

恒生前海首席港股研究员邢程：对港股的中长期发展前景充满信心

近期港股出现了近年来较为少见的大幅波动，尤其是俄乌局势爆发以来，避险情绪高涨，海外投资者投资偏好急剧下降，外资流出幅度较大，导致港股市场出现情绪化、非理性地抛售，从而形成较大的下跌。经历了上周过山车式的行情后，我们认为在没有突发情况发生的前提下，前期恐慌式急剧抛售可能将暂告一段落，港股市场或将逐步企稳并进入盘整磨底期。

从目前的市场环境看，港股正在迎来越来越多的有利因素：

（1）政策面：高层呵护市场的意图得到明确。此前国际关系的紧张一直在困扰港股的市场情绪，但在3月16日，国务院金融稳定发展委员会召开专题会议，对宏观经济运行、中概股双方的监管沟通、房地产企业风险化解、香港金融市场稳定等热点问题进行回应，可以看出中央金融管理部门对当前资本市场稳定和发展的重视，有助于减少市场对于中概股退市、国内互联网后续监管政策的担忧，极大地帮助各类投资者增强对中国经济和发展的信心，进一步夯实“政策底”，有效提振市场信心。

（2）经济面：经济数据超预期。国内1-2月经济数据全面超预期，规模以上工业增加值同比实际增长7.5%，较去年12月加快3.2个百分点；固定资产投资同比增长12.2%，比2021年加快7.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长6.7%，较去年12月上升5个百分点。经济数据的走强一定程度反映出稳增长的政策发力。而据统计港股市场超过70%的上市公司的主营业务都在国内，在一定程度上修正了市场对于国内经济以及港股公司盈利前景的担忧。

（3）情绪面：中概股的修复减轻港股的传导压力。前期港股的大幅下挫，部分原因是由于美股中概股的大幅下跌传导至与之相关性较高的恒生科技指数，从而引发整个港股市场的震荡。我们知道科技互联网企业是香港市场的独有特色之一，因此当以科技互联网企业为代表的中概股的股价出现巨幅波动时，港股市场也会出现较大幅度的调整。但近期随着国际关系的缓和，中概股出现连续、大幅的估值修复，从而带动港股市场同步出现修复。我们认为，包括科技互联网企业在内的成长股估值在调整后已具备一定吸引力，并且从监管风险的角度来看，外部不确定因素有望在2022年得到边际改善，综合未来较大的发展空间，中长期来看，有核心竞争力的公司有望继续给投资者带来超额收益。

（4）估值面：估值优势明显，吸引力上升。无论是与自身历史水平还是与可比市场相比，港股市场目前均存在明显的估值优势。恒生指数市盈率仅在10倍左右，仍低于历史均值水平，恒生科技指数即便经过大幅反弹，市盈率也仅有40倍，处在历史均值附近。而且在反弹前恒生指数走势出现了非常罕见的信号，其30年来首次触及250日均线的长期支撑位，从历史来看250日均线是长期的底部，意味着无论从技术指标或回撤幅度，均显示港股未来下行空间可能有限，其长期的配置价值已经凸显。

（5）资金面：南下持续流入，外资有望回流。今年以来南下资金净流入已超过996亿港元，尽管市场波动大幅上升，但上周南向资金仅有一天出现净流出，日均净流入53亿港元，与此前一周的30亿港元相比流入步伐进一步加快。由于当前港股资金净流出幅度已和2008年金融危机相当，资金继续流出的空间可能已经有限。同时上周反弹期间的资金回流尚未达到此前净流出的一半。可以预期，随着俄乌局势的逐渐平稳与淡化，此前由于避险考虑流出

港股的外资或将有望重新回流，未来资金流入港股的空间仍较大。

总体而言，我们对港股的中长期发展前景充满信心。经过一年多的调整，港股目前估值处于历史相对低位，估值优势明显，投资性价比已经比较突出，前期困扰港股的多重扰动因素有边际改善的趋势，尽管今年美联储的收紧货币政策可能会对资金流入亚洲市场构成压力，但港股市场整体的低估值以及国内流动性相对宽裕支持经济企稳复苏是其走好的主要催化剂。我们看到港股权重板块已基本调整过，且调整幅度都比较大，估值也是处于偏低的水平，相对来说具备一定的安全边际。很多行业和个股都出现了显著的投资价值，即增速、成长性较好，且估值偏低。我们认为目前可以用长期的思维来进行短中期的一个配置，在超跌的板块中寻找机会，站在一两年的周期里来看，机会远大于风险，目前的低位也是左侧布局港股较好的机会。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。

【风险提示】数据来源：WIND，截至 20220321。以上观点仅供参考，不作为投资建议，基金有风险，投资需谨慎，详情请阅基金法律文件。