

# 港股新年行情能走多远 公募点出两大关键因素



1月20日，港股主要指数大幅上涨，延续了新年以来的反弹势头。港股2022年以来的表现与2021年初的强势行情如出一辙。公募人士表示，港股反弹具有估值、资金、业绩三大因素支撑。2022年港股投资要关注两大关键因素：一是如何将预期因素更好融入到选股思路上来；二是在“外紧内松”的流动性环境中，国际机构投资者是否会持续加码港股。

● 本报记者 余世鹏

## 步入业绩主导期

Wind数据显示，恒生指数和恒生国企指数2022年以来累计涨幅均超过6%，而2021年全年则分别下跌14.08%、23.30%。板块方面，新年以来保险、能源、银行、零售业等多个板块涨幅超过了7%。

博时大中华亚太精选股票ODII基金经理杨涛表示，港股新年以来的反弹有以下三方面原因：一是

交易层面。2021年港股市场受到情绪和环境双重压制，超卖严重，平均市盈率降至10倍左右，近期国际资金开始陆续抄底。二是在稳增长主基调下，地产板块融资释放转暖信号，互联网板块也受益于消息面的变化。这两大板块是港股的权重板块，在积极信号之下，市场悲观情绪有所缓解。三是近期港股龙头公司纷纷启动回购，回购价格

普遍高于当前价格，侧面说明港股已经跌出价值。

“近期港股反弹，主要还是源于全球流动性收紧的预期被市场消化，主要经济体经济增长前景较好。未来，我们认为港股将步入业绩主导期，相关板块将进入反弹动力主要由业绩驱动的新阶段。”广发中概互联ETF基金经理夏浩洋认为。

## 流动性环境“外紧内松”

“把握好预期应对问题，是做好港股投资的关键。”某权益基金经理李蓓（化名）直言，早在2021年初时，业内对港股寄予厚望，这样的预期是有基本共识的。但随后市场环境发生急剧变化，导致2021年港股行情不尽如人意。站在2022年初，港股投资有两个关键问题：一是如何将预期因素更好融入选股思路上来；二是在美联储加息、中国央行降息的“外紧内松”流动性环境中，国际主流机构投资者是否会持续加码港股。

创金合信港股通成长基金经理李志武直言，如何克服过去几年甚至长达十年的投资逻辑和选股思路，反思极端市场表现下的路径依赖，是2022年摆在投资人面前的一个问题。对于2022年港股投资，需要更加重视对政策环境的理解和把握，分析其是短期还是长期因素；需要对交易比较拥挤的赛道或个股不断调整，确保其安全边际的适配度。

杨涛认为，港股这一波反弹有一定持续性，年初以来南向资金持

续净流入港股市场，边际增量支持港股市场短期走强。但是，近期反弹能否进一步演化为反转，还需要密切关注接下来的港股上市公司年报。

李蓓认为，在“外紧内松”的流动性环境下，外资机构或许不会对港股市场给予完全乐观的态度。但与此同时，在中国经济持续复苏的背景下，港股标的在全球市场中的性价比会持续凸显。因此，外资对港股的态度，会比2021年有所改善，2022年的港股机会是值得期待的。

## 布局五方面机会

在具体布局方面，招商基金直言，港股中资股的盈利确定性高、估值优势明显，看好港股中具有资产稀缺性的新经济板块，以及受益于中概股回归的板块。

长城基金国际业务部总经理助理曲少杰对中国证券报记者表示，2022年港股投资机会包括以下五方面：一是市场恐慌情绪有所缓解带来的估值修复机会；二是以科技互联网企业为代表的行业和公司估值整体处于低位，头部公司相对于美股科技巨头的PEG估值具有较高吸引力；三是2021年12月以来南向资金开始逐渐加仓；四是龙头公司业绩稳定；五是上市制

度持续优化，预计未来会有更多中概股在港上市。

李志武表示，2022年港股投资机会重点关注以下三个领域：首先，超跌逻辑未破坏，纯粹因杀估值而下跌的板块值得特别关注，如科技和消费板块。其次，关注碳达峰、碳中和背景下的长期投资机遇。“双碳”目标是我国经济结构转型升级的重要抓手，长期具有确定性的成长机会。最后，关注创新生物医药公司。港股生物医药板块陆续上市了众多次新股，2021年受大市拖累，股价出现较大幅度的下跌，随着市场逐步修复，具有核心创新能力的公司有

望获得合理估值。

曲少杰表示，港股市场参与主体是以机构投资者居多，投资策略倾向于基本面选股并长期持有，因此大盘股走势往往比小盘股更加稳健，也更受机构投资者青睐，个人投资者应尽量通过投资基金等方式间接参与投资。

Wind数据显示，截至1月20日，目前全市场共有16只港股相关基金正在发行中，绝大部分为跟踪科技、消费、医药等热门赛道的被动指数基金，如招商中证香港科技ETF、博时中证港股通消费主题ETF、银华中证港股通医药卫生综合ETF等。

## 南向资金连续12个交易日净流入

● 本报记者 张枕河

1月20日，恒生指数大幅上涨3.42%，创下2020年7月以来最大单日涨幅；恒生科技指数大涨4.50%。Wind数据显示，自1月5日以来，南向资金已连续12个交易日净流入。2021年港股在全球主要股指中表现相对落后，2022年以来不少投资机构开始入场布局，这些机构认为港股在持续调整后，估值已具备吸引力。

### 初现反转迹象

从1月20日港股行业板块表现来看，恒生12个分行业指数中，有8个行业指数上涨。其中，资讯科技业指数、必需性消费业指数、地产建筑业指数涨幅位居前三位，分别上涨6.45%、2.63%、2.51%。科技股全线上涨，美团大涨逾11%，腾讯控股、快手、京东集团、百度集团涨幅均超过6%，阿里巴巴、哔哩哔哩涨幅逾5%。

2021年港股表现不佳，恒生指数累计下跌14.08%。不过从去年末开始，不少知名机构开始看好港股投资潜力。交银国际发布研报称，港股市场已跌入价值洼地，开始具备深度配置价值。中金公司也在报告中指出，港股正处在布局区，可以静待催化剂。瑞银全球研究部表示，该机构将2022年底恒生指数的目标点位设定在27000点。

2022年以来，港股市场全面回暖。自1月6日以来，恒生指数和恒生科技指数分别反弹8.93%和10.77%，初现反转迹象。

### 科技股获资金青睐

从1月20日的港股盘面看，南向资金成为推动港股热度上升的主要原因之一。

截至当日港股午间收盘，南向资金半日净流入已高达28.88亿港元，超过此前多数交易日全日的净流入额。而到了下午资金流入进一步加速。截至全日收盘，南向资金合计净流入65.44亿港元。其中，沪市港股通净流入23.86亿港元，深市港股通净流入41.58亿港元。

百利好证券策略师岑智勇对中国证券报记者分析指出，1月20日港股整体表现上佳有三大原因，而这三大原因之间也是环环相扣，互相影响。首先，南向资金流入港股，显示出投资者乐观情绪上升。其次，贷款市场报价利率（LPR）下调，有利于在港上市的内地房地产相关板块表现，也带动了港股整体的市场情绪。最后，受到消息面提振，科技股走势也开始向好。

从南向资金的数据也不难发现，科技股获得集中追捧。1月20日，腾讯控股、美团、快手分别获南向资金净买入25.26亿港元、20.73亿港元、10.38亿港元。

## 可转债热度不减 公募加大配置

● 本报记者 徐金忠

可转债投资正在成为公募基金的一波“新潮流”。统计数据显示，2021年是可转债牛市的第三年，可转债成为“固收+”基金配置的重要方向。进入2022年，可转债持续走强。中国证券报记者通过采访发现，公募机构已经将可转债作为重要的投资方向，并且在持续加码可转债投资。但是，基金公司也提醒，在可转债炙手可热的情况下，市场博弈的因素正在不断累积，投资者还需要在个券选择上做好风险控制。

### 持续走强

可转债投资正在成为一个不能忽视的机会。华创证券研究报告显示，2021年是可转债牛市的第三年，中证转债指数年内涨幅超过16%，转债个券有效满足了“固收+”资金的配置需求。在大盘银行转债发行推动下，2021年可转债市场规模突破6000亿元大关。《可转换公司债券管理办法》正式施行，对大股东配售、下修条款、赎回条款等均产生影响。

此外，横向比较看，转债指数2021年跑赢了上证指数、创业板指、沪深300等主要股指，与中证1000等小盘指数走势相符。转债发行行业和主题分布也越来越全面，包括大宗涨价、碳中和、绿电、新能源汽车、半导体等。

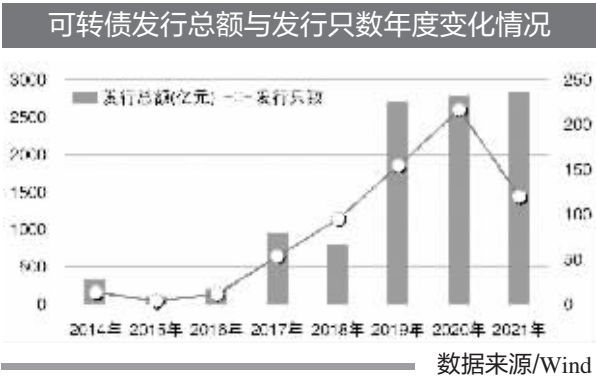
可转债的强劲势头延续到2022年。2022年以来，虽然权益市场持续波动，但是转债行情却仍旧如火如荼。而且，可转债还在如雨后春笋般持续落地。通联数据Datayes显示，进入2022年，已经有79.25亿元规模的可转债发行，审批通过未发行的规模约40.82亿元，在审批中的可转债规模约为135.73亿元。

通联数据林雪峰指出，当初可转债大规模出现与监管政策有一定的关系，促使上市公司发行可转债，在很大程度上替代增，作为融资的有效手段。过去几年的数据显示，定增与可转债之间的互相替代效应比较明显，近年来上市公司定增数量明显减少，通过发行可转债融资的形式越来越多，目前基本上已经常态化。

### 可转债基金收益颇丰

通联数据Datayes显示，在2021年三季度末，公募基金持有的可转债市值约2186.90亿元。浦发转债、苏银转债、大秦转债、光大转债、融通可转债、华宝可转债、华富可转债、万家可转债、长江可转债等数十只可转债基金。此外，还有很多固收类基金产品，都有相当部分的可转债仓位。

从产品端来看，目前公募机构也有多种产品形式承接可转债的投资机会。资料显示，目前市场上有前海开源可转债、广发可转债、融通可转债、华宝可转债、华富可转债、万家可转债、长江可转债等数十只可转债基金。此外，还有很多固收类基金产品，都有相当部分的可转债仓位。



在投资业绩上，Wind数据显示，截至1月19日，前海开源可转债、广发可转债A、融通可转债A等可转债基金最近一年的收益率分别为40.07%、29.72%和29.47%，丝毫不逊色于主动权益类基金。

“可转债市场已经从‘野百合’变成‘红玫瑰’。随着可转债市场的持续扩容，公募机构可以在市场中寻找优质标的，而且可转债市场的流动性、交易量等指标都在逐步变化。这样一个进可攻、退可守的机会，越来越受到投资者的关注。特别是在固收+投资策略中，可转债投资的重要性越来越突出。”北京一家基金公司基金经理表示。

### 优选个券

那么，在当前可转债市场火热的背景下，基金机构如何看待可转债的投资机会？

海通证券表示，目前转债市场总体在高位震荡，新年以来新发基金情况略微低于预期，稳增长预期扩散加上成长板块高估值制约，转债本身的高溢价透支部分涨幅。

光大证券指出，展望后市，投资者可关注以下方向：第一，稳增长是阶段性投资主线，相关行业或受益，如券商、银行、建筑、建材、公共事业等相关行业转债值得关注。第二，受上游原材料价格影响，在盈利表现不佳的中游制造行业中，将出现一些“困境反转”的公司，投资者可重点挖掘这类公司的投资机会。第三，新年以来市场出现大幅调整，短期缺乏投资主线，转债投资以稳为主，建议关注债底保护较强的转债投资机会。

国联安基金权益投资部总经理邹新进指出，由于股票市场中的小市值股票表现较好，转债市场也逐级而上，转债的估值相应抬升，因此整体性价比有所降低，预计转债整体行情可能进入冲刺阶段。未来的债券投资将继续以可转债、中短久期利率债等为主，再适当参与股票投资，并根据市场各大类资产估值情况动态调整资产配置比例，将始终以求可持续的、低回撤的稳健投资回报为目标，持续为投资者的资产增值保驾护航。

“公募机构可转债配置还是有不一样的操作，一股对可转债的溢价情况会比较重视，不会去炒作天价可转债。2021年四季度以来，随着一些可转债出现大幅拉升的情况，市场博弈情绪高涨，后续投资还需要在个券选择上做好风险控制。”华南一家基金公司固收投资基金经理表示。

# 壁虎资本张增继：价值和成长兼顾 开拓投资视野

● 本报记者 李岚君

壁虎资本创始人张增继是早一代私募基金的老历者，从互联网行业转身至金融证券领域，再到自立门户创立壁虎资本。2014年，张增继成立了壁虎资本；2015年，壁虎资本首只基金产品成立。随着时间和经验的积累，张增继成为了“价值和成长兼顾的投资者”。两种风格的投资理念融合在一起后，能够打开彼此的视野，形成1+1>2的效果。

### 成长和价值并不对立

在张增继看来，成长和价值并不对立，没有成长的价值很可能是伪价值，成长股投资和价值股投资都属于广义的价值投资。真

正站在价值投资对立面的是投机。成长离不开价值，价值也离不开成长。这一点，我们从张增继的成长价值投资体系中能够感受到这种融合。

“一定是成长的公司才有价值，估值高低取决于成长空间，估值不能纯粹看数值，而是要看天花板和空间，这也是成长派和价值派的区别。”张增继表示，“我们为什么定位于成长价值，也是为了看得更远，要看5-10年的成长空间。之所以成长后面要加价值，是因为好公司不等于好股票，需要好价格。”

在个股选择方面，壁虎资本建立了以六核心为基本要素的基本面研框架。在研究具体标的时，要根据管理团队、研发能力、行业地位、成长空间、业绩复合增长率和净资产收益率来判断公司的投资价值。张增继表示，

一直以来，壁虎资本都在不断优化与完善投资策略和框架，不断积累并拓宽自己的能力圈，选股也进化到了六核心，最后演变为大道至简的两点，即管理团队和财务数据。

如果说张增继的兼顾价值与成长的投资风格是因，那么他管理的基金收益成绩单就是结出来的果。在张增继曾经的投资标的中，持有四年以上的标的不少，也带来了5-50倍的收益。“这也许是奠定我坚持长期成长价值投资之路的最主要动力。”他表示。

### 投资之路初心不改

张增继说：“在我的职业生涯中，从事过很多行业，但唯有对股票的兴趣从未止步。兴趣是最好的老师，也激发我在股票投

资方面有一定的悟性。”

在经历2015年熊牛转换后，张增继“任督二脉”像是被打通了，进而形成价值成长投资的理念。“2015年的股市波动对我的冲击最大，使我意识到，作为一个好的公司，除了需要有优秀的财务报表，还必须具备行业的垄断地位和排他性的研究成果。一个优秀的公司，除了应该重视财务数据，更应该重视数据之外的基因。如研发、管理层等就是更重要的基因。”张增继如是说道。

回忆起创办壁虎的初心，张增继始终将能够带动信任的客户一起分享中国经济成长放在首位，要投资中国经济的长潮和大浪，做陪伴中国经济成长的投资者。

2021年以来，市场深入演绎结构性行情。对于2022年的投资机会，张增继依旧看好新能源、大消费、医药和科技板块。