

公開股票

## 香港中國股票：在充滿挑戰的環境下投資機會湧現

2022 年 8 月 - 4 分鐘閱讀

儘管香港中國股市面臨挑戰，霸菱經理人 Nicola Lai 分享有哪些投資機會湧現。

### Q1：綜觀目前市況及展望未來，香港中國股市面臨的最大風險為何？

香港中國股市面臨多項風險因子。從總經層面而言，美國聯準會的利率政策路徑不明朗，而此時能源價格及投入成本紛紛上升，所帶來的成本壓力引發通膨上漲壓力。與此同時，全球經濟衰退的風險日益加劇。所有這一切都是發生在地緣政治風險持續存在的環境下。

具體而言，中國政府實施「新冠動態清零」政策及相關封城措施，已對國內消費及經濟活動造成影響，而房地產行業面臨的挑戰繼續令消費者信心受壓。短期內，香港中國企業的財報亦存在不明朗因素。

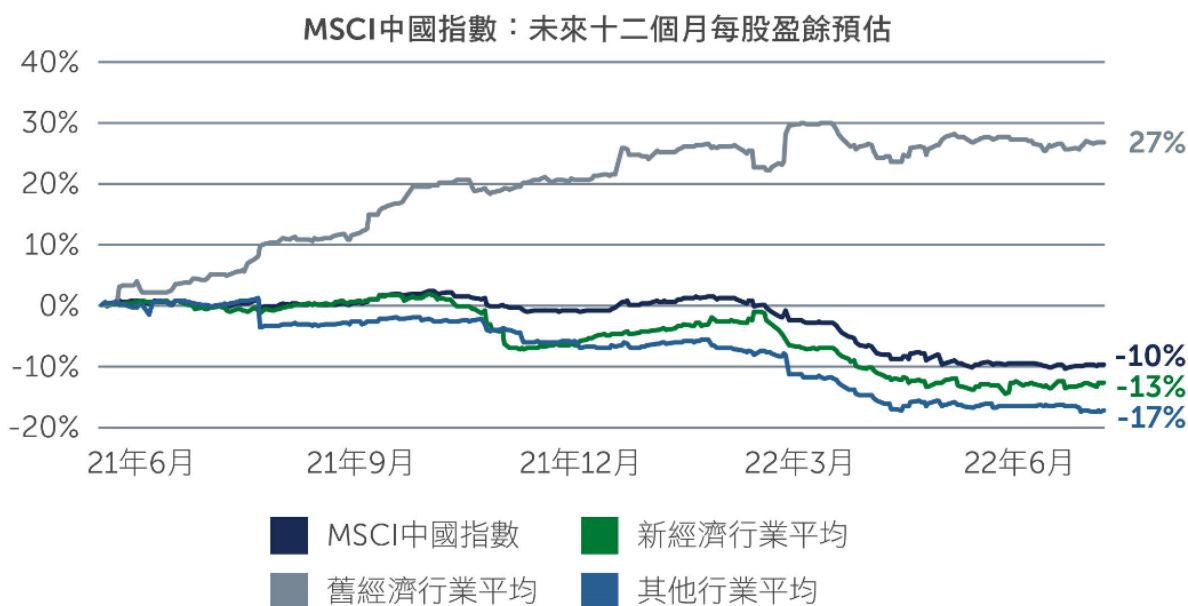
展望未來，中國政府實施的應對政策將在經濟復甦過程中發揮重要作用。我們認為，中國當局有能力進一步刺激及提振經濟；預計隨著相關封城措施放寬且經濟逐步重啟，經濟有望復甦。

### Q2：這些風險在多大程度上已經被市場消化？

我們認為，香港中國股市已經消化了大部份下檔風險。繼去年達到高點後，香港中國股市的評價最近拉回到更合理、更具吸引力的水平，目前評價低於過去 10 年的平均值。特別是增長型股票在評價及盈餘預期拉回的幅度較大，其中科技股未來 12 個月預估本益比已跌到 10 年低點。

隨著股票評價觸及多年來的低點，下修盈餘週期或將步入尾聲。事實上，新經濟行業的企業盈餘已經大幅下降，這導致評價跌至歷史較低水平(圖一)。與此同時，開始有跡象顯示增長型股票表現再度優於價值型股票的機會大。

圖一：疫情對新經濟行業影響大，每股盈餘於今年 6 月觸底



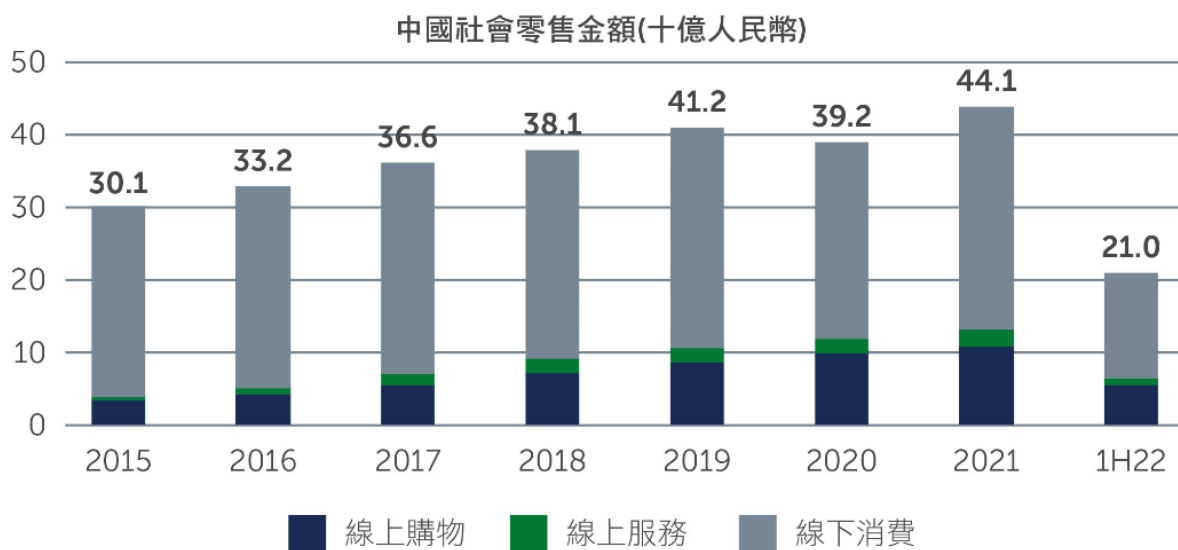
資料來源：資料來源：霸菱，FactSet。新經濟行業包括：必需消費、非必需消費、醫療、資訊科技、通訊服務；舊經濟行業包括：能源、工業、原物料；其他行業包括：金融、地產、公用事業。數據截至 2022 年 8 月 5 日。

### Q3：美國股票有所回升，而中國科技股似乎表現欠佳。就中美兩國科技公司面臨的機會及風險而言，這意味著什麼？

目前，中國的科技及互聯網公司正面臨監管阻力，這在一定程度上為該行業的近期前景蒙上陰影。例如，納斯達克指數從 6 月的中低水位回升了 15% 以上，而滙豐恆生科技指數則從 6 月底的高點下跌 16%<sup>1</sup>。然而，我們認為近期股價拉回並非由盈餘不佳所造成。例如，在美國公司的股價表現優於中國公司的情況下，MSCI 中國資訊科技指數每股盈餘上升 5%，而 MSCI 美國資訊科技指數每股盈餘下跌 2.2%<sup>1</sup>。

展望未來，隨著資本成本增加，盈餘能見度較低或現金流量較少的公司(無論是美國還是中國公司)可能會面臨投資者情緒方面的挑戰；我們認為，**基本面將再度成為中國科技股表現的主要推動力**。從長期來看，**疫情為互聯網行業帶來結構性機會**，例如網上消費趨勢加速發展(圖二)。我們認為，受惠於此長線增長主題的香港中國股票日後將處於有利位置。

圖二：疫情關係，今年上半年社會總零售較去年同期下跌 0.69%、而線上銷售金額則增 8.4%



資料來源：國家統計局、萬得，2022年6月

#### Q4：整體而言，全球投資者是否仍然以較低比重投資於香港中國股市？

於配置方面，實際分析顯示，相對於中國的全球經濟地位，全球投資者對香港中國股票的配置可能不足。事實上，中國股票在主要已開發股市指數中的占比偏低，這意味著透過這些指數投資中國的全球投資者，可能對中國關鍵結構性增長的配置偏低，造就了香港中國股市的投資機會。

## **Q5：投資者在香港中國股票中物色具有吸引力的投資機會時，可以參考哪些指標？**

在霸菱，我們會對公司進行建立模型及長期監控，並基於某公司的長遠前景來設定股價目標。我們會物色擁有強勁的特許經營業務，而且能夠在未來三到五年實現可持續增長的公司。我們的投資方法仍是基於「以合理價格增長」(GARP)的投資理念。換言之，我們是基於專有的增長預測來作出合理評價。

此外，我們亦會關注公司近期的盈餘情況，因為這會影響我們的長期盈餘預測；我們亦會將各種市場風險納入計算股票目標價的折現率。我們積極監控公司的增長能見度、評價及近期盈餘修訂的變動情況，並關注總經層面的任何改善。

## **Q6：綜觀整個市場，哪些方面可能會湧現投資機會？**

最近，我們與許多公司的管理層互動，從中發現目前有相當多公司的狀況較疫情爆發前要好，能夠以更為穩健的狀態應對封城後、通膨及需求下降的週期階段。許多公司透過提升市占率及垂直整合打造公司規模，同時進行組織變革，建立更嚴格、更專注的管理文化，以把握增長機會，以及為客戶提供價值。

綜觀目前的市場，我們在那些受惠於市場整合的穩健公司，以及受惠於經濟重啟主題的企業中物色到機會。此外，我們認為中國政府近期實施的監管政策旨在實現中國經濟的長遠永續發展，可能會帶來新一輪的結構性機會。我們繼續認為那些受惠於供應鏈自給自足、科技創新及生態意識等結構性趨勢公司的增長前景具有吸引力。具體而言，我們專注於在新基建、國內消費、醫療保健、科技本土化及永續發展等領域物色機會。

<sup>1</sup>資料來源：FactSet；截至 2022 年 8 月 5 日

霸菱證券投資顧問股份有限公司 獨立經營管理

地址：台北市基隆路一段 333 號 21 樓(台北世貿中心國際貿易大樓 21 樓 2112 室)。

核准字號：一百零六金管投顧新字第零零貳號。電話：0800-062-068。

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資於新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。過去績效並非現在及未來績效之指標。績效資料並未考量基金單位發行及贖回所生之佣金及成本。本基金有投資大陸地區證券市場掛牌之有價證券(即 A 股或 B 股)。依法令規定，投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且投資前述有價證券總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之二十。投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。