



胜荟

2021年7月刊

第29期



Message from our Managing Director

胜利证券董事总经理 周乐乐

“ 跟随胜利 做多中国 ”

香港连日的阴雨天在一场罕见的“黑雨”之后戛然而止，今天窗外分外清澈。

时光荏苒在疫情期间体现得淋漓尽致。佩戴口罩虽不舒服，这样的日子又延续了三个月。观察世界各地，社交距离管制措施继续在收紧与放松之间反复。各国和地区政府在等待疫苗之中躺平，而其中大部分国家并没有疫苗生产能力。

中国内地是一个例外。

今年5月，经过14天的酒店隔离，时隔15个月后，我再次踏上中国内地的土地，近一个月的时间走遍祖国多个角落。尽管已经从各种资料上看到内地经济已经恢复正轨，但真的深入其中时，才觉得恍如隔世。所到之处秩序井然，民众享受生活并积极向上。临近离开之时，广州和深圳出现因为输入关联个案导致的小范围疫情，都很快被及时和精准的措施控制住。与此同时，内地已经完成超过12亿剂疫苗接种。

尽管此行行色匆匆，但依然与久违的朋友们欢聚一堂，畅聊友情与过去经年的得失。朋友们因为身处不同行业，在疫情期间的境遇不一：有人乘势快速发展，也有人逆境中积极转型。但他们都有一个共同点，即便面对行业的不确定性，所有人无不浑身充满能量，为各自的未来积极奋斗。当我们担心供应链外移时，电子行业的朋友对中国产业竞争力非常笃定：如果中国民企的超高强度配合中国包括基础设施和产业配套在内的各项资源禀赋都做不到的事情，世界其他地方更加做不到。

有意思的是，资本市场反应恰恰相反。欧美印度等国家在疫情反复甚至肆虐之下的股市在今年度不断创新高。而疫情控制恒指和内地A股却继续蛰伏。究其原因，货币政策的放与收才是真正幕后推手。欧美央行只顾眼前，不断安抚市场；中国央行未雨绸缪，提前留足空间。因此，前者市场参与者都在紧盯央行和通胀资料，以期第一个跳船。而后者市场参与者，持币在等着欧美下跌，然后安全地入场做多。

我们，胜利证券，是后者。

胜利证券在第二季度获得中国证监会批准的QFII资格。目前正在完成后续手续，即将开始大规模募资。在原本的沪深港通和债券通的基础之上，我们将在接下来的10年，全面做多中国。





2021年下半年投资策略展望

胜利证券首席经济学家——李宁博士

下半年整体环球市场将从疫情之后的单边上涨，变成宽幅震荡，资金推动的主要上升行情基本结束，大多数行业已经充分预期了疫情恢复后业绩增长，因此大部分个股估值也并不便宜。环球市场投资风格将趋于保守，股票市场表现为存量博弈为主，股市震荡等待实体经济复苏带来的公司业绩提升消化高预期的估值。因此下半年对整体股票市场的回报预期不宜过高。

值博率较好的投资方向，我们推荐关注美股的基建周期相关类股票，中国市场的电信、银行、化工等行业的低估值高派息类股票。由于中国的疫情复苏更早更全面，同时中国的财税政策提前进行了偏紧的管控，股票市场涨幅不大，因此下半年中国市场的表现会更加稳健。

行业机会除了占指数权重比较大的价值股、高息股，包括银行、券商、化工、电信和调整充分的互联网平台之外，我们继续看好光伏新能源类股票的长期确定性。但对于一些舆情处于高潮的高端制造、芯片电子类的增长类公司，我们认为估值较高，业绩存在较大的不确定性，建议采取保守的投资态度，

我们认为虽然舆情的投资主题是国产替代，但不可否认的是过去几年相关行业全球处于一个亢奋的投资热潮期，产能会很快走向过剩，技术升级压力大，整体行业面临投资回报率低，投资风险加大的环境。

1. 美股市场

图：标普指数



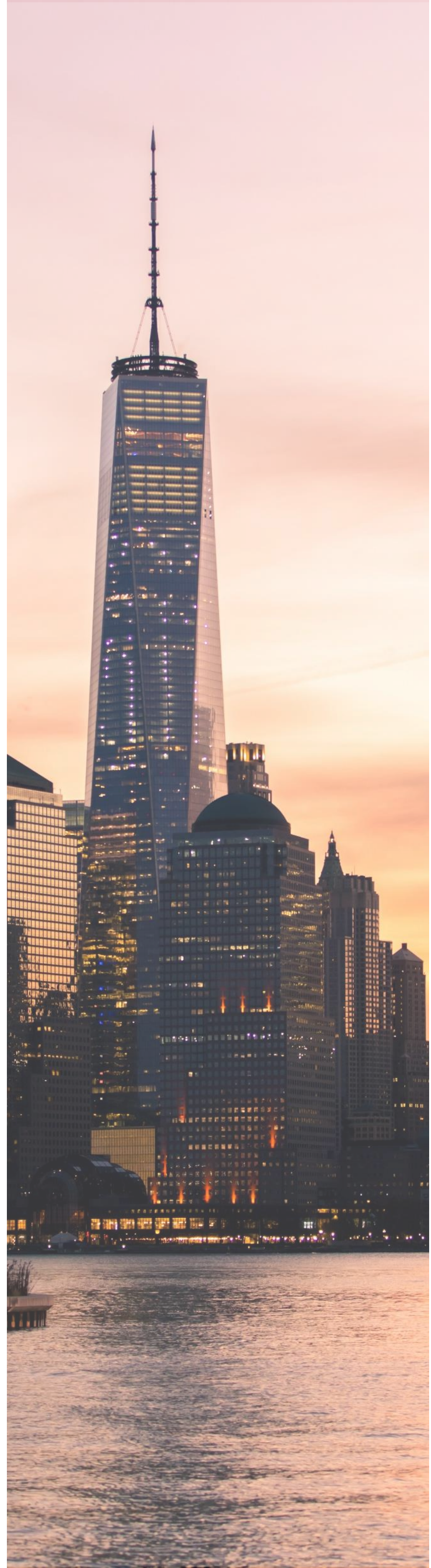
美股第二季度单边上涨逼空的走势，上涨原因是资金推动加上对疫情恢复和大基建周期开始的预期。由于图形上完全没有上行阻力，在技术走势上存在继续惯性上涨的可能性，但更大的可能性是在第三季度形成阶段性的顶部。随着美股季度结算多头兑现逼空行情的利润，市场将会更多的关注未来的风险。

我们认为下半年的通胀风险会明显高于美联储的表述和市场的预期，首先是粮食和饲料价格上涨，加上能源价格上涨，将会很快的推高欧美国家的CPI，而疫情后基建投资加速迭加全球碳减排都会加速推升化工有色金属等工业原料的价格从而推高PPI。

欧美央行出于对金融市场动荡的担忧会尽量延迟停止购债和加息的过程，但在中长期会加大通胀失控的风险。我们认为下半年通胀加速，央行加息不会很急，股票市场的流动性推升行情基本结束，更多的是市场资金的存量博弈和板块切换。美股对利率敏感的高增长股表现不会很好，高科技类股票面临产能过剩和投资回报率下降。跟基建相关的周期类股票可能有一定的防守性。

总体而言，整体的欧美经济会比较类似二战后的经济恢复，市场上涨已经反映一定的预期，但整体经济恢复增长和货币总量增加会支撑股市震荡向上，下半年即便股市因为通胀忧虑出现大幅回调，也会是比较好的中期买入机会。我们的建议是等待市场回调买入周期基建类股票，而不是现价追高。

另外我们对于美股的判断也是投资中国市场的一个参考，需要注意的是中国跟美国相比不是一个基建周期，所以不要盲目跟风国内的房产和基建类股票。同时，美联储即便进入加息周期，也不意味着中国一定会跟随，因此相对而言，下半年的股市，中国市场会比欧美市场更加安全，尤其是香港的中资平台蓝筹股、电信股和国内的银行券商化工等权重股，大概率会维持整体指数震荡慢牛的行情。



2. 港股市场

图：恒生指数



从技术走势来看，恒生指数二季度宽幅震荡为主，期间主要是中资大型科技股表现疲软。恒指目前走势算稳健，长期均线支撑股指缓慢推升，但上方受到33484高点的压力，预料下半年宽幅震荡为主，如果遇到外围市场快速回调，反而会得到回调充分估值合理的中资蓝筹股的支撑，不会有太大的下跌风险。

个股方面，我们会看好重置成本较高，现金流稳健，估值低派息高的蓝筹股。比如仓储物流为竞争壁垒而且重置成本较高的京东集团，业绩和现金流稳定，估值低派息高的中资电信股中国移动，中国联通等。

另外，科技股里面，我们推荐现金充裕，并且不受制与海外技术限制的金山软件。在我们长期看好的光伏和新能源赛道，我们推荐新特能源（1799）和中广核新能源（1811）。

3. A股市场

跟流动性推动的欧美市场不断新高相比，上半年的A股市场不温不火但也算维持了慢牛的走势。因为中国提前主动的进行了一些反周期的货币政策，市场如果在下半年遭遇外围市场的震荡或者加息等影响，中国反而有相对独立的反周期工具可以使用。我们看到的是国家维持股市慢牛、经济稳健增长的决心很坚定，市场很难出现大的回调。

图：上证指数



我们预期下半年A股市场指数继续慢牛，个股板块切换存量博弈继续。在行业方面，我们认为碳减排碳中和相关的光伏，新能源汽车，储能相关行业的确定性是长期的，概念炒作到业绩增长将会是3~5年的长周期的，建议逢回调坚决配置持有相关龙头个股，我们推荐的股票包括光伏板块的中环股份，特变电工。新能源汽车产业链当中的北汽蓝谷（电动车）、蓝晓科技（盐湖提锂）、格林美（电池回收和三元前驱体）。在蓝筹股方面，我们认为有制造业和化工等行业的优势龙头企业估值便宜，风险较小，可以关注，相关股票包括万华化学和潍柴动力等。另外，我们对于舆情非常乐观的芯片和电子元器件国产自主相关的高估值增长类股票暂时观望为主，因为环球整体产业扩张高潮产能过剩，技术迭代迅速，投资风险加大，未来业绩不确定性非常强，不建议追高相关概念个股。

总体而言，我们认为下半年全球股市的不确定性强，整体市场宽幅震荡为主，A股和港股的风险相对较小。投资操作方面，建议降低回报预期，回调低吸低估值高派息的价值股为主。

