

# 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  
之中國股市

在過去的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%。內地業界透露，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。

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受益於內地產業轉型的企業。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，內地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，內地獨佔57席（40隻A股，17隻海外中資股），主要原因是內地經濟體量大、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。

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、符合內地消費升級、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。中信證券在策略報告中預計，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，疊加內地“建設創新型國家”的進程正在起航，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。

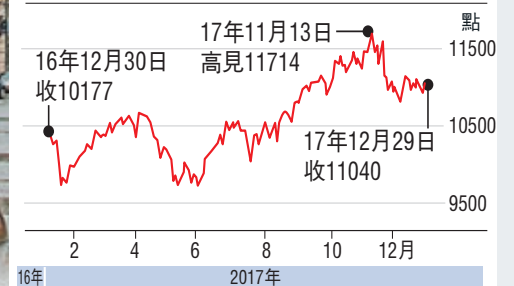
不過他建議，最好不要將中小盤與大盤股對立起來討論，市場在前進，理念在更新，能夠為投資者帶來豐厚回報的，必須是那些有前景有發展的成長股，而不是籠統地談論所有的中小盤股。



### 上證綜指去年累升6.6%



### 深成指去年累升8.5%



## 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，藍籌股雲集的上證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。

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數據，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%。

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盤藍籌股，反倒是上躡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偃旗息鼓，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，高盛看一年目標價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。