

諾亞研究

2021 年 1 月 13 日

主題 | 是什麼讓中概股漲勢洶洶？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

核心觀點

2021 年伊始，中概股仍保持著去年跑贏大市的趨勢。去年在美上市的中概股中，有過半數實現上漲。

近期 A 股行情再度開啟，昨日上證指數再次沖高突破 3,600 點，收報 3,608 點，創下 2015 年底以來新高，上證 50 更創下 13 年新高。與此同時，衡量中概股表現的紐約梅隆銀行中國 ADR (BNY Mellon China ADR) 指數在去年年中突破 690 後至今在高位徘徊，上週五收市報 801 點，是十一月以來的高位，MSCI 中國指數也在同日錄得 2791 的新高。

2021 年伊始，中概股仍保持著去年跑贏大市的趨勢。2020 年中概股指數全年漲幅為 22%，MSCI 中國指數漲 30%，均跑贏標普 500 指數 (17%)。中國在疫情中先進先出，前期中概股稍稍落後於其他資產，但隨後反彈幅度也更為強勁，疫情後與中國相關的資產普遍領漲，形成 K 型復蘇向上的一筆。

去年在美上市的中概股中，有過半數實現上漲，普遍分佈於科技、新能源和可選消費板塊，其中有 18 只實現了超過 200% 的漲幅。

細分來看，中概股近期漲跌不一：新能源汽車板塊領漲，蔚來汽車創新高，百度宣佈以整車製造商身份進入汽車行業後，也飆升至兩年高位；互動傳媒板塊愛奇藝、鳳凰新媒體等也節節攀升，創下 10 日新高；阿里仍受反壟斷陰霾籠罩，表現平平，但同屬零售板塊的拼多多，雖然受去年底負面消息影響，仍和京東、唯品會等享受著週期性的紅利。

去年對中概股產生負面影響的無外乎來自以下幾個方面。首先，美國政局不確定性給在美上市中概股企業帶來政策上的風險和限制；其次，出於對政策風險的考慮，幾大指數公司頻頻把中概股剔除出相關指標；最後，就是中國首次明確提出強化反壟斷和防止資本無序擴張。

但是換一個角度看，我們卻不難發現，中國在境外上市的企業面對這些挑戰的同時，也迎來了不少機會。今天我們來細數幾個中概股被看好的原因。

第一，特朗普上任以來，對華企業多次打壓，中美貿易戰使得兩國關係緊張。但是從資本市場的投資情緒上看，中概股卻表現出色，特別是在全球經濟受疫情影響下行的環境下。美國去年年底通過的《外國公司問責法》，但我們認為該法案短期內對中概股並沒有很大影響。

法案劍指中概股，但亦針對所有外國上市公司，在具體執行上很難看到美國一意孤行的強烈手段，自毀全球最開放與多元化的資本市場的品牌，這與美國自身百年的全球化資本運作策略是相違背的。

值得注意的是，最終通過的法案內容與 5 月份初版沒有區別，所有的外國上市公司依然有三年整改時間，各國監管大概率會與美國證監會(SEC)取得一定的折中方案。

從另一個角度來看，外界對於中概股的各種「苛責」，也反而使得企業進行自我審視、提高內部效率、提高應對各類風險的能力，達到優勝劣汰的市場效果。長期上看，這對於中概股企業在環球市場上經營無疑是有利的。

第二，如果美國出於政治打壓，隨意處置本符合上市標準的中國企業，使得這部分企業回流至香港進行二次上市，正如我們在 12 月初的分析中提到，這部分優質公司將有望改變香港市場目前上市公司類型相對單一的現狀，有助於提高交易活躍度和港股的整體估值水準。在前不久的文章中，我們預計中概股回歸的保守估計是 10 至 15 只，平均集資 100 至 150 億元港幣。我們看到，即使在多個主要指數剔除中概股事件後，中概股仍表現出色，這也說明了中概股強勁的基本面依然受資本市場青睞。

第三，美國「藍色浪潮」下，拜登政綱中推動經濟和資本市場發展的主張，更有可能繼續推出財政、貨幣雙鬆的政策，各行各業均能受惠並利好資本市場。其次是拜登政策中支持新經濟板塊，而在去年領漲的中概股中，年漲幅超過 300% 的中概股裡面，科技和新能源佔了 70%。新總統上任後，中美關係有望得到一定緩和，同時主張的提高營商透明度也是從某種程度上對金融市場進行規管的支持，能消除一部分在美中國企業對於政治打壓的顧慮。

第四，中國反壟斷政策在科技巨頭公司上的落實，或能刺激新一輪的企業創新和行業整合。目前中概股的科技巨頭很多屬於互聯網加金融的模式，這分別屬於新、舊經濟的重點行業。當這兩類行業混合並走向壟斷，市場效率勢必受影響，表現為科技創新受限、傳統金融服務受到挑戰、保密安全性問題需要重新權衡等。中國在這個時候出手整治，為市場均衡發展、提高效率有重要意義，也為後市提供一個良好的政策基礎，營造出更受國際認可的營商環境。

同時，我們也要提醒投資者關注以下短期風險：疫苗在各國的落實可能使市場短期看淡線上科技板塊，零售板塊存在週期性輪動，部分面臨退市私有化風險的中概股可能受到市場情緒影響而波動幅度較大，且面臨估值壓力等。

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開數據，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。