

【头条基金】浙商基金查晓磊、刘宏达：港股估值较低，看好高股息率龙头

9月30日，今日头条基金频道《投基方法论》栏目专访浙商基金智能权益投资部查晓磊、刘宏达，详解港股高股息。

嘉宾简介：

查晓磊，香港中文大学金融学博士，8年证券从业经验，CFA；博时基金-南开大学应用经济学博士后，深圳市后备级领军人才，历任博时基金博士后研究员、策略分析师；现任浙商基金智能权益投资部总经理、投资决策委员会委员、基金经理。

刘宏达，上海交通大学管理学硕士，CFA，10年港股投资经验；2009年至2017年，历任香港Winnington Capital对冲基金部门助理分析师、投资分析师和投资经理；2017年7月加入浙商基金，现任浙商全景消费混合、浙商沪港深精选混合基金经理。

问1：欢迎浙商基金智能权益投资部查晓磊、刘宏达两位老师做客今日头条基金频道《投资方法论》栏目。首先想问一下刘宏达老师，港股市场最近出现了一些震荡，在您看来现在是布局港股的好时点么？

刘宏达：2019年以来，港股市场虽然跑输全球主要资本市场，但目前港股整体估值很低，接近过去十年底部区间，充分消化了香港非基本面因素的影响。而未来，随着全球流动性的放松与盈利增速的底部爬升，港股市场有望大幅实现估值修复。当前点位投资赢率较大，值得配置。

问2：刘宏达老师，您如何看待港股的中长期投资机会？港股的机遇和风险分别有哪些呢？

刘宏达：港股资本市场作为全球主要市场之一，是全球机构资金十分青睐的市场。鉴当期港股估值较低，许多资金，尤其是大陆南下资金，近年来源源

不断涌入，密集布局港股市场，未来中国投行与资本在港股的话语权将进一步提升。就当前估值角度，长期来看港股具有不错的配置机会，但短期可能会受到全球宏观不确定性因素的一定影响。

问 3：港股估值长期处于全球较低水平，刘宏达老师您认为港股市场的估值体系未来会有进一步提升的机会么？

刘宏达：长期以来香港股市受制于香港本地监管、大陆上市公司、欧美机构资金为主的生态系统，造成了港股缺乏长期沉淀资金与主力资金、对上市公司业务不熟悉、研究覆盖差等问题。而近几年借道港股通，有接近万亿的增量资金流入香港股市，随着大陆资本与更多机构投资者的进入，港股市场的监管思路、参与主体与定价权都在发生质的改变。相信未来港股的低估值状态将会得到修复，港股估值的均值回归将是十分有效的投资策略。

问 4：全球降息潮继续演绎，低利率再次成为常态，对投资港股会产生哪些影响呢？

刘宏达：按照当下经济发展的规律，随着社会的发展，国家必然会进入到低利率时代。目前，全球无风险利率不断下降，具有稳定高股息的股票将成为时代的稀缺资源，港股市场作为全球股息率最高的资本市场之一，未来将吸引更多的投资者介入，而随着市场估值的进一步提升，港股市场未来可期。

问 5：查博士您好，从因子或量化分析的角度来看，您认为 A 股和港股市场有哪些不同之处可以和大家分享么？

查晓磊：和 A 股相比，港股市场的动量因子与分析师预期因子表现更为突出，且长期有效，而小市值因子与低波动因子的有效性则相对较差。

问 6：查博士您能再详细介绍一下什么是“分析师预期”么？

查晓磊：所谓分析师预期因子，是通过综合全球上百家分析师，包括高盛、花旗等国际投行对股票未来的盈利预测，最终得到的一个股票盈利预测因子。通过观察可以发现，正常情况下机构投资者越多的市场，分析师预期因子越

有效。

问 7：港股一直是机构与价值投资者的聚集的地方，查博士您认为机构和价值投资者为什么会如此青睐港股市场？

查晓磊：港股市场一直是机构与价值投资者的福地，而他们之所以会选择港股的原因，一方面是港股市场估值低，同全球主要资本市场横向相比安全边际更高，而当下更是处于港股历史低位区间。另一方面则是因为港股市场一直以来的高股息率，对于海外机构投资者而言，稳定的股息是非常重要的考核与判断指标。

问 8：提到高股息，美国著名基金经理迈克尔·奥希金斯曾提出过一项跑赢大市的投资策略——狗股理论，您认为这一理论为什么会奏效？股息率高的企业会比较好么？

查晓磊：所谓“狗股理论”是每年买入股息率最高的 10 个股票，从而获取长期跑赢大盘指数收益的投资策略。通过研究分析，无论是在成熟市场还是在新兴市场，这个策略长期有效。高股息率的企业不仅代表了企业盈利好，而且现金流充裕，同时分红也是 ESG 的一项重要指标。此外，很多优质的高股息股票大多是行业龙头，这也进一步为投资者圈定了标的范围，从而争取获取超额收益。

问 9：如果普通投资者借道基金布局港股，查博士您认为该如何筛选，可以从哪些角度出发？

查晓磊：港股市场是一个相对成熟的市场，通过个股选择来获取超额收益的难度较大，因此我更建议投资者可以通过投资指数基金的方式参与港股市场，同时股息率较高的港股指数一般能获得跑赢恒指大盘的表现。

问 10：港股市场有许多只追踪高股息标的的指数，查博士您有什么推荐的高股息指数么？

查晓磊：目前跟踪高股息标的的指数较多，但绝大部分都是以跟踪静态股息

为基础，即大部分包含的是历史信息。而浙商基金与中华交易服务公司合力开发的中华预期高股息指数，不仅考虑了公司历史分红，而且还纳入了分析师的盈利预测指标，即中华预期高股息指数（CESFHY）在港股通内，以预期高股息为标准，追踪高股息组合的表现。

问 11：预期高股息这只指数在指数编制与追踪标的等方面有哪些独特之处吗？

查晓磊：该指数有三大特点，首先是前面提到的引入了分析师预期因子，以预期股息率来加权，从而形成相比静态股息指数股息率更高的组合；第二点是该指数的标的均在港股通名单当中，先为投资者进行了一轮筛选，适合机构与稳健投资者长期持有；第三点是该指数持仓相对平均，避免了过度持股带来的指数波动风险。

问 12：当下预期高股息指数的股息率如此高，有什么特别的含义么？

查晓磊：股息率越高，代表该指数的未来预期收益更大，将有更大概率为投资者带来更高的股息回报。

问 13：高股息投资是否有可持续性？查博士如何看待未来港股的股息率走势？

查晓磊：通过对资本市场的研究，我们发现高股息策略是长期有效的投资策略，而随着后续港股上市公司企业盈利能力的恢复，未来股息率可能会有进一步提高。