



# 勝 薈

---

2021年10月刊

第30期

 **VICTORY** 勝利  
SECURITIES 證券  
— SINCE 1970s —

經紀業務 | 資產管理 | 資本市場 | 財富管理



# Message from our Deputy Chief Operating Officer

胜利证券副营运总监陈沛泉

## “ 投资是一生的工程 ”

一家本地企业屹立 50 年绝对不容易，除了依靠稳固的基础外，更需要居安思危的智慧，我们胜利的团队，拥有多年的经验，凭借风险管理和控制，才能够跨越包括金融风暴等大大小小的风浪。现时胜利在资管的AUM每年都在快速增长，而过往四年，我们营收的增长率更高于41%。凭着市场对我们的肯定，2020年，胜利获债券通批准为合资格投资者，进一步发展在岸固定收益市场。2021年更成为香港首家本地券商获中国证监会认可成为合格境外机构投资者(QFII)，可以在中国证券市场进行投资，尽享中国资本市场的完善发展优势。

根据数据显示，全港现有大约600家证券行，去年就有37家中小企型券商结业，说明市场竞争激烈，胜利证券能够在香港一众华资证券公司之中屹立至今，并且成为上市公司，与集团的营运理念有很大关系。

“假如目光短视，只着重眼前利益，而忽略或漠视客户的需要，这都不是胜利证券的经营宗旨。胜利证券强调的是与客户建立信任，成为长期的合作伙伴，希望可以超越与客户的关系，在客户人生中不同阶段的投资给予各种建议和解决方法。”

胜利证券每天都在接受不同的挑战，尤其经营的是金融证券公司，每天都在金融动荡的市场中作出各种的平衡。经过这些年的磨炼，胜利证券所以能够成功在香港金融界占一席位的主要原因，就是团队精神和待客要以心比心的道理。

金融是一个人才辈出的行业，有能之仕比比皆是，但亦是一个龙潭虎穴之地，偶一不慎很容易阴沟里翻船。所以胜利证券深谙资深团队的重要性，可以互相补位、互相关顾。经过这些年的实战经验，除了专业知识外，经验和保持虚心学习的态度更为重要，经验是要依赖经年累月累积而成的，所以投资可以说是胜利和胜利伙伴们一生的工程。





## 四季度大市预测及投资策略

胜利证券首席经济学家——李宁博士

分析四季度国内外市场的走势，离不开对于以下重要影响因素的判断：第一、美国的通胀、债券收益率、联储退出QE的节奏、后疫情时期经济复苏的力度，以及上述几点对于美国和汇率的影响；第二、中国看起来突变的监管政策、能耗双控、绿色经济、恒大地产违约对国内股市、人民币汇率，甚至于对国际金融市场的影响。从短期市场情绪回馈来看，预期并不乐观，而对于四季度不准备完全，离场持币观望的投资者而言，则必须对上述因素进行分析判断和下注。

# 1. 美股市场

图：美股道琼斯指数月线图



我们认为目前处于高位震荡的欧美股票市场最大的威胁来自于联储一直刻意淡化但实际已经不可避免的通胀压力，而中国拉闸限电对出口的影响可能成为新的一坨稻草。欧元区9月份通胀资料已经创下13年新高，由产能不足环保成本上涨所带来的中长期的供应不足将导致现有的通胀水平很难被简单激进的货币政策所抑制。我们认为全球主要央行短期内对通胀只能采取口术压制市场预期，美联储Taper的时间大概率要晚于近期大幅下跌的债券市场的隐含预期，因此债券收益率大涨对于美股走势的边际负面作用将很快失效。展望四季度的美股走势，上行空间将受制于不断兑现的通胀数据带来的忧虑，下档支撑则是联储局在实际操作上针对通胀数据的容忍和放纵。

另一方面，美国政府的债务上限期限注定只是国内政治博弈的噱头以及对庞大的海外美债持有人的惺惺作态，至少短期内这种看似极不情愿不断印钞的行为不会停歇，也不会因此带来美国股市或者美元汇率的崩盘。疫苗加速普及和新的口服特效药物的推出，都会加速欧美国家疫情之后的经济复苏，10月底之前美国政府最终会通过或多或少的基建刺激法案。除了上述我们认为的正面因素可以托底美国股市和美元汇率之外，值得一提的是中国的拉闸限电的根本原因是国内煤炭供应因素，但实质上确实将会在中短期内减少廉价中国商品的供应，而且将很快影响到美国通胀数据和由此产生一系列经济和外交后果，这将会对第四季度的金融市场带来较大的不确定性，我们会持续跟踪关注相关的变化和影响：比较大的可能性是中国出口货物的断崖式减少一旦在资料上兑现并被华尔街分析师关注，会造成欧美股市期恐慌性的急速下跌，从而引发包括港股甚至A股在内的短期震荡。总体而言，我们认为四季度美股和债券市场在现有水平随时还有急速下跌的可能性，但是诱发原因不太可能是来自于联储政策或者内部经济因素，更可能是中国因素的后续发酵，因此美股市场方面我们持谨慎观望的态度。

如果包括华尔街毫无准备的新冠疫情的冲击以及随后流动性推动的新高，美股在08年金融危机之后的牛市已经持续了12个年头，史无前例的巨量货币推动的超级牛市总有一天会走到尽头，虽然从右侧交易的角度，我们不能判断现在是美股牛市的顶部，但从投资的角度，估值率已经不是很吸引。建议关注欧美国家的通胀数据可能会给市场带来的突发风险。

# 2. 港股市场

而香港股市方面，过去几个月互联网、教育、地产、澳门赌业等各个行业不间断的额利空冲击已经挤掉大部分估值泡沫，而其他行业估值也明显受到拖累。所以，我们选择在港股配置调整更加充分、估值更加吸引的新能源、矿产和金融类个股。我们认为估值低廉可以吸纳的个股包括：**新特能源、中广核电力、京能清洁能源、江西铜业、金山软件。**



### 3. 中国市场

图：上证指数周线图



我们建议投资者更多的关注中国市场存在的投资机会。在三季度种种负面因素释放宣泄之后，又到了考验长期投资者价值观的时间节点上了。虽然好久不说，但是现在是时候说一句，‘投资股市实际上就是投资国运！’

在今天这个时点上，我们坚定看好中国经济的长期发展前景，我们坚定地认为目前的股市在长期和短期都具有很大的上升空间。作为看好中国国运的坚定的价值投资者，我们珍惜中国市场每一次短期利空所带来的股价回调买入机会。我们认为四季度之后，宏观经济资料大概率继续疲弱，同时国内市场的政策和流动性将逐渐转为友好，而任何外部的利空因素所导致的回调都是逢低买入的机会。宏观方面，四季度我们大概率会看到经济情况相对比较疲软，前期教育和双控的严格政策会对就业和消费有一定的滞后负面作用，但整体上消费应该处于一个低位反弹的临界点；投资方面，中国首先走出疫情之后，国家层面最早退出了激进的货币和财政政策，上半年国内首次出现财政预算盈余，而面临下半年各项经济资料的减速，财政和货币政策已经出现转向的苗头，整体市场的流动性会转向友好。

在能耗双控运动式执行政策之后，伴随国家扩大煤炭生产和进口、提高电价的措施，未来双控限产执行力度将会缓和，企业的投资和生产活动也会自目前低位反弹，国庆节之前股市因此而产生的大幅度调整有修正的需要；出口方面，短期内海外疫情后的供应链恢复迭加国内限电限产都会带来出口资料的急速下跌，并将引发国内短期货币和财政政策的进一步松动。长期而言，中国制造业的出口优势很难被取代（尤其是之前市场预期的发展中国家的新增产能被套上了绿色减排的锁链之后），这次中国出口供应减少之后，大概率我们会看到出口企业在环球供应链的利润率会有所提高，成本一定程度可以向下游海外消费者转移，出口结构长期有所优化。

具体的市场走势方面，我们的结论是，港股和A股市场经过反复的利空冲击，估值基本见底，相关行业的政策方向日益明确。四季度，惯性下滑的国内经济资料、海外高于预期的通胀导致的股市大幅波动都会带来国内市场回调买入的机会。我们会建议优先布局低估值和产业政策明确受益的行业和个股，采取分散配置，逢低买入，坚定持有的投资策略。

目前A股市场仍处于上升中继的技术图形，对应的是过去几年的经济结构转型，外部环境变化以及对应对内对外政策的调整。目前来看，在变化的内外部环境之下，国家的政策方向越发坚定和清晰，最困难和迷茫的时刻已经过去，在宏观方面，促进国内民生，绿色能源为主线的长期战略已经非常明朗，各项政策也按部就班的开始落实，前途坎坷但一片光明。行业配置方面，对于前期涨幅很大估值较高的周期股和电动车板块，我们认为短期存在估值压力，一旦外部市场走差，回调的风险相对较大，建议是保持长期底仓，避免集中持仓，但可以遇急跌逢低吸纳，个股方面，我们比较看好A股新能源车企的**北汽蓝谷**，锂电池概念的**格林美**，盐湖提锂概念的**科达制造**。制造业方面，我们看好确定性较强的智慧煤矿概念股**天地科技**，智慧码头和海工海上风电概念股**振华重工**，稀土和贵金属精加工类的**有研新材**，低估值的创投概念股**大众公用**。

#### 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务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之性质及风险，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务状况及投资目标，以及能否承受有关风险，必要时应寻求适当的专业意见。

\*本公司所管理资金或撰写此等概况人员于2021年10月5日持有上述股票。

