值分析.....	11
3.1 产品简介.....	11
3.2 产品优势.....	11
3.2.1 作为 ETF 产品的优势.....	11
3.2.2 招商基金在 ETF 管理中的优势.....	11
4. 总结.....	12
5. 风险提示.....	13

图目录

图 1	各行业近 24 个月 Beta 平均值 (截至 2022.02.28)	5
图 2	各行业股息率 (%，TTM，截至 2022.02.28)	5
图 3	恒生沪深港通 AH 股溢价指数 (2010-2022.02.08)	6
图 4	港股各板块市盈率 (TTM，截至 2022.02.28，单位：倍)	6
图 5	港股银行板块市净率 (LF，2010-2022.02.28，单位：倍)	6
图 6	银行 AH 指数成分股的市值分布 (2022.02.28)	7
图 7	银行 AH 指数成分股的上市地点分布 (2022.02.28)	7
图 8	银行 AH 指数成分股的二级行业分布 (2022.02.28)	8
图 9	HK 银行指数成分股的二级行业分布 (2022.02.28)	8
图 10	银行 AH 指数近五年区间年化回报 (%，截至 2022.02.28)	9
图 11	银行 AH 指数近 52 周与沪深 300 的相关性 (2022.02.28)	9
图 12	银行 AH 指数在市场下跌时表现较好 (%)	9
图 13	中证银行 AH 价格优选指数的净值走势 (2004.12.31-2022.02.28)	10
图 14	银行 AH 指数净利润同比增速 (单位：%，2019-2021)	10
图 15	银行 AH 指数市净率 (倍) 与股息率 (%，2022.02.28)	10

表目录

表 1	中证银行 AH 价格优选指数基本信息	7
表 2	银行 AH 指数与中证银行指数成分股的折溢价率（截至 2022.02.28）	8
表 3	招商中证银行 AH 价格优选 ETF 产品基本信息	11
表 4	招商基金业务条线	12
表 5	招商基金旗下部分指数化产品一览（截至 2022.02.28）	12

1. 沪深港市场银行板块投资价值分析

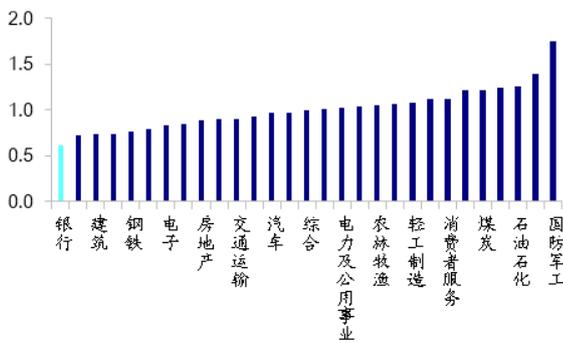
1.1 海外加息预期升温，银行板块投资价值凸显

经过多年低通胀之后，一轮新的通胀再度席卷全球。2022年1月，全球大宗商品价格指数同比上涨46%；美国CPI同比上涨7.5%，创40年新高，已连续9个月超过5%；欧元区CPI同比涨幅也高达5.1%。在通胀问题上，多个国家和地区的央行纷纷转向鹰派。据新华社报道，美国联邦储备委员会于1月26日结束为期两天的货币政策会议，宣布维持联邦基金利率目标区间在零至0.25%之间，还表示，或在开始加息后开启缩减资产负债表进程；英国央行继2021年12月宣布加息至0.25%后，于2022年2月再度宣布加息至0.5%，为2004年以来首次“背靠背”加息。

根据海通策略团队发布的研究报告《美联储加息会如何影响A股和港股》和《借鉴历史看美联储加息对大类资产的影响》，如果2022年下半年美联储开启加息周期，可能会导致外资流出新兴市场，进而给A股和港股造成下行压力。从历史上来看，对于全球的权益市场而言，美联储每次开启新一轮加息周期时权益市场在短期内均有不同程度的回调，其中标普500最大回调幅度在5%-15%之间，而恒生指数和上证综指的最大跌幅在15%-30%之间。我们认为，在市场面临下行风险的情况下，相对总体市场风险(Beta)较小的资产，配置价值更高。如图1所示，银行板块近24个月相对市场的Beta为0.61，远低于所有板块平均值1.01。这表明，银行板块对系统性风险的敏感程度较低，在下跌行情中的抗跌能力较强。

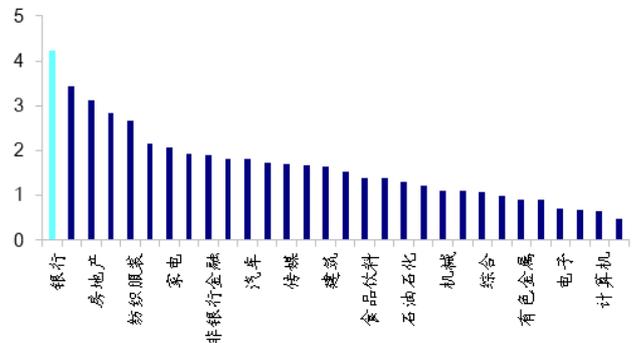
前者还指出，对于长线资金而言，金融、地产等高股息资产具备较厚的安全垫，投资的性价比更高。如图2所示，截至2022年2月28日，银行板块近12个月的股息率高达4.23%，远超所有行业的平均值1.67%，为市场上股息率最高的行业。

图1 各行业近24个月Beta平均值（截至2022.02.28）



资料来源：Wind，海通证券研究所
注：采用中信行业分类，基于主板数据统计。

图2 各行业股息率（%，TTM，截至2022.02.28）

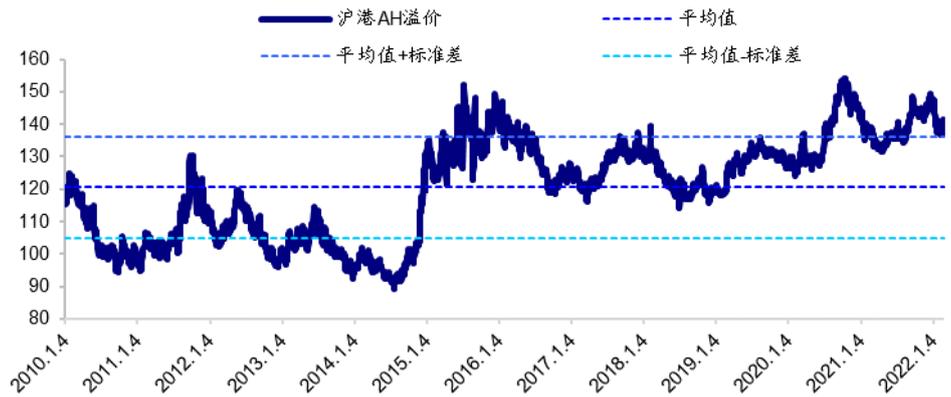


资料来源：Wind，海通证券研究所
注：采用中信行业分类，采用整体法。

综上所述，我们认为，在海外市场加息，市场面临下行压力的环境下，银行板块的抗跌能力较强，股息率较高，有较厚的安全垫，因而具备较高的配置价值。

1.2 港股相对A股更具投资性价比，银行板块估值较低

2021年，受互联网反垄断、数据安全、教育“双减”等产业政策，以及美国货币政策收紧预期、中美降低关税进程等因素的影响，港股高开低走，AH股溢价持续走阔。2022年以来，伴随A股大幅回调，AH股溢价有所收敛。但截至2022.02.28，AH股溢价指数仍处历史较高水平，溢价率为140.92%，位于历史均值+1倍标准差附近。我们认为，相对A股，当前港股更具投资性价比。

图3 恒生沪深港通 AH 股溢价指数 (2010-2022.02.08)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从港股各板块的估值来看,目前银行板块的市盈率(TTM)为5.30倍,显著低于所有板块均值11.05倍,仅略高于综合企业。市净率(LF)为0.71倍,处于2010年以来20.1%的分位点,远低于历史均值(0.84倍),位于均值-1倍标准差附近。因此,我们认为,当前港股银行板块具有明显的估值优势,长期配置价值较高。

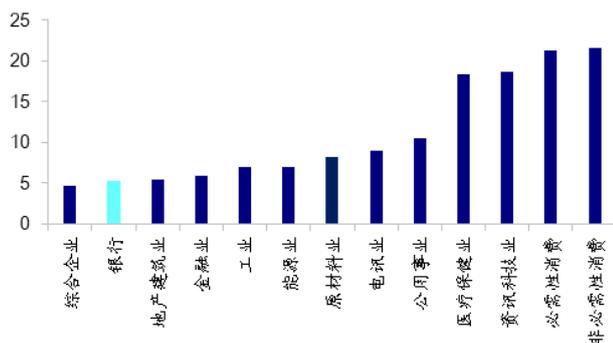
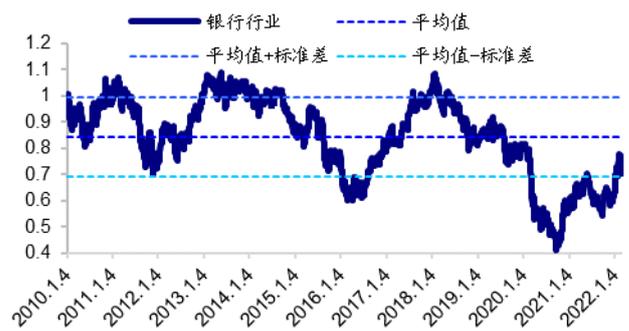
图4 港股各板块市盈率(TTM,截至2022.02.28,单位:倍)

 资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 采用港交所行业分类,采用整体法(剔除负值)

图5 港股银行板块市净率(LF,2010-2022.02.28,单位:倍)

 资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 采用港交所行业分类,采用整体法(剔除负值)

综上所述,我们认为,首先,AH股溢价指数仍处历史较高水平,溢价率为140.92%,位于历史均值+1倍标准差附近。相对A股,港股更具投资性价比。其次,当前港股银行板块的市净率(LF)为0.71倍,处于2010年以来20.1%的分位点,具有明显的估值优势,长期配置价值较高。因此,整体来看,港股市场的银行板块值得关注。

2. 中证银行 AH 价格优选指数投资价值分析

2.1 指数编制方案及分布特征

中证银行 AH 价格优选指数(简称银行 AH 指数)为中证 AH 价格优选指数系列指数之一,以中证银行指数为基准,采用 AH 价格优选投资策略进行选择,以反映中证银行指数上使用 AH 价格优选投资策略的整体表现。指数以2004年12月31日为基日,基点为1000点。

指数样本空间与中证银行指数(399986.SZ)相同,即中证全指指数样本股,并按中证行业分类方法分类。如果行业内股票数量少于或等于50只,则全部股票构成相应全指行业指数的样本股;如果行业内股票数量多于50只,则分别按照股票的日均成交金额、日均总市值由高到低排名,剔除成交金额排名后10%、以及累积总市值占比达到98%以后的股票,并且保持剔除后股票数量不少于50只;行业内剩余股票构成相应行业指数的样本股。

中证银行 AH 价格优选指数 (931039.CSI) 通过下述步骤, 在中证银行指数样本股中作进一步筛选。对于未发行香港市场证券或已发行香港市场证券但不满足互联互通资格的样本公司, 选取样本公司的沪深市场证券作为指数样本; 对于发行香港市场证券并满足互联互通资格的样本公司, 选取沪深市场、香港市场中价格相对较低的证券类别作为指数样本。如果样本公司经汇率调整后的沪深市场证券价格除以香港市场证券的价格比率小于 1.05, 则选取沪深市场证券作为指数样本; 反之, 选取香港市场证券作为指数样本。

指数样本股每半年调整一次, 调整实施时间为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。同时, 中证 AH 价格优选指数系列的样本证券类别每月转换一次, 转换实施日期为每月第二个周五的下一交易日。样本证券类别转换以转换实施日前两天经汇率调整后的沪深市场证券收盘价格除以香港市场证券收盘价格的比率作为转换依据。若该价格比率大于 1.05, 而指数持有的证券类别为沪深市场证券, 证券类别将转换成香港市场证券; 若该价格比率小于 1, 而指数持有的证券类别为香港市场证券, 证券类别将转换成沪深市场证券; 若该价格比率介于 1 和 1.05 之间时, 指数样本证券类别维持不变。月度样本类别转换时, 权重因子也将进行相应调整。

表 1 中证银行 AH 价格优选指数基本信息

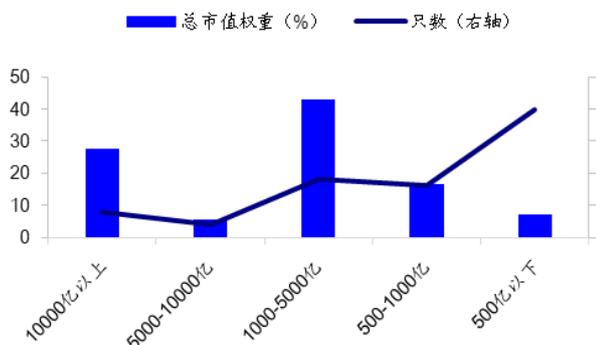
指数名称	中证银行 AH 价格优选指数
指数代码	931039.CSI
指数基日和基点	以 2004 年 12 月 31 日为基日, 基点 1000 点
样本空间	中证银行指数及中证银行指数中同时有 AH 上市的香港市场证券
选择方法	对于未发行香港市场证券或已发行香港市场证券但不满足互联互通资格的样本公司, 选取样本公司沪深市场证券作为指数样本; 对于发行香港市场证券并满足互联互通资格的样本公司, 如果样本公司经汇率调整后的沪深市场证券价格除以香港市场证券的价格比率小于 1.05, 则选取沪深市场证券作为指数样本; 反之, 选取香港市场证券作为指数样本。
样本和权重调整	基准指数样本股每半年调整一次, 调整实施时间为每年 6 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日。同时, 中证 AH 价格优选指数系列的样本证券类别每月转换一次, 转换实施日期为每月第二个周五的下一交易日。

资料来源: Wind, 海通证券研究所

我们以截至 2022 年 2 月底的指数最新成分股及权重, 观察其分布特征。从市值分布 (后文如无特别说明, 币种均以人民币计) 来看, 1000-5000 亿区间内的成分股数量为 9 只, 权重占比为 43.08%。5000 亿以上的成分股有 6 只, 权重占比为 33.24%。从权重分布来看, 指数以 1000 亿以上的中大盘股票为主。

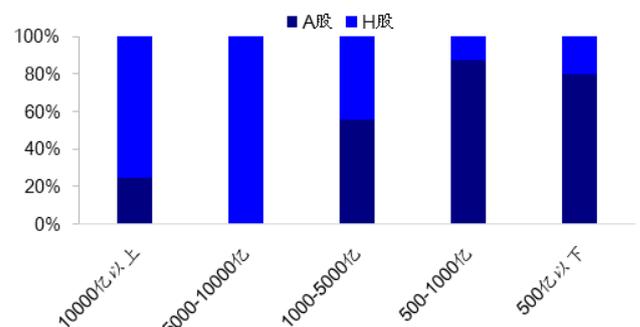
从上市地点的分布来看, 14 只属于港股市场, 数量占全体成分股的比例为 35.66%。而 1000 亿以上成分股中, 港股数量占比达到 6 成; 而市值相对较小 (不足 1000 亿) 的股票中, 港股的数量占比仅为 17.86%。这表明, 在当前市场环境下, 指数编制规则在中大盘股票的选择中, 更加偏好港股市场。

图 6 银行 AH 指数成分股的市值分布 (2022.02.28)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

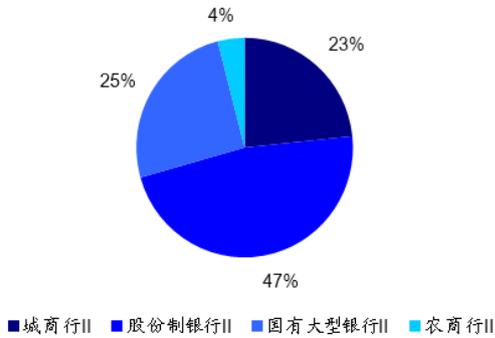
图 7 银行 AH 指数成分股的上市地点分布 (2022.02.28)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

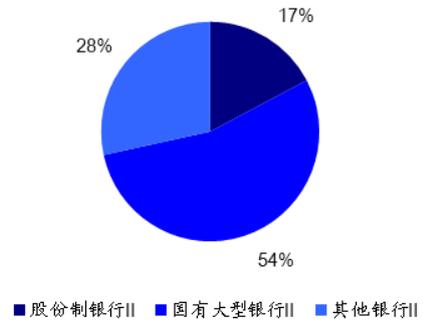
根据申万二级行业分类，银行 AH 指数成分股的细分行业以股份制银行为主，权重占比达到 47.27%，城商行和国有大型银行合计权重占比为 48.73%。我们认为，相较于中证指数公司发布的中证香港银行投资指数（简称 HK 银行，930792.CSI），银行 AH 指数成分股在囊括了头部银行的同时，还能更好地覆盖股份制银行、城商行等中证香港银行投资指数较少纳入的细分板块。收入结构与资产端更为完善，能更全面地满足投资者的需求。

图8 银行 AH 指数成分股的二级行业分布（2022.02.28）



资料来源：Wind，海通证券研究所
注：采用申万二级行业分类，右同

图9 HK 银行指数成分股的二级行业分布（2022.02.28）



资料来源：Wind，海通证券研究所

2.2 指数特色与优势

2.2.1 选股设计灵活，充分利用折价优势

从银行板块 AH 股的折溢价情况来看，中证银行指数权重前 20 的成分股中（表 2），有 9 只同时在 A 股和港股上市。除招商银行的 A 股为折价外，其余 8 只均存在 A 股溢价的现象，平均溢价率达到 23.70%。其中，民生银行和光大银行的溢价率更是超过 40%。

我们认为，中证银行 AH 价格优选指数的编制方法则可以有效避免银行板块 A 股在比价上的劣势。在选股时，用折价的 H 股代替溢价率较高的 A 股作为成分股，可以显著降低指数估值，充分利用港股市场的定价优势。

表 2 银行 AH 指数与中证银行指数成分股的折溢价率（截至 2022.02.28）

中证银行指数成分股	简称	A 股溢价率 (%)	银行 AH 指数成分股
600036.SH	招商银行	-6.48	600036.SH
601166.SH	兴业银行		601166.SH
601398.SH	工商银行	23.30	1398.HK
000001.SZ	平安银行		000001.SZ
002142.SZ	宁波银行		002142.SZ
601328.SH	交通银行	10.19	3328.HK
601288.SH	农业银行	24.40	1288.HK
600000.SH	浦发银行		600000.SH
600016.SH	民生银行	58.92	1988.HK
600919.SH	江苏银行		600919.SH
601229.SH	上海银行		601229.SH
601169.SH	北京银行		601169.SH
601988.SH	中国银行	26.00	3988.HK
601658.SH	邮储银行	7.56	1658.HK
601818.SH	光大银行	42.31	6818.HK
601009.SH	南京银行		601009.SH
600926.SH	杭州银行		600926.SH
601939.SH	建设银行	27.15	0939.HK

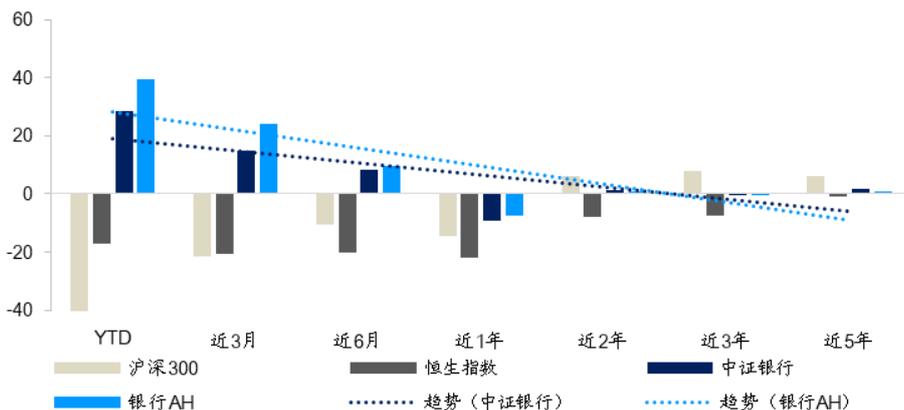
600015.SH	华夏银行	600015.SH
601838.SH	成都银行	601838.SH

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: A股溢价率为(截止日A股股价*汇率/H股股价)-1)*100

从指数近五年的区间年化回报来看, 银行 AH 指数相较中证银行指数的优势随时间推进越发明显。近一年, 银行 AH 指数的年化收益领先中证银行指数 1.86%, 同时也大幅优于 AH 两市的主流宽基指数。最近三个月, 银行 AH 指数的年化收益更是达到 24.13%, 相对中证银行指数的超额收益为 9.09%。我们认为, 银行 AH 指数在近期 AH 股溢价保持高位的环境下, 维持“择低持有”的策略, 更容易获得价值投资的回报。

图10 银行 AH 指数近五年区间年化回报(%, 截至 2022.02.28)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

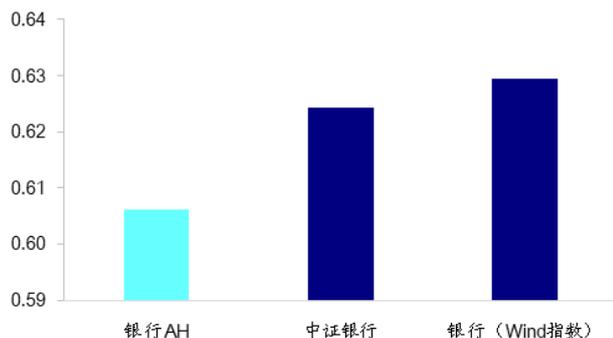
2.2.2 长期收益稳健, 抗跌能力强

长期来看, 银行 AH 指数的业绩表现较为优异。自基日(2004.12.31)以来, 截至 2022.02.28, 指数累计收益 9.56 倍, 年化收益 14.18%, 相对沪深 300 和恒生指数的年化超额收益分别为 4.62% 和 11.35%, 相对基准中证银行指数的年化超额收益为 2.32%。

如上文所述, 在市场面临下行风险的情况下, 银行具有较强的抗跌能力。而得益于 AH 两市同时择股的策略, 银行 AH 指数近 52 周与沪深 300 的相关系数为 0.606, 显著低于中证银行指数。

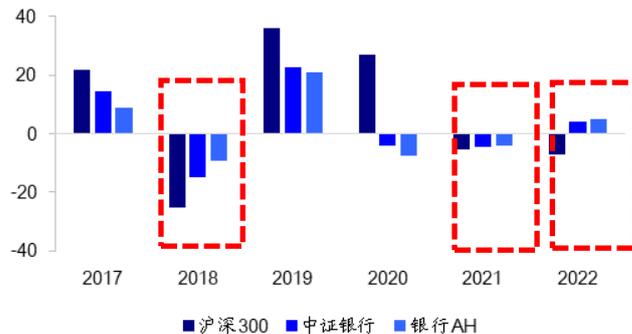
从历年表现来看, 在沪深 300 下跌的 2018、2021 和 2022 年(截至 2 月 28 日), 银行 AH 指数相对沪深 300 分别录得 16.06%、1.17% 和 12.51% 的超额收益, 同时也优于中证银行指数。更为值得一提的是, 2022 年以来, A 股市场表现不佳, 银行 AH 指数却逆势上涨, 截至 2 月 28 日已获得 5.19% 的绝对收益, 凸显其抗跌能力。

图11 银行 AH 指数近 52 周与沪深 300 的相关性(2022.02.28)

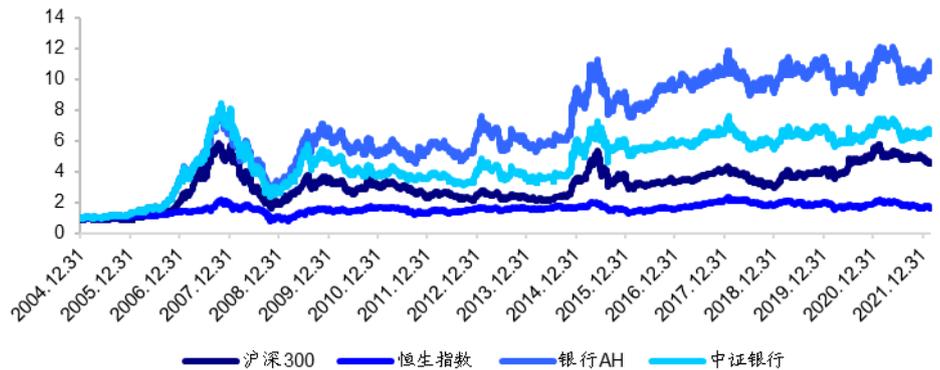


资料来源: Wind, 海通证券研究所

图12 银行 AH 指数在市场下跌时表现较好(%)



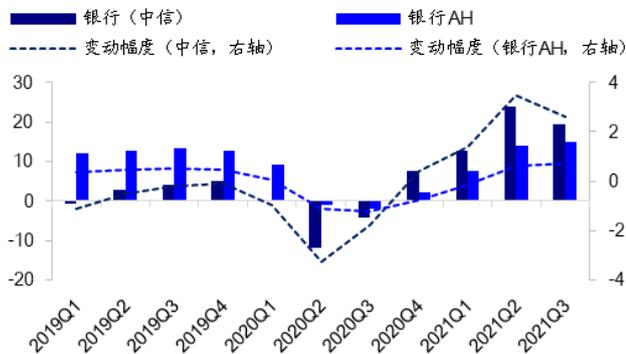
资料来源: Wind, 海通证券研究所

图13 中证银行 AH 价格优选指数的净值走势 (2004.12.31-2022.02.28)


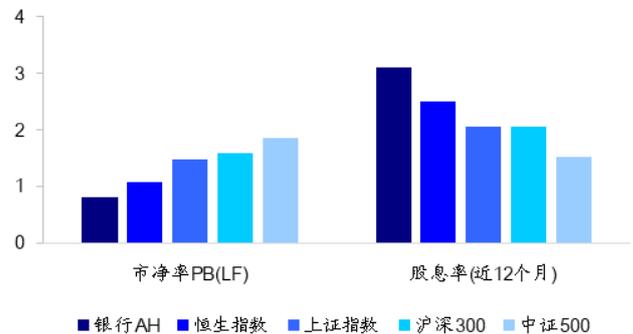
资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 指数净值计算采用归一法

2.2.3 业绩增速更稳定, 分红水平较高

从净利润同比增速来看(图14), 2020年二、三季度, 整个银行板块都表现不佳。但四季度起, 同比增速已转正, 2021年以来更是持续上升。银行AH指数的基本面也呈相同的变化趋势, 只不过幅度略逊于整个板块。但其业绩增长的稳定性却明显更优。2019Q1-2021Q3, 银行AH指数单季度净利润增速的波动率为6.18%, 而整个板块则高达10.29%。

图14 银行 AH 指数净利润同比增速 (单位: %, 2019-2021)


资料来源: Wind, 海通证券研究所
 注: 变动幅度 = (当季度同比增长率-历史平均) / 历史平均

图15 银行 AH 指数市净率 (倍) 与股息率 (% , 2022.02.28)


资料来源: Wind, 海通证券研究所

从估值来看, 银行AH指数的PB(LF)为0.82倍, 低于AH两市的主流宽基指数。而从近12个月的股息率来看, 银行AH指数为3.10%, 明显高于其余宽基指数。我们认为, 整体而言, 银行AH指数具备业绩增长稳定、估值低、分红高的特征。

综上所述, 中证银行AH价格优选指数(931039.CSI)以中证银行指数为基准, 以5%的溢价为界限选取AH两市定价较低的成分股。指数的总体市值分布偏向在港股市场上市的中大盘股票。在纳入头部银行的同时, 也兼顾股份制银行、城商行等中证香港银行投资指数较少涉及的细分板块。相较于A股传统行业指数, 银行AH指数充分利用了港股的折价优势。因而, 长期收益稳健, 基日以来年化收益14.18%。且抗跌能力较强, 在市场下跌时能够取得稳定的超额收益。相较整个银行板块, 指数成分股业绩增速更稳定, 分红水平较高。因此, 我们认为, 银行AH指数当前具备较高的配置价值。

3. 招商中证银行 AH 价格优选 ETF 投资价值分析

3.1 产品简介

招商中证银行 AH 价格优选交易型开放式指数证券投资基金,简称招商中证银行 AH 价格优选 ETF,认购代码 517903,交易代码 517900,投资目标为紧密跟踪标的指数,追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。产品已于 2021 年 12 月 10 日开启发行认购。

表 3 招商中证银行 AH 价格优选 ETF 产品基本信息

基金全称	招商中证银行 AH 价格优选交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	招商中证银行 AH 价格优选 ETF		
基金代码	认购代码 517903/交易代码 517900		
基金经理	王平		
基金管理人	招商基金管理有限公司		
基金托管人	交通银行股份有限公司		
业绩比较基准	中证银行 AH 价格优选指数(人民币)收益率		
投资目标	紧密跟踪标的指数,追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。		
投资范围	本基金投资于标的指数成份券和备选成份券的资产比例不低于基金资产净值的 90%,且不低于非现金基金资产的 80%。		
风险收益特征	本基金为被动式投资的股票型指数基金,采用完全复制策略跟踪标的指数的表现,其风险收益特征与标的指数所表征的市场组合的风险收益特征相似。		
基金费率	认购费率		日常费用
	认购份额 S<50 万份	0.80%	管理费 0.50%/年 托管费 0.10%/年
	50 万份 ≤ S < 100 万份	0.50%	
	S ≥ 100 万份 每笔交易 1000 元		

资料来源: Wind, 海通证券研究所

3.2 产品优势

3.2.1 作为 ETF 产品的优势

招商中证银行 AH 价格优选 ETF 作为被动指数型产品,以紧密跟踪标的指数——中证银行 AH 价格优选指数为投资目标,主要投资于标的指数成份股及备选成份股。标的指数以中证银行指数为基准,以 5% 的溢价为界限,选取 AH 两市定价较低的成份股,囊括了沪深港三地市场银行板块的优质股票,具备低估值、高股息、长期收益稳健等特征,投资性价比较高。作为 ETF,产品还具备较低的投资成本、灵活便捷的交易方式和较高的透明度等优势。

因此,我们认为,通过招商中证银行 AH 价格优选 ETF,能够高效透明地参与 AH 两市银行股的投资,把握银行板块中长期机遇。

3.2.2 招商基金在 ETF 管理中的优势

招商基金管理有限公司,成立于 2002 年 12 月 27 日,是中国第一家中外合资基金管理公司。历经二十年发展,招商基金以“为投资者创造更多价值”为使命,秉承诚信、理性、专业、协作、成长的核心价值观,已成为中国资产管理行业内具有一流品牌和差异化竞争优势的资产管理公司。

根据 Wind 数据,截至 2022.02.28,招商基金管理公募产品数量 230 只(剔除 ETF 联接基金,下同),管理规模 7499.3 亿元。

表 4 招商基金业务条线

稳健收益类	灵活配置类	股票精选类	创新理财产品
固定收益产品	稳健配置产品	长期投资产品	绝对收益类
保本策略产品	积极配置产品	机会投资产品	结构化产品
股债组合产品			
基金优选产品			

资料来源：招商基金，海通证券研究所

- **指数化产品布局完善**

截至 2022.02.28，招商基金旗下指数化产品共计 44 只，规模高达 1121.1 亿元。已实现指数增强基金、Smart Beta 产品、债券指数基金、行业/主题指数基金等多种类别的全面覆盖。

表 5 招商基金旗下部分指数化产品一览（截至 2022.02.28）

产品类型	基金代码	基金简称	基金成立日	最新规模 (亿元)
指数增强基金	004194	招商中证 1000 指数增强	2017-03-03	1.96
	004191	招商沪深 300 指数增	2017-02-10	2.4
Smart Beta 指数基金	515080	招商中证红利 ETF	2019-11-28	9.37
债券指数基金	006473	招商中债 1-5 年进出口行	2018-12-05	0.05
宽基指数基金	159991	招商创业板大盘 ETF	2020-03-20	0.85
	515160	招商 MSCI 中国 A 股国际通 ETF	2020-02-03	7.25
行业/主题指数基金	161725	招商中证白酒	2015-05-27	776.24
	161726	招商国证生物医药	2015-05-27	163.39
	161720	招商中证证券公司	2014-11-23	28.99
	161724	招商中证煤炭	2015-05-20	27.69
	161723	招商中证银行指数	2015-05-20	18.28
	561910	招商中证电池主题 ETF	2021-08-04	1.86
	588300	招商中证科创创业 50ETF	2021-06-25	17.51

资料来源：Wind，招商基金，海通证券研究所

- **基金经理管理经验丰富**

基金经理王平先生，中南大学管理科学与工程专业硕士，FRM（金融风险管理师）。2006 年加入招商基金管理有限公司，历任投资风险管理部助理数量分析师、风险管理部数量分析师、高级风控经理，主要负责公司投资风险管理、金融工程研究等工作，现任量化投资部副总监。王平先生担任投资经理 11.70 年，历任管理基金数 23 只，在管产品数量为 9 只，管理规模 38.92 亿元，具备丰富的被动产品管理经验。

综上所述，招商基金历经二十年发展，已成为中国资产管理行业内具有一流品牌和差异化竞争优势的资产管理公司。依托强大投研实力，公司把握市场脉搏，完善指数化投资领域产品布局。同时，基金经理王平先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为招商中证银行 AH 价格优选 ETF 的平稳运作提供有力保障。

4. 总结

2022 年 1 月，美国 CPI 同比涨幅 7.5%，创 40 年来新高。据新华社报道，美国联邦储备委员会于 1 月 26 日结束为期两天的货币政策会议，宣布维持联邦基金利率目标区间在零至 0.25% 之间，还表示，或在开始加息后开启缩减资产负债表进程。根据海通策略团队发布的研究报告《美联储加息会如何影响 A 股和港股》和《借鉴历史看美联储加息对大类资产的影响》，如果 2022 年下半年美联储开启加息周期，可能会导致外资流出新兴市场，进而给 A 股和港股造成下行压力。从历史上来看，对于全球的权益市场而言，美联储每次开启新一轮加息周期时权益市场在短期内均有不同程度的回调，其中

标普 500 最大回调幅度在 5%-15% 之间，而恒生指数和上证综指的最大跌幅在 15%-30% 之间。我们认为，在市场面临下行风险的情况下，相对总体市场风险 (Beta) 较小的资产，配置价值更高。如图 1 所示，银行板块近 24 个月相对市场的 Beta 为 0.61，远低于所有板块平均值 1.01。这表明，银行板块对系统性风险的敏感程度较低，在下跌行情中的抗跌能力较强。

我们认为，港股相对 A 股更具投资性价比，银行板块估值较低。首先，AH 股溢价指数仍处历史较高水平，溢价率 140.92%，位于历史均值+1 倍标准差附近。相对 A 股，港股更具投资性价比。其次，当前港股银行板块的市净率 (LF) 为 0.71 倍，处于 2010 年以来的 20.1% 的分位点，具有明显的估值优势，长期配置价值较高。因此，整体来看，港股市场的银行板块值得关注。

中证银行 AH 价格优选指数 (简称银行 AH 指数, 931039.CSI) 为中证 AH 价格优选指数系列指数之一，以中证银行指数为基准，采用 AH 价格优选投资策略进行选择，以反映中证银行指数上使用 AH 价格优选投资策略的整体表现。

指数的总体市值分布偏向在港股市场上上市的中大盘股票。在纳入头部银行的同时，也兼顾股份制银行、城商行等中证香港银行投资指数较少涉及的细分板块。相较于 A 股传统行业指数，银行 AH 指数充分利用了港股的折价优势。因而，长期收益稳健，基日以来年化收益 14.18%。且抗跌能力较强，在市场下跌时能够取得稳定的超额收益。相较整个银行板块，指数成分股业绩增速更稳定，分红水平较高。因此，我们认为，银行 AH 指数当前具备较高的配置价值。

招商中证银行 AH 价格优选 ETF 作为被动指数型产品，以紧密跟踪标的中证银行 AH 价格优选指数为投资目标，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。标的指数以中证银行指数为基准，以 5% 的溢价为界限，选取 AH 两市定价较低的成分股，囊括了沪深港三地市场银行板块的优质股票，具备低估值、高股息、长期收益稳健等特征，投资性价比较高。产品已于 2021 年 12 月 10 日开启发行认购，认购代码 517903，交易代码 517900。

从管理人来看，招商基金历经二十年发展，已成为中国资产管理行业内具有一流品牌和差异化竞争优势的资产管理公司。依托强大的投研实力，公司把握市场脉搏，完善指数化投资领域的产品布局。同时，基金经理王平先生具备丰富的被动产品管理经验。我们认为，这些都将成为招商中证银行 AH 价格优选 ETF 的平稳运作提供有力保障。

5. 风险提示

本报告所有分析均基于公开信息，不构成任何投资建议；权益产品收益波动较大，适合具有一定风险承受能力投资者持有。

信息披露

分析师声明

冯佳睿 金融工程研究团队

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，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。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

海通证券股份有限公司研究所

路颖 所长
(021)23219403 luying@htsec.com

高道德 副所长
(021)63411586 gaodd@htsec.com

邓勇 副所长
(021)23219404 dengyong@htsec.com

荀玉根 副所长
(021)23219658 xyg6052@htsec.com

涂力磊 所长助理
(021)23219747 tll5535@htsec.com

余文心 所长助理
(0755)82780398 ywx9461@htsec.com

宏观经济研究团队

梁中华(021)23219820 lzh13508@htsec.com
应稼娴(021)23219394 yjx12725@htsec.com
李俊(021)23154149 lj13766@htsec.com
联系人
侯欢(021)23154658 hh13288@htsec.com
李林芷(021)23219674 llz13859@htsec.com

金融工程研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
冯佳睿(021)23219732 fengjr@htsec.com
郑雅斌(021)23219395 zhengyb@htsec.com
罗蕾(021)23219984 ll9773@htsec.com
余浩淼(021)23219883 yhm9591@htsec.com
袁林青(021)23212230 ylq9619@htsec.com
颜伟(021)23219914 yw10384@htsec.com
联系人
孙丁茜(021)23212067 sdq13207@htsec.com
张耿宇(021)23212231 zgy13303@htsec.com
郑玲玲(021)23154170 zll13940@htsec.com
黄雨薇(021)23154387 hyw13116@htsec.com
曹君豪(021)23219745 cjh13945@htsec.com

金融产品研究团队

高道德(021)63411586 gaodd@htsec.com
倪韵婷(021)23219419 niyt@htsec.com
唐洋运(021)23219004 tangyy@htsec.com
徐燕红(021)23219326 xyh10763@htsec.com
谈鑫(021)23219686 tx10771@htsec.com
庄梓恺(021)23219370 zzk11560@htsec.com
谭实宏(021)23219445 tsh12355@htsec.com
联系人
吴其右(021)23154167 wqy12576@htsec.com
张弛(021)23219773 zc13338@htsec.com
滕颖杰(021)23219433 tyj13580@htsec.com
江涛(021)23219879 jt13892@htsec.com
章画意(021)23154168 zhy13958@htsec.com
陈林文(021)23219068 clw14331@htsec.com

固定收益研究团队

姜珊珊(021)23154121 jps10296@htsec.com
王巧喆(021)23154142 wqz12709@htsec.com
联系人
张紫睿(021)23154484 zzz13186@htsec.com
孙丽萍(021)23154124 slp13219@htsec.com
王冠军(021)23154116 wgj13735@htsec.com
方欣来(021)23219635 fxl13957@htsec.com

策略研究团队

荀玉根(021)23219658 xyg6052@htsec.com
高上(021)23154132 gs10373@htsec.com
李影(021)23154117 ly11082@htsec.com
郑子勋(021)23219733 zzx12149@htsec.com
吴信坤(021)23154147 wxk12750@htsec.com
联系人
余培仪(021)23219400 ypy13768@htsec.com
杨锦(021)23154504 yj13712@htsec.com
王正鹤(021)23219812 wzh13978@htsec.com

中小市值团队

钮宇鸣(021)23219420 ymniu@htsec.com
潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com
王园沁(021)23154123 wyq12745@htsec.com

政策研究团队

李明亮(021)23219434 lml@htsec.com
吴一萍(021)23219387 wuyiping@htsec.com
朱蕾(021)23219946 zl8316@htsec.com
周洪荣(021)23219953 zhr8381@htsec.com
李姝醒(021)231541361 lsx11330@htsec.com
联系人
纪尧 jy14213@htsec.com

石油化工行业

邓勇(021)23219404 dengyong@htsec.com
朱军军(021)23154143 zjj10419@htsec.com
胡歆(021)23154505 hx11853@htsec.com

医药行业

余文心(0755)82780398 ywx9461@htsec.com
郑琴(021)23219808 zq6670@htsec.com
贺文斌(010)68067998 hwb10850@htsec.com
朱赵明(021)23154120 zzm12569@htsec.com
梁广楷(010)56760096 lgk12371@htsec.com
联系人
孟陆(010)56760096 ml13172@htsec.com
周航(021)23219671 zh13348@htsec.com
彭婷(010)68067998 ppt13606@htsec.com

汽车行业

王猛(021)23154017 wm10860@htsec.com
曹雅倩(021)23154145 cyq12265@htsec.com
联系人
房乔华(021)23219807 fqh12888@htsec.com

公用事业

戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com
傅逸帆(021)23154398 fufy11758@htsec.com
吴杰(021)23154113 wj10521@htsec.com
联系人
余致翰(021)23154141 ywh14040@htsec.com

批发和零售贸易行业

李宏科(021)23154125 lhk11523@htsec.com
高瑜(021)23219415 gy12362@htsec.com
汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com
康璐(021)23212214 kl13778@htsec.com
联系人
曹蕾娜 cin13796@htsec.com

互联网及传媒

毛云聪(010)58067907 myc11153@htsec.com
陈星光(021)23219104 cxg11774@htsec.com
孙小雯(021)23154120 sxw10268@htsec.com
联系人
崔冰睿(021)23219774 cbr14043@htsec.com
康百川(021)23212208 kbc13683@htsec.com

有色金属行业

施毅(021)23219480 sy8486@htsec.com
陈晓航(021)23154392 cxh11840@htsec.com
甘嘉尧(021)23154394 gjy11909@htsec.com
联系人
郑景毅 zjy12711@htsec.com
余金花 sjh13785@htsec.com

房地产行业

涂力磊(021)23219747 tll5535@htsec.com
谢盐(021)23219436 xiey@htsec.com

电子行业 李 轩(021)23154652 lx12671@htsec.com 肖隽翀(021)23154139 xjc12802@htsec.com 华晋书(021)23219748 hjs14155@htsec.com 联系人 文 灿(021)23154401 wc13799@htsec.com 薛逸民(021)23219963 xym13863@htsec.com 李 潇(010)58067830 lx13920@htsec.com	煤炭行业 李 焱(010)58067998 lm10779@htsec.com 戴元灿(021)23154146 dyc10422@htsec.com 王 涛(021)23219760 wt12363@htsec.com 吴 杰(021)23154113 wj10521@htsec.com	电力设备及新能源行业 张一弛(021)23219402 zyc9637@htsec.com 房 青(021)23219692 fangq@htsec.com 徐柏乔(021)23219171 xbj6583@htsec.com 张 磊(021)23212001 zl10996@htsec.com 联系人 姚望洲(021)23154184 ywz13822@htsec.com 柳文韬(021)23219389 lwt13065@htsec.com
基础化工行业 刘 威(0755)82764281 lw10053@htsec.com 刘海荣(021)23154130 lhr10342@htsec.com 张翠翠(021)23214397 zcc11726@htsec.com 孙维容(021)23219431 swr12178@htsec.com 李 智(021)23219392 lz11785@htsec.com	计算机行业 郑宏达(021)23219392 zhd10834@htsec.com 杨 林(021)23154174 yl11036@htsec.com 于成龙(021)23154174 ycl12224@htsec.com 洪 琳(021)23154137 hl11570@htsec.com 联系人 杨 蒙(0755)23617756 ym13254@htsec.com	通信行业 余伟民(010)50949926 ywm11574@htsec.com 联系人 杨彤昕 010-56760095 ytx12741@htsec.com 夏 凡(021)23154128 xf13728@htsec.com
非银行金融行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 何 婷(021)23219634 ht10515@htsec.com 联系人 任广博(010)56760090 rgb12695@htsec.com 曹 锐 010-56760090 ck14023@htsec.com	交通运输行业 虞 楠(021)23219382 yun@htsec.com 罗月江 (010) 56760091 lj12399@htsec.com 陈 宇(021)23219442 cy13115@htsec.com	纺织服装行业 梁 希(021)23219407 lx11040@htsec.com 盛 开(021)23154510 sk11787@htsec.com
建筑建材行业 冯晨阳(021)23212081 fcy10886@htsec.com 潘莹练(021)23154122 pyl10297@htsec.com 申 浩(021)23154114 sh12219@htsec.com 颜慧菁 yhj12866@htsec.com	机械行业 余炜超(021)23219816 swc11480@htsec.com 赵玥炜(021)23219814 zyw13208@htsec.com 赵靖博(021)23154119 zjb13572@htsec.com 联系人 刘绮雯 lqw14384@htsec.com	钢铁行业 刘彦奇(021)23219391 liuyq@htsec.com 周慧琳(021)23154399 zhl11756@htsec.com
建筑工程行业 张欣劼 zxj12156@htsec.com	农林牧渔行业 陈 阳(021)23212041 cy10867@htsec.com	食品饮料行业 颜慧菁 yhj12866@htsec.com 张宇轩(021)23154172 zyx11631@htsec.com 程碧升(021)23154171 cbs10969@htsec.com
军工行业 张恒阳 zhx10170@htsec.com 联系人 刘砚菲 021-2321-4129 lyf13079@htsec.com	银行业 孙 婷(010)50949926 st9998@htsec.com 林加力(021)23154395 lj12245@htsec.com 联系人 董栋梁(021) 23219356 ddl13206@htsec.com	社会服务行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 许樱之(755)82900465 xyz11630@htsec.com 联系人 毛弘毅(021)23219583 mhy13205@htsec.com 王玮婕(021)23219768 wwj13985@htsec.com
家电行业 陈子仪(021)23219244 chenzy@htsec.com 李 阳(021)23154382 ly11194@htsec.com 朱默辰(021)23154383 zmc11316@htsec.com 刘 璐(021)23214390 ll11838@htsec.com	造纸轻工行业 汪立亭(021)23219399 wanglt@htsec.com 郭庆龙 gq13820@htsec.com 联系人 王文杰 wwj14034@htsec.com 吕科佳 lkj14091@htsec.com 高翩然 gpr14257@htsec.com	

研究所销售团队

深广地区销售团队 伏财勇(0755)23607963 fcy7498@htsec.com 蔡轶清(0755)82775962 ctq5979@htsec.com 辜丽娟(0755)83253022 gulj@htsec.com 刘晶晶(0755)83255933 liujj4900@htsec.com 饶 伟(0755)82775282 rw10588@htsec.com 欧阳梦楚(0755)23617160 oymc11039@htsec.com 巩柏含 gbh11537@htsec.com 滕雪竹 0755 23963569 txz13189@htsec.com 张馨尹 0755-25597716 zxy14341@htsec.com	上海地区销售团队 胡雪梅(021)23219385 huxm@htsec.com 黄 诚(021)23219397 hc10482@htsec.com 季唯佳(021)23219384 jiwj@htsec.com 黄 毓(021)23219410 huangyu@htsec.com 李 寅 021-23219691 ly12488@htsec.com 胡宇欣(021)23154192 hyx10493@htsec.com 马晓男 mxn11376@htsec.com 邵亚杰 23214650 syj12493@htsec.com 杨伟昕(021)23212268 yyx10310@htsec.com 毛文英(021)23219373 mwy10474@htsec.com 谭德康 tdk13548@htsec.com 王沛宁(021)23219281 wyn14183@htsec.com	北京地区销售团队 朱 健(021)23219592 zhuj@htsec.com 殷怡琦(010)58067988 yyq9989@htsec.com 郭 楠 010-5806 7936 gn12384@htsec.com 杨羽莎(010)58067977 yys10962@htsec.com 张丽莹(010)58067931 zlx11191@htsec.com 郭金焱(010)58067851 gjy12727@htsec.com 张钧博 zjb13446@htsec.com 高 瑞 gr13547@htsec.com 上官灵芝 sglz14039@htsec.com 董晓梅 dxm10457@htsec.com
---	--	---

海通证券股份有限公司研究所
地址：上海市黄浦区广东路 689 号海通证券大厦 9 楼
电话：(021) 23219000
传真：(021) 23219392
网址：www.htsec.com