

# 基金机构瞄准港股市场新机会

□本报记者 徐金忠

港股市场在2021年持续调整。但是,在2021年的最后一个月,基金机构对于港股市场的投资预期却明显好转。有基金经理指出,当前可能是投资港股最痛苦的时刻,但也可能是港股市场新的起点。基金机构高喊港股投资“春来”,他们将视角放在盈利预期、上市新经济企业等观察点上。

## 回望来时路

“今年的港股市场经历了大起大伏,在年初的时候,内地资金雄赳赳地南下,但是春节之后局势骤变,我们突然发现港股是‘不讲武德’的,突然把市场给打晕了。”汇丰晋信基金海外投资部总监、基金经理程或 在回顾2021年港股走势时生动地表示。

港股市场走弱,背后的原因是什么?程或指出,主导港股走势的最核心的要素就是企业盈利。盈利决定了市场的方向,其他的因素只是沿着由企业盈利所决定的方向去放大或缩小波动的幅度或者涨跌幅度而已。而2021年以来,大宗商品价格暴涨、互联网新经济迎来规范管理、新冠疫情又数度打乱全球供应链等,这些不利因素都改变了港股

上市企业的盈利状况。

有基金经理则从港股市场交易量的角度,分析市场整体走弱的情况。“整体而言,2021年的权益投资市场享受的是宏观流动性的相对宽裕。但是,在港股市场,我们却观察到了交易量的逆势变化。这可以说是港股市场持续下跌带来的影响,但是背后也有全球投资者对于港股市场投资策略新的变化。港股市场期待一个强有力的因素来打破目前‘量价齐跌’的局面。”深圳一位基金经理表示。

在港股市场短期走势上,海富通中证港股通科技ETF基金经理江勇表示,近期港股调整的主要原因包括以下方面。首先,近期在南非检测出名为Omicron的变异毒株,短期引发了全球风险偏好下降,资金流出对港股市场造成扰动;其次,近期互联网平台金融支付、广告等领域的管理规则变化,对于港股资讯科技板块造成了一定的短期压力;第三,关于美联储TAPER甚至加息的预期,对发达市场股票和债券的影响均偏负面。

## 盈利预期料改善

“当前可能是投资港股最痛苦的时刻,但也可能是港股市场的新起点。”程或表示。具体来看,程或指出,港股最核心的驱

动力就是盈利,2022年我们有望看到盈利预期的改善。“一方面大宗商品的价格已经开始趋于回落,对中下游盈利的侵蚀可能已经度过了最严重的时期;另一方面,无论是互联网反垄断还是房地产调控,其目的都是为了行业的长远健康发展,因此随着相关政策在2022年逐渐落地,有望看到上述行业盈利和估值的修复。”

不过,程或也表示,2022年港股市场的机会可能不是自上而下的整体性行情,而需要自下而上去挖掘盈利修复预期明确,或者盈利受宏观经济影响较小的行业。前者如房地产、金融、互联网平台型公司等,后者如新消费、新能源等行业,2022年有望出现不错的投资机会。

展望后市,江勇认为,港股对于外围政策收紧、市场调整的担忧或已经充分反应,港股投资的吸引力进一步显现。首先,港股成长性与估值匹配度更具优势,资金有望进一步流入;其次,持续受益政策,科技创新仍是未来投资主线,政策仍强调推动数字经济健康发展,与此同时,互联网和金融平台相关问题的整改取得一定进展,缓解了市场的忧虑;第三,生物科技行业高景气度不改。部分公司已奠定各自细分领域的行业龙头地位,经过前期调整,性价比凸显。

## 长城基金杨建华：

# 坚定看好消费升级和制造业升级两大赛道

□本报记者 余世鹏

2021年以来,市场行情分化明显,以白酒、医药为代表的核心资产大幅回撤,光伏、军工、新能源等成长性较强的板块则涨势较大。“价值投资是否失效、价值风格与成长风格切换”的争辩,成为市场热议话题。对此,长城基金副总经理、投资总监杨建华近日对记者表示,价值投资并没有失效,价值股不是简单的低估值股,价值投资也不是简单的买入低估值个股;更不应该把价值和成长相对立。展望2022年,坚定看好消费升级和制造业升级两大主题。

## 价值与成长并非对立

杨建华指出,价值投资自提出至今已近百年,市场对它的理解也在不断演进之中,“以合理价格甚至贵一点的价格去买好公司”已成为一种新的价值投资的阐释方式。总的来说,价值投资的逻辑,渐渐成为先找优质公司,再去看它的价格。

首先,杨建华指出,价值股不是简单的低估值股,价值投资也不是简单地买入低估值个股。“我们心目中的价值股是有成长、有未来的公司,但我们愿意以更好的性价比,去买人和持有这些公司。判断价值股的依据,并不是片面地看市盈率和分红水平。

我认为,如果一家公司的业绩不稳定或者未来经营情况不明朗,表面上估值看起来很便宜,但很可能是一个(估值)陷阱。”

其次,相比估值,杨建华认为,公司的质地、成长性才是衡量企业是否具备投资价值的核心指标。“从选股标准来看,我们还是要去寻找那些质地好、符合时代潮流的公司。如果一家公司的核心主业有明显竞争优势,其所处的行业成长空间也很好,这样的公司一定有壮大的机会,符合我们的选股标准。换句话说,不是一定要买大公司,但公司的发展要能看得见、看得清、看得准,买这样的公司才有投资价值。”

杨建华还指出,价值与成长二者并非对立关系,而是内在的统一。“企业的价值会随着时间的推移而发生变化,我们要找的价值股也是来自那些不断成长的企业,不但现在要有价值,未来更要有价值。虽然市场在某一时间段会更看重短期估值,另一时间段更看重成长,但投资时钟是不 断轮转的。市场总愿意去寻找那些最大的投资机会,等板块涨到一定程度,吸引力不足时,大家就会去寻找新的机会,下一个新的机会很可能重新轮转回来。”

## 布局两大“升级”赛道

站在当前时点,杨建华表示,他坚定看好消费升级和制造业升级两大主题。他表

示,两大主题是国家经济运行态势的新方向,也是投资者需要顺应时代的长期投资主线,未来的投资机会将广泛地从中涌现,比如新能源、半导体、高端装备、智能化自动化等都是属于制造业升级的大主题。

杨建华表示,2022年消费方面的投资机会会比今年更多。首先,在此前的经验积累基础上,2022年对疫情散点爆发的控制力会更强,疫情对经济的影响会比今年更小;其次,今年消费基数比较低,明年有望出现恢复性增长,消费类公司的盈利会较今年好转;第三,短期来看,消费板块的估值已经调整到比较有吸引力的位置。

此外,杨建华指出,中下游制造业发展形势在明年可能会变好,因为明年制造业的成本等因素对生产经营活动的干扰会有所减少,煤炭、钢铁、铁矿石等方面的价格有望回落,成本压力减轻,如果需求再好一点,中下游的制造业公司的业绩也会出现比较大的上涨。此外,在汽车智能化趋势下,信息安全、网络安全、产业链安全都是值得关注的方向。

杨建华进一步指出,消费升级和制造业升级两者之间并非孤立发展,而是紧密相连、互相影响的。制造业升级本质上就是顺应消费者的消费升级,制造业生产出更好的产品,才能刺激居民的需求,才能让消费者愿意消费。

## 新华社民族品牌指数

## 多只成分股获北向资金增持

□本报记者 王宇露

上周市场震荡上行,新华社民族品牌指数上涨0.69%,上证指数上涨1.22%。从成分股表现来看,兆易创新、韦尔股份和泸州老窖等多只成分股表现强势。宁德时代、兆易创新、药明康德等成分股获北向资金大幅增持。展望后市,基金经理认为,低碳经济无疑是重要的主线之一,未来的投资机会将更多出现在新技术应用环节,如电动车的智能化、光伏电池技术的演化等。

## 多只成分股表现强势

上周市场震荡上行,上证指数上涨1.22%,深证成指上涨0.78%,创业板指上涨0.28%,新华社民族品牌指数上涨0.69%。

上周新华社民族品牌指数多只成分股表现强势。兆易创新以16.12%的涨幅排在涨幅榜首位,韦尔股份上涨11.13%居次,泸州老窖和 中航沈飞分别上涨7.97%和7.06%,片仔癀、海大集团涨逾5%,宁德时代、海尔智家和北方华创涨逾4%。今年以来,北方华创上涨114.19%,宁德时代和国电南瑞分别上涨95.76%和93.30%,许继电气、科沃斯涨逾80%,亿纬锂能、片仔癀涨逾70%。

Wind数据显示,上周北向资金净流入151.17亿元,新华社民族品牌指数多只成分股获北向资金大幅增持。以区间成交均价计算,上周北向资金净买入宁德时代22.61亿元,净买入兆易创新17.31亿元,净买入药明康德、迈瑞医疗和海尔智家分别达16.60亿元、10.04亿元和9.08亿元,片仔癀、中环股份、韦尔股份等成分股均被增持超过5亿元。

## 看好低碳领域新技术应用环节

丹羿投资表示,从11月以来的市场表现来看,整个社会的流动性保持充裕,股票市场结构性机会频现,不过已经从之前的主流热点扩散到二三线标的,前期受益于涨价的大众消费品板块开始回落,光伏和锂电一线标的高位盘整,部分领域出现一些次新小盘股为代表的新热点,其中以电动车智能化和电动化为主线衍生出的新领域最为强劲。

丹羿投资指出,低碳经济无疑是重要的主线之一,过去两年低碳经济的投资机会更多体现在光伏和锂电两大领域。需求的不断超预期导致两大领域都出现涨价现象,但 当上游价格上涨到抑制下游需求时,投资最好的时间——“量价齐升”可能已经过去。且从长周期来看,新事物的普及一定是靠技术进步降成本来实现,所以这些领域未来的机会更多不在偏周期的涨价环节,而是新技术应用的环节。例如,电动车的智能化、光伏电池技术的演化等。

仁桥资产总经理夏俊杰指出,新能源中的光伏板块近期出现了一些变化,产业链的价格开始松动,特别是硅片环节,隆基股份和中环股份相继大幅降价,这是新能源行业的“周期”属性开始显现的标志。夏俊杰认为,所有有价格变化的行业都具有明显的周期属性,新能源的股票属于典型的“周期性成长股”。在确认长期成长的前提下,仍然要去判断行业所处的“周期”位置,这也是他对新能源股票保持谨慎的原因。

夏俊杰表示,大多数光伏企业未来将会面临两个问题,一是产业链整体利润率的不断压缩;二是短期存货的减值风险。而这两者都会直接影响今年和明年的盈利水平,所以,当前仍需耐心等待风险的进一步释放。

## ■ 富国基金专栏

# 富国基金张波：同业存单收益率波动性显著下降

2013年12月中国首批同业存单成功落地发行,经过近8年的发展,目前同业存单存量规模超13万亿,在其他存款性公司的总负债中占比超4%,同业存单已成商业银行重要的负债管理工具,同业存单收益率的变化直接影响着银行的负债成本。从配置端来看,伴随规模的增长以及流动性的提升,同业存单已成为货币市场主流投资品种。2021年下半年以来,同业存单收益率波动性较此前显著下降,1年期AAA存单估值收益率波动幅度仅20BP,远低于前三年同期的均值71BP。究其原因:

首先,今年以来央行流动性投放更加精细化,使用公开市场逆回购操作、MLF、SLF、再贴现再贷款等多种政策工具来熨平市场流动性的波动,且通过公开市场操作公告、货币政策执行报告、新闻发布会、官媒等多种方式与

市场沟通、加强预期管理。在央行的精细管理下,银行间资金利率波动率大幅下降,2021年以来银行间市场存款类机构7天期回购加权平均利率(DR007)均值为2.17%,与公开市场7天逆回购利率2.2%非常贴近。

其次,作为同业存单主要投资主体之一,货币基金规模稳定增长。今年一季度,货币基金规模从8.05万亿跃增到9.1万亿;随后货基规模从3月末的9.1万亿稳步增长到10月末的9.4万亿左右,呈现小幅稳定增长的态势。而同业存单作为货币基金的主要配置资产之一,货币基金规模的稳定增长为同业存单带来了稳定的配置力量。

再次,同业存单投资者结构均衡度有所提升。随着资管新规过渡期接近尾声、银行理财产品转型加速,银行理财产品配置存单需求大

幅提升。从托管数据来看,资管类产品持有同业存单比例从去年末的49%提升至今年10月末的56%。投资者结构的更加均衡,使同业存单需求端的稳定性有所提升,减少同类型机构短时间内同向操作、加剧同业存单收益率波动。

在市场资金利率中枢维持在2.2%附近的情况下,同业存单收益率的中枢也将维持相对稳定的状态;同时,资金价格波动性的降低也有效降低了存单收益率的波动性。同业负债在股份制银行和大中型成衣商行中占比较高,存单收益率波动性降低有助于稳定银行的负债端,进而更好地服务于实体经济融资。

对于货币基金投资而言,存单利率波动性下降,也降低了货币基金收益率的波动性和差异性。货币基金想要获得相对超额收益,对于基金管理人的精细化管理、择时能力、交

易能力等都提出了更高的要求。笔者所在的富国基金固定收益团队密切跟踪市场变化,打造综合实力来积极应对银行间市场新趋势:一、完善货币基金研究和投资框架;二、打造短债基金、中短债基金等“货币+”产品,通过更加多元化的资产策略,争取为持有人获得长期较好回报。

( 本文作者为富国富钱包、富国短债等基金基金经理 张波;以上内容及观点仅供参考,不构成任何投资建议,不代表基金未来运作配置。市场有风险,投资需谨慎。)