短期波动性显著增加，趁调整配置优质标的

科网板块策略报告

2021年2月25日

山证国际研究部
分析师：高景东
中央编号：AYP093
电话：852 2501 1037
电邮：tony.ko@ssif.com.hk

山證國際
SHANXI SECURITIES INTERNATIONAL

目录

1 “南下资金”流入持续增加，重点配置优质科网龙头

2 债息急升将加快板块轮动，短期将增加科网股波动性

3 数字化升级和南下资金流入中长期仍有利科网板块表现

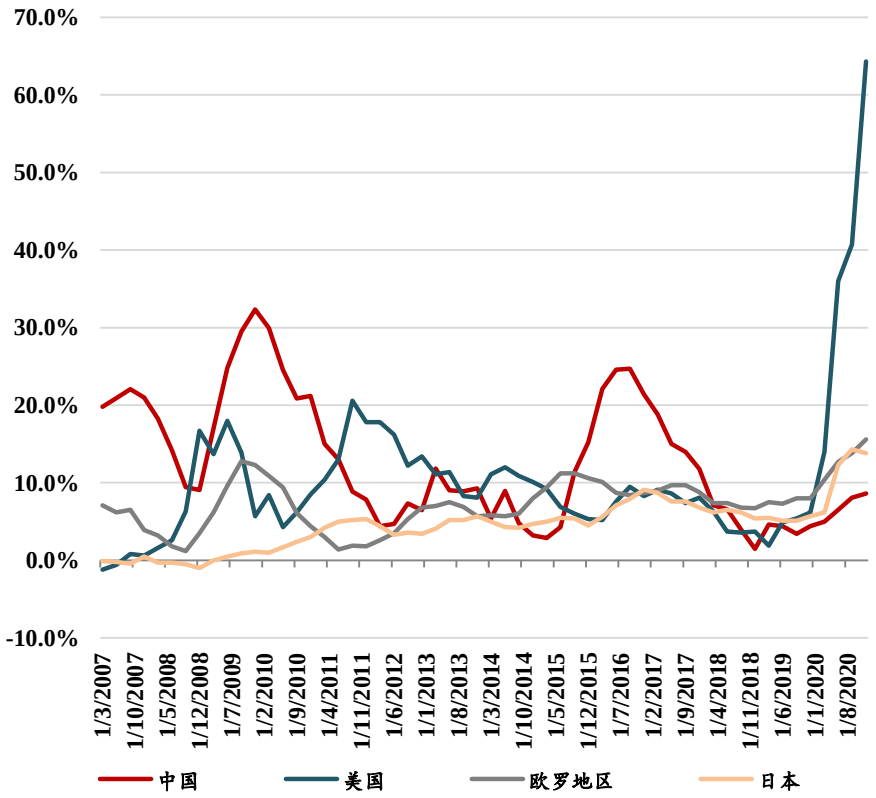
第一章

“南下资金”流入持续增加，重点配置优质科网龙头

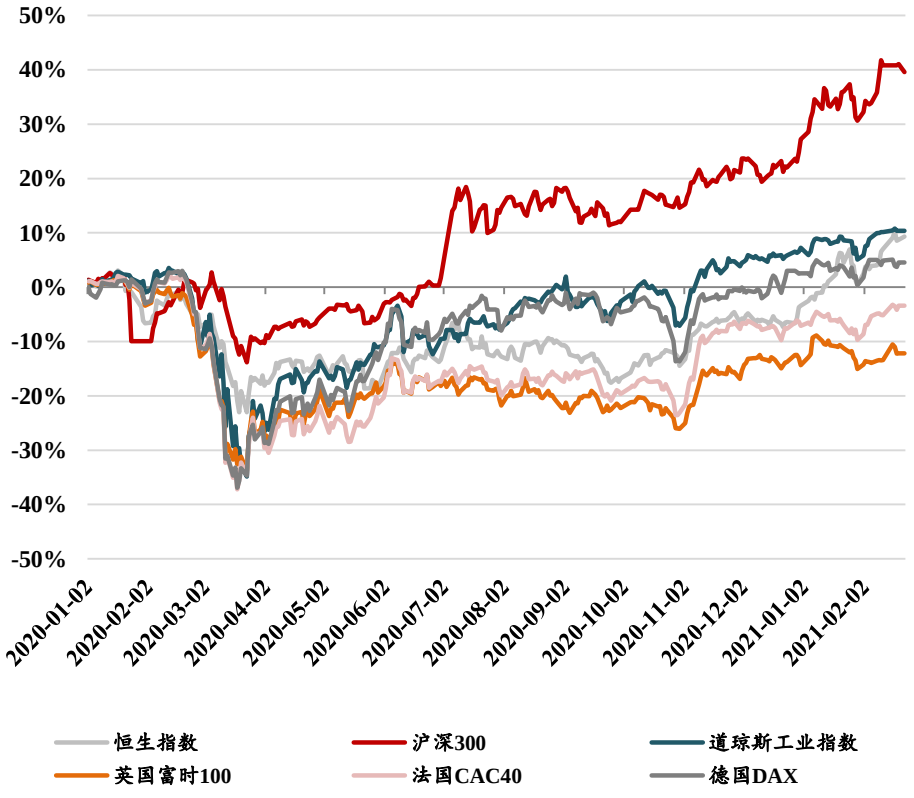
疫情下，全球“宽松”货币政策支撑股市持续走强

- 2020年以来，全球疫情大流行下，各国央行为了对冲疫情影响纷纷以不同手段为市场注入流动性，主要经济体如中国、美国、欧罗地区M1同比增速急升，在2020年第四季增速分别约达8.6%、64.3%、15.6%和13.8%；
- 在流动性充裕的支撑下，全球股市在2020年下半年纷纷开始从低位回升，其中沪深300指数受惠于我国疫情控制成效佳而表现最为显著，全年累积上升27.2%。

2007年以来，各国/地区M1同比增长表现



各国/地区指数表现相对2019年末的表现



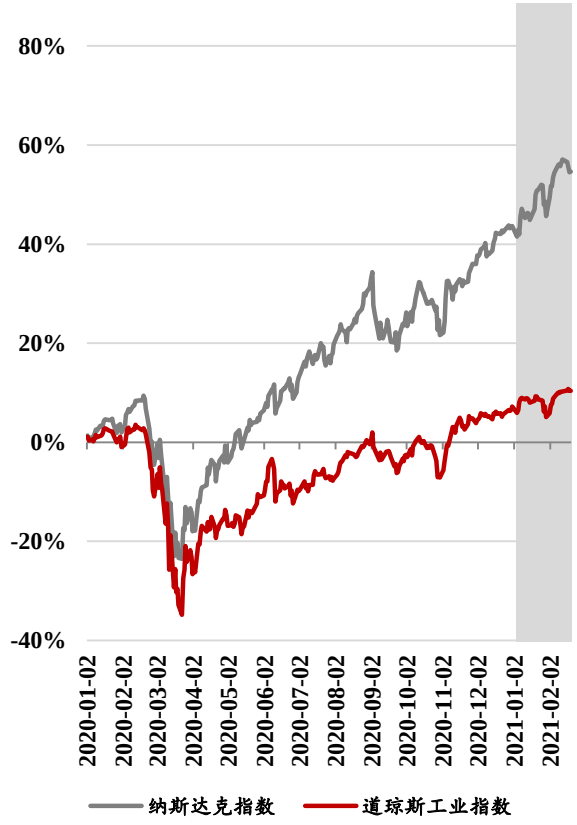
截止2020年2月19日

数据源：Bloomberg、Wind、山证国际研究部整理

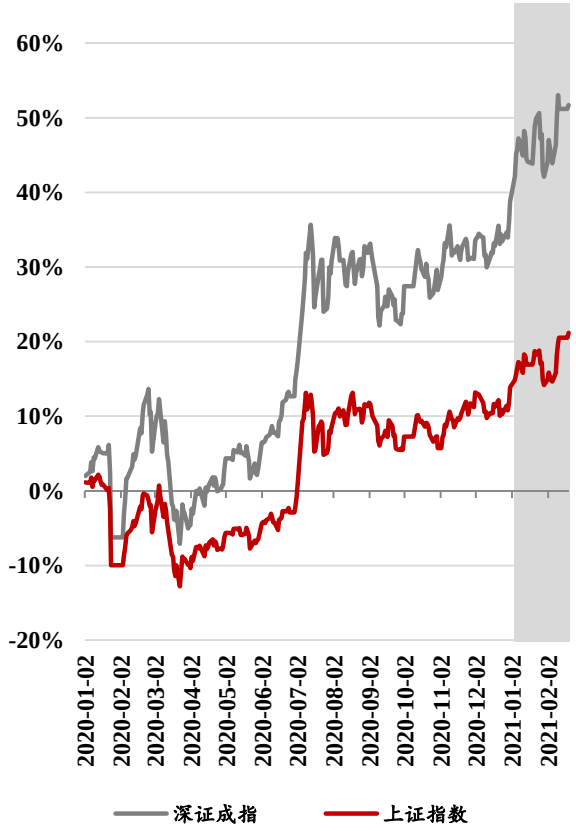
恒生科技指数年初至二月中旬表现优于中美股指

- 2020年，受疫情影响，人民加快数字化升级，对网购、云等科技需求上升，“宅经济”商机逆势崛起，导致科技类股指显著跑赢传统股指；
- 2021年初至二月中旬(2021年1月1日至2月19日)，恒生科技指数累积上升约25.3%，表现优于同期的深证成指(9.3%)和纳斯达克指数(7.7%)。

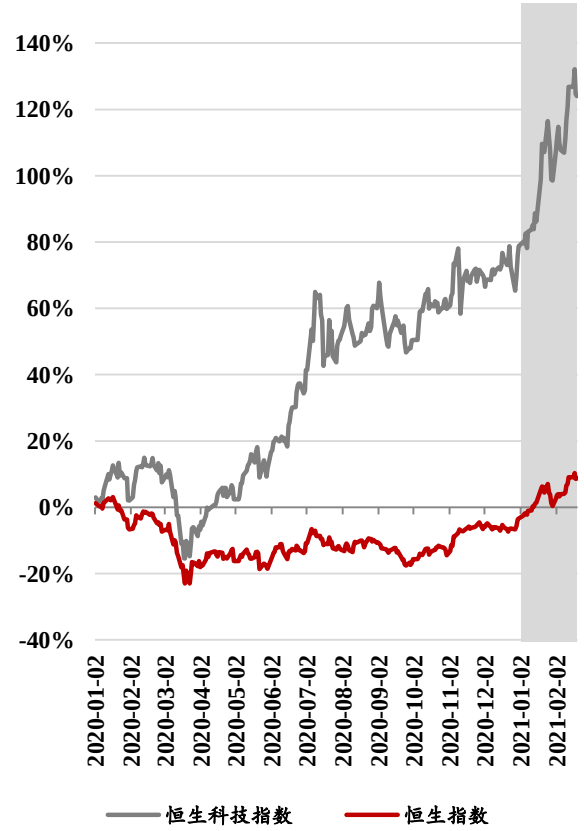
美国股指表现



中国股指表现



香港股指表现

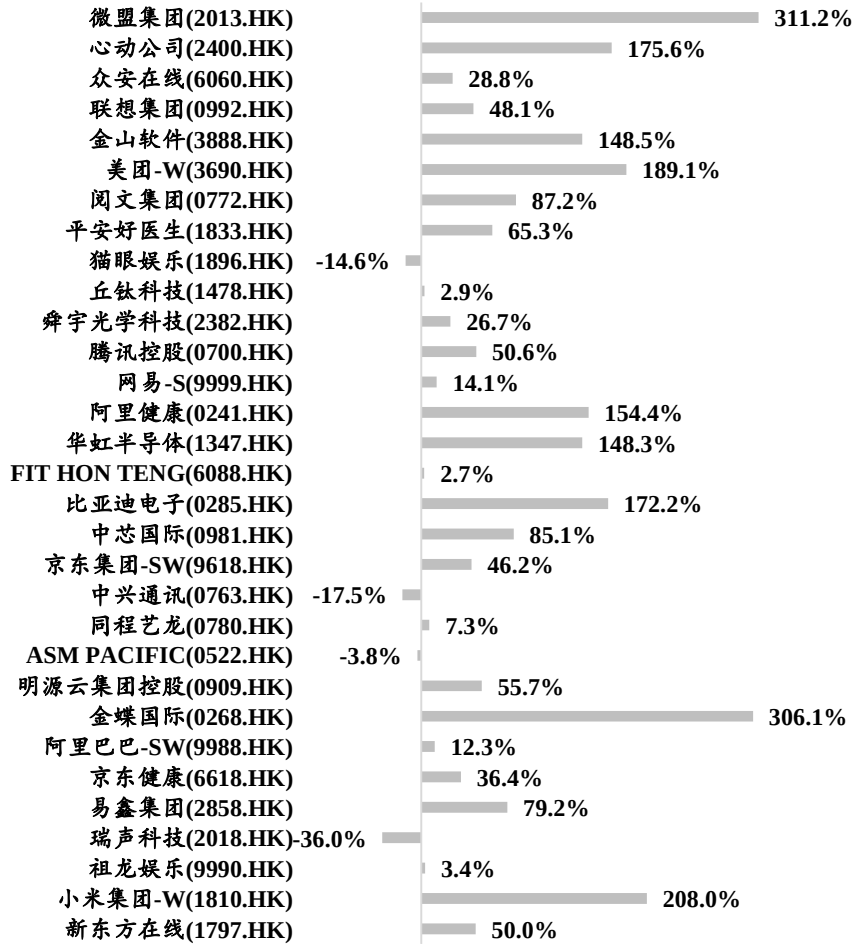


数据源：WIND、山证国际研究部整理

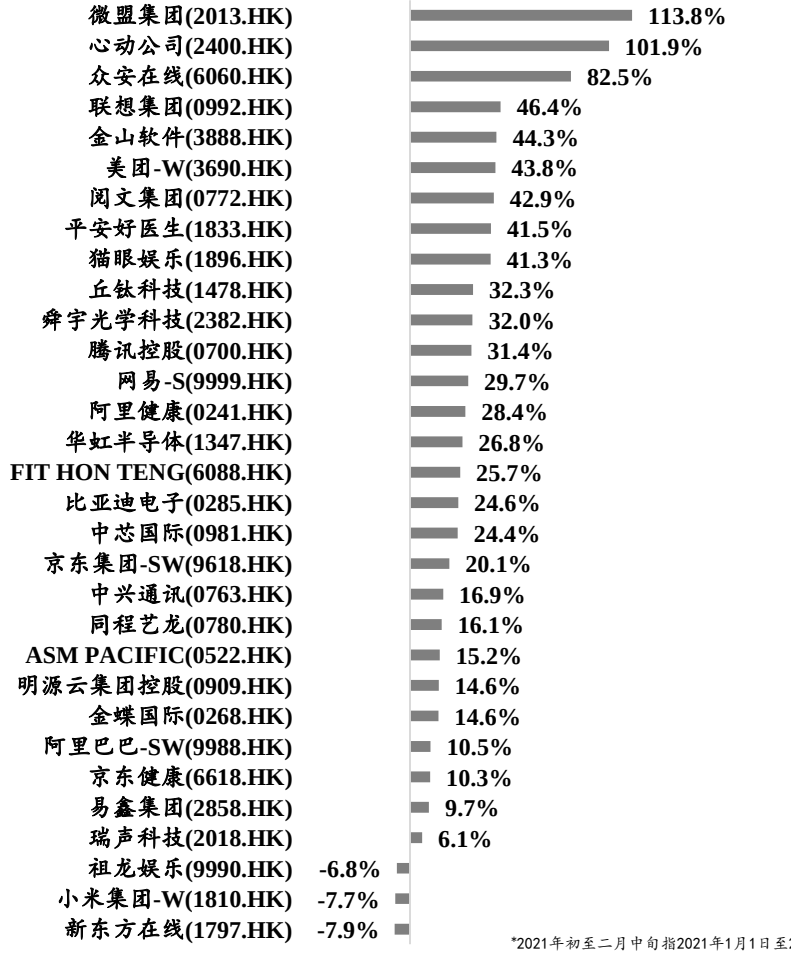
恒生科技指数成份股年初至二月中旬表现突出

- 2021年初至二月中旬(2021年1月1日至2月19日)，恒生科技指数成份股累积升幅中位数约达25.7%，已超越相关股份2020全年升幅中位数(50.0%)的一半。

2020年恒生科指成份股累积表现



2021年初至二月中旬恒生科指成份股累积表现

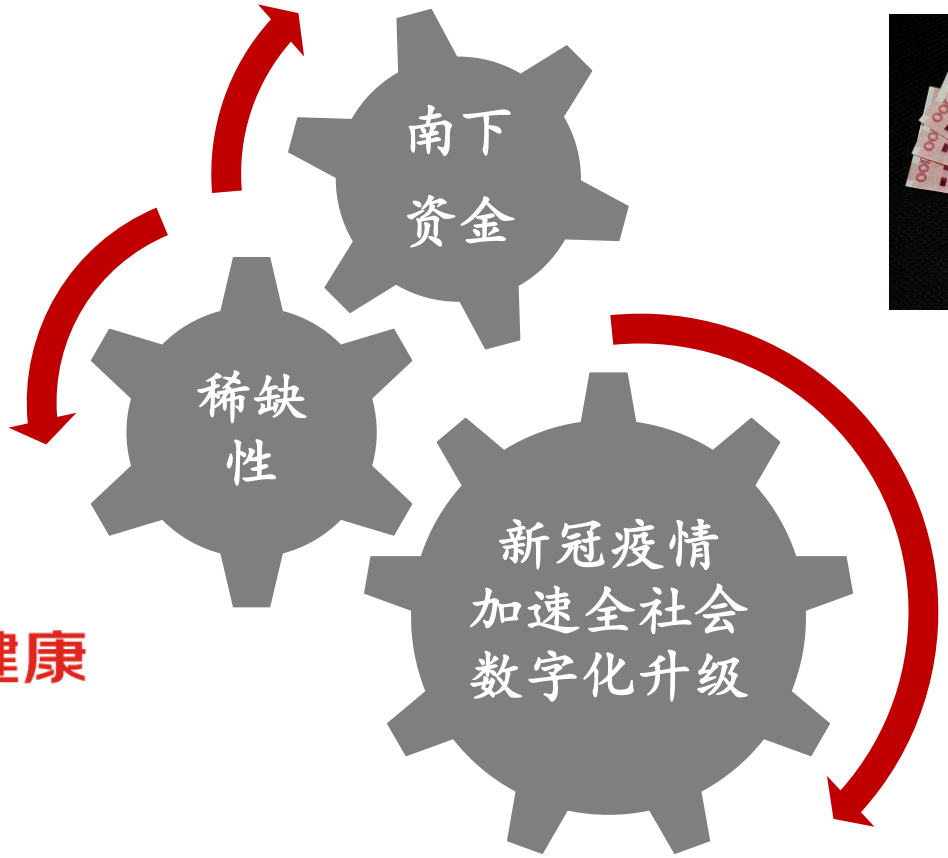


*2021年初至二月中旬指2021年1月1日至2月19日

数据源：WIND、山证国际研究部整理

“南下资金”是年初至二月中旬表现强势的重要推手

驱动香港科网股年初至二月中旬表现强势主要因素





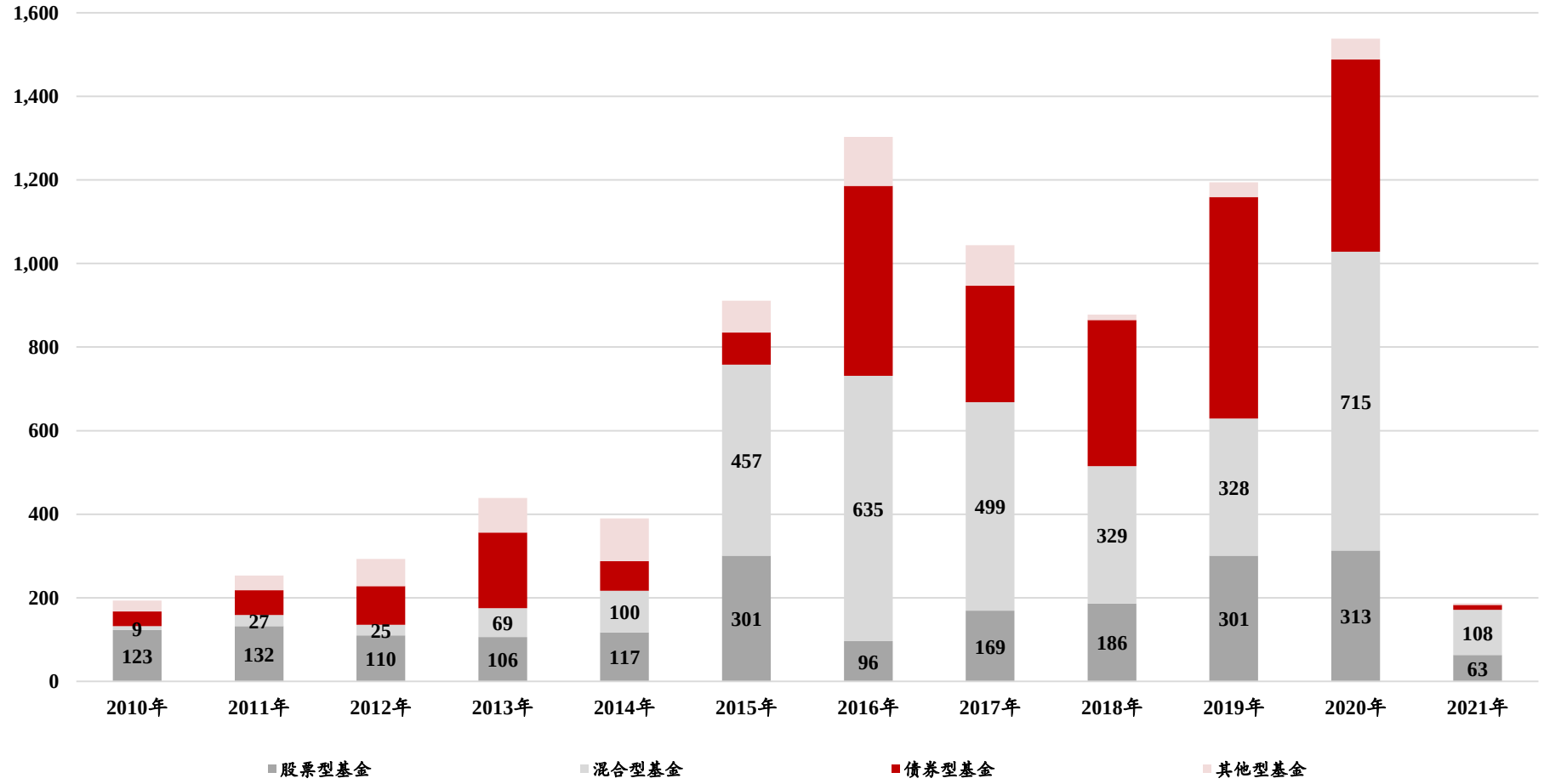


数据源：新华网、港交所、公司网站、公司公告、山证国际研究部整理

2020年，我国新成立基金数量创新高

- 2020年，我国新成立基金数量达到1,538，创历史新高。其中，混合型基金和股票基金数量为715和313。

近十年，我国新成立基金数量*按基金类型分布



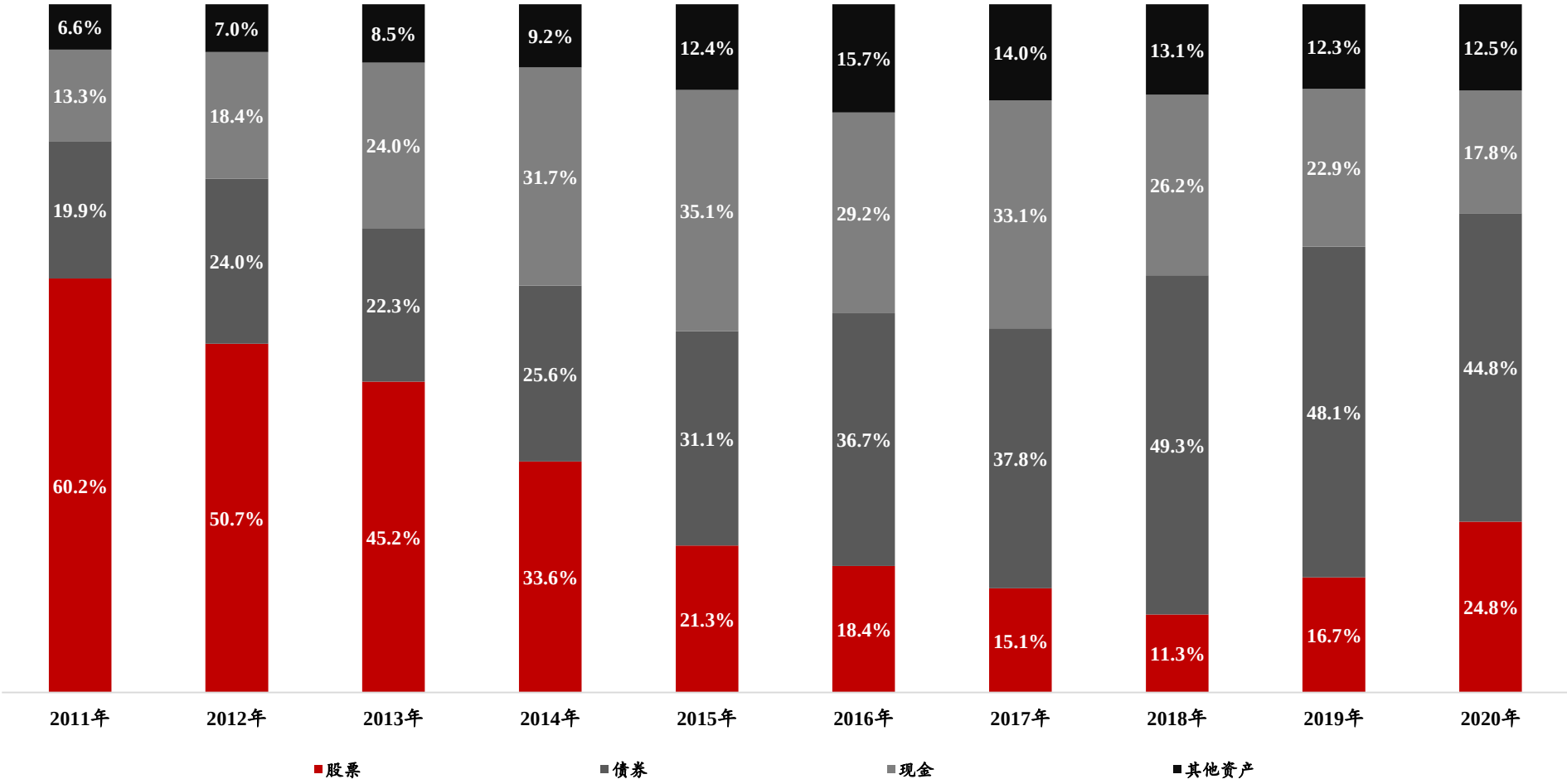
*2021年是2021年1月1日至2月19日

数据源：WIND、山证国际研究部整理

我国基金所管理之股票市值占比升至2014年以来最高水平

- 2020年，我国基金所管理之股票市值占比上升至24.8%，是2014年以来最高水平。

我国基金所管理资产市值按资产类型分布情况

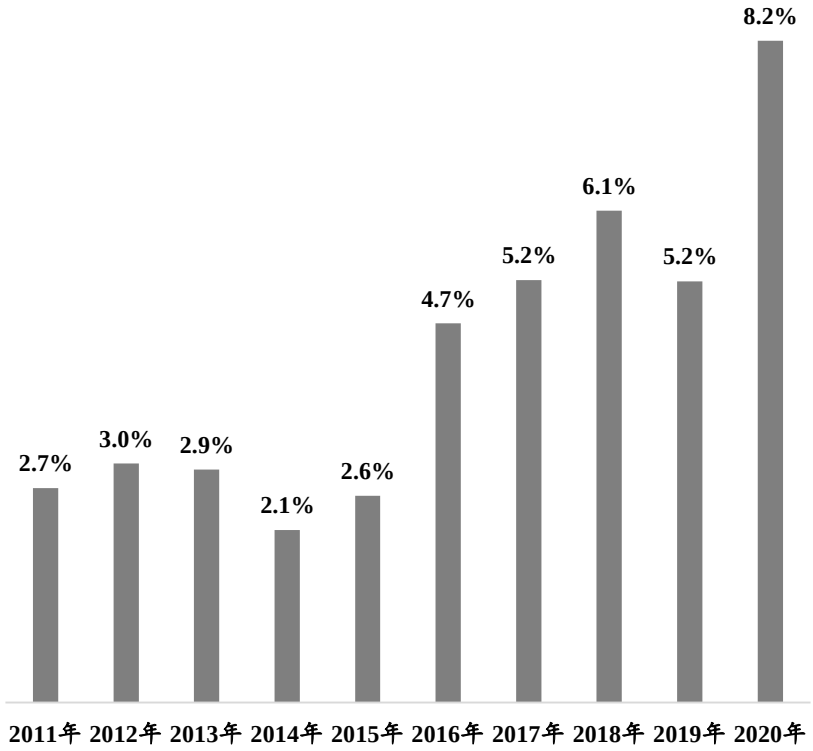


数据源：WIND、山证国际研究部整理

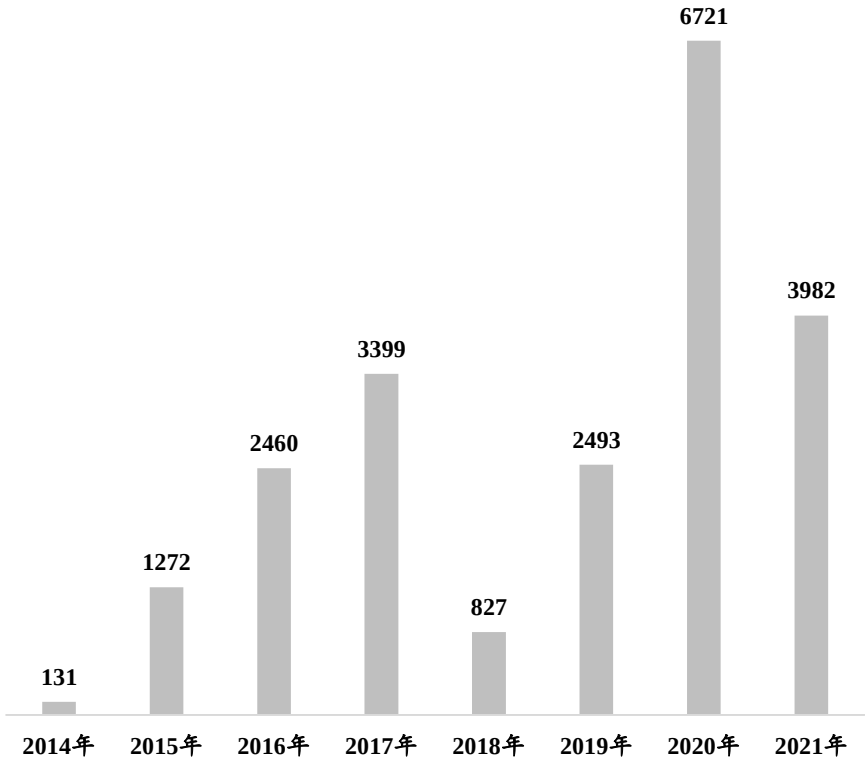
我国基金股票配置趋向多元，导致近年南下资金流入持续增加

- 我国基金股票配置趋向多元，2020年配置非A股占股票投资市值比率创新高，约达8.2%；
- 南下资金透过沪深市港股通净买入金额2020年也创新高，达6,271亿元(人民币，下同)，而年初至二月中旬净流入金额已达3,982亿元，占2020年全年的59.3%。

我国基金配置非A股占股票投资市值比率



沪深市港股通净买入金额*(亿元,人民币)表现



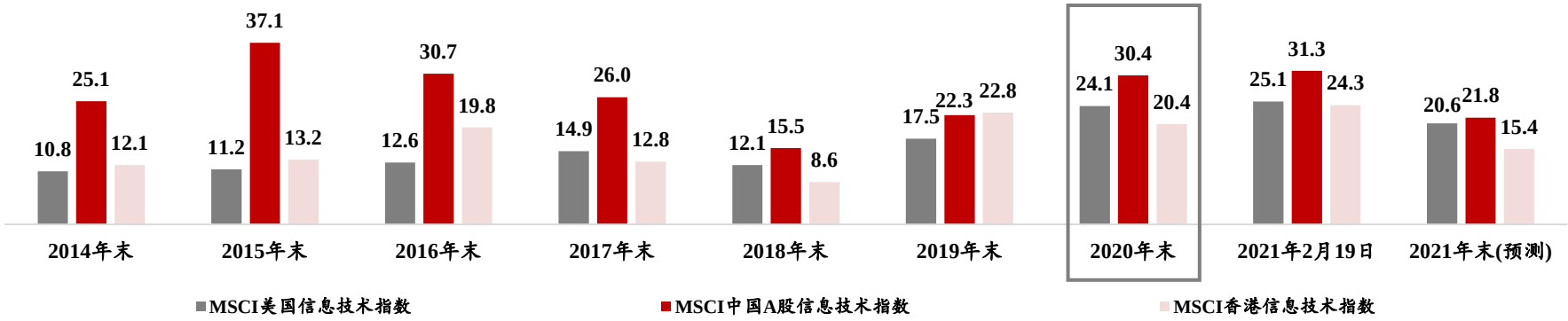
*2021年是2021年1月1日至2月19日

数据源：WIND、山证国际研究部整理

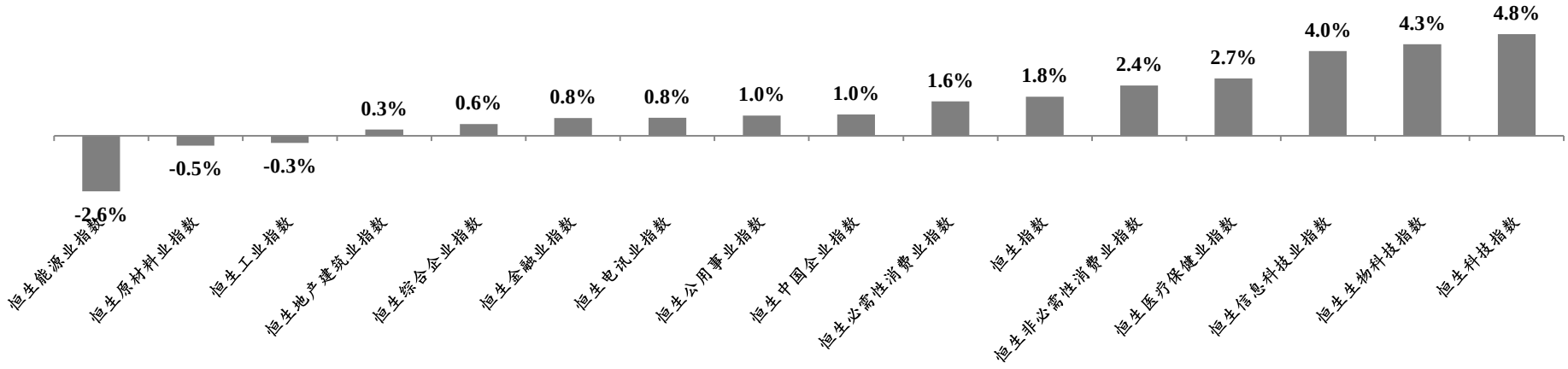
“高性价比”和“稀缺性”吸引南下资金重点配置科网板块

- 2020年末，MSCI香港信息技术指数EV/EBITDA约为20.4倍，明显低于A股(30.4倍)，吸引南下资金重点配置；
- 2021年初至二月中旬(2021年1月1日至2月19日)，恒生科技指数成份股透过港股通净买入股数占总成交比率中位数约达4.8%，高于恒指(1.8%)、国指(1.0%)以及各恒生综合指数。

MSCI美国、中国和香港信息技术指数EV/EBITDA对比



各指数成份股2021年初至二月中旬透过港股通净买入股数占总成交比率中位数对比

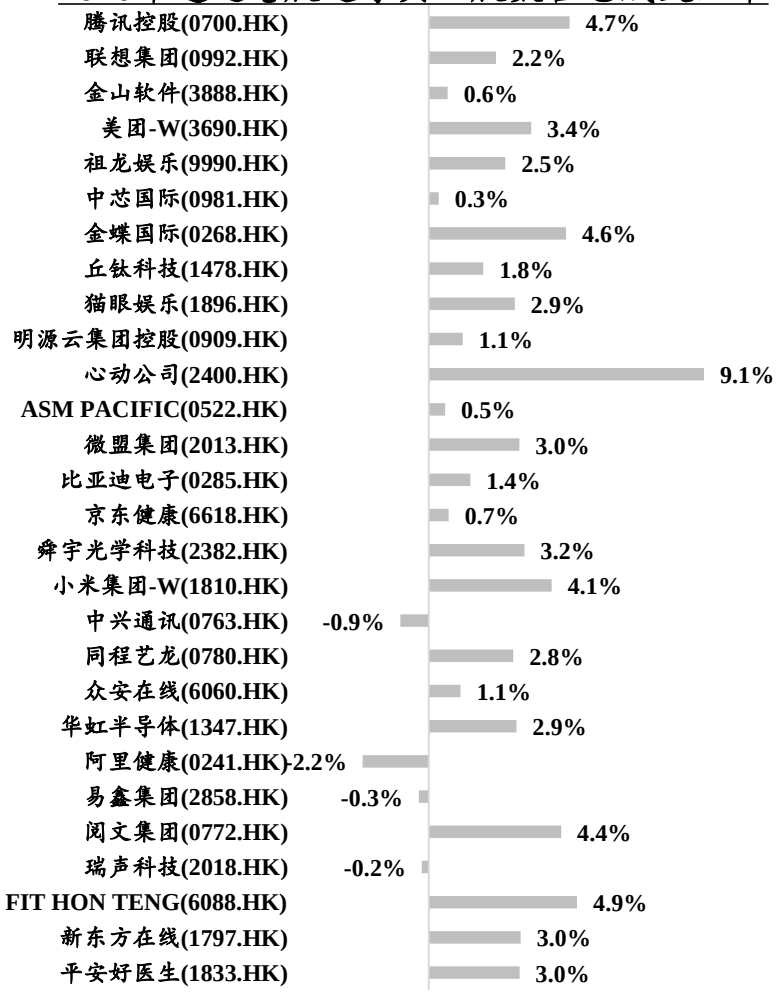


数据源：Bloomberg、恒生指数公司、山证国际研究部整理

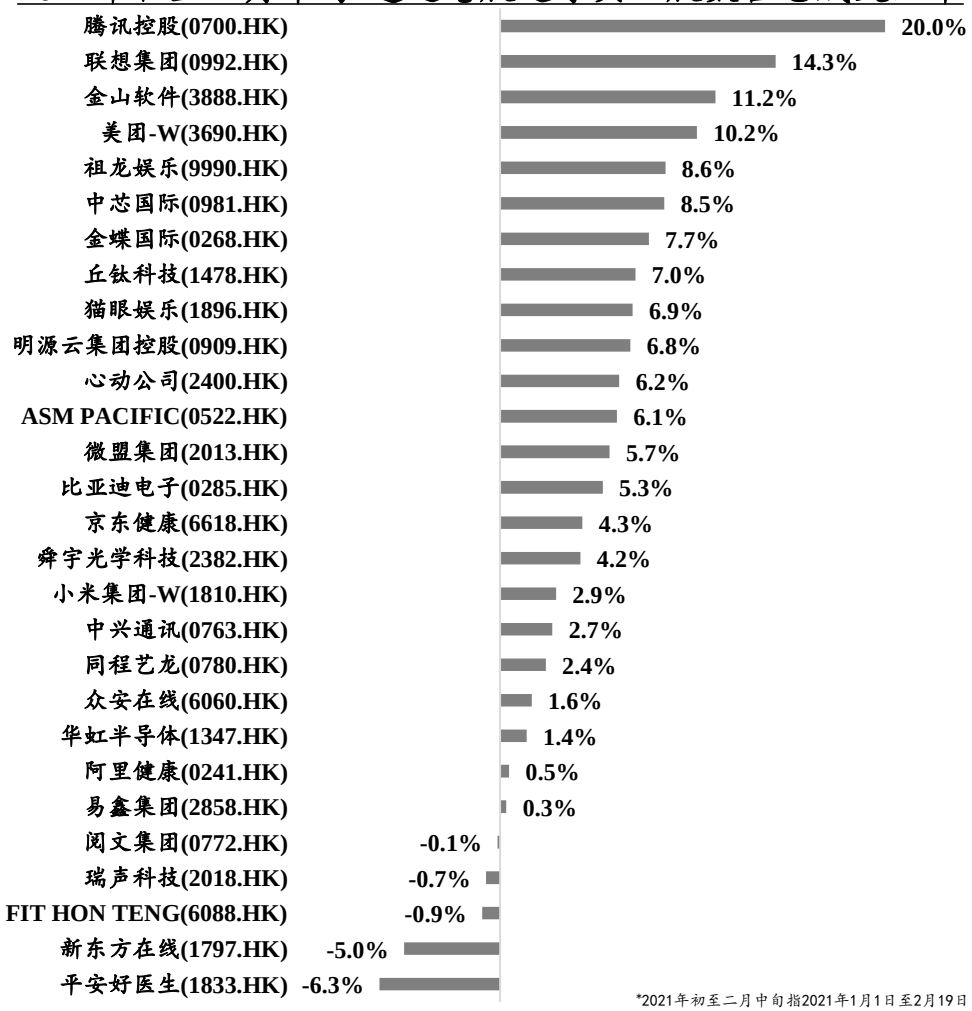
腾讯成为年初至二月中旬南下资金最青睐的科网股

- 2021年初至二月中旬，腾讯年初至二月中旬透过港股通净买入股数占总成交比率由2020年的4.7%上升至20.0%。

2020年透过港股通净买入股数占总成交比率



2021年初至二月中旬*透过港股通净买入股数占总成交比率



*2021年初至二月中旬指2021年1月1日至2月19日

数据源：WIND、山证国际研究部整理

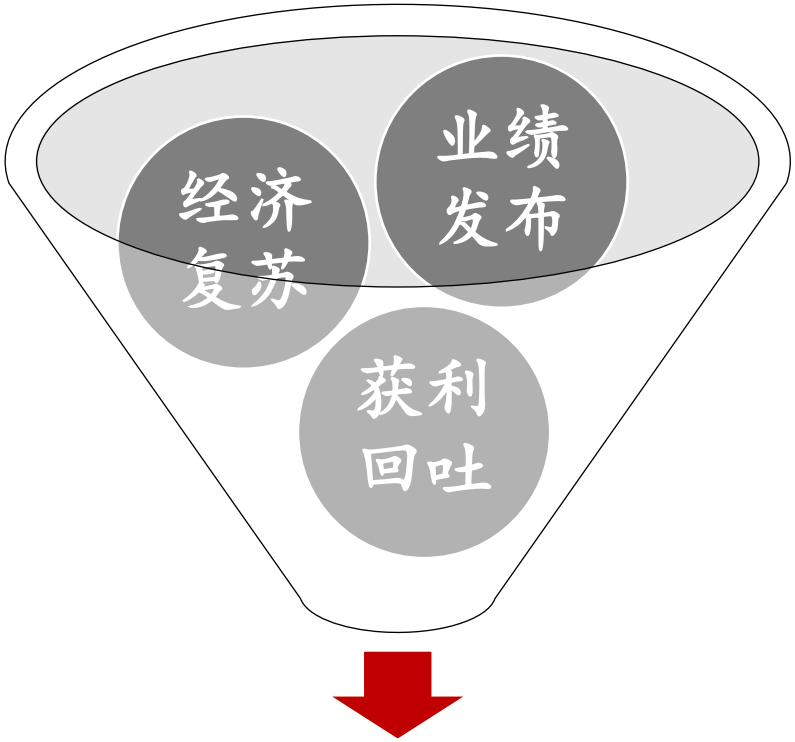
第二章

债息急升将加快板块轮动，短期将增加科网股波动性

“经济复苏”和“获利回吐”短期利淡科网股表现

- 短期而言，“经济复苏”和“获利回吐”，叠加上市公司稍后将陆续公布2020年度业绩将增添股价不确性，相关因素均利淡被视为疫情主要受患者之科网股短期表现，也增加其股价波动性。

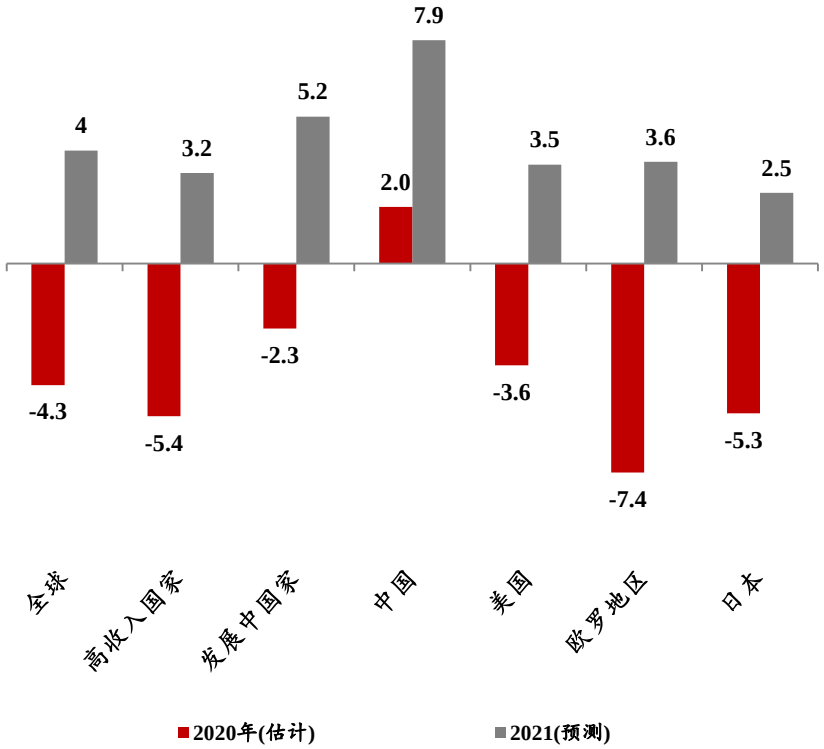
短期利淡科网股表现主要因素



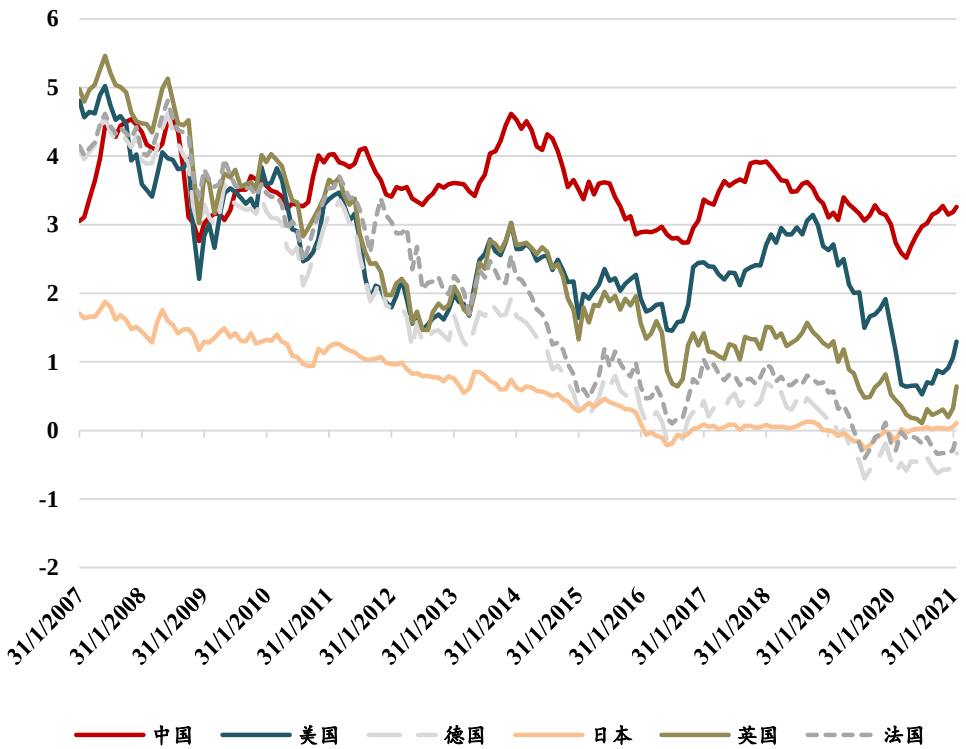
全球经济复苏和通胀预期升温推动各国十年期债息上升

- 2021年以来，全球各地疫苗接种陆续展开，叠加各国早前实施的一系列财政刺激措施，带动市场对后续经济复苏(2021年全球实际GDP增长预测：+4%)和通胀预期升温，进而推动各国十年期债息上升；
- 作为资本市场重要风向标之美国十年期国债收益率近期升势明显，在2021年1月6日突破1%，当前(2021年2月22日)约达1.3653%，较2020年底(0.9132%)上升45.21个基点。

全球主要经济体2021年实际GDP增长(%)预测



各国十年期债息表现

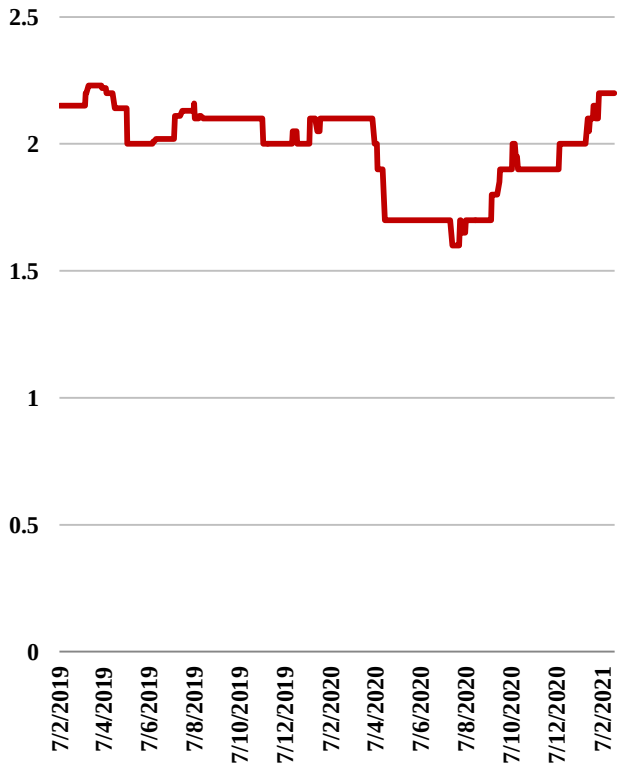


数据源：世界银行、Bloomberg、山证国际研究部整理

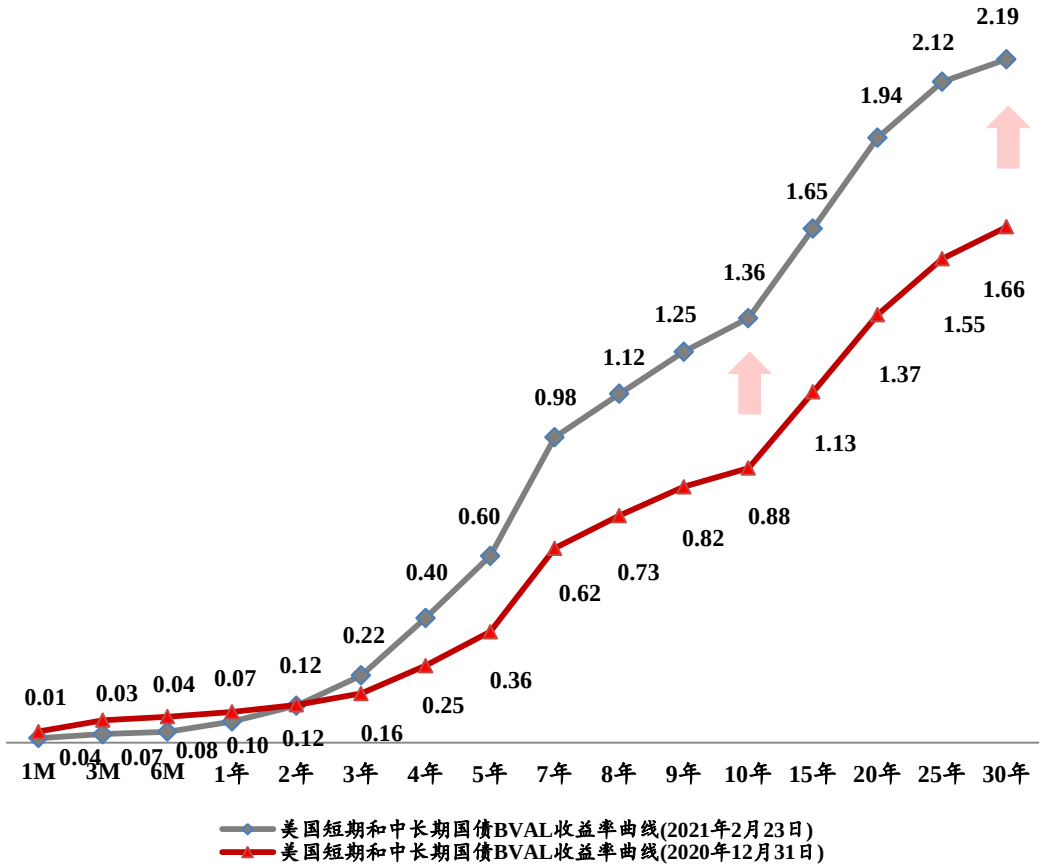
美国短期和中长期国债收益率曲线进一步陡峭

- 市场预计美国国会将批准通过拜登总统提出的1.9万亿元刺激预案，叠加该国疫苗接种计划成效逐步显现，将支持经济出现较显著复苏，导致该国通胀预期(最新预测值：2.2%)持续上升；美国当前中长期国债收益率相较2020年底已出现明显抬升，导致美国短期和中长期国债收益率曲线进一步陡峭。

美国预测CPI(%)表现



美国短期和中长期国债收益率曲线2020年底与2021年2月23日对比

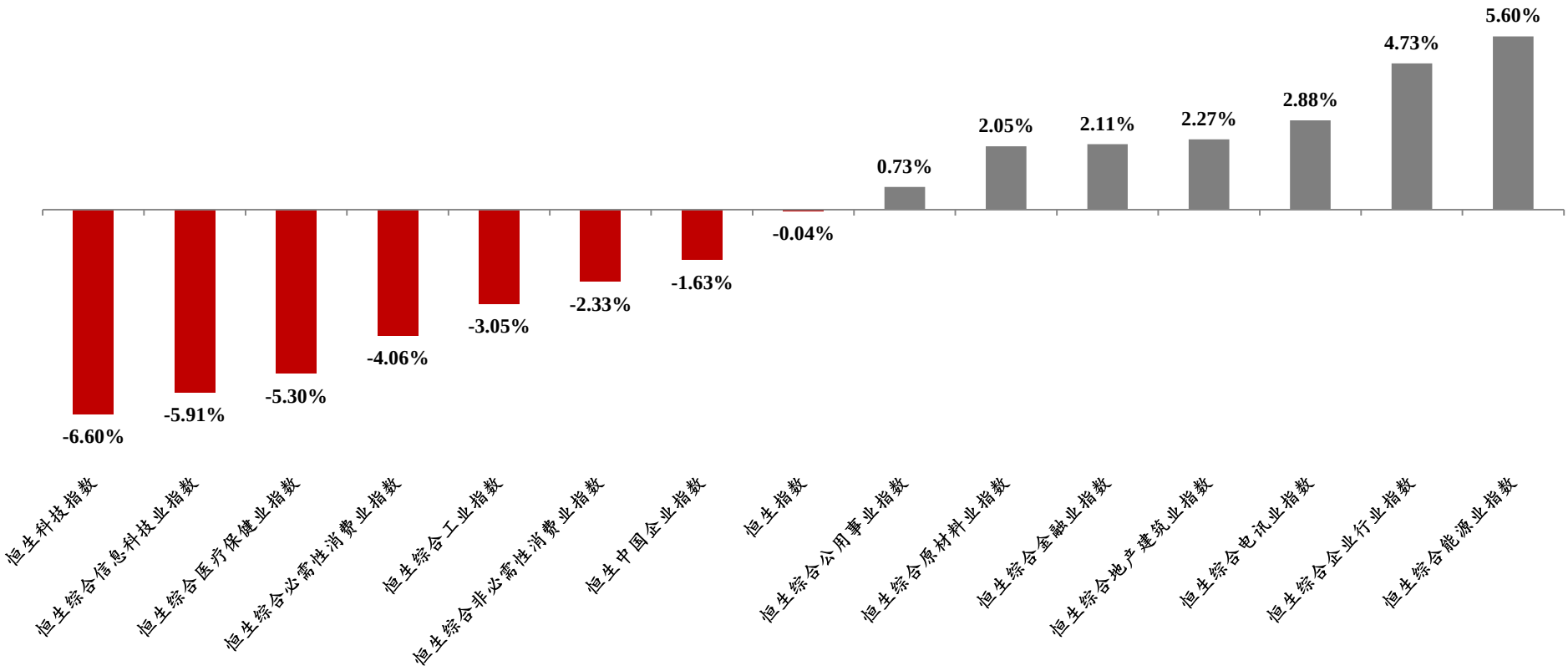


数据源：Bloomberg、山证国际研究部整理

债息急升将加快板块轮动，增加科网股短期波动性

- 当前，推升美国国债收益率的多项因素短期内仍有机会进一步得到强化，将加大市场对贴现率和企业的资金成本上升之忧虑，因此将降低全球投资者对风险资产胃纳程度，预期部分资金将流入对经济复苏敏感度较高、相对较低估值和高股息率之板块如能源、地产和金融类股，叠加科网股早前已累积较大升幅，短期面临的沽压较大，将增加其股价波动性。

各指数2021年2月22-23日累积表现



数据源：恒生指数公司、山证国际研究部整理

第三章

数字化升级和南下资金流入中长期仍有利科网板块表现

数字化升级和南下资金流入中长期仍有利科网板块表现

- 中长期而言，我们仍看好科网板块表现，主要受惠于国家全社会数字化升级、南下资金流入，叠加更多优质科网巨头如字节跳动、百度、拼多多和哔哩哔哩将继续赴港上市，将利好香港科网股表现；建议投资者可趁优质科网股出现显著调整后加以配置。

香港科网股持续关注名单

龙头科网股	• 腾讯(700.HK)和美团(3690.HK)等
云计算板块	• 微盟(2013.HK)和有赞(8083.HK)等
绩优股	• 舜宇(2382.HK)和联想(992.HK)等
潜在上市股份	• 字节跳动、百度、拼多多和哔哩哔哩等

风险因素：
(1)业务增长不及预期；(2)行业监管大于预期；(3)其他系统性风险因素。

重要声明

免责声明：

此报告只提供给阁下作参考用途，并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由山证国际金融控股有限公司及其连系公司（「山证国际」）编写。此报告所载资料的来源皆被山证国际认为可靠。此报告所载的见解，分析，预测，推断和期望都是以这些可靠数据为基础，只是代表观点的表达。山证国际，其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映山证国际于最初发此报告日期当日的判断，可随时更改而毋须另行通知。山证国际，其母公司或任何其附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险，若干投资可能不易变卖，而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标，财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告，而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前，应咨询专业意见。

分析师声明：

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

a) 本研究报告所表达的任何观点均精确地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；
b) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系；
c) 该分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，以及无拥有任何所述公司之财务权益或持有相关股份。

山证国际
香港金钟夏悫道18号海富中心1座29楼A室
电话：(852) 2501 1039
传真：(852) 2810 9962
公司网址：http://www.ssif.com.hk