

# 中央出招托底 「絕望周期」可望進尾聲 積極財政利好 A股新希望



■業界預期，A股市場第一季經過盤整後，第二季末將逐步回暖。資料圖片

24/1/18 報3,559點  
29/12/17 報3,307點  
28/12/18 報2,493點

### 上證綜指2018年走勢

A股2018年在國際化路上大步前進，入摩、入富、滙倫通「一路綠燈」，可惜卻無法「名利雙收」。在中美貿易戰、國內經濟下行壓力、去槓桿等負面因素衝擊下，上證綜指、深圳成指與創業板指分別狂瀉24.59%、34.42%和28.64%，熊冠全球主要市場。然而，隨着去年末減稅降費、定向「降息」，今年初定全面降準等重磅政策接踵而至，料將支撐企業盈利，為A股帶來新希望。機構對2019年行情轉樂觀，更有指是「3-5年的復興牛起點」，惟在國際、國內宏觀環境尚有諸多不確定性下，其實謹慎情緒並沒有鬆懈，有分析師直言A股2019年會反覆震盪築底。

香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

### 2018年A股熊冠全球

上證綜指	年跌24.59%
深圳成指	年跌34.42%
創業板指	年跌28.64%
上證50指數	年跌19.83%
中小板指	年跌35.31%

■記者 章蘿蘭 整理



2018年1月滬指最高見3,587點，但2月以來便一路震盪向下，10月低見2,449點，全年僅1月、5月、7月、9月的月線收紅，照此推算已陰跌11個月。天風證券首席策略分析師徐彪認為，A股歷史上的幾次「絕望周期」普遍持續8至13個月左右，故當前或已處於「絕望周期」尾聲，或正在向「希望周期」過渡。

## 經濟第二季料見底回升

有鑒於此，徐彪建議2019年要順應政策方向與基本趨勢，選擇景氣度能夠相對提升的行業。他看好將低估值、高分紅、逆周期板塊(銀行、公用事業、交運等)作為底倉防禦，同時逐漸佈局軍工、地產、醫藥器械與服務等現金流較好的行業，以及產業政策持續支持、基本面有積極變化的廣義網絡安全(5G、自主可控、軍工)，階段性關注補短板的基建。

中信證券認為，2019年中國經濟增速在第二、第三季度見底回升，A股也將在風險充分釋放後，迎來未來3年至5年復興牛的起點。

減稅降費料隨着財稅體制改革而強化；國企改革進入自下而上綜合試點全新階段；製造業、金融、服務業的對外准入會繼續放寬，以開放倒逼產業進步升級，減稅+穩槓桿+改革的搭配，將托底經濟。

中信預計，A股市場風險偏好在第二季末將逐步回暖，大盤在歷經第一季盤整後，第二季會逐步進入盈利和估值修復共振的上行階段，配置上強調聚焦結構轉型，擁抱高端製造和服務業。

## 增值稅下調利民企活動

去年以來，中國着眼減輕企業負擔，大力推進減稅降費。除年初確定的全年減稅降費1.1萬億元(人民幣，下同)政策措施外，又出台促進實體經濟發展、支持科技創新等一系列措施，料全年減稅降費規模將超過1.3萬億元。去年10月、11月稅收收入分別同比下降5.1%和8.3%，也從側面反映減稅降費的力度。剛剛召開的中央經濟工作會議再度明確，積極的財政政策要加力提效，實施更大規模的減稅降費。

海通證券首席經濟學家姜超對減稅成效頗樂觀，認為減稅是未來20年中國經濟走向繁榮的基石，初步估計減稅一個百分點可釋放4,000億元到5,000億元資金，如果能降低增值稅稅率兩個百分點以上，就可以給企業部門減負約1萬億。考慮到60%以上的增值稅，都由民營企業交付，故此舉對民營企業非常有利。

西南證券是少數幾家在預判中明確提到指數點位的券商之一，據其稱，2019年滬綜指有望達到3,200點，創業板指則有望回歸1,700點。

## 華安料牛市需待2020年

在華安證券財富管理中心上海副總經理、首席投資顧問石建軍看來，從經濟周期和市場規律考量，2019年很難形成系統性牛市進程，頂多只是熊市向牛市的過渡性年份，系統性牛市大概率要到2020年才有可能。

他預計，A股在2019年首季或將找到一個低點，並形成一個較為重要的波段反彈機會，但上述低點未必一定是全年低點，「2019年將是一個反覆震盪築底的市場。」

## 券商看2019年A股

- 中信證券**  
A股迎來3年至5年復興牛的起點，料首季盤整，次季進入盈利和估值修復共振的上行階段。
  - 海通證券**  
中國有望走向美國式股債雙牛之路，當前中國資本市場面臨歷史性投資機會。
  - 招商證券**  
上半年A股中小市值風格佔優，若下半年社融增速回升，整體都有更好表現，全年走勢「N」形震盪上行。
  - 中金公司**  
或會經歷風險繼續釋放與機會顯現的階段。
  - 申萬宏源**  
將是一個「磨底年」，結構性機會比2018年有所增加。
  - 華泰證券**  
全部A股盈利增速會回落至5.5%，但呈U形，趨勢或好於2018年。
  - 西南證券**  
滬指有機會見3,200點，創業板指有望回歸到1,700點。
  - 中原證券**  
A股仍將以存量資金博弈為主，但流動性將好於2018年。
- 記者 章蘿蘭 整理

## 2019年利好及利空

- 利好因素：**
- 財政部確認2019年積極的財政政策加力提效，更大規模減稅降費
  - 2019年A股正式納入富時羅素指數，將吸引更多外資流入A股
  - 央行創設定向中期借貸便利，支持民營和小微企業貸款
  - 貨幣政策有望在2018年的基礎上進一步寬鬆，以確保經濟穩增長
  - A股較多行業估值處於歷史底部
- 利空因素：**
- 國內經濟仍有下行壓力
  - 中美貿易戰懸而未決
  - 美國加息步伐快於預期
  - 股票質押風險長期壓力仍存
  - 散戶對A股市場缺乏信心
- 記者 章蘿蘭 整理

# A股2018年 虎頭蛇尾

剛過去的2018年，是不堪回首的一年。去年A股開局搶眼，1月29日，上證綜指盤中觸及3,587點，較2017年的收官點數3,307點直線飆升280點，股民興奮，全月滬指上漲5%，首發獲「開門紅」。可惜好景不常，隨着農曆新年將至，投資者無心戀戰，進入2月行情開始急轉直下，滬指全月跌超6%。3月，美國總統特朗普挑起中美貿易戰，全球股市陰霾籠罩，A股更首當其衝，表現下滑。

比下滑12%；實現盈利478億元，同比下滑32%。

首發承銷(IPO)向為券商最重要的投行業務之一，2018年卻遭遇滑鐵盧。據安永統計，當年A股上市企業數量與集資額分別較2017年大幅插水76%和40%。另有數據顯示，截至12月27日，全年共有45家券商(含聯合承銷)有IPO項目入賬，合計收入54億元，較去年同期下滑64%。實際上，過半券商全年IPO業務「顆粒無收」。

散戶不動 佣金跌逾三成

A股以散戶為主打，雖然業界對「估值底」津津樂道，但散戶就是不為所動。2018年A股日成交反復觸及地量，連創熔断以來新低，內地券商全年日均佣金收入較2017年跌逾三成。

近三年來A股新增投資者也一直減少。據中國結算數據，截至2018年12月14日，A股、B股投資者總數約為1,403億，全年新增投資者1,192萬，同比減少25.7%。而2017年及2016年時的新增投資者分別為1,605萬及1,900萬。

全年IPO生意 過半食白果

股市進入「寒冬」，由於新股審核趨嚴，市場交投清冷，內地券商日子難推，裁員及降薪不斷。據A股上市券披露的2018年第三季業績，34家券首三季共實現營收1,845億元(人民幣，下同)，同



# 處「估值底」外資忙佈局



為，受增長繼續下行、政策逐步托底等基本與政策交互演變影響，當前到2019年底的股市，或會經歷風險繼續釋放與機會顯現的階段，故時機把握較為關鍵。在基準情形下，料2019年GDP增長將繼續下滑至約6.4%、上半年壓力相對較大，A股2019年盈利增長約4%(金融5%/非金融3%)，增速前低後高。

## 積極財策有助股市築底

今年以來，A股「估值底」被反覆提及，且被視為反彈主要動力之一。但山西證券曾提到，市場的「估值底」並非牢不可破，也不能構成觸底反彈的原動力。據其指，從歷史經驗來看，積極的財政政策可以幫助A股築底，而A股走牛皆是基於貨幣政策的放鬆，目前貨幣政策大幅寬鬆的條件暫不成熟。

不可否認是，部分機構投資者確實被低估值吸引，並已乘勢「抄底」。據《華爾街日報》報道，今年全球股市的跌勢已經超過對公司盈利增長預期的放緩，使得全球股票估值處於5年來的最低點。根據FactSet的全球股票指

數，全球股票遠期市盈率處於五年低位，較今年早些時候下跌超16倍。相較於估值仍然較高的美股，亞洲和歐洲市場更被看好。報道引述Brades Investment Partners的投資主管Louis Lau稱，他已增加對中國銀行的持倉，如果亞洲股市再下跌5%至10%，會讓他更加興奮。Invesco首席投資官Nick Mustoe也表示，看好未來幾年歐洲、英國和亞洲市場的回報能力。

## 外資私募對華動作頻頻

市場動態亦表明，去年10月以來市場出現劇烈波動，但海外資管巨頭加快對A股的佈局。外資私募基金盛投資在11月連發兩隻中國私募基金，貝萊德旗下貝萊德投資也於日前備案其第二隻A股私募基金。

據不完全統計，在近兩個月的時間內，外資私募備案新基金的數量已經達到6隻。目前，已經有富達、瑞銀資管、富敦、英仕曼、惠理、景順縱橫、路博邁、安本、貝萊德、施羅德等15家外資機構，在基金業協會登記成私募基金證券投資基金管理人。同時，內地公募偏股型產品的審批流程也在悄然提速。