

互联互通结硕果 资金追捧“中国核心资产”

□本报记者 倪伟



卡洛斯·哈登伯格： 亚洲资产明年投资机会凸显

□本报记者 张枕河

针对投资者关注的明年全球资产配置、行业投资机会等问题,邓普顿新兴市场团队执行副总裁、董事总经理卡洛斯·哈登伯格(Carlos Hardenberg)接受中国证券报记者采访时指出,明年区域性机遇非常多,而亚洲尤其突出,中国等地将为投资者提供大量机会。他表示,新兴市场公司的盈利预测可见度更高,公司盈利仍有较大复苏空间。综合多种因素,新兴市场公司2017年底的估值仍然具有吸引力。科技和消费将成为明年热门的行业投资主题。

资金继续流入新兴市场

哈登伯格指出,目前亚洲是新兴市场中最令人振奋的区域。中国、韩国、印度以至印尼等地都能提供多种投资机会。在此情况下,发掘到一些经营得法、增长迅速的公司,更能让投资者受惠于经济增长、人口结构变化和当地消费趋势等主题。他表示,该团队正在拉丁美洲寻找机会。巴西刚摆脱漫长衰退,虽然此前曾面对多项挑战,包括失业率高企等,但基于当局重新致力推行改革措施,他开始看好该市场的各种可能性。邓普顿也在其他拉丁美洲国家寻找具有吸引力的投资项目,其中以阿根廷最值得留意。

哈登伯格强调,从企业整体估值方面,自盈利能力、毛利率和股本回报率受压之后,留意到不少新兴市场公司的盈利正从这三个范畴中逐步改善。预计新兴市场公司的盈利预测可见度更高,并相信盈利仍有较大复苏空间。综合多种因素,新兴市场公司2017年底的估值仍然具有吸引力。

他指出,后市可能会出现波动,特别是投资资金流向往往反映出投资者对风险的偏好,投资者愿意“承担风险”时资金会流入,“回避风险”时资金就会流出。较不成熟的市场往往备受投资情绪牵制,因此只要有任何怀疑,都会在该类市场的估值上反映出来。但即使如此,国际投资者在这些较不成熟市场的投资比例仍然较低,这种情况或支持投资资金继续流入新兴市场。

科技和消费为热门主题

哈登伯格表示,科技和消费将成为明年热门的行业投资主题。能源及材料股在MSCI新兴市场指数中的合计比重,已由十年前约40%降至2017年10月约14%,至于信息技术和消费公司的比重则稳步上升。当前信息技术在指数中所占比重最高,约为30%,主要原因包括近期表现较整体指数出色,以及若干大型信息技术公司在韩国及中国陆续崛起。除此以外,新兴市场信息技术公司已不再单以制造零件或特许装置来发展市场产品,而是开发向全球各地输出的品牌科技产品,以此提升吸引力和市场占有率。一般来说,科技可带来更高效率和利润,有助企业业绩增长加快、取得竞争优势和建立较大的市场占有率,为企业提供长期保障。信息技术行业的机会可以有多种形式,例如拉丁美洲的电子商贸经营模式,或是亚洲和非洲的电子银行。

他举例指出,汽车业正转型至能效更强的电动车,而不少新兴市场公司正蓄势待发,务求在制订涉及软件、零件和动力的解决方案上扮演重要角色。因此,目前的形势十分独特,邓普顿在中国、韩国都发掘到增长迅速、掌握领先优势的公司,相信它们将会受惠于包括电动车在内,由内燃机过渡至可替换引擎的重大转变。

他强调,邓普顿也看好消费相关的行业。“我们认为商品和服务的需求势将随着新兴市场家庭收入持续增长而飙升。消费力突飞猛进后,这些消费者正积极物色商品和服务。从投资观点出发,我们对能够以当地品牌和当地生产的商品来迎合这项需求的公司特别感兴趣。”

港股市场生态生变

Wind数据显示,今年年内,截至12月14日,港股通总成交额约为2.145万亿港元,较2016年全年的8359.4亿港元上升逾157%,同时成交净买入额度较2016年全年上涨约34.28%,这构成了港股今年上涨超30%的重要原因。

自两地市场互联互通以来,内地资金持续南下香港市场,从南向日均成交额占主板日均成交额比重由不足1%,增加至逾10%,南下资金每月都保持净流入,而且每月流入规模显著增加。Wind数据显示,截至12月14日,今年以来南下资金通过港股通流入市场逾2991.28亿元人民币,其中港股通(沪)南向净流入资金逾1921.29亿元人民币,港股通(深)南向净流入1069.99亿元人民币。在11月中下旬资金南下规模达到全年高点,平均日流入超30亿元人民币。

与开通初期对比可见,一方面北上资金目前表现明显相对偏弱,而这与开通初期北上资金明显比南下资金活跃有区别。另一方面,港股通资金占港股大市成交额的比例不断上升,2017年已经达到10%甚至更高水平,并且这个趋势还在继续。

业内人士表示,大量资金持续南下,不仅造就了此轮

牛市,从客观角度看,最大的影响应该是对港股生态的改变。首先,内地资金使股票的估值体系有所改变。港股市场上大部分都是内地上市公司,以前外资主导这些中国资产,导致这部分中资公司估值一直偏低。从南下资金年内持续追捧的个股能看出,南下资金也是“聪明钱”,只是填平不合理的折扣价。

其次,互联互通也重新平衡了内外资之间的话语权。以前港股市场是外资主导,而今年以来从外资做空屡屡折戟而归来看,市场的定价权发生转移。今年的香港股票市场中,外资已经不再是“一言堂”。如果按照最新的港股通持仓排行看,前几位的持股量占港股流通股的比例已经基本在30%左右,可以说在这些股票上,港股通资金有重大话语权。

第三,南下资金追捧“中国核心资产”。以前十位港股通持股来看,持股最多的部分是银行和保险等传统金融企业,尤其是中资银行。银行板块今年7月份开始出现大涨,虽然有宏观面的支持,但也受惠于内地资金南下量变引发的“价”变。以机构投资者为主的南下资金长期持续稳定买入金融股,这是一种明显的价值投资,投资港股具有更浓重的投资“中国核心资产”的色彩。

港股中资化进程加速

内地市场和香港市场本是两个完全独立的市场,但是自两地互联互通以来,越来越多的内地公司在香港市场上市,越来越多的内地资金南下港股市场,港股市场受到内地的影响日益强化,港股中资化进程加速。市场人士表示,在互联互通的推动下,二级市场的中资化已拉开序幕。

从时间来看,港股中资化并不是从今年才开始,在香港市场过去20年的发展历程中不断演进。过去20年,大量的内地企业进入香港资本市场。据Wind数据统计,目前港交所的2000多只股票中,中资股票数量接近50%,而50%来自于中国内地的企业贡献了超过60%的港股整体市值,更贡献了接近80%的交易量。市场人士表示,一级市场上香港已经完成了中资化的过程。

二级市场上,目前港股通交易量占港股主板总交易量逾13%。根据华泰证券研究预测,明年南下资金占港股主板总交易量有望升至20%。港交所数据显示,在港股通中,活跃度排名前10位的股票中,腾讯控股、中国恒大、融创中国 and 吉利汽车等中资大盘股稳稳入列。在今年的这波牛市中,中国恒大、融创中国引领整个地产板块价值重估,汽车与汽车零部件板块以吉利汽车为代表,包括汽

车制造、汽车销售、汽车金融也实现价值重估,这无疑说明了中资对于港股估值体系的影响力。此外,互联互通加速了港股中外资金之间估值定价权的博弈,中资投行的力量也在不断成长。

沪港通开通三年之际,港股中资化趋势已成事实。目前,港交所方面依然致力于改善中资企业赴港上市的环境,尤其是对于新经济公司的支持力度增大。今年下半年,科技股和新经济股成为港股市场的新宠。一方面,港交所更为开放和积极的姿态迎接新经济企业在港上市,积极讨论接受同股不同权架构,讨论开设创新板等一系列措施,意在吸引更多的新经济公司来港上市。另一方面,中国新经济企业有大量超越欧美的创新业务模式,而这些新模式或许并不会在欧美市场获得高估,但企业更多获得中资认同。随着内地资金流入,对于这部分企业的估值相信会有更准确计算。2015年,香港IPO融资中新经济企业只占3%,但2017年这一比例激增至33%。

分析人士表示,今年的港股牛市是在大环境改革趋势下的必然产物,而港股市场中资化的进程在牛市催化下将进一步提速。

“中国核心资产”受追捧

今年港股行情中,资金对“中国核心资产”相关股票的偏好非常明显。从传统的银行、保险、券商等金融板块,到代表中国新经济发展趋势的腾讯控股等科技板块,它们都是“中国核心资产”的代表,代表着中国新经济的发展方向。分析人士表示,因为内地经济基本面向好带来的企业盈利预期增速和港股市场估值仍偏低的核心资产上涨逻辑不变,市场普遍看好未来港股市场上行趋势。

目前市场中,不管是内地资金还是外资,都偏爱“中国核心资产”。业内人士表示,主要原因是港股市场上中资股一直处于低估状态,市场看好中国经济基本面走势,相信其后市仍有相当大的继续重估空间。首先,内地宏观经济增长具有相当的韧性、企业盈利强劲的增长是主要驱动因素。

中金宏观组预计2018年GDP增速有望达到6.9%,甚至高于今年预期6.8%的增速。除消费和房地产投资维持稳健增长外,企业资本开支的回升趋势有望为经济和盈利增长提供坚实支撑。通胀回升虽然值得关注,但温和通胀下的增长环境会提升市场风险偏好。中国目前正在进行的结构性转型,如产业整合、产业升级、消费升级,叠加在城镇化、房地产、金融和国有企业部门等诸多领域的重要改革进程的齐头并进,是支撑市场中长期看好中国进入增长“新周期”和提振中国资产回报前景的核心因素。

其次,市场估值仍然具有优势。虽然今年海外中资股

市场估值明显扩张,但当前估值与历史水平相比仍处于合理区间;而且与A股和海外市场相比,估值仍然相对偏低,尤其是金融等板块。

第三,海外资金和内地资金的持续流入。因为整体新兴市场和大区域市场基金当前仍然明显低估中国市场,加上美元中期或维持弱势,市场预计南下资金有望以平均每年2至4千亿元人民币的节奏继续流入,海外资金也将加速回流。预期大盘蓝筹股,尤其是金融板块可能会因此受益。

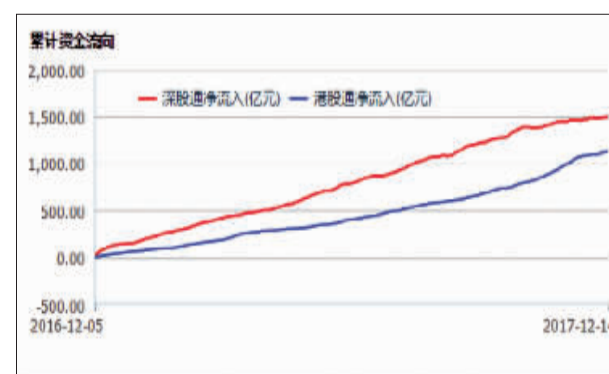
高盛中国首席策略分析师刘劭津表示,今年恒指表现强劲,MSCI中国指数连续11个月获得正回报,他预计,明年MSCI中国企业盈利增长达14%,将继续支持股市,预测明年底恒指或可挑战32000点。南下资金流入规模会由年初至今的380亿美元,增至明年的500亿美元,主因是内地投资者有分散投资的需要,及为人民币贬值预期做对冲。此外,中资金融股估值仍较低。

兴业证券全球策略分析师张忆东称,随着核心资产的竞争力和盈利能力的提升,将从中资投资者对港股和中国资产有信心,演变到未来越来越多的外资对港股和中国资产有信心。中长期继续看好港股,后市长期看市场一定会突破31000点。投资策略上,牢牢把握行情的基本面驱动属性,耐心布局性价比高且有核心竞争力的核心资产。

港股通(沪)开通以来南向资金走势



港股通(深)开通以来南向资金走势



数据来源:Wind

