

勝 奮

2022年10月刊

第34期



財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

“
「勝」為知己知彼
「利」為助人助己
”



勝利證券資產管理部總監 施彤

在「勝利」工作了25年，一路走來見證了「勝利」由當初的一家小型股票行，發展到今天成為了一間具規模的全牌照金融服務上市公司。穩健的根基和作風，一步一個腳印的累積改變和進步，令「勝利」在過去50年的市場競爭中走出自己的路，在驚濤駭浪的金融市場巨變下屹立不倒。在過去的工作過程中，亦讓我學習與體會到「勝利」兩個字的不同含義，「勝」為知己知彼，「利」為助人助己，「勝利人」正是以尋求共利共贏為願景，穩健與信譽為初衷，與時俱進的將「勝利」自金禧承傳到世紀。

2022年四季度 投資策略展望

一、美國市場



標普指數周線圖

三季度俄烏衝突延續時間超預期，美聯儲三季度加息150基點同樣超預期，都導致了美股三季度的反覆下跌。我們預料四季度美股大概率是震蕩下跌尋底，個股出現以美國內部消費類和基建類股票為主的結構性上漲行情。圖形上標普指數初步支撐點位在2020年2月的新冠疫情爆發之前的高位3400點附近。

四季度美股市場短期不確定性：第一，俄烏戰爭會否繼續升級；第二，美聯儲加息週期是否結束；第三，歐洲惡性通脹是否會導致金融危機並影響全球經濟步入衰退。短期不確定的存在壓制了市場的投資風險偏好，也決定了整體環球股市不會在第四季度有明顯的上漲。長期而言，第一，美國快速加息導致的無風險利率急速上升，本身影響了股市整體估值中樞長期下移；第二，第二大和第三大經濟體中國和歐洲的經濟增長減速比較明顯，對全球經濟和美國經濟的影響還沒有完全顯現，蘋果和特斯拉銷售增長弱於預期本身或許只是一個開端；第三，強勢美元本身對美國跨國公司巨頭的未來業績影響，將在未來幾個季度繼續擠壓美股估值。

從樂觀的一面來看，強勢美元一定程度的緩和了進口通脹，利率的增加也是全球資金更加追捧美國債券市場。美國本土的通脹可控，失業率健康，投資和消費仍在加速，長期增長潛力和確定性仍然獨佔鰲頭。歷史證明，美國本土之外的金融或者政治危機也很少會波及到美國市場。我們預料四季度是美國尋底的時期，隨著年底美聯儲加息週期接近尾聲，股市的進一步下跌，也為長期投資者資產配置提供了機會。

短期而言，美元和美債將繼續強勢，美國國債將是短期資產配置比較確定的方向。股票方面，強勢美元不利於海外收入比重較高的跨國巨頭，美國本地的消費和基建類公司有可能出現結構性的行情。我們認為長期而言，美國在疫情后仍處於新的一個基建週期的起點，推薦關注美股的基建服務商J, FLR。建議逢低吸納具有長期競爭優勢的製造類公司TLSA, BA。以及繼續推薦光伏和氫能源類公司PLUG, MAXN, FCEL。

另外，美國加息週期接近尾聲，而中國和歐洲很難收緊貨幣政策，通脹和地緣衝突的風險帶來的避險需求並沒有像往常一樣推動市場對於傳統避險商品黃金的需求。但我們注意到數字貨幣在近幾年對黃金避險功能的替代趨勢。我們預料數字貨幣將會在加息周期結束前後重新開始新一輪漲勢，比特幣ETF，相關上市公司COIN, RIOT都可以關注。



二、中國市場

從環球市場的角度來看，四季度中國市場資產的性價比更高一些。比較大的外部事件，美國加息和俄烏衝突，對中國經濟和金融風險的心理影響遠大於實質。影響中國市場本身最大的不確定性，第一，二十大召開之前的不確定性；第二，疫情管控政策的不確定性。這兩個最基本的問題，都會在10月之後趨於明朗。海外媒體帶動的負面風險情緒對於中概股和港股的利空影響已經反覆催化釋放。中長期來看，都是機會遠遠大於風險。我們建議第四季度，重點在中概股和港股市場尋找低估值長期投資機會。在四季度後半期開始佈局A股市場可能出現的大規模反彈行情。

對中國經濟前景的看法：

首先，內部環境。近兩年來互聯網企業資本無序擴張的監管，境內外媒體褒貶不一，確實對民營企業投資，就業都有很大的影響，但同時，行業投資有了規模龐大的產能出清，明顯看到網路傳媒、電商、快遞、雲計算基建等行業的內卷都有了行業明顯的改善，伴隨著快速的產能出清，類似長視

頻，快遞整個行業的企業利潤出現了明顯的趨勢好轉，一些行業和企業不以盈利為目的的燒錢無序競爭行為確實出現了改變，這對後續的良性發展有了一個好的開端。另外，近大半年以來的疫情管控，境內外同樣進一步有完全不同的聲音。但事實上，在過往GDP一直快速增長，外部環境惡化之前，從某種程度上，疫情管控造成了一次遠遠高於幾百點加息的主動性的宏觀收縮，由此帶來了製造業服務業一次巨大規模的產能出清。只要後期疫情政策有所改變，經濟的自發性反彈將非常強勁和迅速。跟歐美和以前東南亞經濟危機不同，經濟減速往往造成社會動蕩和混亂。中國的經濟本身有國企保底，有相對封閉的金融體系避免外部衝擊，有持續有效的社會政策保證社會穩定。四季度之後，伴隨著政治不確定性的消失，疫情管控逐漸放鬆，經濟由產能出清的低谷開始重新出發，在宏觀數據上大概率會有超預期的表現。並且從明年第一季度開始的基數效應，國內四季度大量政府債券發行支撐的專案開工，都會對明年股市的表現有一個很正面的支撐。

第二，外部環境。近年來持續對中國金融資產負面影響的主要就是歐美的技術封鎖和跨國公司供應鏈的去中國化。這兩個因素可以說嚴重的影響了市場投資情緒，反覆的壓低了中資股的估值。海外的供應鏈轉移和重建需要時間，而我們自身的自有技術升級和產業轉型也需要時間。也就是高端科技製造業份額的下跌也會慢慢達到一個平衡之後，中美雙方開始新的長期競爭。但是，就經濟的基本增長而言，中國自身很大的優勢也沒有合理的進入目前金融市場估值體系之內。首先，撇開幾十年的建設發展，我們整個製造業體系的上下游部門的完備性是不輸於歐美強國的，長三角、珠三角形成了緊密依託的產業集群，這種成本優勢很難被取代。製造業需要的技術人才、工業體系、原材料、物流、能源各方面作為一個整體，後來的印度也好，越南也罷，以後的東南亞，之前的日本韓國都存在不同的明顯的短板，也不是僅僅靠時間就可以彌補。之前，我們的短板主要在能源，與日本韓國和德國一樣，美國用石油資源卡他們的脖子，但是中國的西北新能源基地加上煤炭能源的清潔利用，配合鋰電氫能儲能技術，長期的解決了能源成本的問題，長遠看完全跳出了能

源陷阱。這一點，是煤炭資源和土地資源都匱乏的德國日本這些傳統製造業強國所無法解決的。事實上，未來一個很重要的投資要點就來自於歐洲能源價格飆升導致的化工和冶金行業部分的產業鏈轉移到國內。那麼我們另一個軟肋在於高端製造業的技術封鎖，這個確實是需要很長時間才可能得到解決。美國獨大將長期的享受高端製造業的壟斷利潤，但本身的強勢美元已經導致了世界範圍美元債務負擔沉重，制約了世界經濟增長，老牌富裕國家歐盟日本，新興快速增長的印度越南，他們的中產階級的此消彼長還遠遠滿足不了美國高端製造的胃口，大部分新興的需求仍來自與中低端和傳統的技術製造，甚至出現全球性的消費降級。世界對於很大一部分中國產品的需求是剛性的。以前，國內企業不斷內卷，增收不增利。未來，我們會發現，很多行業，我們保持有利潤才生產和出口的策略，出口企業以盈利為基礎做生意，或許不是壞事。短期很多數據，被疫情管控影響和擾動，我們對明年中國製造業的出口會保持樂觀的觀察。我們比較關注全球消費降級和中國能源優勢這兩個要點，進行觀察和投資品種選擇。



1、中概股



阿里巴巴周線圖

美股中概股的大的趨勢包括資金進出和技術強弱整體上還是跟隨龍頭股阿里巴巴的表現。 從圖形上看，阿里巴巴在80美元下方出現了短期支撐，估值已經可以接受，作為中概股藍籌股的龍頭，短期下跌空間有限。 尤其是近期歐美國股市和香港市場加速下跌的時段，阿里巴巴都反覆出現了抗跌的表現，技術上顯示整體中概股構築長期底部的可能性很大。

基本上來看，美股加息、俄烏戰爭、港股下跌、中美台海衝突、中概股審計等等各個因素，相關的不相關的種種新聞，反覆衝擊打壓中概股本就缺乏的流動性。 除非下注中國經濟崩潰，中概股公司大部分倒閉破產，不然多數的中概股不會匹配現在的市場估值。 我們認為金融危機，流動性崩潰的時候，企業的最終底線就是重置成本。 在行業不會消失，需求確定存在的情況下，一些中概股的企業重置價值已經是目前市值的幾倍。 市場更多的反映的是流動性恐慌和媒體負面報導的推波助瀾的情緒失控。

四季度，伴隨國內二十大結束和疫情變化，首先，中國經濟的基本情況會有改善。 其次，美國方面對於中概股審計工作正在香港進行，在大部分國企已經實際在美國退市之後，中美雙方都沒有讓最後的中國民企完全退市的動機。 正在進行的審計本身就是一種態度，我們認為事情在向樂觀的方向發展。 個股方面，我們選擇重置成本遠高於市值，行業產能出清更加自發和主動的視頻行業和雲計算行業，個股推薦IQ， KC。

2、港股



恒生指數周線圖

恆指三季度末的加速下跌，除了中概科技股反覆下跌之外，9月底人民幣破七和A股國慶長假期之前破位也都加大了市場恐慌情緒。 英鎊大跌，港股藍籌滙豐和長和系股票的大跌都引發了大規模的港股負面情緒釋放。 恆指三季度收盤創11年新低。 結合我們之前對於中國四季度經濟和中資股估值的判斷，我們認為四季度港股反彈之後，震蕩築底回升的機會很高。 長期投資者可以逢低買入配置港股資產。 考慮到港元與美元的掛鉤，同樣的公司，港股的估值和匯率風險要低於A股。 個股方面，藍籌科技股看好美團、騰訊。 中小盤股看好估值偏低的旅遊股復星旅遊文化，消費股看好1070 TCL電子。

3、A股市場



上證指數周線圖

A股指數從圖形來看仍然處於下跌途中，短期看不到結束調整的跡象，估值方面，如果比較中概股和香港中資股的估值也不見得非常吸引。 A股市場的優勢在於，政策呵護，不容易出現恐慌性的流動性下跌。 沒有資金可以沽空A股賺取超額收益，這個對於普通投資者是個好事情。 對於A股的投資，我們傾向於量化趨勢投資。 盡量選取內迴圈相關的行業和個股，在出現友好的成交增加和均線形態之後再介入做中線波段。 長期而言，需要觀察二十大之後的政策和經濟數據表現。

本公司所管理資金或撰寫此等概況人員於2022 年10 月5 日持有上述股票。

施彤
勝利證券有限公司
2022年10月5日

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。