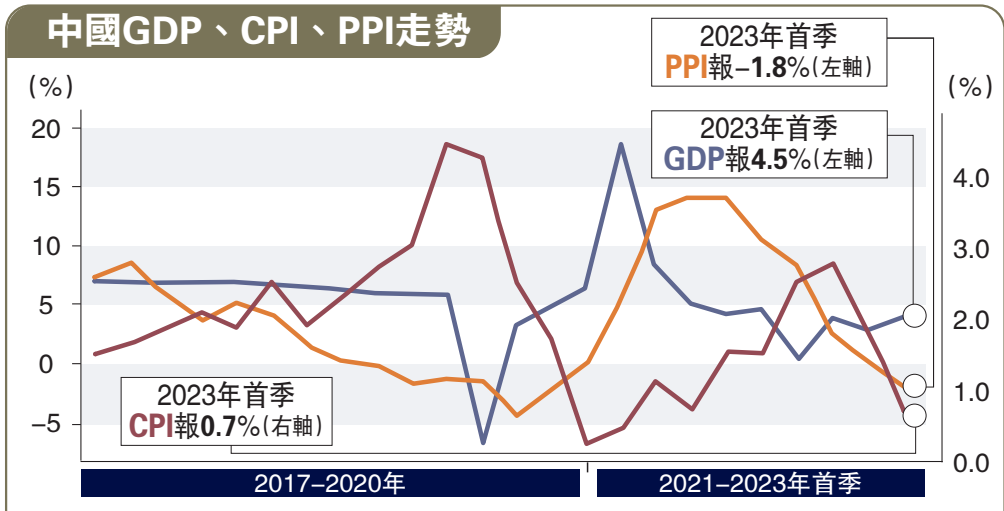


中國經濟穩步向好 上市企今年料多賺15%

瑞銀唱好A股 消費與中特估看漲

投資人語

「我們對今年A股市場持樂觀態度。」瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示，從一季中國國內生產總值（GDP）表現看，經濟增長仍處穩步復甦期，二季度GDP增速有望進一步回升至8%左右，加之新增資金的有望入市，以及A股全年15%的盈利增速和估值修復預期，「今年對A股而言是不錯的年份」，相信「消費復甦」將成為貫穿今年全年的投資主題，數字經濟、「中國特色估值體系」（簡稱中特估）等也有望迎來不俗的表現。



▲瑞銀相信，「消費復甦」將成為貫穿今年全年的投資主題。

大公报記者 倪巍晨

今年4月份，滬綜指月度累計升幅1.54%，高於近十年同期約0.59%的平均漲幅，當月深成指、創業板指數月度跌幅均超3%。孟磊看來，一些利於市場的因素正不斷累積。一方面，後疫情時代一些消費場景開始復甦，大量餐館出現排隊跡象。另一方面，春節後內地30城一、二手房銷售數據的復甦已超2019年水平。此外，政策端仍繼續放鬆，今年貨幣、財政均偏向積極，「對今年A股市場持樂觀態度，市場回調即是布局良機」。

超額儲蓄或漸流入股市

孟磊又觀察到，即使經歷去年末和今年初的反彈，滬深300靜態市盈率仍僅約12倍，較2017年以來均值水平低0.7個標準差。此外，A股的股權風險溢價處於長期歷史均值上方一倍標準差，預示「市場對中國經濟復甦的持續性可能過度擔憂了」。

瑞銀證券提供的數據顯示，今年首季全部A股盈利雖錄得3%的增長，然而剔除金融後盈利增速卻同比下滑5%。「一季很可能就是今年全年A股盈利增速的低點，未來盈利增速有望逐漸回升。」孟磊分析，名義GDP增速與A股非金融板塊營收增速具有高度相關性，隨着中國經濟進一步反彈，企業營收料得到持續修復。同時，隨着材料價格的回落，中、下游企業利潤率有望得到支撐。綜合上述因素判斷，2023年全部A股盈利同比增速或約15%。

瑞銀亞洲經濟研究團隊認為，「二季度中國GDP增速有望回升至8%左右水平，經濟仍處穩步復甦階段」。瑞銀策略團隊報告也強調，繼續看好股市前景。報告分析認為，首先，由於上市公司的市場地位、資產負債表均優於中小企業，因此復甦趨勢更好。其次，內地家庭超額儲蓄的釋放，或為股市帶來資金流；再次，政策支持為中國經濟增長和消費兜底；最後，企業經營槓桿和大宗商品降價有益於利潤率的提升。

消費復甦有望成今年投資主題

孟磊明言，中國經濟持續回暖，將帶動居民收入不斷提升，預計超額儲蓄逐漸釋放，「消費復甦」有望成為貫穿2023年全年的投資主題。他建議，戰術配置方面可傾向基本面出現邊際改善，但目前估值尚處歷史低位的板塊，同時關注那些可以從宏觀或行業政策支持力度加碼中受益的板塊，具體而言，超配與消費復甦、數字經濟及中特估相關的板塊或標的。

孟磊補充說，除「消費復甦」主題外，數字經濟、自主可控兩大投資主題同樣值得關注，中特估的高質量國企也有望得益。板塊配置方面，建議低配銀行、能源、材料、紡織、農林牧漁，同時超配休閒服務、家電、食品飲料、醫藥、計算機、保險。

►中國經濟復甦帶動下，醫藥、食品飲料等板塊受到資金追捧。



▲紡織板塊值得吸納。

外資加倉 今年料流入逾3300億

態勢良好

今年以來北上資金總體延續去年末以來的淨流入態勢。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示，一季北上資金實現1860億元（人民幣，下同）的淨流入，其中，1月淨流入規模逾1400億元。故此相信隨着更多中國經濟反彈證據的顯現，相信將會有一部分長線外資湧入A股，「2023年全年，北上資金淨流入規模有望達超3000億元（約3345.3億港元）」。

基金增持計算機板塊

孟磊坦言，外資對於中國的調研需求、客戶需求均已恢復至2019年的水平，「很多外資並非不看好中國，而是需要時間來調整投資策略，包括調研A股相關上市公司、觀察中國經濟復甦情況等」。

孟磊也觀察到，從外資偏好的板塊看，資本貨物、食品飲料、硬件板塊均得到外資的關注，一季淨流入上述板塊的資金分別

為369億元、181億元、173億元。瑞銀證券提供的數據顯示，一季公募基金總體加倉「數字經濟」主題，加倉力度最大的板塊包括計算機應用及軟件、電子、通信設備、中藥，倉位環比分別上升2.4、0.8、0.5和0.4個百分點。同期對銀行、電氣設備、房地產、旅遊等板塊的倉位環比分別下降1.2、1.1、0.6和0.6個百分點。

孟磊表示，得益於近期人工智能（AI）主題的火爆，公募對於計算機應用和傳媒的超配比例明顯回升，但受全球半導體周期和地緣政治風險影響，公募對電子和通信板塊的加倉幅度仍較低。此外，公募對大消費板塊的配置開始分化，在中國經濟復甦帶動下，對醫藥、食品飲料等板塊的倉位開始增加，但對汽車整車行業予以減倉。



►中國經濟回暖，帶動居民收入不斷提升。



►中國首季GDP回升至4.5%。

優質國企股價值待重估

創造資源

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示：「監管層提出的構建『中國特色估值體系』（簡稱中特估）有助於國有資產與資本的價值重估，並為長期資本運作創造資源」。儘管目前國企估值較低，且在一些經營指標上落後於非國企，但他認為，國企實際基本狀況並沒有如估值差距所顯示的那麼差，投資者對國企的態度可能過於消極，並看好優質國企價值重估機遇。

現金分紅充實社保基金

孟磊指出，國企改革的提速，旨在提升國企盈利能力和派息比率、改善公司治理，同時縮小國企與非國企部門間的估值差距。監管層提出的構建中特估有利於幫助投資者了解國有資本劃轉大局。假設所有國企均上市，且整體市

淨率提高0.5倍，其總市值潛在增長可達50萬億元（人民幣，下同），長期看有望為資本運作創造大量資源。

國有資本可作為所有職工養老金發放的補充。為充實社保基金，中國自2017年起實施「國有資本劃轉」。瑞銀證券報告稱，截至2020年末，央企、中央金融機構累計已向社保基金劃轉國資共1.68萬億元。此外，國企股權中歸屬於中央和地方政府的所有者權益，在2020年末也達到98.7萬億元。孟磊相信，由劃轉的上市和非上市國有資本所帶來的現金分紅，有望在2030年達到約4000億元（約4450億港元），佔當前基本養老金收入的9%。

隨着養老金缺口在2030至2040年間的進一步擴大，通過對已劃轉的國有資本進行資本運作獲取額外價值同樣重要。



話題 看法

話題	看法
利於市場因素	上市公司復甦趨勢更好、家庭超額儲蓄釋放或為股市帶來資金流、政策支持為經濟增長和消費兜底、經營槓桿和大宗商品降價有益於利潤率提升
配置風格	隨着市場風險偏好的逐步回升，「成長」或持續受到追捧，戰術配置可傾向受益於政策利好、經濟復甦的主題
投資主題	繼續看好數字經濟、自主可控，以及受益於中國特色估值體系的高質量國企之重估機會
投資策略	建議超配休閒服務、家用電器、食品飲料、醫藥、計算機、保險，低配銀行、能源、材料、紡織及農林牧漁
中特估概念	部分優質國企已具備投資機會，未來推動國企估值提升的催化劑，包括派息比率提升、股份回購、管理層激勵機制、自由現金流的改善等
北上資金	隨着更多印證中國經濟反彈證據的出現，預料仍有部分長線外資淨流入A股，今年北向淨流入規模或超3000億元人民幣

大公报記者倪巍晨整理

▼隨着房地產市場企穩，以及房價的回升，房租價格將有力上行。



本季GDP料增8% 無通縮壓力

漸入佳境

從今年以來中國經濟數據走勢看，信貸貨幣供應量持續回升，助力未來數個季度經濟和總需求的增長，並支撐消費物價指數（CPI）水平。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊稱，下半年中國CPI同比平均漲幅或逐漸回升至2.5%以上，全年平均漲幅或約2%。

一季中國國內生產總值（GDP）同比增速已回升至4.5%。瑞銀亞洲經濟研究主管汪濤預期，低基數效應下，二季度GDP同比增速或回升至8%左右，下半年GDP增速亦有望維持5%以上水平。孟磊則認為，當前市況下，中國實際潛在經濟增速約5%左右。瑞銀亞洲經濟研究團隊相信，中國整體產出缺口正明顯收窄，中國並沒有系統性、可持續的通縮壓力。

消費者信心逐步恢復

一季中國CPI同比增長1.3%，其中，3月CPI同比增速已回落0.7%，遠遜於市場預期，而4月增速更降至0.1%。孟磊分析食品價格時指出，隨着產能的進一步去化、非洲豬瘟疫情的進一步發酵，以及疫後餐飲消費復甦帶來的需求改善，下半年豬肉價格有望上行。目前對CPI食品價格有影響的鮮菜等價格供需因素均較短期，不會帶來趨勢性影響。

此外，瑞銀亞洲經濟研究團隊研報分析稱，隨着居民收入的反彈，以及消費者信心的逐步恢復，餐飲、外出、旅行、娛樂、居民服務等與經濟重啟相關的消費類價格有望進一步攀升。另一方面，隨着房地產市場的企穩，以及房價的回升，房租價格或有所上漲。

瑞銀宏觀團隊對今年中國經濟預測

指標	預測內容
GDP	二季度GDP或在低基數推動下回升至8%左右，下半年GDP有望保持在5%以上，全年GDP預測值為5.7%
CPI	中國沒有系統性、可持續的通縮壓力，下半年CPI平均同比漲幅或回升至2.5%以上，全年漲幅預計2%
PPI	隨着高基數因素的消退，下半年PPI平均同比漲幅預計在2%以上，並推動全年PPI同比上漲0至0.5%
消費	今年實際居民消費預計增長8%以上，名義增速或達10%至11%，二季度社零同比有望實現兩位數增長
就業	瑞銀調查顯示，勞動力市場已開始復甦，惟仍處復甦早期階段，預計二季度就業或進一步改善
出口	年初至今發達市場需求相對穩健，首季中國對新興市場出口同比大幅增長，今年出口跌幅或小於預期

大公报記者倪巍晨整理