



# 海通精选基金系列 海通香港股票基金

2022年4月

## 市场观点与投资思路

### Q1. 对一季度港股市场的回顾与思考？

年初以来，市场行情大致可划分为几个阶段：1月上行（美股调整，A股调整，港股独立行情：受年初大资金重新资产配置、空头回补等影响，不可持续）；2月港股回归下跌趋势（俄乌局势升级至开战，内地疫情初现端倪，投资者对基本面的担忧）；3月剧烈震荡（前期多重扰动，ADR退市风险，担忧制裁，内地疫情扩大，后期快速反弹，仍然不可持续，安全建仓时间点后移）。

通过复盘可以明确的是政策底的再度确认以及大宗商品的趋势。超出我们预期的是一下一上的幅度之大，后续需要更长的时间来消化整理。

### Q2. 投资者需重点关注哪些影响后市的重大事件？

对大中华市场影响最大、**最核心的问题**就是，经济运行的基本面什么时候会触底反弹？疫情的影响显然比年初预计的要严峻，封控的范围大和时间长对消费有强烈的压制效应，但相应的，疫情的有效控制对制造业的稳定有一定的保护；全球其他地区对疫情的控制有所放松，对出口的影响还需要再观察；较为容易把握的是投资。虽然美国可能面临快速加息，但在后疫情时代中美宏观周期不再同步，**decoupling**趋势明显，二季度应该会看到内地较强的货币、财政政策支持措施的出炉；今年GDP目标定在5.5%，难度不小，但仍然可期。

**重要扰动**：地缘政治以及通胀对整体市场表现形成压制。美国面临中期选举，大宗价格持续在高位，会向下游制造业和服务业传导；服务业的价格水平有一定粘性，较难消退，地缘政治一方面提升通胀，另一方面拖慢美联储加息节奏，后期美联储可能面临需要在经济见顶甚至衰退时连续加息，对美股有压制。

### Q3. 今年港股市场行情走势判断以及投资组合的整体思路？

基于上述分析，我们认为上半年虽会有一些波折，但下半年的环比增长表现有一定的确定性，从全年维度看来仍可保持谨慎乐观。二级市场作为领先指标，会在宏观经济活动触底反弹之前先回暖。近期港股市场机构参与者的悲观预期较为一致，仓位普遍较低，长期来看是市场触底的标志之一。短期来看市场的底部波动性较大，我们无意追逐短期的反弹，务求保护本金不在上下反复的拉锯战中受损。同时力求平衡风险与收益，控制波动性的同时保持灵活的现金管理，关注基本面强劲的个股和板块，捕捉投资机会。



# 海通精选基金系列 海通香港股票基金

2022年4月

## 市场观点与投资思路

### Q4. 现时港股与其他市场相比有哪些机会？如何看待目前整体估值水平？

近期中美宏观/市场表现趋同的趋势减弱，港股市场有望走出独立行情。港股上市企业以内地公司为主，受益于即将出炉的积极扩张的财政和货币政策的支持；港股市场相对来说由机构投资者主导，资金来源多样，估值也较为理性。前期经历了俄乌冲突造成的全球市场无差别下跌，港股大部分行业估值目前都在历史中位数以下，形成“价值洼地”，市净率约1.02，低于10年内80%历史分位\*。本地政经环境趋于稳定，也利于港股市场的表现。

从资金流动层面看来，今年以来美联储加息的预期吸引资金回流美国，但港股市场仍获青睐，三月南下资金净流入规模489亿元达到阶段高位\*，在稳增长预期和流动性宽松环境下继续推动估值修复。此外，京东、阿里、小米、腾讯等头部互联网公司在近期的市场下跌中纷纷出台大规模回购计划，对市场也有一定提振作用。

### Q5. 投资组合在未来6-12月将侧重哪些行业/板块以及相关逻辑？

短期我们会继续聚焦于**能源、金融**（银行乃百业之母）、**工业、制造业**等相关的名字，中期会衡量疫情好转和经济恢复相关的行业（长期逐步与病毒共存的趋势），例如部分**消费**，以及部分**大健康**概念下的名字。

### Q6. 对中概股回流、港股二次上市的中长线思考——热潮过后的冷静？

近日，内地政府准备开放审计底稿权限予美方的消息令中概股退市的担忧有所缓解，这有助于估值修复，带动港股的科技板块向好。

长期来看，中美关系对ADR的表现有较大影响；回港上市是解决途径之一，但过往能够享受的高估值和溢价可能较难复制。

\*资料来源：wind，海通证券研究所，数据截至2022年3月31日。

#### 免责声明

此文件未经证券及期货事务监察委员会（“证监会”）审阅。证监会认可不等于对某基金作出推介或认许，亦不是对某基金的商业利弊或表现作出保证，更不代表该基金适合所有投资者，或认许该基金适合任何个别投资者或任何类别的投资者。投资附带风险。过往业绩不代表将来表现。请参考销售文件以便获取其他数据，包括风险因素。以上部分内容乃基于有关机构及第三方提供的资料编写。海通国际资产管理（香港）有限公司不会就该等数据的完整性或准确性做出保证，陈述或担保。但海通国际资产管理（香港）有限公司会真诚地尽力确保该数据及所提供意见的可靠性，若阁下对以上内容有任何疑问，请寻求相关专家意见。此文件只供内部参考及培训用途，或供专业投资者参考（如对“专业投资者”的定义有任何疑问，请参阅相关法规及寻求专业意见，并不视作为认购/赎回任何产品的邀约或建议，亦不应在向第三方提出认购/赎回基金的邀约或建议时使用此文件。投资者应在作出任何投资决定前，仔细考虑本文件所介绍的基金是否适合本身的情况包括财务状况及需要、投资目标及经验，并咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其他专业顾问，小心衡量自己是否适合参与该等投资。投资者应参阅个别基金的说明书或销售文件，了解产品详情及所涉风险。投资产品价格可升可跌。买卖投资产品均可能带来亏损，而不一定可赚取利润。