勝誉

2022年4月刊

第32期

VICTORY SECURITIES 勝利證券

SINCE 1970s

經紀業務 | 資產管理 | 資本市場 | 財富管理

MESSAGE FROM OUR CHIEF EXECUTIVE OFFICER

“環球資管

奠基勝利國際”

勝利證券行政總裁-高鵑女士

來到2022年的第二季，我很榮幸代表勝利宣佈我們集團在日本福岡開設了附屬公司VICTORY ASSET MANAGEMENT JAPAN！

透過日本公司，勝利能為日本的機構和個人投資者在全球投資領域提供更多的選擇。

多年來，　我們致力從客戶、行業合作夥伴、投資者那裡贏得的口碑和聲譽，並致力維護我們的核心價值觀和原則。我們的資產管理團隊擁有豐富的國際投資管理經驗，卓越的投資往績，精通各類投資產品和服務，通過在全球範圍內投資優質標的公司，勝利在保持穩定增長的同時薈智革新，以獲得期望的投資回報。

今天，隨著勝利證券在新加坡、日本的海外發展，奠基了集團邁向國際化的重要一步。透過拓展環球資產管理業務，能為您創造環球投資組合，實現多元化投資，規避地域投資的風險，定必能為一直支持勝利的您實現財富保值增值的終極目標。

2022年二季度投資策略展望

勝利證券首席經濟學家——李寧博士

一、美股市場

一季度最後半個月美股反彈已經完全收復俄烏衝突爆發後的下跌，即便市場地緣衝突不見緩和、加息預期烏雲壓頂，美債息差預示衰退在即，但擋不住市場做多美元和美股的熱情。我們認為二季度美股走勢對全球市場影響將非常巨大，因此，分析二季度全球市場，需要首先研究美國市場二季度將有哪些重要的影響因素。

我們預期二季度美股大概率會在復活節前後結束反彈走勢，重新恢復到寬幅震蕩的走勢，等待全球經濟的實質性復蘇。二季度影響美股波動的重要因素包括，1）俄烏局勢結局：我們認為俄烏僵持局勢大概率會在復活節之前結束。即便是最好的預期，各自退讓達成可以撤軍的協議，也應該不會給目前已經高漲的美股造成任何進一步的利好刺激。相反，市場要為未來全球兩大陣營對抗的長期化做準備，這是我們認為俄烏衝突結束也很難導致美股新高的主要原因；2）美聯儲加息速度：目前的市場收益率曲線預示了短期通脹壓力逼迫利率上行，中長期利率受制於地緣政治、滯漲和去全球化的長期不確定性而難以持續上行。也就是市場預期短暫加息週期將導致經濟衰退和重新回歸低利率刺激政策。我們並不會認為短期美聯儲加息會造成美國實體經濟的衰退，因為相似的情況發生在二戰之後的全球經濟，短暫的惡性通脹並不是因為投資過剩引發，相反，市場在事件因素導致高通脹的同時，伴隨著消費、就業、投資的不充分，實際的經濟週期並不是經濟過熱導致處於增長潛力上限而引發的週期性通脹，所以環球央行的態度不會是通過加息來迫使經濟長期運行在長期增長潛力之下，貨幣政策只能是溫和的。但二季度市場需要時間消化股票市場一季度末提前上漲、估值過高，和等待加息對通脹和投資消費等因素實際效果的進一步確認。在二季度，利率因素本身，限制了市場突破年度低點或者高點的能力，更大的可能性是造成美股市場的區間震蕩。

3）全球疫情緩和之後的復蘇速度：因為病毒變異後的致死率降低和西方主要國家的全民免疫政策，本輪新冠疫情對於歐美就業消費市場的影響可能在二季度見底，經濟在下半年將開始加速復蘇。疫情後的實體經濟可能強勁復蘇，將在一定程度為加息、通脹、去全球化這些不利因素導致的市場下行因素托底。這是我們不預期二季度美股會下破低點走出中期熊市的原因。

標普指數周線圖

整體而言，二季度我們認為美股是一個多種重要信息待定，市場在歷史高點附近寬幅震蕩等待突破的一個中繼位置波動行情。我們不建議投資者進行單邊的多空趨勢性操作，追高、賣低值博率不高。建議中等倉位短線進出為主。行業方面，我們認為主要的確定性集中在光伏、氫能為首的新能源板塊和各國（包括歐洲日韓ADR）上游產業鏈重構帶來的個股機會。個股方面我們推薦美股光伏公司MAXN， 主要受益於歐洲能源飆升導致的長期光伏項目裝機加速，和中國上游硅料硅片下半年的產能上升成本下降。我們認為美國對於中國光伏組件廠商關稅調查，也在中期有利於歐美光伏組件下游公司的業績和股價表現。

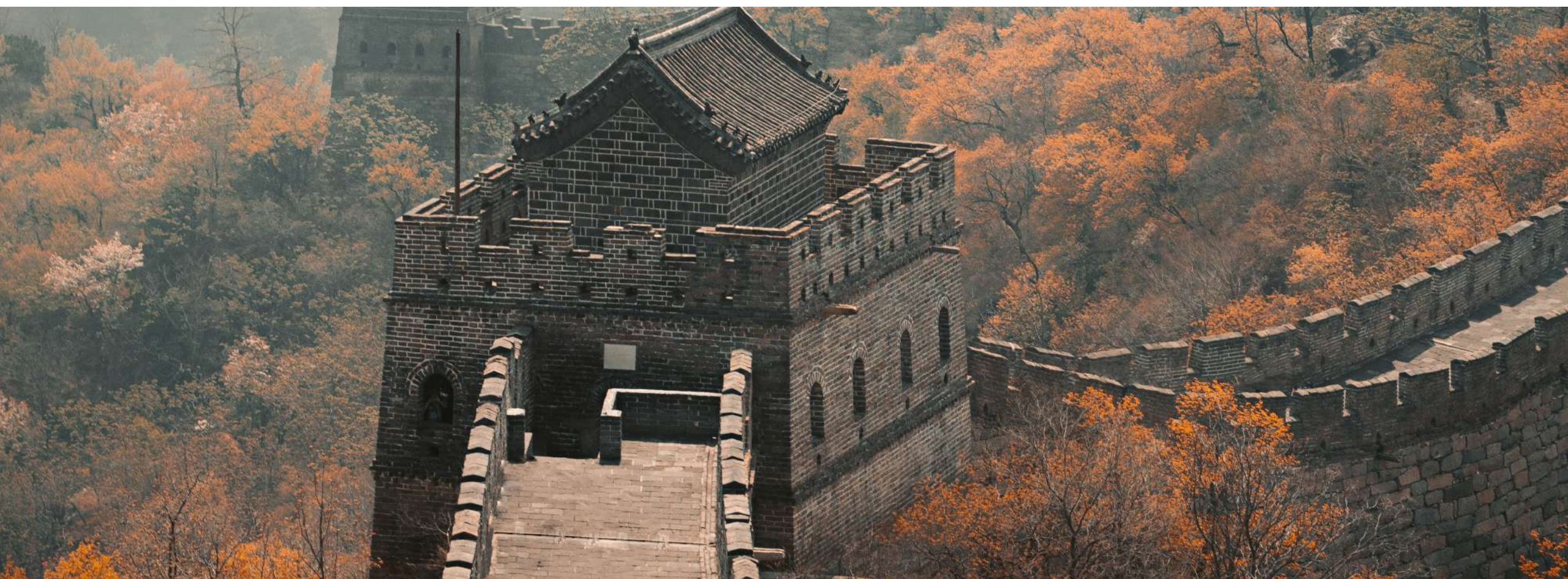
二、中國市場

包括中概股、港股和A股的中國股票市場在一季度經歷了比較嚴重的回調。獨立於海外的疫情週期、意料之外的地緣政治危機（俄烏衝突）、監管政策導致的信心波動、中美關係前景的憂慮，疊加了中美息差縮小資金外流的流動性問題，合力造成了市場一度出現了恐慌踩踏的行情。展望二季度，在信心極度疲弱、內外環境不確定性不斷增強的背景之下，低廉的中資股估值，並不一定立刻帶來V型反轉式的單邊行情。相反，我們認為二季度還是中資股震蕩築底的一個過程，好消息是經歷過流動性缺失的恐慌踩踏之後，我們不認為市場會對可能的外部利空因素而影響大跌，也就是美股即便回調，中國市場下跌空間也有限。但同樣，國內疫情因素、海外供應鏈去全球化，以及國內投資、消費、出口宏觀三駕馬車中長期的乏力也不支撐市場持續上漲。我們二季度中國市場的投資主題是市場震蕩尋底，行業和個股選擇標準是：低估值、內循環、通脹預期、新能源基建這四個要點。在微觀市場層面，中概股、港股、A股則面臨各自不同的市場風險因素和投資機會。

1. 中概股

中概股在一季度經歷了前所未有的流動性恐慌拋售，和之後的快速反彈。從長期圖形看，中概股圖形仍處於底部區域。但是在整個中資股市場中，二季度中概股的風險回報仍然最不看好。原因如下：第一，中概股的主流公司是過去10年快速成長達到極致的一批公司，所謂的行業內卷只是我們沒有經歷過的新的行業的持續投資過剩導致的產能過剩，遺憾的是產能出清的過程才剛剛開始，未來主流大型科技平台為主的中概股很長時間內都面臨持續產能出清導致的業績增速下滑，和由此帶來的估值中樞下移。第二，中美金融部分脫鉤的風險在中短期內會一直存在，不應該有過於樂觀的預期。中概股區別於港股通的大型科技股，國外資金流出疊加國內並不鼓勵資金在美股市場買入，將導致長期的流動性估值下跌。第三，大型壟斷科技平台中，過去幾年中確實存在資本野蠻無序擴張的問題，而未來的監管將是長期的，以燒錢獲得壟斷利潤的擴張模式必須改變，相對應的企業需要時間尋找新的運營擴張的平衡點。第四，中國整個宏觀週期，已經不是高速擴張的週期，更加注重社會整體福利的提高而不是簡單粗放的增長，這是一個事實，相對應的大型網絡科技股的增速預期不應該太高。

我們預期整體中概股市場將在深跌反彈之後，需要漫長築底的過程，市場的投資中心短期不會回歸中概科技股。中概股未來的投資機會需要抓住兩點：第一，重置價值，很多中小市值的中概股公司股價下跌幅度超過9成，部分個股已經遠遠低於產業資本併購、重組、回購，或者在行業內直接投資的價值。在此情形之下，即便是最壞的情況股票在美股退市，股權本身也具有一定的投資和投機價值，比如在反彈行情中幾天翻倍的愛奇藝、金山雲這種中小市值公司，更多的是反映了這種企業重置投資價值。第二，最先進行產能出清的行業，會很快出現業績改善。還是以網絡傳媒行業為例，以愛奇藝為代表的長視頻行業燒錢長達十年，在政府反壟斷政策之後，已經率先進行了主動的產能出清，行業已經出現了積極的變化，當一個公司的產品證實被市場需求，每年的會員費收入本身已經接近公司市值，伴隨著未來的行業產能出清，毛利上漲，公司的股價也會最早的出現正面的重估，建議關注類似的投資機會。



2. 香港市場

港股市場在一季度的下跌幅度是不如中概股那麼慘烈，主要區別還是有國內北水可以流入因此可以看到反彈的力度也不如中概股大。但大型科技股的估值還是受到前述中概股相同的影響，還是需要一個長期尋底的過程。我們預測二季度港股市場的走勢主要考慮以下幾個因素：第一，港股市場相對於A股市場更加受制與外圍市場的影響，在海外市場高位震蕩和不確定性增強的第二季度，港股的風險還是要高於A股市場。第二，港股市場本身更多是大型科技股主導市場氣氛，考慮到之前所述的原因，大型科技股需要更長的時間進行基本面和技術圖形的築底過程。因此，我們認為，二季度港股市場的走勢應該是反彈，下跌，尋底為主的行情，行業上面低估值、小市值、內循環為主的中小市值股票相對安全一些。

恆生指數技術上仍處於明顯的熊市區間，反彈後上方壓力重重，預期二季度以反彈震蕩下跌尋底為主，建議投資者輕倉短線參與，盡量避免逆勢交易。

港股的投資機會而言，我們建議投資者關注港股中的光伏和氫能類個股。因為長期的市場信心和流動性缺失，導致了一些在經濟放緩大市急跌過程中，確定性很強的行業估值較低，可以作為長期投資機會，擇機買入持有。推薦光伏行業：1799新特能源，1811中廣核電力。氫能行業：3899中集安瑞科，2338濰柴動力，189東岳集團。

3. A股市場

雖然我們不認為二季度整體中國股票市場會出現很強的整體指數上漲行情，但相對於中概股和港股而言，A股市場相對受到海外市場波動影響小，資金比較充裕，國內的宏觀貨幣週期已經轉向寬松。因此，我們判斷A股市場在二季度，應該是震蕩築底，先抑後揚的走勢。而行業輪動和個股行情會比一季度友好很多。

滬深300指數

A股的滬深300指數，在技術圖形上仍處於下跌趨勢中，目前點位不能判斷已經見底。但是A股市場行業相較於海外市場中資股更加齊全，流動性更加充裕，政策底部初步形成，很多細分行業已經出現很好的投資機會。在整體指數震蕩尋底的過程中，是存在較多的行業輪動和個股投資機會的。

在行業和個股推薦方面，我們建議投資者把握的四個要點：低估值（PE/PB）、中小市值、內循環、通脹預期、新能源基建。其它不確定的行業，即便跌幅巨大，也盡量不要進行左側交易。個股推薦：600089 特變電工（光伏）、600582 天地科技（進口替代、煤炭、智能礦山）、600315 上海家化（化妝護膚）、600429 三元股份（基礎消費、小市值）、600598 北大荒（種植業、糧食安全、資源通脹）、300699 光威復材（碳纖維細分龍頭，產品用於國防、民用航空、氫能儲存）

*本公司所管理資金或撰寫此等概況人員於2022 年04 月 07 日持有上述股票。

風險披露

證券交易的風險

證券價格有時可能會非常波動。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。

以上風險披露聲明不能披露所有涉及的風險。在進行交易或投資前，投資者應負責本身的資料蒐集及研究。投資者應按本身的財政狀況及投資目標謹慎考慮是否適宜進行交易或投資。勝利證券建議投資者於進行交易或投資前應尋求獨立的財務及專業意見。假如投資者不確定或不明白任何有關以下風險披露聲明或在進行交易或投資中所涉及的性質及風險，投資者應尋求獨立的專業意見。

免責聲明

本內容不應被視為邀約、招攬、邀請、建議買賣任何投資產品或投資決策之依據，亦不應被詮釋為專業意見。投資涉及風險。在作出任何投資決策前，投資者應完全了解其風險以及有關法律、賦稅及會計的特點及後果，並根據個人的情況決定是否切合個人的財政狀況及投資目標，以及能否承受有關風險，必要時應尋求適當的專業意見。