

浙商基金刘宏达：顺势而为，把握港股盈利周期向上中的投资机会



## 港股和 A 股市场的不同

浙商基金对过去十年影响港股市场超额收益的众多因子进行了有效性统计。我们发现，过去十年，正向趋势策略（分析师盈利预期、股价动能）在港股取得了非常显著的有效回报。

而在 A 股备受欢迎的冷门股策略（波动率及小市值因子）却录得明显负收益，从这点也能看出港股和 A 股市场之间还是存在着很大差异。

**具体而言，港股和 A 股市场的区别，主要体现在超预期和趋势两部分。**

### 盈利预期——港股股价的驱动力

通过比较恒生国企指数盈利预期和恒生国企指数的变化关系，我们发现港股市场主要是随着分析师盈利预期的变动方向而变动，也就是说港股股价的核心驱动力是**盈利预期的变化**。

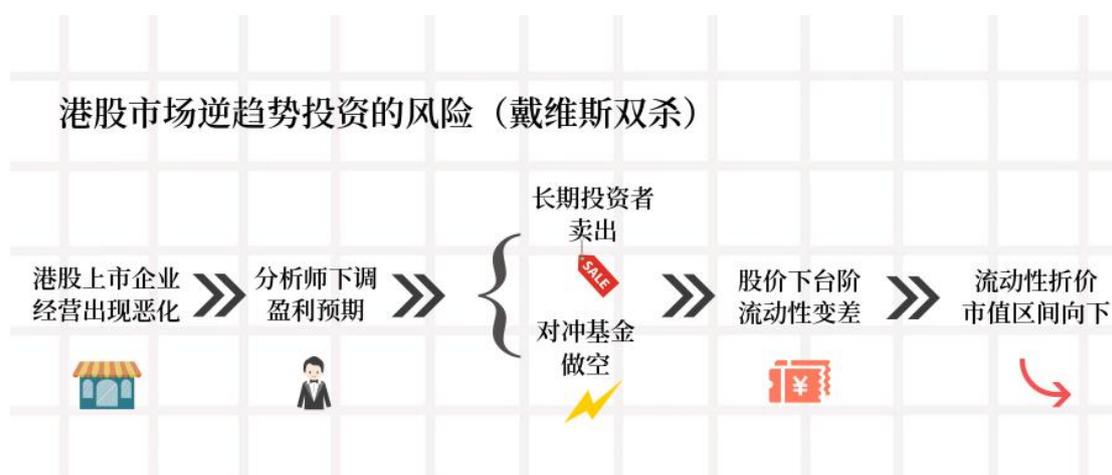
## 港股的戴维斯效应

除了盈利预期的特质，港股对**趋势因子**的反应，也更加明显和极致。

在这一点上，以机构投资者为主体的港股市场更容易产生**戴维斯效应**。

**戴维斯效应**：市场预期与上市公司价格波动之间的双倍数效应。也就是说当一个公司利润持续增长使得每股收益提高，同时市场给予的估值也提高，股价得到了相乘倍数的上涨，这就叫**戴维斯双击**；相反，当一个公司业绩下滑时，每股收益减少或下降，市场给予的估值也下降，股价得到相乘倍数的下跌，这就叫**戴维斯双杀**。

也就是说，当一家港股上市的公司经营出现恶化，盈利预期被分析师下调，香港的机构投资者，尤其是海外机构投资者很容易清掉它手中的股票。同时，对冲基金也会趁机做空，企业的股价不断下跌。而更重要的是在下跌过程中股票流动性也会逐渐减小，**流动性折价**进一步压低了企业的整体估值。



这导致了港股市场上很多周期性比较明显的公司，上行周期和下行周期期间的估值差异非常明显。所以，在港股整体经营周期向下时，左侧投资是非常危险的投资行为。



但同时，如果企业经营周期向上，包括在行业周期向上升的过程中，**港股股价动能也往往比 A 股更加强烈**。戴维斯效应对估值的影响更加极致，产生了许多例如舜宇光学、申洲国际这样十年百倍的投资传奇。

在港股市场中，存在不少刚开始时估值很低，但在经营不断向好的过程中，盈利预期不断上调。在股价上涨的过程中市值不断变大，进而吸引了更多的机构投资者参与，进一步推升股票估值。

基于港股的特质，我们要做的就是**寻找超预期的基本面向上的好股票**。顺势而为，把握住企业周期向上的反弹机会，分享好公司的成长红利。

刘宏达判断，未来几个季度港股市场系统性风险不大，估值已修复至历史均值，进一步上涨趋势依靠盈利拉动。预计接下来港股整体盈利增速上行趋势将会显现，把握港股盈利周期向上的投资机会，下半年港股市场未来可期。

风  
险  
提  
示

浙商基金管理有限公司（“本公司”）尽力为投资者提供全面完整、真实准确、及时有效的资讯信息。本材料并非法律文件，所提供信息仅供参考，本公司不对其准确性或完整性提供直接或间接的声明或保证。过往业绩不代表未来，基金管理人管理的其他基金业绩不构成对基金业绩的保证。本材料不构成任何投资建议，投资者在投资前请参阅本公司在中国证监会指定信息披露媒体发布的正式公告和有关信息。投资者购买基金时应仔细阅读本基金的基金合同和招募说明书等法律文件，了解本基金的具体情况。本公司及其雇员、代理人对使用本材料及其内容所引发的任何直接或间接损失不承担任何责任。基金有风险，投资需谨慎。