

七大私募热议港股：历史极低估值 有望迎来大机会

中国基金报记者 刘明 任子青 吴君

港股市场又到了历史性的估值低位，未来还受哪些因素影响？几时好转，哪些板块具有吸引力？值此港股关键时刻，中国基金报记者采访了七大知名私募掌门人，他们是中欧瑞博董事长兼首席投资官吴伟志、东方马松投资董事长钟兆民、格雷资产董事长张可兴、毕盛投资基金经理王康宁、宽远资产总经理及创始合伙人甄新中、重阳投资合伙人寇志伟、煜德投资研究部总经理李贺。

受访私募认为，美国加息等外围市场影响、宏观经济担忧、权重板块受到打压等因素导致港股当前又回到历史性估值低位，长期而言目前是布局良机，短期尚存不确定性，看好互联网、地产、创新药、消费、资源股、绿色能源等。目前港股主要受美国加息和经济基本面影响，一旦形势好转，港股将迎来大机会。

港股估值处近十年底部 长期投资布局机会显现

中国基金报记者：你认为港股当前估值如何？

吴伟志：拉长周期看，当下港股面临着投资者的情绪低点，不少行业的经营周期低点的双重压制，肯定处于低估值区间。对于中长期投资者来说，当下是比较合适的布局时机；对短期投资者来说，当前的港股仍面临较多不确定性因素。

钟兆民：整体而言，当前港股已经基本是近十年来的最低估值。如果按PE计算，恒生指数低于历史的15%分位数；如果按PB估值，恒生指数在全球主要指数中是最低的。

王康宁：无论是横向对比A股市场或国际市场，还是纵向看港股历史市盈率水平，港股目前都处于极为低估的水平。当前具有基本面支撑、估值相对较低的港股有非常好的配置价值。

李贺：港股现在整体的估值是非常便宜的，有泡沫的地方极少。站在3年的维度看，港股可以找到很好收益的标的，若中间的波动可以忽略，那是很好的绝对收益配置时点。

寇志伟：港股特别是中资股估值处于历史低位。目前恒生国企指数的点位与2008年次贷危机最低点接近，估值水平也与2008年最低点接近。

张可兴：无论是从市盈率还是从风险溢价等维度来看，港股当前的估值确实处在历史上一个非常低的位置。低估但不一定马上会迎来持续上涨，可能需要一定的催化劑。

甄新中：港股目前估值水平确实很低，但估值低一定有其道理。目前来看，港股在可预见的时间内暂时没有出现改善的迹象。

看好低估的互联网、地产、医药以及资源股、消费股

中国基金报记者：你认为港股目前有哪些股票具有投资吸引力？

吴伟志：中短期看，一些上游偏资源类的公司如原油、煤炭等，在通胀高企的大环境下总体受益，估值也不贵。中长期看，如果市场整体能够系统性见底，估值能够得到修复，那么，头部的互联网平台型公司，以及在这一轮地产下行周期中存活下来、股价跌幅较大的民营地产公司，都可能迎来较大机会。



短期看好资源类公司，中长期关注周期性处于困难阶段、股价位于长期下跌底部区间的行业，包括互联网、地产、创新药和消费。

钟兆民：我们觉得三类公司具有极大的投资吸引力：首先是恒生科技板块，一方面整体估值已经是历史最低，另一方面科技龙头地位依然稳定，竞争力极强；其次，非常看好高分红的上游板块，如传统能源类和公共事业类；第三，看好消费板块，如啤酒和运动品牌。

李贺：首先看好优质的央企开发商，因为行业经历了去杠杆出清之后，行业的竞争格局显著变好了，现在的估值又非常低；其次是低估值物业公司，现金流是长期可以持续的，竞争格局同样在转好；第三是资源类公司，估值足够低，并且是稀缺的。

张可兴：港股有吸引力的行业和板块主要集中在互联网、物业服务、体育用品、以金融地产为主的价值股等领域。

王康宁：医药和医疗器械板块的估值已经反映了市场对集采压价的担忧，有望较早出现合理的估值回归。医疗行业是一个创新驱动的行业，长远看国家的产业政策也一定会鼓励创新型的公司做强做大。

此外，市场对绿色能源运营行业的情绪已比较理性。绿色能源是未来二三十年的大发展方向，要达成我们预定的2060年碳中和目标，风电和太阳能发电企业还有很大的成长空间。

寇志伟：我们特别关注两类港股：一是现金流确定性较高的高息股，可以对冲宏观层面的不确定性，且受益于国内无风险利率下行的背景；二是估值回到合理甚至偏低区间的港股科技龙头公司，一旦宏观环境改善，有望迎来估值和业绩的双升。

甄新中：我们认为比较好的投资机会大多来源于在港股上市的内地优秀公司。

旧能源股未来走势 要看能源供给需求

中国基金报记者：石油煤炭等旧能源会不会继续走强？

吴伟志：中短期看，石油和煤炭这些旧能源行业相对表现会更好，尤其是原油类公司。中长期看，相对收益不如在底部区间的消费、医药和互联网龙头公司。

钟兆民：旧能源未来走势取决于供需情况。表面是俄乌脱钩带来的供需错配问题，但深层是目前新旧能源转型带来供需不平衡问题，即新能源的资本开支增加没能弥补化石能源资本开支的下降，5年缺口大于1000亿美元。如没有大的形势改变，未来一年石化能源大概率会在目前的价位波动。

寇志伟：现在有两个因素支撑传统能源价格，一是过去几年产能投资不足，即使今年油价大幅回升，但是行业资本开支依然非常谨慎；二是俄乌冲突导致天然气及煤炭价格飙升。随着美联储加息，全球能源需求正在回落，短期来看传统能源价格向上空间可能受限，但产能瓶颈不是一朝一夕就能够解决的，我们判断传统能源价格可能是一个“上有顶、下有底”的状态。

甄新中：很难判断传统能源未来一定会往哪个方向走，即使传统能源价格维持较高位置，也不代表所有的相关股票都一定会持续上涨，这和各家公司的盈利能力、现金流情况、估值水平高低、分红率都有比较大的关系。

王康宁：煤炭的供给需求情况未来会有变化，所以煤炭企业目前的利润率到时候会有下行的压力。石油天然气的全球属性更强，所以油气行业的股价表现会紧跟国际石油价格的走势。

李贺：随着可再生能源不断发展，石油和煤炭中长期会向化工原材料转变，所以其有长期存在的价值；短期供给和需求的扰动因素很多，两者都会受到价

格的显著影响。

张可兴：石油煤炭为主的资源股，未来的股价走势更多取决于大宗商品的价格。美欧经济还处在可能的衰退当中，大宗商品价格大概率回落。对于资源股的未来走势，可能还要保持相对谨慎。

美国政策对CXO 更多是情绪影响

中国基金报记者：你如何看待美国政策造成医药CXO股价暴跌？

钟兆民：当前市场比较弱，美国的临时法案中短期更多是对投资者情绪上的影响，该法案总资金体量较小，法案并未有任何具体落实细节，该法案也未曾提及对中国生产的限制。本轮医药CXO板块的调整，核心原因是2019年至2021年上半年整个板块涨幅过大、估值偏贵。

吴伟志：过去由于投资者过度看好CXO，导致这个赛道一直比较拥挤。行业过去半年多一直在出清的过程中，股价本身处于下行周期。美国的政策只是短期的情绪扰动，实际上，美国出台的政策本身对CXO的影响有限。CXO的估值跌到合理位置后，投资机会将再次到来，只是可能需要点时间。

王康宁：美国对于提升生物制药自给率的政策仅仅是CXO股价下跌的一个催化劑，更核心的还是CXO行业面临的基本面因素。但是，长期成长逻辑并未发生根本性的变化，估值调整后的优质股将迎来具有吸引力的配置机会。

甄新中：从2018年贸易战开始，中美基本上进入了长期竞争和对抗时期，美国频繁出台政策对我国的科技、医药、新能源以及各种劳动密集型产品都进行限制，这在未来会是长期的主题。从CXO股价暴跌来看，或许说明我们非常多的相关上市公司核心竞争力还不够强，在做股票投资时需要更为谨慎地筛选上市公司。

寇志伟：全球化的逻辑在2018年后发生了一些变化，从原来单一的经济理性主导的全球产业链分工协作，转向兼顾供应链安全的区域化分工协作，半导体首当其冲，医药和新能源领域也开始有所动作。近期CXO板块下跌，有消息面的影响，也有板块持仓博弈层面的因素，股价下跌后潜在的机会值得关注。

李贺：中美关系已经走向了竞争合作的双雄模式，大国竞争之中时近时远会是常态，我们要去适应，并找寻里面的投资机会。

张可兴：美国出台政策是为吸引更多高端制造回流，特别是核心技术产业，包括生物技术、半导体、新能源等，但生物技术政策的支持金额相对比较少，没有大家预想的那么悲观，但从趋势上看会有边际影响。

美国加息对港股压制可能减小 港股将出现重要配置窗口

中国基金报记者：怎么看待美国的通胀和加息，对未来港股走势影响如何？

寇志伟：美债利率继续大幅上升的空间可能不大。在这种情况下，美国加息对港股的压制可能也会减小。

甄新中：港股市场资金成分较为复杂，美联储加息会一定程度上加速资金回流美国的倾向，对于港股会存在一定的整体影响。

吴伟志：在美国加息、美元升值的环境中，全球资本市场都会被抑制。当前港股的估值处于历史低位，尚不具备迎来系统性上涨的条件。

钟兆民：预计未来一段时间美国货

币政策将维持从紧态势。过去一段时间港股走弱，主要是美联储加息和部分行业受政策影响所致，随着市场对美联储加息预期的充分反应，以及地产、互联网和医药等行业政策的边际改善，港股出现了重要的配置时间窗口。

王康宁：在加息周期中，对于利率敏感的资产跌幅更大，高科技行业股价对于利率水平的预期的敏感性远高于市场水平。因此A股和港股中以自下而上、在科技和其它高成长板块中精挑个股的策略会遇到挑战。当然港股中也有很多经营稳健、低估值、现金流可以持续增长的公司，在今年随着大盘一起下跌，这类股票在升息的环境下有可能成为资金的避风港。

李贺：美联储加息就是希望通过抑制经济的需求来降低通胀和通胀预期，叠加基数走高，个人认为通胀数据是会下降的，但前提是按照正常的国际规则继续运转。美联储加息大体到位后，压制港股估值的一个重要因素就解除了，对港股的修复有显著帮助，当然，影响港股走势的核心还是自身业绩增长情况。

张可兴：美联储加息是对港股走势造成影响的重要变量之一，实际上从通胀的拐点来看，今年年底或明年，我们大概率会看到整个加息缩表周期的结束；同时由于经济数据等各种指标的衰退，有可能重新开启新一轮的货币宽松周期。那个时候港股会迎来不错的资金支撑，同时股价表现也会有相对很好的预期。短期港股可能还处在底部震荡的阶段，也是逢低布局优质股票的好时候。

关注中国经济、全球流动性等 港股有望迎来大机会

中国基金报记者：有哪些因素会影响港股市场，最大的风险点是什么？

寇志伟：影响港股最重要的三个因素就是中国经济基本面、美元流动性、地缘政治风险。我们觉得这些风险已经释放比较充分，后续需要密切的跟踪验证。

甄新中：从长期来说，上市公司质量、上市公司治理、市场有效程度、信息披露和信息对称的效率等因素对港股市场的影响比较大。短期因素来说，世界资金流向、美联储政策动向、市场风险偏好等都会有比较明显的短期影响。

吴伟志：美国加息和中国经济的景气度都会对港股市场产生较大影响。当这两个因素都转好时，港股就会迎来大的机会。

钟兆民：港股最大的风险点，一是美联储加息幅度大幅高于市场预期，二是行业政策进一步收紧，如地产、互联网和医药等行业。我们认为，当前经济较为疲软，稳就业稳经济是政策发力的方向，以上行业政策进一步收紧的可能性不大，从当前的信息来看，政策面在边际改善。

王康宁：中国的经济增速、国际投资者的风险偏好、地缘政治的走向以及国家对于南向资金的引导政策等都是影响香港市场的主要因素。最大的风险点可能在于全球性经济衰退，以及全球流动性收紧带来的债务偿付风险。

李贺：中国经济的景气度、国际货币的宽松度、美国国债和中国国债的利率、中国的通胀情况、产业政策等，风险点众多，但风险和收益预期是关联的，最大的风险点是市场没有预期到的黑天鹅，这对离岸市场影响更大。

张可兴：港股市场以机构投资者为主，海外资金占比较高，外资投资者最关心的是保证资金安全，所以，一切可能涉及资金安全的问题都可能成为风险点。

东方红资产管理投资者教育专栏

投资者如何用好复利魔法？

收益率和时间上细小的差别，在“时间复利”这个放大器的作用下，最终结果都会成倍放大。

假如同样是投资1万元，同样是15%的年化回报率，不同的投资周期，其收益回报相差巨大：投资10年，最终收益是3.05倍，而投资30年收益就变为65.21倍，投资50年最终收益达到1245.21倍。

同样是30年投资，原始投资都是1万元，不同的收益率会产生巨大的差距：如果年化收益率为10%，最终盈利16.45万；而年化收益率为12%，最终实

现盈利28.96万。

所以，在本金既定的情况下，越早投资越好，收益率越高越好。种一棵树最好的时间是10年前，其次是现在，投资更是如此。按照复利的计算模式，投资者将是越老越有钱，而且是呈现几何式增长。巴菲特的财富就是如此增长的，其90%以上的财富是60岁以后获得的。

从可控性看，本金和时间基本都是很难改变的，是由我们的客观条件决定的，而投资品的选择将决定你的收益率，收益率对最终的结果影响巨大。

需要保持三个心态：

第一，长期的理财心态。复利效应是典型的几何式增长，越往后复利效应越大，所以，投资中要保持长期稳定的心态。

第二，慢慢变富心态。成功实现复利效应的关键，不是通过追求过高的短期收益率实现“暴富”，而是要保持长期稳健的增长，所以，要培养慢慢变富的心态。

第三，健康的生活态度，健康的人生，也是你实现复利魔法的关键。

复利魔法不仅体现在投资中，也是人生中的一个重要思维模式。生活中，太多人希望走捷径快速成功，但真正成功的人，往往是那些具有长远眼光、慢慢积累最终让自己真正成为某个领域优秀的人。正如查理·芒格所说，让自己每天晚上睡觉时都比前一天更聪明一点。这就是“复利人生”的最佳解读。（CIS）