



海通精選基金系列

海通香港股票基金

2022年4月

市場觀點與投資思路

Q1. 對一季度港股市場的回顧與思考？

年初以來，市場行情大致可劃分為幾個階段：1月上行（美股調整，A股調整，港股獨立行情：受年初大資金重新資產配置、空頭回補等影響，不可持續）；2月港股回歸下跌趨勢（俄烏局勢升級至開戰，內地疫情初現端倪，投資者對基本面的擔憂）；3月劇烈震盪（前期多重擾動，ADR退市風險，擔憂制裁，內地疫情擴大，後期快速反彈，仍然不可持續，安全建倉時間點後移）。

通過複盤可以明確的是政策底的再度確認以及大宗商品的趨勢。超出我們預期的是一下一上的幅度之大，後續需要更長的時間來消化整理。

Q2. 投資者需重點關注哪些影響後市的重大事件？

對大中華市場影響最大、最核心的問題就是，經濟運行的基本面什麼時候會觸底反彈？疫情的影響顯然比年初預計的要嚴峻，封控的範圍大和時間長對消費有強烈的壓制效應，但相應的，疫情的有效控制對製造業的穩定有一定的保護；全球其他地區對疫情的管制有所放鬆，對出口的影響還需要再觀察；較為容易把握的是投資。雖然美國可能面臨快速加息，但在後疫情時代中美宏觀週期不再同步，decoupling趨勢明顯，二季度應該會看到內地較強的貨幣、財政政策支持措施的出爐；今年GDP目標定在5.5%，難度不小，但仍然可期。

重要擾動：地緣政治以及通脹對整體市場表現形成壓制。美國面臨中期選舉，大宗價格持續在高位，會向下游製造業和服務業傳導；服務業的價格水準有一定粘性，較難消退，地緣政治一方面提升通脹，另一方面拖慢美聯儲加息節奏，後期美聯儲可能面臨需要在經濟見頂甚至衰退時連續加息，對美股有壓制。

Q3. 今年港股市場行情走勢判斷以及投資組合的整體思路？

基於上述分析，我們認為上半年雖會有一定波折，但下半年的環比增長表現有一定的確定性，從全年維度看來仍可保持謹慎樂觀。二級市場作為領先指標，會在宏觀經濟活動觸底反彈之前先回暖。近期港股市場機構參與者的悲觀預期較為一致，倉位普遍較低，長期來看是市場觸底的標誌之一。短期來看市場的底部波動性較大，我們無意追逐短期的反彈，務求保護本金不在上下反復的拉鋸戰中受損。同時力求平衡風險與收益，控制波動性的同時保持靈活的現金管理，關注基本面強勁的個股和板塊，捕捉投資機會。



海通精選基金系列 海通香港股票基金

2022年4月

市場觀點與投資思路

Q4. 現時港股與其他市場相比有哪些機會？如何看待目前整體估值水準？

近期中美宏觀/市場表現趨同的趨勢減弱，港股市場有望走出獨立行情。港股上市企業以內地公司為主，受益於即將出爐的積極擴張的財政和貨幣政策的支持；港股市場相對來說由機構投資者主導，資金來源多樣，估值也較為理性。前期經歷了俄烏衝突造成的全球市場無差別下跌，港股大部分行業估值目前都在歷史中位數以下，形成“價值窪地”，市淨率約1.02，低於10年內80%歷史分位*。本地政經環境趨於穩定，也利於港股市場的表現。

從資金流動層面看來，今年以來美聯儲加息的預期吸引資金回流美國，但港股市場仍獲青睞，三月南下資金淨流入規模489億元達到階段高位*，在穩增長預期和流動性寬鬆環境下繼續推動估值修復。此外，京東、阿裡、小米、騰訊等頭部互聯網公司在近期的市場下跌中紛紛出臺大規模回購計畫，對市場也有一定提振作用。

Q5. 投資組合在未來6-12月將側重哪些行業/板塊以及相關邏輯？

短期我們會繼續聚焦於**能源、金融**（銀行乃百業之母）、**工業、製造業**等相關的名字，中期會衡量疫情好轉和經濟恢復相關的行業（長期逐步與病毒共存的趨勢），例如部分消費，以及部分**大健康**概念下的名字。

Q6. 對中概股回流、港股二次上市的中長線思考——熱潮過後的冷靜？

近日，內地政府準備開放審計底稿許可權予美方的消息令中概股退市的擔憂有所緩解，這有助於估值修復，帶動港股的科技板塊向好。

長期來看，中美關係對ADR的表現有較大影響；回港上市是解決途徑之一，但過往能夠享受的高估值和溢價可能較難複製。

*資料來源：wind，海通證券研究所，資料截至2022年3月31日。

免責聲明

此文件未經證券及期貨事務監察委員會（“證監會”）審閱。證監會認可不等於對某基金作出推介或認許，亦不是對某基金的商業利弊或表現作出保證，更不代表該基金適合所有投資者，或認許該基金適合任何個別投資者或任何類別的投資者。投資附帶風險。過往業績不代表將來表現。請參考銷售檔以便獲取其他資料，包括風險因素。以上部分內容乃基於有關機構及協力廠商提供的資料編寫。海通國際資產管理（香港）有限公司不會就該等資料的完整性或準確性做出保證，陳述或擔保。但海通國際資產管理（香港）有限公司會真誠地盡力確保該資料及所提供意見的可靠性，若閣下對以上內容有任何疑問，請尋求相關專家意見。此文件只供內部參考及培訓用途，或供專業投資者參考（如對“專業投資者”的定義有任何疑問，請參閱相關法規及尋求專業意見，並不視作為認購/贖回任何產品的邀約或建議，亦不應在向協力廠商提出認購/贖回基金的邀約或建議時使用此文件。投資者應在作出任何投資決定前，仔細考慮本文件所介紹的基金是否適合本身的情況包括財務狀況及需要、投資目標及經驗，並諮詢閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，小心衡量自己是否適合參與該等投資。投資者應參閱個別基金的說明書或銷售檔，瞭解產品詳情及所涉風險。投資產品價格可升可跌。買賣投資產品均可能帶來虧損，而不一定可賺取利潤。