

鹏扬基金陈国喜:

# 不追热点保持乐观 把握港股“黄金坑”

□本报记者 王宇露



陈国喜,上海同济大学金融学学士、硕士,拥有17年港股投研经验,6年香港工作经验。曾在多家卖方和买方机构工作,目前任职鹏扬基金从事港股投研工作。

## 两因素主导港股市场

很多基金经理认为,“香江是一条重要的能力边界”。在陈国喜看来,港股和A股投资在基本的研究方法和投资理念上是一致的,但港股市场相对来说会“看得更长期”。与A股市场偏爱高成长的“故事”不同,港股市场经历过更多周期,更偏向于从“不可能”的角度思考问题,因此港股市场对于那些盈利增速不是很快,比如每年15%到20%,但是能持续很长时间的公司有所偏爱。长期沉浸在这样的市场环境里,也让陈国喜形成了偏价值、更稳健的特点。

陈国喜认为,不管是A股还是港股,都是一个比较复杂的系统,受到影响因素会有很多,而且在不同的时间段,占

据主导的影响因素可能也会不同。港股有两个最主要的影响因素,一是国内经济基本面,二是全球流动性。

首先,随着中国经济不断发展,过去几年,很多内地公司在港股上市。陈国喜介绍,在港股目前的上市公司中,内地公司合计的数量占比和市值规模占比都已经超过了80%,甚至达到90%。随着一部分中概股回到香港市场二次上市,内地公司所占的比重会越来越大。从这个角度来说,港股基本面的情况其实取决于国内经济发展,包括经济增速、产业结构的变化、产业政策的调整以及CPI和PPI等,这些因素综合起来会决定港股整体的盈利情况。

第二,从流动性来看,相对来说港股市

场是面向全球的市场,目前是以港币作为交易货币,而港币因为与美元挂钩,因此会受到全球流动性状况的影响,包括美联储的货币政策、欧洲的货币政策、美元和人民币汇率等。在过去五年中,随着港股通的开通,南向资金在港股中无论是交易量占比还是持有的上市公司数量占比都处于不断上升的过程中,其影响力也越来越大。

从投资的角度来说,长期股价表现一定取决于基本面情况,尤其是企业盈利的情况。但在短期,流动性会给估值和股价带来比较大的波动。因此,陈国喜认为,应该深刻地把握中国经济向好发展的总体态势,在估值比较低的时候把握好机会,以提高整体的投资回报率。

## 对港股保持乐观

2021年1月至2月,港股市场快速上涨,并吸引港股通资金大规模流入。此后,美债收益率在短期内急剧上升,引发了对全球央行退出货币宽松的担忧。港股市场跟随美股和全球其它市场同步下跌。震荡行情持续至今,投资者对港股的悲观情绪也延续至今。

据陈国喜回忆,从业十多年来,他多次见证了港股处于极端低估值、市场情绪也特别差的状态,比如最近的一次,就是在2020年3月,新冠肺炎疫情在全球的暴发让全球市场产生恐慌。之后,尽管2020年港股的指数表现一般,但仍有较多公司给投资者带来了非常好的回报。这一次,陈国喜仍然对港股持乐观态度,他认为港股现在性价比非常高,中期给投资者带来正回报的概率是相当大的,主要有以下几方面原因:

一方面,对新冠肺炎疫情而言,无论是在药物方面还是疫情防控方面,我们的经验都越来越丰富。随着时间的推移,

新冠肺炎疫情已逐步可控,这对于经济恢复增长,老百姓收入恢复,以及对各个行业来说都有较多正面作用。另一方面,今年以来,基建数据、新开工项目等已经有不断筑底回升的迹象。稳增长总体的方向是非常明确的,政策面对于包括消费行业、基建产业链等相当多的行业都是十分有利的。

最后,现在港股的估值处于非常低的状态,市场情绪也是比较脆弱的。据陈国喜统计,港股的估值已经处在历史上20%分位的水平,也就是比历史上80%的时间都要低。从过往经验来看,在这样的估值水平下,一年时间内港股取得正收益回报的概率超过70%。

陈国喜表示,过去两年,A股的结构行情更偏向高成长的公司,比如电动车、新能源等,很多板块涨了50%,这部分热门行业在港股相对比较少,资金会更多地配置到A股。但因为不同行业会有不同的周期,不能确信未来五年一直

会是这样的状况,一定会有A股的机会比较少而港股的机会比较多的时间。因此从资产配置的角度来说,在A股和港股不同行业之间搭配才是比较理想的状态。

他认为,在投资中,如果研究不能达到一定的深度,判断不能有一定前瞻性的话,往往就呈现出“追涨杀跌”,板块或许有50%的回报,但实际上真正能够享受到的回报可能会低很多。相反,对于不是那么热门的板块,如果有相对比较深入的了解和研究,能够把握将来的走势,在其中选出好的公司,那么从一到三年的维度来看,不需要追热点也一定能带来比较好的回报水平。

陈国喜强调,“其实没有人可以预测到市场最底部,哪怕我对港股是比较乐观的,也不知道港股短期最低点会出现在什么地方。所以,在保持乐观的同时也要保持清醒,做好资产配置和风险控制,这在投资中是无论任何时候都需要做到的。”

## 掘金港股消费和地产板块

港股内部其实和A股类似,也呈现出结构性分化。陈国喜介绍,比如从去年9月份开始,与能源、原材料相关的板块在港股的表现是较为突出的。其次,在行业内部也有非常大的分化,如港股的房地产板块,好的公司股价可能涨了50%,表现不好的公司股价已经跌了接近50%。从这个角度来看,无论是在A股还是在港股,聚焦基本面的自下而上的研究都是必不可少的。

从全年维度来看,陈国喜重点关注消费和房地产两个板块。陈国喜认为,在中国未来经济发展当中,消费仍会占据一定比重,在这个板块中可以寻找出较多的机会。消费板块中不少行业需求相对比较稳健,行业结构也在过去两三年发生了比较明显的改善,但投资者还没有给到足够的关注度。“比如去年在港股市场整体表现不佳的情况下,如方便面之类的一些消费子板块表现非常好,

龙头企业甚至创出股价新高,仔细研究就会发现,其中行业结构的改善对企业盈利产生了非常大的影响,这也从行业竞争格局的角度给我们未来的投资带来很大启发。”

地产板块目前仍然有比较大的市场争议,整个行业面临较大的销量下滑。但同时其中发生了结构性变化,财务比较稳健的公司,未来几年市占率或有比较明显的提升。此外,去年年底以来,房地产企业的毛利率已经有显著回升,尽管这不会立即体现在近一两年的财务报表上,但会有比较大的估值提升可能。从一至三年的维度来看,这是比较好的投资机会。

聚焦今年上半年,陈国喜更偏向稳增长的目标,比如原材料、能源、大金融等价值类的公司。他表示,在稳增长政策推进和美联储加息的背景下,叠加价值股的盈利将迎来一个恢复的过程,尤其在PPI比较高的情况下,盈利较前几年有比较明显

的恢复。另外,价值股估值低,股息率高,在加息的背景下会非常有吸引力。

对于市场关心的互联网行业,陈国喜认为,长期来看当前已经到了逐渐增配互联网的时点。一方面,无论是从用户规模、用户活跃程度还是用户使用习惯等方面判断,当前大部分互联网公司的基本面并没有发生特别重大的变化,未来互联网也一定是数字经济中非常重要的组成部分。另一方面,陈国喜认为,从经济发展角度来看,互联网在中国是非常新的行业,在其发展过程中,为这些行业设立标准和规范,有利于行业更好地服务于社会,也能够让行业在未来的发展中走得更加稳健和健康。经过规范和监管之后,互联网行业将会有比较好的发展前景。因此,当前已经部分看到了互联网行业基本面和政策面的拐点,在估值低的情况下,这个拐点可能会成为股价表现的催化剂。

2006年陈国喜入行时,从研究消费行业开始了他的职业生涯。那时候消费行业最热门的是百货、超市,百货中有百盛、银泰,超市中有物美等。十六年后时过境迁,当初的热门已不再,而当时并不太火的运动品牌,却成了今天港股中的热点之一。随着中国经济的发展,新的行业不断产生,旧的行业逐渐消亡,投资人也在行业的变迁中,保持着灵敏的“嗅觉”,不断捕捉新涌现的机会。作为鹏扬基金港股投研专家,陈国喜在港股这条赛道上持续掘金。

十六年的港股投资研究经验和六年的香港工作经验,让陈国喜对港股市场和港股上市公司有了更深刻的理解,也让他练就更适合港股市场投资的特质——偏价值,更稳健。从消费开始,他的能力圈逐渐拓展到周期、制造业、科技等各个领域。在他看来,如果研究足够深入,不需要追热点也能创造出比较好的回报。

站在当前时点,陈国喜对港股市场保持乐观。他认为,应该深刻把握中国经济向好发展的总体态势,在估值比较低的时候把握好机会。其中,港股消费和地产板块或是今年的掘金之地。