

**2021 年港股回顧**

港股 2021 年開局承接 2020 年第四季強勁走勢，在新經濟股帶領下 2 月衝上 31183 點，創出全年高位，不過未能挑戰 33484 點的歷史紀錄。首季埋單升 1147 點或 4.2%。國指首季升 233 點或 2.2%。不過科指首季升至 11001 點、創出新高後倒跌 242 點或 2.9%。

進入第二季反壟斷憂慮發酵，阿里巴巴(09988.HK)4 月遭國家市場監督管理總局罰款 182.28 億元人民幣，並發出「行政指導書」要求整改，亦奏響監管政策主導的主旋律。另外，4 月上旬騰訊(00700)遭大股東 Naspers 減持近 1.92 億股，套現逾 1100 億元，至 4 月下旬美團(03690)分別配股及發行可換股債券集資近 96 億美元。科網平台股漸失動力，指數第二季表現窄幅，恒指升 449 點或 1.58%。國指跌 308 點或 2.81%。科指跌 28 點或 0.35%。

第三季市監局等七部委要求平台給外賣騎手參加社會保險，以及國家新聞出版署發布《關於進一步嚴格管理切實防止未成年人沉迷網絡遊戲的通知》(坊間稱為限遊令)，引致科網股沽壓沉重。監管壓力亦波及多個行業，當中七月國務院辦公廳發表《關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見》(坊間稱為「雙減」制度)，要求教育培訓機構登記為非營利性機構，觸發教育股暴插。恒指第三季重挫 4252 點或 14.75%。國指累跌 1937 點或 18.17%。科指大瀉 2053 點或 25.18%

港股首季見頂後反覆向下，年底亦未見市場有顯著的粉飾廚窗動作，滴滴出行早於 7 月美國剛上市因網信辦審查令股價下跌，至 12 月公布將由紐約退市，今年首季轉來港掛牌，加上 12 月初美國證交會落實《外國公司問責法》最終修正定稿，引發中概股美國退市潮憂慮，亦牽連本港掛牌的相關股，加上 Omicron 變種病毒來襲，恒指於 12 月 20 日低見 22665 點創近 19 個月新低。總計第四季，恒指挫 1177 點或 4.79%。國指插 490 點或 5.62%。科指重創 430 點或 7.06%。

總結 2021 年，恒指插 3833 點或 14.08%，期內波幅達 8518 點。國指挫 2502 點或 23.3%。科指挫 2754 點或 32.7%，期內波幅達 5546 點，12 月造出的紀錄新低 5427 點較 2 月造出的紀錄高位 11001 點累挫 50.66%。高估值新經濟股 2021 年反高潮，此消彼長，新能源和電動車等碳中和概念、元宇宙概念及受惠供應鏈大亂的航運港口和資源股成市場寵兒。

**恒指成分股 2021 年五大升幅(計及除淨)**

排名	股份	升幅
1	中石油(00857)	62.38%
2	李寧(02331)	60.88%
3	中信(00267)	55.49%
4	舜宇(02382)	46.23%
5	創科(00669)	42.48%

**恒指成分股 2021 年五大跌幅(計及除淨)**

排名	股份	跌幅
1	阿里健康(00241)	71.22%
2	海底撈(06862)	70.51%
3	阿里巴巴(09988)	48.88%
4	金沙中國(01928)	46.67%
5	小米(01810)	43.07%

**科指成分股 2021 年五大升幅(計及除淨)**

排名	股份	升幅
1	舜宇(02382)	46.23%
2	聯想集團(00992)	28.00%
3	海爾智家(06690)	19.13%
4	網易(09999)	7.65%
5	--	--

**科指成分股 2021 年五大跌幅(計及除淨)**

排名	股份	跌幅
1	阿里健康(00241)	71.22%
2	平安好醫生(01833)	69.84%
3	汽車之家(02518)	68.04%
4	明源雲(00909)	62.78%
5	京東健康(06618)	59.03%

數據來源: 彭博

## 國際政經濟回顧及展望

### 美國聯儲局收水/加息

美國聯儲局今年 1 月起把縮減買債規模增加至每月 300 億美元，買債行動或於 3 月結束，利率點陣圖反映，2022 年將加息 3 次，2023 年加息 3 次。美國加息將對環球市場帶來幾點影響：1.) 美元今年大機會保持強勢，美匯指數或繼 2020 年 5 月後再次突破 100 關口，對新興市場不利。2.) 由於收水，資金或較快撤出股市，特別是現時美國股市估值不便宜。另一方面，加息以及高通脹「雙鬼拍門」下，債市亦不容太樂觀，2022 年或現股債雙跌。3.) 本港樓市 2021 年無懼疫情反覆及通關無期，一、二手市場樓價年內多次創新高，2022 年則關注美國加息步伐。本港銀行體系結餘由去年高位逾 4600 億元水平回落，截至 2022 年 1 月 4 日跌至 3775 億元左右，美電匯價今年大有機會觸及 7.85 弱方兌換保證，對銀行體系結餘形成壓力，從而推高本地利息水平。

### 中國政策方向及力度

中美貨幣政策明顯脫鉤，美國聯儲局部署加息之時，中國人民銀行則在去年 12 月先後全面降準及下調一年期 LPR 五個基點。同時財政政策上，國務院延續三大個稅措施，包括年終獎扣稅優惠，把全年單次獎金不併入當月薪金所得、實施按月單獨計稅的政策延至 2023 年底；並將上市公司股權激勵單獨計稅政策延續至 2022 年底，估計一年可減稅 1100 億元人民幣。同時新增專項債額度再次提前下達。動作頻頻中央反映穩中求進決心，今年勢必加大力度推行「十四五」規劃。今年亦重點關注中央對房地產、醫藥、教育及科網電商平台等行業的調控力度會否放寬。

### 中美關係

2021 年美國擴大涉軍企業的制裁名單，不過華為副董事長及財務長孟晚舟遭加拿大逮捕過千天後，與美國司法部達成延期起訴協議，獲釋回國。中美關係 2022 年料持續緊張，焦點在中概股美國退市的憂慮及美國制裁中資企業的力度，台海局勢亦容易為市場帶來震盪。

### 新冠病毒疫情

2021 年底爆發變種新冠病毒 Omicron 疫情，料 2022 年將繼續為市場帶來高度不確定。世界衛生組織 (WHO) 突發衛生事件項目負責人 Mike Ryan 預測，新冠病毒傳染高峰期可能在今年結束，但病毒不會消失。而世衛總幹事譚德塞則認為，新冠病毒可能進一步變異，以致現有疫苗完全失去保護力。

## 港股大市分析

### 2022 年：先尋底 待拐點

在聯繫匯率制度下，美國收緊貨幣政策勢必令香港流動性趨緊。同時內地經濟增長放緩，以及內房債務危機和多個行業的監管政策的不確定性，將持續令港股受壓。恒指上半年有機會下試兩萬一水平，不過恒指現時預測市盈率處近年相對低水平，能夠守住 2020 年 3 月低位 21139 點的機會較大。下半年隨中美貨幣政策明朗化，加上科網平台及內房等行業在 2021 年下半年基數較低，有利盈利按年增長加速，恒指有望上試兩萬六水平。

### 2022 年重點事項

- 2 月 18 日恒指公司公布第四季季檢結果，關注恒指改革進度。
- 2 月 23 日財政司司長發表財政預算案。
- 銀行等高息股將是今年市場重點之一，當中匯控(00005)將在 2 月公布去年業績，掀開銀行股派息序幕。
- 全國政協十三屆五次會議及全國人大第五次會議(合稱兩會)將於明年 3 月 4 日和 3 月 5 日召開。
- 3 月 27 日特首換屆選舉。
- 7 月 1 日香港回歸 25 周年，新一屆政府就職。

恒生指數估值	
時間	預測市盈率(倍)
2021 年底	11.94
2020 年底	14.66
2019 年底	11.18
2018 年底	10.76
2017 年底	13.14

數據來源: 彭博

## A 股大市分析

### 2021 年：連升第三年

中國股市去年雖然面對經濟放緩以及與美國關係緊張，股市反覆向好，滬指全年升 166 點或 4.80%，深成指升 386 點或 2.67%，深圳創業板指數升 356 點或 12.02%，三大指數連升第三年。外資亦持續流入 A 股，全年淨買入 A 股規模超過 4300 億元人民幣，創歷史新高。

2021 年環球商品資源包括石油、煤炭和鋰等價格飆升，芯片和半導體行業供不應求，相關板塊熱炒，當中煤炭板塊全年升 44.30%，天齊鋰業(002466.SZ)飆升近 1.73 倍。新能源車板塊升 36.30%，當中寧德時代(300750.SZ)市值突破 1 萬億元人民幣，全年埋單升 67.50%。相反，官方出手調控白酒行業，板塊呈先高後低，貴州茅台(00519.SH)8 月低見 1525.50 元人民幣，比 2 月造出的歷數高位 2627.90 元人民幣下跌 41.95%，全年僅升 2.60%，白酒板塊則跌 3.40%。保險板塊受累於內房債務敞口及新業務價值增長降速，全年下跌 30.30%。

### 2022 年：穩字當頭

去年 12 月舉行的中央經濟工作會議指出，經濟面臨需求收縮、供給衝擊及預期轉弱三重壓力，會上提及「穩」字達 28 次，比 2020 年多一倍，反映中央著力保持經濟平穩而非急速增長。同時去年全國樓市調控達 651 次，創歷史新高，料今年樓市產生的財富效應有限。市場聚焦貨幣政策進一步放寬以及財政政策趨積極，政策續主導股市，料走勢平穩，滬指於 3300 點至 3700 點區間上落。

### 2022 年重點事項

- 2 月 4 日至 20 日北京冬季奧運會。
- 全國政協十三屆五次會議及全國人大第五次會議(合稱兩會)將於明年 3 月 4 日和 3 月 5 日召開。
- 3 月國家財政部發布去年財政政策執行報告。
- 下半年將召開二十大，中共中央政治局換屆。
- 9 月 10 日至 25 日杭州亞運會。
- 12 月中央經濟工作會議。

上證指數估值	
時間	預測市盈率(倍)
2021 年底	13.43
2020 年底	15.53
2019 年底	12.03
2018 年底	10.26
2017 年底	14.44

數據來源: 彭博

## 美股大市分析

### 2021 年：權重股發威 指數勢不可擋

2021 年美股三大指數升幅超過兩成，道指全升 20.23%，標普 500 指數升 28.79%，納指升 23.20%。當中，標指全年 70 次刷新收市新高，為史上第二多。紐交所 FANG+ 指數全年升近兩成，跑輸三大指數。道瓊斯運輸指數全年升幅超過 31%，跑贏大市。美國市場開始追捧受惠息口上升的金融股，推動金融板塊全年升近 33%。不過變種病毒令新冠疫情持續，出行股受壓標普 1500 航空公司指數按年跌近 2%，成為去年少數下跌板塊。

### 2022 年：重重考驗

去年 12 月的議息會議紀錄顯示，聯儲局將會加快收水減買債行動，預料今年 3 月結束收水，為後續的加息行動提供基礎條件，加息速度甚或更快，而且目前聯儲局資產負債表規模逾 8.7 萬億美元，處歷史高位水平，縮表速度或超過此前一輪縮表周期。聯儲局的偏鷹立場，將引起市場憂慮收水力度比此前預期大，美國金融市場波幅勢必擴大，難重現單邊升勢。

### 2022 年重點事項

- 2 月聯儲局換屆。
- 3 月美國總統拜登發表國情咨文。
- 8 月 Jackson Hole 全球央行年會。
- 10 月 12 日至 14 日 IMF 及世界銀行年會。
- 11 月 8 日美國中期選舉。

道瓊斯工業平均指數估值	
時間	預測市盈率(倍)
2021 年底	13.43
2020 年底	15.53
2019 年底	12.03
2018 年底	10.26
2017 年底	14.44

數據來源: 彭博

納斯達克綜合指數估值	
時間	預測市盈率(倍)
2021 年底	34.67
2020 年底	41.62
2019 年底	27.34
2018 年底	19.71
2017 年底	24.33

數據來源: 彭博

標準普爾 500 指數估值	
時間	預測市盈率(倍)
2021 年底	22.81
2020 年底	27.01
2019 年底	19.73
2018 年底	15.43
2017 年底	19.95

數據來源: 彭博

## 港股建議板塊

**綠色能源股：**全球碳中和政策走向推動行業繼續蓬勃發展，國際能源署(IEA 預料)，全球 2030 年碳中和投資規模將由當前的每年 2 萬億美元提至 5 萬億美元。國家「十四五規劃」提出建設九大清潔能源基地和五大海上風電基地。新能源汽車銷情繼續火熱，政策亦見扶，北京市小客車指標調控管理辦公室提高 2022 年北京市小客車指標中新能源指標比例，配額由 6 萬個增至 7 萬個。乘聯會秘書長崔東樹表示，2022 年新能源車銷量總量將由 280 萬輛大增逾倍至超過 600 萬輛。

**股份：**比亞迪股份(01211)

**元宇宙概念股：**2021 年元宇宙概念爆發，元宇宙概念成真前，虛擬場景技術要先趨成熟，當中提供一個完全的虛擬化三維空間，令用戶深度沉浸其中而不發覺的 VR，以及在在真實環境下為用戶提供輔助性虛擬物體的 AR，將成為元宇宙概念突破點，VR 及 AR 硬件股將會先行跑出。

**股份：**舜宇光學科技(02382)、聯想集團(00992)

**半導體股：**新源車及元宇宙概念一日千里，市場供需求兩端皆呈緊張，加上國造芯片已成主旋律，即使未能在高端芯片領域突圍，在第三代半導體、汽車芯片和元宇宙硬件芯片帶領下，半導體板塊可睇高一線。

**股份：**ASM 太平洋(00522)

**內銀股：**高通脹主題當中，「追息」將是 2022 年主要題目，現時主要內銀的預測股息率均屬吸引水平，雖然內房債務成隱憂，不過國企背景的龍頭內銀有足夠實力御浪前行。

**股份：**招商銀行(03968)、建設銀行(00939)

**科網平台股：**雖然行業面對監管壓力，不過去年首 11 個月，全國網上零售額達 11.87 萬億元，按年增長 15.4%，反映電商增長動力仍在，聚焦行業龍頭。當中騰訊(00700)廣告業務上半年績疲弱，下半年或見低基數效應；遊戲管線強勁，《地下城與勇士》等新遊戲可保持增長動力；雲服務市場佔率可提升，延續上行動力。

**股份：**騰訊(00700)、京東(09618)

## 建議板塊

**內需消費股**：去年底的中央經濟工作會議強調要實施好擴大內需戰略，增強發展內生動力，內需消費將繼續成為市場焦點，選股宜集中必需性或本土性較高的消費品。

**股份**：安踏體育(02020)、蒙牛乳業(02319)、海爾智家(06690)

**收息股**：高通脹預期下，利息將成為考慮投資選項中較重要因素，資金料化身追息一族，銀行、公用、地產及電訊板塊等傳統股息率較高行業的老牌龍頭可跑出。

**股份**：中銀香港(02388)、領展(00823)、中國移動(00941)、長江和記(00001)

## 建議避開板塊

**內房股**：債務問題未見終點，先待主要高債內房債務顯現，當中今年 1 月內房已有美元債券及息票逾 77 億美元，在岸債券、其息票及其他信託產品逾 1040 億元人民幣需要支付。待違約問題階段性出清，行業方見曙光。

**教育股**：受監管力量重擊，K-12 課外教育業務要砍掉重練，未見新的增長動力出現前，板塊大機會呈「有反彈，無走勢」。

## 2022 年投資策略

2021 年的港股大市要拿捏得準確實不容易！過去港股市場最惱人的往往就是「先高後低」走勢，因為市況在年初衝上高峰然後見頂，隨即回落走勢並持續下跌，表現每況愈下，到投資者的資金沿途被綁牢，一旦出現稍為意外的負面消息，市場因不理性拋售而連番急跌，去年恒指走勢由年初高位 31183 輾轉下跌至年底的 22665，跌幅達 8518 點，若與 2020 年收市 27232 比較，亦下跌 4567 點或 16.77%。

藍籌股表現在去年出現一個特殊現象，就是在前年 2020 年表現最差劣的前列股份中，例如中信(00267)、中石油(00857)、匯豐控股(00005)、中海油(00883)及中海外(00688)都在去年顯著回升。另外手機/科技股之中，舜宇光學(02382)連續兩年錄得顯著升幅！反之，瑞聲科技(02018)卻連續兩年持續顯著下跌，小米(01810)前年是第二大升幅的藍籌，去年卻大逆轉慘變第五大跌幅，還有美團(03690)和吉利汽車(00175)都是在前年位處藍籌前十位升幅榜，到去年也錄得逾 20% 跌幅。

去年「重點精選」的 23 隻股份中，有 13 隻表現跑贏大市，成績有點強差人意。結合去年大市整體表現和個別股份所屬版塊的輪動性質，我們認為今年上半年市況仍然是反覆波動，並傾向於考驗恒指於 22000 點至 23000 點區間的支持力度，要先熬過美國加息的震盪，等待底部形成並漸趨穩固，至第二季尾藉著公司業績及某程度上中央政府的政策稍為放鬆甚至扶持，下半年有望出現新一股升浪，向著 27500 點推進。

投資策略適宜先以中線偏短的操作模式，在持倉錄得三至四成利潤時作適度套現(Profit Taking)，待回吐時重新建倉(Position Reinstatement)或者股份/板塊換碼(Rotation/Reshuffle)，以較為靈活及主動的態度去迎接充滿挑戰的新一年！

## 利益衝突披露及免責聲明

### 利益披露聲明

本報告作者為香港證監會持牌人士，分析員本人或其有聯繫者並未擔任本研究報告所評論的上市法團高級管理人員，也未持有其任何財務權益。

在本報告中，創陞證券有限公司（創陞證券）並無擁有相當於所分析上市公司 1%或以上市值的財務權益（包括持股），在過去 12 個月內與該公司並無投資銀行關係，亦無進行該公司有關股份的莊家活動。本公司員工均非該上市公司的僱員。

### 分析員保證

本報告中的每個分析師，對於個人分析的公司或證券，均作出以下保證：-

- (1) 本報告謹反映分析員對調研標的公司及/或相關證券的個人觀點及意見；
- (2) 分析員的彌償不會直接或間接地與其就調研報告或投資銀行業務所發表的觀點及意見有任何連繫；
- (3) 除領展(00823)外，擬備本報告的分析員確認並不持有本報告所提述的上市公司的權益。

### 免責聲明

本報告是由創陞證券所編寫。本報告內容既不代表創陞證券的推薦意見，也並不構成所涉及的個別股票的買賣或交易要約。創陞證券或其集團公司有可能會與本報告涉及的公司洽談投資銀行業務或其它業務（例如配售代理、牽頭經辦人、保薦人或包銷商）。創陞證券不排除其員工有個人投資于本報告內所提及的上市法團。

本報告內所載之資料均來自可靠的公開信息，惟並不保證此等資料之完整及正確性。本報告之內容不是為任何投資者的投資目標、需要及財政狀況而編寫。本報告並不構成個人投資建議，客戶據此投資，責任自負。本報告亦不存有招攬任何人參與證券或期貨等衍生產品買賣的企圖。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。創陞證券並不會對任何人士因使用本報告而引起之直接或間接之損失負責。

未經創陞證券書面授權許可，任何人不得引用、轉載以及向第三方傳播本報告，否則可能將承擔法律責任。

地址: 香港灣仔告士打道 128 號祥豐大廈 20 樓 A-C 室      網址: [www.innovax.hk](http://www.innovax.hk)      聯絡電話: (852) 2311 0322