

英皇證券第一季度 投資策略

風險釋放後迎來估值修復
佈局碳中和、元宇宙



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

投資策略概覽

宏觀格局

- **美國貨幣政策進入緊縮週期**

因新冠疫情而起的無限量寬政策已到盡頭，經濟反彈、需求急增及供應瓶頸，導致美國通脹重臨，且有持續跡象。美聯儲遂調整政策，加快縮量買債，預期2022年首度加息，全年三次。2021年屢創新高的美股，吸引環球資金流入，超強流動性是關鍵。然而，貨幣政策逆轉，美股頗大機會調整，資金流向將有利中港市場。

- **內地轉向以刺激導向為主的穩增長政策**

中央經濟工作會議已定出穩增長的基調，料貨幣政策及財政政策都會配合。去年，內地在經濟反彈時先降低內房風險、整頓教育產業、監管平台企業等行動，雖然讓市場波動，但已為今年的高質素增長奠定基礎，在減息降準、減稅降費及增加投資等穩增長政策的組合下，料經濟增長達5.5%。



投資策略概覽

投資邏輯

- **抗通脹、利率升及經濟復甦**

雖然新冠疫情持續演變，Omicron成新威脅，但全球經濟復甦仍處軌道之中，通脹重臨，利率有上升壓力。惟通脹及利率料不會失控，供應鏈的瓶頸壓力也將有所緩和。投資邏輯上，高估值、高負債的股份將落後；順週期、定價能力強及受惠利率回升的股份將跑贏。

- **估值修復、碳中和及元宇宙**

去年殺估值慘烈，今年內地宏觀環境轉趨友善，利好龍頭科網及內房板塊的估值修復；環保、碳中和仍是全球主題，料更多ESG基金成立，將帶動綠色能源、電動車相關行業保持偏強；還有不受宏觀格局影響的新概念，也有突圍而出的機會，當中互聯網升級版的元宇宙新熱潮值得期待。



投資策略概覽

資產配置

• 傳統資產

在整體投資組合中，我們偏重股票，而在通脹初現及經濟復甦的環境中，股票也具抗通脹作用。而從資金流向的角度，我們偏好中港股市；其次是債券，傳統上利率升債券價格跌，惟新興經濟體的高息債，在經濟復甦中通常表現較佳，值得留意。至於商品，石油及銅去年強勢，今年基本面穩，仍可適量配置。

• 另類資產

在低利率年代，資產國際化、多元化愈趨重要，也有效分散組合險及提高回報。近年，適量的另類資產亦成為資產配置的選項，適合專業投資者及高財富淨值人士等。另類資產包括海外房產、海外房產REITS、Pre-IPO投資專項及BITCOIN、NFT等新工具。



投資策略概覽

總結

- **負面因素盡出**

恆指已連跌兩年，2019年受美國貿易戰及本地社會事件的拖累、2020年受新冠疫情突襲的衝擊及2021年受內地嚴管政策的影響。可以說，來自香港本身、中美關係角力及內地政策因素的風險，已絕大部份被釋放，雖然不能完全排除尾部風險如首季內房債違約，但湧現全新風險的機會相對低。當恆指處於歷史低估值，市場承壓能力會逐步增加。

- **選對板塊是關鍵**

去年跌市中，資源、航運及新能源等股份跑出，強者愈強。這些股份不是盈利大幅反彈，就是政策受惠者，前景亮麗。估計2022年仍是板塊輪動為主，資金更關注企業基本面變化，包括盈利質素、槓桿水平、現金流及派息能力等等。題材股則以AI、機器人及元宇宙相關屬可取。基於估值便宜、內地政策轉向寬鬆及預期資金流向變化，我們看好恆指2022年將有20%的升幅，目標為28,000，約12倍市盈率。



回顧2021年 主要市場指數表現

	變幅(%)	預測PE(倍)	預測股息率(%)
恆生指數	-14.1	11.6	3.6
恆生國企指數	-23.3	9.7	4.3
MSCI新興市場指數	-4.6	12.3	4.9
Nikkei 225指數	4.9	15.4	1.9
滬深300指數	-5.2	16.4	2.2
韓國KOSPI 200指數	1.3	11	2.1
標準普爾500指數	26.9	22.1	1.5
納斯達克100指數	26.6	29.4	0.7
羅素2000指數	13.7	25.9	0
歐洲STOXX600指數	22.2	22.5	3.7

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

2021年港股焦點板塊表現

五大升幅藍籌股

股份	升幅(%)
李寧 (2331.HK)	60.6
中石油 (857.HK)	56.0
中信股份 (267.HK)	48.8
舜宇光學 (2382.HK)	46.1
創科實業 (669.HK)	41.9

五大跌幅藍籌股

股份	跌幅(%)
阿里健康 (241.HK)	-71.2
海底撈 (6862.HK)	-70.5
阿里巴巴 (9988.HK)	-48.9
金沙中國 (1928.HK)	-46.7
小米集團 (1810.HK)	-43.1



2021年國企股表現

五大升幅國企股

股份	升幅(%)
李寧 (2331.HK)	60.6
中信股份 (267.HK)	48.8
舜宇光學 (2382.HK)	46.1
新奧能源 (2688.HK)	31.9
郵儲銀行 (1658.HK)	31.3

五大跌幅國企股

股份	跌幅(%)
中國恒大 (3333.HK)	-89.1
阿里健康 (241.HK)	-71.2
海底撈 (6862.HK)	-70.5
恒大物業 (6666.HK)	-70.5
京東健康 (6618.HK)	-59.0



2022年展望重點

- **貨幣政策轉向：**

海外市場流動性緊縮，內地貨幣政策偏向寬鬆

- **政策重心轉向：**

內地政府工作重心由「調結構」轉向「穩增長」

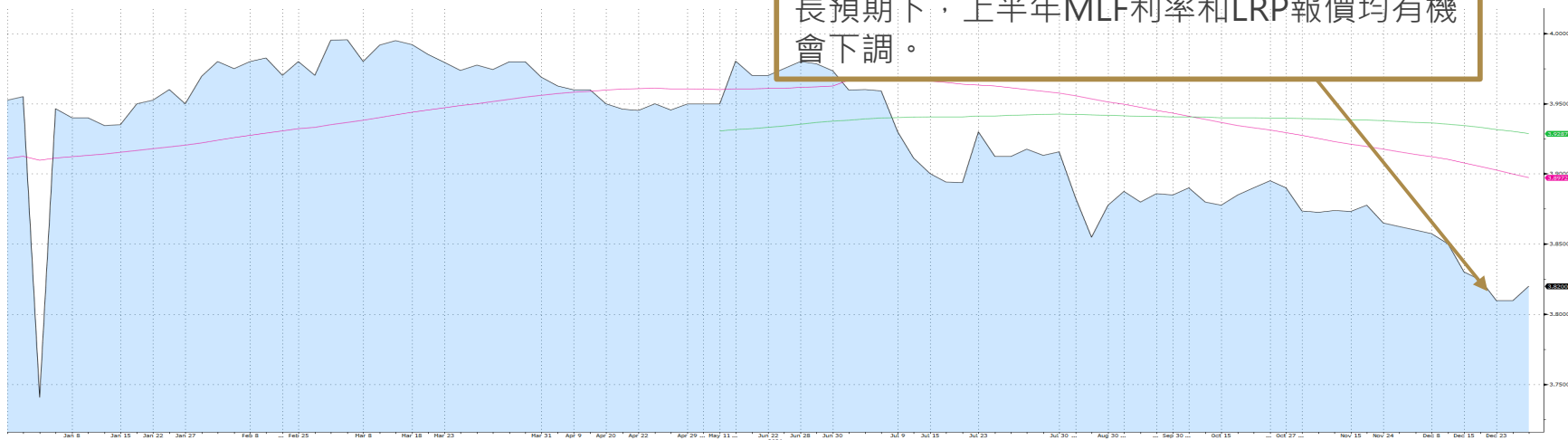
- **股票配置重點：**

順週期、龍頭科技股、碳中和、大金融、元宇宙



貨幣政策轉向

中國央行年內第二次降準後，再下調中國市場報價利率(LRP)，為20個月來首次。在穩增長預期下，上半年MLF利率和LRP報價均有機會下調。



根據利率市場預測，美聯儲明年加息3次，最快4月開始加息。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

內地政策重心轉向

12月6日，中央政治局
會定調「穩增長」。

12月15日，內地央行年
內第二次下調存款準備
金率。

12月8日-10日，中央經
濟工作會議強調穩字當
頭、穩中求進。

12月16日，中國財政部
指已提前下達2022年新
增專項債務限額1.46萬
億元人民幣。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

股票配置重點

順週期板塊

關注個股	主營業務	市值 (億港元)	2020年收入	2020年盈利	2020年 市盈率(倍)	2021年 表現(%)
華潤水泥 (1313.HK)	水泥	411.3	400.9億港元	89.6億港元	4.6	-32
中國建材 (3323.HK)	水泥、建材	806.4	2547.6億人民幣	125.5億人民幣	5.4	2.6
華潤置地 (1109.HK)	房地產	2339	1795.9億人民幣	298.1億人民幣	6.6	2.5
保利物業 (6049.HK)	物業管理服務	339	80.37億人民幣	6.7億人民幣	42.4	0.3

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

利好因素：

- ✓ 官方已釋出訊號讓正常經營的內房得到貸款、發債等的正常資金操作，內房、物管股有估值修復機會，看好具央企背景的、資產穩健的大型內房及物管公司。
- ✓ 明年是十四五開局之年，新基建成為穩增長的重心。隨降準落地和地方專項債發行提速，上游水泥、建材行業將受惠。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

股票配置重點

龍頭科技股

關注個股	主營業務	市值 (億港元)	2020年收入 (億元人民幣)	2020年盈利 (億元人民幣)	2020年 市盈率(倍)	2021年 表現(%)
騰訊 (700.HK)	互聯網服務	4.39萬	4820.6	1598.5	23	-19
美團-W (3690.HK)	互聯網服務	1.38萬	1148	470.8	24.6	-23.5
阿里巴巴-SW (9988.HK)	互聯網服務	2.58萬	7172.9	1503.1	14.4	-48.9
京東集團-SW (9618.HK)	互聯網服務	8513	7458	494.1	14.5	-19.9

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

利好因素：

- ✓ 隨反壟斷政策落地，今年內地宏觀環境轉趨友善，此前大型科網股負面因素已在股價上反映，今年有望迎來估值修復。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

股票配置重點

碳中和板塊

關注個股	主營業務	市值 (億港元)	2020年收入	2020年盈利	2020年 市盈率(倍)	2021年 表現(%)
龍源電力 (916.HK)	風電	1462.6	286.7億人民幣	47.3億人民幣	26	134.2
華潤電力 (836.HK)	火電 及可再生能源	1255.4	695.5億港元	75.8億港元	16.6	212.6
福萊特玻璃 (6865.HK)	光伏玻璃	850.2	62.6億人民幣	16.3億人民幣	43.8	21.3
比亞迪 (1211.HK)	新能源車 及手機部件	7760.7	1534.7億人民幣	42.3億人民幣	154	31.2

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

利好因素：

- ✓ 光伏：國務院發布《關於印發2030年前碳達峰行動方案的通知》，提出可再生能源在市政建築中替代8%傳統能源的新目標，並力爭到2025年實現50%新建公共機構樓宇及廠房屋頂光伏覆蓋率。
- ✓ 風電：十四五規劃將海上風電作為可再生能源重點領域，多地出台政策支持擴大裝機規模。
- ✓ 新能源車：在各國政策支持下，全球新能源車銷量維持高速增長。中國工信部將啟動公共領域車輛全面電動化城市試點，開展新能源汽車、綠色智慧家電、綠色建材下鄉活動。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

股票配置重點

大金融板塊

關注個股	主營業務	市值 (億港元)	2020年收入 (億元人民幣)	2020年盈利 (億元人民幣)	2020年 市盈率(倍)	2021年 表現(%)
中國平安 (2318.HK)	保險 及證券、銀行	1.03萬	1.3萬	1431	6	-40.9
中金公司 (3908.HK)	證券	1037.8	344.2	72.1	12.1	2.4
郵儲銀行 (1658.HK)	銀行	5054.3	2865.4	642	6.6	24.9
招商銀行 (3968.HK)	銀行	1.53萬	2874	973.4	13.2	23.6

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

利好因素：

- ✓ 中央經濟工作會議定調穩增長，料2022年整體財政、貨幣政策轉向寬鬆，同時央行明確，要精准加大重點領域金融支持力度。中資銀行受惠於內地刺激政策。
- ✓ 中央經濟工作會議首次提出「全面實行股票發行註冊制」，預計註冊制改革有望提速。中資券商也受惠於資產配置由樓市轉向資本市場的持續趨勢。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

股票配置重點

元宇宙板塊

關注個股	主營業務	市值億港元	2020年收入 (億元人民幣)	2020年盈利 /虧損 (億元人民幣)	2020年 市盈率	2021年 表現(%)
網易-S (9999.HK)	遊戲	5441.6	736.7	120.6	37.9	6.7
嗶哩嗶哩-SW (9626.HK)	網絡視頻平台	1391.4	120	(30)	不適用	-55.6
商湯科技 (20.HK)	人工智能軟件	1831.5	34.5	(121.6)	不適用	36.4
舜宇光學 (2382.HK)	光學產品	2697.8	380	48.7	46.5	45.3

資料來源：Bloomberg; 截止2021年12月31日數據

利好因素：

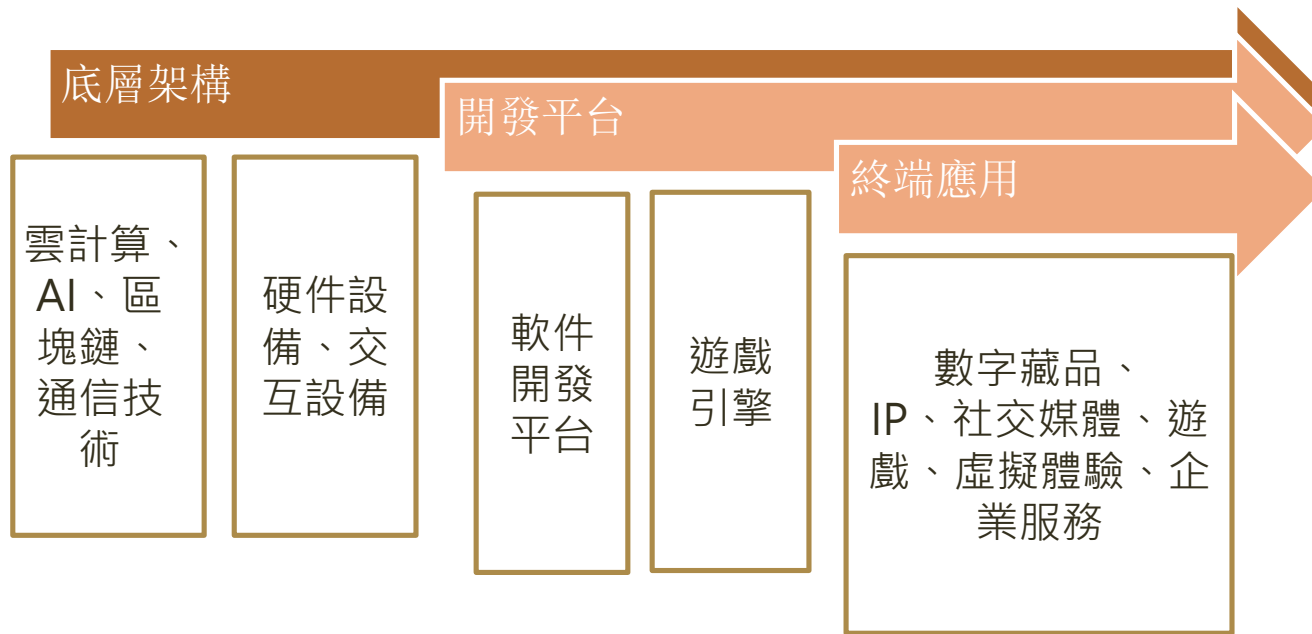
- ✓ 虛擬貨幣的發展、VR/AR技術和雲計算的日趨成熟，為踏入元宇宙奠定了基礎。
- ✓ Facebook改名為Meta，微軟2022年將推出虛擬線上會議系統，蘋果的AR眼鏡也即將上市.....科技巨頭入場將加快元宇宙的建設，領先虛擬社區及遊戲巨頭、AI技術、鏡頭硬件設備供應商，將在元宇宙時代受益。



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

元宇宙概念

- 現階段，元宇宙的概念還是比較模糊，更多地被理解為平行時空的虛擬世界，具身份、朋友、沉浸感、低遲延、多樣性、隨時隨地、經濟和文明的特徵。簡單而言，元宇宙是互聯網平面世界的升級版，未來同樣具備衍生出社交、電商、遊戲及各式娛樂平台的潛力。

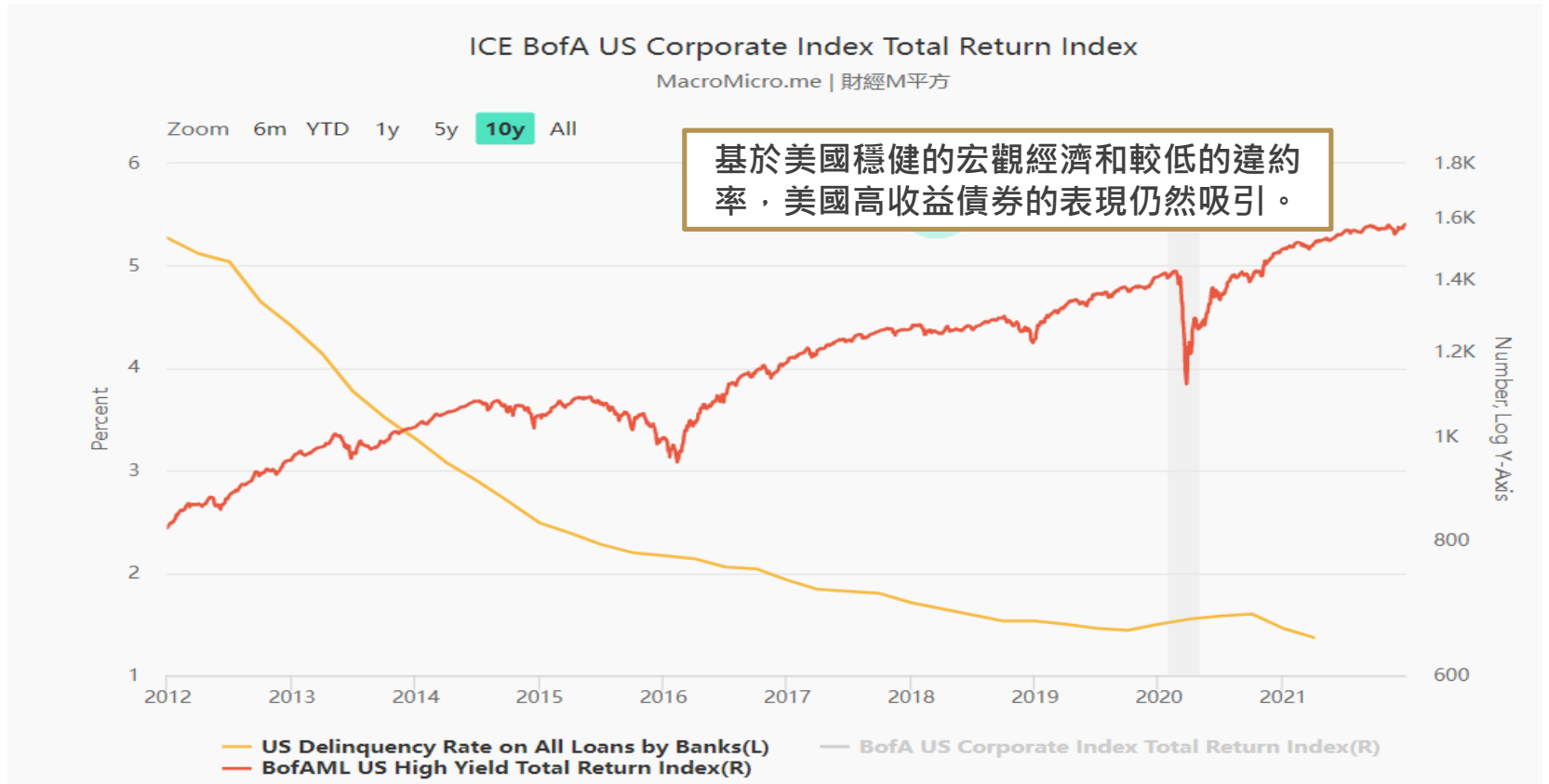


其他資產配置

- 債券
- 黃金
- 原油
- 地產
- 新興資產



債券



資料來源：MacroMicro

US Delinquency Rate on All Loans by Banks(L) 截至2021年Q2

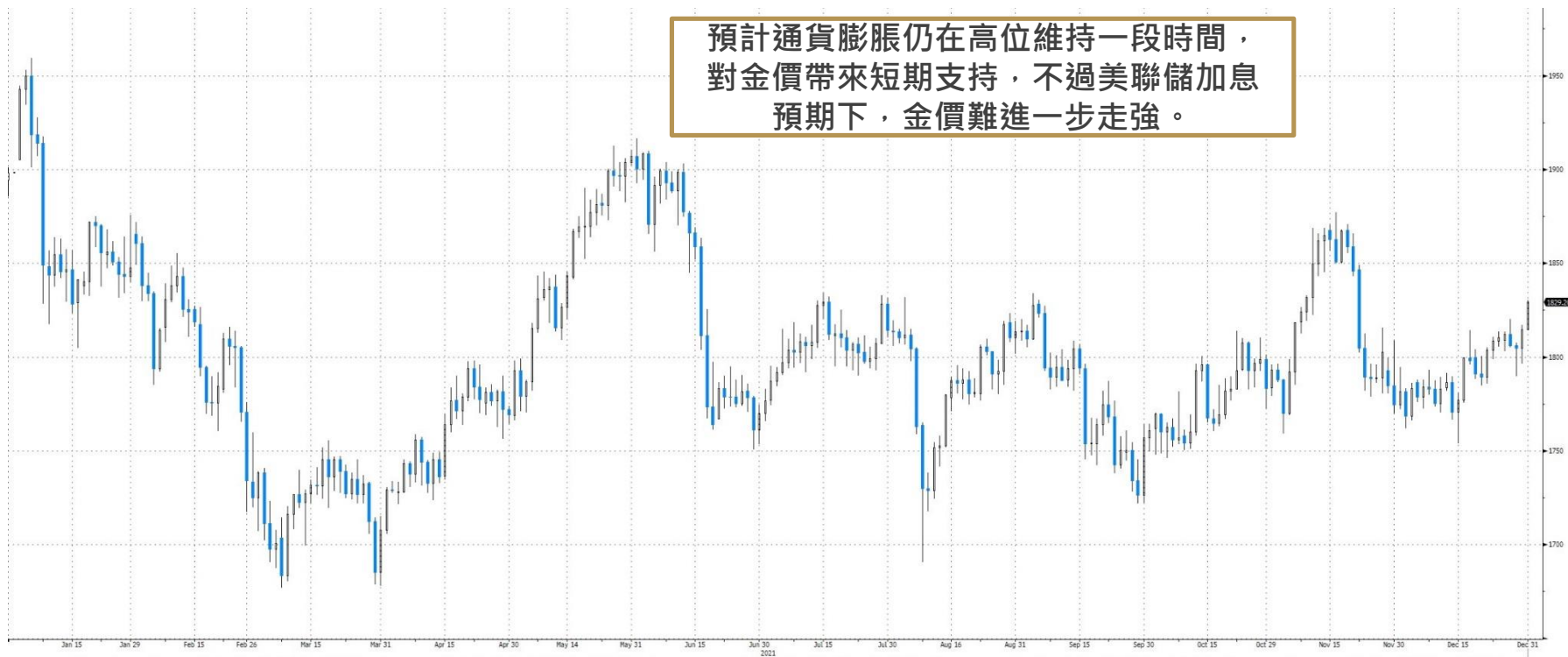
BofAML US High Yield Total Return Index(R) 截至2021年12月30日



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

國際金價走勢

預計通貨膨脹仍在高位維持一段時間，對金價帶來短期支持，不過美聯儲加息預期下，金價難進一步走強。



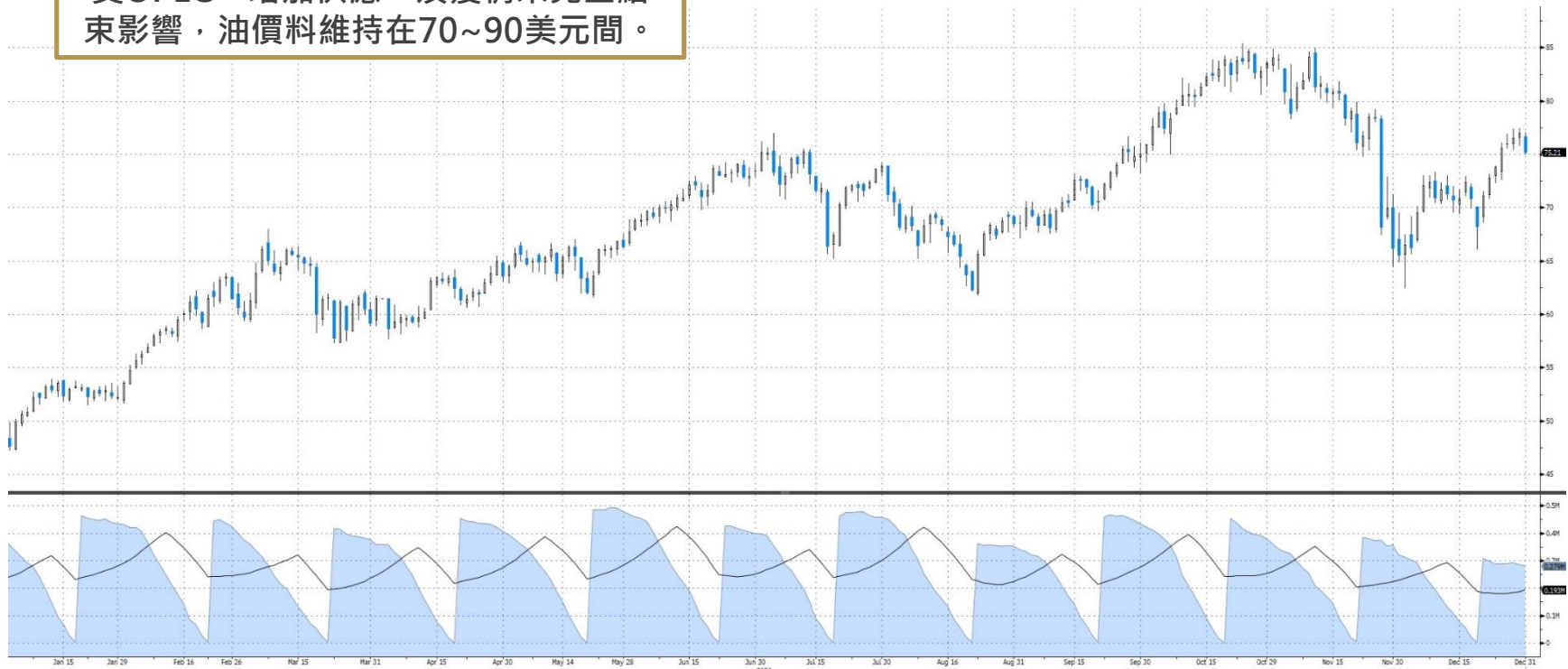
資料來源：Bloomberg 截至2021年12月31日



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

原油價格走勢

受OPEC + 增加供應，及疫情未完全結束影響，油價維持在70~90美元間。



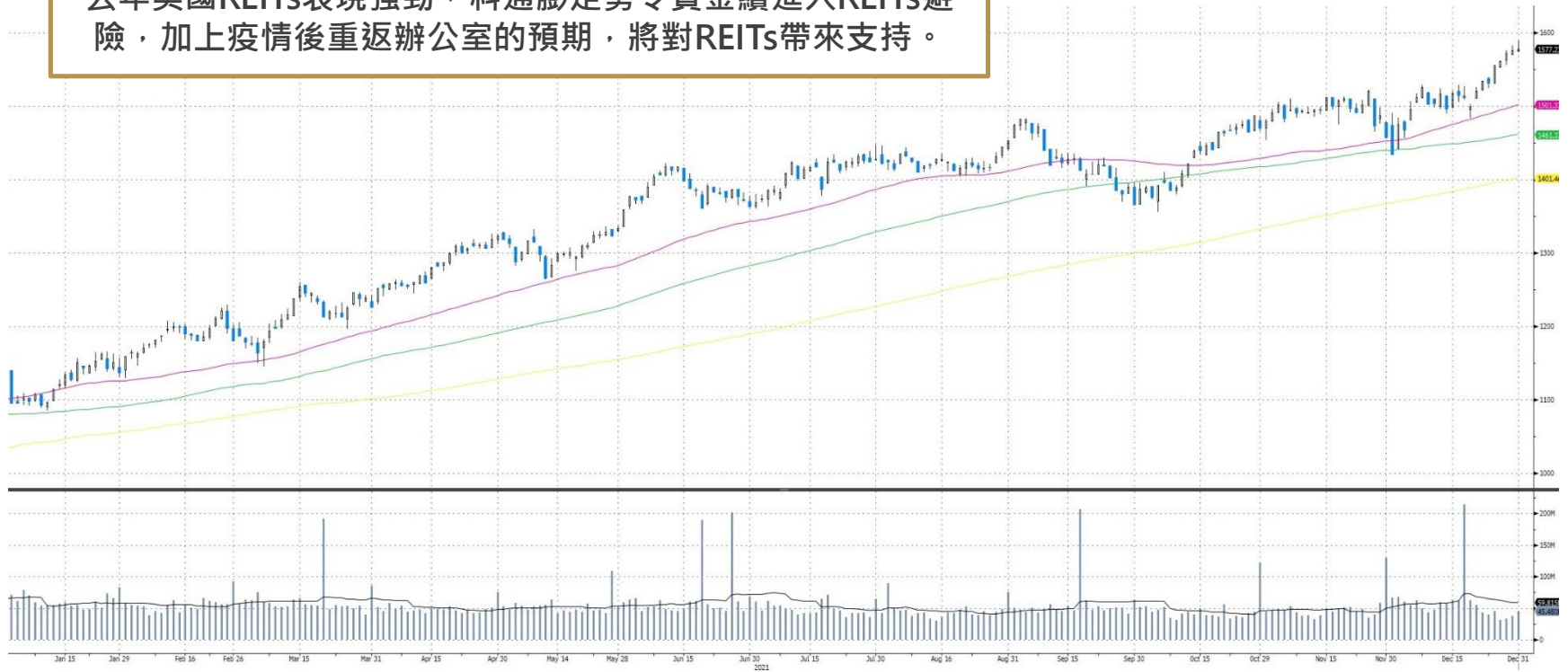
資料來源：Bloomberg 截至2021年12月31日



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

地產

去年美國REITs表現強勁，料通膨走勢令資金續進入REITs避險，加上疫情後重返辦公室的預期，將對REITs帶來支持。



圖為2021年MSCI US REIT 指數走勢

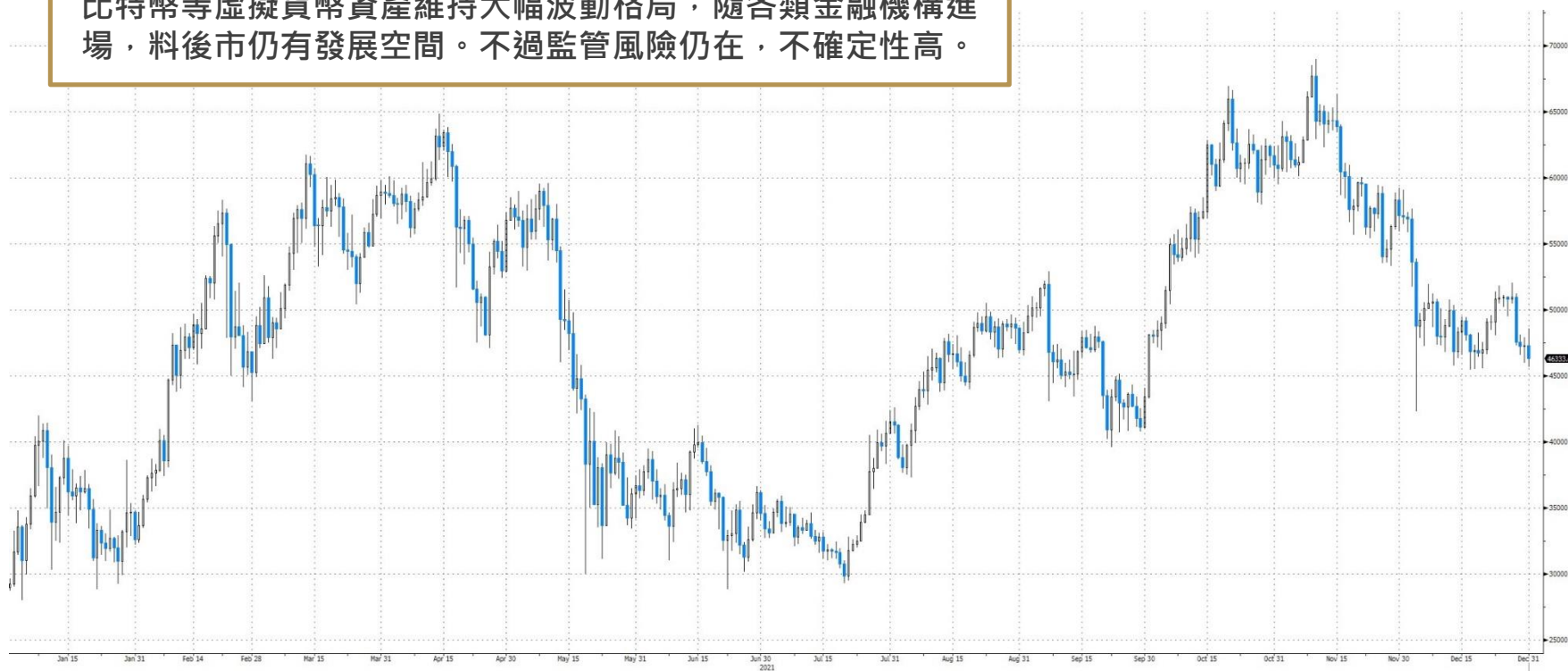
資料來源：Bloomberg；截至2021年12月31日



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

新興資產

比特幣等虛擬貨幣資產維持大幅波動格局，隨各類金融機構進場，料後市仍有發展空間。不過監管風險仍在，不確定性高。



圖為2021年比特幣價格走勢；
資料來源：Bloomberg 截至2021年12月31日



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

英皇證券(香港)有限公司研究部

電話：(852)2836 2733

電郵：esl.research@emperorgroup.com



英皇證券(香港)有限公司
Emperor Securities Limited

免責聲明及披露

披露：編寫研究報告的分析員（們）特此證明，本研究報告中所表達的意見準確地反映了分析員（們）對此公司及其證券的個人意見。分析員（們）亦證明分析員（們）沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

重要聲明：此刊物只作提供資訊，純粹作為參考之用，並不構成買賣建議或任何要約或邀請購入或出售或以其他方式交易本報告提及的證券，亦不代表英皇證券集團有限公司之立場。此報告和報告中提供的資訊和意見，乃根據出版時相信來源屬可靠及準確之資料來源來編製，惟英皇證券集團有限公司並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證或聲明。英皇證券集團有限公司，子公司或其他關聯公司（統稱“英皇證券”）或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員，因而並不承擔因任何形式使用本刊物之全部或部份內容而直接或間接引致之任何損失承擔任何責任。本報告所載資訊和意見會或有可能沒有任何通知而變動或修改。

英皇證券或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有職位元或其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買，出售，或交易或提供購買，出售，或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券集團有限公司，在未經英皇證券集團有限公司明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

