

# 勝 奮

2022年4月刊

第32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  
CHIEF EXECUTIVE OFFICER

# “ 全球资管 奠基胜利国际 ”



胜利证券行政总裁-高鹏女士

来到2022年的第二季，我很荣幸代表胜利宣布我们集团在日本福冈开设了附属公司VICTORY ASSET MANAGEMENT JAPAN！

透过日本公司，胜利能为日本的机构和个人投资者在全球投资领域提供更多的选择。

多年来，我们致力从客户、行业合作伙伴、投资者那里赢得的口碑和声誉，并致力维护我们的核心价值观和原则。我们的资产管理团队拥有丰富的国际投资管理经验，卓越的投资往绩，精通各类投资产品和服务，通过在全球范围内投资优质标的公司，胜利在保持稳定增长的同时荟智革新，以获得期望的投资回报。

今天，随着胜利证券在新加坡、日本的海外发展，奠基了集团迈向国际化的重要一步。透过拓展全球资产管理业务，能为您创造环球投资组合，实现多元化投资，规避地域投资的风险，定必能为一直支持胜利的你实现财富保值增值的终极目标。



# 2022年二季度 投资策略展望

胜利证券首席经济学家——李宁博士

## 一、美股市场

一季度最后半个月美股反弹已经完全收复俄乌冲突爆发后的下跌，即便市场地缘冲突不见缓和、加息预期乌云压顶，美债息差预示衰退在即，但挡不住市场做多美元和美股的热情。我们认为二季度美股走势对全球市场影响将非常巨大，因此，分析二季度全球市场，需要首先研究美国市场二季度将有哪些重要的影响因素。

我们预期二季度美股大概率会在复活节前后结束反弹走势，重新恢复到宽幅震荡的走势，等待全球经济的实质性复苏。二季度影响美股波动的重要因素包括，1) 俄乌局势结局：我们认为俄乌僵持局势大概率会在复活节之前结束。即便是最好的预期，各自退让达成可以撤军的协议，也应该不会给目前已经高涨的美股造成任何进一步的利好刺激。相反，市场要为未来全球两大阵营对抗的长期化做准备，这是我们认为俄乌冲突结束也很难导致美股新高的主要原因；2) 美联储加息速度：目前的市场收益率曲线预示了短期通胀压力逼迫利率上行，中长期利率受制于地缘政治、滞涨和去全球化的长期不确定性而难以持续上行。也就是市场预期短暂加息周期将导致经济衰退和重新回归低利率刺激政策。我们并不会认为短期美联储加息会造成美国实体经济的衰退，因为相似的情况发生在二战之后的全球经济，短暂的恶性通胀并不是因为投资过剩引发，相反，市场在事件因素导致高通胀的同时，伴随着消费、就业、投资的不充分，实际的经济周期并不是经济过热导致处于增长潜力上限而引发的周期性通胀，所以全球央行的态度不会是通过加息来迫使经济长期运行在长期增长潜力之下，货币政策只能是温和的。但二季度市场需要时间消化股票市场一季度末提前上涨、估值过高，和等待加息对通胀和投资消费等因素实际效果的进一步确认。在二季度，利率因素本身，限制了市场突破年度低点或者高点的能力，更大的可能性是造成美股市场的区间震荡。

3) 全球疫情缓和之后的复苏速度：因为病毒变异后的致死率降低和西方主要国家的全民免疫政策，本轮新冠疫情对于欧美就业消费市场的影响可能在二季度见底，经济在下半年将开始加速复苏。疫情后的实体经济可能强劲复苏，将在一定程度为加息、通胀、去全球化这些不利因素导致的市场下行因素托底。这是我们不预期二季度美股会下破低点走出中期熊市的原因。



标普指数周线图

整体而言，二季度我们认为美股是一个多种重要信息待定，市场在历史高点附近宽幅震荡等待突破的一个中继位置波动行情。我们不建议投资者进行单边的多空趋势性操作，追高、卖低值博率不高。建议中等仓位短线进出为主。行业方面，我们认为主要的确定性集中在光伏、氢能为首的新能源板块和各国（包括欧洲日韩ADR）上游产业链重构带来的个股机会。个股方面我们推荐美股光伏公司MAXN，主要受益于欧洲能源飙升导致的长期光伏项目装机加速，和中国上游硅料硅片下半年的产能上升成本下降。我们认为美国对于中国光伏组件厂商关税调查，也在中期有利于欧美光伏组件下游公司的业绩和股价表现。

## 二、中国市场

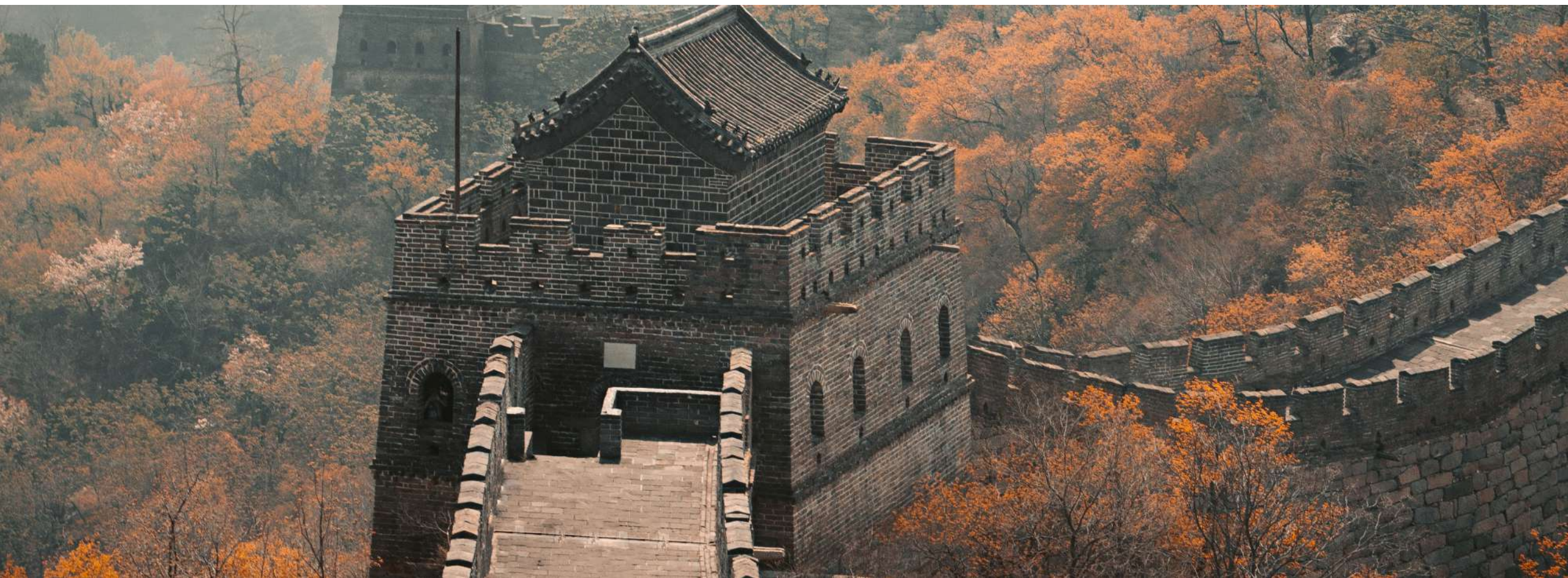
包括中概股、港股和A股的中国股票市场在一季度经历了比较严重的回调。独立于海外的疫情周期、意料之外的地缘政治危机（俄乌冲突）、监管政策导致的信心波动、中美关系前景的忧虑，叠加了中美息差缩小资金外流的流动性问题，合力造成了市场一度出现了恐慌踩踏的行情。展望二季度，在信心极度疲弱、内外环境不确定性不断增强的背景之下，低廉的中资股估值，并不一定立刻带来V型反转式的单边行情。相反，我们认为二季度还是中资股震荡筑底的一个过程，好消息是经历过流动性缺失的恐慌踩

踏之后，我们不认为市场会对可能的外部利空因素而影响大跌，也就是美股即便回调，中国市场下跌空间也有限。但同样，国内疫情因素、海外供应链去全球化，以及国内投资、消费、出口宏观三驾马车中长期的乏力也不支撑市场持续上涨。我们二季度中国市场的投资主题是市场震荡寻底，行业和个股选择标准是：低估值、内循环、通胀预期、新能源基建这四个要点。在微观市场层面，中概股、港股、A股则面临各自不同的市场风险因素和投资机会。

### 1. 中概股

中概股在一季度经历了前所未有的流动性恐慌抛售，和之后的快速反弹。从长期图形看，中概股图形仍处于底部区域。但是在整个中资股市场中，二季度中概股的风险回报仍然最不好看。原因如下：第一，中概股的主流公司是过去10年快速成长达到极致的一批公司，所谓的行业内卷只是我们没有经历过的新的行业的持续投资过剩导致的产能过剩，遗憾的是产能出清的过程才刚刚开始，未来主流大型科技平台为主的中概股很长时间内都面临持续产能出清导致的业绩增速下滑，和由此带来的估值中枢下移。第二，中美金融部分脱钩的风险在中短期内会一直存在，不应该有过于乐观的预期。中概股区别于港股通的大型科技股，国外资金流出叠加国内并不鼓励资金在美股市场买入，将导致长期的流动性估值下跌。第三，大型垄断科技平台中，过去几年中确实存在资本野蛮无序扩张的问题，而未来的监管将是长期的，以烧钱获得垄断利润的扩张模式必须改变，相对应的企业需要时间寻找新的运营扩张的平衡点。第四，中国整个宏观周期，已经不是高速扩张的周期，更加注重社会整体福利的提高而不是简单粗放的增长，这是一个事实，相对应的大型网络科技股的增速预期不应该太高。

我们预期整体中概股市场将在深跌反弹之后，需要漫长筑底的过程，市场的投资中心短期不会回归中概科技股。中概股未来的投资机会需要抓住两点：第一，重置价值，很多中小市值的中概股公司股价下跌幅度超过9成，部分个股已经远远低于产业资本并购、重组、回购，或者在行业内直接投资的价值。在此情形之下，即便是最坏的情况股票在美股退市，股权本身也具有一定的投资和投机价值，比如在反弹行情中几天翻倍的爱奇艺、金山云这种中小市值公司，更多的是反映了这种企业重置投资价值。第二，最先进行产能出清的行业，会很快出现业绩改善。还是以网络传媒行业为例，以爱奇艺为代表的长视频行业烧钱长达十年，在政府反垄断政策之后，已经率先进行了主动的产能出清，行业已经出现了积极的变化，当一个公司的产品证实被市场需求，每年的会员费收入本身已经接近公司市值，伴随着未来的行业产能出清，毛利上涨，公司的股价也会最早的出现正面的重估，建议关注类似的投资机会。



## 2. 香港市场

港股市场在一季度的下跌幅度是不如中概股那么惨烈，主要区别还是有国内北水可以流入因此可以看到反弹的力度也不如中概股大。但大型科技股的估值还是受到前述中概股相同的影响，还是需要有一个长期寻底的过程。我们预测二季度港股市场的走势主要考虑以下几个因素：第一，港股市场相对于A股市场更加受制与外围市场的影响，在海外市场高位震荡和不确定性增强的第二季度，港股的风险还是要高于A股市场。第二，港股市场本身更多是大型科技股主导市场气氛，考虑到之前所述的原因，大型科技股需要更长的时间进行基本面和技术图形的筑底过程。因此，我们认为，二季度港股市场的走势应该是反弹，下跌，寻底为主的行情，行业上面低估值、小市值、内循环为主的中小市值股票相对安全一些。



恒生指数技术上仍处于明显的熊市区间，反弹后上方压力重重，预期二季度以反弹震荡下跌寻底为主，建议投资者轻仓短线参与，尽量避免逆势交易。

港股的投资机会而言，我们建议投资者关注港股中的光伏和氢能类个股。因为长期的市场信心和流动性缺失，导致了一些在经济放缓大市急跌过程中，确定性很强的行业估值较低，可以作为长期投资机会，择机买入持有。推荐光伏行业：1799新特能源，1811中广核电力。氢能行业：3899中集安瑞科，2338潍柴动力，189东岳集团。

## 3. A股市场

虽然我们不认为二季度整体中国股票市场会出现很强的整体指数上涨行情，但相对于中概股和港股而言，A股市场相对受到海外市场波动影响小，资金比较充裕，国内的宏观货币周期已经转向宽松。因此，我们判断A股市场在二季度，应该是震荡筑底，先抑后扬的走势。而行业轮动和个股行情会比一季度友好很多。



### 沪深300指数

A股的沪深300指数，在技术图形上仍处于下跌趋势中，目前点位不能判断已经见底。但是A股市场行业相较于海外市场中资股更加齐全，流动性更加充裕，政策底部初步形成，很多细分行业已经出现很好的投资机会。在整体指数震荡寻底的过程中，是存在较多的行业轮动和个股投资机会的。

在行业和个股推荐方面，我们建议投资者把握的四个要点：低估值（PE/PB）、中小市值、内循环、通胀预期、新能源基建。其它不确定的行业，即便跌幅巨大，也尽量不要进行左侧交易。个股推荐：600089 特变电工（光伏）、600582 天地科技（进口替代、煤炭、智能矿山）、600315 上海家化（化妆护肤）、600429 三元股份（基础消费、小市值）、600598 北大荒（种植业、粮食安全、资源通胀）、300699 光威复材（碳纤维细分龙头，产品用于国防、民用航空、氢能储存）

\*本公司所管理资金或撰写此等概况人员于2022年04月05日持有上述股票。

### 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政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的性质及风险，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政状况及投资目标，以及能否承受有关风险，必要时寻求适当的专业意见。