



勝薈

2021年7月刊

第29期



Message from our Managing Director

勝利證券董事總經理 周樂樂

“ 跟隨勝利 做多中國 ”

香港連日的陰雨天在一場罕見的“黑雨”之後戛然而止，今天窗外分外清澈。

時光荏苒在疫情期間體現得淋漓盡致。佩戴口罩雖不舒服，這樣的日子又延續了三個月。觀察世界各地，社交距離管制措施繼續在收緊與放鬆之間反復。各國和地區政府在等待疫苗之中躺平，而其中大部分國家並沒有疫苗生產能力。

中國內地是一個例外。

今年5月，經過14天的酒店隔離，時隔15個月後，我再次踏上中國內地的土地，近一個月的時間走遍祖國多個角落。儘管已經從各種資料上看到內地經濟已經恢復正軌，但真的深入其中時，才覺得恍如隔世。所到之處秩序井然，民眾享受生活並積極向上。臨近離開之時，廣州和深圳出現因為輸入關聯個案導致的小範圍疫情，都很快被及時和精準的措施控制住。與此同時，內地已經完成超過12億劑疫苗接種。

儘管此行行色匆匆，但依然與久違的朋友們歡聚一堂，暢聊友情與過去經年的得失。朋友們因為身處不同行業，在疫情期間的境遇不一：有人乘勢快速發展，也有人逆境中積極轉型。但他們都有一個共同點，即便面對行業的不確定性，所有人無不渾身充滿能量，為各自的未來積極奮鬥。當我們擔心供應鏈外移時，電子行業的朋友對中國產業競爭力非常篤定：如果中國民企的超高強度配合中國包括基礎設施和產業配套在內的各項資源稟賦都做不到的事情，世界其他地方更加做不到。

有意思的是，資本市場反應恰恰相反。歐美印度等國家在疫情反復甚至肆虐之下的股市在今年度不斷創新高。而疫情控制恒指和內地A股卻繼續蟄伏。究其原因，貨幣政策的放與收才是真正幕後推手。歐美央行只顧眼前，不斷安撫市場；中國央行未雨綢繆，提前留足空間。因此，前者市場參與者都在緊盯央行和通脹資料，以期第一個跳船。而後者市場參與者，持幣在等著歐美下跌，然後安全地入場做多。

我們，勝利證券，是後者。

勝利證券在第二季度獲得中國證監會批准的QFII資格。目前正在完成後續手續，即將開始大規模募資。在原本的滬深港通和債券通的基礎之上，我們將在接下來的10年，全面做多中國。





2021年下半年投資策略展望

勝利證券首席經濟學家——李寧博士

下半年整體環球市場將從疫情之後的單邊上漲，變成寬幅震盪，資金推動的主要上升行情基本結束，大多數行業已經充分預期了疫情恢復後業績增長，因此大部分個股估值也並不便宜。環球市場投資風格將趨於保守，股票市場表現為存量博弈為主，股市震盪等待實體經濟復蘇帶來的公司業績提升消化高預期的估值。因此下半年對整體股票市場的回報預期不宜過高。

值博率較好的投資方向，我們推薦關注美股的基建週期相關類股票，中國市場的電信、銀行、化工等行業的低估值高派息類股票。由於中國的疫情復蘇更早更全面，同時中國的財稅政策提前進行了偏緊的管控，股票市場漲幅不大，因此下半年中國市場的表現會更加穩健。

行業機會除了占指數權重比較大的價值股、高息股，包括銀行、券商、化工、電信和調整充分的互聯網平台之外，我們繼續看好光伏新能源類股票的長期確定性。但對於一些輿情處於高潮的高端製造、晶片電子類的增長類公司，我們認為估值較高，業績存在較大的不確定性，建議採取保守的投資態度，

我們認為雖然輿情的投資主題是國產替代，但不可否認的是過去幾年相關行業全球處於一個亢奮的投資熱潮期，產能會很快走向過剩，技術升級壓力大，整體行業面臨投資回報率低，投資風險加大的環境。

1. 美股市場

圖：標普指數



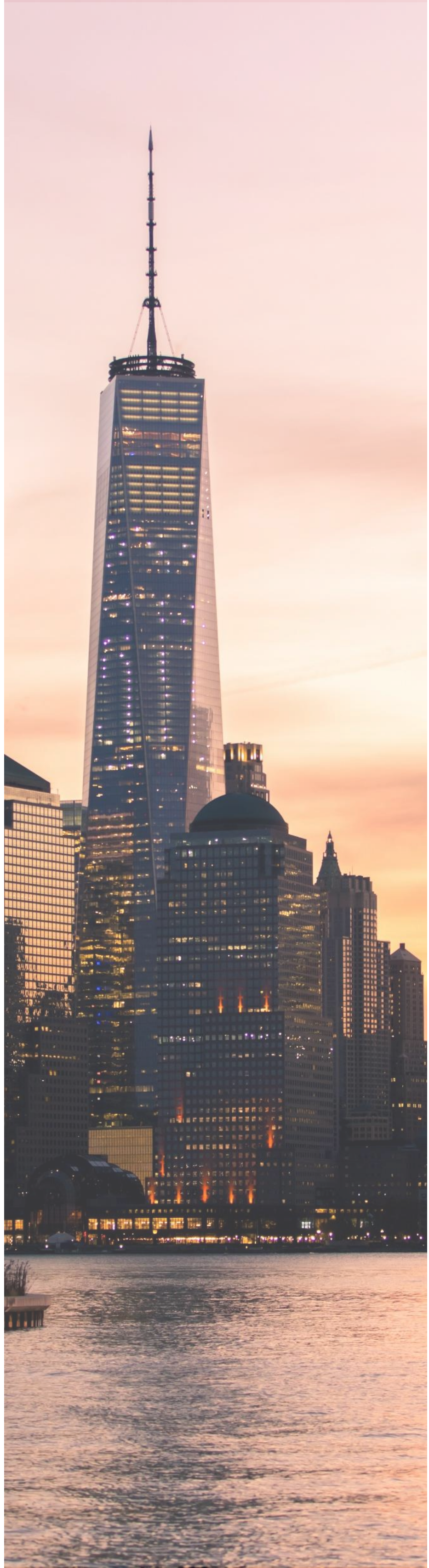
美股第二季度單邊上漲逼空的走勢，上漲原因是資金推動加上對疫情恢復和大基建週期開始的預期。由於圖形上完全沒有上行阻力，在技術走勢上存在繼續慣性上漲的可能性，但更大的可能性是在第三季度形成階段性的頂部。隨著美股季度結算多頭兌現逼空行情的利潤，市場將會更多的關注未來的風險。

我們認為下半年的通脹風險會明顯高於美聯儲的表述和市場的預期，首先是糧食和飼料價格上漲，加上能源價格上漲，將會很快的推高歐美國家的CPI，而疫情後基建投資加速疊加全球碳減排都會加速推升化工有色金屬等工業原料的價格從而推高PPI。

歐美央行出於對金融市場動盪的擔憂會儘量延遲停止購債和加息的過程，但在中長期會加大通脹失控的風險。我們認為下半年通脹加速，央行加息不會很急，股票市場的流動性推升行情基本結束，更多的是市場資金的存量博弈和板塊切換。美股對利率敏感的高增長股表現不會很好，高科技類股票面臨產能過剩和投資回報率下降。跟基建相關的週期類股票可能有一定的防守性。

總體而言，整體的歐美經濟會比較類似二戰後的經濟恢復，市場上漲已經反映一定的預期，但整體經濟恢復增長和貨幣總量增加會支撐股市震盪向上，下半年即便股市因為通脹憂慮出現大幅回檔，也會是比較好的中期買入機會。我們的建議是等待市場回檔買入週期基建類股票，而不是現價追高。

另外我們對於美股的判斷也是投資中國市場的一個參考，需要注意的是中國跟美國相比不是一個基建週期，所以不要盲目跟風國內的房產和基建類股票。同時，美聯儲即便進入加息週期，也不意味著中國一定會跟隨，因此相對而言，下半年的股市，中國市場會比歐美市場更加安全，尤其是香港的中資平台藍籌股、電信股和國內的銀行券商化工等權重股，大概率會維持整體指數震盪慢牛的行情。



2. 港股市場

圖：恒生指數



從技術走勢來看，恒生指數二季度寬幅震盪為主，期間主要是中資大型科技股表現疲軟。恒指目前走勢算穩健，長期均線支撐股指緩慢推升，但上方受到33484高點的壓力，預料下半年寬幅震盪為主，如果遇到週邊市場快速回檔，反而會得到回檔充分估值合理的中資藍籌股的支撐，不會有太大的下跌風險。

個股方面，我們會看好重置成本較高，現金流穩健，估值低派息高的藍籌股。比如倉儲物流為競爭壁壘而且重置成本較高的京東集團，業績和現金流穩定，估值低派息高的中資電信股中國移動，中國聯通等。

另外，科技股裡面，我們推薦現金充裕，並且不受制與海外技術限制的金山軟件。在我們長期看好的光伏和新能源賽道，我們推薦新特能源（1799）和中廣核新能源（1811）。

3. A股市場

跟流動性推動的歐美市場不斷新高相比，上半年的A股市場不溫不火但也算維持了慢牛的走勢。因為中國提前主動的進行了一些反週期的貨幣政策，市場如果在下半年遭遇週邊市場的震盪或者加息等影響，中國反而有相對獨立的反週期工具可以使用。我們看到的是國家維持股市慢牛、經濟穩健增長的決心很堅定，市場很難出現大的回檔。

圖：上證指數



我們預期下半年A股市場指數繼續慢牛，個股板塊切換存量博弈繼續。在行業方面，我們認為碳減排碳中和相關的光伏，新能源汽車，儲能相關行業的確定性是長期的，概念炒作到業績增長將會是3~5年的長週期的，建議逢回檔堅決配置持有相關龍頭個股，我們推薦的股票包括光伏板塊的中環股份，特變電工。新能源汽車產業鏈當中的北汽藍谷（電動車）、藍曉科技（鹽湖提鋰）、格林美（電池回收和三元前驅體）。在藍籌股方面，我們認為有製造業和化工等行業的優勢龍頭企業估值便宜，風險較小，可以關注，相關股票包括萬華化學和濰柴動力等。另外，我們對於輿情非常樂觀的晶片和電子元器件國產自主相關的高估值增長類股票暫時觀望為主，因為環球整體產業擴張高潮產能過剩，技術反覆運算迅速，投資風險加大，未來業績不確定性非常強，不建議追高相關概念個股。

總體而言，我們認為下半年全球股市的不確定性強，整體市場寬幅震盪為主，A股和港股的風險相對較小。投資操作方面，建議降低回報預期，回檔低吸低估值高派息的價值股為主。

