

# 估值便宜性價比高 吸引資金南下配置

## 張憶東：北水成港股中流砥柱

投資人語

今年以來，南向資金已淨流入逾2000億港元。興業證券全球首席策略分析師張憶東指出，傳統價值股和新經濟成長股雙輪驅動，將吸引南下資金中長期源源不斷地流入港股。隨着港股和A股走向更加一體化、中國居民財富再配置，以及全球資金向中國的再配置，北向資金淨流入規模也有望出現明顯增長。他又指，看待港股和A股時，不應以對立、非此即彼的蹺蹺板（搖搖板）思維。

大公報記者 彭巧容

張憶東表示，2021年1月1日至21日，南向資金已淨流入2218億港元，相當於去年全年流入的33%。中國經濟率先復甦，境內投資者比境外投資者對中國更有信心，優質港股基本上都是內地公司。去年受地緣政治與海外疫情影響，港股就像被深度擠壓的彈簧，不只跑輸整個新興市場，同一家在A股和港股上市的內地公司，在A股估值合理的情況下，港股卻便宜了50%。美國特朗普政府下台，全球投資風格轉向，港股性價比好於A股，加速內地資金對港股的配置。此外，中概股回歸大批優質新經濟公司在港上市，亦能吸引內地資金南下配置。

因此，港股將能夠更好地滿足內地不同類型投資者的需求，既能夠享受新經濟公司成長的紅利，也可以讓配置型資金購買價值股份。在「舊經濟」股份的價值重估及「新經濟」高成長股的雙輪驅動下，南下資金在中長期會源源流入港股。

### 今年收益率料超A股

此外，中國社會財富向權益資產再配置，對港股具有明顯的溢出效應，「房住不炒」、打破剛兌、理財產品淨值化，以港股為代表的高性價比的中國權益資產對內地資金的吸引力大。機構化特徵使得南下資金向港股的配置持續性更強。報告引述的數據顯示，2021年

開年2周，中國內地新基金便發行超過2500億元人民幣，為港股帶來更多的南下資金。

張憶東預期2021年港股的預期收益率有較大的概率優於A股，但港股和A股不應當用蹺蹺板的思維去看待。他認為，A股、港股兩個市場互聯互通機制的連通器效應，讓中國核心資產結構性長牛走得更穩健。該行判斷，港股因同時受益於內地和海外資金，在港股漲得更多的情況下，今年AH股溢價率會收窄。港股和A股核心資產的對比研究及國際對標，有助於推升港股行情，維持核心資產結構性長牛此起彼伏、震盪向上。A股和港股的投資理念將一起走向成熟。內地資金有望成為港股市場的中流砥柱和「本土」資金。

### 首選業績增長超預期股份

港股和A股走向一體化，人民幣升值的大趨勢下，海外資金加大投資中國權益資產。今年除了港股會明顯受益於全球資金的再配置，A股也將受益於資金加速配置中國資產的大趨勢，他判斷2021年北向資金淨流入規模有望出現明顯增長，20%以上的增速是有可能的。

張憶東建議，港股後端首先聚焦業績增長的超預期，盈利和估值的匹配度高的優質核心資產（見配表）；警惕A股投資者喜歡的題材股，後續會受美元短期反彈和美股震盪影響。

### 興業推薦股

科技	汽車	資源
騰訊 (00700)	吉利 (00175)	中海油 (00883)
小米 (01810)	福耀玻璃 (03606)	中海油服 (02883)
美團 (03690)		紫金 (02899)
舜宇 (02382)	內需	物管
華虹半導體 (01347)	潤啤 (00291)	永升生活服務 (01995)
	安踏 (02020)	寶龍商業 (09909)
	藍月亮 (06993)	華潤萬象生活 (01209)
	敏華 (01999)	其他
	中國飛鶴 (06186)	平安 (02318)
	思摩爾 (06969)	港交所 (00388)
	申洲 (02313)	

## 三大電訊商促紐交所覆議退市決定

【大公報訊】對於美國朝令夕改的退市安排，三大中資電訊商決定去信紐交所，要求覆議並推翻對其ADS（美國存託股票）下市的決定，以保護公司及股東的權益。

三大中資電訊商股價偏軟，中移動（00941）早段高開後跌至48元喘定，一度重上49.75元高位，惟後勁不繼，收市前回軟0.1%至48.95元。聯通（00762）尾市觸及4.84元低位，收報4.88元，跌1.8%。中電信（00728）先升後跌，午市前跌至2.27元，收市跌1.7%至2.29元。

美國早前公布行政命令，原本要求三大中資電訊商退市，翌日上演「彈弓

手」收回退市令，隔天紐交所監管部門決定重新啟動下市程序。

中移動、聯通及中電信齊齊刊登公告指，已於美國東部標準時間1月20日，向紐交所提出書面要求，要求紐交所董事會一個委員會覆議有關決定，並在有結果前暫緩其ADS的買賣。

根據紐約證交所上市公司手冊，覆議將獲安排在提出覆議要求日起，至少25個工作日後舉行。

三大電訊商表明，過往一直嚴格遵守上市地的法律法規、市場規則及監管要求，依法合規運營，將繼續密切關注事項的進展，考慮不同方案和尋求專業意見，以保護公司及股東的合法權益。

## 高盛料中國GDP增7.5% A股未升完

【大公報訊】「2021年全球經濟開啟新周期，整體迎來復甦年」，高盛投資策略組亞洲區聯席主管王勝祖表示，保持對風險類資產、股權類資產的戰略性投資仍然是重要策略。近期全球資金流入亞太區趨勢明顯，A股受到境內外資金青睞，2021年新興市場股票表現預計將超過美股。

「雖然A股今年以來已經上漲了一段時間，但是從估值、復甦周期來看，此輪上漲遠未結束。這是股市健康正常化發展的開始，而不是存在過熱等情

況。」王勝祖預計，2021年中國GDP增速有望攀升至7.5%。

王勝祖指：「今年是貨幣政策正常化的一年，但刺激措施逐步有序退出，具體措施取決於經濟運行情況；預期監管部門在貨幣政策方面將採取更具針對性的措施，例如政策層面或將出措施抑制房地產商融資，加強對互聯網金融的監管等，以遏制金融風險的發生。」

房地產方面，王勝祖認為，中國房地產行業整體增速將保持穩定，預計2021年房地產投資增速將溫和放緩。



▲張憶東認為，不應以對立、非此即彼的蹺蹺板思維看待港股和A股。

## 港股未轉勢 短期上望31500

【大公報訊】港股昨日早段曾見30135點後掉頭回落，收市微跌35點，報29928點。香港股票分析師協會副主席潘鐵珊表示，從近期港股的成交量來看，北水流入的情況持續，雖然市場借美國完成換屆的好消息出貨，但由於市場資金充裕，預計港股仍有力再上，恒指下一目標為31500點。智易東方證券行政總裁簡常念認為，港股的上升趨勢維持不變，北水持續流入，即使短期內出現調整，但恒指今年內有望升至40000點。

簡常念指，雖然拜登團隊已率先向華施壓，認同未來需維持強硬態度，但相信美方也明白，繼續令中美關係惡化沒有好處，特朗普執政期間即使多番制裁，貿易逆差仍

### 焦點股份表現

股份	昨收(元)	變幅(%)
四環藥業(00460)	2.16	▲63.64
華虹半導體(01347)	53.45	▲8.53
中國黃金國際(02099)	13.14	▲8.24
康安(06060)	45.60	▲6.42
比亞迪(01211)	248.4	▲1.8
京東(09618)	370.0	▲1.59
美團(03690)	375.2	▲0.86
騰訊(00700)	682.5	▲0.44
阿里巴巴(09988)	258.6	▼2.42
小米(01810)	30.95	▼3.13

大公報製表

有增無減，故此預期拜登上場後，中美貿易關係將會逐漸緩和，而曾經受中美貿易戰影響的股份包括創科（00669）及敏華（01999）可多加留意。兩股皆以出口美國市場為主，中美關係改善長遠對其有利，但由於股價早已被炒上，投資者宜候調整再分批吸納。

### 憧憬中美緩和 薦敏華創科

永裕證券董事總經理謝明光指出，港股再上很大程度要看北水流入的情況，昨日所見港股的調整只屬拜登上場後，部分投資者在高位沽貨套利，但港股的跌幅卻有限，全日只微跌35點。若北水繼續看好後市，港股升浪將有望延續。不過，農曆年假期將至，投資者可能在年假後才再作部署，若這情況出現，則港股會先調整後再上。

謝明光也認為，創科很大程度就是拜登上場後的受惠股，前者無論美國經濟好與壞，業績均仍然令投資者滿意，隨着美國經濟在疫情後逐漸回復增長，加上中美關係有望好轉，此股的前景更加看高一線。此外，敏華、申洲（02313）及裕元（00551）也有望受惠中美關係緩和，惟股價早已在低位發力，建議應待調整後入市吸納。

### 四大投資主線

1 全球復甦共振，盈利驅動型行情。歐美「主動補庫存」、經濟復甦，有利中國出口競爭力強的電子、汽車及零部件、家電、家庭用品、化工等行業核心資產，以及傳統周期性行業（能源、有色金屬、航空航運等）。

2 海外投資風格回歸價值，海外資金配置港股的風險偏好提升，推動金融、地產、周期等港股傳統核心資產的重估。

3 先進製造業。新能源車、光伏和風能為代表的清潔能源、軍工、精密製造、工業4.0、半導體、消費電子、新材料為代表的先進製造業核心資產，同時兼具周期的盈利彈性及科技創新的屬性，值得中長期戰略性配置。

4 互聯網、消費、醫藥內需導型主賽道，港股性價比更好一些，值得戰略性配置。互聯網龍頭可以關注政策利空之後的競爭格局的變化，大消費領域看好物業股、新消費的「獨角獸」、啤酒、乳業、餐飲、教育股、體育鞋服等新經濟的核心資產。下半年，隨着疫苗普及而逐步看好澳門博彩股。

大公報製表

### 專家投資建議



智易東方證券行政總裁

簡常念

港股的上升趨勢仍維持不變，即使短期內出現調整，恒指今年內有望升至40000點。



香港股票分析師協會副主席

潘鐵珊

市場資金充裕，預計港股仍有力再上，恒指下一目標為31500點。



永裕證券董事總經理

謝明光

創科（00669）、敏華（01999）、申洲（02313）及裕元（00551）皆有望受惠中美關係緩和，宜候調整吸納。

大公報製表

## 富瑞：美擴大打壓中資機會微

【大公報訊】中國經濟在過去幾十年快速發展，從農業國蛻變為全球最大的製造業國家；在新興經濟上，包括5G、電商、雲計算等範疇也逐漸追近，甚至超越美國的水平。隨着中國科技快速崛起，美國在高科技領域的壟斷地位也逐漸受到動搖，所以美國不斷對中國企業制裁打壓。

惟富瑞發表的研究報告指出，美國前總統特朗普在離任前未有將更多中資

企業納入軍方有聯繫的清單，更重要的是外國資產控制辦公室未有公布相關企業子公司名單，簡而言之，即使母公司被納入清單，但子公司將不受相關禁令限制。但是，除非新任美國總統拜登撤銷相關的行政命令，在上月15日被納入的9家企業，仍有機會出現在外國資產控制辦公室的名單上。

富瑞認為，拜登上場後將會先把注意力投放在美國本土事務，包括控制疫

情等，即使仍會視中國為競爭對手，但相信將較少機會出現像特朗普般的強硬制裁手法，未來半年中資企業再被納入清單的風險已有限。

不過，投資者須注意，仍有可能出現部分中資企業被納入商務部實體清單，就如去年，美國企業未獲許可不能出口源自美國的技術給予清單中的中資公司，但相關行動引致今年上半年中美兩國間科技戰升溫的機會微。

## 憧憬加碼救經濟 道指早段破頂

【大公報訊】美國新任總統拜登在周三（20日）就職，投資者憧憬新政府增加財政開支，標普五百指數收市時升1.4%，為自從最少1937年以來，總統就職日最佳表現。美國股市昨日早段輕

### 華爾街看拜登時代股市與經濟

大摩

• 民主黨人可能會規管或是向科企加稅，對科技股更不利。

富國銀行

• 財政開支將會增加，令利率回升，對股市不無影響。

美國銀行

• 全球基金經理願意冒險的情緒，是過去20年以來最高。

SunDial Capital Partners

• 不少跡象顯示，股市正出現炒風，未來可能會下跌。

大公報製表

微上揚，道指曾升83點，報31272點再創新高，其後升幅收窄。華爾街大行一般相信，新任美國總統拜登的政策將可支持股市繼續上升，但同時會刺激通脹和利率回升，為股市帶來一定風險。

受惠於美股隔晚急升，全球股市在周四（21日）亦曾創下歷史新高，投資者憧憬拜登會增加經濟援助力度，聯邦政府亦會加快為更多美國人注射疫苗，大摩全球指數在昨日曾升至歷史新高。

拜登早前提出高達1.9萬億美元的紓困措施，以及加速為美國人注射疫苗，並向州和地方政府提供更多資金。華爾街大行普遍看好美股前景，摩根士丹利首席美國股票策略師威爾遜（Michael Wilson）表示，今次政策的改變將會很巨大，改變只會持續下去，因這是關於健康危機問題。但這對經濟增長有利。

在拜登就職前一天，富國投資調高

了對美國經濟增長、利率和股票的預測，部分原因是估計財政開支將會較共和黨控制參議院要大。富國銀行高級市場策略師Scott Wren現在預期，標普500指數現時的中位平均水平將為4100點，比早前估計的3900點要高。

### 冒險情緒高漲 美市現炒風

不過，威爾遜和Scott Wren都認為，拜登措施會令利率回升，對股市不無影響；威爾遜更指，民主黨人可能會規管或是向科企加稅，對科技股不利。

此外，美國銀行昨日公布的全球基金調查結果發現，儘管新冠肺炎疫情已造成摧毀性的影響，全球基金經理願意冒險的情緒是過去20年最高。在報告公布後，SunDial Capital Partners的研究員指出，調查結果略令人感到憂慮，有不少跡象顯示，股市正出現炒風，未來可能會下跌。