

# 勝 券

2022年7月刊

第33期

 **VICTORY** 勝利  
SECURITIES 證券

SINCE 1970s

財富管理 | 資產管理 | 經紀業務 | 資本市場

“「荟智革新」  
成就不一样的  
老牌证券公司”

胜利证券执行董事KENNIX陈沛泉

世界不断变化，不能安于现状，特别是过去两年香港发生的社会事件和疫情，影响到各行各业，我们需要为此花尽心思，一方面将业务多元化，另方面积极开拓海外市场业务以分散风险。

一家本地企业屹立 50 年绝对不容易，除了依靠稳固的基础、居安思危的智慧外，更重要的是荟智革新。透过不断学习，现时胜利在资产管理规模(AUM)每年快速增长，四年间的营收的增长率更高于41%。除了凭借业界及客户对胜利的肯定外，更因为胜利因应客户需要积极开拓新的业务。

2022年，作为屹立香港50年的胜利证券，除了证券业务外，更积极推动人生规划理财服务以进一步拓展市场，服务针对不同年龄层客户人生的不同阶段理财需要提供相应的理财计划。胜利证券更会透过专家为客户的财务现况作专业分析，透过了解收入及支出状态，订立最佳的投资计划以应付未来生活所需。计划更可透过股票、基金、保险、信托等不同工具来做到保值增值，风险转嫁及财富传承的功能。可谓一个计划，满足终生所需。

除了针对大众的人生规划服务外，今天的胜利证券更为高净值客户、上市公司、家族办公室等提供财富管理服务，当中更有不少客户已传承三代。胜利证券透过资产组合、家族信托安排、大额人寿及家庭健康保障，令高净值客户可以无忧地享有财富增长，为自己及家人的生活提供安心保障，最终能做到我们胜利的箴言——成就您想未来。



# 2022年三季度 投资策略展望

胜利证券首席经济学家——李宁博士

## 一、美国市场

二季度收尾，标普指数收跌16%，半年下跌21%，创下1970年来最大跌幅。坏消息是市场情绪极度低落，俄乌战争、通胀、衰退成了大多数媒体的关键词。从大盘指数到蓝筹个股，技术走势大都是典型的熊市特征，过去一个季度左侧交易买入者意味着失败，对未来谨慎，而右侧沽空交易者游戏体验舒适、情绪快乐并且继续看空。好消息是1970年美股在上半年下跌21%之后，下半年上涨了26.5%，历史经验表明，每一次美股的大跌之后都有更加疯狂的上涨。我们认为三季度初是一个多空激烈交战的时段，不确定性仍在，技术走势仍然存在很大争议，但最终胜出的一定是做多的一方，三季度最差的走势也是震荡筑底，为四季度和明年新一轮牛市提供多头建仓的良机。以下使我们对一些关键因素的分析：

### 1、通胀与加息

二季度主要的下跌动力，通胀与快速加息的交易已经被股市和债市下跌充分甚至过度反映。未来这种过度预期需要修正。数据上看，美国的核心消费价格指数（剔除能源和食品）已经连续三个月下跌，而美国国内发电消耗主要使用的能源天然气价格在短短一个月内自高点回落超过40%，主粮小麦价格也是同样快速回落至俄乌战争之前的水平。伴随全球供应链在疫情后期开始恢复，更多劳动力重返就业，供应链导致的通胀和劳动力短缺的薪资上涨也会放缓。考虑到零售商正在打折倾销过剩库存，并且铜铝钢铁等上游大宗商品价格已经接近一年半的低点。今年四季度之后美联储更大的概率是要考虑明年可能发生的通缩。目前市场普遍预期美联储下半年还会有一次75个基点

和一次50个基点的快速加息和随后一两次25基点的温和加息达到利率和通胀目标。但在我眼中，现在的一次75点加息，意味着明年多了三次25基点的降息空间而已。所以，就通胀加息的交易逻辑而言，目前的炒作已经透支，不足以支撑美国股市和债市继续大跌。



### 美国天然气价格走势

美国的工业用电，夏天的空调，冬天的取暖主要能源都是天然气，由于页岩气革命，天然气生产成本在2美元附近，而转化成LNG出口海外的有产能制约，因此大部分都是美国国内消费。影响美国能源通胀更多的是天然气价格而不是石油价格。



## 美国小麦期货价格

作为欧美主粮的小麦价格已经快速回落至俄乌战争爆发之前的价格之下，虽然俄乌战争还没有结束，但导致世界恐慌的粮食价格恶性通胀，美联储因此连续大幅加息75基点的交易基础已经成为过去，小麦价格从三月份高点1363已经回落接近40%。



## 伦敦金属铝期货价格

汽车、飞机、建材的重要上游材料金属铝已经连续16个月下跌，跌幅已经超过了能源成本和货币增量相对应的合理价格，随着未来环球新基建的真正复苏，更可能是一个新的牛市的起点。

## 2、美股下跌后的估值水平

美洲市场(AM)					
名称	现价	涨跌	涨跌幅	年初至今	时间
费城半导体指数	2458.46	-97.79	-3.83%	-37.70%	07/01
纳斯达克100	11585.68	81.96	0.71%	-29.01%	07/01
纳斯达克指数	11127.85	99.11	0.90%	-28.87%	07/01
纳斯达克OMX绿色经济	2604.06	17.87	0.69%	-25.75%	07/01
罗素2000指数	1727.76	19.77	1.16%	-23.05%	07/01
纳斯达克中国科技股	1810.87	14.60	0.81%	-20.85%	07/01
MSCI美国	3635.96	39.62	1.10%	-20.85%	07/01
罗素3000指数	2208.26	24.83	1.14%	-20.80%	07/01
罗素1000指数	2099.54	23.58	1.14%	-20.65%	07/01
标普500	3825.33	39.95	1.06%	-19.74%	07/01

## 美股指数表现统计（截止7月1日）

首先，经历了半年大跌之后，美股标普指数的2022年预测市盈率为15.8倍，该数据5年平均值为18.6倍，10年平均值为16.8倍。

其次，股市是否便宜，还要考虑未来的经济展望，也就是目前空头最喜欢鼓吹的经济萧条论。我个人的观点是这样的，从美国国家金融系统健康程度，家庭收入增长，整体经济提供的就业情况，未来的经济增长潜力和复苏期望来判断，美国所谓的经济萧条很难发生。实际上，过去半年美国的实体经济情况更类似于二战时期发战争财那时的快乐时光：美元指数新高，资金大量流入，出口结构中份额最大的能源、食品、高科技产品都比往年多出几倍的暴利。美国的长期经济潜力没有丝毫的受损。如果考虑到疫情控制、就业情况和家庭收入情况的变化，未来的消费者支出会比包括中国在内的大部分国家都更加强劲。

总的结论就是美股目前估值便宜，利率预期已经见顶，经济陷入萧条可能很低。

## 3、美股的投资机会

我们认为三季度美股投资策略是建仓和持股待涨的机会，因为市场仍处于加息周期后期，流动性仍然缺乏，市场的技术走势需要时间修复，我们不期待直接大幅上涨。但如前所述，我们认为美股市场下跌接近尾声，未来牛市可期，现价不适合做空或者减持已有个股，可以适当增加仓位，持股待涨。

加息周期结束之后，大幅回调后的增长逻辑将重新回归。个股方面，可以直接买入中小盘股指数罗素2000的ETF。蓝筹股当中，买美国制造业的龙头股特斯拉TSLA、波音公司BA。我们继续超长期看好光伏和氢能类股票。在加息预期大跌之后，个股估值更加安全。并且，伴随着上游硅料硅片价格下跌，下游需求激增，下半年行业利润更多转向下游组件和安装的欧美公司。个股方面推荐美股的光伏个股：FSLR, RUN, MAXN, 氢能行业：PLUG, FCEL, BLDP。



## 二、中国市场

我们认为，三季度中国市场震荡上行为主，但突出的机会更多会出现在中概股和香港市场，A股市场大盘下有支撑，上有阻力，相对平稳为主，机会主要在个股和行业的阶段性切换。

### 1、中概股



中概股指数的表现从2021年高点回落，大部分个股腰斩，甚至跌幅超过高点的90%。而过去半年表现则远强于美股。中概股的下落，主要反映了国内互联网监管政策、投资过剩造成的行业内卷、以及国内资金出海困难和海外资金因为中美摩擦造成的恐慌抛售。在利空逐一兑现，流动性交易达到极限之后，中概股估值在美股暴跌的同时完成了底部构筑。三季度，中概股相较于美股和中国股市，有更大的估值修复空间。潜在的利好因素包括：美股触底反弹，中概股的二次上市、回购、私有化潮，中美关税可能的松动，国内经济下半年的恢复，互联网监管的放松，国内对民营经济的政策确认。个股方面主要关注超跌、低PE/PB/PS, 的细分行业龙头、最可能私有化和二次上市的个股。包括：IQ, KC, TME, VIPS。

### 2、港股



港股相对于中概股有更多内地资金可以通过沪港通或者ETF进行投资，因为流动性要远远好于中概股。因此在估值方面要略高于中概股，但远低于A股市场。香港股市这几年跟随A股下跌，跟随美股下跌，也跟随自身的经济和政治因素下跌。本地经济因为政治因素和疫情原因，从几年前的上千万人次的内地访港，到今年的几千人，旅游服务业已经跌无可跌。随着这次香港特首换届完成，政治方面的不确定性大大减少，未来大的方向是发展香港本地经济，融入大湾区，创造就业和经济增长，发展民生。相对于国内的大盘，香港本身财政状况经济实力比较强，盘子小，政治稳定之后，本地经济相对比国内的大盘更容易快速复苏。

对港股而言，中概股，种子互联网公司的股价反弹估值修复，本地经济复苏带动本地地产、基建、旅游服务行业反弹，中港两地之间金融加速互联互通，增加中小市值股票的流动性，都会出现不俗的投资机会。下半年美股企稳，国内宏观周期向上为港股托了底，向上的机会主要体现在股价的低廉和经济复苏的前景。

个股方面，大型科网股：美团、阿里巴巴、百度。低估值的中资制造业个股：潍柴动力，中集安瑞科，TCL电子。香港本地中小市值的商业旅游类股票都可以关注。

二季度港股市场建议买入中长期持有。

### 3、A股市场



二季度我们对于A股市场的判断就是宽松周期无熊市。所以，即便有预料之外延长的俄乌战争和疫情的局部失控。但A股从四月下旬开始的反弹是独立于国际市场和超预期的。

展望下半年，我们认为宽松的财政和货币政策贯穿整个下半年，并推动实体经济复苏达到全年增长目标是确定的。市场存在大量闲置资金，大概率是要流入股市也是确定的。这两个因素是A股股市的下档支撑，很坚实。我们是长期看好中国的经济增长和中国的股市表现。但是同时，三季度股市的表现未必会是特别强的全面上涨，因为过去两个月的涨幅已经在一定程度上预期了一些还没有兑现的利好消息，比如真实的经济增长速度和公司业绩表现。好的行业，比如新能源汽车、光伏行业，估值并不便宜，股价很多已经接近底部翻倍。我们预料三季度在表现相对确定的是消费股中的国产品牌概念、通胀概念，和低估值维稳指数的券商类个股。二季度反弹幅度较大的赛道类股票可能会出现比较快速的板块和个股切换。

从价值投资的角度来讲，大的周期是流动性周期，也就是整体市场的货币和财政政策是否推动一个流动性的牛市。而对于个股选择而言，我们希望的找到的是类似特斯拉这样的由聪明勤奋的管理者带领着一群同样聪明勤奋的员工，不断的为股东创造价值，然后通过公司业绩增长、分红、回购给股东带来利益的最大化。从这个微观的角度来讲，多数的A股上市公司还有很多需要改善的地方，不管是国企还是民营的上市公司，大股东和小股东的代理人成本，股东利益不一致的情况还是有一定的改善空间。比如我们看好新能源车这个赛道，我们看到了行业的龙头宁德时代，两年两次高位增发配股，用融资的钱去投资理财产品，这种行为在西方资本市场是很难被股东接受的，我们没有看到特斯拉或者台积电在他们的风口来临的时候割股东的韭菜，更多的是高额的派息和股票回购。A股价值投资的难度也包括这些好的赛道的好公司，不放过任何一波割韭菜的机会。从大股东到机构投资者再到小投资者，都是短期投资的思维和行动。我们观察的过

去多数行业轮动上涨，在行业概念热度退潮之后，很多的行业和个股的盈利预期并没有兑现。实际操作中，过去几年，看图形，看热点的量化交易基金的表现更加突出。

因此，当我们发现中概股和香港市场明显的价值修复的机会的时候。我们第三季度对于A股市场的配置和交易策略就偏向于保守。我们不认为市场会有大幅下跌的风险，但个股上涨的风险来自于反弹之后类似于京东，宁德时代这种大股东的增发和减持。市场向上的节奏也不会很快，因为过快的上涨会透支预期，并且为市场带来很大的金融风险，这个在20大前后是大家所不希望看到的。我们相信对于大型机构投资者而言，在二十大之后，一些长期的政策会更加明朗，等到四季度或者明年一季度再大幅度的增仓或许是更加理智的决定。

个股方面，我们建议大家关注二季度低位回购股票和本身经营稳定但股价反弹幅度不大的中等市值公司。我们建议逢低买入A股的TCL科技，中银证券，上海家化，北大荒，天地科技，潍柴动力，厦门钨业，中复神鹰。

李宁  
胜利证券有限公司  
2022年7月4日

本人李宁及本人管理的资金于2022年7月3日持有上述个股：IQ、KC、TME及MAXN。

#### 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。