

# 2021年回购规模创历史新高 有望提振港股股价

中国基金报记者 秦薇

2021年无疑是港股“失落”的一年，恒生指数全年收跌14%，垫底全球主要市场。

但不可忽略的是，近20年来规模最大的回购潮也在进行中。2021年12月31日全年，港股共有191家上市公司启动回购，扫货金额达382.46亿港元。

这波港股回购潮，将为港股开启怎样的行情？

## 规模超百亿 科技股回购潮未完待续

2021年资讯科技、地产建筑和消费等行业，是这波回购潮的主力。

根据恒生一级行业分类，以回购公司数量计，地产建筑行业最多，共有48家，其次是非必需消费行业（44家）和医疗保健（33家），资讯科技行最少（22家）。但从回购规模上看，资讯科技公司出手最为阔气，22家公司回购总额达122.93亿港元，远超第二名医疗保健（59.57亿港元），地产建筑行业位列第三，总回购金额为55.52亿港元。

招商港股通核心精选基金经理王超认为，去年港股市场受互联网、教育等行业的产业政策影响，恒生指数内权重个股回撤明显，部分公司的股价已经远低于公司的内在价值，公司回购能够向市场传递出公司管理层对于公司未来发展的信心，有利于稳定股价。

融通核心价值基金经理张婷也持类似看法，她认为回购一方面是公司认为目前股价被低估，充分相信未来公司的发展以及把握市场反弹机会，另一方面也是希望传递信心从而稳定市场，另



外也可以改善公司基本面数据。

“回购王”小米全年累计回购约3.4亿股，回购总额超过84亿港元。港股互联网巨头腾讯也自去年8月开始频繁回购自家股份，整个9月几乎每个交易日都在回购，累计回购558万股，耗资26亿港元。

阿思达克数据显示，香港本地地产商在股价下跌期间频繁增持。去年7月和8月集中回购的新世界发展，以成交均价计，累计斥资约9.6亿港元回购了2602万股。李嘉诚旗下的地产旗舰长实集团也在去年6月重启回购，斥资约1.6亿港元回购315万股，此后李嘉诚及儿子李泽钜继续以个人或基金会方式增持长实集团股份。港交所数据显示，在去年12月30日最后一次增持31.55万股后，李嘉诚的持股比例已经

提高至46.42%。长和也在去年3月开始频繁回购，累计回购2184万股，回购金额超12亿港元。

进入2022年，回购潮仍在延续。1月5日，腾讯在暂停回购3个月后再次开始回购股份，斥资约2亿港元回购47万股，并在1月6日继续回购同等规模股份。京东也在2021年底发布公告称，董事会已批准将授权回购额由20亿美元提高至30亿美元，并将回购期延长至2024年3月17日。

## 回购显信心 港股阶段性底部或已到来

2008年后的10年间标普500的回购总额接近5.2万亿美元，美股也在

2009年开启历史最长牛市。相比之下，回购似乎尚未对港股走势带来明显的积极影响，以科技股为例，小米和腾讯的股价在去年第四季度持续走低。

“根源主要是市场风险，特别是政策风险仍未明显出清。”张婷认为，港股市场外资具有定价权，受到中美关于中概股的双向政策打压以及美联储加息等因素影响，外资逐步撤退；其次，部分行业受到强监管政策影响并具有持续性和传染性。

另一方面，港股回购与美股也不尽相同。王超指出，一方面港股回购比例仍然较小，因此对股价的影响较小，另一方面港股回购意在稳定股价，而美股则是一种“分红”。“一般而言，回购规模与行业涨幅呈现正相关关系。而在港股，回购和恒生指数呈负相关关系。本次回购发生在行情相对底部，意在向投资者传递信心，稳定股价。与美股回购逻辑并不相同。”

但参考港股金融危机以来的五次回购潮，2022年港股的股价有望得到提振。

兴业证券的研究显示，大规模的公司回购往往预示着阶段性底部，并且后续均伴随着一波上涨行情。金融危机时期港股出现了第一轮明显回购潮。2008年，恒生指数下跌48.3%，港股上市公司的回购总规模同期内达到175亿港元，在接下来的12个月（即2009年1-12月），恒生指数上涨了52%。

另一轮规模较大的回购潮出现在2015年7月至2016年12月，期间恒生指数下跌16.2%，而上市公司累计回购额达409.8亿港元。本轮回购潮之后的13个月里，恒生指数上涨49.5%，并在2018年1月突破了33000点。

广发香港高级策略分析师郑新煌认为，基于调整后的估值和风险溢价水平，2021年恒指的下行不仅完全消化了年初时过于乐观的预期，而且已经计入了较为悲观的情绪，目前的PE和PB水平都隐含着至少9%的估值修复空间。

## 结构性机会凸显 把握新经济估值修复机遇

经历动荡的2021年，港股整体估值已经处于历史低点。Wind数据显示，1月5日恒生指数滚动市盈率为10.53倍，处于35.46%的历史分位点，为近十年中位数附近，互联网、地产等估值调整“重灾区”已处于长期底部位置。

从资金流向来看，港股已经初显积极信号。12月的最后一周，在“圣诞行情”的带动下，海外主动型基金逆转了此前连续五周的流出趋势，流入港股3.21亿美元。中金的数据显示，整个2021年，尽管港股表现不尽人意，但仍然吸引了639.4亿美元的海外ETF和主动型基金的流入，几乎是2020年流入规模的3倍。2021年，南向资金流入规模达4543亿港元，也创下港股开通以来的年度第二新高。

郑新煌认为，2022年，投资者面对互联网科技板块或许不应该过度关注所谓的“政策底”何时到来，更重要的是如何正确地认知和理解监管给行业长远发展所带来的益处，在政策落地的同时逐步打消疑虑及悲观心理，推动“情绪底”反转。他认为，考虑到板块估值在2021年遭受史诗般的调降后已经处于历史低位，后续具备较大的修复空间。

# 联储转舵 机构打脸 2022年投资布局大变脸

中国基金报记者 姚波

开年美联储一发重磅信号，提醒市场加息在即。市场正呈现出急剧的转变。一些机构调转方向，防御板块以及一些受政策影响的超跌板块成为推荐布局的重点。面对巨变，机构的应对之策有很大不同。

## 联储打脸机构预测 美股涨势出现分歧

国际机构对于美股的展望正发生着微妙的变化。许多国际大行在2022年度展望中，还认为加息之路缓慢，联储会采取比较温和的措施。就在12月刊发的年度展望里，摩根大通表示，尽管美联储逐渐缩减规模，但央行的政策大体上仍将保持宽松，到2022年底，全球发达市场资产负债表将增加1.1万亿美元，美联储将采取更为温和的政策。

并非只有一家顶级机构如此认为，全球最大资管机构贝莱德在2022年指出，大部分央行准备上调政策利率，但这仅意味着不再加大宽松货币政策力度，而非全面叫停政策。该机构认为这些央行不会采取过于积极的措施应对持续通胀。

短短数日，市场预期急转直下。1月6日，美联储12月会议纪要披露，突然转鹰的表态让市场大吃一惊。美联储不仅提到要提速加息，甚至把缩表都纳入了日程表。要知道，上一次紧缩周期加息和缩表两者间隔时间长达两年之久。这次会议纪要显示出美联储收水会提速。受惊的市场掉头向下，美股创下去年11月以来最大的跌幅。

昂贵的科技股成为此次下跌的重灾区。数据显示，去年12月开始，对冲基金就开始抛售高成长、高估值的股票头寸，尤其是芯片股和软件股。这一抛售的节奏在近日达到十多年来的最高水平。

摩根士丹利就认为，收紧货币政策和经济增长减速支撑了大盘防御性质偏好。这家机构指出，美联储和其它央行似乎决心在通胀上升的情况下取消宽松的货币政策。鉴于今年是中期选举年，通货膨胀不仅成为

一个经济问题，而且很快成为一个政治问题。这意味着，美联储可能会比投资者预期的更为强硬。

## 中国股票获得机构看多

一方面，科技股暴跌约50%的数量，正在逼近历史纪录，与2000年时的网络科技泡沫相呼应。另一方面，大多数先行指标都预示，今年美股企业盈利增长将会减速。不少机构开始认为，今年将是大盘蓝筹领航，防守型股表现优于周期型股。

摩根士丹利认为，有必要考虑的几个领域包括消费者服务和其他需求被压抑的企业。在增长较快的领域，生物技术和中概互联是很好的抄底候选者。随着通货膨胀率的显著上升和美联储的政策转向，长期利率过低，金融是周期性板块唯一推荐增持的。

此外，摩根士丹利也强调了选股的重要性。相对于本轮市场周期中的其它时点，投资者利用风格和行业大幅波动的机会较少。不确定性和分散性使得选股在未来一年比以往任何时候都更加重要。

中国市场也是国际投资机构2022年格外偏好的一个市场。在美国开始收紧货币政策时，中国却开始出现放松和加大刺激的信号，这有利于市场表现。

贝莱德在2022年最新研报分析指出，投资机构对中国未来几年的经济前景过于负面——例如，现在的配置比例类似于上世纪90年代日本长期增长停滞的情形。

贝莱德认为，相对于较低的全球资产配置，该机构保持了对中国资产的长期增持的观点。该机构预计中国将继续实施更严格的监管，但考虑到经济增长放缓，在政治意义重大的2022年不太可能加强监管。同时，中国政府将逐步放松货币和财政政策以支撑经济增长。

因而，贝莱德看到了中国资产相对光明的前景，目前的估值为合格的投资者提供了足够的补偿，保持对中国股票的小规模战术性增持的态度。还有一个不可忽略的因素是地

缘政治。贝莱德指出，中美两国普遍寻求在2022年降温，因为它们都把重点放在国内优先事项上。

此外，欧洲市场也继续获得机构看好。除大宗商品外，美联储最新会议纪要显示可能较预期更快加息后，高盛策略师认为，相较于美股，欧股估值没那么紧绷，且指数组成更能适应加息环境，可能更适合作为避险选项。

## 原油再获得唱多 黄金难有起色

就像在2021年通胀交易时期看大宗商品一样，新年伊始，“超级周期”又被高盛这家投行抛出水面。

高盛集团大宗商品研究全球主管杰夫·柯里指出，特别是考虑到美联储的政策转向，目前最佳投资之地是大宗商品，2022年将再次出现大宗商品和实物资产整体表现超越平均水平的年份。

这次高盛将焦点重新放回到原油，主要原因就是供给端恢复不及需求增长。高盛重申了其2020年的观点，即大宗商品正在启动一个可能持续数年甚至10年的超级周期。在疫情继续威胁需求和投资之际，石油市场尤其可能吃紧。

高盛认为，高盛对布伦特原油第一季度的目标价为每桶85美元，如果伊朗没有恢复原油出口，今年可能会看到油价达到每桶95美元。随着需求增长超过供应增长，油价可能在2023年达到100美元。

2021年全年金价仍下跌3.5%，创2015年以来的最大年度跌幅，主要因为美元指数以及美股上涨，降低了黄金的投资吸引力。今年加息节奏加快，美元处于升值通道，将进一步压制黄金走势。

机构对于黄金今年的走势并不乐观。法国兴业银行分析师将2022年第一季度的黄金价格预期调至1950美元，但预计2022年第四季度的金价将下降至1700美元。摩根士丹利也指出，随着债券实际收益率走高可能会打压金价，金属可能失去光彩，而铜和锌的价格也随着供应改善而走软。

中国基金报记者 吴娟娟

继2020年录得11.8%的收益后，全球对冲基金指数与分析机构“对冲基金研究”发布数据显示，全球对冲基金指数2021年收益10.3%，在自2009年以来的全球对冲行业年度表现中，位列第三名。在这一对冲基金大年，2021年不少对冲基金巨头亦上演“王者归来”。

## 巨头王者归来

分策略来看，2021年行业对冲基金中表现最好的当数能源类对冲基金，这一细分策略去年平均收益26.18%；对冲基金宏观策略全指数则录得7.52%的收益。策略内部，商品型对冲基金遥遥领先，该细分策略的平均收益23.57%。

分地区来看，主要投资市场为印度市场的对冲基金2021年表现突出，平均录得了38.95%的回报；主要投资市场为拉丁美洲的对冲基金表现落后，2021年平均亏损6.61%；主要投资市场为中国的对冲基金今年亏损0.89%。

对冲基金研究董事长Kenneth·J·Heinz表示，自2020年3月，疫情发生后美股大跌，股票策略表现一直领先道琼斯指数。不仅如此，股票策略基金的波动也比道指的波动更低。

2021年见证部分对冲基金巨头的“王者归来”。

押注通胀抬升，潘兴广场创始人比尔·阿克曼业绩闪耀。截至2021年，潘兴广场基金净值上涨26.9%，远超股票策略均值11.96%。截至12月底，潘兴广场核心策略规模已超过171亿美元。过去3年，阿克曼业绩开挂，2019年潘兴广场基金录得费后回报58.1%，2020年录得费后回报70.2%，2021年录得费后回报26.9%。阿克曼的策略是股票策略，他倾向于集中持股，截至12月底组合中仅10只股票。他是通过选择优质公司并长期持有来获取收益的选手。

伦敦对冲基金“水资产管理”2020年因业绩溃败，创始人在官网上道歉引发全球关注。这家对冲基金顶峰时规模超过300亿美元，在全球对冲基金行业颇具影响力。来自一家三方机构的数据显示，公司旗下一只宏观策略基金

2021年录得超过40%的收益，渐显翻身之势。

## 华尔街冰火两重天

散户大战华尔街是2021年全球金融行业不能抹掉一幕。这个过程也诞生了对冲基金赢家和输家。

例如，对冲基金Senvest管理旗下旗舰基金“Senvest Master Fund”2021年录得了85%的收益。Senvest管理2020年9月开始配置游戏驿站股票，推动相关基金的基金净值从16亿美元飙升至2021年2月达到24亿美元，浮盈近8亿元。尽管2021年11月Senvest旗舰基金“Senvest Master Fund”显著回撤，但全年依然豪赚85%。

Senvest管理由Richard Marshaal于1997年创立，主要策略为股票多空。他不赞成用加杠杆的方式来放大低波动组合的收益，他选择集中持股。一般来说，他的组合中股票少于30只。

游戏驿站中散户大战还有另一家对冲基金梅尔文资本（Melvin Capital），这家对冲基金2021年亏损39%。尽管2021年下半年，游戏驿站股价开始下跌，但是截至2022年1月7日，游戏驿站过去一年股价涨幅仍超过600%。做空游戏驿站的梅尔文资本全年亏损39%。值得注意的是，梅尔文资本2021年1月就亏损了53%，后续亏损有所缩窄。

两家量化巨头城堡（Citadel）和德劭（D.E.Shaw）2021年表现出众。据媒体报道，城堡旗舰基金威灵顿基金2021年全年录得了26.26%的收益，在多策略基金中遥遥领先。媒体报道显示，德劭旗下规模最大的基金Compositive International Fund 2021年录得18.5%的净收益。

不过，“量化之王”文艺复兴科技旗下的股票策略基金RIEF截至2021年11月底，基金2021年亏损4.3%。截至2021年11月底，文艺复兴科技旗下多策略基金RIDA 2021年录得回报5.7%。截至2021年11月底，全球最大对冲基金桥水旗下全天候策略基金（12%的波动率）2021年录得9.36%。截至2021年11月底，桥水旗下纯阿尔法策略基金（12%）2021年录得回报0.73%。