

# 李總拍胸口 經濟不會「硬著陸」

# 投行續撐 A股牛市

A股「119」暴跌7.7%，令不少投資者心有餘悸，擔憂股市前景未必樂觀。不過，內地去年GDP增幅好於市場預期，總理李克強更斷言今年經濟不會「硬著陸」，加上歐洲央行「放水」逾萬億歐元，多個利好消息接踵而至，為市場注入了強心針。外資大行和內地券商都普遍認為，A股目前仍處於牛市，中央今年將會實行寬鬆的貨幣政策，推動滬指上漲至5,000點水平。

■香港文匯報記者 涂若奔

中證監早前宣布加強監管融資融券業務後，A股出現罕見的「119」暴跌，不少人擔心這波牛市已到盡頭。但市場隨後傳來的都是好消息，先是內地經濟去年增幅達7.4%，基本實現了「保7.5」的目標，勝過市場預期。就連總理李克強都親自為經濟背書，上周在瑞士出席經濟論壇時強調「中國不會發生區域性、系統性的金融風險。中國經濟不會硬著陸」。之後歐洲又宣布歷史性「量化寬鬆」措施，規模相當於10萬億港元，更令市場為之驚喜。

## 大摩目標看4200至5100

事實上，滬指自上周二起連續上升4個交易日，本周一更將「黑色星期一」的失地全部收復。市場氣氛明顯趨向好轉。摩根士丹利分析師Jonathan F. Garner在最新的報告中表示，A股牛市並未終結，只不過未來上漲的速度可能會變慢，預計2015年年末滬指可能會漲到4,200至5,100點之間。因為驅動A股繼續走牛的兩大動力依

然存在，一個是房地產、理財產品、信託產品以及債券的收益率在降低，二是政府推動股市發展的願望。

瑞士寶盛銀行亞洲區研究部門主管馬修斯（馬修斯）的看法更加樂觀，他表示，最看好A股市場，預計未來兩年滬指有望重回6,000點。原因在於A股估值不貴，雖然階段性漲幅較大，但參考20年來數據，目前市盈率仍不高。另外，內地家庭資產僅10%為金融資產，這其中銀行存款就佔6成，僅6%投資於股市，該比例存在上升空間。

## 上證現市盈率不到17倍

翻查過往紀錄，A股牛市時期的市盈率普遍在30倍以上，於2007年10月滬指創下6,124點最高紀錄，滬指當月市盈率亦達到史上最高的69.64倍。而目前的市盈率不到17倍，因此從理論上分析，A股現時仍算較平，指數尚未見頂的可能性較高。

馬修斯並指出，全球有2萬億美元資金追蹤MSCI指數、FTSE指數，今年6、8月上述兩個

指數將重新評估，A股納入這兩個指數的可能性較大，將會推動一些基金被動增持中國股票。假設當前A股自由流通股部分以及股票可獲取性不發生太大變化，估計全球將有至少500億美元資金來購買A股，從而對股市產生較大影響。



■馬修斯最看好A股市場。資料圖片

## 美林料數週內再降存準

值得注意的是，A股此輪牛市，是由人行去年11月底降息後開始的。短期內人行是否會繼續「放水」，顯然是決定A股走勢的一大指標。各大外資投行對此意見基本一致，美銀美林預料，人行未來數周就會下調存款準備金率，今年總共將下調三次。摩根大通也認為在農曆新年前就會降準，幅度為50點子。東方匯理亦預料，今年首季之內必將降準。



# 大型股今年料跑贏小型股

香港文匯報訊（記者 涂若奔）如果A股繼續牛氣衝天，投資者應該如何部署投資策略？各大投行對此也有不同見解。瑞銀預計，今年內地IPO制度改革會令估值高的小型股承壓，使得大型股今年繼續跑贏小型股。中金則看好內房股，認為至少有再漲兩成的空間。

## 瑞銀：國策板塊 MSCI 概念

瑞銀在上周的報告中指出，改革總體利好A股市場，其中綜合油氣企業、鐵路企業及獨立發電商有望獲益於價格改革，包括已在上下游業務整合上取得進展的中石化（0386）；部分國企有望從價格改革中獲益，包括有效統一了高管和股東利益的伊利和上汽集團；鐵路、能源及電信設備和汽車零組件行業有望從「走出去」戰略中獲益；可能被納入MSCI指數的權重股也有望獲益，包括光大證券、中聯通（0762）、保利地產等。

## 中金：內房大折讓吸龍頭股



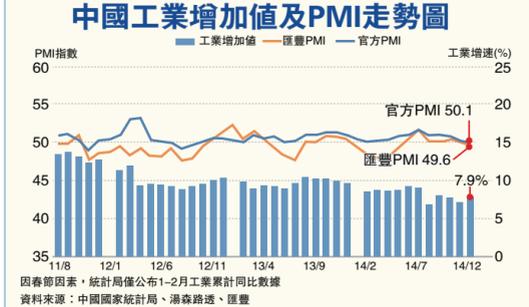
中金則看好內房股，分析師寧靜鞭在報告中指出，本港上市的内房股A股地產股的折價已至三年來最大，維持股價有30%以上上漲空間的判斷。首推龍頭股華潤置業（1109）、中國海外發展（0688）、中小市值股票中可加配世茂房地產（0813）、綠城中國（3900）等。報告又預計，A股地產估值修復尚未完成，尚有逾20%的上行空間。



■寧靜鞭稱，A股地產估值料可升逾二成。資料圖片

## 花旗：減持券商吸醫療健保

花旗分析師Jason Sun等在報告中建議，投資者可增持醫療健保、信息技術等行業，減持材料、能源和電信；又稱，MSCI明晨中國指數估值比滬深300指數更有吸引力，不過在滬深300指數中，建議減持券商等行業，增持醫療健保、信息技術等。



香港文匯報訊（記者 涂若奔）歐洲此次QE的規模超乎預期，有投資者憧憬中國也會緊隨其後，以變相印鈔的方式刺激經濟，從而推動A股繼續上漲。但人民銀行行長周小川潑下了一盆冷水，他上周在瑞士出席經濟論壇時表示，人行不會向經濟體注入過多的流動性，並強調稱，股市參與者應該主要關注上市公司基本本面。

引導股市回歸企業基本本面

周小川表示，人民銀行試圖保持相對穩定的貨幣供給，不向經濟體注入過多的流動性。但是經濟的狀況——有時由於國際金融市場的狀況——時有變化，所以中國金融市場的流動性狀況時有變化。因此央行時而吸出流動性，時而注入流動性。毫無疑問，這會對包括股市在內的資產市場產生影響，但他認為「股市參與者還是應該以關注上市公司的基本本面為主」。

市場對周小川的言論有各種不同解讀，相比之下，內地券商的看法較外資投行謹慎。申銀萬國分析師李慧勇等人發表報告指出，周小川的言論顯示央行對於「總量寬鬆類貨幣政策」的實施效果，有相當程度的疑慮，因為這類寬鬆或引發樓市、股市泡沫，成為進一步實施寬鬆的阻礙。報告認為，央行貨幣政策目標中將逐步包含房地產、股市等資本市場情況，令貨幣政策框架日臻完善，但「總量寬鬆政策」可能有所延期，春節前降息降準的概率較小。

匯豐稱A股短期受限3因素

在民生證券研究院院長管清友看來，周小川此言是「實事求是」，央行操作本來就是維持貨幣穩定，這也呼應了1月20日下午央行證實採取的加量續做中期借貸便利（MLF）的行為。有參加經濟論壇的現場人士指出，從周小川表述的上下文語境來看，他更多地強調貨幣政策的「維穩」角色。據周小川本人解釋，由於中國的貨幣供應量和流動性經常處於波動之中，所以央行更多地採用相機行事的反周期操作來穩定貨幣。

匯豐發表的報告則認為，投資者不用急於在A股抄底，預料A股短期表現受制於幾個因素，一是市場積存大量沽售券商股的交易指令，對股市造成不確定性；二是幾家主要券商自去年11月的融資業務大幅飆升，未來的增長步伐將會減慢；三是貨幣寬鬆的預期減弱且第二波升浪需由基本因素改善支撐。



# 美加息預期 影響新興市場吸資

香港文匯報訊（記者 涂若奔）截至目前，歐洲、日本和中國內地都已在不同程度上「放水」，但全球最大經濟體美國卻在「收水」，對全球資金的流向產生重大影響。國際金融協會（IIF）上周發表報告指，鑒於美國利率上升前景，2015年新興市場的資金流入規模預計為1.06萬億美元，將是連續第二年下降。

## 新興市場吸資力分化

報告披露，2014年流入新興市場的民間投資總額降至1.1萬億美元，較2013年創紀錄的1.35萬億美元減少2,500億美元。這很大程度上是受俄羅斯資本流入劇減所累，但其他地區也因美聯儲即將加息的預期而受到影響。

不過，投資者對表現較強和較弱的新興市場越來越區別對待，退休基金和主權基金等長期機構投資者在2014年流入的資本中佔大頭，起到了關鍵的支撐作用。

## 內地放緩資金流入減

該協會預料，今年的資金流入前景同樣也受到這些因素的制約，內地經濟持續放緩也帶來一定影響，因為內地2014年吸引的資金流入規模佔新興市場的一半以上。但美聯儲仍是關注焦點，其影響超過日本和歐洲的政策放鬆進程。「對美聯儲加息時間和升息速度預期的轉變，以及石油市場和政治風險方面的不確定性，可能會在未來一年使資金流動不穩的情況重演」。

## 留意美加息快過預期

對於明年前景，報告稱，隨着市場逐漸適應美聯儲政策變化、俄羅斯危機得到緩解，同時大宗商品價格企穩，2016年資金流入規模將回升至1.2萬億美元。但報告同時警告稱，市場認為在未來兩三年，美聯儲的政策緊縮力道有限，而該協會則相信，美聯儲很可能需要以快於市場預期的速度加息。