

港股之辨：价值洼地还是估值陷阱



对于身在香港的李先生而言，“炒港股赚首付”是他入市的目标。

被称为全球市场估值洼地的港股自去年四季度开始吸引了全球投资者的目光。随着资金不断涌入，恒生指数今年2月创出了2018年以来新高。但回调也随之而来。港股市场掉头向下的走势令许多“慕名而去”的投资者措手不及。

● 本报记者 周璐璐 张枕河

炒股买房是否可行

香港的高房价一直闻名全球。来自内地的李先生已经在香港工作两年，从事大学研究助理工作，其月收入也从最开始的2万港元升至当前的4万港元。目前租住在红磡的一个9平方米小房间，月租金将近6000港元。对于多数时间在学校工作的他，本不觉得很辛苦，只是晚上睡个觉。但2020年新冠肺炎疫情的来临使得这种情况出现变数，全天待在小空间中无法外出使得李先生考虑换房。

同等地段的20平方米一居室月租金高达15000港元，租房的“不划算”使得李先生萌生了在香港买房的想法。从2020年10月开始看房，李先生意识到他低估了香港的房价。不论是地点较远的新房，还是附近的二手“唐楼”（类似内地被称为“老破小”的旧楼），价格均高得惊人，而且非香港永久居民还要交高额的印花税。如此算下来，即使将其内地的房产卖出，也无法支付首付费用。

他向中国证券报记者表示：“由于工作原因，我接触了不少内地的港股投资专家。从2020年前10个月的表现看，港股走势弱于A股、美股等市场。于是，很多人说港股可能处于低位，未来潜力比较大，特别是一些内地赴香港上市的新经济、高科技股票。我当时反正也购房无望，索性就关注一下香港股市，没准能够多赚一些首付。”

如其所言，从去年12月开始，李先生陆续将约一半积蓄投入了港股之中，而且主要集中于几只大型科技股和新经济类股票。在去年12月，整体收益比较平稳。从今年1月到2月中旬，其持有的全部股票均明显上涨，加之来自内地和香港的各路专家当时都看好港股，“资金南下买港股”成为资本市场上的热门话题。李先生一时觉得自己买对了，购房也在望。

低估值“馅饼”还是“陷阱”

突如其来的回调，让不少投资者和机构措手不及。

Wind数据显示，衡量港股市场大型科技股表现的恒生科技指数从去年12月初的8019.36点一路

上涨至今年2月18日的11001.78点高位，随后开始持续下跌，3月25日创下年内低位7642.57点，累计跌幅超30%。

2月以来，与恒生科技指数走势类似，李先生的持仓收益也直线下滑。“与刚入场时相比，大概亏了10%，还好没有在高位追涨。”李先生说。

事实上，不仅散户投资者在港股震荡中“受伤”，一些买方机构也难独善其身。

拥有超过16年港股投资经验的榕树投资董事长翟敬勇对中国证券报记者坦言，近期香港市场的波动对其管理的基金净值“产生了一定影响”。作为专业投资人，翟敬勇通过仓位控制和适度分散投资来减少波动，所以整体影响较小。

港股市场的波动对券商的港股业务也产生了一定冲击。“受震荡行情影响，2月下旬以来公司港股开户数较前期高峰下降约50%，但仍明显高于去年12月水平，目前公司港股通业务开展平稳。”中信建投证券港股通业务负责人姜宇昊表示。记者在此前采访中了解到，2021年开年至1月18日，中信建投证券港股通业务新增客户数量较2020年同期增长了166.7%。

在如此大幅度的回调之下，港股的低估值“馅饼”成了“陷阱”？“估值高低不能一概而论”，翟敬勇称，“港股市场虽然整体估值相较于全球市场偏低，但仍存在结构性分化。香港的传统产业如银行、地产、公共事业等板块的估值较低，代表未来经济发展方向的新兴行业在全球市场中处于

估值高位。”

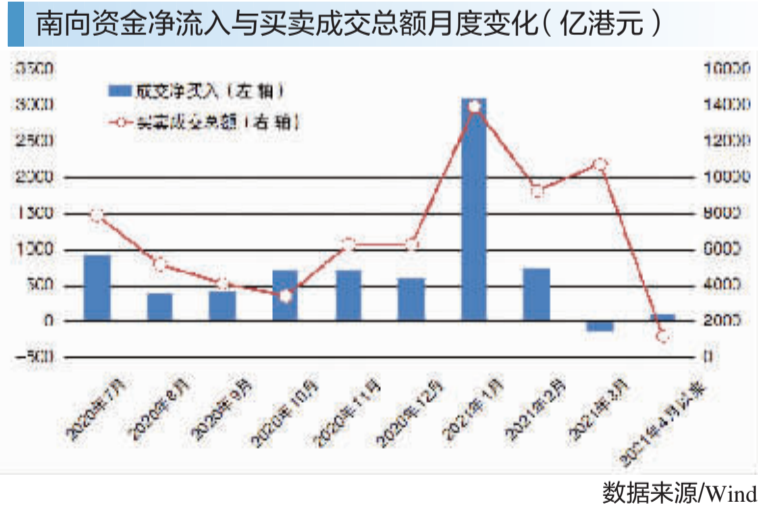
辨识能力至关重要

金融市场向来风云变幻，提升辨识能力必不可少。

对于未来，李先生还是比较乐观和理性的。“不能因为最近亏了，就说港股不好，其中还是有不少优质标的。作为中西方的纽带，内地和欧美的利好因素都将提振港股。但希望靠港股赚首付买房的朋友们谨慎而为，‘首付钱包’也有缩水的可能，港股的优势也是劣势，海内外的风险因素同样都可能影响港股，不仅包括宏观经济和政策方面的，也包括行业方面的。”李先生说。

翟敬勇直言：“香港市场是一个充分开放的市场，也是一个十分残酷的市场。”他认为，港股上市公司众多、鱼龙混杂，一些基本面有问题的公司出现极为夸张的跌幅并不罕见。同时，一批中概股和新经济公司陆续登陆港股市场，可选择的优质投资标的不断增加，港股未来蕴含着较大的投资机会，这需要投资者有很强的辨识能力。

据了解，不少券商也在加强投资者教育，助力投资者提升投资能力。姜宇昊说：“在市场情绪高涨时，公司通过不同媒体形式持续进行港股通投资者教育与风险提示。根据客户投资目标、风险承受能力、专业程度及对港股市场了解程度进行划分，引导客户通过港股通渠道直接参与，或购买港股投向的公募基金、ETF等产品间接参与港股市场。”



公募看好 港股“新经济”机会

● 本报记者 张焕明

港股近期反弹迹象明显。多家公募基金表示，对港股的基本面无需担心，预计港股市场全年会有不错表现。对于后市投资方向，公募基金更看好包括生物医药、TMT在内的“新经济”板块机会。

触底反弹

从2月18日到3月25日，港股处于下行调整状态，恒生指数累计跌幅超过10%。3月26日之后，港股开始反弹，截至4月8日收盘，恒生指数在最近8个交易日累计上涨3.90%。

民生加银基金指出，当前市场对通胀预期的敏感度逐步下滑。短期来看，考虑到疫苗接种不断推进以及经济复苏，预计港股中的金融、能源等顺周期板块以及旅游板块将会有进一步上涨的空间。

博时基金表示，对港股市场基本面无需太过担心，全球经济强劲复苏将拉动中国企业的出口订单，预计港股市场全年会有不错表现。

景顺长城基金表示，港股核心资产的配置价值已显著提升。无论是当前市盈率还是2021年预测市盈率，恒指相比全球主要股指都有一定优势。另外，港股市场吸纳了较多互联网科技公司，指数结构得到优化。

聚焦新经济

大成基金国际业务部总监柏杨在接受中国证券报记者采访时指出，港股市场凝聚了一大批非常有活力的TMT和生物医药企业。根据GICS的行业分类，恒生指数中“新经济”成分占总市值的比例已由5年前的16%增加到现在的39%。

嘉实基金表示，随着越来越多的新经济公司在香港上市，港股自身的行业结构也在持续优化。伴随中概股回归，以及慢慢地纳入到恒生指数之中，指数的结构变得更有成长性。具体到行业板块选择，中长期看好科技互联网、大消费、医药和金融服务业领域。

博时基金指出，随着港股优质上市标的更加丰富、中概股加速回归港股市场，以及恒生系列指数的优化，中长期对港股市场持相对乐观的态度。未来相对看好顺周期、物业管理、硬件、消费行业细分龙头、创新医药等板块。

泰康三大板块协同布局 助力京津冀发展

● 本报记者 程竹 薛瑾

泰康保险集团紧抓京津冀区域协同发展机遇，发挥保险、资管、医养三大板块协同作用，助力完善多层次社会保障体系。截至2020年底，泰康在天津受托管理资产规模约为32.75亿元，投资管理的养老金业务总规模达到34.45亿元。

泰康保险集团表示，下一步，泰康将聚焦大健康产业生态体系的建设，继续加大对医养实体经济投资，加快商业保险的产品创新，促进京津冀协同一体化发展。

推进医养康宁计划

泰康养老照护保险部相关负责人介绍，泰康积极践行健康中国战略，发挥保险经办控费优势，参与城乡居民大病保险、长期护理保险、普惠保险、医保支付方式改革、基金监管等业务。截至2021年2月底，泰康累计经办京津冀地区基本医疗保障项目33个，服务参保人数达1500万人。在河北省，泰康参与省医保局行风建设专项评价，承办了承德、唐山的长期护理保险试点工作，参与辛集市基金监管、医保DRG支付方式改革等。在天津市，泰康参与重特大医疗疾病保险、意外伤害附加保险、医保基金监管及DRG支付方式改革等政府医保相关业务，服务范围覆盖1050万人。

同时，借助京津冀一体化战略，泰康大力推进医养康宁计划的实施。

石化产业迎变局

衍生品为企业稳健经营提供保障

● 本报记者 周璐璐

2021年是“十四五”开局之年，“碳达峰、碳中和”目标的提出，升级版“限塑令”落地实施，以及新增产能集中投放等，都将对石化产业产生重大影响，产业链企业也迎来机遇和挑战并存的新时期。在此背景下，4月6日-7日，“2021中国化工产业（衍生品）大会”及多场同期活动在杭州举行。参加同期会议的人士表示，对期货、期权等衍生品工具的合理运用将为企业熨平经营风险，助力产业链顺利运转。

化工类衍生品日益丰富

期货和现货的良性互动，是产业链企业实现稳健运行和高质量发展的重要驱动力。在市场上来看，化工类衍生品日益丰富，为产业链企业规避风险、稳健经营夯实了基础。

目前，大连商品交易所已上市塑料、乙二醇、苯乙烯、液化石油气等能源化工类的6个期货品种和4个期权品种。特别是在去年抗击新冠肺炎疫情的关键时期，大商所上市了液化石油气期货和期权以及三个塑料期货、期权的上市恰逢其时，相关企业参与热情高涨。2020年大商所能源化工类期货和期权成交量5.2亿手，成交额20万亿元，分别占大商所成交量、成交额的23.4%和18.3%。

除了场内市场，场外衍生品市场也成为企业的避风港。大商所党委委员、副总经理程伟东在明日控股集团举办的同期活动中表示，在稳步提升场内市场运行效率的同时，大商所场外市场进一步提质扩容，着力解决实体经济个性化需求和场内标准化产品不匹配的问题，以促进现货贸易流通、发展。

“2020年，大商所累计开展涉及化工品种的标准仓单、非标仓单、商品互换、基差交易等业务共计1486笔，折合现货量59.67万吨，成交名义金额达47.71亿元。目前，场外会员总数达到162家，其中，化工品种圈43家，占比达26.5%。乙二醇、苯乙烯、

据泰康集团董事长陈东升透露，全国连锁大型高品质养老社区——泰康之家很快将落户天津，目前正在落实选址。

此外，泰康战略控股全国最大的口腔专科医院泰康拜博口腔，实现拜博口腔在京津冀全面落地。

“在北京、天津、河北设立服务机构，一方面推动医养健康实体经济与保险的融合发展，促进需求侧医疗保险、养老保险的创新；另一方面深入贯彻落实京津冀协同发展国家战略，打造区域医疗健康发展。”上述泰康相关负责人表示。

探索区域金融服务

泰康积极发挥保险金融的作用，谋划新的产业布局。同时积极参与区域创新示范区建设，启动重点投资项目，支持京津冀基础设施建设，全面促进京津冀一体化发展。

泰康相关人士透露，泰康发起设立“泰康—金融街控股商业不动产债权投资计划”，该债权计划为业内首单商业不动产债权计划，开创了保险资金投资于商业不动产的先例。30亿元资金投资于天津环球金融中心项目、北京金融街中心项目、北京开行大厦项目，全面打造京津冀地区金融服务体系。

此外，泰康还出资360亿元与中石油及国联基金合资建立中石油管道联合有限公司，参与“西气东输”项目；在天津市设立泰康——天津地铁债权投资计划，募集资金27亿元。

液化石油气等石化品种基差交易实现了全覆盖。”程伟东指出，期货与现货市场的有机结合是充分发挥期货市场功能、拓展服务实体经济广度和深度的重要基础。

行业稳健发展离不开衍生品

与会人士表示，近年来化工领域期货、期权等场内衍生品工具日益丰富，为产业链企业的稳健经营提供了一定保障。

浙江明日控股集团股份有限公司董事长韩新伟深有感触：“过去一年，大宗商品市场出现了惊心动魄的剧烈波动。”他表示，去年我国PE、PP、PVC三个品种的进口量大幅增长，达到2590万吨，比上年增加340万吨，PE占比达72%，为历史最高；我国塑料制品行业利润同比增长18.4%。塑化行业在逆境中保持了高速增长，表现出极强的发展韧性和广阔的市场空间。

韩新伟表示，我国塑化行业去年的靓丽成绩离不开期货、期权等衍生品的助力。“去年多个塑化期货、期权陆续推出，使我们能够利用场内市场推广仓单贸易。同时，大商所标准仓单、基差交易平台等创新业务的推出，也大大提高了衍生品交易和避险的效率。同时，我们进一步加快数字化建设步伐，搭建行业投研数据平台，加强数字化和金融化的深度融合。”韩新伟说。

据悉，目前产业链上中下游客户越来越重视衍生品工具的使用，衍生品越来越多地嵌入到现货交易场景中，在华东地区，基差交易、点价、保价等业务模式已经成为核心的交易模式。

浙商期货相关负责人表示，目前从聚烯烃市场看，相当一部分已经实现基差报价形式取代绝对价格报价的模式。整个市场参与者对于期货的接受度越来越高，不管是上游还是下游都有参与期货套保的成功案例，龙头企业也越来越多地使用期货工具进行风险管理，这说明金融风险和金融工具使用已经普及。

指数名称	开盘价	最高价	最低价	收盘价	涨跌	结算价
易盛农期指数	1070.03	1070.7	1060.17	1063.59	-7.03	1065.45
易盛农基指数	1409.17	1409.17	1396.68	1400.14	-9.07	1402.46

私人银行业务抢镜 “万亿俱乐部”再添新军

● 本报记者 王方圆

刚刚发布的上市银行年报显示，2020年私人银行业务表现不俗，多家银行呈现两位数增长。平安银行私人资产规模同比增长60%，跻身“万亿俱乐部”。业内人士表示，私人银行、财富管理业务已成为上市银行投资主线之一。

业务增长迅速

在A股上市的14家国有行和股份行中，有7家银行2020年的私人客户数量和资产规模均保持两位数增长。其中，平安银行私人业务两项指标增速最高。年报显示，截至2020年末，该行私人银行客户数为5.73万户，同比增长30.8%；私人资产管理规模为11288.97

亿元，同比增长53.80%。由此，平安银行成为继工商银行、农业银行、中国银行、建设银行、招商银行之后，第6家私人规模超万亿元的中资银行。

在私人客户人均资产方面，招商银行位居榜首。截至2020年末，招商银行私人客户数为99977户，资产规模为27746.29亿元，人均资产为2775.27万元，远高于其他银行。此外，平安银行、浦发银行私人客户人均资产也接近2000万元。

机构加大布局

高速增长，与各家银行加大私人银行业务布局密切相关。

截至2020年末，招商银行已在76个境内城市和6个境外城市建立了91家私人银行中心和64家财富管理中

心，构建了高端客户立体化服务网络。

产品货架也在不断丰富。中信银行年报显示，2020年该行上线高瓴、景林等头部私募机构的权益型产品，落地销售POF产品、PE/VC产品以及房地产股权投资产品，保险资管、信托公司等机构的标准化产品也得到突破。

专业服务更是业务发展重点。据了解，交通银行围绕私人客户财富保值增值需求，开发大类资产配置模型，建立日报、周报、季报机制，研发资产配置服务工具，正式发布资产配置建议书。此外，该行还启动私银经营模式改革，组建了财富管理专家团队。

获资金青睐

值得一提的是，多家银行的私人资

产规模增速高于客户数量增速，招商银行、工商银行、农业银行等虽已位居私行龙头，但仍能保持两位数增长，私人业务发展潜力可见一斑。

去年12月，中国银行业协会与清华大学五道口金融学院联合发布的《中国私人银行发展报告(2020)》显示，截至2019年底，中国高净值人群总量达132万人，同比增长近6.6%，成为带动亚太区乃至全球财富增长的引擎。

私人业务发展情况也成为银行股投资的重要依据。Wind数据显示，截至4月8日，在14家国有行和股份行中，招商银行、平安银行的市净率远高于其他银行。此外，招商银行在一年内时间内，股价屡创新高，备受资金青睐。