

港股机会何在？七位基金经理为你梳理投资逻辑

港股目前已逐渐由前期的情绪修正期进入到业绩和宏观经济主导期，未来股价的动能将取决于业绩恢复的进度以及宏观经济大环境。

中国基金报记者 方丽

2021年是港股“失落”的一年，恒生指数全年收跌14%，垫底全球主要市场。然而，2022年港股掀起了一波小反弹，在A股表现惨淡的背景下，恒生指数上涨5.5%。

处于估值洼地的港股会否“超跌反弹”？后续哪些板块或者行业更优秀？借道基金该如何布局？中国基金报记者为此专访了嘉实基金董事总经理价值风格投资总监张金涛、广发中概互联ETF基金经理夏浩洋、博时大中华亚太精选股票QDII基金杨涛、光大保德信国际业务部总监詹佳、长城基金国际业务部总经理助理曲少杰、创金合信港股通成长基金经理李志武、恒生前海港股通精选混合基金经理江俊晨。

海外流动性收紧的预期被市场消化、主要经济体经济增长前景较好、美国上市中概股上涨刺激等利好因素之下，港股在年初出现“触底反弹”，这一反弹或能持续，2022年港股机遇应该大于2021年。

多因素引发港股“触底反弹”

中国基金报记者：港股元旦以来出现反弹，由什么因素引发？持续性强么？

夏浩洋：近期市场反弹，主要还是海外流动性收紧的预期被市场所消化，主要经济体经济增长前景较好等利好因素。未来，港股和美股科技板块将步入业绩主导期，反弹动力还要靠业绩驱动。

张金涛：2021年，港股跌得也比较“透”，若基本面发生反转，向上的弹性

也非常大。如今的港股拉长时间看，企业盈利和股价比较匹配。预计2022年部分港股的盈利预期是前低后高，这可能意味着一些机会。

李志武：港股年初的反弹契机在于隔夜在美国上市的中概股的集体上涨。互联网公司在2021年受行业规范政策和美国监管措施的双重压制，股价出现大幅下跌，今年虽然该制约因素尚难以消除，但对股价的边际影响可能会得到较大程度的缓解，因此2022年有望出现一定程度的反弹，具有一定的持续性。

詹佳：港股近期反弹，主要是美国近几个月货币政策调整节奏有所加快，无论是加息次数，还是减少买债和缩表的节奏。在此影响下，全球股市都跟着做估值的高低切换，而港股在全球来说属于估值比较低的，因而相对受益。

至于持续性则有待观察。一方面，港股中无论是互联网权重股、中资的银行股，或者其它一些大的国企股，它们的底层资产大都是人民币计价，而今年人民币汇率预计存在一定压力。

曲少杰：去年港股在全球主要市场属于最差生，今年我倾向于认为港股会全年温和复苏，首先是港股有反弹的动力回填过度下跌带来的估值底，其次是情绪平复后，关注度将在寻找业绩稳健增长的好公司上，或有温和上升期。

杨涛：反弹因素有三：一是交易层面，港股整体估值仅有10倍左右，节前以来海外资金开始陆续抄底；二是政策面的积极信号让市场的悲观情绪有所缓解；三是近期港股龙头公司纷纷启动回购，回购价格普遍高于当前价格。反弹能否进一步演化为反转，还需要密切关注接下来的港股上市公司年报。

今年结构性机会多于去年

中国基金报记者：您如何看待2022年的港股投资，影响市场的主要因素有哪些？

夏浩洋：目前已逐渐由前期的情绪修正期进入到业绩和宏观经济主导期，未来股价的动能将取决于业绩恢复的进度以及宏观经济大环境。预计部分科技龙头公司业绩在2022年或将呈现

前低后高的情况，下半年或许会更好，股价或许会提前反映。

张金涛：港股结构性比去年高，特别是低位企稳以后回升的结构性机会，个股的机会更丰富一些。

詹佳：从目前情况看，美元今年可能还会有加息，而国内货币政策或会朝宽松方向发展，相应之下人民币汇率是有压力的。在人民币汇率有压力的情况下，需要降低指数级别收益的预期，自下而上的机会更多些。

李志武：我认为会出现较好的反弹行情。主要因素包括：第一，利空逐步缓解。第二，利好逐步可期。第三，美国的加息进程可能会产生扰动。如果美国出现超预期的加息幅度或者进程加快，可能会导致市场波动加剧。

曲少杰：2021年初，过度乐观结果后面3个季度利空连出，今年我预计前期市场依然保持谨慎，后期逐渐趋于平和。

杨涛：2022年港股市场我们倾向于震荡向上的走势，主要有以下几点：一是政策面，稳增长的大背景下，相关的扶持政策陆续出台，地产板块、互联网板块估值修复趋势不改；二是基本面，在美中概股加速回流到港股，以及新经济独角兽转而登陆港股IPO，港股市场上优质标的更丰富，吸引长线资金进入；三是资金面，今年国内货币政策整体是结构性宽松，流动性边际放松，但美国加息缩表导致海外资金面紧张，因此反映到市场走势上呈现波动加大的趋势。

江俊晨：预计港股总体处在“磨底”回稳的阶段。从长期角度来看，一旦不确定性利空落地，新经济中具有独特性的龙头企业仍然具备较强吸引力。

看好大消费、新能源、科技、医药等板块

中国基金报记者：在港股领域，2022年您更看好哪些板块或者行业？

夏浩洋：我个人比较关注互联网板块，放眼长远的未来，互联网板块或将持续受益于以下几个方面：一是互联网巨头之间放生态，流量打通有利于行业创新和持续发展；二是5G渗透率持续提

升，给互联网行业带来新的业务以及增长点；三是元宇宙兴起，或将成为互联网下一个发展阶段；四是中国公司的国际化战略有利于打开业绩和估值边界。

张金涛：看好大消费、制造、能源、科技、互联网、金融地产产业链等板块。底仓品种，可能更多的会在大消费里面找，中间穿插着医药。其次是先进制造。

詹佳：看好板块包括以下几个：一是必选消费这块，从历史情况来看，港股消费品在经济疲软的时候，存在较好的韧性。二是顺周期板块，港股中顺周期板块还是比较多的，目前货币政策在边际上有所放松，随着经济稳增长逐渐见效，顺周期板块配置价值凸显。

曲少杰：经过1年的风险释放，中国科技互联网企业的估值，已经具备长期配置价值，能源改革作为一个长期过程，将长期利好新能源车、风电光伏板块，港股的传统强项如消费、医药、科技等在稳增长的基调下也可以预期乐观一些。

杨涛：分为两个时间维度，上半年更看好价值板块：包括银行、券商、有业绩支撑的地产、物管板块以及大宗商品涨价的相关板块；下半年更看好成长板块，港股核心资产仍然在成长板块，细分行业例如业绩扎实的互联网平台龙头企业、新能源产业链（上游资产端、中游制造端）以及有业绩支撑或产品管线的生物科技公司。

李志武：看好如下几个板块：第一，超跌的逻辑未破坏的行业，如科技和消费板块等；第二，碳达峰和碳中和国策下的长期投资机遇；第三，关注次新的创新生物医药公司。

江俊晨：更看好新能源产业链（绿电及储能）、科技、医药、互联网等成长板块；日常消费板块。

可定投方式参与港股基金

中国基金报记者：普通投资者想借道港股基金布局港股，什么样的方式更好？需注意哪些风险？

夏浩洋：优选绩优主动基金或成长性相对较好的被动指数基金，都是不错选择，例如恒生科技指数基金以及中概互联类指数基金等。此外，投资者应注

意其较高的波动风险，可通过定投、分批投资的方式参与。

曲少杰：港股市场主体是机构投资者，偏爱基本面选股长期持有，因此大盘股往往比小盘股稳健也更受机构投资者偏爱，个人投资者应避免太多的自己选股，应尽量通过投资基金等方式间接通过机构进行投资。

詹佳：普通投资者布局港股，要注意几点。第一，投资港股不能单看估值，还要用成长的眼光结合公司长期发展去评估；第二，港股市场估值在全球资本市场来说是中等偏低的，所以一旦某个个股或者某些行业积累了较好的涨幅，后面就要注意风险规避，对于高估值的股票要注意风险；第三，具体选择行业赛道的时候，可以选择契合共同富裕主题相关的一些方向，尽量避免垄断型的，然后也要找自身具备长期成长逻辑的行业。

杨涛：在港股基金选择上：一是一定要认真阅读投资范围，早期的港股通基金对港股通资产的比例没有限制，A股、港股投资灵活。2019年以来新发的港股基金严格要求港股通资产要占权益资产80%以上，港股比例较高。如果投资者看好接下来的港股市场，建议选择后者，这样能更充分享受港股市场的投资收益。

二是了解基金经理的能力圈，看他的投资理念和风格是否当下的市场风格，每个基金经理擅长的板块不尽相同，全市场风格的基金经理重点看长期业绩，赛道型基金经理重点业绩爆发力度；三是适当观察产品的风控指标，特别是最大回撤等指标。港股市场波动大，因此回撤控制极其重要，良好的持有体验能拉长持有周期。

李志武：两方面建议：1、将投资期限拉长一点，可以熨平短期影响；2、选择与自身投资偏好相符的基金。

江俊晨：目前港股基金有指数基金、沪港深基金、纯投港股通股票的港股通基金以及QDII基金，投资者可以根据自己的风险承受能力、风格偏好、行业偏好等因素选择合适自己的港股基金进行布局，通过长期持有分享港股市场的投资机遇。

银行股“开门红” 公募基金怎么看？

中国基金报记者 张燕北

银行股表现超亮眼，在年初“萧瑟”的行情中多次逆势上涨，多家上市银行的归母净利润创出近年来历史新高，更是带动银行板块喜迎开门红。

公募投研人士认为，近期银行股表现较好主要是稳增长、地产风险缓释以及市场风格切换等多因素共振所致。今年银行板块估值和仓位修复空间较大。

多因素共振带动板块走强

截至1月14日，Wind银行指数在2022年前9个交易日上涨3.1%。

万家基金基金经理助理刘林峰总结，三因素共振推高板块股价：稳增长（社融增速出现拐点）、地产风险缓释和风格切换（对低估值偏好提升）。

博时基金行业研究部副总经理、基金经理金晟哲进一步分析，2021年底中央经济工作会议提到稳增长以后，大家对稳增长这条线索有所反应，因此对于偏经济周期的板块，市场预期在修正和改善。

“第二，整个美债利率的上行以及成长板块的调整，令银行这种经营比较稳健的板块得到了市场更多的关注，加上多家银行发布预增公告，得到资本市场更多的关注。”金晟哲表示。

永赢基金策略分析师戴清介绍，从近期多家银行业绩快报来看，不仅营业收入增速平稳，盈利增速大幅上升，不良贷款情况也有所改善，同时拨备覆盖率得到提升。多家银行归母净利润创出近年来历史新高。

“如果剔除2020年让利导致的基数变化，我们观察两年复合口径的利润增速，结论一样是保持上升趋势。反映银行的内生性盈利能力确实在恢复。”刘林峰说道。

一季度可积极布局银行板块

在受访人士看来，银行板块一季度

表现仍然值得期待。

华宝银ETF基金经理胡浩分析，银行板块具有低估值，高分红的特征。根据Wind资讯最新数据，银行市净率位于10年来绝对估值低位，处于历史底部区域；银行板块当前股息率约4.7%，为近3年的高位。

“再者，降准已经落地，政策信号更为积极，预计到明年上半年的降准、降息等总量政策仍可期待；从资产的风险角度看，‘房住不炒’仍是大基调，但边际上的提法有些缓和，比如支持商品房市场更好满足购房者的合理住房需求，地产信用风险有所下降。”胡浩说道。

国海富兰克林基金表示，首先，在投资上，我国财政赤字率截至2021年10月份约为1%，与2021年初设定的3%有约2%的差距，这部分财政资金可以为今年做储备。第二，在消费上，今年消费刺激政策值得期待，去年市场普遍认为经济是K型复苏，随着共同富裕的推动，今年可能会有针对中低收入人群消费上的刺激和补贴，所以今年投资及消费有望进一步恢复。第三，目前房地产行业基本处于“冰冻”状态，今年政策上可能会有纠偏。基于以上原因，今年银行板块的走势还是值得期待。

银行股投资逻辑发生变化

去年，银行板块利润水平基本符合市场预期，但走势一般。金晟哲直言，“今年我们对于经济企稳的信心更强，预计银行股的表现会有一些机会。依然看好那些具有财富管理能力的银行。”

“短期看，银行的经营情况出现两大变化，一是央行推出的碳减排支持工具。二是房地产政策出现微调，如房地产的按揭贷款、开发贷以及并购贷款，重点维护整个房地产市场的健康发展。”金晟哲强调。

刘林峰从货币政策方面分析，今年将从“宽货币”向“宽信用”进行转变，1月政策已经明显转向。地产方面，并购

贷不计入三条红线，甚至鼓励大型国企定向支持部分民企。基建方面，1月10日国常会提出要“有针对性扩大最终消费和有效投资”，明确提出“力争一季度形成更多实物工作量”。票据贴现利率从0%直线反弹到2021年二季度水平，信贷项目投放迅速。

国海富兰克林基金这认为，由于去年出口持续超预期，很多政策尚未发力，随着共同富裕、科技垄断、双减等政策的落地，今年的政策空间非常充足，财政发力将发挥稳增长效力，今年的经济增长质量和数据都值得期待。

重点关注两大投资主线

谈及看好的银行板块细分领域，受访公募人士普遍表示，重点关注财富管理和科技赋能等所带来的投资价值以及区域型银行的估值修复机会。

金晟哲认为，银行的投资价值，最重要的观测基本面的指标其实就是ROE（净资产收益率）水平。一般来讲，一家企业具备保持或提升ROE的能力，第一是通过零售业务或者财富管理；第二是一些区域性的银行，深挖自己区域经济的特征和区域客户，特别是在一些经济相对发达的地区，能伴随企业的蓬勃发展，赚取收益。

“我们建议选择那些过去证明自己，具有比较明确经营特色的优质银行。”他说道。

刘林峰直言看好三个细分方向，一，地产链估值压制的银行股；二，优秀区域的成长性银行股；三，开门红信贷投放稳健的银行股。

戴清则表示，在资产质量稳健的基础上，他比较关注银行未来的成长性，包括财富管理和科技赋能等所带来的投资价值值得重点关注；此外，他也关注优质区域性银行的估值修复机会。节奏上，关注重要会议释放的“稳增长”政策信号和经济数据带来的阶段性行情机会。

新能源开年大跌 基金经理紧急解盘

中国基金报记者 曹雯璟

新能源板块2022年的开局不利，开年来该板块累计跌幅超7%，部分去年排名靠前的明星基金产品收益跌幅超10%。多位新能源基金经理表示，2022年的关键词将是“分化”。但对于真正优质的新能源企业，近期调整不失为长期基金投资者布局的时点。

新能源基金开年业绩分化

新年伊始，新能源板面临一波回调，一些去年排名靠前的绩优基金悉数下跌，今年以来，跌幅大都超10%，也有一些基金已经开始调仓，开年来跌幅控制在2%~4%不等。

兴银碳中和主题混合拟任基金经理袁作栋认为，从2020年开始至今，新能源相关的赛道演绎了2年时间，其中部分公司的市值可能已经包含了2025年，甚至是更长时间的预期，这使得公司的性价比变差了，这也是最近新能源调整的最本质的原因。

对于眼下是否是布局新能源产业链相关基金的时点，农银汇理基金投资部负责人赵诣认为，不论是投资主题类基金还是全市场基金，都会面临中间波动的问题，需要以长远一点的眼光来看待基金投资。新能源产业作为重要的战略发展方向，长期来看具有很多投资机会。

袁作栋认为，短期的波动是一个需要关注的风险点，毕竟每个投资者对于未来的预期收益率和能够忍受的回撤幅度不一样。

“我自己会有一个赔率的测算，对于单一股票，如果其上涨空间是下跌空间的3倍以上，我们定义其为具

有较好的性价比。比如，如果我认为其下跌空间是30%，那么则需要1倍以上的预期收益率才有足够的风险补偿。”袁作栋提到。

2022年关键词是“分化”

赵诣认为，2020年是龙头股领涨，而2021年，新能源相关以及拥抱新能源的公司，都赢得不错涨幅，这种局面很难持续，2022年的关键词将是“分化”。

2022年有竞争力的公司业绩还能继续维持高速增长，但差一些公司业绩可能会低于预期。2022年，真正优质的新能源企业具备更好投资价值，近期调整不失为长期基金投资者布局的时点。

汇丰晋信基金研究总监、基金经理陆彬表示，看当前的估值，他觉得过去两三年的涨幅只是反映了整个行业的基本面。过去三年行业的变化翻天覆地，渗透率从个位数上升到现在接近20%，因此他认为行业的估值和未来的成长空间和增速是匹配的。目前整个行业的投资背景是由产品驱动的，能看到未来较大的成长空间和政策匹配度。自己也做了行业的需求预测，发现这是较为难得的，至少可以看到2025年到2030年的复合增速相对较快的行业。

袁作栋认为，从当前时点向未来展望，一方面，产业发展仍然在快速进行。光伏产业链还在快速的技术进步，降低成本，增加效率。电动车厂商包含电池厂商都有非常多的技术进入，在快速迭代。另外一方面，新能源相关个股有了相当幅度的回调，开始逐步进入到估值和业绩匹配的区间，这正给我们带来了相关投资方向上积极储备的条件。