

勝 奮

2022年10月刊

第34期

 **VICTORY** 勝利
SECURITIES 證券

SINCE 1970s

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

MESSAGE FROM OUR
DIRECTOR OF ASSET
MANAGEMENT DEPARTMENT

“
「胜」为知己知彼
「利」为助人助己
”



胜利证券资产管理部总监 施彤

在「胜利」工作了25年，一路走来见证了「胜利」由当初的一家小型股票行，发展到今天成为了一间具规模的全牌照金融服务上市公司。稳健的根基和作风，一步一个脚印的累积改变和进步，令「胜利」在过去50年的市场竞争中走出自己的路，在惊涛骇浪的金融市场巨变下屹立不倒。在过去的工作过程中，亦让我学习与体会到「胜利」两个字的含义，「胜」为知己知彼，「利」为助人助己，「胜利人」正是以寻求共利共赢为愿景，稳健与信誉为初衷，与时俱进的将「胜利」自金禧承传到世纪。



2022年四季度 投资策略展望

一、美国市场



标普指数周线图

三季度俄乌冲突延续时间超预期，美联储三季度加息150基点同样超预期，都导致了美股三季度的反复下跌。我们预料四季度美股大概率是震荡下跌寻底，个股出现以美国内部消费类和基建类股票为主的结构性上涨行情。图形上标普指数初步支撑点位在2020年2月的新冠疫情爆发之前的高位3400点附近。

四季度美股市场短期不确定性：第一，俄乌战争会否继续升级；第二，美联储加息周期是否结束；第三，欧洲恶性通胀是否会导致金融危机并影响全球经济步入衰退。短期不确定的存在压制了市场的投资风险偏好，也决定了整体环球股市不会在第四季度有明显的上涨。长期而言，第一，美国快速加息导致的无风险利率急速上升，本身影响了股市整体估值中枢长期下移；第二，第二大和第三大经济体中国和欧洲的经济增长减速比较明显，对全球经济和美国经济的影响还没有完全显现，苹果和特斯拉销售增长弱于预期本身或许只是一个开端；第三，强势美元本身对美国跨国公司巨头的未来业绩影响，将在未来几个季度继续挤压美股估值。

从乐观的一面来看，强势美元一定程度的缓和了进口通胀，利率的增加也是全球资金更加追捧美国债券市场。美国本土的通胀可控，失业率健康，投资和消费仍在加速，长期增长潜力和确定性仍然独占鳌头。历史证明，美国本土之外的金融或者政治危机也很少会波及到美国市场。我们预料四季度是美国寻底的时期，随着年底美联储加息周期接近尾声，股市的进一步下跌，也为长期投资者资产配置提供了机会。

短期而言，美元和美债将继续强势，美国国债将是短期资产配置比较确定的方向。股票方面，强势美元不利于海外收入比重较高的跨国巨头，美国本地的消费和基建类公司有可能出现结构性的行情。我们认为长期而言，美国在疫情后仍处于新的一个基建周期的起点，推荐关注美股的基建服务商J, FLR。建议逢低吸纳具有长期竞争优势的制造类公司TLSA, BA。以及继续推荐光伏和氢能源类公司PLUG, MAXN, FCEL。

另外，美国加息周期接近尾声，而中国和欧洲很难收紧货币政策，通胀和地缘冲突的风险带来的避险需求并没有像往常一样推动市场对于传统避险商品黄金的需求。但我们注意到数字货币在近几年对黄金避险功能的替代趋势。我们预料数字货币将会在加息周期结束前后重新开始新一轮涨势，比特币ETF，相关上市公司COIN, RIOT都可以关注。



二、中国市场

从环球市场的角度来看，四季度中国市场资产的性价比更高一些。比较大的外部事件，美国加息和俄乌冲突，对中国经济和金融风险的心理影响远大于实质。影响中国市场本身最大的不确定性，第一，二十大召开之前的不确定性；第二，疫情管控政策的不确定性。这两个最基本的问题，都会在10月之后趋于明朗。海外媒体带动的负面风险情绪对于中概股和港股的利空影响已经反复催化释放。中长期来看，都是机会远远大于风险。我们建议第四季度，重点在中概股和港股市场寻找低估值长期投资机会。在四季度后半期开始布局A股市场可能出现的大规模反弹行情。

对中国经济前景的看法：

首先，内部环境。近两年来互联网企业资本无序扩张的监管，境内外媒体褒贬不一，确实对民营企业投资，就业都有很大的影响，但同时，行业投资有了规模庞大的产能出清，明显看到网络传媒、电商、快递、云计算基建等行业的内卷都有了行业明显的改善，伴随着快速的产能出清，类似长视

频，快递整个行业的企业利润出现了明显的趋势好转，一些行业和企业不以盈利为目的的烧钱无序竞争行为确实出现了改变，这对后续的良好发展有了一个好的开端。另外，近大半年以来的疫情管控，境内外同样进一步有完全不同的声音。但事实上，在过往GDP一直快速增长，外部环境恶化之前，从某种程度上，疫情管控造成了一次远远高于几百点加息的主动性的宏观收缩，由此带来了制造业服务业一次大规模的产能出清。只要后期疫情政策有所改变，经济的自发性反弹将非常强劲和迅速。跟欧美和以前东南亚经济危机不同，经济减速往往造成社会动荡和混乱。中国的经济本身有国企保底，有相对封闭的金融体系避免外部冲击，有持续有效的社会政策保证社会稳定。四季度之后，伴随着政治不确定性的消失，疫情管控逐渐放松，经济由产能出清的低谷开始重新出发，在宏观数据上大概率会有超预期的表现。并且从明年第一季度开始的基数效应，国内四季度大量政府债券发行支撑的项目开工，都会对明年股市的表现有一个很正面的支撑。

第二，外部环境。近年来持续对中国金融资产负面影响的主要就是欧美的技术封锁和跨国公司供应链的去中国化。这两个因素可以说严重的影响了市场投资情绪，反复的压低了中资股的估值。海外的供应链转移和重建需要时间，而我们自身的自有技术升级和产业转型也需要时间。也就是高端科技制造业份额的下跌也会慢慢达到一个平衡之后，中美双方开始新的长期竞争。但是，就经济的基本增长而言，中国自身很大的优势也没有合理的进入目前金融市场估值体系之内。首先，撇开几十年的建设发展，我们整个制造业体系的上下游部门的完备性是不输于欧美强国的，长三角、珠三角形成了紧密依托的产业集群，这种成本优势很难被取代。制造业需要的技术人才、工业体系、原材料、物流、能源各方面作为一个整体，后来的印度也好，越南也罢，以后的东南亚，之前的日本韩国都存在不同的明显的短板，也不是仅仅靠时间就可以弥补。之前，我们的短板主要在能源，与日本韩国和德国一样，美国用石油资源卡他们的脖子，但是中国的西北新能源基地加上煤炭能源的清洁利用，配合锂电氢能储能技术，长期的解决了能源成本的问题，长远看完全跳出了能

源陷阱。这一点，是煤炭资源和土地资源都匮乏的德国日本这些传统制造业强国所无法解决的。事实上，未来一个很重要的投资要点就来自于欧洲能源价格飙升导致的化工和冶金行业部分的产业链转移到国内。那么我们另一个软肋在于高端制造业的技术封锁，这个确实是需要很长时间才可能得到解决。美国独大将长期的享受高端制造业的垄断利润，但本身的强势美元已经导致了世界范围美元债务负担沉重，制约了世界经济增长，老牌富裕国家欧盟日本，新兴快速增长的印度越南，他们的中产阶级的此消彼长还远远满足不了美国高端制造的胃口，大部分新兴的需求仍来自与中低端和传统的技术制造，甚至出现全球性的消费降级。世界对于很大一部分中国产品的需求是刚性的。以前，国内企业不断内卷，增收不增利。未来，我们会发现，很多行业，我们保持有利润才生产和出口的策略，出口企业以盈利为基础做生意，或许不是坏事。短期很多数据，被疫情管控影响和扰动，我们对明年中国制造业的出口会保持乐观的观察。我们比较关注全球消费降级和中国能源优势这两个要点，进行观察和投资品种选择。



1、中概股



阿里巴巴周线图

美股中概股的大的趋势包括资金进出和技术强弱整体上还是跟随龙头股阿里巴巴的表现。从图形上看，阿里巴巴在80美元下方出现了短期支撑，估值已经可以接受，作为中概股蓝筹股的龙头，短期下跌空间有限。尤其是近期欧美股市和香港市场加速下跌的时段，阿里巴巴都反复出现了抗跌的表现，技术上显示整体中概股构筑长期底部的可能性很大。

基本上来看，美股加息、俄乌战争、港股下跌、中美台海冲突、中概股审计等等各个因素，相关的不相关的种种新闻，反复冲击打压中概股本就缺乏的流动性。除非下注中国经济崩溃，中概股公司大部分倒闭破产，不然多数的中概股不会匹配现在的市场估值。我们认为金融危机，流动性崩溃的时候，企业的最终底线就是重置成本。在行业不会消失，需求确定存在的情况下，一些中概股的企业重置价值已经是目前市值的几倍。市场更多的反映的是流动性恐慌和媒体负面报导的推波助澜的情绪失控。

四季度，伴随国内二十大结束和疫情变化，首先，中国经济的基本情况会有改善。其次，美国方面对于中概股审计工作正在香港进行，在大部分国企已经实际在美国退市之后，中美双方都没有让最后的中国民企完全退市的动机。正在进行的审计本身就是一种态度，我们认为事情在向乐观的方向发展。个股方面，我们选择重置成本远高于市值，行业产能出清更加自发和主动的视频行业和云计算行业，个股推荐IQ，KC。

本公司所管理资金或撰写此等概况人员于2022年10月5日持有上述股票。

2、港股



恒生指数周线图

恒指三季度末的加速下跌，除了中概科技股反复下跌之外，9月底人民币破七和A股国庆长假期之前破位也都加大了市场恐慌情绪。英镑大跌，港股蓝筹汇丰和长和系股票的大跌都引发了大规模的港股负面情绪释放。恒指三季度收盘创11年新低。结合我们之前对于中国四季度经济和中资股估值的判断，我们认为四季度港股反弹之后，震荡筑底回升的机会很高。长期投资者可以逢低买入配置港股资产。考虑到港元与美元的挂钩，同样的公司，港股的估值和汇率风险要低于A股。个股方面，蓝筹科技股看好美团、腾讯。中小盘股看好估值偏低的旅游股复星旅游文化，消费股看好1070 TCL电子。

3、A股市场



上证指数周线图

A股指数从图形来看仍然处于下跌途中，短期看不到结束调整的迹象，估值方面，如果比较中概股和香港中资股的估值也不见得非常吸引。A股市场的优势在于，政策呵护，不容易出现恐慌性的流动性下跌。没有资金可以沽空A股赚取超额收益，这个对于普通投资者是个好事情。对于A股的投资，我们倾向于量化趋势投资。尽量选取内循环相关的行业和个股，在出现友好的成交增加和均线形态之后再介入做中线波段。长期而言，需要观察二十大之后的政策和经济数据表现。

施彤
胜利证券有限公司
2022年10月5日

风险披露

证券交易的风险

证券价格有时可能会非常波动。证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。

以上风险披露声明不能披露所有涉及的风险。在进行交易或投资前，投资者应负责本身的资料搜集及研究。投资者应按本身的财政状况及投资目标谨慎考虑是否适宜进行交易或投资。胜利证券建议投资者于进行交易或投资前应寻求独立的财务及专业意见。假如投资者不确定或不明白任何有关以下风险披露声明或在进行交易或投资中所涉及的性质及风险，投资者应寻求独立的专业意见。

免责声明

本内容不应被视为邀约、招揽、邀请、建议买卖任何投资产品或投资决策之依据，亦不应被诠释为专业意见。投资涉及风险。在作出任何投资决策前，投资者应完全了解其风险以及有关法律、赋税及会计的特点及后果，并根据个人的情况决定是否切合个人的财政状况及投资目标，以及能否承受有关风险，必要时寻求适当的专业意见。