

2018 展望
之中国股市

2017年，沪深A股走势平稳，三大指数中，上证综指全年收于3,307点，升幅为6.6%；深成指和创业板指分别升8.5%和跌10.7%。虽然指数波澜不惊，但白马股、雄安新区等却屡起波澜。展望2018年，随着QFII额度进一步扩容、养老金加速入市，料市场受机构投资者影响将更为显著，同时，随着A股年中纳入MSCI，外资在A股的持股比例将扩大。

■香港文汇报记者 章萝兰 上海报道

A股将于2018年6月正式纳入MSCI新兴市场指数，根据最新公布的时间表，MSCI将在2018年分两步纳入A股，第一步在6月1日，纳入比例为2.5%；第二步在9月3日，纳入比例上调至5%。中国业界透露，最近一些保守的欧洲保险基金和机构投资者，都开始主动询问A股市场。

短期料吸200亿美元流入

中金公司提醒，主动型资金可能在MSCI正式纳入A股前提前布局。据其测算，最新的潜在A股纳入成分已经调整至239只、纳入比例为5%的情形下，料A股在MSCI新兴市场指数/MSCI中国指数中所占的权重分别为0.8%及2.7%。结合A股的权重和全球跟踪MSCI指数体系的资产规模，纳入MSCI短期可为A股带来150亿至200亿美元的资金流入（包含主动型和被动型资金）。

消费科技股龙头将成首选

在A股“入摩”的大背景下，消费、科技板块被高看一线。瑞银证券估算，A股“入摩”将会吸引约185亿美元资金流入，而这些资金大多倾向受益于中国产业转型的企业。在其看来，现在北上资金就很明显带有这种趋势，消费品和科技企业龙头是首选标的。

中金亦认同，中国大消费及科技硬件类公司盈利高速增长拥有大量投资机会。据其分析，金融危机以来，A股大消费及科技板块盈利年化增长17.9%，远高于美国的10.4%。以MSCI指数覆盖的海外个股及A股为样本梳理发现，全球市值规模在50亿至800亿美元之间、2017和2018年收入预期增速均在15%以上的大消费及科技公司共计100家，中国独占57席（40只A股，17只海外中资股），主要原因是中国经济体量庞大、且增速位居主要经济体前列，消费升级、产业升级趋势亦愈发明显。

估值国际化 利好价值蓝筹

中金认为，加入MSCI有望加速A股国际化的进程，海外投资者参与度较高、符合中国消费升级、产业升级趋势的价值蓝筹，估值国际化趋势仍将延续。

2017年是蓝筹及白马股的天下，2018年是否会迎来行情反转？各大券商对后市研判颇有分歧。中信证券在策略报告中预计，2018年A股轮动更多体现在各线龙头之间，节奏上一线龙头领涨，二、三线龙头跟涨会交替出现；其他非龙头公司的表现相对较弱，且在制度压制下，小票依然难有系统性机会。

外资并非只买价值股

申万宏源的观点恰恰相反，看好中小创很可能将“王者归来”。申万宏源策略高级分析师傅静涛表示，2018年创业板业绩增速下滑仍是大概率，但与非金融石油石化相比，创业板业绩增速下滑的幅度可能更小，相对业绩趋势将重新占优，应重点关注中小创板块中的龙头企业。

另外他说，“外资只买价值股”的认识并不正确，QFII持股特征是集中于50亿至300亿元（人民币，下同）市值，其中100亿至300亿元市值持股占比近期回落至37%，50亿至100亿元市值持股占比提升至30%。估值分布方面，0至30倍PE区间持股占比最大，但呈现逐年下降趋势，30至50倍PE区间持股占比近期有所提升。

傅静涛预计，2018年市场对于龙头的挖掘将更进一步，QFII对市值50亿至100亿元，PE(TTM)30至50倍倍数的关注，正体现了这样的趋势，叠加中国“建设创新型国家”的进程正在起航，2018年中小创将可能成为重要的超额收益来源。

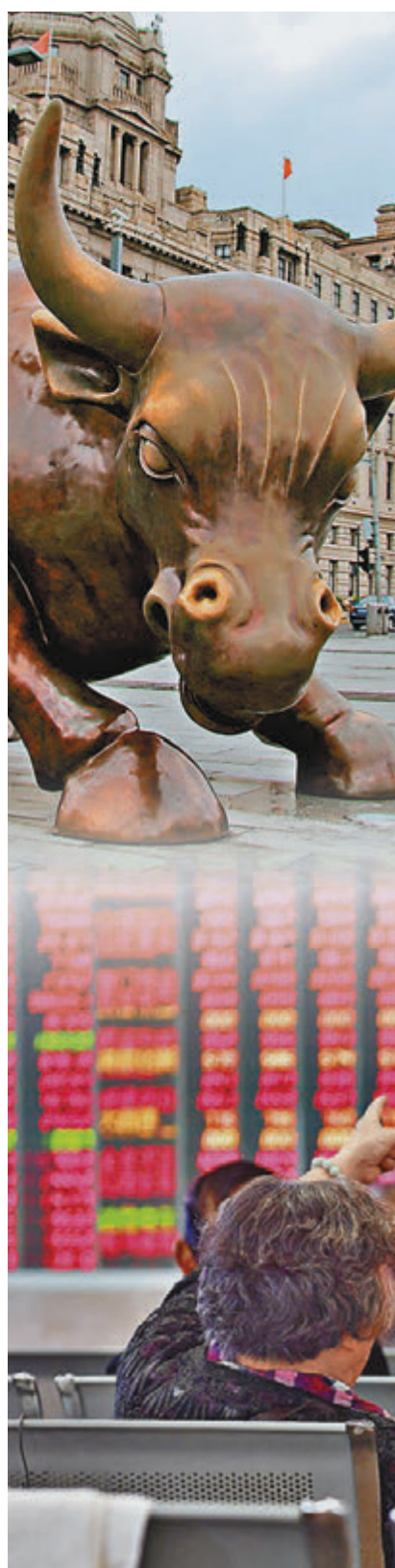
招商证券也指出，本轮中小创底部将会出现在2018年三季度前后。届时，将会看到新的中小创龙头崛起，带动中小创和创业板指持续稳健上涨。

华安证券财富管理研究中心上海副总经理、首席投资顾问石建军接受香港文汇报采访时也表示，2017年最为可怜的中小盘股将迎来表现机会，尽管并非所有中小盘股都能绝地反扑，其中有行业前景的科技成长蓝筹股和消费升级股更被看好，尤其在5G、智能、芯片、新能源、互联网和生物、医药以及国企改革中，仍有不少成长性好和估值合理的品种。

不过他建议，最好不要将中小盘与大盘股对立起来讨论，市场在前进，理念在更新，能够为投资者带来丰厚回报的，必须是那些有前景有发展的成长股，而不是笼统地谈论所有的中小盘股。

A股年中入摩 外资提早布局

业界看好 中小创“王者归来”



上证综指去年累升6.6%



深成指去年累升8.5%



创业板指去年累升10.7%



2017年A股大事记

1月	中证监主席刘士余提出，要严惩挑战法律底线的资本大鳄，逮鼠打狼，敢于亮剑
2月	中证监出台再融资新政，对上市公司非公开发行规模、三类再融资的时间间隔等作出明确规定，剑指圈钱式定增；中金所松绑股指期货
4月	雄安新区狂热，龙头股集体停牌自查；刘士余痛批高送转乱象，指路监管新动向
5月	中证监发布《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，旨在进一步规范和完善股东减持管理，保护中小投资者利益
6月	A股闯关MSCI成功
7月	《证券期货投资者适当性管理办法》正式实施，进行投资者分类管理
9月	股指期货迎来年内第二次松绑
10月	主板发审委与创业板发审委合二为一，首届“大发审委”开始履职，审核趋严，A股IPO通过率创新低
11月	贵州茅台目标价“接力赛”被“叫停”
12月	中证明明确八种情形IPO审查将中止，严格把关上市公司质量

整理：记者 章萝兰

随着QFII额度进一步扩容、养老金加速入市，料市场受机构投资者影响将更为显著。



石建军称，那些有前景的成长股，才可带来丰厚投资回报。

傅静涛认为，应重点关注中小创板块中的龙头企业。

机构投资者壮大 A股蓝筹成赢家

A股早前盛行“炒小、炒差、炒新”，但若奉行上述“金科玉律”，2017年多数损失惨重。因为相形哀鸿遍野的创业板，蓝筹股云集的上证50才是年内最大赢家。分析师将炒作风格的明显切换，归因于机构投资者不断壮大，而随着A股于2018年6月正式纳入MSCI、QFII额度进一步扩容、养老金加速入市，料市场受机构投资者影响将更为显著。

散户占比降至61% 大户近40%

一直以来，A股最大的特征是散户天下。惟自2014年起，“去散户化”趋势即开始显现。据海通证券首席策略分析师荀玉根的数据，剔除一般法人，散户持有自由流通市值占比已从2014年6月的64.2%，下降到2017年9月的60.8%，其他机构投资者合计占比，则从2014年6月的35.8%上升到2017年9月的39.2%。

中小盘追涨杀跌炒风被强压

坊间有评论称，A股市场近30年的历史中，2017年的走势最难判断，堪称怪异。事实的确如

此，上证综指、深证成指等主要指数，符合“慢牛”基调；但一路狂飙的白马股和蓝筹股，根本是“疯牛”节奏；同期创业板却陷入“熊市”，明星股跌势惨烈。这样一个“混搭”的市场上，散户想踏准行情并不容易。

多数A股散户并不热衷于走势迟缓的大盘蓝筹股，反倒是上蹿下跳的中小盘股更受青睐，散户频繁高抛低吸，从中赚取差价。惟在2017年严厉的监管风暴中，非理性追涨杀跌被强压，股性活络的中小盘股偃旗息鼓，投资者对雄安新区的狂热，亦因龙头股集体“停牌自查”而被及时“招灾”。

由于散户尚不习惯于“价值投资”A股，终令市场人气渐渐冷却。甚至A股成功“入摩”，亦未对行情构成多少提振，年内两市低至3,000亿至4,000亿元（人民币，下同）的日成交额已是家常便饭。

另一边厢却是“冰火两重天”，以贵州茅台为代表的白马股狂飙，众多券商对茅台股份的目标价更是一个比一个高，高盛看一年目标价881元。直至2017年年末，茅台目标价“接力赛”被“叫停”，才令狂奔了一年的白马股有所收敛。

在此之前，无人料到升浪能持续如此之久。

去散户化 全民炒股时代终结

监管层方面，亦在2017年通过投资者分类管理，着手诊治A股投资者散户化、非专业化、过度投机化的沉疴痼疾。根据7月1日开始实施的《证券期货投资者适当性管理办法》，若新投资者被评估为保守型和谨慎型，券商不能向其销售A股和B股，有分析甚至认为，这意味着“全民炒股时代的终结”。

价值投资收获丰 散户赚钱难

不可否认的是，逐渐以机构投资者为主导的A股市场中，散户赚钱难度很大。根据2017年12月中旬沪深两市市值测算的数据，2017年A股投资者人均盈利逾2万元，招来一片哗然。钟情于价值投资的机构投资者，年内的确收益颇丰，有私募透露2017年机构投资A股的平均收益约为10%至20%，但多数散户却成了“炮灰”。在A股中投资了约80万本金的老股民陈先生，在接受本报采访时即抱怨2017年的A股“太难炒”，“哪里来的盈利？年内还亏了20万。”

瞩目事件

空壳收购 赵薇夫妇违规受罚



黄有龙、赵薇夫妇被禁入A股市场5年。资料图片

影视明星赵薇投资万家文化一事，是2017年A股最受瞩目事件之一，亦如影视剧般充满戏剧性。赵薇旗下龙薇传媒2016年底拟以30.6亿元（人民币，下同）收购万家文化29.135%股份，万家文化被炒高。在监管机构质疑下，龙薇传媒披露，除6,000万元的自有资金外，剩余资金均为介入，杠杆比例高达51倍。而交易前一个多月才成立的龙薇传媒注册资金仅200万元。

事情峰回路转，2月27日万家文化公告称，因涉嫌违反证券法律法规被证监会立案调查。4月1日又称终止交易，并签署“解除协议”。

中证监11月初公告，对黄有龙、赵薇夫妇分别采取5年证券市场禁入措施，指其在自身境内资金准备不足，相关金融机构融资尚待审批、存在极大不确定性的情况下，以空壳公司收购上市公司且贸然予以公告，对市场投资者产生严重误导。

曾是创业板第一权重股的乐视网，因业务过度扩张，旗下子公司陆续出现资金链问题，公司股价暴跌至逼近贾跃亭质押平仓，公司大幅裁员，2017年1月，融创中国入股乐视网。6月，法院公布冻结贾跃亭旗下资产，贾跃亭于7月辞去董事长一职，由孙宏斌接任。11月，中证监表示乐视网有关问题“已经转给相关部门，正在进一步了解核实”。