



Hang Seng TECH Index—Rising HK stock new power

The Hang Seng TECH Index, a new gauge compiled by Hong Kong Indexes Company, will debut on July 27, 2020. Our analysis shows that the new index **focuses on emerging players in booming market segments among Hong Kong-listed firms, and is therefore well worth attention**:

- Tracking red-hot internet technology giants such as ATMX (Alibaba, Tencent, Meituan and Xiaomi), the Hang Seng TECH Index gives investors greater access to these sizable technology stocks.
- Dominated by "New economy" shares, the new gauge covers fast-growing segments including internet technology and consumption, among which the IT sector has the highest weight. As such, it can help investors to position themselves for long-term returns.
- In terms of trading volume and market cap, new HK stocks represented by the Hang Seng TECH Index are catching up with old ones with high proportion of finance and real estate stocks. Global investors will re-examine the HK stock market, which can boost the valuations of HK stocks.

The Hang Seng TECH Index vs. the world's preeminent Nasdaq 100 Index:

- The new tech index adopts a similar methodology of the Nasdaq-100. However, be mindful that this new gauge sets an 8% stock weight cap, which may have a certain negative impact on the long-term returns.
- Although the Nasdaq-100 enjoys a more diverse mix, both two indexes are similar in industry weighting. With the dominance of the "new economy", they are supported by long-term growth trends.

The Hang Seng TECH Index has superior characteristics with long-term benefits:

- **Emphasizing R&D helps firms build long-term moats.** The R&D expenses to revenue ratio of the Hang Seng TECH Index is lower compared with the Nasdaq-100, but significantly higher than other Chinese stock indexes. Moreover, the new tech index's R&D grows at 20% CAGR, which is higher than that of the Nasdaq-100. In the long run, increasing R&D will help companies build competitiveness and achieve higher returns;
- **Rapid growth of earnings and sales drives the high returns on stock prices.** The Index's earnings and sales grow rapidly with ~20% CAGR, which is higher than that of major China and US stock indexes. Robust growth in fundamentals is the key to propel stock returns;
- **The Index valuation is not historically high, still has room to rise.** Although the Index's valuation is slightly higher than that of the Nasdaq-100, it has dropped significantly from a historical high, and is therefore still worth investing.
- **Market timing is noteworthy due to high returns and high volatility.** Since 2017, the new gauge has notably outperformed most China and US stock indexes, including the Nasdaq-100, but its drawdown in 2018 was also drastic. **Although it is worthy of long-term investment, market timing is needed to tackle market fluctuations.**

Carl Cai, CFA

Strategist
 carl_cai@spdbi.com
 (852) 2808 6437

Yannson Wang, PhD

Macro Analyst
 yannson_wang@spdbi.com
 (852) 2808 6440

Sharon Lam

Head of Research
 sharon_lam@spdbi.com
 (852) 2808 6438

24 June, 2020

Related Reports

[2H20 Strategy Outlook: Stay with Central Banks](#) (2020-06-19)

[Portfolio Strategy Series \(1\): High Correlation, High Dispersion, So What?](#) (2020-06-04)

[Netdragon \(777.HK\) Takeaway: Dual drivers: "game + education"](#) (2020-07-16)

[Q-Tech \(1478.HK\) Takeaway: CCM ASP Increase Boosting Earnings to Grow](#) (2020-07-16)

[Meituan Dianping \(3690.HK\): All-Around Player in LBS](#) (2020-06-10)

[Tongcheng-Elong \(0780.HK\): Expect Moderate Tourism Recovery](#) (2020-05-06)

目录

恒生科技指数——集合优质赛道的新力量	3
恒生科技指数 ATMX 合计占比超过 33%.....	4
恒生科技指数的板块分布在指数中具有赛道优势.....	5
新港股正在超越旧港股.....	7
恒生科技指数是港版纳指吗？	8
恒生科技指数更接近纳斯达克 100 指数.....	8
纳斯达克板块更丰富，但整体结构与恒生科技指数相近.....	9
恒生科技指数：重研发、高增长、估值不高、高回报但仍需择时	11
研发销售占比略低于纳指，但研发增长迅速.....	11
盈利、销售增长迅猛，傲视群雄.....	13
估值略高于纳指，但历史来看已明显回落.....	14
高回报、高波动，有必要择时.....	15

恒生科技指数——新港股崛起

恒生指数有限公司宣布将于 2020 年 7 月 27 日推出恒生科技指数，该指数将追踪 30 间香港上市的科技企业。该指数被视为港股纳斯达克指数，引起了市场极大的关注，指数上市后未来可能会吸引到追踪指数的被动投资的资金流入。我们梳理后，发现恒生科技指数具有明显的赛道优势，ATMX 互联网科技巨头合计占比超过三成，恒生科技指数的交易量、市值占比已经超过了恒生国企指数，逼近恒生指数，这提醒了市场港股≠地产+金融，新港股正在崛起。恒生科技指数更接近纳斯达克 100 指数，虽然纳斯达克板块更丰富，但整体结构与恒生科技指数相近，恒生科技指数在囊括优质赛道的基础上，重研发、高增长、估值不在高位的情况值得投资人进行长期布局，但其波动较大，短期需要注意择时。

图表 1：恒生科技指数价格走势傲视群雄（2016=100）



注：2020YTD 数据截至 7 月 17 日，恒生科技指数的历史表现假设当前成分股维持现有比例

资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

恒生科技指数——集合优质赛道的新力量

我们在下半年的股市策略展望报告《[别站在央行的对立面](#)》中就强调了，过去港股市场以金融、地产等周期性标的为主导，但在经历了放宽了同股不同权、未盈利的生物科技行业公司上市标准后，再加上目前正在兴起的科技互联网 ADR 回港上市潮，港股市场的内在结构正在发生质的变化，互联网科技比重正日趋上升。此次的港股科技指数推出具有标杆性意义，提示着我们新港股已经形成，未来全球投资人将重新理解与定义港股市场。

● 恒生科技指数 ATMX 合计占比超过 33%

恒生科技指数将追踪包括互联网、电商、本地生活服务、金融科技、云计算等板块在内港股上市最大的 30 只个股，这 30 只个股涵盖了未来具有高成长性的优秀赛道，被恒生指数公司定位为继恒生指数、恒生中国企业指数后的又一**旗舰指数**。其中广受市场关注的 ATMX（阿里巴巴、腾讯、美团、小米）全部收入其中，AMTX 合计占比超过 33%。

图表 2：恒生科技指数成分股比重与行业分布

序号	股票代码	公司名称	比重 (%)	GICS 板块	GICS 子行业	收益率 (YTD)	市值 (亿港元)	月均交易量 (亿港元)	远期市盈率
1	9988	阿里巴巴	8.53	可选消费	互联网与直销零售	19.0%	52924.8	81.9	26.9
2	700	腾讯控股	8.52	通信服务	交互式媒体与服务	48.3%	53222.3	122.3	37.5
3	3690	美团点评	8.33	可选消费	互联网与直销零售	95.3%	10184.8	50.0	125.3
4	1810	小米集团	8.11	IT	技术硬件, 存储与周边设备	47.9%	2802.3	37.9	28.2
5	2382	舜宇光学科技	8.02	IT	电子元件	3.6%	1533.4	12.9	25.9
6	981	中芯国际	5.96	IT	半导体	132.0%	2056.9	76.7	76.7
7	241	阿里健康	5.08	医疗	医疗科技	148.3%	2894.7	11.1	785.0
8	9618	京东集团	4.84	可选消费	互联网与直销零售	-3.1%	6424.1	13.0	37.2
9	268	金蝶国际	4.47	IT	应用软件	155.2%	662.2	5.1	199.5
10	1833	平安好医生	3.98	医疗	医疗科技	117.2%	1318.1	7.8	亏损
11	2018	瑞声科技	3.74	IT	电子制造服务	-12.0%	723.3	11.2	25.2
12	3888	金山软件	3.52	IT	应用软件	97.0%	546.3	7.3	66.2
13	992	联想集团	3.50	IT	技术硬件, 存储与周边设备	-10.5%	562.3	2.2	9.3
14	522	ASM PACIFIC	3.03	IT	半导体设备	-5.9%	415.8	2.1	25.7
15	772	阅文集团	2.72	通信服务	出版	66.2%	548.5	4.7	36.5
16	9999	网易	2.46	通信服务	交互式家庭娱乐	-10.8%	5034.1	10.9	24.3
17	763	中兴通讯	1.86	IT	通信设备	-1.5%	177.5	7.3	14.7
18	6060	众安在线	1.77	金融	商业保险	63.7%	216.1	5.2	138.2
19	2013	微盟集团	1.75	IT	应用软件	255.8%	269.9	10.4	172.8
20	285	比亚迪电子	1.73	IT	通信设备	62.9%	549.8	3.4	13.6
21	780	同程艺龙	1.58	可选消费	互联网与直销零售	0.7%	303.4	0.9	17.9
22	1797	新东方在线	1.57	可选消费	教育服务	115.1%	375.9	2.9	亏损
23	1347	华虹半导体	1.32	IT	半导体	75.8%	402.8	8.4	58.6
24	1896	猫眼娱乐	0.78	可选消费	互联网与直销零售	-2.4%	158.4	0.5	36.2
25	6088	鸿腾六零八八精密科技	0.75	IT	电子元件	62.2%	292.5	1.7	17.9
26	2400	心动公司	0.59	可选消费	交互式家庭娱乐	160.6%	201.2	2.4	26.7
27	136	恒腾网络	0.59	通信服务	互联网与直销零售	147.7%	205.2	2.2	缺失
28	1478	丘钛科技	0.46	可选消费	消费电子	-14.9%	128.7	1.2	14.7
29	777	网龙	0.41	通信服务	交互式家庭娱乐	26.6%	130.8	0.7	10.7
30	2858	易鑫集团	0.27	金融	消费金融	15.6%	127.5	0.5	缺失

注：（截至 2020 年 7 月 23 日）

资料来源：Factset, 恒生指数, 浦银国际

● 恒生科技指数的板块分布在指数中具有赛道优势

顾名思义，恒生科技指数与恒生指数、恒生国企指数最大的区别，就在于其含“科”量最高，相比另外两个恒生旗舰指数其板块分布有了质的变化：

- 恒生指数、恒生国企指数的特点是含“金”量最高，其中占比最高的金融板块比例近半（恒生指数 49.4%，恒生国企指数 41.5%），而金融行业的低估值是造成恒生指数、恒生国企指数低估值的最主要原因。
- 恒生科技指数占比最高的依次是 IT、可选消费、通讯服务板块，其中 IT 板块占比 47.8%，是当之无愧的科技指数。

即使是与 A 股指数、MSCI 中国指数相比，恒生科技指数的板块分布同样赛道优势明显，其“新经济”占比接近 100%，在众中国指数中最高。而相比之下知名的恒生指数“新经济”占比仅 28%，在一众中国指数中最低（图表 5）。恒生科技指数囊括“新经济”下的优质赛道，值得投资人密切关注，长期布局以尽享赛道红利。

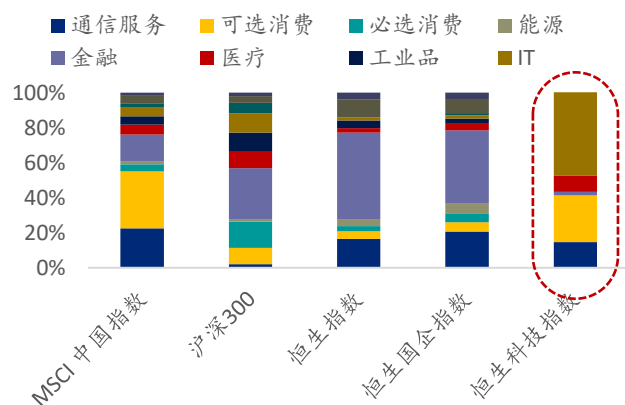
图表 3：中国股市各指数 GICS 板块及行业组分布

板块	行业组	恒生科技指数	沪深 300 指数	恒生国企指数	恒生指数	MSCI 中国指数
通讯服务		14.7%	2.1%	20.7%	16.6%	22.5%
	电信服务	0%	0.3%	8.3%	4.3%	2.3%
	媒体与娱乐	14.7%	1.8%	12.4%	12.3%	20.3%
可选消费		26.7%	9.3%	5.4%	4.4%	32.4%
	汽车与配件	0%	1.8%	2.6%	1.1%	1.8%
	耐用消费品及服装	0.5%	5.2%	2.8%	0.9%	1.4%
	消费者服务	1.6%	0.6%	0.0%	2.4%	3.4%
	零售	24.7%	1.7%	0.0%	0.0%	25.8%
必选消费		0%	15.0%	4.7%	2.9%	4.0%
	食品与必选消费零售	0%	0.2%	0.0%	0.0%	0.2%
	食品、饮料及香烟	0%	14.8%	3.9%	2.3%	3.5%
	家庭与个人用品	0%	0.0%	0.9%	0.6%	0.3%
能源		0%	1.5%	6.1%	4.0%	2.0%
	(行业组即板块)	0%	1.5%	6.1%	4.0%	2.0%
金融		2.0%	29.0%	41.5%	49.4%	15.0%
	银行	0%	12.9%	26.4%	26.1%	8.4%
	多样金融	0.3%	9.2%	0.8%	5.4%	2.0%
	保险	1.8%	7.0%	14.4%	17.9%	4.7%
医疗		9.1%	9.3%	4.3%	2.5%	5.7%
	医疗设备及服务	9.1%	1.4%	0.4%	0.0%	1.5%
	制药、生物技术及生命科学	0%	7.9%	3.9%	2.5%	4.2%
工业品		0%	10.9%	2.5%	4.5%	4.8%
	资本品	0%	8.3%	2.5%	3.8%	2.9%
	商业与专业服务	0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.6%

交通	0%	2.4%	0.0%	0.7%	1.3%
IT	47.8%	11.0%	1.8%	1.6%	5.2%
软件与服务	9.7%	2.1%	0.0%	0.0%	1.1%
技术硬件及服务	27.7%	6.9%	1.8%	1.6%	3.1%
半导体及设备	10.3%	2.0%	0.0%	0.0%	1.0%
原材料	0%	6.1%	1.3%	0%	2.0%
(行业组即板块)	0%	6.1%	1.3%	0%	2.0%
房地产	0%	3.7%	8.0%	10.1%	4.5%
(行业组即板块)	0%	3.7%	8.0%	10.1%	4.5%
公用事业	0%	2.0%	3.6%	4.1%	1.9%
(行业组即板块)	0%	2.0%	3.6%	4.1%	1.9%

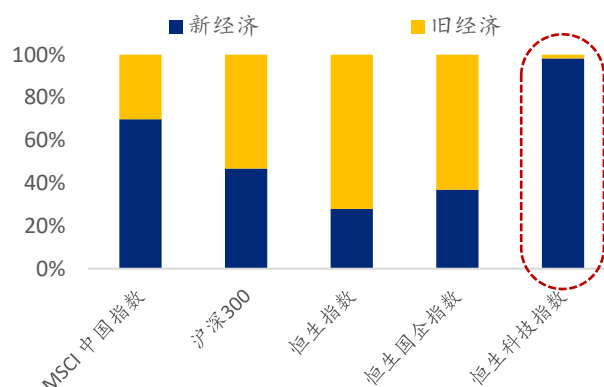
注：（截至 2020 年 7 月 17 日）
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 4: 各中国指数的板块占比构成, 恒生科技指数的 IT 占比最高



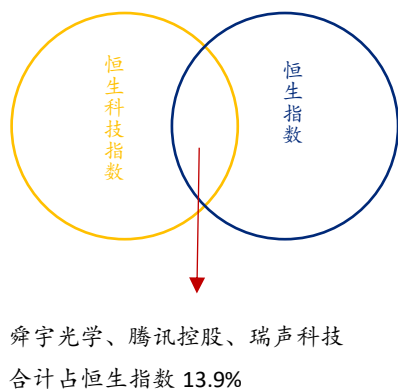
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 5: 恒生科技指数的“新经济”占比最高



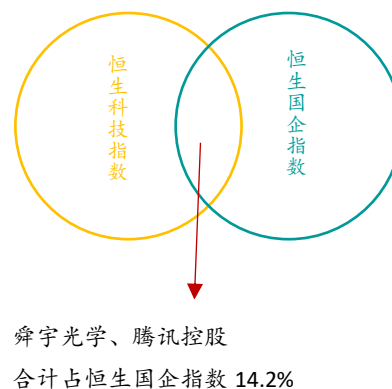
注：我们将通讯服务、可选消费、必选消费、医疗、IT 板块定义为新经济板块，其余为旧经济板块。
资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 6: 恒生科技指数与恒生指数有 3 支重合的成分股



资料来源：FactSet，恒生指数，浦银国际

图表 7: 恒生科技指数与恒生国企指数有 2 支重合的成分股



资料来源：FactSet，恒生指数，浦银国际

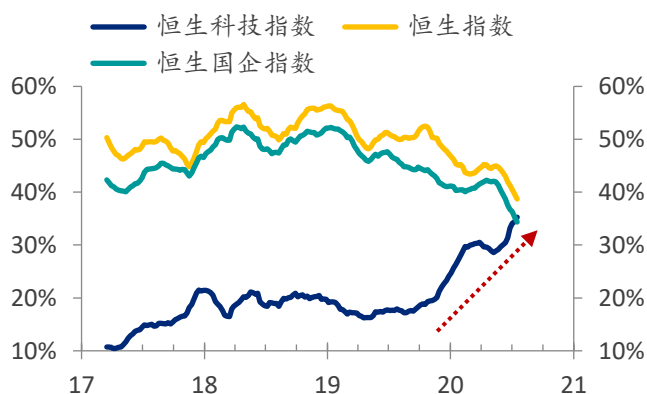
● 新港股正在超越旧港股

恒生指数、恒生国企指数这两大知名的港股旗舰指数积聚了众多地产、金融股，给市场一定程度造成了误解，误认为港股=金融+地产。但实际上恒生科技指数的成分股在港股市场中的重要性正在大幅提升，其合计交易量及占港股总市值比重已经超过恒生国企指数，逼近恒生指数：

- 就交易量而言，恒生科技指数趋势性上升，其成分股成交量合计已经超过了恒生国企指数成分股，距离恒生指数也仅有一步之遥。
- 就市值而言，恒生科技指数同样是趋势性上升，随着阿里巴巴、京东陆续登陆港股市场，中国互联网头部企业在港上市已得到大幅度完善。广受市场关注的 ATMX 均未被加入恒生指数或恒生国企指数。截至 2020 年 7 月 17 日，香港所有股票的总市值约为 39.26 万亿港币，恒生科技指数股票市值 13.87 万亿港币，占港股总市值超过 35%，恒生科技指数在港股市场的市值占比已经超过了恒生国企指数。

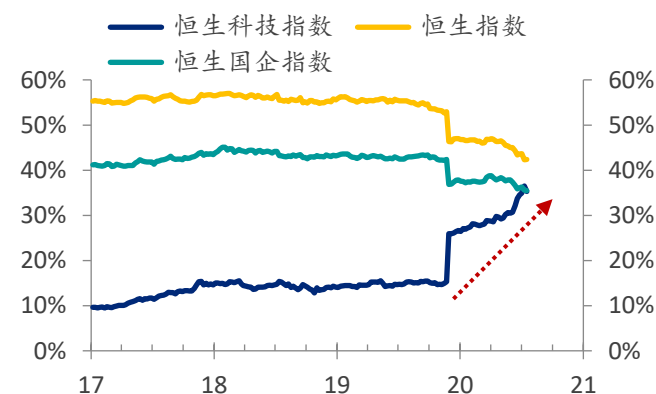
如我们先前多次强调的，港股市场的内在结构正在发生质的变化，就交易量、市值而言，恒生科技指数在港股市场日益举足轻重，这正是“新港股”的最佳佐证。港股新力量的崛起将令全球投资人重新审视港股，这有助于提升港股估值中枢。

图表 8: 恒生科技指数成分股占港股市场整体成交量的比例明显提升 (12 周均值)



资料来源: FactSet, 浦银国际

图表 9: 恒生科技指数市值占港股市场的比例大幅提升



资料来源: FactSet, 浦银国际

恒生科技指数是港版纳指吗？

恒生科技指数在推出后就受到了市场高度赞誉，被誉为港版纳指。是否果然如此？我们梳理后发现，恒生科技指数与纳斯达克综合指数差别较大。就方法论而言，它更接近纳斯达克 100 指数，虽然两者仍有个股占比上限、选取标准、公司来源地等部分区别。就板块构成而言，纳斯达克 100 指数囊括的板块更为丰富，但整体的板块结构与恒生科技指数十分相近。

● 恒生科技指数更接近纳斯达克 100 指数

恒生科技指数与纳斯达克系列指数都采用的是基于市值进行的加权。恒生科技指数追踪的是联交所上市的科技类最大的 30 只股票，就其方法论而言，其更像纳斯达克 100 指数（纳斯达克上市最大的 100 家非金融企业）而非纳斯达克综合指数（近千家上市公司）。虽然恒生科技指数仅 30 只股票，但其股票集中度（前 10 大股票占比）与纳斯达克 100 指数相差并不明显。

但恒生科技指数与纳斯达克系列指数仍有所不同，前者设定个股的占比上限为 8%，后者则不设上限（纳斯达克 100 指数有 3 只个股占比皆超过 10%）。设定个股占比上限可以避免个股过度集中，但在“赢者通吃”科技龙头持续跑赢之际，个股上限也意味着需要不断减持跑赢的龙头以满足占比限制。这可能会对指数的长期回报构成影响。关于龙头股“赢者通吃”的相关分析，请参考我们先前的报告[《投资组合策略系列一：高相关、高分化，如何应对》](#)。

另外，恒生科技只囊括香港上市的科技类企业，但纳斯达克 100 则囊括纳斯达克上市的非金融企业，包含的板块更丰富，因此恒生的投资分散化可能略微弱于纳斯达克 100。不过下面部分就实际的板块构成拆解来看，实际的板块构成相近，差别并不大。

最后，恒生科技的公司皆为中国企业，纳斯达克指数则包含了众多非美国企业，其中不乏一些中国企业例如百度、京东。

图表 10: 恒生科技指数 vs 纳斯达克指数

	恒生科技指数	纳斯达克 100 指数	纳斯达克综合指数
指数方法	市值加权	市值加权	市值加权
公司数量 (家)	30	100	985
前 10 大股票占比	65.8%	55.6%	46.8%
个股占比上限	8%	无	无
选取标准	市值最大的 30 间香港上市科技企业	市值最大的 100 间纳斯达克上市非金融企业	所有在纳斯达克上市的企业
公司来源地	中国	美国及海外企业，包括中国企业	美国及海外企业，包括中国企业

资料来源：浦银国际

● 纳斯达克板块更丰富，但整体结构与恒生科技指数相近

就板块分布而言，恒生科技指数与纳斯达克 100 指数、纳斯达克综合指数略有不同：

- **纳斯达克指数的板块更丰富：**纳斯达克综合指数涵盖了所有的板块，纳斯达克 100 指数的覆盖也较恒生科技指数更丰富，额外涵盖了必选消费、工业品、公用事业板块。
- **恒生科技指数的 IT 板块占比甚至比纳斯达克还略高：**恒生科技指数的 IT 占比最高，为 47.8%，而纳斯达克 100 指数为 47.1%，纳斯达克综合指数为 42.5%。

但整体结构与纳斯达克非常相近，都是新经济板块为主导，受长期增长趋势支撑：

- **占比最高的三个板块都为：IT、通讯服务、可选消费板块。**
- **金融板块的占比都极低：**恒生科技指数金融板块占比仅 2%，纳斯达克 100 指数为 0%，纳斯达克综合指数为 3.9%。

图表 11：恒生科技指数 vs 纳斯达克系列指数的 GICS 板块及行业组分布

板块	行业组	恒生科技指数	纳斯达克 100 指数	纳斯达克综合指数
通讯服务		14.7%	19.8%	17.0%
	电信服务	-	1.3%	1.2%
	媒体与娱乐	14.7%	18.5%	15.8%
可选消费		26.7%	18.5%	17.0%
	汽车与配件	-	2.7%	2.0%
	耐用消费品及服装	0.5%	0.4%	0.8%
	消费者服务	1.6%	1.1%	1.4%
	零售	24.7%	14.4%	12.8%
必选消费		-	4.7%	3.7%
	食品与必选消费零售	-	1.6%	1.2%
	食品、饮料及香烟	-	3.1%	2.4%
	家庭与个人用品	-	0.0%	0.1%
能源		-	-	0.2%
	(行业组即板块)	-	-	0.2%
金融		2.0%	-	3.9%
	银行	-	-	1.4%
	多样金融	0.3%	-	1.8%
	保险	1.8%	-	0.7%
医疗		9.1%	7.5%	10.7%
	医疗设备及服务	9.1%	1.8%	2.8%

制药、生物技术及生命科学	-	5.7%	7.8%
工业品	-	1.7%	3.2%
资本品	-	0.5%	1.1%
商业与专业服务	-	0.7%	0.9%
交通	-	0.5%	1.2%
IT	47.8%	47.1%	42.5%
软件与服务	9.7%	20.8%	19.7%
技术硬件及服务	27.7%	14.2%	13.3%
半导体及设备	10.3%	12.1%	9.6%
原材料	-	-	0.3%
(行业组即板块)	-	-	0.3%
房地产	-	-	1.0%
(行业组即板块)	-	-	1.0%
公用事业	-	0.7%	0.6%
(行业组即板块)	-	0.7%	0.6%

资料来源：浦银国际

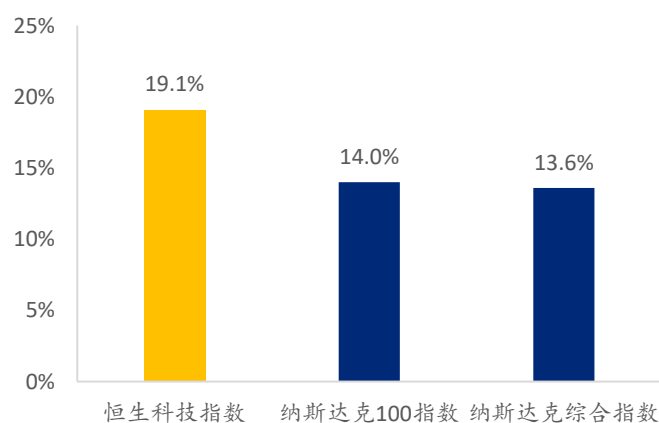
恒生科技指数：重研发、高增长、估值不高、高回报但仍需择时

恒生科技指数的含“科”量不仅体现在名字上，更体现在其研发投入的快速增长上。其研发费用增长迅速，研发费用的销售收入占比远超其他中国指数；与此同时其盈利与销售收入都增长十分迅猛，远超包括纳斯达克在内的其他指数；几个估值指标综合来看，恒生科技指数的估值整体略高于纳斯达克指数，但历史来看并不属于高位；恒生科技指数近年来回报惊人，持续跑赢众多指数，但 2018 年的回撤也十分明显。恒生科技指数高研发、高增长、估值不高，值得投资人长期布局，但短期需要注意择时以抵抗市场波动。

● 研发销售占比略低于纳指，但研发增长迅速

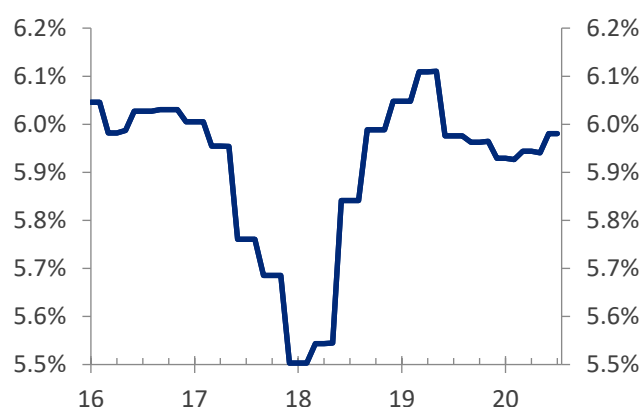
企业尤其是科技企业的长期竞争力有赖于其持续的研发投入。2016 年以来，恒生科技指数的研发费用占到了销售收入的 5.5-6%（图表 13），由于其销售增速较纳斯达克增长更快，这令研发费用销售的占比被动下降，虽然距离纳斯达克指数的占比仍有不小差距，但依然大幅高于其他中国指数（图表 14）。2017 年，经济强劲，导致销售增长迅猛，拉低了研发费用占销售收入的比重；2018 年经济增长放慢，导致销售增速放缓，比例被动提升。从研发费用的增长来看，恒生科技指数的研发费用复合增速接近 20%，高于纳斯达克系列指数（图表 12）。就此来看，恒生科技指数的含“科”量确实不低。

图表 12: 2016 年至今研发费用复合增速



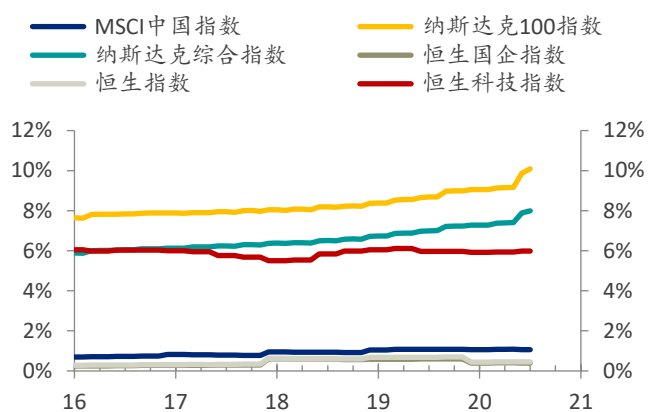
资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 13: 恒生科技指数研发费用的销售占比



资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 14: 2016 年至今各指数研发费用的销售占比

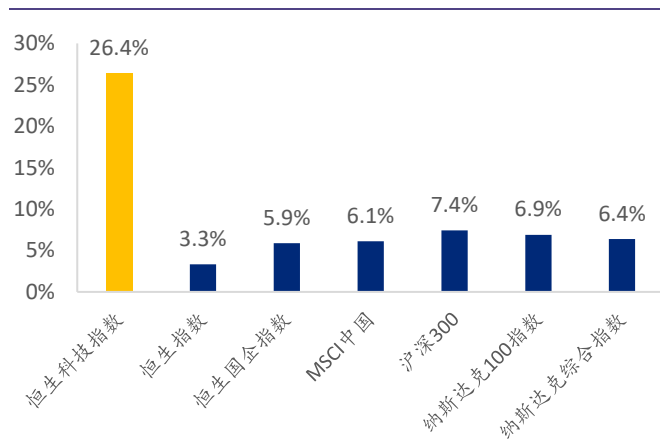


资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

● 盈利、销售增长迅猛，傲视群雄

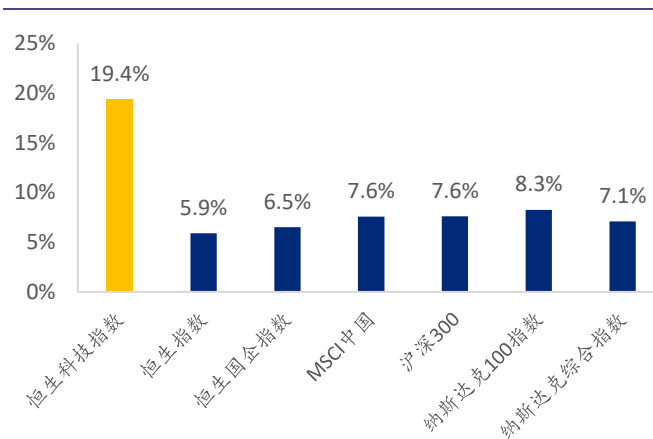
不论指数冠以何种名称，最终要回归到切实的盈利增长。我们发现恒生科技指数的盈利增长非常迅猛，由于疫情对于恒生科技指数的整体影响弱于其他指数，加上有不少成分股由亏损转为盈利，令其基数相对较低。2016年至今恒生科技指数的盈利、销售的复合增速在20%上下，不但数倍于恒生指数与恒生国企指数的增速，也远超其他中国指数及美国的纳斯达克100指数与纳斯达克综合指数。即使在经济回落期，恒生科技指数的盈利、销售增速同样高于其他指数。基本面的高速增长则是其股价高回报的根本驱动力所在。

图表 15: 2016 年至今盈利复合增速



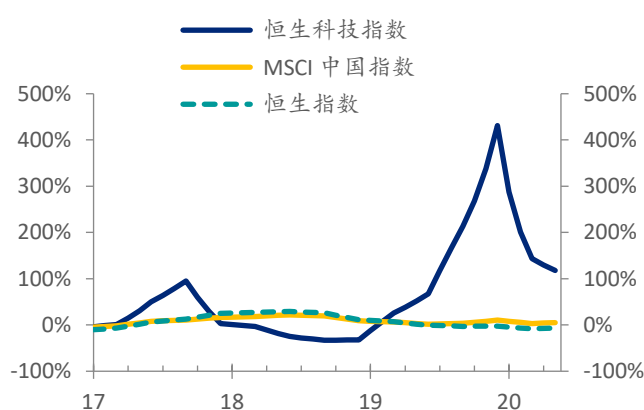
资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 16: 2016 年至今销售复合增速



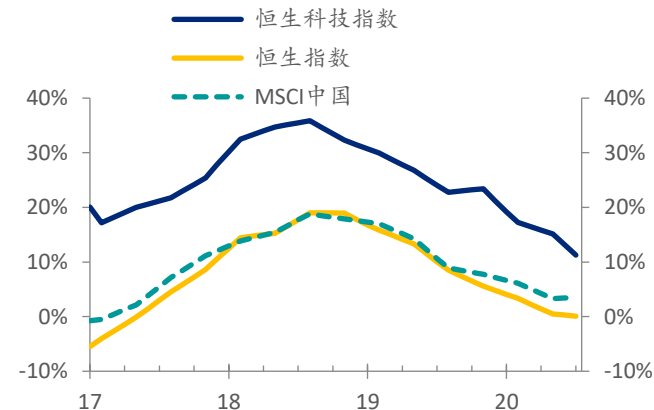
资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 17: 2017 年至今盈利同比增速



资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 18: 2017 年至今销售同比增速



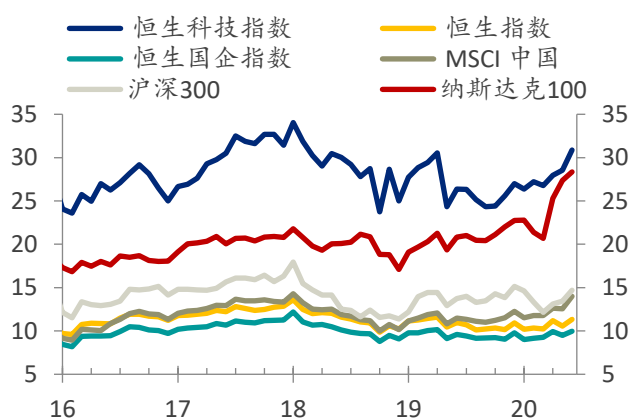
资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

● 估值略高于纳指，但历史来看已明显回落

不论是就市盈率、市净率还是市销率来看，恒生科技指数的估值都数倍于其他中国股票市场指数，只有纳斯达克 100 指数与其具有可比性。整体来看除了市净率略低于纳斯达克 100，其余估值指标都高于纳斯达克，但不同于纳斯达克 100 指数估值水平处于历史高位，恒生科技指数估值并不在过去几年的高位，目前仍可布局：

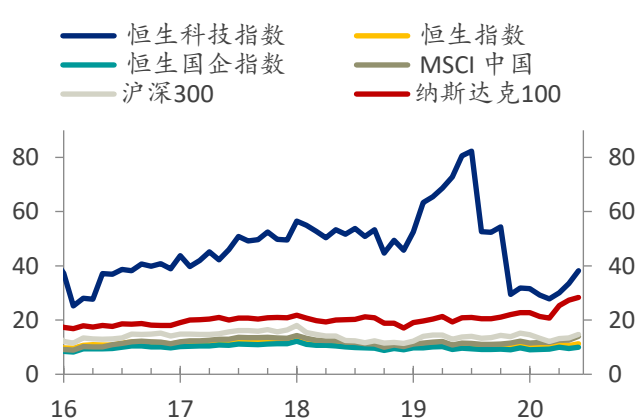
- **市盈率高于纳斯达克 100。**不论是历史市盈率还是远期市盈率，恒生科技指数都略高于纳斯达克 100 指数，但得益于大量的成分股扭亏为盈，令恒生科技指数的估值被动下降。就历史来看，其估值已经较过去下降了不少，目前属于 2016 年以来中偏高的水平。而纳斯达克 100 指数不论是历史还是远期市盈率都属于至少 2016 年以来的新高水平。
- **市净率低于纳斯达克 100。**恒生科技指数目前略低于纳斯达克 100 指数，且处于历史低位水平。
- **市销率高于纳斯达克 100。**恒生科技指数目前略高于纳斯达克 100 指数，且同样处于历史低位水平。

图表 19: 远期市盈率



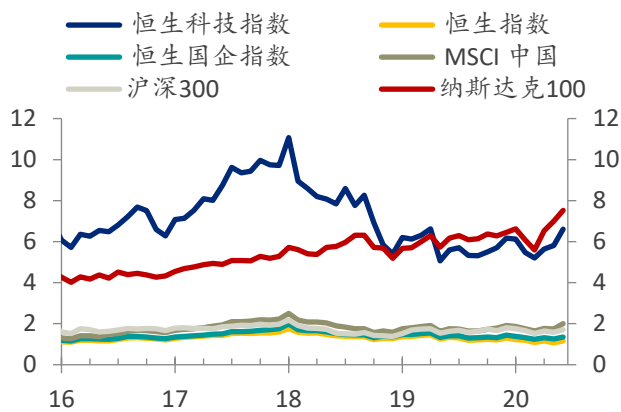
注：恒生科技指数历史估值基于7月的权重回溯计算
资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 20: 历史市盈率



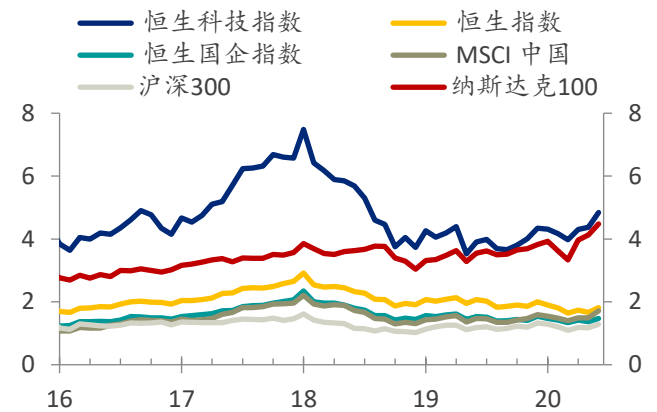
注：恒生科技指数历史估值基于7月的权重回溯计算
资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 21: 市净率



注：恒生科技指数历史估值基于7月的权重回溯计算
资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 22: 市销率



注：恒生科技指数历史估值基于7月的权重回溯计算
资料来源：Bloomberg, FactSet, 浦银国际

● 高回报、高波动，有必要择时

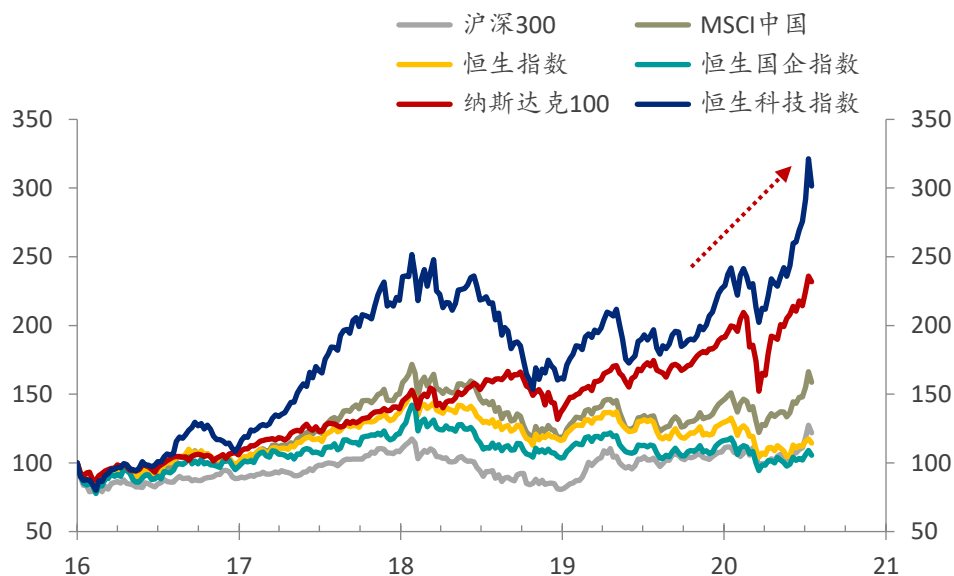
恒生科技指数呈现的回报特征为：高回报、高波动。

- **高回报**：2017年以来，恒生科技指数除了2018年，每年都取得最高回报，不仅跑赢了中国指数，更是大幅跑赢纳斯达克系列指数，其2017年回报是MSCI中国指数近两倍。
- **高波动**：高收益的同时也表现出十分明显的高波动特征，市场下跌之际其回撤幅度更为明显。2018年中美股市都为负回报，而恒生科技指数的下跌幅度最大，下跌超过25%，纳斯达克指数的跌幅则少于5%（图表24）。

从总收益的角度来看，恒生科技指数无疑做到了傲视群雄。但结合收益、波动两方面来看，纳斯达克指数相对平衡更好，可以取得相对高收益，同时回撤水平相对低很多。

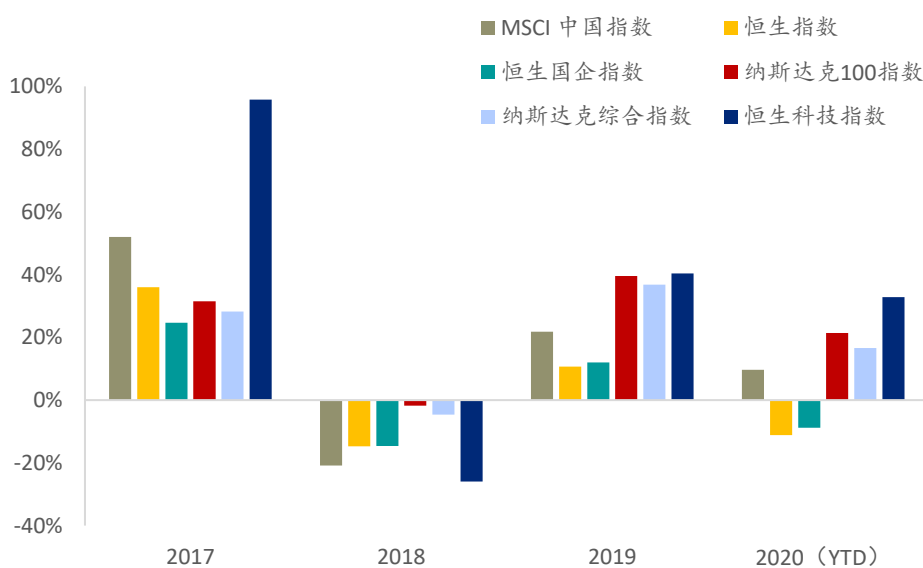
恒生科技指数高回报、高波动的特征，对于投资者最大的启示就是：虽然恒生科技指数已然布局优质赛道，长期高收益可期，但短期的市场波动性十分剧烈，依然有很高的择时必要性，尤其是相比纳斯达克指数，择时的必要性更高。

图表 23: 恒生科技指数价格走势迅猛 (2016=100)



注: 2020YTD 数据截至 7 月 17 日, 恒生科技指数的历史表现假设当前成分股维持现有比例
资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

图表 24: 恒生科技指数回报 (%), 收益高但回撤也大



注: 2020YTD 数据截至 7 月 17 日, 恒生科技指数的历史表现假设当前成分股维持现有比例
资料来源: Bloomberg, FactSet, 浦银国际

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“维持”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“增持”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“中性”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“减持”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明: (i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写 ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关; (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息 / 非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告（包括任何有关的附件），表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告，且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由浦银国际证券有限公司（统称“浦银国际证券”）利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源，但并不保证数据之准确性、可信性及完整性，亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明，否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据，所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士（其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束）之外，本报告分发给任何人均属未授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的，不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐，阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出，日后可作修改而不另通知，亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息，阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外，本报告可能包含前瞻性的陈述，牵涉多种风险和不确定性，该等前瞻性陈述可基于一些假设，受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司（统称“浦银国际”）及/或其董事及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失，概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用，浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利，并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司的财务权益或持有股份。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。
- 4) 浦银国际证券分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。

浦银国际证券机构销售团队

黄路遥

jessie_huang@spdbi.com
852-2808 6466

王奕旻

stephy_wang@spdbi.com
852-2808 6467

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼