

# 泰康資產管理

## 「聚焦中港股票：市場風險與機遇」

2020年10月

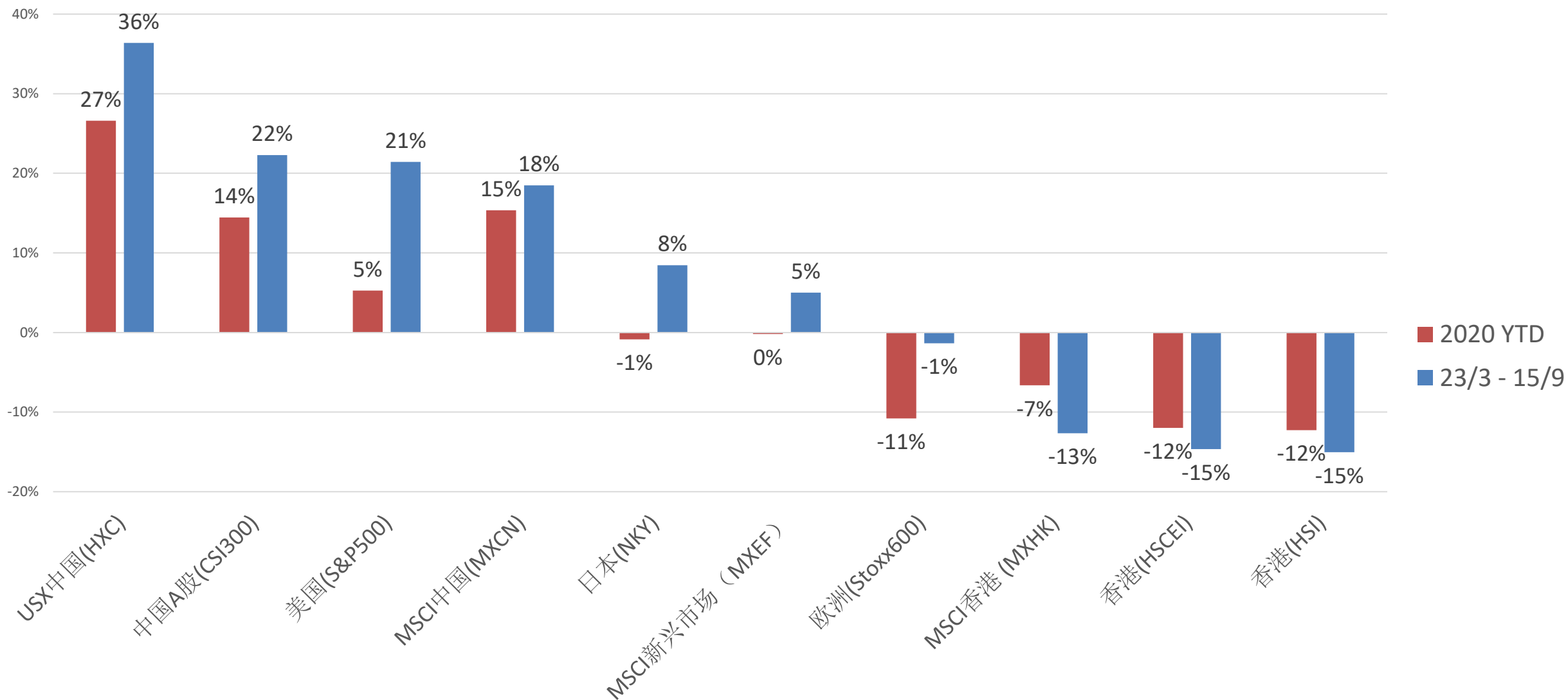
- 01 | Fundamental: 分析主要基本面因素和增長預測
- 02 | Valuation: 比較全球股市估值
- 03 | Momentum: 審視資金流向和流動性因素

# 01

## Fundamental:

分析主要基本面因素和增長預測

# 全球主要股票市場指數回顧： 除ADR外，中概股相關指數，表現相對落後



# 過去兩年港股反覆尋底，醞釀上漲動能

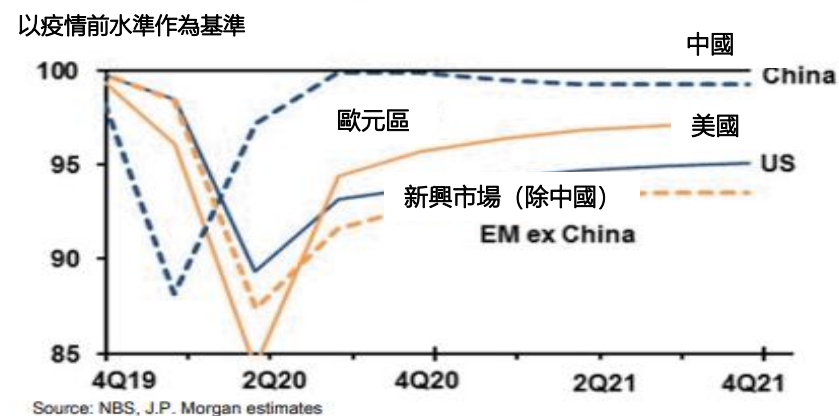


# 基本面: 中國經濟回升趨勢持續

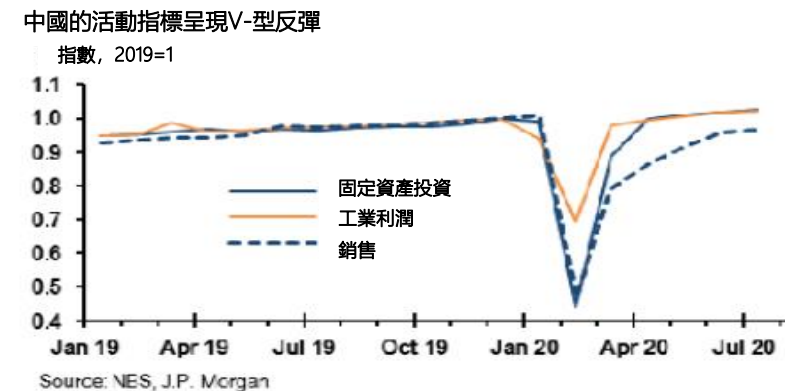
- 國際貨幣基金組織預測中國將是2020全球少數達正增長經濟體，並在2021達到8.2%的增速，高於美國的4.5%
- 實際GDP已經恢復疫情前水準，領先全球
- 工業、固定資產投資、銷售皆保持良好上升趨勢，呈現V-型反彈

IMF 最新增長預測	預測		
	2019	2020	2021
世界產出	2.9	-4.9	5.4
發達經濟體	1.7	-8.0	4.8
美國	2.3	-8.0	4.5
歐元區	1.3	-10.2	6.0
德國	0.6	-7.8	5.4
法國	1.5	-12.5	7.3
義大利	0.3	-12.8	6.3
西班牙	2.0	-12.8	6.3
日本	0.7	-5.8	2.4
英國	1.4	-10.2	6.3
加拿大	1.7	-8.4	4.9
其他發達經濟體	1.7	-4.8	4.2
新興市場和發展中經濟體	3.7	-3.0	5.9
亞洲新興市場和發展中經濟體	5.5	-0.8	7.4
中國	6.1	1.0	8.2
印度	4.2	-4.5	6.0
東盟五國	4.9	-2.0	6.2

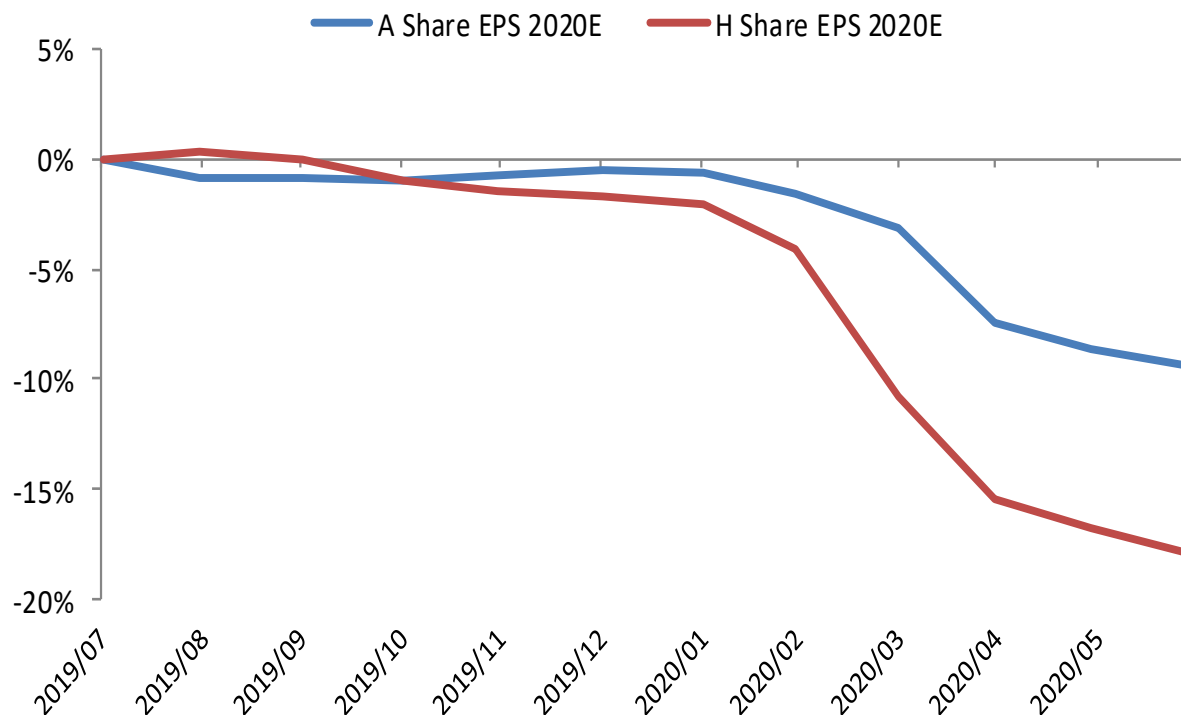
實際GDP，新冠肺炎疫情影響下



中國的V-型反彈，生產領先消費



# 反應疫情衝擊，盈利持續下修接近尾聲



	盈利增長			
	MSCI SB		MSCI China	
	2020E	2021E	2020E	2021E
信息科技	23.9%	23.2%	15.9%	23.5%
金融	-12.0%	16.0%	1.6%	8.4%
房地產	0.7%	17.3%	14.0%	17.4%
電信	2.7%	6.3%	4.0%	5.0%
公共事業	19.7%	10.3%	14.3%	12.4%
能源	-61.1%	68.7%	-57.0%	59.1%
醫藥	26.6%	19.7%	14.2%	22.1%
消費可選品	-35.8%	75.1%	7.2%	37.7%
消費必需品	5.5%	16.4%	7.6%	22.6%
材料	1.2%	14.0%	1.0%	12.9%
工業	-9.9%	20.0%	-9.4%	24.0%
全行業	<b>-8.5%</b>	19.1%	<b>1.2%</b>	18.5%
全行業(除金融)	-4.9%	22.1%	0.9%	25.3%

## Fundamental: 基本面展望

中國在疫情控制、政策空間、經濟成長預期和板塊權重方面都有優勢

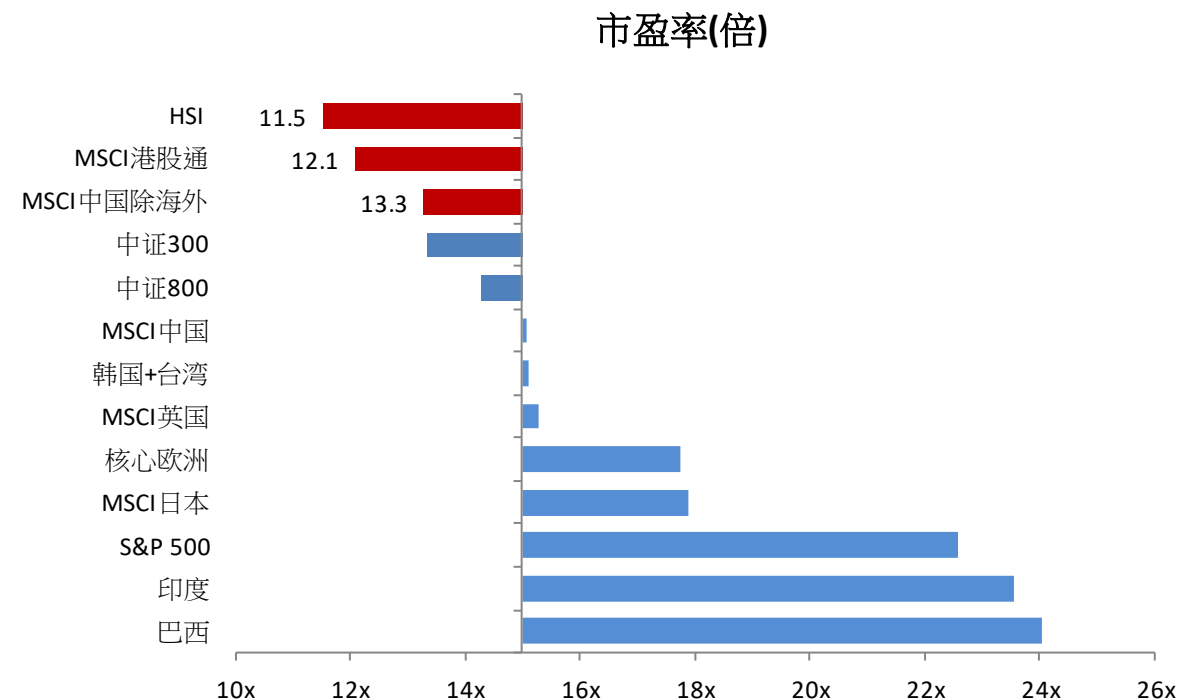
- **疫情控制和復工**: 中國目前領先其他主要市場
- **外部流動性充足, 政策空間更大**: 各國財政和貨幣政策都已用到極值, 外圍流動性將十分寬鬆, 政策效果終將反映。而中國相比外圍市場, 目前政策餘地(尤其是在貨幣政策)更為充足。各機構對中國經濟成長預期亦優於其他市場
- **港股優勢**: 和新興市場相比, 港股在電商、在線遊戲等受疫情衝擊較低的板塊, 其權重較高, 這也是吸引海外長線投資者開始關注中國股市的重要原因



# 02 | Valuation: 比較全球股市估值

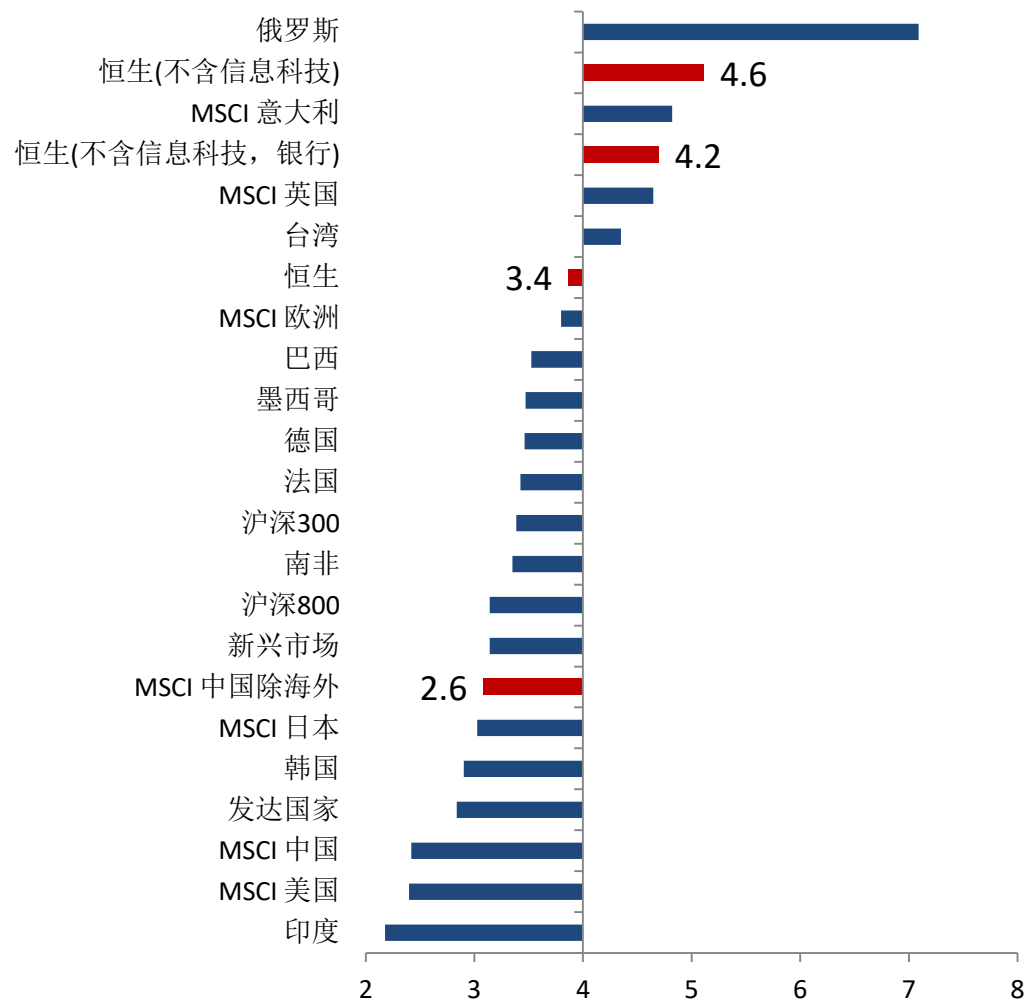
## 估值面：全球維度，港股相對估值仍是價值窪地

- 今年以來，海外中資股表現兩極化，新經濟板塊領漲，受A股和ADR拉動，MSCI中國指數目前估值達歷史平均以上一個標準差，但於香港掛牌之中資股仍相對便宜
- 和美股或印度、巴西等新興市場相比，中國相關股票指數估值仍不算貴
- 預期美國選舉之前，市場仍偏向震盪格局，個股表現將持續分化，考驗投資經理選股能力



# 中國股票股息率具競爭力, 仍是吸引外資之處

动态股息率比较



	2020		2021	
	沪深300	MSCI 南下指数	沪深300	MSCI 南下指数
消費可選品	2.4	1.8	3.0	2.8
消費必需品	1.6	2.4	1.9	2.7
能源	3.2	4.0	4.4	5.4
金融	3.9	3.9	4.3	5.1
醫藥	0.7	1.5	0.8	1.7
工業	2.3	5.0	2.6	5.2
信息科技	0.8	0.4	0.9	0.5
材料	2.2	4.4	2.5	4.7
房地產	5.3	5.3	6.0	5.9
電信	1.4	5.4	1.7	5.6
公共事業	4.1	4.1	4.4	4.3
<b>全行業</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.9</b>	<b>3.7</b>
<b>全行業(除金融)</b>	<b>1.9</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>

## Valuation: 估值面展望

對比其他市場, 港股股息率深具吸引力、配息來源相對均衡、價格顯著折讓

- 恒生指數股息率近3.4%, 仍處於歷史相對吸引水平
  - 利率: 在全球債息持續下降的背景下, 歐洲多數國家和日本國債已處於負利率狀態, 迭加美國政策利率趨近零、無止盡的QE, 港股股息深具吸引力, 進可攻退可守
  - 板塊配息: 港股的配息來源在結構上相對均衡, 防禦性、金融類和週期性企業對港股股息的貢獻大概各佔三分之一
- 目前恒生指數市盈率約11倍: 相對其他新興市場和發達市場顯著折價

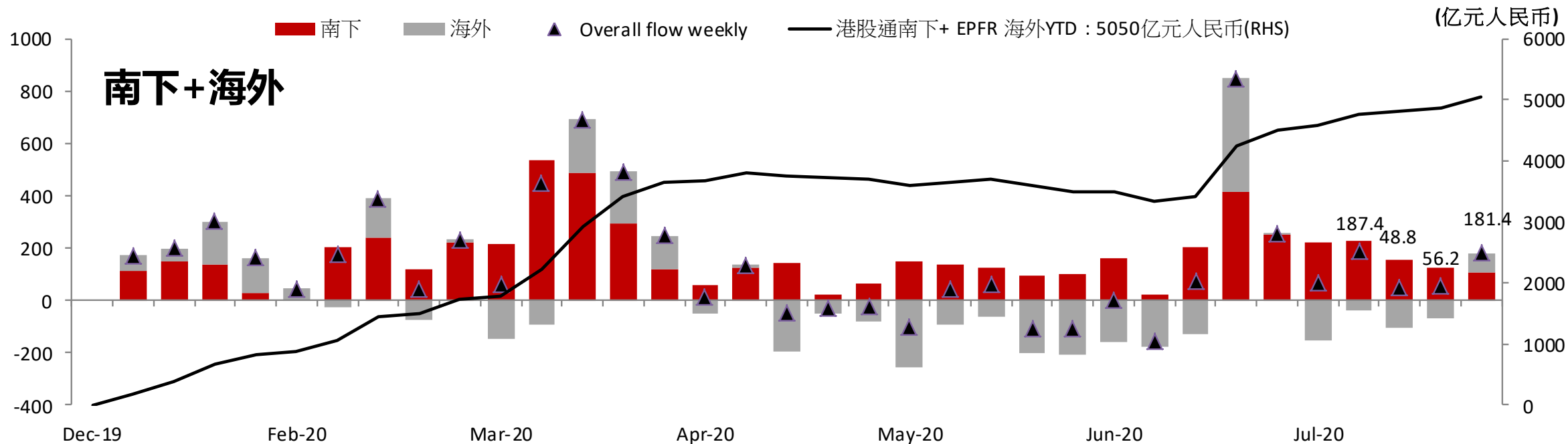
# 03

## Momentum:

審視資金流向和流動性因素

# 資金面: 南下資金持續買入港股, 海外資金也開始回流

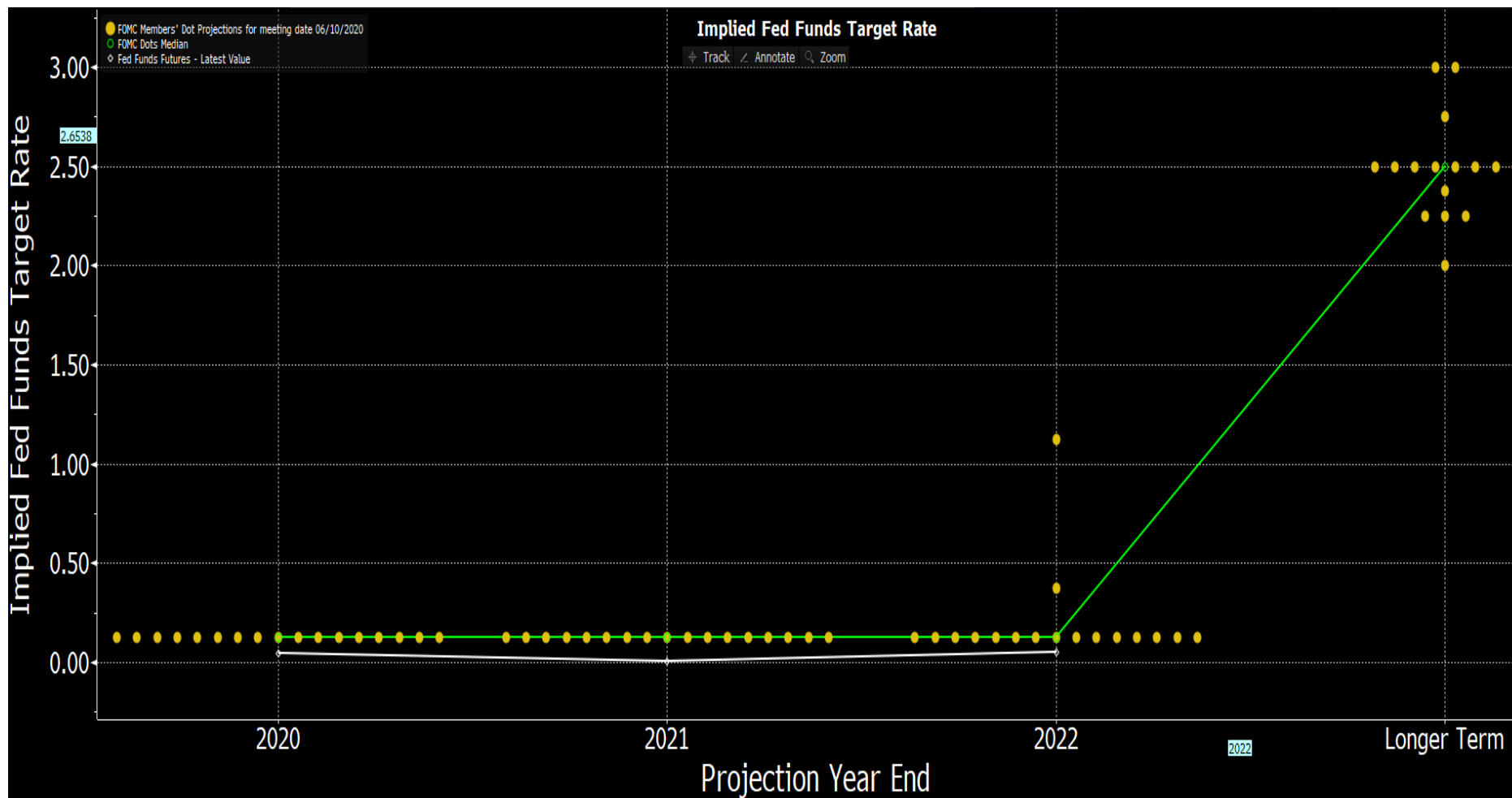
- 今年以來, 儘管市場波動劇烈, 南下資金對港股持續買入在香港掛牌的中資股
- 海外資金過去三周有回流跡象, 中國國內利率快速回升, 在美國低利率的背景, 中美利差攀升至多年高點。如果全球經濟增長回升、風險偏好恢復, 預計海外資金將持續流入



# 美國貨幣政策：零利率預計維持到2022年底

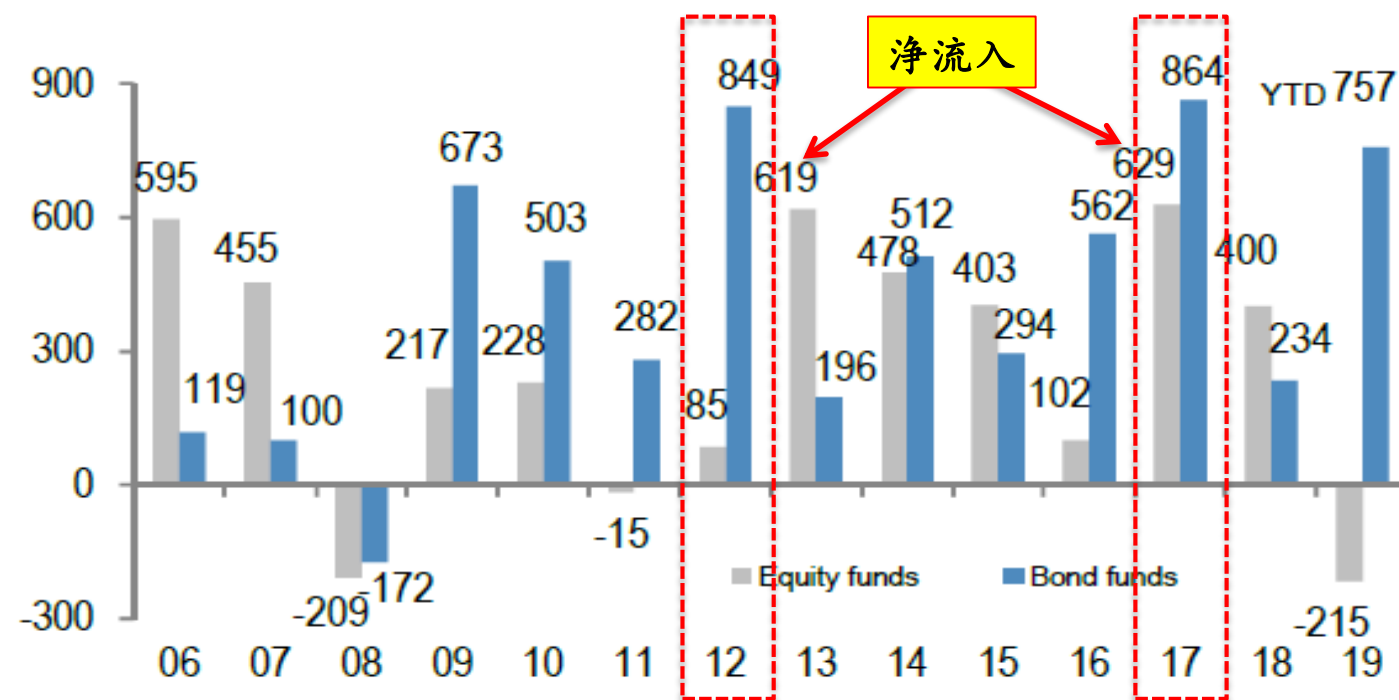
- 2020年6月份美國聯儲局議息會議上,維持聯邦基金目標利率在0%-0.25%的決定得到了所有委員的一致同意

2020年6月美聯儲政策利率預測



# 股優於債的基調下，海外資金回流港股的潛力不容小覷

- 市場目前已經形成一致預期，美聯儲2022年前暫停加息，債券資產總體來看性價比一般；從資產配置角度來看，當前估值吸引的股票資產排名靠前，包含港股在內的新興市場比發達國家市場更有吸引力
- 歷史統計，發現每當債券出現大幅資金流入后的下一年通常比較弱；反之，當股票資金出現流出或比較弱的年份，接下來2年均會獲得相對較強的配置資金流入
- 回顧上兩次進入美元實際利率為負的年份12年、16年，之後的13年、17年都錄得超過6,000億的淨流入。今年美元實際利率再次為負，投資者有進入資產荒的窘境，海內外資產配置帶來的資金流會是股票價格上漲的核心驅動力。



Source: ICI, EPFR, EFAMA, Bloomberg J.P. Morgan.



## Momentum: 動能面展望

### 全球資金低配中國、港股通資金支援

- **海外資金:**較早前全球資金低配中國已到極值情況,隨著市場信心持續修復,在美國持續QE、美元看貶下,海外資金流持續加倉新興市場,港股相對其他產油新興市場更具優勢
- **南下資金:**港股通這個結構上的優勢是其他新興市場所沒有的;南下資金今年大買港股,尤其在三月市場大跌時更是持續買入

# Thank You!

# 免責聲明

- 除非另有說明，本報告所載的所有資訊均屬於報告所列日期。
- 上述內容僅供參考之用，旨在作一般閱覽之用，而並非考慮任何某特定收取者的特定投資目標、財務狀況或任何特別需要，亦不應構成買賣任何投資產品的意見或要約或招攬。
- 編備上述資料所用的任何研究或分析乃由泰康為自身用途及目的而獲取，並來自於本檔日期認為可信的來源，惟概不就源自協力廠商的資料的準確性或完整性作出任何聲明或保證。
- 部份基金並非獲香港證券及期貨事務監察委員會認可，除香港“證券及期貨條例”所規定的專業投資者外，並不接受香港投資者認購。本檔並未經證券及期貨事務監察委員會審閱。如向某司法轄區的任何人士作出要約屬非法的情況下，本檔不得視為向該等人士作出要約或邀約。
- 有關未來事件或表現的任何預測或其他前瞻性陳述未必具有指示性，而且可能與實際事件或結果有別。任何意見、估計或預測可在無事先警告的情況下隨時變更。泰康不對因使用本材料而引致的損失而負任何責任。
- 未獲泰康的事先書面批准，不得複製、分派或傳送本檔與任何人。本檔及其所載資料亦不得在任何禁止作出分派及刊發的司法管轄區分派及刊發。
- 本報告之觀點、推薦、建議和意見均不一定反映泰康的立場，亦可在沒有提供通知的情況下隨時更改，泰康亦無責任提供任何有關資料或意見之更新。
- 往績並非預測日後業績表現的指標。
- 閣下於決定投資之前，應諮詢閣下的投資顧問。

For more information, please call Ray Chan / Sarah Kwok or visit our office.

查詢詳情，請致電或親臨我們辦公室。

✉ ray\_chan@taikangamc.com.cn / sarah\_kwok@taikangamc.com.cn

☎ **Ray Chan** (852) 3975 5108 / **Sarah Kwok** (852) 3975 5185

☎ (852) 2117 0960

📍 39F, Bank of China Tower, 1 Garden Road, Hong Kong

香港花園道1號中銀大廈39樓