

中概股近期強勢反彈 投資價值或逐步顯現

從年初創下高點之後，中概股普遍開始掉頭向下的走勢，7月以來，隨着監管政策趨嚴，眾多知名企業紛紛創下上市以來最大階段跌幅；進入9月，以搜狐、貝殼、高途為代表的中概股出現反彈跡象，中概股是不是進場時機？又究竟何時才算煥發新機？專家分析認為，中概股中多是互聯網企業，今年以來中國對於互聯網行業，特別是在線教育行業日漸趨嚴的監管政策使得這些企業的股價一再遭受打擊，這是中概股表現乏力的重要原因。而時至今日，監管政策已經取得階段性成果，市場預計政策的負面效應充分反應，再加上中概股的超低估值，投資價值已逐步顯現。 **CD** 香港商報記者 伍敬斌



阿里巴巴杭州總部外牆。



美國外賣騎手。

中概股擺脫前期萎靡

1 中概股在今年初見頂之後一路下跌，騰訊、美國、阿里等知名科技企業紛紛創下上市以來最大階段跌幅。但在長久的萎靡之後，中概股近期迎來了一波熱潮。近期，中概股出現了一波強勢反彈，整體平均幅度約為20%。隨後中概股回調，多為小漲小跌，但並未再創出新低。

價值是跌出來的，海外投行已經開始陸續出手。高盛在其最新報告中表示，中國科技公司的發展前景還是迷霧一片，但目前的股價已經反映了很多不確定性，投資價值顯現。從最新公布的持倉報告來看，高盛在二季度大舉買入了587萬股阿里巴巴股票，成為該行的第五大持倉股，佔其投資組合比例的1.55%，而且，高盛還同時持有該股看漲期權，看起來對阿里信心滿滿。

不僅高盛堅定持有阿里，最近貝萊德首隻公募基金產品——貝萊德中國新視野混合型證券投資基金於9

月7日正式成立，消息人士稱，提前一周結束了認購，目的是盡早開始投資。首募規模約66.81億元，有效認購總戶數為11.1萬戶。

數據顯示，華爾街明星基金經理 Catherine Wood（中國網民稱「木頭姐」）自8月底已開始加倉拼多多、京東和騰訊ADR。這些加倉是「木頭姐」自4月開始減倉中國資產後以來首批加倉，不少個股之前一直處於減持通道。作為最早減倉中概股的華爾街代表人物，「木頭姐」現在開始持續買入看好的個股，這並非個例，中國互聯網ETF獲得大量資金湧入，一度成為美國市場上規模最大的中國ETF。這反映出一個重要信號：即作為不少機構開始掉轉方向，挖掘超跌的中概股投資機會。與此同時，國內投資者也在趁低吸納。



起源於鏈家的貝殼找房在紐交所上市。

行業利空似已出盡

2 為何美國散戶和機構會在8月底選擇買入中概股？平安證券財富顧問李朔在接受本報記者採訪時表示，2021年中概股的萎靡基本上與政策有直接關係，8月底的反彈可能是與利空出盡有關。

2021年以來，中國對國內的互聯網行業與在線教育行業進行了史上最嚴厲的監管，而這些行業中的很多頭部企業正是赴美上市的中概股重要的組成部分。有論者認為，這些年資本市場的錢幾乎都湧入了這些互聯網、科技企業，在利益的驅使下，資本的無序擴起使得市場上產生了許多偏離商業本質的亂象，這必然會引發監管部門的重視和監管，而美國證監會針對中概股的監管政策，也引發了投資者對美股中概股的擔憂和恐慌。

據悉，今年3月，美國證券交易委員會（SEC）發布一份公告，宣布將根據《外國公司問責法案》對在美上市的外國公司實施一系列監管舉措，若連續三年「上榜」就面臨禁止交易，這直接影響到大多數中概股公司。消息公布後，中概股集體大跌。

而在5月13日，美國公眾會計監督委員會（PCAOB）就《外國公司問責法案》中如何確定「不能有效實施會計監管」的認定細則徵求意見。這意味着主要針對中概股的監管政策，已經全部起草完畢，即將進入實質性執行階段。再次引發中概股的集體下跌。

這些利空如今似乎已不再構成影響，李朔表示，雖

然教育行業嚴監管政策及互聯網反壟斷政策在過去幾個月加劇了市場對中概股的恐慌拋售，但核心龍頭企業投資的價值仍在，反彈其實是時間問題。再加上美國方面在8月17日已要求SEC人員暫停處理中國公司通過VIE架構在美國上市，這也使得中概股的處境得到了一定好轉。中國證監會召開2021年系統年中監管工作會議，要求創造條件推動中美審計監管合作，加強市場溝通，穩定政策預期和制度環境，並且要求堅定支持香港資本市場穩定發展，這都是給市場釋放的積極信號。

有着「新興市場教父」之稱的馬克·莫比斯指出，監管是利好，中國政府現在做的就是打擊排斥小公司的行業巨頭。從長遠看，監管對中國市場更為有利。他表示，此輪調整創造了買入機會。

專家建議選優秀龍頭公司

3 諾亞國際研究部董事總經理夏春在接受本報記者採訪時表示，9月以來，中概股反彈除了機構看多和散戶抄底的原因之外，其實還有一個重要的原因在於月層效應。具體說，就是在各種海外的指數裏面，中概股目前佔的比重其實比以前高了很多，那麼到了月底、通常是到了月底最後一天的時候，這些大的跟蹤指數基金要去一個portfolio（投資組合）再平衡。由於中概股之前累計的跌幅非常大，在它們原來的投資組合裏面的權重就相對於下跌較多，所以這些基金必須要去回購中概股，對權重做出一定的調整。正是因為這個指數效應，就有很多基金會去提前買入。等到在月底做組合再平衡的時候，這些提前布局的基金就能享受到一個收益。這是一個常見的現象。這一點可能其他分析當中較少提及，而這個因素實際影響是很大的。

夏春還表示，在針對互聯網和教培行業的監管政策陸續出台以後，監管機構也認為取得了一些階段性的成果，並且在密集出台這些監管政策的同時，國家層面也需要防範重大金融風險。那麼按照海外投資者理解，當市場出現大幅下跌以後，中國也會相應出台一些穩金融、穩投資、穩預期的政策。再加上8月的一些經濟數據表明仍在存在經濟下行的壓力，那麼海外投資者相信中國政府將會採取一些信貸寬鬆的動作，此時他們將會傾向於選擇投資中概股。畢竟從估值的角度看，中概股現在的估值，無論是相對於新興市場指數，

還是相對於全球股市的估值來講，都處於在非常低估的時期，可能是2015年以來最低的一個狀況。雖然這段時間中概股和港股可能跌得比較多，但是A股跌幅是比較有限的，所以在這樣的一個情況下，A股和港股之間的股價差可以說是擴大了。那麼相對來講，在這種情況下如果參考歷史數據，它未來都會有一個相對縮小的過程。意味着在這樣的時間點，選擇中概股和港股去買入，是一種策略上的考慮。

李朔認為，中概股中，可選消費、信息技術、電信服務、醫療保健等新經濟行業佔比超80%，其中有不少代表中國新經濟態的優秀上市公司，比如阿里巴巴、騰訊、美團等，這些龍頭公司有改變整個全球產業格局的發展潛力。

一位美股的資深投資者向本報記者表示，他堅信在中概股歸回政策估值前，仍有不少投資機會。

風險猶存投資需謹慎

雖然眾多機構看多中概股，但也有機構認為，現在抄底不是最佳選擇，監管動向對市場的影響可能會持續更長時間。據悉，摩根士丹利投資管理公司的首席全球策略師魯奇爾·夏爾馬近日發聲，稱中國市場正處在一個監管周期中，如果以過去的經驗為指導的話，這些趨勢往往會持續1年左右，應當避開被加強監管的行業。

他指出，中國作為全球第二大經濟體，投資者並不能接受從之前的低配到現在完全退出。即使在表現不佳之後，摩根士丹利資本國際新興市場指數中仍有35%配置在中國市場。但他指出，投資者過去幾年裏在中國科技行業賺了很多錢，而絕對風險被忽視，至少在接下來的幾個月裏應當保持謹慎。

中集收購馬士基工業 布局全球冷鏈產業

【香港商報訊】記者童越報道：近日，中集集團宣布已與馬士基集團簽署了收購協議，擬收購馬士基集團旗下的海運冷機與冷藏集裝箱製造業務馬士基集裝箱工業100%的股權，交易對價約為10.838億美元（約合人民幣70億元）。分析師認為，通過本次收購中集具備了高端製造技術，並整體提高中國冷鏈物流業的全球競爭力。

此前有外報報道，中國美的集團、美國空調巨頭開利公司和日本大金工業株式會社均參與了此次競購，結果與馬士基有30多年合作的中集，在眾多國際競標者中殺出重圍，拿下了冷機核心技術及產品的製造業務，包括在中國青島的冷箱製造工廠及在丹麥廷夫勒的研發和測試設施。

掌核心技術提升全行業水平

業內人士表示，中集集團正是看中了馬士基所具備的海運冷機等航運運輸核心設備的製造能力與生產技術。通過收購在具備了上游冷機製造技術後，中集將能夠全產業鏈掌握海運運輸技術，從上游冷機製造到中游冷機製造再到下游批發零售，中集將具備參與全球冷鏈產業競爭實力。

國泰君安分析師向記者表示，海運冷機是海運冷箱

箱的核心，相對於普通製冷設備來說，海運冷機有着更高端的技术要求和進入門檻，海運冷機的製造需要掌握適用於海運環境的核心製冷及工程技術，屬於高端製造。儘管，中集的冷藏箱業務始於1996年，其陸上的冷凍集裝箱規模已居全國之首，但僅限於箱體製造，海運冷機等核心裝備依賴向外採購，長期以來國際海運冷機市場主要為開利（美國）、馬士基工業（丹麥）、大金（日本）和冷王（美國）等四家把持。此次收購馬士基冷機業務，中集的海運冷箱將從領先的保溫技術向核心的製冷技術升級，將大幅提升冷鏈裝備製造的核心競爭力，並將大大縮短中國與歐美在冷鏈物流業的差距。

有望實現冷鏈物流質的飛躍

根據德魯里和麥肯錫的最新預測，全球冷貨海運貿易在2024年將增長至1.56億噸，5年（2020-2024）複合增長率將達3.71%。內地機構統計顯示，自2014年以來，中國冷鏈物流市場年均增長率超過20%，預計到2023年，將達到5200億元規模，到2030年將達到萬億規模。

中集集團董事長兼CEO麥伯良表示，通過技術與創新，希望能在冷鏈業務範疇內創造一個嶄新的成長平

台。

中集高管也表示，此次收購是應對海內外對冷藏集裝箱需求激增，也是中集與馬士基在轉型道路上的相互成就。據分析，馬士基海運冷機在節能性、氣體控制系統、冷媒靈活性、遠程信息處理等方面在全球行業內具有獨特優勢，其海運冷機技術將幫助中集開拓全新的產品線，補充現有的產品組合。

另外，中集集團旗下多項業務涉及冷鏈行業，例如中集旗下的冷藏車、移動冷庫、跨境冷鏈物流運輸服務等，海運冷機製造技術的獲取將有利於中集集團強化各冷鏈業務的協同效應。

冷鏈物流在中國整個物流產業中佔比卻不到3%，與歐美發達國家差距明顯。另外，中國生鮮果蔬、肉類和水產品的流通腐損率分別高達25%、12%和15%，而發達國家均不到5%。作為中國最大的冷鏈物流裝備解決方案供應商，中集表示，集團有責任提供更好的服務。分析師表示，之前中集能快速完成冷鏈物流裝備全產業鏈的布局，得益於中集冷鏈裝備源自歐洲先進技術，而此次的收購讓中集具有全球布局冷鏈產業鏈的能力，將實現中國冷鏈物流一次質的飛躍。



▲丹麥馬士基集團集裝箱。

▲中集集團安徽蕪湖聯合重卡工廠車間。