

香港文匯報訊（記者 章蕪蘭 上海報道）2020年開局，雖然內地經濟仍有諸多困難，但隨着中美貿易談判取得進展及中國人民銀行全面降準，加上內地兩融餘額、北上資金、券商股等牛市先行指標近期表現較佳，有內地學者在接受香港文匯報採訪時預料，若政策面深化改革措施落到實處、區域間貿易協定較好推進、長期資金入市被進一步激勵，2020年A股牛市或可期待。多個券商有關2020年「長牛」、「小康牛」、「成熟牛」的牛市論亦此起彼伏，以聯訊證券最為樂觀，看好上證綜指年內有望挑戰3,700點區域，較當前約有兩成升幅。



■A股2019年年底向好，市場人士料「牛氣」可望在2020年首季持續。資料圖片

全球資產荒

A股露出牛角

估值合理 指數權重增 外資部署加快



海通證券：

◆上證綜指從2,440點開始已經開啓牛市，牛市第二階段即主升浪已蓄勢待發，而爆發期的主導產業將會是科技和券商。

中信證券：

◆牛市不會一蹴而就，短期來看，前期強勢股的減持和1月解禁高峰會壓制市場，農曆新年前A股趨勢弱，策略上調倉優於加倉。

中信建投：

◆市場可能呈逐級走高的慢牛行情。在利率逐步下降的過程中，股市估值將得到提升，有利電子、計算機、通信及傳媒等科技行業。

興業證券：

◆流動性寬鬆大趨勢、「十四五」規劃、開放加速等將為股市及相關產業提升估值。屬於中國的權益時代有望開啓，A股迎首次「長牛」機會。

招商證券：

◆市場在更加寬鬆環境下有望續漲，建議關注與基建穩增長相關的地產基建股，處科技上行周期的TMT行業股、光伏股，逆周期的醫藥生物股等。

華泰證券：

◆2020年A股淨利潤增速或在約10%，滬深300估值提升空間約為10%。重點關注景氣向上的電動車上游設備、中游零部件企業。

太平洋證券：

◆首季CPI壓力釋放，後續降息等貨幣寬鬆空間打開，利好銀行、地產等指數權重股的估值修復。全年上證綜指區間將有望達到3,200點至3,600點。

安信證券：

◆2020年是「成熟牛」，佈局良機在年初。科技股將成為首選，可關注5G手機及其應用、國產芯片/辦公系統、新能源車等。

香港文匯報記者 章蕪蘭 整理



■上海財經大學金融學院教授康文津認為，全球資產荒再現，令A股成為外資的搶手貨。資料圖片

2019年A股行情表明，良好開頭不單是成功的一半，而是全部。得益首季兇猛升勢，即使此後A股大盤幾近「原地踏步」，仍得以獲獲全球資本市場年度「優秀畢業生」。滬指2019年底收報3,050點，較年初首個交易日的2,465點收盤價，漲幅22%。

上海財經大學金融學院教授、上財金融學院證券研究中心主任康文津對香港文匯報表示，A股在2019年表現較為靚麗，主要原因有三。首先經過2018年大幅調整之後，A股年初是從估值較低的起點向上運行。此外，隨着各項改革政策和減稅減費措施逐步深入，中國國內經濟的深層次活力開始被激發。加上中美貿易談判曙光初現，外部環境趨穩，亦對資本市場走強提供有力支撐。

外資去年淨流入超3400億

其間，北上資金在瘋狂搶籌，刷新多項歷史紀錄。相關統計數據顯示，截至2019年12月20日，北上資金年內累計淨流入A股金額突破3,400億元（人民幣，下同），為A股市場史上年度最高流入額。

康文津分析，全球資產荒再現，令A股成為外資的搶手貨。在歐洲、日本市場負利率，及由美聯儲降息導致美元低利率的大背景下，全球投資資金「求賢若渴」。「標普500指數市盈率為25倍左右，而納斯達克指數市盈率更是在30倍以上，對比滬深300指數的市盈率在12至13倍之間，僅為標普500指數的一半，仍處於合理估值狀態下的中國股市，順理成章躍升為全球長期投資資金的熱門投資標的。」

康文津補充，再加上A股市場被MSCI、FTSE等國際知名指數納入其覆蓋範圍之內，更進一步加快外資通過北上渠道，投資A股市場的步伐。

兩融餘額顯現牛市訊號

縱觀全年，滬指在2019年首季勁漲23.93%後，隨後兩季曾回吐3.62%、2.47%，至年末才止跌企穩。惟需留意的是，12月以來，融資融券等槓桿資金又開始蠢蠢欲動。被視為牛市風向標的兩融餘額，月內數度向上突破萬億關口，為2018年4月以來21個月首次。過往牛市行情中，A股兩融餘額常隨大市水漲船高，至牛市高潮亦達到巔峰。另一牛市指標券商股，亦在12月顯著發力，截至發稿前升幅超過10%。

康文津相信，下述利好若能一一兌現，定會對牛市起到正面促進作用。「一是長三角一體化、粵港澳大灣區建設、所有制競爭中性機制等為代表的深化改革措施進一步落到實處，更好的激發廣大企業經營的活力；二是中美貿易談判進展順利，同時以RECP、中日韓自貿區為代表的區域間貿易協定，能夠較好推進和落實，從而為中國經濟改革和發展，創造良好的外部條件；三是市場管理層鼓勵推動各方面的長期資金入市，提升中國股票市場的投資價值。」

2019年A股大事記

5月28日、9月23日、11月26日

◆MSCI年內納A擴容完成「三步走」。

6月13日

◆科創板正式開板。

6月21日

◆全球第二大指數編制公司富時羅素首次納A生效。

7月22日

◆科創板迎來首批25家掛牌上市公司。

9月23日

◆標普道瓊斯納入A股首次生效，富時羅素同日擴容。

12月28日

◆新修改證券法獲全國人大常委會表決通過，直擊資本市場焦點問題，在證券發行制度、投資者保護、法律責任等方面進行完善。

香港文匯報記者 章蕪蘭 整理



■華安證券財富管理中心（上海）副總石建軍認為，在內地經濟下行壓力加大的背景下，A股市場不可能進入一輪轟轟烈烈的牛市進程。資料圖片

香港文匯報訊（記者 章蕪蘭）雖然市場對牛市頗多期許，但投資風險依然不容小覷。華安證券財富管理中心（上海）副總、首席投資顧問石建軍認為，在內地經濟下行壓力加大的背景下，A股市場不可能進入一輪轟轟烈烈的牛市進程，因此2020年A股仍然將是震盪市和結構市。

中美不確定性持續

石建軍分析，本輪正在進行的回升行情，是在中美經貿關係有所好轉的背景下產生，這對世界經濟乃至股市都有積極意義，但是中美轉為戰略競爭的關係可能較難改變，且因經濟運行規律所致，世界主要國家的經濟基本上都進入調整周期。他提醒，由於中美經貿未來進一步的磋商和落實還有很多不確定性，故滬綜指自2,857點展開的這輪行情，其高度同樣存在着很大不確定性。

大市最快次季轉勢

論及2020年A股市場的整體運行框架，石建軍推測未來走勢或將有兩種可能。其一，2,857點的反彈受阻於3,200點一帶，之後大盤再度回落考驗2,700點至2,800點的階段性支撐帶，形成一個2,800點至3,200點的震盪大箱體，然後在下半年某個時候逐漸進入一個新的上升波段。其二，2,857點回升並衝出3,288點，最終試探3,500點至3,600點之後，再進入一個中級波段調整過程。這兩種走勢的共同點，都是區間震盪。

「對於第一種情況，從時間上推算，2020年首季總體為上漲走勢，但在三、四月可能進入調整波段，一直到下半年某個時間，假定第三季大盤再重新醞釀向上回升的行情。若是第二種走勢，顯然A股上半年大多數時間應該都處在上漲通道中，大約在年中，大盤將逐漸進入中級調整過程。」石建軍預測，無論是兩種走勢中的哪一種，首季總體將呈上漲走勢。



科創板或迎春季躁動

香港文匯報訊（記者 章蕪蘭）科創板於2019年7月開市，首批25隻新股開市當日平均漲幅即達153%，馬力最猛的安集科技，開市即拉升287.85%。但隨着供給加大，板塊迅速降溫，12月初上市的建龍微納首日即跌穿發行價，堪稱最慘新股。之後披露的第三季報顯示，已上市科創板個股期內整體營收同比增長13.6%，歸母淨利潤同比增長41%，令整體行情再度趨暖，近期不少個股開始止跌企穩，成交量亦同步回升。

調整時間幅度均超創業板

申萬宏源證券對比創業板初期走勢，並預測科創板很可能將迎來春季躁動。據其統計，創業板首批28隻個股上市以來，先經歷24個交易日上漲，隨後出現43個交易日下跌，於2010年2月3日至2010年4月12日期間觸底反彈，上漲幅度高達64%。當前科創板首批上市25隻個股的調整時間和幅度均超過當時的創業板。

不過，上海財經大學金融學院教授、上財金融學院證券研究中心主任康文津直言，現階段討論科創板走勢意義不大。他表示，科創板是新生事物，堪稱中國資本市場的試驗

田。科創板的意義是將更多高科技企業留在本土資本市場，同時以之為抓手，推動股票註冊制改革，所以當務之急是要打好基礎，做好科創板制度建設。「新生事物在最初幾年，可能會有較大起伏，當前盡量不要對科創板整體價格漲跌做出太多預判，而要看到該板塊的長期正面意義。」

新證券法完善市場制度

在更高層面上，A股市場的制度建設從未停歇。新修改的證券法2019年12月28日在十三屆全國人大常委會第十五次會議閉幕會上表決通過。歷時四年多、歷經全國人大常委會四次審議後，證券法終於完成大修。新證券法直擊資本市場焦點問題，從證券發行制度、股票發行註冊制改革、大幅度提高證券違法成本、強化投資者保護、強化信息披露、健全多層次資產體系等方面進行修改完善。

證監會表示，將全面理解和掌握新證券法規定的有關制度和措施，加快制定、修改完善配套規章制度，完善證券市場基礎制度。據悉，修訂後的證券法將於2020年3月1日施行。

環球經濟調整 震盪不容小覷