

# 雪球专刊 302 期——新经济港股投资攻略

第 302 期

2022/05/16

出品人：方三文

策划：冯冬杰 张书浩

封面设计：卢宛莹

浙版数媒

# 目录

关于《雪球专刊》

内容概要

章节介绍

1. 港股新经济的 SWOT 分析
2. 当下看多港股新消费的逻辑
3. 港股医药行业真的到底了吗？
4. 我相信：下一个互联网，仍然是互联网
5. 未来已来——2021 年自主品牌新能源车迎来强势增长
6. 嘉实港股通新经济指数 A 值不值得买？
7. 嘉实基金刘珈吟：时间是贡献收益的最大因子
8. 民生银行李大振：短期调整恰恰是投资海外市场的好机会
9. 恒生港股通新经济指数、恒生科技指数和中国互联网 50 指数有何不同？

## 关于《雪球专刊》

《雪球专刊》是国内领先的投资交流交易平台“雪球”上的用户讨论集锦。本专刊全部内容均由雪球社区每日产生的大量高质量财经类 UGC 产生，按照不同专题进行组织、编辑和校对。专门为渴望财务自由，想拓展财经知识却无法长时间使用雪球的朋友，提供最好的阅读体验。

### 关于雪球：

雪球公司成立于 2010 年，起步于投资社区，现已经成为国内领先的集投资交流交易一体的综合财富管理平台。

经过十年的发展，雪球已拥有超过 4300 万注册用户，聚集了中国对投资最感兴趣、最有见解、对权益类资产接纳度最高的人群。

雪球在市场上的独特品牌、用户和商业模式，获得了顶级资本的青睐和加持，公司先后获得包括红杉、五源、干橡、蚂蚁、兰馨等机构总金额数亿美元的融资。

雪球公募基金代销业务依托雪球旗下雪球基金开展。雪球基金拥有证监会核发的第三方基金销售牌照，接受证监会监管，由浦发银行全程监管资金，是合规开展业务的持牌机构。

## 知识产权:

此电子周刊中内容版权由对应的用户和雪球共同所有。第三方若出于非商业目的,此电子专刊的内容转载,应当在作品正文开头显著位置,注明原作者和来源于雪球。

若需要对作品用于商业目的,第三方需要获得原作者和雪球的单独授权,并按照原作者规定的方式使用该内容。转载授权等相关事宜,请发邮件到 [secretary@xueqiu.com](mailto:secretary@xueqiu.com)。

本刊部分图片和文字来源于网络,如有侵权,请和我们联系。

## 内容概要

中国已进入工业化后期,我国经济发展进入新格局,新旧动能转换正当时。新经济产业全面崛起,我国一直在培育和发展新兴产业,代表性的产业有先进制造、新能源(车)、生物医药、科技网络等,这些行业近年来获得快速发展,已成为助力经济增长的新引擎。经过近两年港股市场的调整,相关龙头公司估值已近历史低位。

恒生港股通新经济指数聚焦在互联网服务和科技创新领域领先的港股上市的优质龙头企业,包括互联网科技巨头、生物医药明星、先进制造业代表以及新能源(车)龙头等。各个成分股可谓是价值与成长并重。

本期雪球专刊选取 9 篇好文,分析港股新经济行业发展前景,以及恒生港股通新经济指数投资价值。

## 章节介绍

### 1、港股新经济的 SWOT 分析

摘要:通过 SWOT 分析法分析当下港股新经济的投资价值,但当前港股是否见底仍未可知,依然有惯性下跌的可能。因此要坚持价值投资,买入低估值公司长期持有。

### 2、当下看多港股新消费的逻辑

摘要：投资要根据基本面来判断，目前港股新消费经历了熊市洗礼，存在估值回归、增长预期可见的想象，而当下由于市场错杀导致的股价下跌造成了买入的黄金坑时点，所以现在买入并长期持有新消费的回报还是很好的。

### 3、港股医药行业真的到底了吗？

摘要：从 2021 至今，无论 A 股还是港股，医药股都经历了大幅调整，有认为是医药逻辑崩坏，有认为原先泡沫太大，有认为是板块轮动，原因众说纷纭，皆有道理。往往市场恐惧我贪婪，市场贪婪我谨慎，大跌后往往孕育着大机会。也难怪最近众多卖方在强烈推荐港股，就港股医药的情况，我也来谈谈我的浅薄看法。

### 4、我相信：下一个互联网，仍然是互联网

摘要：互联网是可以和地理大发现、工业革命相提并论的划时代发展，未来十年最有前景的会是消费互联网(To C)，当前中国作为互联网规模最大的地方，即使现如今存在中概股股价下跌，社交平台广泛存在看空言论，未来也还是会是互联网的时代。

### 5、未来已来——2021 年自主品牌新能源车迎来强势增长

摘要：2021 年整体乘用车市场上，自主品牌市场份额达到 44%，在传统燃油车和新能源车两个方向上均取得了较大突破。

### 6、嘉实港股通新经济指数 A 值不值得买？

摘要：港股通新经济指数覆盖的包含了生物医药、互联网、新能源这三个新经济的重要板块，并且涉及的行业更加分散，相对会更稳健一些，更适合普通投资者持有。不过当前可以采取定投方式，静待微笑曲线到来。

### 7、嘉实基金刘珈吟：时间是贡献收益的最大因子

摘要：中国新经济于 2016 年提出，指明了未来中国经济发展的方向，我们选择港股通新经济，是因为部分符合新经济的龙头企业选择在港股上市。未来受规则等变化，会有更多新经济龙头公司前往中国香港市场上市，这也是我们设立新经济指数的原因。

## 8、民生银行李大振：短期调整恰恰是投资海外市场的好机会

摘要：银行理财受资管新规的影响需要改变过去的经营策略。为了更好地适应客户需求，资产管理需要配置相关度低的资产，港股与 A 股间存在差异，故具备配置价值。当前港股价格下跌，使得估值回归到有吸引力的状态，目前很适合长期配置。

## 9、恒生港股通新经济指数、恒生科技指数和中国互联网 50 指数有何不同？

摘要：三个指数普遍被认为是高景气度、高弹性、高成长的指数，本文对比了选股范围、行业配置、历史业绩，综合评估了三个指数的异同点。

# 1、港股新经济的 SWOT 分析

作者：@持有封基

发表时间：2021-11-09

我的发言围绕着**港股新经济的 SWOT 分析**展开的。从**优势**上来说，首先就是中国香港背靠中国内地，又面向全球，很容易获得中国内地新经济企业的青睐。第二个优势当然是港股的估值相对来说比较低，对资金吸引力大。另外中国香港市场的管制相对比较宽松，很多在中国内地上交所深交所不能上市的公司，在中国香港市场获得了上市的机会。

从**劣势**来说，首先新经济的公司不管是其所在的行业还是公司本身都存在一定的不确定性。就像今天大家都看好的光伏行业，前期无锡尚德、江西赛维等，都是一不小心先驱变成先烈。其次中国香港市场和 A 股、美股市场有一个很大的不同，它是一个离岸市场，相对来说资金不稳定，一有风吹草动资金就会撤离。近年来随着港股通的开通，中国内地资金的比重越来越大，甚至在今年年初有人提出夺回港股定价权的口号，但从目前来看依然还是外资在定价权上的话语权最重。另外中国内地投资者的短线思维模式比较重，看着港股便宜老想抄底一把。屡屡抄底不中很难使得资金稳定下来。

当然港股新经济的**机会**也不少。首先就是中国经济顽强的生命力，以及强大的市场，给港股新经济带来强大的活水。对内地企业来说，目前港股是除海外上市外的主要市场，中概股也在陆陆续续地在回到中国香港市场。国内的产业升级，出现了大批新经济的**企业**，要融资限于中国内地的政策很难获得满足，这对中国香港宽松的环境来说无疑是一

个巨大的吸引力。另外港股几乎是全球最低估值，不管是对内资还是外资都有相当大的吸引力。

港股新经济的**挑战**也不少。首先就是遇到中国内地上交所深交所的挑战。创业板科创板经过注册制的改造，也越来越满足了中国内地更多新经济企业的融资需求。企业如果能在内地上市的，大概率会选取内地，毕竟企业的估值在 A 股要比在港股高的多，只有无法在 A 股上市才会去中国香港上市。相对来说美股市场的挑战就会因为其他因素弱很多。对中国内地的投资者来说，最大的挑战还是投资者的教育。因为港股市场的游戏规则异于 A 股，带着 A 股思维惯性进入港股市场的大概率会被港股教育。

当然，说了那么多，对投资者来说的一个最重要的问题是：现在的港股特别是新经济企业是否已经见底？是否可以抄底了？说实在，各种估值和计算模型，没有一个能准确的回答这个问题，只能模糊地说，现在的港股确实估值已经很低了，但再惯性下跌的可能性不是没有。段永平在今年 8 月 4 日加仓腾讯的时候说道：再跌再多买些。我个人比较喜欢右侧交易，等趋势走出来后再加仓也来得及，底部不是一两天的事情，也没必要也没能力一定要买在最底部。不管是左侧还是右侧，就别指望能正好买在一个最底部了。而且价值回归也不是你买了就会回归的。记得 2007 年我卖了公司在中国香港的期权买港股，当时我就用了 A/H 策略，买了一堆相对 A 股最便宜的港股，结果一年下来剪刀差非但没有缩小还扩大了。投资就是要做好最坏的打算。

## 2、当下看多港股新消费的逻辑

作者：@守望者的策略世界

发表时间：2022-03-07

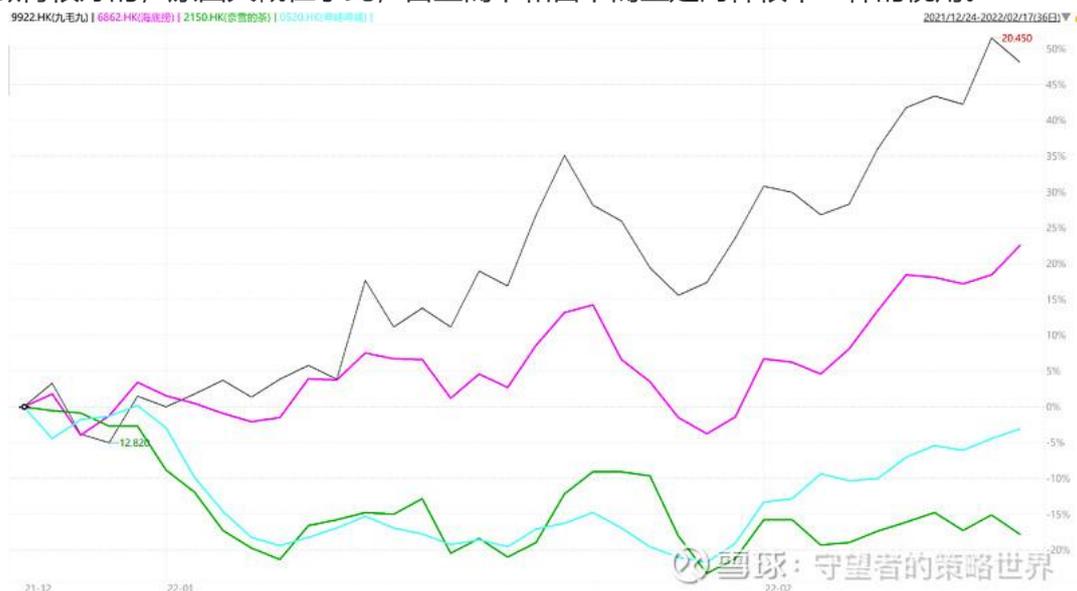
目前市场宏观交易背景很差，**外围环境极度混乱**（俄乌纷争引起的全球局势震荡、石油价格暴涨引起通胀的预期、加息预期不断强化）、国内环境也是相对不友好（政策上未看到太大实质性利好、经济下滑影响收入预期），所以从大逻辑上来看，宏观上确实不利于消费；**再来看行业中观**，疫情防控带来的负β，也就是消费行业的整体景气度下行，近期最坚挺的白酒也抵抗不住了，大白马五粮液也创新低；**从微观交易结构上来**，筹码结构恶化+未来预期恶化引起的降仓位、止损、赎回会带来非理性卖出，这种下跌和基本面没关系，但和市场本身的行为有关系，这是当前市场悲观的原因。

站在这个时点，市场对于买卖的分歧进一步加大，毕竟从近 10 年对人性的角度来看，机构和散户的行为差异不是特别大，情绪高涨时不看估值，嚷嚷着要做“时间的朋友”、“要有终局思维”、“XX 是永远的神”，情绪悲观时，无限找负面逻辑去支撑自己的

思考，嚷嚷“商业模式看不清”、“市场不好”、“流动性不好”、“某某管理层有问题”，两者的本质都是一样的，都是静态思维的线性外推。

**但从消费投资的底层逻辑和市场目前的悲观预期看港股新经济机会的逻辑：**

1) 从消费研究的视角来看，**一直都是自下而上选股为主**，何为自下而上？更看重个股自身的商业模式、竞争优势和成长，其次才看重行业逻辑和宏观背景，因为同一板块的大多数个股，在相同宏观背景和行业中观背景下，走势常常大不相同，这点与制造业和周期股是不一样的（一荣俱荣、一损俱损，行业景气度决定板块的行业），所以消费的研究，更多的是对个股自身的探究，去判别投资机会，**基于宏观大背景的交易，有时会踩进板块涨而个股不动的河流里面**，从前期的基于国门放开预期交易复苏股的走势来看，餐饮里面逻辑还在和逻辑短期被证伪了的公司，短期回报率天差地别，成长逻辑还在的九毛九低位反弹幅度，要远强于短期逻辑被证伪的海底捞以及中长期逻辑有问题的呷哺呷哺，就算当前走势颓废的白酒里面，不同个股的抗跌性有巨大差异，这个特性决定了消费的研究，**很大程度依赖于微观逻辑**，很少见到有宏观策略分析师转行做投资，消费做得很好的，原因大概在于此，自上而下和自下而上是两种很不一样的视角。



2) 从消费股投资的经验来看，超额收益必然是来自于逆向投资，拆解股价的构成来看，股价=估值倍数\*EPS，如果不谈论波动，而谈论 EPS，**消费的需求相对较为稳定，尤其是必选消费**，需求不会随经济波动而大幅波动，如食品饮料，而可选消费和经济景气度有一定联系，如餐饮、旅游，在业绩增长相对稳定的背景下，**超额收益必然是来自于估值较低而中长期逻辑还在时**，什么时候会出现这种机会，就是市场用宏观逻辑看空整个消费+微观筹码结构踩踏时，会有一批被错杀的公司，随着时间的推移，价值逐步显现，叠加业绩的持续催化，走出戴维斯双击的行情，可参考 18 年之后的消费股走势。

综上，**从市场短期对经济宏观、行业中观和筹码微观的角度来看，卖出避险是有一定道理的，但从消费研究和投资的选择来看，却是给了非常黄金的选股和投资机会，港股新经济作为对 A 股的传统消费的补充，长期的战略性位置不可忽视。**

为什么会在这个时点看好港股新经济消费，核心思考点如下：

- 1) **经济发展开始推动可选消费的成长**，参照国际经验，人均 GDP 突破 1 万美元后，满足生存之外的需求会逐步显现，各种追求自我价值的消费会不断出现，近两年医美、潮玩、功能性护肤品、扫地机器人、运动服饰.....新消费不断火爆，**很多传统老基金经理直呼看不懂而排斥，但时代在进步，不以人的意志为转移**，传统消费食品饮料一个板块已经有近 5 万亿市值，新消费还处于初步发展阶段，会是未来的成长增量来源。
- 2) 当前 Z 时代逐步崛起，**要去理解 Z 时代，而非定义 Z 时代**，人口结构变化带来新的需求和机会，较多有特色的产品，凭借低渗透率的提升，足以熨平经济波动带来的影响，这种是自下而上发现的结构性爆发机会。

消费板块	新习惯、新态度	赛道	赛道解决生活痛点
吃	又懒又精致的生活态度	外卖到家	免去做饭的烦恼
	健康、绿色、低碳饮食	外出就餐	满足年轻人社交聚会、放松身心的需求
喝	追求高端品质生活	代餐轻食市场	想吃又怕胖
	健康、绿色、低碳饮食	新式茶饮	能带给人高级感、好喝又潮
玩乐	追求个性与自我表达	无糖饮料	好喝又健康
	追求精神富足感	潮玩	保持初心和精神共鸣
美	年轻女性开放爱美	文创	高级的生活情趣
		美妆	消费能力提升下“科学”变美的需求
穿	医美		
	追求运动休闲的新时尚	运动鞋服	

3) 阻碍很多人上车新经济股票的原因是估值太贵，**过去两年大牛市+新经济承载了太多美好的预期，估值一直是贵到离谱，和传统消费估值不在一个体系里面，高估值背后透支了很多未来的预期**，是长线资金难以下手的阻碍因素，如去年研究的贝泰妮、时代天使、爱美客、泡泡玛特等一批很有特色的消费，上市初估值太贵的因素，短期的收益相对较弱，而经过一轮港股大熊市的洗礼，**很多新消费的估值已经大幅回归**，甚至与一级市场倒挂，如盲盒、植发等，和传统消费来到一个估值体系，而新消费所拥有的增速是传统消费所不能及的，以三年期维度去看，不考虑估值提升，业绩驱动预期翻倍的公司，已经浮出水面，或者看短一点，逻辑还未被证伪的这批公司里面，短期数据也比较靓眼，**丝毫未受到疫情和宏观经济的影响**，这算不算对自己的一次证明？

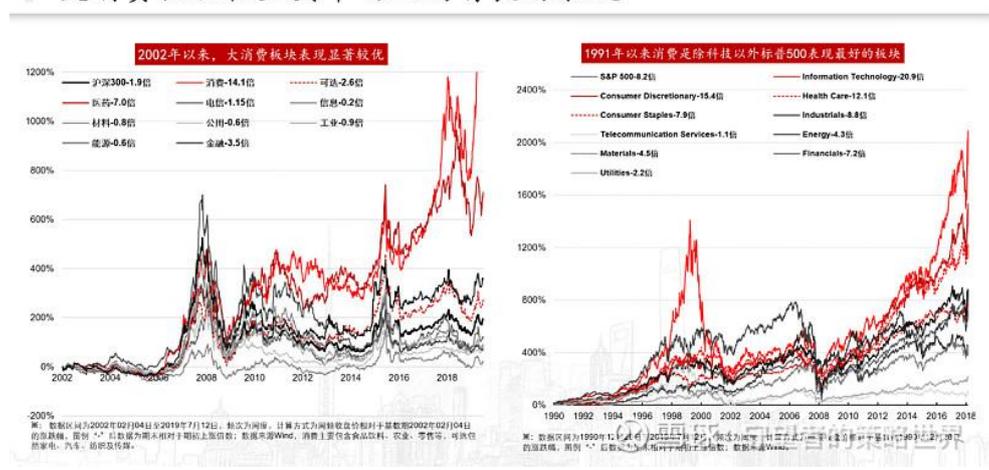


4) 抛开基本面看问题，纯看技术面，恒生指数创新近两年新低、相关卖空比例还在历史高位，**但股价不再创新低，图形背后是资金和预期开始用资金去投票**，空头的子弹已经相对有限，看好后期整体大环境稳定之后的股价弹性。

5) 政策底：①**税收支持政策力度较大**。政府工作报告提出，“减税与退税并举，并优先安排小微企业，预计全年退税减税约 2.5 万亿元”，同时针对“餐饮、住宿、零售、

旅游、客运等行业就业容量大、受疫情影响重，各项帮扶政策都要予以倾斜”。零售行业小微企业较为集中，且有望获取疫情受损定向支持，进而有望缓解成本费用压力、激发经营活力。②**鼓励和支持消费新业态、新模式发展，助力消费活力释放。**政府工作报告提出“推动线上线下消费深度融合，促进生活服务消费恢复，发展消费新业态新模式”。  
 综上所述，**对于短线趋势资金而言，应该离场避险或者加入做空队伍，对于长线资金而言，目前是一个黄金坑时点**，在判断一个公司或者股票应该做多或者做空的时候，应该更依赖于基本面，目前很多新经济个股明显是超跌的状态，消费股的超额收益是来自于逆向投资，而逆向投资的机会出现在市场用宏观逻辑看空消费出现的暴跌，而一些高成长被错杀的个股拥有了极度安全的位置，然后时间换空间，这个时候，作为长线资金，可以考虑做时间的朋友，消费股的长期回报还是比较 OK 的。

**大消费板块在主要市场上均有良好表现**



总结一下，就是四个核心要点：**a、个股中长期逻辑不能有太大瑕疵。b、未来三年业绩可以展望。c、估值相对有安全边际。d、资金属性是长线，不是追求短期收益的，需要熬过被市场考验的时光。**长期来看，消费是永远的成长行业，回归常识。  
 写在恒生指数五年新低之际。

### 3、港股医药行业真的到底了吗？

作者：@生物星海

发表时间：2022-02-22

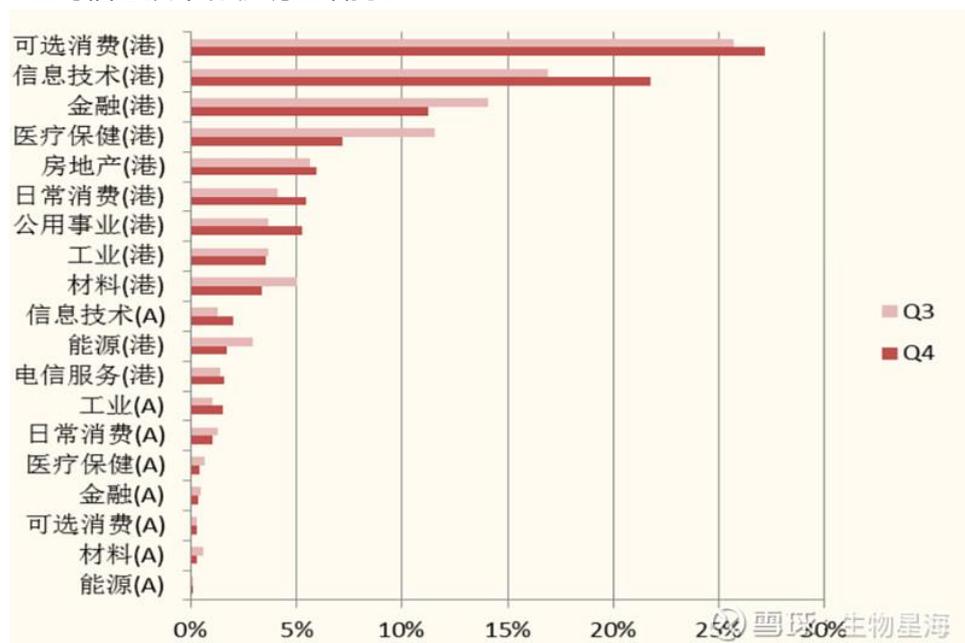
从 2021 至今，无论 A 股还是港股，医药股都经历了大幅调整，有认为是医药逻辑崩坏，有认为原先泡沫太大，有认为是板块轮动，原因众说纷纭，皆有道理。**往往市场恐惧我贪婪，市场贪婪我谨慎，大跌后往往孕育着大机会。**也难怪最近众多卖方在强烈推荐港股，就港股医药的情况，我也来谈谈我的浅薄看法。

首先，看一下自 18A 出现以来，部分港股**生物医药**上市企业（主要是药，不含器械等）最新市值与当跌幅情况（PS：根据 wind 拉的数据，错了怪 wind）

	代码	首发价	2022/2/22 收盘价	相对上市 涨跌幅	2/22市值 (人民币, 亿元)
康希诺生物-B	6185.HK	22	142	545%	448
康龙化成	3759.HK	39	89	127%	849
君实生物	1877.HK	19	53	172%	562
信达生物	1801.HK	14	32	131%	385
药明康德	2359.HK	29	105	269%	2818
康方生物-B	9926.HK	16	18	14%	122
诺诚健华-B	9969.HK	9	12	39%	152
百济神州	6160.HK	108	125	16%	1384
瀚森制药	3692.HK	14	16	13%	776
固生堂	2273.HK	29	38	31%	71
和黄医药	0013.HK	40	41	3%	290
康宁杰瑞-B	9966.HK	10	9	-10%	70
荣昌生物-B	9995.HK	105	53	-50%	211
京东健康	6618.HK	71	60	-15%	1552
三叶草生物-B	2197.HK	13	8	-41%	74
诺辉健康-B	6606.HK	27	27	0%	93
泰格医药	3347.HK	100	85	-15%	827
腾盛博药-B	2137.HK	22	13	-41%	77
凯莱英	6821.HK	388	255	-34%	801
加科思-B	1167.HK	14	9	-39%	54
北海康成-B	1228.HK	12	6	-51%	21
再鼎医药-SB	9688.HK	562	448	-20%	352
亚盛医药-B	6855.HK	34	18	-46%	39
先声药业	2096.HK	14	9	-34%	193
科济药业-B	2171.HK	33	18	-46%	81
基石药业-B	2616.HK	12	6	-50%	58
康诺亚-B	2162.HK	53	28	-48%	63
云顶新耀-B	1952.HK	55	24	-57%	57
复宏汉霖	2696.HK	50	23	-55%	100
华领医药-B	2552.HK	8	4	-54%	32
开拓药业-B	9939.HK	20	12	-39%	39
和铂医药-B	2142.HK	12	4	-64%	27
药明巨诺-B	2126.HK	24	10	-59%	32
昭衍新药	6127.HK	108	61	-44%	353
德琪医药-B	6996.HK	18	6	-67%	32
歌礼制药-B	1672.HK	14	4	-69%	39
嘉和生物-B	6998.HK	24	5	-78%	22

具体来看，**下跌的有 26 家**，跌幅最大的为嘉和生物-B、歌礼制药-B、德琪医药-B、药明巨诺-B 等；**上涨的有 11 家**，主要为康熙诺生物-B、康龙化成、君实生物、信达生物、药明康德等。**市值超千亿港元的药企仅有 3 家**，分别为：药明康德、京东健康、百济神州，有大量公司市值低于 50 亿元，失去了再融资的能力。

同时，观察港股目前基金持仓情况，2021 年 Q4 港股投资基金对港股的可选消费、信息技术、医疗保健的配置比重依然居前，但医疗保健遭遇基金大举减持，而“高港股仓位”基金对信息技术有较明显增持。



可见，结合大量申报港股企业 crossover 困难，**港股生物医药当前的状态可谓用滴水成冰来形容也不过分。**

诚然，港股当前生物医药价格极低，已经具有了一定的相对价值，但我个人仍觉得港股还没有到达我心中绝对的底，因为首先从宏观的角度，我们是如此认为市场目前的整体状态：

首先是情绪面，接连破产的房企和不断爆裂的信托产品，让各投资机构加强了风险管理，而一般的投资者在这样的情绪阴云下又遇上经济下行，风险偏好也只能收缩。

二是资金面，如果一个组合里面有房企的信用债，那么这个基金经理就需要出售还没打折的股票，以换取流动性，以保护头寸避险意识的加强，让投资者在投资组合中提高现金的比重方向，看不清方向的新募集资金也不会贸然投向风险资产，而是选择持续观望。比如最近流传的某资管产品募集资金的银行都买了银行理财，就是当前市场情绪的一个典型表现。

在这种形势下，**只要房地产的债务没有动态清零，信用市场的风险就依然处于极易感染状态，被破坏的市场信心就很难修复**，即使近期管理层有对房地产部分放松，但一来存在时滞效应，二来房住不炒的预期仍然存在。更不用说美联储加息缩表，乌克兰战争等种种外部不利因素，此时的**两个资产池及房地产与股市不再是替代关系，而是兔死狐悲**，

股市也被房地产紧紧的捆绑在了一起，原来不再是卖房炒股或卖股炒房，而是卖股救房、卖房救股。

另一边中国股市 10 年来似乎依然在原地打转，没有让大部分投资者分享到经济发展的成果，而股市波动也很难造成实质性的系统性风险，毕竟在总量上股市与庞大的信用市场相比还是偏小，对中国金融系统能造成威胁的依然是房地产。所以一直以来股市都难以获得如房地产那般的重视。

但这并不意味着资本市场不重要，**恰恰相反谁都知道中国当前的经济转型和产业升级，资本市场是重要条件，金融是现代经济的核心，现代经济的高质量发展首先需要资本市场的充分发展，而目前最大的问题还是政策的稳定，市场大幅波动，长期收益无法保障，经常发生大幅“铁泉”进回撤，导致投资者扎堆止损和赎回，产生严重的逆向选择，长期主义者或价值投资者生存艰难，率先被淘汰，能活下来的只能是短期的炒家，这显然与顶层设计的设计相悖。**

而为了解决这个问题，国内不断的采取增量改革的传统做法，新开交易所从创业板科创板再到精选层、北交所，但似乎还没能看到真正的成效。说到底投资者需要的是一份更加稳定的规则和契约利益能得到有效保护的安全感。对于大部分人来说似乎并不难选择，所以市场还在小心翼翼的探底。

但就当前的形势来看，种种迹象表明市场上已经有了国家队的身影，这意味着政策层正在赎买，市场基金政策确认的底部似乎正在显现。

虽然港股去年的过度杀估值释放了部分风险，在今年形成了相对的估值优势，单就年初迄今的表现与 A 股相比已经跑赢 10%，这意味着**价值洼地效应开始引起投资者的注意，但最终能否形成真正机会，还要看决策层的考量，就是能否认识到中美“脱钩”下中国香港作为国际金融窗口的重要性。**

在当前乌克兰战争与 FED 加息叠加经济不乐观的情况下，破除重大制度障碍、重建国际投资者信心，也许只有这样才能让港股真正复活过来。

同理，对于港股医药，我觉得大机会还是在于大赛道能否回归上。

## 4、我相信：下一个互联网，仍然是互联网

作者：@互联网怪盗团

发表时间：2022-04-05

2006 年，我在纽约的一家对冲基金混实习，主要工作是给交易员端咖啡。后来因为端咖啡的姿势不对，经常把盘子弄脏，连这个工作也丢掉了，改为整理世界金矿年鉴——也就是把几十本大书的内容输入到 Excel 里面去。这个工作很无聊，技术含量很低，但我从中第一次知道了世界上还有这么多国家，这些国家居然都是有人口、有产业的。

每个星期一的午餐时间，基金会举办内部培训活动，主要是基金经理出来跟大家闲聊，回答各种各样的问题。有一天，出来闲聊的是新兴市场基金的负责人。那是个美国人，不过并不像一般的美国人那样孤陋寡闻，去过很多国家，其中既包括中国，也包括印度、巴西、南非。在讲了很多国际旅行和调研经历之后，他停顿了一下，很严肃地说：

“中国过去十几年的经济发展让人印象深刻。很多人问我，下一个中国会在哪里。如果你去过中国内地，理解中国的地区差距、城乡差距的话，就应该承认——下一个中国仍然是中国。我们现在所熟知的‘中国’，其实只是中国的一小部分而已。如果整个中国都能发展起来，那就是很多、很多个‘中国’，其规模之大、持续时间之长，会远远超过你们的预期。”

从那时起，直到 2021 年，这位基金经理的话一直在应验，中国公司在国际分工中占据了越来越高的比例、越来越重要的地位。2021 年以后，情况可能发生了变化，谁也不知道接下来会发生什么。不过，在这个瞬息万变的时代，一个预言能持续十五年，已经是非常了不起的了。

在整个 20 世纪，看空美国的人一般而言都是失败的；在 21 世纪的前二十年，看空中国的人一般而言也失败了。当然，现在情况可能发生了变化，我们只能静观其变。过去的事情只能作为参考，关键是接下来要做什么。

自从 2021 年下半年以来，我看到了无数看空互联网的言论——不止是看空几个互联网巨头，而是看空整个中国互联网行业。我在自媒体看到这些言论。我在传统媒体看到这些言论。我在分析师的报告上看到这些言论。我在自己的朋友圈和微信群看到这些言论。一开始，我每个月可以看到两三次这种言论，后来每天都能看到，现在是每天看到不止一次。这些言论很真诚，言之凿凿，旁征博引，经常获得 10 万+的观看量和数千次的转发量。在改编为视频、直播等形式之后，这些言论尤其具备说服力，我认识的很多人都被说服了。在中概股下跌了 80%、恒生科技指数跌去三分之二的情况下，这些言论不由得你不信。

可惜，一切看空互联网行业的言论都是错误的。笃信这种言论的人，必将错过下一个十年乃至二十年的增长，必将错过一系列优质的投资对象，就像他们过去二十年错过了腾讯、苹果、谷歌一样。

互联网与芯片、光刻机、无人机、生物医药、新能源电池等所谓“硬科技”完全不同。在人类历史上，能够与互联网相提并论的创新罕见，我能想到的只有：**火，车轮，印刷术，蒸汽机，内燃机，电力**。我们可以把 20 世纪中期诞生的电脑（计算机）也算进来，但它已经整体融入了互联网，成为后者的一部分。

早在二十多年前，不止一个学者说：“21 世纪是生物的世纪。”还有人说：“21 世纪是纳米的世纪。”他们错了。生物科技和纳米科技也发展到了很大的规模，但与互联网的市

场规模相比不啻于沧海一粟。为什么？因为互联网不仅仅是一项技术，不仅仅是一组标准，不仅仅是一个产业。它全面、深入地改造了人类的生活方式，以至于我们甚至不再记得它诞生之前的生活状态。

互联网是 21 世纪的巨灵，今后几千年的任何历史课本都不可能绕过。**互联网时代将像地理大发现时代、工业革命时代一样，被视为全人类的高光时刻。**严格地说，互联网比电力、内燃机和蒸汽机还要重要，因为它不仅是一种生产方式，也是一种生活方式。试想一下：在电力投入商业应用后的几十年内，我们不但拥有了各种电力设备，还拥有了电影、留声机这些奇幻的娱乐方式；电灯照明逐渐改变了我们的生物钟；电话则彻底改变了我们的沟通方式——把这些发明创造加在一起，才相当于现在的互联网。

我还要强调一点：虽然人们经常讨论“产业互联网”(To B)，但未来十年最有前景的仍然是**消费互联网(To C)**。历史一再证明，护城河最深、发展潜力最大的公司，是那些直接接触消费者、在亿万人中建立起用户黏性的公司。认为产业互联网会取代消费互联网的核心地位的人，就像认为“硬科技”会取代互联网的核心地位的人一样，只见树木、不见森林。

微软的消费级业务已经贡献了三分之一的收入和四分之一的营业利润。这家“产业互联网巨头”还在通过收购来扩大游戏业务，进入每一个家庭的客厅和卧室。

苹果一直是一家彻底的消费硬件（及软件）公司，现在又通过个人空间、数字媒体、流媒体等付费服务，进一步提升收入和利润率，从而建立全世界最牢不可破的商业模式。

亚马逊被认为是从消费互联网向产业互联网扩张最成功的公司，但过去几年，它在线下零售（含 O2O）、生鲜电商、游戏、直播和影视内容方面的投入，要高于在云计算业务上的投入。

谷歌在云计算方面的进步也很大，但是过去一年，它最引以为傲的是通过新的零售广告模式(Google Shopping)以及 Google Map 的新功能，让广告收入获得了持续增长；它旗下的 YouTube 在商业化方面也取得了重大进步。

不要误会，我没有任何贬低“产业互联网”的意思，正如我没有任何贬低“硬科技”的意思。我只是想说，与消费互联网还能做到的事情比起来，一切其他产业都黯然失色。你是否跟某些分析人士一样，认为消费互联网已经见顶，没有新的领地可供开发了？那你就错了，因为用户圈地的结束不意味着应用发展的结束，后者还有很长的路要走呢。

在虚的方面，整个互联网的娱乐内容生态才刚刚建立起来。全球的游戏玩家还只有 30 亿人，仅相当于互联网用户的 60%；能够随时随地通过流媒体观赏长视频的人数就更少了。拜 VR/AR 技术和 Web3.0 所赐，元宇宙可能在今后二三十年内逐渐成真。我们今

天在互联网上享受的娱乐之丰富，已经超过了我们祖辈最疯狂的梦想；但我们的孙辈将要享受到的东西，又将远超今日最疯狂的梦想。

在实的方面，互联网对传统消费的渗透最多只进行了一半。从中国到美国，电商平台无不致力于日用食杂，并以此为基础介入上游，最终目的是改造农业这个庞大而古老的行业。在人工智能、大数据、机器人和无人机等技术的共同作用下，世界上越来越多的人将享受当日达或次日达服务；他们的线下消费体验也将得到大幅提升。在有条件的地方，消费与互联网的完全融合，将在 21 世纪内基本实现。

每当我看到这些进步，每当我看到全世界的互联网技术人员、产品经理和运营人员在做什么，我看到的是一个生机勃勃的世界。正在过去的全球疫情，从根本上提升了企业和个人拥抱互联网、拥抱数字化生存的速度。其实，在今年年初，我是有些悲观的；可是在阅读了亚马逊、谷歌、苹果和微软的财报之后，我比以前任何时候都更乐观。

“要刮东风了，华生。这种风在英国还从来没有刮过。这股风会很冷，很厉害，华生。这阵风刮来，我们好多人可能就会凋谢。但这依然是上帝的风。风暴过去后，更加纯洁、更加美好、更加强大的国土将屹立在阳光之下。”——夏洛克·福尔摩斯

我相信，无论这阵风暴要持续多久，在它过去之后，下一个互联网仍然是互联网。

## 5、未来已来——2021 年自主品牌迎来强势增长！

作者：@持有封基

发表时间：2021-11-09

**2021 年，是自主品牌重新崛起的一年，全年的市场份额达到了 44%，比 2020 年提升了 7 个 pct，可以说在整体乘用车市场的表现出色，无论是在传统燃油车，还是新能源车两条线路上都获得巨大的提升，无论是传统燃油车的均价和新能源车的市场份额都取得较大的突破。**

与此同时，自主品牌的品质和创新等多方面获得消费者充分认可，体现了自主品牌不断走强的良好趋势。

### 1、2021 年的自主品牌份额大幅提升

近5年中国乘用车市场销量分类							
分类		2017	2018	2019	2020	2021	5年平均增速
豪华	燃油车(万)	117	201	217	237	234	20%
	新能源(万)	0	2	4	17	57	611%
	市场份额	7.30%	8.80%	10.50%	12.90%	13.80%	89.04%
合资	燃油车(万)	1232	1173	1081	979	871	-6%
	新能源(万)	0	2	8	12	21	211%
	市场份额	50.90%	50.50%	51.60%	50.10%	42.30%	-16.90%
自主	燃油车(万)	958	850	707	644	673	-6%
	新能源(万)	52	94	91	85	253	97%
	市场份额	41.80%	40.70%	37.90%	37.00%	43.90%	5.02%
销量合计(万辆)		2374	2238	2070	1929	2165	-11%

自2017年以来，整个乘用车市场连续4年销量下滑，到2021年终于实现了销量的同比增长。2021年自主品牌份额大幅提升，从2020年的37%上升到2021年44%，提升了近7个pct，在21年第四季度自主品牌市场份额更是达到了46%！其中，自主品牌传统燃油车市场份额为32%份额，新能源车也已经达到整个乘用车份额的12%。从绝对数字来看，自主品牌燃油车销量下滑近30%，销量总体而言是面临一定的压力的；但新能源车则恰恰相反，5年时间销量增长384%，占到全部新能源的80%，自主品牌新能源的渗透率达到了27%！

豪华品牌的表现也相当亮眼，市场份额从2017年的7.3%上升到2021年的13.8%，上升了6.5个pct，5年平均增速为89%。豪华品牌的燃油车在5年时间里实现的销量的翻番，新能源则是**从零实现了57万辆的销售**（这部分销售主要是特斯拉48万的批发销量推动的），豪华品牌新能源渗透率达到了19%。



合资品牌在 2017-2021 年的这个 5 年的周期里“越来越难过”，绝对销量数据下滑 340 万辆（相当于南北大众在中国一年的销量），相对市场份额也从 50.9 下滑到 42.3%，下滑了 8.6 个 pct。合资品牌在中国市场面临巨大的压力，一方面是豪华品牌不断推入门产品蚕食合资 B 级车的份额，一方面是自主品牌不断向上抢占合资 A 级车的份额。这种“前有堵截，后有追兵”的局面已经让合资车企很不容易了，更不要说还有新能源乘用车对燃油车的替代，更是让合资车企的压力倍增，如果合资车企的新能源渗透率（21 年为 2.4%）依旧无法实现实质性突破的话，2022 年的日子将会越来越难过！特别是韩系和法系品牌，他们在 2021 年的市占率紧紧只有 2.4%和 0.6%，加在一起仅仅只有不到 70 万辆的销售；而德系和日系品牌的销量也出现了明显的同比下滑，分别下滑 2 个 pct 和 1.5 个 pct。

## 2、2021 年自主品牌燃油车市场亮点突出

2021年自主品牌 - 燃油车单车销售均价								
排名	品牌	2017	2018	2019	2020	2021	5年平均增速	均价水平
1	一汽红旗		18	17.7	18.5	19.4	2%	第一梯队
2	广汽传祺	11.3	10.9	10.9	11.3	11.8	1%	第二梯队
3	长城汽车	9.8	10.3	10.3	10.3	10.9	2%	
4	吉利汽车	7.8	8.2	9	9.6	10.5	7%	
5	上汽乘用车	9	9.5	10.5	10.7	10.5	3%	
6	北京汽车	7.9	8.7	8.1	9.3	9.9	5%	第三梯队
7	一汽轿车	7	7.2	8.1	9.3	9.9	8%	
8	长安汽车	7.4	7.7	8.3	8.5	8.8	4%	
9	奇瑞汽车	6.5	7.1	7.8	8.3	8.2	5%	
10	比亚迪	6.9	8	9	9.2	8.2	8%	
11	江淮汽车	7.2	7.1	7	7.8	8.1	3%	第四梯队
12	东风风神	8.3	8.6	8.8	8.1	7.7	-1%	
13	东风柳州	6.7	6.4	7	6.9	6.4	-1%	
14	东风小康	6.3	6.7	6.9	6.7	6.4	0%	
15	上汽通用五菱	5	5.1	5.4	5.8	5.9	4%	第五梯队

自主品牌的均价在不断提升之中，2017 年自主品牌的均价是 7.6 万元，2018 年是 8 万元，2019 年是 8.7 万元，2020 年是 9.26 万元，2021 年是 9.76 万元。我们可以看到，自主品牌的均价提升，相对来说是比较快的，是跟上了行业的总体的提升的水平，呈现相对较强增长的态势（5 年平均增速为 5.68%）。

目前看，传统燃油车的均价，面临持续上升的特征。比如像吉利汽车从 2017 年的 7.8 万元的均价上升到 2021 年的 10.5 万元的传统燃油车均价。

传统燃油车中，均价最高的自主品牌为红旗 21 年均价为 19.4 万元，5 年平均增速为 2%；广汽传祺、长城汽车、吉利和上汽乘用车属于第二梯队，21 年均价均超过 10 万元，5 年平均增速在 2%以上；北汽、一汽、长安、奇瑞、比亚迪和江淮属于第三梯队的均价在 8 万元以上，5 年平均增速在 3%以上。

从 5 年增速来看，一汽、比亚迪和吉利汽车的均价增速超过 7%，是最近 5 年表现良好的传统车企；北汽、奇瑞的均价增速超过 5%，基本上与行业平均增速持平；其他车企的均价增速为能赶上行业平均增速。

所以总体来看，自主品牌的传统燃油车的均价都处于上升之中，这也体现了自主品牌向上突破获得了良好的表现，尤其像红旗等的均价已经达到了 20 万块钱左右的水平，体现了自主燃油车向上突破已经达到新的一个高度。

### 3、自主技术创新取得新突破



2021 年在插混市场上，自主品牌实现了技术上和销量上的全面突破。以比亚迪 DM-i 为代表的全新一代技术引领，以及二线的理想、上汽乘用车的插混车型都取得了不错的销售表现。

比亚迪的成果凸显自主创新价值。DM-i 超级混动系统以骁云-插混专用 1.5L 高效发动机、EHS 电混系统和 DM-i 超混专用刀片电池为核心，具备“快”“省”“静”“顺”“绿”五大优点。加速线性轻快、NVH 表现出众、经济节能、能油能电不存在续航焦虑……更关键的是，插混车型可以上绿牌，而且不受限行困扰，这尤其对身处大都市的用户来说，插混车型无疑是最佳出行工具，同时能够成为目前替代 A 级燃油车最好的技术解决方案。

进入 2021 年以来，广汽传祺、长城、长安、吉利、奇瑞为代表的自主品牌都发布了全新混动汽车平台，新车预计在 2022 年全面上市。插混新能源将有望成为接下来 3-5 年最炙手可热的市场，我们也期待自主品牌取得更多的新突破。

写在最后

2020 年比亚迪的磷酸铁锂“刀片电池”，以一己之力将动力电池领域重新拉回到磷酸铁锂赛道！

2021 年比亚迪的 DM-i“超级混动”，又再一次启动了 A 级新能源乘用车对于同级燃油车的全面替代！

2022 年比亚迪将会给大家带来什么样的颠覆性技术呢？大家有什么样的期待呢？

## 6、嘉实港股通新经济指数 A 值不值得买？

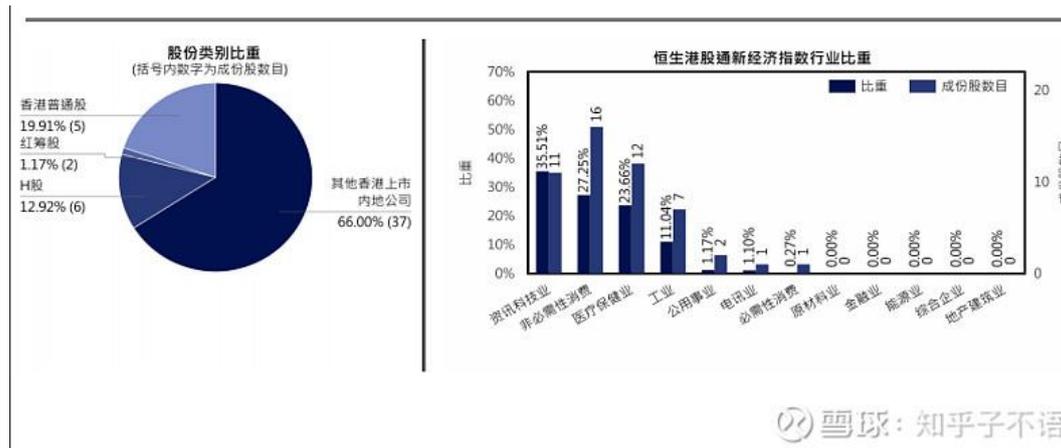
作者：@知乎子不语

发表时间：2021-09-20

嘉实港股通新经济指数基金是嘉实基金于 2019 年 1 月 14 日发行，截至目前基金规模 19 亿元，近一年收益 3.12%。该基金跟踪的指数是恒生港股通新经济指数。

### 1、什么是恒生港股通新经济指数？

恒生港股通新经济指数主打新经济概念，成分股 50 只，个股比重不超过 10%，按最近六个月日均市值排名前 50%即为成分股。基准点是 3000，由中国香港恒生指数公司编制推出，指数每半年调整一次。推出日期是 2018 年 1 月 8 日，指数追溯至 2014 年 12 月 31 日，基准日也是这一天。截至 2021 年 9 月 20 日，该指数点数是 5320.88。恒生港股通新经济指数重点行业包括互联网行业、医疗行业、科技行业等。目前十大成分股票分别是药明生物、小米集团、腾讯控股、创科实业、比亚迪股份、舜宇光学科技、吉利汽车、长城汽车、中芯国际、新义光能。



雪球：知乎子不语

截至 2021 年 9 月 20 日，恒生港股通新经济指数 PE 31.22，PE 百分位 80.52%。目前估值偏高。

## 恒生港股通新经济指数 (HSSCNE) 跨境 香港

PE市盈率	31.22	PB市净率	4.47	股息率	-
PE百分位	80.53%	PB百分位	84.42%	ROE	14.31%
PS市销率	3.48	PCF市现率	72.14	本周涨幅	-4.60%
月度涨幅	-4.23%	今年涨幅	-9.42%	一年涨幅	7.62%
三年涨幅	-	五年涨幅	-		

📌 市盈率：31.22，百分位：80.53%，目前估值偏高

### 市盈率 (PE-TTM)

2019-01-21 至 2021-09-17



## 二、什么是新经济？

新经济的概念是在 2016 年国务院政府工作报告中提出来的，主要内容是绿色能源环保、互联网等。如今火爆的新能源、光伏、芯片等行业，包括被政策打压的互联网行业，其发展脉络与此前的政策是息息相关的。

有趣的是，在恒生港股通新经济指数推出时，前十大权重股包含中国移动、中国联通，而现在则消失得无影无踪。这说明，新经济的范畴是动态变化的，通信行业的日薄西山也是不争的事实。取而代之的是互联网平台企业的崛起，比如阿里、腾讯等，在如今的经济中占有重要的地位，并隐隐出现垄断的势头，这也是今年相关政策出台的重要因素。实际上，新经济可以认为是基于信息技术革命和制度创新的智慧经济。什么意思呢，就是为信息技术、新兴技术来赋能传统行业，促进生产效率提高，促进社会经济的发展。如互联网技术、锂电、光伏、生物技术等，概莫如此。

## 三、嘉实港股通新经济指数基金怎么买？

关于指数基金的讨论已经很多了，购买的逻辑在于指数覆盖的行业是否足够广，当前的估值是否合理。港股通新经济指数覆盖的包含了生物医药、互联网、新能源这三个新经济重要的板块，并且涉及的行业更加分散，相对会更稳健一些，更适合普通投资者。

\$嘉实港股通新经济指数 A(F501311)\$ 成立以来收益 33.47%，近一年收益 3.12%，主要是受腾讯控股、小米、美团等互联网企业股价下滑的影响。嘉实港股通新经济指数

基金既有场内基金，又有场外基金，交易相对比较灵活。场内的 \$新经济港股通 LOF(SH501311)\$ ，可以 T+0，但是成交量比较小。不过场内基金，目前已经暂停申购和赎回。如果特别看好的话，可以买入 LOF 基金，但一定要控制仓位，毕竟现在估值还偏高，可以逐步建仓。后续如果场内放开申购的话，可以采取定投模式，静待微笑曲线的到来。

## 7、嘉实基金刘珈吟：时间是贡献收益的最大因子

作者：@金融见闻

发表时间：2021-11-16

2021 年 11 月 6 日，雪球举办了一场“港股新经济”闭门沙龙，邀请到民生银行、嘉实基金以及一众雪球球友，展开了一场干货满满的分享。其中，来自嘉实基金的指数基金经理刘珈吟带来了关于投资港股新经济的一些观点。

### 【以下为分享实录】

今天很荣幸跟大家在一起，说句实话我是第一次出来跟大家这么交流，简单介绍一下自己，我是 2009 年入职嘉实指数投资部的，嘉实指数投资也是非常古老的部门，从 2003、2004 年就在嘉实存在了，我在嘉实这个投资部门可能算是最长时间的人了，从一开始我就接触到指数投资是工具化的投资思路，并不会对行业做特别深的基本面研究，过去我们可能更多是怎样管好组合、怎么打磨，以工匠精神把我们的组合跟踪好，不断迭新模式、各种模式下的风险我们都要很好把控，这是我们过去专注的。

随着行业的发展，前几年都是宽基时代，近几年到了细分行业，很多投资者可能对指数和指数构成，想听见更多我们作为实际管理者的观点，**指数是怎么设计的？指数怎么构成的？指数的配置价值？整个业务形态发生了哪些变化？**非常高兴应雪球的邀请，今天能跟大家分享一下我们对这个指数的设计理念，包括指数的构成以及配置价值。

先说一下嘉实的产品吧，嘉实的产品设计一直都是跟随中国的经济发展，跟随布局核心思想，所以 2005 年开始我们就有了第一只沪深 300 指数基金，到 2009 年推出了基本面 50 基金，2014 年我们聚焦核心行业，消费、医疗、金融、地产，到 2017 年我们也在不停思考，当下经济领域、资产变迁、社会活动的发展，在当时新经济就这样跃入我们眼帘。

再回到什么是新经济上，最早可以看到 90 年代的美国，那个时代科技的进步发展导致了纳斯达克高技术领域公司层出，在 90 年代整个新经济的核心是以信息技术主导推动

世界的发展，经济增长的模式、经济增长的规则和运行方式都发生了快速变迁，诞生了各类高科技的、互联网的各种龙头在美国纳斯达克上市，并且这些年指数收益和公司本身都备受关注，很多投资者持有它享受到了很高的收益。

很多投资者想，新经济是很好的概念，中国的新经济是什么？中国有没有美国纳斯达克这样的指数，我们怎么寻找它？这就是我们当时设计指数的源头。

回到中国，**中国新经济是在 2016 年国务院政府工作报告中提出的**，要加快新动能、新产业、新商业模式的动能转化，要大量发展它，同年 3 月也写入了第一次官方的经济报告里，壮大培育新动能，大力发展新经济，这些年从政府的政策扶持和企业经营模式的变更都可以看到，我们更多看到了新经济在中国的表现，是旧有经济的转型和新兴产业的兴起的结合体。

如果说美国是以科技、信息技术为主导推动的经济增长模式，在中国就是动能的转换的集合体：新产业、新业态、新商业模式，它涵盖共享经济、数字经济、绿色经济、信息技术、生物技术、智能制造……未来形态还在不断扩充中。这就是我们想要寻找的新经济的方向，感觉这是一个非常宏观的词，各类经济学家、产业学家、行业专家可能都对它有不同维度的解读。

简单来说我认为**新经济本身是源于人的欲望和需求的变迁**，去解决它从而产生的解决需求这个动作的行为，所以我们可以看到不论是从过去的历史进程还是社会的不断变迁，其实它都是不停进行经济迭代，去解决我们不同时代的不同需求，在过去衣食住行被视为基本需求，过去发展都是农业、制造业、房地产业的发展，现在大家生活水平提高了，物质丰富了，产生了更多精神需求，个性化、高要求的需求，解决这些需求的公司可能就是现在说的新经济的含义吧。

我看其他老师们喜欢举一些生活化的例子，那我就举自己生活化的例子，比如今天星期六，我们下午参加活动，我的正常生活是早上送孩子参加兴趣班，第一步是先打车，用打车软件，送孩子到兴趣班以后我坐下来点了一杯外卖的咖啡，然后在手机上浏览公众号、网站和资讯，到了中午，因为孩子兴趣班的时间比较近，来不及回家吃饭，我又点了外卖跟孩子分享，再奔赴下一个兴趣班，这就是我星期六的日常，我个人的行为其实就是新经济方向的体现。如果换个人，比如宇轩，他的星期六行为跟我很不一样，首先他起床以后可能刷抖音，刷短视频网站，可能会阅读线上文章，网络小说，下午可能跟朋友玩剧本杀、打游戏，这也是另外一种新经济的体现，现在的大词叫“数字经济”，里面涵盖的内容可能就是我想说的新经济涵盖的内容。

当然，其实不止，新经济这部分指数是我们现在看到的，还有一部分内容是未来。前几天我看到刘润的年度演讲，其中有句话我特有感触，他说：“**所有理所当然的现在都曾经是过去不可思议的未来，现在不可思议的未来也许是未来理所当然的现在。**”我想表

达的是在我读书的时候，因为我是 1986 年生，所以我读书是在零几年，当时所有的娱乐方式都处在更新发展的阶段，当时我也热衷于这些，我看网络小说，我也玩游戏，我在网络小说里看的那些网文里的东西，我发现如今都已经成为了事实，当时科幻小说里的智能驾驶、无人驾驶，包括网络小说里的全息技术、VR，其实现在都已经成为了现在正在发展的事情，所以未来是正在进行中，而且并不遥远。

我认为不要区分经济的新旧，在过去、在现在、在未来，其实都是新经济，过去的新经济可能就是当年的消费、当年的制造业，现在我们看到的是互联网、生物医药，未来的方向可能现在的公司已经在做了，一定有些企业不仅仅是着手于现在，它一定是正在做着未来。

从新经济来说，我认为是非常好的投资概念，并且我非常喜欢我们的营销小伙伴，他给我们的新经济指数做了一个短视频，题目特别好：“投资给你想要的世界”。我认为这就是我们作为投资者，或者是作为消费者将来面临的社会，就是新经济的社会，将来在这些社会里涌现的龙头企业一定会给我们创造价值，不管是生活上、社会上，还是从个人投资上都一定会创造价值，这就是我对新经济的理解。

回到指数本身，当时我们想投新经济，为什么会做成港股通新经济？刚刚很多老师也讲过，我们在**港股市场确实有一些得天独厚的优势**，刚刚我们提到的所有社会活动中涌现的龙头公司都是在港股上市，因为当年他们的盈利标准不符合 A 股上市的原则，所以只能选择港股或美股上市，他们的**制度更加宽松，再融资环境也非常宽松，流动性也很充足**，像美国一样，是在全球自由流通，所以对外资股东退出，机制也是非常便利的。

在这么一个情况下，再加上这几年中美长期博弈的全面化、常态化下，中概股回归需求也越来越高，中国香港市场会更多涌现新经济的龙头公司，未来会在中国香港上市。基于这两点我们选择了港股+新经济这两个方向设计指数，当年恒生指数公司开发了新经济指数，2018 年底推出了我们投资于新经济指数的指数基金，到目前为止我们还是唯一跟踪恒生港股通新经济指数的基金。

再说一下指数构成吧，整个指数的选取样本范围在港股通标的里，现在最新的可能有三十几个，选取的都是注重服务、注重科技创新的新经济企业，每个股票有一个权重上限——不超过 10%，半年调一次仓，每个季度会进行权重股的再调整。

最早它有 70 多只成分股，到今年 3 月份指数本身也做了优化，把数量固定成了 50 只，把原来一些定义比较模糊的，比如手机运营商这类股票就调整出去了，指数本身就显得更加纯粹，更加锐利，这就是指数变迁的过程。

指数行业分配上，主要是三大行业：第一是**资讯科技类**，主要是互联网、新兴电子行业，大概 35% 的权重；第二大是**非必需消费**，前十大有两个都是新能源车，还有一些新型消费，包括手机龙头公司也在指数里，大概是 27% 的权重；第三是**医药服务**，生物医药，

刚刚老师都有提到的某 CDMO、某 CXO 的龙头公司，大概占 23%-24% 的权重；第四是 **工业**，偏智能制造业，光学、光伏企业，大概占 11% 的权重，加起来这四个大行业共有了 95% 左右的权重，可以说新经济的整个指数构成是由这四大行业构成的。

我跟小伙伴们说，新经济这个指数真的不只是 Beta 指数，**更像是港股 Alpha 的指数**，因为它在行业层面已经给投资者进行了优化配置，把大家认可的四个大的高景气行业放进了指数里，并且按市值进行了权重加权，而且权重配比其实蛮合理的，35、27、23、11，这样的权重配比。当然未来可能会随着市值变化进行调整，但目前为止调整范围不是太大，还是这样的比例，从行业配置来说我认为还是比较合适的。如果不去想在哪个地方或哪个单一赛道怎么投，或者不想全仓在某一个行业上，进行稍微分散一点的配置，指数本身是非常不错的。

说完指数的行业构建再说一下指数的收益、估值。我说几个我认为比较好的部分吧，港股整个走势今年大家也看到了，确实不太理想，在这个状态下如果挑将军还是能挑中港股新经济指数的，从年初到现在也就跌了 10% 左右，不算特别多，相比恒生指数这种低估值指数相差不大，包括恒生国企，真的是差异不到几个点。如果从最高点来算，跌的还是有点惨，30% 左右。但刚刚我们提过了市面上受追捧的恒生科技指数、中国互联网 50 指数，它们回撤更大。恒指从高点下来也跌了 20%，恒生国企跌了 30%，可以看到新经济指数和市面上大部分人认可的恒生系列的大指数或老消费指数相差其实也不大，所以指数相对来说波动没有那么大，投资者更能接受一点。

再从指数估值来说，说到**估值都说港股估值比较便宜了**，相对来说确实是。最便宜的肯定是恒指指数，但新经济指数市盈率现在是 30 倍左右，我经常会被人问，这个指数的估值已经不低了，为什么还说它低？你去看一看过去，2019、2020 年时估值十几二十倍，说为什么现在 30 倍还低？年初时我们进行了指数方案的优化调整，从 70 多只成分股变到了 50 多只，剔除了一些当时在行业里属于估值低的成分股，当时这个指数方案一做完，新经济指数的市盈率一下就跃到了 50 倍，现在我们是 50 倍跌到 30 倍的，从估值本身来说确实已经跌出了一定吸引力，这就是为什么我们看到港股时会说港股现在的估值已经有了一定吸引力了，从估值角度来说现在指数本身确实还是有一定投资价值的。

再说指数的成长性，我们谈指数都会从**成长性、生命力**来聊，成长性主要是两块，一块是来自于新兴行业的成长因子，一块是来自于进化力。

新兴行业成长因子，新经济指数的成分股公司成立其实很晚，相比美国这些公司真的属于青少年时代，很多公司才不到十年，它们正处于生命周期的前期，所以生命力非常强。

二是**进化力**，刚刚提到所有互联网大厂为代表的公司其实就是以互联网为中心，以数据去连接事情进行的新模式、新业态的生长，看似无序的东西最后衍生出了非常有序、对

社会非常有意义的产品，是非常有进化力的，这两个构成了公司的成长性和进化力。投资人、基金经理往往会给予有生命力、成长性和进化力的公司予以更高估值，因为传统模式的估值已经不能很好构建和代表这种企业的商业行为了。如果我们从资金面来看，南下资金投资的前十大里面，百分之七八十都是新经济的企业，资金的青睐无形中也抬高了估值的底，所以它的估值确实没法儿跟传统低估值的金融行业比较。

总的来说，这就是整个指数的情况吧。最后我想再稍微简单用 2 分钟说一下这个指数的配置。刚刚李总分享到了财富管理，我真的认为这是一个非常好的事情，我是做指数基金的，我在管的大概有十七八只产品，可能面对不同的行业、不同的形态，可能我更多做的是要把产品管理好，不要挂羊头卖狗肉，要给投资者呈现所见即所得，这种情况下我们怎么给投资者推荐适合的产品呢？在这里第三方财富管理的介入是非常有必要的，与其说选什么，更重要的是怎么进行选择，肯定有一套选择方法。从我个人的一点浅见来说，怎么选择合适的基金，首先肯定不能选你不知道的东西，都是能力圈范围内的东西，可能你不知道的东西会有机遇，但往往也会爆很大的雷，所以不要选你不知道的东西；二是进行资产选择，想投 A 股还是投港股，这块可能有你的个人规划；三是行业层面的选择，有些人很有主见，就想选这个行业，有些人并不清楚应该配多少，我们的专业引导也是非常必要的；四是基金层面，你可以选择一个好的基金经理，如果他的基金投资方向是你想要的，你也可以选择你认可的或是想投的指数基金，ETF、场外联接都可以，因为指数内容公开透明，可以看到过往业绩，前十大成分股、行业数据也都可以公开查到，你可以很清晰地看到，如果这个指数是你想投的东西，完全不会产生任何偏离。现在监管对我们要求很多，公司也对合规要求很高，我们的仓位也按合同要求去做，包括股票的选择，刚刚还提到一个我个人的观点，真的是持有它，而不是假的持有，不是三个月或两个月就卖了，觉得它涨得没有人家好，或是跌了 5%、10%就转向另一个赛道。

从我过去的经验来看，因为周围同事也会买基金、会讨论，我发现大家的收益真的会差很多，最后总结起来会发现时间是贡献收益的最大一个因子，这就是我对基金选择的一点点粗略浅见。

## 8、民生银行李大振：短期调整恰恰是投资海外市场的好机会

作者：@金融见闻

发表时间：2021-11-16

2021年11月6日，雪球举办了一场“港股新经济”闭门沙龙，邀请到民生银行、嘉实基金以及一众雪球球友，展开了一场干货满满的分享。其中，来自民生银行北京分行私人银行部总经理助理李大振带来了他的观点。

### 【以下为分享实录】

我算是嘉实基金的产品持有者，同时也是雪球用户，所以今天非常开心能够参加这个活动，给大家做一次深入交流，我是做私营客户财富产品配置的工作，所以从这个角度跟大家分享一下我对港股投资的看法。

做客户资产配置最底层的工具是各类财富产品，从私人银行角度无非几大类：存款、理财、基金、保险，这几年作为银行从业者我感受特别深的就是**底层产品主流产品方向的变迁**，存款和保险可能没有太大变化，但理财和基金变化其实非常大，我是2015年从工总行私人管理部来到民生银行总行的，当时来到民生银行总行时大部分给客户配置的产品，当然也有民生银行的特色因素在，但大部分客户可能配置的都是年化7%-8%的代销信托，底层投的是城投、地产，这个比例非常高，银行理财大部分都是预期收益率的理财，比如5%，绝大多数产品都是这样，客户也喜欢这种，收益非常稳定，预期非常明确。

但这两年的变化非常明显，也是因为**2018年资管新规**，推动整个产品向净值化转型，产品形态发生非常大的变化，再就是因为整个经济结构的变化、政策的影响导致地产和城投这两类能提供固定收益的资产规模严重缩水，所以不太可能找到收益率6%-7%又非常安全的地产信托了，现在非常难找到。尤其最近因为房地产的政策影响，导致持续都有不能兑付的风险。

应该说感受特别明显，从2018年到现在不断大量发行公募和私募基金，同时也在向净值转向，公募我们已经发了非常多的爆款基金，主要是偏股票型基金，也不乏嘉实的基金，我们也发了很多行业的，嘉实管理的各种基金，特别爆款，因为银行需要推动这种方式产品上量；另一类公募基金是理财替代型的，我们叫磐石系列产品，整体收益体验非常像理财，也有非常窄的业绩基准区间（6-7），可以实现相对稳定的基石收益。这是磐石的理财。这是基金的变化。

理财也都开始浮动起来，2015年之前我在工总行资产管理部，那时候管的还是净值型理财，当时无论是工行还是其他银行，绝大多数理财都是预期收益型的，给客户多少业绩基准，95%都能实现。但今年到年底时按照资管新规的要求全部预期收益型理财都要转成净值型，这是理财的变化，都浮动起来，虽然浮动幅度还没有基金大，但已经开始浮动起来了。这是我作为一个银行从业者首先感受到的做财富产品配置底层工具的变化，非常明显，这是我说的第一点。

第二，在底层都在浮动的情况下**做好客户的资产配置**就显得特别重要，我们要给客户做资产配置，特别重要的是找到底层低相关的各类资产，重点还是在基金这块，底层无非就是股票、债券、商品这几大类，这是按照资产划分的，同时在全球资产下也还可以按照策略划分：股票里大概可以按照偏成长类、偏价值类；按地域划分就是中国内地股票、中国香港以及欧美市场的股票，我们私人银行部非常重要的一个工作就是产品团队深入研究各类不同产品的特点，通过它的历史收益率，最大回撤、夏普比、投向、基金经理操作思路，把产品从定性和定量的维度做好分析，我们的产品顾问会结合专业分析和支行的财富经理一起拜访私银客户，根据客户的要求为他量身定制一套资产配置的方案，同时做好再平衡。

我们民生银行也是比较早做 1+1+N 服务体系的：第一个“1”就是由专门的私银财富经理接触客户；第二个“1”是私人投资顾问，更专业的支持；第三个“N”是总行以及外部智库的专业团队、律师、税务师、家族信托服务等。这是我们整个产品和服务的体系。

第三，我想说一下我对港股的认识，我最直观的认识是港股对应的公司大部分还是在国内，所以它的基本面还是受到行业影响的，但**港股绝大多数都是欧美投资者占比高**，所以更多是受欧美流动性的影响，体现出了这样的配置特点，但这个特点决定了它跟 A 股有一定相关性，但又没有那么大。刚才我们说了，资产配置很重要的一点就是找到低相关性的资产，从这个角度来讲港股本身作为和 A 股有低相关性的资产类别，具有一定的配置价值。

从产品化的角度来讲，因为我们私银产品要最终落实到产品化上，肯定既要有国内的 A 股股票投资，也要有境外的投资，港股相比投欧美股市产品化还是容易很多的，如果投欧美的话基本只能以 QDII 的方式投，但港股除了 QDII 以外还有港股通，非常方便，而且很多新发基金（最明显是从 2019 年之后）在投资范围里都加上了港股的投资范围，也都能投港股，从产品化的角度来讲港股是除海外市场外离我们最近也是最容易投资的市场。

从港股投资价值的角度，其实今年港股的整体市场表现不好，港股基金普遍都是下跌的状态，但恰恰这种下跌使得它整体的估值水平相比于 A 股是有更大吸引力的，这是一方面。另一方面，它的投向跟 A 股还是有很多差异化，A 股科技的其实没有特别多差异化，但港股除了腾讯控股、美团以外，最近两年伴随着中概股回归的热潮，港股有非常多优秀的国内各个行业的龙头，比如阿里、京东、小米、哔哩哔哩，都回到了港股，国内是没有的，从这个角度来讲港股的龙头公司我认为是真正的核心资产，真的是各个行业的龙头，这些有重点配置价值，是需要重点关注的方向。

第四，谈谈我自己对投资的认识，现在我做财富管理行业，之前算是做资产管理行业的，这么多年感受比较深的一点是投资最重要的**还是去找一个朝阳行业**，不要去夕阳行业里找便宜资产，从长期来看整个股市能给大家带来最大回报的还是新经济的方向，所谓

要在富矿里挖矿，在鱼多的地方打鱼，也是这个道理。对于新经济无非也是这几个方向，科技、医药，我感觉现在创新药基本等于半个科技行业了，还包括新能源、新消费，这些都是符合整个社会发展规律的好方向，其实在港股里是非常多的，我觉得在这里面找一些商业模式好的、竞争能力强的行业龙头做配置，应该是非常有价值的。

这个市场今年港股表现得不太好，因为科技，当然主要是因为互联网，比如阿里、美团受反垄断影响跌了很多，医药也有集中采购的影响，但从资产配置的角度，这些市场的调整让龙头公司的估值回归到了非常有吸引力的状态，我认为短期调整恰恰是给我们投海外的市场提供了非常好的投资机会，应该说是长期配置的机会。嘉实港股通新经济指数 A(F501311)的基金前十大持仓都很符合我对于港股的认识，都是非常好的方向。

## 9、恒生港股通新经济指数、恒生科技指数和中国互联网 50 指数有何不同？

作者：@嘉实港股新经济

发表时间：2022-03-17

时间回到一年前，港股市场热度极高。恒生港股通新经济、恒生科技、中国互联网 50 这三个指数被大量投资人选中进行投资，3 个指数都是非常具有代表性的指数，也有着极高的相似度，普遍被认为是高景气度、高弹性、高成长的指数。那么这 3 个指数有哪些异同呢？我们从以下几个点来解析一下。

### 选股范围&数量

从三个指数的编制方法来看，三个指数有一定相似又不尽相同。

恒生港股通新经济指数旨在反映可通过港股通买卖，于“新经济”行业内的上市公司的表现；中证海外中国互联网 50 指数选取海外交易所上市的 50 家中国互联网企业作为样本，反映在海外交易所上市知名中国互联网企业的整体表现；恒生科技指数代表经筛选后最大的 30 家与科技主题高度相关的中国香港上市公司。

以上是中证指数官网和恒生指数官网对 3 个指数的描述，我们可以将信息总结成下面的表格。可以看出：

- 1、恒生科技成份股数量最少，相对更集中；
- 2、恒生港股通新经济指数完全通过港股通交易，相关基金完全不受 QDII 额度的影响，成份股流动性也是相对最有保障的；

3、中国互联网 50 的选择范围最大，目前 50 只成份股，17 只来自港股，33 只来自美股，可能性更多，但也相对更有可能承受来自外部的政策风险。

指数名称	成份股市场	成份股数量	投资通道
恒生港股通新经济	港股	50	港股通
恒生科技	港股	30	QDII
中国互联网50	港美股	50	QDII

### 行业分布

从目前指数的成份股来看，中国互联网 50 指数，顾名思义，成份股都是互联网公司。恒生科技指数中互联网行业占比为 60%，同时还涉及高端制造、芯片、新消费、软件服务以及医药医疗（以互联网医疗为主）。而恒生港股通新经济则是行业分布相对均衡，3 成多的互联网，接近 2 成的医药医疗（以医疗服务和生物制药为主）、新消费，还有超过 1 成的新能源车，以及高端制造、新能源、芯片。

行业	恒生港股通新经济指数	恒生科技指数
互联网	32%	60%
医药医疗	18%	6%
新消费	16%	8%
新能源车	11%	--
高端制造	8%	10%
新能源	7%	--
芯片	4%	9%
软件服务	1%	7%
其他	3%	--

数据来源：恒生指数官网，截至 2022 年 2 月 28 日，嘉实基金整理

这个角度看，中国互联网 50 全部投资于一个行业，更集中、更全面的投资于互联网，龙头和后面梯队均有涉及；恒生科技较中国互联网 50 指数而言相对分散，但也有限；恒生港股通新经济指数是这 3 个指数中成份最为分散的，涉及行业最广，类似于用互联网做底仓，其他新经济行业做增强，选股比例也更加接近，这样的配置使得恒生港股通新经济指数选取的成份股均为各细分行业的龙头，几乎没有行业内第二梯队的公司。

### 历史业绩

三个指数中，恒生科技是最晚发布的，发布日期是 2020 年 7 月 27 日，我们就从 2020 年 7 月开始比较。

指数名称	近6个月涨跌幅	近1年涨跌幅	2020.7.27以来涨跌幅	2020.7.27以来振幅
恒生港股通新经济	-29.85%	-37.29%	-11.10%	69.71%
恒生科技	-26.32%	-47.07%	-27.76%	88.43%
中国互联网50	-29.28%	-53.97%	-43.62%	81.19%

数据来源：Wind，截至 2022 年 3 月 3 日，恒生港股通新经济指数 2017、2018、2019、2020、2021 年涨跌幅分别为 49.34%、-28.18%、18.58%、56.18%、-17.41%；中国互联网 50 指数 2017、2018、2019、2020、2021 年涨跌幅分别为 61.49%、-28.54%、33.90%、47.00%、-41.20%。

可以看出，近半年，3 个指数业绩相差不大，近一年和 2020 年 7 月 27 日以来，港股通新经济都相对要好些，主要是行业较为均衡，且互联网是成分行业里跌幅最大的，恒生科技次之，中国互联网 50 跌幅最大。

同时，我们关注一下波动性。3 个指数由于都是高成长性的指数，波动都很大。其中恒生港股通新经济指数波动最小，还是跟上面一样的原因，他在 3 个指数中，成份股数量相对较多，同时行业分布也较为均衡；恒生科技波动最大，最主要的原因是他的成份股只有 30 只，而且行业分布虽然不全是互联网，但是也非常集中。

**风险提示：上述文章所涉及个股仅供参考，不构成投资建议，据此买入风险自负。**

更多优质内容可以登录雪球免费查看。