

26/1/2022

2022 年大市前瞻

主要觀點

2022 年底恒指目標—26800 點

- 雖然現時難料 2022 年會否再有更多黑天鵝事件，進一步為恒指帶來跌幅。但考慮到以往恒指較少機會長時間逗留在十年平均線之下，相信恒指下行空間不大。
- 以往恒指當牛市到了盡頭便福過災生，然後步入熊市，到了盡頭又會否極泰來，循環不息，有如鐘擺般，沿著長期向上趨勢線上下擺動。而去年恒指或許來到熊市盡頭，今年若有部份關鍵的負面因素得到改善，恒指的確有望重拾反彈勢頭。
- 惟考慮到 Omicron 病毒株未有為外圍股市帶來明顯跌幅，料恒指有望跟隨，今年全然修復去年 11 月 Omicron 病毒株所造成的跌幅。至於內地市場監管因素導致多隻重磅藍籌股股價被低估，現開始見長線投資者吸納，或可為恒指稍為帶來反彈力度。因此，估計今年恒指有望升至約 26800 點水平，以去年底約 23400 點計，潛在升幅近 15%。
- 今年影響恒指走勢五大關鍵：
 1. 新冠病毒病疫情
 2. 內地市場監管
 3. 地緣政局因素
 4. 通脹及貨幣政策
 5. 恒指季檢

焦點板塊—元宇宙概念股

- **Meta Platforms** 及**微軟**兩巨企均押注元宇宙，市場亦為之瘋狂的時間，但其實元宇宙發展亦屬初步概念階段，真的要發展可能仍有一段漫長的時間，而期間將有不同的機遇與挑戰。
- 投資者可以選擇進取、保守或折衷策略應對。

焦點板塊—新基建

- 今年，單以傳統基建穩經濟的作用未必足夠，而舊經濟需要轉型升級，加上新興產業亦需戰略性地發展，新基建料將為今年政策的重點。
- 可留意從事資訊基礎設施及融合基礎設施的相關股份。

目錄

2022 年恒指預測.....	3-11
焦點板塊—元宇宙概念.....	12-15
焦點板塊—新基建	16-20
附錄：2021 年恒指成份股表現	21-22

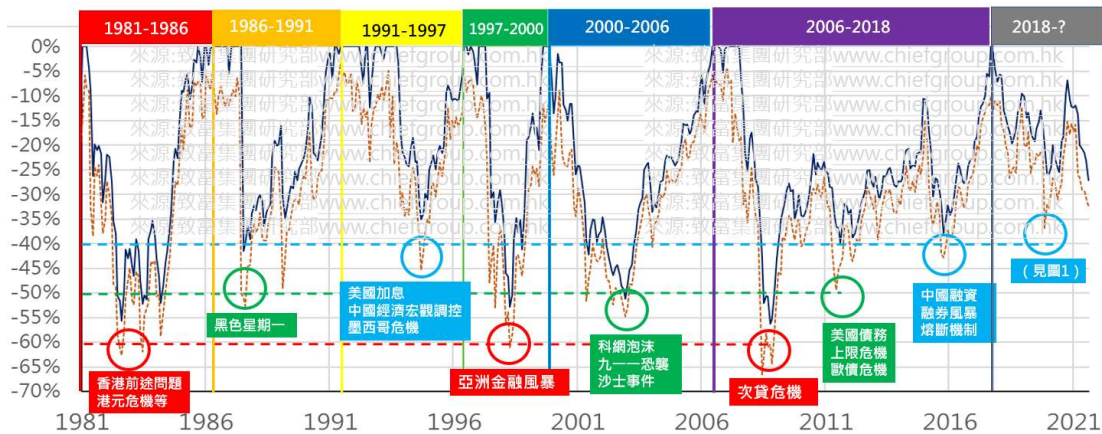
2022 年恒指預測

圖 1：指數相對當期歷史高位的距離



恒指自 2018 年初創歷史新高後，便遭受中美對峙局面、新冠肺炎疫情、內地監管等因素所蹂躪，2021 年恒指全年更跌了 14%，蒸發近四千點。

圖 2：恒指與同期歷史高位的距離



但若然將參考時間拉闊多一點，或許會發現比起過去的金融危機，現時恒指的情況未算太糟糕。如圖 2 所示，八十年代至今恒指走過六次高低周期（所謂的周期是以恒指再度創新高開始，接著出現明顯的大跌市，到最後又回復新高水平）。而恒指更曾經試過從高位計錄六成跌幅（圖 2 中紅圈）。未來恒指會否繼續尋底，視乎會否有更多意料之外的系統性風險出現，下文會再討論。

可是，即使未來再多黑天鵝事件衝擊港股市場，恒指的下行空間未必真的太大。過去恒指每每觸碰到下方的「結界」時，其跌勢總會被劃下休止符，然後遇上浮力，股市枯木迎春起來。情況大致如下：

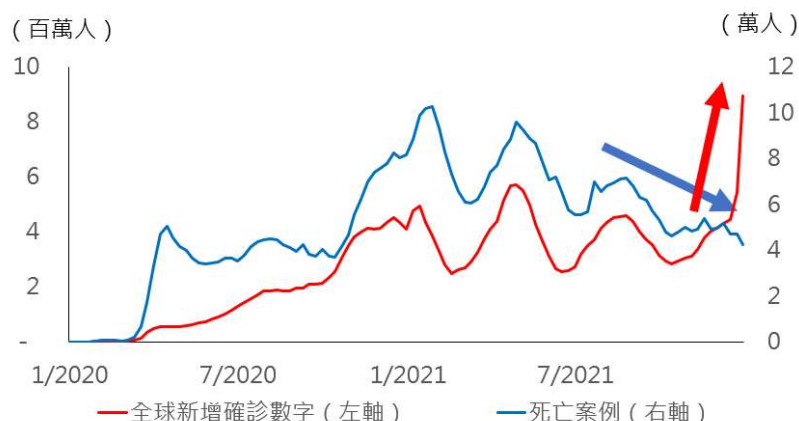
圖 3：恒指與十年平均線


圖 3 所示，恒指即使遇到金融危機，其跌幅總被十年平均線所限。就算是 2008 年次按危機，令恒指失守十年平均線後，繼而失守二十年平均線，最終亦很快重返十年平均線之上。去年底，恒指的確失守十年平均線之上，但按以上邏輯推論，今年恒指仍有望重返此線之上。

但整體而言，未敢預測恒指能於今年創新高。正如圖 2 所示，一般恒指用上約六年時間才完成一個升跌週期，完全修復金融海嘯所造成的跌幅，重見新高（除 97 年亞洲金融危機用上半個週期時間；08 年次貸危機用上兩個週期時間）。以此邏輯推算，恒指或許需要更多年才能再創新高。這亦符合實況，畢竟圖 1 中這些股民心中鬱結，難言於今年內被全然解除，思路大致如下：

- **新冠病毒病疫情**

困擾全球多時的新冠病毒病夢魘至今仍揮之不去，尤其上年十一月突然其來的 Omicron 病毒株再次敲響世衛組織的警鐘，一度拖累全球股票主要市場下跌。如圖 1 所示，直至去年年底，恒指似乎仍未修復 Omicron 病毒株所帶來的跌幅。

圖 4：全球各地區每周新增確診個案


資料來源：世界衛生組織、致富集團研究部

參考世界衛生組織的統計數字，全球新增確診數字持續增加，尤其在聖誕節檔期，美洲地區及歐洲地區的感染情況較節日前更為突出。不過，這些地區的股票市場卻未見有太大的跌幅，畢竟全球因新冠病毒所引致死亡的統計數字反而緩緩地減少（見圖 4），未有為外圍股市投資者帶來過份的恐慌情緒。

再者，恐懼感往往產生自人面對陌生罕見的情景時擔心受到傷害。但隨著時間過去，投資者對此等場景不再陌生，懂得如何避免受到傷害，恐懼感亦隨之退卻。筆者並不期望未來再出現其他變種病毒，但萬一真的出現了其他變種病毒，對股市的衝擊預計應只屬暫時性。當投資者了解病毒株的特性，懂得如何避免感染，甚至出現有效療法，市場恐慌情緒應會逐步消除，股市的跌幅亦應可被全然修復。

因此，考慮到 Omicron 病毒株未有為外圍股市帶來明顯跌幅，今年恒指有望跟隨，逐步修復圖 1 中 Omicron 病毒株所帶來的跌幅。

● 內地市場監管

上年下半年內地祭出一連串的整改措施，科網股、教育股等股價一瀉如注。雖然隨後有些國際投資者重新吸納中概股，但監管陰霾至今仍然未散，投資者未敢盡情追入早前受內地監管因素所打擊的藍籌，直至年底恒指反彈勢頭仍然受到牽制。

不過，恒指成份股的名單中，確是有不少股份不太受監管因素所影響，尤其一些業務重心傾向本地及國際市場的藍籌股份，股價確是較具韌性，而 MSCI 香港指數似乎為此提供了一點端倪。

參考 MSCI 香港指數的基金便覽 (Fund Fact Sheet)，便會發現指數並非以中資科技、內房、內銀等股份作為業務重心，反之是以一眾以本地及國際市場為業務重心的企業所構成，如友邦保險

(1299.HK)、港交所 (388.HK)、創科實業 (669.HK) 等，成為較好的對照實驗 (Control Test)。

參考圖 1 中恒指各項死因，內地監管因素在去年下半年對恒指的打擊較為明顯，不妨以此作起點，繪畫兩者走勢，情況如下：

圖 5：指數自 2021 年 7 月累積回報率



去年下半年，各藍籌均曾經同時受到內地政策轉向所打擊，包括濠賭類、本地地產、工業等，恒生指數及 MSCI 香港指數難免有同步上落之時，尤其圖 5 中綠色虛線方格裡那個時段。

但在其他月份裡，兩者走勢常見分歧狀況，例如七月份中資科技藍籌受收緊監管措施打擊而暴瀉，但 MSCI 香港指數並未有跟足恒指跌幅，即使隨後內地數輪整改措施出台，MSCI 香港指數亦與恒指分道揚鑣。或許這反映著，仍有國際資金未完全放棄港股市場，卻又擔心內地市場所面對的監管風險，特別是內地難被看破的整改措施，所以傾向投資於一些業務較為面向本地及國際市場的股份。

或許內地的整改措施是為了市場長遠發展走得更健康，不過海外資金未必如此老馬識途，亦未懂如何配合政策的轉變，大部份資金如臨深淵，戰戰兢兢地站在一旁，不敢入市。

不過，這些備受監管因素所輾壓的重磅藍籌股，其股價已被嚴重低估，下行空間未必太大。更甚者，若果這些股份的業績最終並非如斯差勁，反而有可能令國際資金回心轉意，重新吸納這些股份。而剛踏入 2022 年不久，巴郡 (BRK) 副董事芒格 (Charlie Munger) 擔任董事長的 Daily Journal Corp 剛再增持阿里巴巴 (9988.HK) 股份，或意味在情況許可下，更多長線投資者會陸續吸納一些被嚴重低估的藍籌股，為恒指帶來支撐。

值得注意的是今年下半年這些藍籌業績，會否出現低基數效應所帶來的驚喜。若果上年下半年部份藍籌受監管因素影響，業績表現真的不滯，那麼今年下半年比較其上年最壞表現時，反而更易錄得盈利按年增幅。更甚者，若果今年內地監管環境較去年寬鬆，將有更高機會為市場帶來盈利驚喜。

所以，今年被低估的重磅藍籌股股價回復正常水平的機會不少，圖 1 中受監管因素為恒指所造成的跌幅，今年或可稍為修復過來。

● 地緣政局因素

相比起上述因素，政局因素困擾恒指更長時間，起初是 2018 年時美中貿易戰擾攘近兩年時間，雙方終達成貿易協議，恒指來回地獄又折返人間。直至去年初美國總統拜登上任，恒指幾乎修復貿易戰所帶來的損失。惟拜登上任後，美中貿易關係未有太大改善，雙方更在阿拉斯加會議上盡銳出戰，發言滿是火藥味，投資者猶有餘悸，恒指再度受壓。

中美關係至今仍然難以捉摸，雙方既有「合作」環節，同時亦有互相「競爭」，甚至「對抗」的環節。例如，去年十一月中美突然在格拉斯哥聯合國氣候變化大會發表強化氣候行動的聯合宣言；但美方同時又制裁中國生物技術企業及機構實施制裁等；中方亦制裁美前商務部長羅斯等人。雙方的互動情節不勝枚舉，但仍未見雙方的感情上有太大改善。

來到 2022 年，兩國關係難言突破，尤其美國政府將要面對今年中期選舉，對華強硬態度或更難改變。但同時亦未必過度惡化，因為雙方還有一些有可能伸出橄欖枝的地方，例如關稅上。早前美國財政部長耶倫曾表示美國正在考慮降低對中國實施的關稅，以控制通脹。或許雙方今年能管控分歧，未必改善，亦未必惡化。換句話說，圖 1 中美中關係為恒指帶來的跌幅，今年難言修復，亦難言進一步擴大。

不過，除中美之間及台海地區局面外，以巴地區、烏克蘭與俄羅斯、埃塞俄比亞內戰、哈薩克等等，令全球局面充滿隨機性與不可預測性。再加上多國政權換屆，除了剛換屆的德國、日本等地區，今年亦將有菲律賓、南韓等地區（亦有中港地區），多國對華態度亦存在變卦，投資市場未敢忽視。

綜合上述地緣政局的觀察，料今年美中關係仍會敵友莫測，而國際政局亦充滿變數，政局因素難言為恒指帶來向上動力，反而可能會帶來一點波幅。

除了上述長期以來而又能夠觀察的跌市因素外，恒指仍要面對其他不確定性：

- **通脹及貨幣政策**

圖 6：美國通脹



資料來源：美國商務部、致富集團研究部

現時全球多國央行逐步收緊其貨幣政策，以應對通脹壓力。而美國高通脹情況亦備受各界關注。上月聯儲局主席鮑威爾在議息會議上表示加快完成收水動作，每個月的減買債規模擴大一倍。而聯儲局在去年 12 月的議息紀錄顯示，今年當局將有可能加息 3 次，明年再加 3 次，2024 年加 2 次。

若然美國加息，在香港聯繫匯率制度下，本港亦有可能需要跟隨收緊金融市場流動性，隨之對恒指造成一些震盪，今年不容忽視。

- **恒指季檢**

恒生指數公司於去 3 月 1 日公布有關優化「恒生指數」的安排，計劃今年中將成份股數目增加至 80 隻，最終數目將固定為 100 隻。自此，恒指成份股數目仍持續增加，而去年增加了 12 隻至 64 隻。究竟這是對恒指是禍定是福？的確是今年值得討論的地方。

不敢否認的是，去年恒指新寵中，不乏具長遠增長潛力的股份。但加入恒指成份股當刻，往往早已被市場看破，率先被市場炒起，才被加入恒指圈裡，然後讓股東趁「染藍」消息離場。當中一個例子是**李寧 (2331.HK)**。

李寧去年的確是表現非常出眾，去年股價增長了約六成，但其在去年東京奧運完結後不久後，才被加入恒指成份股裡，但該股「染藍」後至去年底反而錄得跌幅，最終卻為恒指帶來一些壓力。這些情況亦有發生在其他藍籌新寵裡。今年恒指成份股將繼續「換馬」，投資者宜繼續注意股份「染藍」後的沽壓。

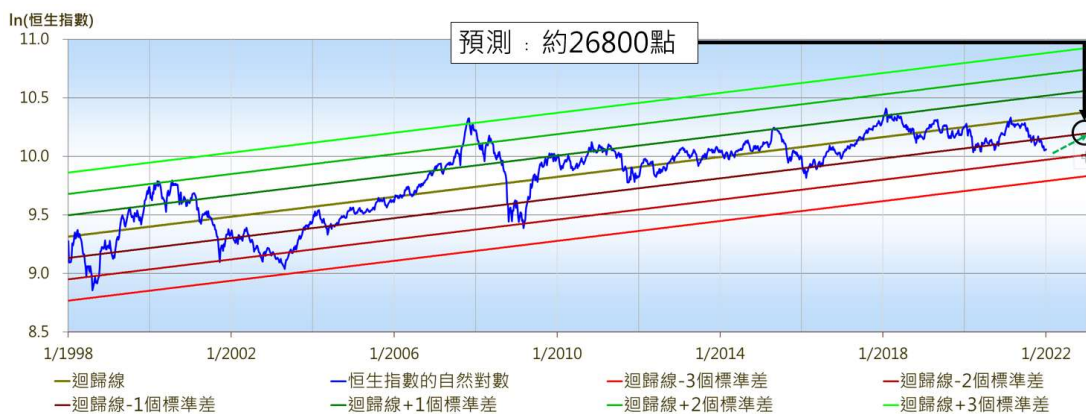
港股市場進入紛擾多變的年代，難料會否再有更多黑天鵝事件，進一步扭曲恒指走向，不過當我們去到未來數年後，再回望今日恒指水平，可能會覺得超值。回到圖 3 裡，過去四十餘年，恒指較少

機會長期逗留在十年平均線（現為約 24800 點水平）之下，就算當年失守了此線，往往在同年重返此線之上；而二十年平均線（現為約 21200 點水平）更是牢不可破，上一次失守二十年平均線的經驗僅發生在 2008 年次按危機之時。

現時未敢確定內房事件會否衍生成如 2008 年那次的資金鏈斷裂情況，畢竟上月中共中央經濟工作會議提過，中國經濟發展面臨三重壓力，恒指仍有機率觸碰二十年平均線。不過內地貨幣政策上仍有寬鬆的空間，加上部份大型優質房企的資產負債表強勁，有能力併購陷入財困的同業，仍有望阻止資金鏈斷裂情況。

去年刊載《2021 年大市前瞻》報告（「2021 年報告」）中，所引用的預測方式，推測今年恒指全年結果，其實亦與上述的推論吻合。

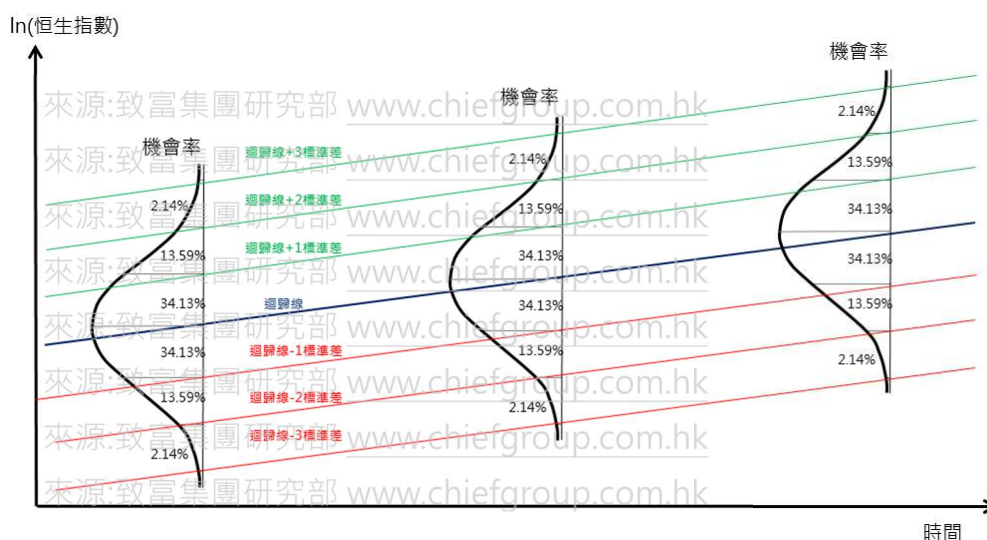
圖 7：經自然對數化後的恒生指數周線圖



資料來源：致富集團研究部

「2021 年報告」曾繪畫了自 1997 年 7 月 1 日起經自然對數化後的恒生指數周線圖（下稱「恒指對數」）。對數化的目的是為令 Y 軸每一條格線的距離可反映一個固定的回報率，而非單純地反映恒生指數點數升跌幅。恒指對數(Y 軸)每升 0.1 點，意味恒指上升 $e^{0.1} - 1 = 10.52\%$ 。將恒指對數畫成圖中的迴歸線。而圖 7 進一步將恒生指數每周收市點數更新至去年底。

圖 8：理論恒指對數相對於迴歸線的分佈



資料來源：致富集團研究部

過往恒指對數與反映長線走勢的「迴歸線」之間的距離呈現出正態分布(Normal Distribution)。情況如圖 8 所示，恒指對數離「迴歸線」越遠，發生的可能性越低。表 1 統計 1997 年 7 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日間 1,279 個星期恒指對數處於各區域的次數：

表 1：恒指對數的分佈

區間	恒生指數於一周收市時，恒指對數停留於該區間的發生次數	概率
恒指對數 \geq 迴歸線 + 3 個標準差	3	0.2%
迴歸線 + 3 個標準差 \geq 恒指對數 > 迴歸線 + 2 個標準差	27	2.1%
迴歸線 + 2 個標準差 \geq 恒指對數 > 迴歸線 + 1 個標準差	160	12.5%
迴歸線 + 1 個標準差 \geq 恒指對數 > 迴歸線	453	35.4%
迴歸線 \geq 恒指對數 > 迴歸線 - 1 個標準差	446	34.9%
迴歸線 - 1 個標準差 \geq 恒指對數 > 迴歸線 - 2 個標準差	151	11.8%
迴歸線 - 2 個標準差 \geq 恒指對數 > 迴歸線 - 3 個標準差	39	3.0%
恒指對數 > 迴歸線 - 3 個標準差	0	0.0%

資料來源：致富集團研究部

因此，恒指有如鐘擺般，沿著「迴歸線」上下擺動，牛市到了盡頭便福過災生，然後步入熊市，到了盡頭又會否極泰來，循環不息。恒指沿著「迴歸線」來來回回，最終卻又越走越高，形成長線向上趨勢。以圖 7 中的「迴歸線」斜度計算，恒指平均年增長率約為 4.3%。

雖然去年恒指最終失守了「迴歸線 - 1 個標準差」的防守線（見圖 7），但估計今年恒指仍有望重返這線之上（約 26800 點），主要是綜合了上文的推論：

- 圖 1 中反映造成恒指自高位下跌的三大死因包括地緣政局因素、新冠病毒病疫情及內地市場監管；
- 今年地緣政局因素不太預期會有太多改善；
- 去年新冠病毒病疫情所造成的跌幅，料今年有望全然修復；
- 內地市場監管因素導致多隻重磅藍籌股股價被低估，現開始見長線投資者吸納，因此內地市場監管因素為恒指帶來的跌幅，今年或可修復一半。

所以，將這些反彈幅度加起來，恒指有機會浮上圖 1 中，歷史收市高位下的 20% 水平是合理的，而這水平亦相當接近圖 7 中「迴歸線 - 1 個標準差」約 26800 點水平。

結語

雖然現時難料 2022 年會否再有更多黑天鵝事件，進一步為恒指帶來跌幅。但考慮到以往恒指較少機會長時間逗留在十年平均線之下，相信恒指下行空間不大。

以往恒指當牛市到了盡頭便福過災生，然後步入熊市，到了盡頭又會否極泰來，循環不息，有如鐘擺般，沿著長期向上趨勢線上下擺動。而去年恒指或許來到熊市盡頭，今年若有部份關鍵的負面因素得到改善，恒指的確有望重拾反彈勢頭。

情況好比載滿貨櫃的貨船，負重越大，便更深地沉入水下部分，但同時承受海水的浮力亦會更多。若這些貨櫃突然消失，譬如市場對疫情憂慮情緒消失，恒指便有可能迅速地浮上本來的高度。

現時恒指承擔著三件貨櫃：地緣政局因素、新冠病毒病疫情及內地市場監管。固然，十分樂觀地看，若這些事件得以全然解決，恒指的確有望迫近歷史高位。但現實是，2022 年全球政局充滿隨機性與不可預測性，尤其美國中期選舉來臨，今年不大預期地緣政局因素會為恒指帶來改善空間。

惟考慮到 Omicron 病毒株未有為外圍股市帶來明顯跌幅，料恒指有望跟隨，今年全然修復去年 11 月 Omicron 病毒株所造成的跌幅。至於內地市場監管因素導致多隻重磅藍籌股股價被低估，現開始見長線投資者吸納，或可為恒指稍為帶來反彈力度。因此，估計今年恒指有望升至約 26800 點水平，以去年底約 23400 點計，潛在升幅近 15%。

焦點板塊

元宇宙熱潮與應對

Facebook 改名 **Meta Platforms**(FB，將會改為 **MVRS**，惟生效日未定)，引發大眾對元宇宙的興趣，雖然元宇宙概念並不是新鮮事，惟有這樣的一家大企業公開表示押注未來業務於元宇宙，確實能夠惹起哄動。

而近日**微軟(MSFT)**斥資近 700 億美元收購遊戲商 Activision Blizzard，該遊戲商旗下擁有 Diablo、Warcraft、Call of Duty 等風靡無數遊戲玩家的作品，並是美國科技業最大規模的併購交易，令微軟一舉成為全球遊戲界的「二哥」，僅次於擁有 PlayStation 的 Sony。

而分析指，微軟是次收購，是為元宇宙發展鋪路。其 Azure 雲計算服務是僅次於 Amazon AWS 的全球第二大雲服務供應商，近年亦斥資研發 HoloLens AR 智能眼鏡，亦有視像會議服務 Teams，本身亦有 Age of Empires 及 Minecraft 等遊戲系列，現在又收購一家擁有多個知名遊戲系列的品牌，彷彿已經為元宇宙發展定下了基礎，無論是硬件、工作、娛樂等方面都已經照顧周全。

如今 **Meta Platforms** 及**微軟**兩大巨企均押注元宇宙，市場亦為之瘋狂的時間，但其實元宇宙發展亦屬初步概念階段，真的要發展可能仍有一段漫長的時間，而期間，可能會出現以下的機遇與挑戰：

1. 網絡基礎建設提升

業內人士認為，元宇宙構成的基礎條件，是一個同步，以及擬真的虛擬世界。但以現時的互聯網基礎建設來說，仍遠遠未達標準。所以，要實現元宇宙的宏圖，基礎建設的提升是第一步要達成的目標。當中，網絡傳輸速度、圖像運算能力等方面的提升尤為重要，因此，圖形處理器(GPU)業界的龍頭**英偉達(NVDA)**才會在元宇宙熱潮下成為熱炒目標，而市場資金亦有流入雲計算企業。

相信在元宇宙發展的初期階段，網絡基礎建設企業的業績將會有不俗的增長。而若有企業能為網絡基礎建設帶來革命性的突破，相信其股價將會迎來爆炸性的升勢。

2. 監管壓力對元宇宙發展的影響

元宇宙發展進程中，很有機會出現的挑戰，或許就是來自國家的監管，在這兩、三年，世界不同的國家均開始對互聯網企業進行監管，一來是因它們發展迅速，很多受重點監管的企業均在其營運的活動上佔據壟斷地位，難免受到國家監管機構的忌憚。另外，它們亦擁有很多客戶行為的數據，這些敏感資料亦是令國家監管機構需要加強監管的原因。

而元宇宙，若真能按大家所憧憬的方向發展成功的話，將會在現在這現實世界以外，建立一個虛擬的第二世界，而這第二世界很難受到現有的國家、法律去監管，因此，相信現時主流國家都不會希望出現一個它們掌控不了的世界。

在汲取過此前放任互聯網企業發展，到驚覺要監管時，又難以下手的尷尬局面，相信這一次監管機構有機會防患於未然，很有可能在發展初期就會插手干預，務求令元宇宙的發展不會脫離它們的掌握。故此，在元宇宙的發展進程當中，其中一個關鍵或許就是在世界具領導地位的國家，共同就元宇宙發展進行限制、監管等措施，使其發展不會超出控制。

而且，監管可能比想像中更快就出現，媒體報導指，**Meta Platforms** 旗下的虛擬實境科技公司 **Oculus**，就因售賣的 VR 眼鏡價格比其他品牌低，被美國聯邦貿易委員會(FTC)質疑其違反《反壟斷法》。另外，FTC、美國司法部及德國監管機構，亦對 **Meta Platforms** 收購虛擬實境健身應用程式「Supernatural」的開發商 **Within** 一事展開調查。

如何在嚴格的監管下，走出發展元宇宙的路向，或許是參與元宇宙發展的企業需要好好研究的議題。

3. 企業聯盟

另外一個有可能出現的情況就是，在元宇宙發展的初期至中期，有機會出現企業聯盟合作的可能性，因元宇宙的願景浩瀚，單靠一家企業未必能佔到太多好處。而以社交媒體、通訊軟件的發展歷史來看，元宇宙很大機會亦將會是贏家通吃(Winner takes all)，相信只會有少數贏家跑出，形成寡頭壟斷的局面，當中更可能只會有一至兩家企業獨佔絕大部份的市場，餘者只能瓜分餘下的部份。

因此，元宇宙發展過程中，不難預計將會發生不少企業併購的事件，甚至有機會出現多家大型企業形成聯盟，共同開發元宇宙的可能。

不要以為這是天方夜譚，而事實上，南韓早在去年 5 月份，韓國科技部(MSIT)宣布將成立「元宇宙聯盟」，將結合政府、企業、研究團隊及電信公司，共同創造元宇宙產業的生態體系，當中韓國三大電信商、三星(Samsung)、現代汽車、Kakao 以及 Naver 等 700 家企業參與其中。

南韓組成的「元宇宙聯盟」是一個以政府牽頭的聯盟模式，往後可能會有更多國家牽頭組成不同的聯盟，亦有可能出現一些由企業牽頭的聯盟模式。

結論：

元宇宙概念可能會是未來十年甚至二十年其中一個主流的投資概念，但與過往曾出現過的投資概念一樣，它有可能成功、亦有可能失敗。現時因有大企業高調參與而引發的熱潮，有可能隨著時間過去，卻未有實質的進展而漸漸冷卻。若真的看好這個機遇，就需要更深的考慮，以及需要更長的時間去引證。

那究竟應該可以怎樣應對這個機遇呢？筆者總結了以下三個應對方法，適合對元宇宙有不同看法的投資者作參考。

1. 進取策略

若對元宇宙概念的發展充滿信心，並且已經認定某一些企業，相信其可把握元宇宙的機遇，業務將迎來迅速發展。進取的方法當然是在初期就投入資金押注在有潛質的企業。當元宇宙真的進入軌道，相信不少受惠企業可望迎來爆發性增長，但當然，亦有機會面對押錯注的風險，因為在概念熱炒的初期，有興趣參與開發元宇宙的企業定必不少，惟真正可以成為贏家的企業或許十不存一，若押錯注碼，有可能要面對嚴重的虧損。

若想降低風險，可以選擇分散投資，以及分段買入股份。可以選擇 3 至 5 間目標企業，平均或按不同比例下注。而因為元宇宙概念宏大，可能要五至十年，甚至更久，才可能有明確的發展，因此亦不用急於一時，以一步到位的方法投入資金，反而可以分段買入，以達致平均成本的效果。而且亦可以因應不同時段，相關企業對元宇宙項目的進程，而調整投資組合，即若某企業元宇宙項目停滯或已胎死腹中，可立刻進行調整，不會因已一次過投入所有資金而被套牢。

2. 保守策略

保守的應對方法，應該並不難懂，就是暫時靜觀其變，剛才提到元宇宙現在仍屬很初步的概念階段，到底能發展到什麼程度？又或是什麼企業能夠跑出，成為贏家？現時確實很難下定論，與其過早下注，倒不如等待有實質的階段性進展，前景開始明朗，有確實的企業跑出並具領導地位時，才決定是否下注，將會是一個較保險的方法。

這策略的優點是風險較低，因當元宇宙有突破性的進展，而證明其可實現化，或可部份實現化，令它不再僅僅是一個可憧憬的概念，這時候才部署，可減少不少風險。而在這階段才開始投資，亦可避免買入部份已被淘汰的企業的股票，有助提高命中的機會。

當然，缺點亦很明顯，就是當一切明朗化後才入市，企業的股價可能已反映了此階段的升幅。因此這策略可以說是犧牲一定程度的潛在利益，從而降低一定程度的潛在風險，比較適合穩健型投資者，或對元宇宙概念有興趣，但比較不確定它是否能實現的投資者採用。

3. 折衷策略

接下來要介紹一種折衷的策略，適合對元宇宙有興趣，但不確定是否可以實現，卻又害怕錯過機遇 (Fear of missing out) 的投資者。他們可能對元宇宙認識不多，亦未有明確的投資目標，那麼，選擇元宇宙相關的 ETF 可能是一個合適的選擇。

現時最貼合元宇宙投資概念的 ETF 有 **Roundhill Ball Metaverse ETF(META**，將於 31/1/2022 改為 **METV)**，其持股包括：**Meta Platforms**、**Nvidia**、**微軟**、**Roblox(RBLX)**及 **Unity Software(U)** 等等元宇宙概念股，並會定期調整投資組合，相信是一個適合希望投資元宇宙，又不知道從何入手的投資者。另外，亦可以選擇追蹤納指或其他科技行業類的 ETF，因它們大都包含了 **Meta Platforms**、**Nvidia** 及 **Microsoft** 等主要元宇宙概念的大型股份。

新基建

新基建是今年值得投資者看好的一大板塊。

新基建的定義是什麼? 根據國家發改委於 2020 年 4 月 20 日作出的定義, 新基建包括三方面內容:

資訊基礎設施

資訊基礎設施是指以 5G、物聯網、工業互聯網、衛星互聯網為代表的通信網路基礎設施, 以人工智慧、雲計算、區塊鏈等為代表的新技術基礎設施, 以資料中心、智慧計算中心為代表的算力基礎設施等。

融合基礎設施

融合基礎設施是指深度應用互聯網、大資料、人工智慧等技術, 支撐傳統基礎設施轉型升級, 進而形成的基礎設施, 例如智慧交通基礎設施、以及智慧能源基礎設施等。

創新基礎設施

創新基礎設施是指支撐科學研究、技術開發、產品研製, 並有公益屬性的基礎設施, 例如重大科技基礎設施、科教基礎設施、以及產業技術創新基礎設施等。

不過, 發改委同時表示, 隨著技術革命和產業變革, 新型基礎設施的內涵及外延皆有機會持續變化。

今年，我們預期傳統基建及新基建皆會有良好表現。然而，單以傳統基建穩經濟的作用未必足夠，而舊經濟需要轉型升級，加上新興產業亦需戰略性地發展，新基建料將為今年政策的重點。

1月12日，國務院印發有關《「十四五」數字經濟發展規劃的通知》，部署了八方面重點任務。

一是優化升級數字基礎設施。加快建設信息網絡基礎設施，推進雲網協同和算網融合發展，有序推進基礎設施智能升級。二是充分發揮數據要素作用。強化高質量數據要素供給，加快數據要素市場化流通，創新數據要素開發利用機制。三是大力推進產業數字化轉型。加快企業數字化轉型升級，全面深化重點行業、產業園區和集群數字化轉型，培育轉型支撐服務生態。四是加快推動數字產業化。增強關鍵技術創新能力，加快培育新業態新模式，營造繁榮有序的創新生態。五是持續提升公共服務數字化水平。提高「互聯網+政務服務」效能，提升社會服務數字化普惠水平，推動數字城鄉融合發展。六是健全完善數字經濟治理體系。強化協同治理和監管機制，增強政府數字化治理能力，完善多元共治新格局。七是著力強化數字經濟安全體系。增強網絡安全防護能力，提升數據安全保障水平，有效防范各類風險。八是有效拓展數字經濟國際合作。加快貿易數字化發展，推動「數字絲綢之路」深入發展，構建良好國際合作環境。

以上規劃明確了信息網絡基礎設施優化升級等十一個專項工程，以完成八大任務。

以上規劃從加強統籌協調和組織實施、加大資金支持力度、提升全民數字素養和技能、強化監測評估等方面保障實施，確保目標任務落實。

投資焦點上，可關注涉及資訊基礎設施及融合基礎設施業務的股份。

新基建 - 資訊基礎設施

據工信部資料，2020年內地大數據產業的規模已超過1萬億元人民幣。而大數據規劃的發展目標是到2025年，產業規模達3萬億元人民幣，亦即期望複合年增長率保持在兩成半水平，亦即在「十四五」的期間，產業規模要提升2萬億元人民幣。

未來料有很多行業需要運用到大數據，而大數據將與5G、雲計算、人工智能、區塊鏈等新科技加速融合，推動基於大數據的管理和決策，加快數字化轉型，推動大數據技術的架構、產品形態及服務模式加快轉變。相信2萬億元人民幣的增長規模將投放聚焦於上述專項任務所提及的行業。

在2021世界5G大會上，中國工業和信息化部部長肖亞慶表示，中國已開通建設99.3萬個5G基站，覆蓋全國所有地級市，5G終端手機連接數超過3.9億戶，而內地將繼續新建更多5G基站，利好5G設備需求。生產5G設備的股份有**中興通訊(763.HK)**及**京信通信(2342.HK)**。

中興通訊生產無線網主設備，而**京信通信**則生產無線電訊網絡優化系統設備，包括天綫，或能受惠於「十四五」的投資。

此外，工信部、網信辦等八部門聯合印發的《物聯網新型基礎設施建設三年行動計劃(2021-2023年)》，提出到2023年底，在國內主要城市初步建成物聯網新型基礎設施，物聯網連接數突破20億。

以上行動計畫提出行動的具體目標，包括創新能力要有所突破，高端感測器、物聯網晶片等關鍵技術水準和市場競爭力要顯著提升；物聯網與5G、人工智慧、區塊鏈等技術深度融合應用取得產業化突破；物聯網新技術、新產品、新模式不斷湧現等。

長飛光纖光纜(6869.HK)、**南方通信(1617.HK)**及**匯聚科技(1729.HK)**等生產無線訊號傳輸所需的光纖、光纜、光模塊及光器件等材料，或能受惠於《行動計畫》。

新基建 - 融合基礎設施

2022 年專項債券支持的重點方向中，能源的重要性明顯提升。其中，配電網仍是重點投資方向，可望進一步提升。

投資空間巨大，加上在新舊能源切換的背景之下，具建設迫切性的新能源基建值得關注，如水電和風電設備、以及智能電網等。

中國能源建設(3996)主要從事勘測設計及諮詢服務、工程建設、清潔能源及環保水務等業務。內地正加快推進抽水蓄能和新型儲能規模化應用。集團目標到 2025 年，控股新能源裝機容量達目前的 14 倍。**金風科技(2208.HK)**主要製造並銷售風力發電機組及風電零部件，或能受惠於專項債券的資金。

能源結構中，智能電網領域所涵蓋的特高壓，是內地能源調控的重要手段，可優化內地電網和電源布局。特高壓輸電可舒緩區域間用電負荷不均的問題，提高電力運送效率。隨新能源佔比不斷提升與新型電力系統建設的推進，未來特高壓綫路核實標準、投資和建設料將加快推進。

博耳電力(1685.HK)涉及智慧電網概念。集團以現代通訊互聯網為基礎，依託其大數據平台提供一站式的智能電力綜合管理解決方案的產品和服務，包括智能電力硬件集成系統、智能用電及能效管理系統、新能源發電和售電方案等。集團亦生產應用於配電設備或方案中的基本功能單元的元件及零件。

另外，工信部於 2020 年 11 月發布《**新能源汽車產業發展規劃(2021-2035 年)**》，提出大力推動充電電網路建設、協調推動智慧路網設施建設、以及有序推進氫燃料供給體系建設。

比亞迪股份(1211.HK)業務覆蓋新能源汽車充電樁，或能持續受惠於以上發展規劃。

部份涉及新基建(資訊基礎設施)的港股

股份	股份編號	新基建相關業務
中興通訊	763.HK	生產無線網主設備
京信通信	2342.HK	生產無線電訊網絡優化系統設備，如天綫
長飛光纖光纜	6869.HK	研究、開發、生產和銷售光纖預製棒、光纖、光纜及相關產品
南方通信	1617.HK	製造及銷售光纜及光纖分配網絡設備
匯聚科技	1729.HK	製造及買賣電線組件產品及網絡電線產品

部份涉及新基建(融合基礎設施)的港股

股份	股份編號	新基建相關業務
中國能源建設	3996.HK	勘測設計及諮詢、工程建設、裝備製造、民用爆破及水泥生產、投資及其他業務
金風科技	2208.HK	製造並銷售風力發電機組及風電零部件；提供風電相關諮詢，風電場建設、及維護服務；建立及經營風力發電場，包括由集團的風力發電場提供的風力發電服務以及銷售風力發電場；提供水處理廠的運營開發
博耳電力	1685.HK	設計、製造及銷售配電設備以及提供配電系統方案服務
比亞迪股份	1211.HK	從事二次充電電池及光伏業務、汽車及相關產品、手機部件及其他電子產品及軌道設備的研究、開發、製造及銷售

附錄：2021 年恒指成份股表現

恒指去年全年錄得約 14.1% 跌幅，下表為年內各成份股的股價變動：

股份	股份編號	31/12/2020 收市價	31/12/2021 收市價	年內變動
恆生指數	HSI	27231.1	23397.7	-14.08%
長和	(0001.HK)	54.1	50.3	-7.02%
中電控股	(0002.HK)	71.7	78.75	9.83%
香港中華煤氣	(0003.HK)	11.029	12.14	10.07%
滙豐控股	(0005.HK)	40.75	46.9	15.09%
電能實業	(0006.HK)	42	48.6	15.71%
恒生銀行	(0011.HK)	133.7	142.7	6.73%
恒基地產	(0012.HK)	30.25	33.2	9.75%
新鴻基地產	(0016.HK)	100	94.6	-5.40%
新世界發展	(0017.HK)	36.1	30.85	-14.54%
銀河娛樂	(0027.HK)	60.25	40.4	-32.95%
港鐵公司	(0066.HK)	43.35	41.85	-3.46%
恒隆地產	(0101.HK)	20.45	16.04	-21.56%
吉利汽車	(0175.HK)	26.5	21.3	-19.62%
阿里健康	(0241.HK)	22.9	6.59	-71.22%
中信股份	(0267.HK)	5.49	7.7	40.26%
萬洲國際	(0288.HK)	6.5	4.89	-24.77%
華潤啤酒	(0291.HK)	71.4	63.85	-10.57%
中國石化	(0386.HK)	3.47	3.63	4.61%
香港交易所	(0388.HK)	425	455.4	7.15%
創科實業	(0669.HK)	110.6	155.2	40.33%
中國海外發展	(0688.HK)	16.86	18.46	9.49%
騰訊	(0700.HK)	547.419	443.371	-19.01%
中國聯通	(0762.HK)	4.45	3.9	-12.36%
領展房產基金	(0823.HK)	70.6	68.65	-2.76%
中國石油	(0857.HK)	2.4	3.47	44.58%
信義玻璃	(0868.HK)	21.65	19.5	-9.93%
中國海洋石油	(0883.HK)	7.18	8.03	11.84%
建設銀行	(0939.HK)	5.89	5.4	-8.32%
中國移動	(0941.HK)	44.2	46.8	5.88%
龍湖集團	(0960.HK)	45.4	36.7	-19.16%
信義光能	(0968.HK)	20.25	13.22	-34.72%
長江基建集團	(1038.HK)	41.65	49.65	19.21%
恒安國際	(1044.HK)	54.9	40.15	-26.87%
石藥集團	(1093.HK)	7.93	8.47	6.81%
華潤置地	(1109.HK)	32	32.8	2.50%
長江實業地產	(1113.HK)	39.8	49.15	23.49%
中國生物製藥	(1177.HK)	7.5	5.46	-27.20%
比亞迪股份	(1211.HK)	203.2	266.6	31.20%
友邦保險	(1299.HK)	95	78.6	-17.26%
工商銀行	(1398.HK)	5.03	4.4	-12.52%
小米集團	(1810.HK)	33.2	18.9	-43.07%
百威亞太	(1876.HK)	25.6	20.45	-20.12%
金沙中國	(1928.HK)	34.05	18.16	-46.67%
九龍倉置業	(1997.HK)	40.35	39.6	-1.86%
碧桂園	(2007.HK)	10.72	6.92	-35.45%
瑞聲科技	(2018.HK)	43.4	30.8	-29.03%
安踏體育	(2020.HK)	122.9	116.9	-4.88%
藥明生物	(2269.HK)	102.8	92.55	-9.97%
申洲國際	(2313.HK)	152	149.9	-1.38%
中國平安	(2318.HK)	95	56.15	-40.89%

蒙牛乳業	(2319.HK)	46.8	44.2	-5.56%
李寧	(2331.HK)	53.3	85.35	60.13%
舜宇光學科技	(2382.HK)	169.7	246.6	45.32%
中銀香港	(2388.HK)	23.5	25.55	8.72%
中國人壽	(2628.HK)	17.1	12.92	-24.44%
新奧能源	(2688.HK)	113.8	146.8	29.00%
美團	(3690.HK)	294.6	225.4	-23.49%
招商銀行	(3968.HK)	49	60.55	23.57%
中國銀行	(3988.HK)	2.65	2.81	6.04%
碧桂園服務	(6098.HK)	52.45	46.7	-10.96%
海底撈國際	(6862.HK)	59.7	17.6	-70.52%
京東集團	(9618.HK)	342	274	-19.88%
阿里巴巴	(9988.HK)	232.6	118.9	-48.88%
網易股份	(9999.HK)	147.6	157.5	6.71%

資料來源：致富集團研究部

免責聲明

本報告由致富集團(“致富”)之附屬公司致富證券有限公司及致富期貨商品有限公司聯合提供，所載之內容或意見乃根據本公司認為可靠之資料來源來編製，惟本公司並不就此等內容之準確性、完整性及正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊，並不應視為對本報告內提及的任何產品買賣或交易之專業推介、建議、邀請或要約。致富及其附屬公司、僱員及其家屬及有關人士可於任何時間持有、買賣或以市場認可之方式，包括以代理人或當事人對本報告內提及的任何產品進行投資或買賣。投資附帶風險，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。投資者進行投資前請尋求獨立之投資意見。致富在法律上均不負責任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接損失。致富擁有此報告內容之版權，在未獲致富許可前，不得翻印、分發或發行本報告以作任何用途。撰寫研究報告內的分析員(“此等人士”)均為根據證券及期貨條例註冊的持牌人士，此等人士保證，文中觀點均為其對有關報告提及的證券及發行者的真正看法。截至本報告發表當日，此等人士均未於本報告中所推介的股份存有權益。



www.chiefgroup.com.hk