

A股年中入摩 外資提早佈局

業界看好 中小創「王者歸來」

2018展望 中國股市

2017年滬深A股走勢平穩，三大指數中，上證綜指全年收於3,307點，升幅為6.6%；深成指和創業板指分別升8.5%和跌10.7%。雖然指數波瀾不驚，但白馬股、雄安板塊等卻屢起波瀾。展望2018年，隨着QFII額度進一步擴容、養老基金加速入市，料市場受機構投資者影響將更為顯著，同時，隨着A股年中納入MSCI，外資在A股的持股比例將擴大。

■香港文匯報記者 章蘿蘭 上海報道

A股將於2018年6月正式納入MSCI新興市場指數，根據最新公佈的時間表，MSCI將在2018年分兩步納入A股，第一步在6月1日，納入比例為2.5%；第二步在9月3日，納入比例上調至5%。中國業界透露，最近一些保守的歐洲保險基金和機構投資者，都開始主動問詢A股市場。

短期料吸200億美元流入

中金公司提醒，主動型資金可能在MSCI正式納入A股前提前佈局。據其測算，最新的潛在A股納入成分已經調整至239隻，納入比例為5%的情形下，料A股在MSCI新興市場指數/MSCI中國指數中所佔的權重分別為0.8%及2.7%。結合A股的權重和全球跟蹤MSCI指數體系的資產規模，納入MSCI短期可為A股帶來150億至200億美元的資金流入(包含主動型和被動型資金)。

消費科技股龍頭將成首選

在A股「入摩」的大背景下，消費、科技板塊被高看一線。瑞銀證券估算，A股「入摩」將會吸引約185億美元資金流入，而這些資金大多傾向於受益於中國產業轉型的企業。在其看來，現在北上資金就很明顯帶有這種趨勢，消費品和科技企業龍頭是首選標的。

中金亦認同，中國大消費及科技硬件類公司盈利高增長擁有大量投資機會。據其分析，金融危機以來，A股大消費及科技板塊盈利年化增長17.9%，遠高於美國的10.4%。以MSCI指數覆蓋的海外個股及A股為樣本梳理發現，全球市值規模在50億至800億美元之間、2017和2018年收入預期增速均在15%以上的大消費及科技公司共計100家，中國獨佔57席(40隻A股，17隻海外中資股)，主要原因是中國經濟體量大、且增速位居主要經濟體前列，消費升級、產業升級趨勢亦愈發明顯。

估值國際化 利好價值藍籌

中金認為，加入MSCI有望加速A股國際化的進程，海外投資者參與度較高、符合中國消費升級、產業升級趨勢的價值藍籌，估值國際化趨勢仍將延續。

2017年是大藍籌及白馬股的天下，2018年是否會迎來行情反轉？各大券商對後市研判頗有分歧。中信證

券策略報告中預計，2018年A股輪動更多體現在各線龍頭之間，節奏上一線龍頭領漲，二、三線龍頭跟漲會交替出現；其他非龍頭公司的表現相對較弱，且在制度壓制下，小票依然難有系統性機會。

外資並非只買價值股

申萬宏源的觀點恰恰相反，看好中小創很可能將「王者歸來」。申萬宏源策略高級分析師傅靜濤表示，2018年創業板業績增速下滑仍是大概率，但與非金融石油石化相比，創業板業績增速下滑的幅度可能更小，相對業績趨勢將重新佔優，應重點關注中小創板塊中的龍頭企業。

另外他說，「外資只買價值股」的認識並不正確，QFII持股特徵是集中於50億至300億元(人民幣，下同)市值，其中100億至300億元市值持股佔比近期回落至37%，50億至100億元市值持股佔比提升至30%。估值分佈方面，0至30倍PE區間持股佔比最大，但呈現逐年下降趨勢，30至50倍PE區間持股佔比近期有所提升。傅靜濤預計，2018年市場對於龍頭的挖掘將更進一步，QFII對市值50億至100億元、PE(TTM)30至50倍標的的關注，正體現了這樣的趨勢，疊加中國「建設創新型國家」的進程正在起飛，2018年中小創將可能成為重要的超額收益來源。

招商證券也指出，本輪中小創底部將會出現在2018年三季度前後。屆時，將會看到新的中小創龍頭崛起，帶動中小板指和創業板指持續穩健上漲。

科技成長股絕地反撲

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接受香港文匯報採訪時也表示，2017年最為可憐的中小盤股將迎來表現機會，儘管並非所有中小盤股都能絕地反撲，其中有行業前景的科技成長藍籌股和消費升級股更被看好，尤其在5G、智能、芯片、新能源、互聯網和生物、醫藥以及國資改革股中，仍有不少成長性好和估值合理的品種。

不過他建議，最好不要將中小盤與大盤股對立起來討論，市場在前進，理念在更新，能夠為投資者帶來豐厚回報的，必須是那些有前景有發展的成長股，而不是籠統地談論所有的中小盤股。



隨着QFII額度進一步擴容、養老基金加速入市，料市場受機構投資者影響將更為顯著。



傅靜濤認為，應重點關注中小創板塊中的龍頭企業。



石建軍稱，那些有前景的成長股，才可帶來豐厚投資回報。

2017年A股大事記

1月	中證監主席劉士余提出，要嚴懲挑戰法律底線的資本大鱷，逮鼠打狼，敢於亮劍
2月	中證監出台再融資新政，對上市公司非公開發行規模、三類再融資的時間間隔等作出明確規定，劍指圈錢式定增；中金所鬆綁股指期货
4月	雄安板塊狂熱，龍頭股集體停牌自查；劉士余痛批高送轉亂象，指路監管新動向
5月	中證監發佈《上市公司股東、董監高減持股份的若干規定》，旨在進一步規範和完善股東減持管理，保護中小投資者利益
6月	A股開關MSCI成功
7月	《證券期貨投資者適當性管理辦法》正式實施，進行投資者分類管理
9月	股指期货迎來年內第二次鬆綁
10月	主板發審委與創業板發審委二為一，首屆「大發審委」開始履職，審核趨嚴，A股IPO通過率創新低
11月	貴州茅台目標價「接力賽」被「叫停」
12月	中證監明確八種情形IPO審查將中止，嚴格把關上市公司質量

整理：記者 章蘿蘭

獨家事件

空殼收購 趙薇夫婦違規受罰



黃有龍、趙薇夫婦被禁入A股市場5年。資料圖片

趙薇夫婦違規受罰

影視明星趙薇投資萬家文化一事，是2017年A股最受矚目事件之一，亦如影視劇般充滿戲劇性。趙薇旗下龍薇傳媒2016年底擬以30.6億元(人民幣，下同)收購萬家文化29.135%股份，萬家文化被炒高。在監管機構質疑下，龍薇傳媒披露，除6,000萬元的自有資金外，剩餘資金均為介入，槓桿比例高達51倍。而交易前一個多月才成立的龍薇傳媒註冊資金僅200萬元。事情峰迴路轉，2月27日萬家文化公告稱，因涉嫌違反證券法律法規被證監會立案調查。4月1日又稱終止交易，並簽署「解除協議」。中證監11月初公告，對黃有龍、趙薇夫婦分別採取5年證券市場禁入措施，指其在自身境內資金準備不足，相關金融機構融資尚待審批，存在極大不確定性的情況下，以空殼公司收購上市公司且貿然予以公告，對市場和投資者產生嚴重誤導。

樂視網財困 融創入股未挽狂瀾

曾是創業板第一權重股的樂視網，因業務過度擴張，旗下子公司陸續出現資金鏈問題，公司股價暴跌至逼近買辦亭質押平倉，公司大幅裁員，2017年1月，融創中國入股樂視網。6月，法院公佈凍結買辦亭旗下資產，買辦亭於7月辭去董事長一職，由孫宏斌接任。11月，中證監表示樂視網有關問題「已經轉給相關部門，正在進一步了解核實」。



樂視網因擴張過度，引致資金鏈問題，買辦亭已辭去董事長一職。

機構投資者壯大 A股藍籌成贏家

A股早前盛行「炒小、炒差、炒新」，但若奉行上述「金科玉律」，2017年多數損失慘重。因為相形哀鴻遍野的創業板，藍籌股集的上證50才是年內最大贏家。分析師將炒作風格的明顯切換，歸因於機構投資者不斷壯大，而隨着A股於2018年6月正式納入MSCI、QFII額度進一步擴容、養老基金加速入市，料市場受機構投資者影響將更為顯著。

散戶佔比降至61% 大戶近40%

一直以來，A股最大的特徵是散戶天下。惟自2014年起，「去散戶化」趨勢即開始顯現。據海通證券首席策略分析師荀玉根的数据，剔除一般法人，散戶持有自由流通市值佔比已從2014年6月的64.2%，下降到2017年9月的60.8%，其他機構投資者合計佔比，則從2014年6月的35.8%上升到2017年9月的

39.2%。

中小盤追漲殺跌炒風被強壓

坊間有評論稱，A股市場近30年的歷史中，2017年的走勢最難判斷，堪稱怪異。事實的確如此，上證綜指、深證成指等主要指數，符合「慢牛」基調；但一路狂飆的白馬股和藍籌股，根本是「瘋牛」節奏；同期創業板卻陷入「熊市」，明星股跌勢慘烈。這樣一個「混搭」的市場中，散戶想踏準行情並不容易。

多數A股散戶並不熱衷於走勢遲緩的大藍籌股，反倒是上蹿下跳的中小盤股更受青睞，散戶頻繁高拋低吸，從中賺取差價。惟在2017年嚴厲的監管風暴中，非理性追漲殺跌被強壓，股性活絡的中小盤股便旗息鼓，投資者對雄安板塊的狂熱，亦因龍頭股集體「停牌自查」而被及時「掐滅」。

由於散戶尚不習慣於「價值投資」A股，終令市場人氣漸漸冷卻。甚至A股成功「入摩」，亦未對行情構成多少提振，年內兩市低至3,000億至4,000億元(人民幣，下同)的日成交額已是家常便飯。

另一邊廂卻是「冰火兩重天」，以貴州茅台為代表的白馬股狂飆，眾多券商對茅台股份的目標價更是一個比一個高，高處看一年目標價881元。直至2017年年末，茅台目標價「接力賽」被「叫停」，才令狂奔了一年的白馬股有所收斂。在此之前，無人料到升浪能持續如此之久。

去散戶化 全民炒股時代終結

監管層方面，亦在2017年通過投資者分類管理，着手診治A股投資者散戶化、非專業化、過度投機化的沉痾痼疾。根據

7月1日開始實施的《證券期貨投資者適當性管理辦法》，若新投資者被評估為保守型和謹慎型，券商不能向其銷售A股和B股，有分析甚至認為，這意味著「全民炒股時代的終結」。

價值投資收穫豐 散戶賺錢難

不可否認的是，逐漸以機構投資者為主導的A股市場中，散戶賺錢難度很大。根據2017年12月中旬滬深兩市市值測算的数据，2017年A股投資者人均盈利逾2萬元，招來一片嘩然。鍾情於價值投資的機構投資者，年內的確收益頗豐，有私募透露2017年機構投資A股的平均收益約為10%至20%，但多數散戶卻成了「炮灰」。在A股中投資了約80萬本金的老股民陳先生，在接受本報採訪時即抱怨2017年的A股「太難炒」，「哪裡的盈利？年內還虧了20萬。」