

勝 會

2022年7月刊

第33期



財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

“「薈智革新」
成就不一樣的
老牌證券公司”

勝利證券執行董事KENNIX陳沛泉

世界不斷變化，不能安於現狀，特別是過去兩年香港發生的社會事件和疫情，影響到各行各業，我們需要為此花盡心思，一方面將業務多元化，另方面積極開拓海外市場業務以分散風險。

一家本地企業屹立 50 年絕對不容易，除了依靠穩固的基礎、居安思危的智慧外，更重要的是薈智革新。透過不斷學習，現時勝利在資產管理規模(AUM)每年快速增長，四年間的營收的增長率更高於41%。除了憑藉業界及客戶對勝利的肯定外，更因為勝利因應客戶需要積極開拓新的業務。

2022年，作為屹立香港50年的勝利證券，除了證券業務外，更積極推動人生規劃理財服務以進一步拓展市場，服務針對不同年齡層客戶人生的不同階段理財需要提供相應的理財計劃。勝利證券更會透過專家為客戶的財務現況作專業分析，透過瞭解收入及支出狀態，訂立最佳的投資計劃以應付未來生活所需。計劃更可透過股票、基金、保險、信託等不同工具來做到保值增值，風險轉嫁及財富傳承的功能。可謂一個計劃，滿足終生所需。

除了針對大眾的人生規劃服務外，今天的勝利證券更為高淨值客戶、上市公司、家族辦公室等提供財富管理服務，當中更有不少客戶已傳承三代。勝利證券透過資產組合、家族信託安排、大額人壽及家庭健康保障，令高淨值客戶可以無憂地享有財富增長，為自己及家人的生活提供安心保障，最終能做到我們勝利的箴言——成就您想未來。



2022年三季度 投資策略展望

勝利證券首席經濟學家——李寧博士

一、美國市場

二季度收尾，標普指數收跌16%，半年下跌21%，創下1970年來最大跌幅。壞消息是市場情緒極度低落，俄烏戰爭、通脹、衰退成了大多數媒體的關鍵詞。從大盤指數到藍籌個股，技術走勢大都是典型的熊市特徵，過去一個季度左側交易買入者意味著失敗，對未來謹慎，而右側沽空交易者遊戲體驗舒適、情緒快樂並且繼續看空。好消息是1970年美股在上半年下跌21%之後，下半年上漲了26.5%，歷史經驗表明，每一次美股的大跌之後都有更加瘋狂的上漲。我們認為三季度初是一個多空激烈交戰的時段，不確定性仍在，技術走勢仍然存在很大爭議，但最終勝出的一定是做多的一方，三季度最差的走勢也是震蕩築底，為四季度和明年新的一輪牛市提供多頭建倉的良機。以下使我們對一些關鍵因素的分析：

1、通脹與加息

二季度主要的下跌動力，通脹與快速加息的交易已經被股市和債市下跌充分甚至過度反映。未來這種過度預期需要修正。數據上看，美國的核心消費價格指數（剔除能源和食品）已經連續三個月下跌，而美國國內發電消耗主要使用的能源天然氣價格在短短一個月內自高點回落超過40%，主糧小麥價格也是同樣快速回落至俄烏戰爭之前的水準。伴隨環球供應鏈在疫情後期開始恢復，更多勞動力重返就業，供應鏈導致的通脹和勞動力短缺的薪資上漲也會放緩。考慮到零售商正在打折傾銷過剩庫存，並且銅鋁鋼鐵等上游大宗商品價格已經接近一年半的低點。今年四季度之後美聯儲更大的概率是要考慮明年可能發生的通縮。目前市場普遍預期美聯儲下半年還會有一次75個基點

和一次50個基點的快速加息和隨後一兩次25基點的溫和加息達到利率和通脹目標。但在我眼中，現在的一次75點加息，意味著明年多了三次25基點的降息空間而已。所以，就通脹加息的交易邏輯而言，目前的炒作已經透支，不足以支撐美國股市和債市繼續大跌。



美國天然氣價格走勢圖

美國的工業用電，夏天的空調，冬天的取暖主要能源都是天然氣，由於葉岩氣革命，天然氣生產成本在2美元附近，而轉化成LNG出口海外的有產能制約，因此大部分都是美國國內消費。影響美國能源通脹更多的是天然氣價格而不是石油價格。



美國小麥期貨價格

作為歐美主糧的小麥價格已經快速回落至俄烏戰爭爆發之前的價格之下，雖然俄烏戰爭還沒有結束，但導致世界恐慌的糧食價格惡性通脹，美聯儲因此連續大幅加息75基點的交易基礎已經成為過去，小麥價格從三月份高點1363已經回落接近40%。



倫敦金屬鋁期貨價格

汽車、飛機、建材的重要上游材料金屬鋁已經連續16個月下跌，跌幅已經超過了能源成本和貨幣增量相對應的合理價格，隨著未來環球新基建的真正復蘇，更可能是一個新的牛市的起點。

2、美股下跌後的估值水準

美洲市场(AM)					
名称	现价	涨跌	涨跌幅	年初至今 ▲	时间
费城半导体指数	2458.46	-97.79	-3.83%	-37.70%	07/01
纳斯达克100	11585.68	81.96	0.71%	-29.01%	07/01
纳斯达克指数	11127.85	99.11	0.90%	-28.87%	07/01
纳斯达克OMX绿色经济	2604.06	17.87	0.69%	-25.75%	07/01
罗素2000指数	1727.76	19.77	1.16%	-23.05%	07/01
纳斯达克中国科技股	1810.87	14.60	0.81%	-20.85%	07/01
MSCI美国	3635.96	39.62	1.10%	-20.85%	07/01
罗素3000指数	2208.26	24.83	1.14%	-20.80%	07/01
罗素1000指数	2099.54	23.58	1.14%	-20.65%	07/01
标普500	3825.33	39.95	1.06%	-19.74%	07/01

美股指數表現統計（截止7月1日）

首先，經歷了半年大跌之後，美股標普指數的2022年預測市盈率為15.8倍，該數據5年平均值为18.6倍，10年平均值为16.8倍。

其次，股市是否便宜，還要考慮未來的經濟展望，也就是目前空頭最喜歡鼓吹的經濟蕭條論。我個人的觀點是這樣的，從美國國家金融系統健康程度，家庭收入增長，整體經濟提供的就業情況，未來的經濟增長潛力和復蘇期望來判斷，美國所謂的經濟蕭條很難發生。實際上，過去半年美國的實體經濟情況更類似於二戰時期發戰爭財那時的快樂時光：美元指數新高，資金大量流入，出口結構中份額最大的能源、食品、高科技產品都比往年多出幾倍的暴利。美國的長期經濟潛力沒有絲毫的受損。如果考慮到疫情控制、就業情況和家庭收入情況的變化，未來的消費者支出會比包括中國在內的大部分國家都更加強勁。

總的結論就是美股目前估值便宜，利率預期已經見頂，經濟陷入蕭條可能很低。

3、美股的投資機會

我們認為三季度美股投資策略是建倉和持股待漲的機會，因為市場仍處於加息週期後期，流動性仍然缺乏，市場的技術走勢需要時間修復，我們不期待直接大幅上漲。但如前所述，我們認為美股市場下跌接近尾聲，未來牛市可期，現價不適合做空或者減持已有個股，可以適當增加倉位，持股待漲。

加息週期結束之後，大幅回檔後的增長邏輯將重新回歸。個股方面，可以直接買入中小盤股指數羅素2000的ETF。藍籌股當中，買美國製造業的龍頭股特斯拉TSLA、波音公司BA。我們繼續超長期看好光伏和氫能類股票。在加息預期大跌之後，個股估值更加安全。並且，伴隨著上游矽料矽片價格下跌，下游需求激增，下半年行業利潤更多轉向下游元件和安裝的歐美公司。個股方面推薦美股的光伏個股：FSLR，RUN，MAXN， 氫能行業：PLUG，FCEL，BLDP。



二、中國市場

我們認為，三季度中國市場震盪上行為主，但突出的機會更多會出現在中概股和香港市場，A股市場大盤下有支撐，上有阻力，相對平穩為主，機會主要在個股和行業的階段性切換。

1、中概股



中概股指數的表現從2021年高點回落，大部分個股腰斬，甚至跌幅超過高點的90%。而過去半年表現則遠強於美股。中概股的下落，主要反映了國內互聯網監管政策、投資過剩造成的行業內卷、以及國內資金出海困難和海外資金因為中美摩擦造成的恐慌拋售。在利空逐一兌現，流動性交易達到極限之後，中概股估值在美股暴跌的同時完成了底部構築。三季度，中概股相較於美股和中國股市，有更大的估值修復空間。潛在的利好因素包括：美股觸底反彈，中概股的二次上市、回購、私有化潮，中美關稅可能的鬆動，國內經濟下半年的恢復，互聯網監管的放鬆，國內對民營經濟的政策確認。個股方面主要關注超跌、低PE/PB/PS, 的細分行業龍頭、最可能私有化和二次上市的個股。包括：IQ, KC, TME, VIPS。

2、港股



港股相對於中概股有更多內地資金可以通過滬港通或者ETF進行投資，因為流動性要遠遠好於中概股。因此在估值方面要略高於中概股，但遠低於A股市場。香港股市這幾年跟隨A股下跌，跟隨美股下跌，也跟隨自身的經濟和政治因素下跌。本地經濟因為政治因素和疫情原因，從幾年前的上千萬人次的內地訪港，到今年的幾千人，旅遊服務業已經跌無可跌。隨著這次香港特首換屆完成，政治方面的不確定性大大減少，未來大的方向是發展香港本地經濟，融入大灣區，創造就業和經濟增長，發展民生。相對於國內的大盤，香港本身財政狀況經濟實力比較強，盤子小，政治穩定之後，本地經濟相對比國內的大盤更容易快速復蘇。

對港股而言，中概股，種子互聯網公司的股價反彈估值修復，本地經濟復蘇帶動本地地產、基建、旅遊服務行業反彈，中港兩地之間金融加速互聯互通，增加中小市值股票的流動性，都會出現不俗的投資機會。下半年美股企穩，國內宏觀週期向上為港股托了底，向上的機會主要體現在股價的低廉和經濟復蘇的前景。

個股方面，大型科網股：美團、阿裡巴巴、百度。低估值的中資製造業個股：濰柴動力，中集安瑞科，TCL電子。香港本地中小市值的商業旅遊類股票都可以關注。

二季度港股市場建議買入中長期持有。

3、A股市場



二季度我們對於A股市場的判斷就是寬鬆週期無熊市。所以，即便有預料之外延長的俄烏戰爭和疫情的局部失控。但A股從四月下旬開始的反彈是獨立於國際市場和超預期的。

展望下半年，我們認為寬鬆的財政和貨幣政策貫穿整個下半年，並推動實體經濟復蘇達到全年增長目標是確定的。市場存在大量閒置資金，大概率是要流入股市也是確定的。這兩個因素是A股股市的下檔支撐，很堅實。我們是長期看好中國的經濟增長和中國的股市表現。但是同時，三季度股市的表現未必會是特別強的全面上漲，因為過去兩個月的漲幅已經在一定程度上預期了一些還沒有兌現的利好消息，比如真實的經濟增長速度和公司業績表現。好的行業，比如新能源汽車、光伏行業，估值並不便宜，股價很多已經接近底部翻倍。我們預料三季度在表現相對確定的是消費股中的國產品牌概念、通脹概念，和低估值維穩指數的券商類個股。二季度反彈幅度較大的賽道類股票可能會出現比較快速的板塊和個股切換。

從價值投資的角度來講，大的週期是流動性週期，也就是整體市場的貨幣和財政政策是否推動一個流動性的牛市。而對於個股選擇而言，我們希望的找到的是類似特斯拉這樣的由聰明勤奮的管理者帶領著一群同樣聰明勤奮的員工，不斷的為股東創造價值，然後通過公司業績增長、分紅、回購給股東帶來利益的最大化。從這個微觀的角度來講，多數的A股上市公司還有很多需要改善的地方，不管是國企還是民營的上市公司，大股東和小股東的代理人成本，股東利益不一致的情況還是有一定的改善空間。比如我們看好新能源車這個賽道，我們看到了行業的龍頭寧德時代，兩年兩次高位增發配股，用融資的錢去投資理財產品，這種行為在西方資本市場是很難被股東接受的，我們沒有看到特斯拉或者台積電在他們的風口來臨的時候割股東的韭菜，更多的是高額的派息和股票回購。A股價值投資的難度也包括這些好的賽道的好公司，不放過任何一波割韭菜的機會。從大股東到機構投資者再到小投資者，都是短期投資的思維和行動。我們觀察的過

去多數行業輪動上漲，在行業概念熱度退潮之後，很多的行業和個股的盈利預期並沒有兌現。實際操作中，過去幾年，看圖形，看熱點的量化交易基金的表現更加突出。

因此，當我們發現中概股和香港市場明顯的價值修復的機會的時候。我們第三季度對於A股市場的配置和交易策略就偏向於保守。我們不認為市場會有大幅下跌的風險，但個股上漲的風險來自於反彈之後類似於京東，寧德時代這種大股東的增發和減持。市場向上的節奏也不會很快，因為過快的上漲會透支預期，並且為市場帶來很大的金融風險，這個在20大前後是大家所不希望看到的。我們相信對於大型機構投資者而言，在二十大之後，一些長期的政策會更加明朗，等到四季度或者明年一季度再大幅度的增倉或許是更加理智的決定。

個股方面，我們建議大家關注二季度低位回購股票和本身經營穩定但股價反彈幅度不大的中等市值公司。我們建議逢低買入A股的TCL科技，中銀證券，上海家化，北大荒，天地科技，濞柴動力，廈門鎢業，中複神鷹。

李寧
勝利證券有限公司
2022年7月4日

本人李寧及本人管理的資金於2022年7月3日持有上述個股：IQ、KC、TME及MAXN。

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，投資者應完全瞭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。