

瑞銀：企業盈利復甦 A股今年看好

新國九條完善市場制度 推動長線資金入市



投資人語

國務院今年4月發布《加強監管防範風險推動資本市場高質量發展的若干意見》(下稱,新國九條),是繼2004年、2014年兩個「國九條」之後,國務院層面第三次出台的資本市場指導性政策文件。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊認為,「新國九條」的發布,預示資本市場在中國經濟發展中的重要性已被提高至戰略高度,預計未來資本市場機構化程度將加深。

對於今年A股表現,孟磊指出,在上市公司一季報整體盈利預期改善,以及年初以來中國經濟指標持續向好回升環境中,基本面因素有望推動A股迎來第二波反彈,「我們對未來半年市場走勢持樂觀態度,2024年A股將乘勢而上,全年盈利增速預計約8%」。



中國經濟指標持續向好,基本面因素有望推動A股迎來第二波反彈。



利好A股因素

A股市場環境	一季報披露完畢,市場不確定性消除,且大部分行業的業績表現向好,估值低窪愈發顯現
宏觀政策環境	政治局會議重點提及房地產、10萬億元設備更新、加快發展新質生產力等內容,予市場更多期待
海外資金流向	外圍市場震盪,以及日圓貶值背景下,近期海外部分資金已開始聚焦包括港股、A股在內的中國資產

孟磊指出,「新國九條」涉及九方面內容,明確將嚴把發行上市准入關,預計未來IPO公司質量將得到提升,長遠看有助於提高A股上市公司的可投資性。另一方面,新政對「減持」規則體系進行了全面完善,要求強化上市企業現金分紅監管,未來市值管理將得到加強,A股市場也將逐漸增強對股東的回報。他續稱,「新國九條」還加大了退市監管的力度,後續A股併購重組、退市節奏等均有望加速。

孟磊觀察到,年初A股市場大幅波動後,監管層強調「以投資者為本」的監管思路,通過強化監管防範市場風險,推動資本市場高質量發展。此外,管理層出台程序化交易監管,在加強高頻量化交易監管的同時,完善極端情形的應對措施,上述舉措均有利於夯實A股市場的長期底部。

險資投資A股金額續攀升

孟磊補充說,「新國九條」還大力推動中長期資金的入市,事實上季度險資投資A股的金額就已持續攀升,未來A股有望加大力度發展權益類公募基金,推動指數化投資發展,同時鼓勵包括保險、社保、養老金、銀行理財

等長期資金的加快入市。

展望A股表現,孟磊坦言,目前正處在宏觀經濟數據「真空期」,企業盈利指標在4月下旬逐步公布,得益於流動性風險的解除,市場短期將繼續反彈。他說,市場反彈的速率有待基本面的推動,A股短期快速反彈後或迎來盤整,其間反彈可能表現得相對緩慢,直至企業一季報整體盈利改善,以及更多政策推動經濟加速回升的證據出現,只要PPI由負轉正,CPI向上推動,個體工資收入均會迎來顯著改善。「鑒於目前企業盈利增長復甦仍在進行中,全年8%左右A股盈利還是完全有可能實現。」

信貸與財政政策保持寬鬆

瑞銀證券對今年A股的樂觀預期還源自政策端,今年整體信貸政策、財政政策將繼續發力,但不會有「大水漫灌式」刺激,對股市而言邊際方向比絕對水平更重要。孟磊舉例說,今年中國赤字率擬按3%安排,赤字規模4.06萬億元(人民幣,下同),較上年預算增1800億元;同時,中國從今年開始擬連續幾年發行超長期特別國債,年內先發行1萬億元。目前中國的信貸增速已觸底回升。從3月以來的政策表述看,財政、貨幣、信貸等都會進一步寬鬆,這將對A股目前的低估水平構成較大推動作用,「更明確的宏觀政策將對股市估值帶來一定提振」。

「我們對2024年A股行情持較正面立場,預計在經濟基本面向下,市場將迎來第二波反彈,對未來半年A股走勢持樂觀態度。」孟磊說。



▲瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊。



▲瑞銀亞洲經濟研究主管、首席中國經濟學家汪濤。

新國九條解讀

嚴把發行上市准入關

未來IPO公司質量將得到提升,長遠有助提高A股上市公司的可投資性

完善減持規則

要求強化上市企業現金分紅監管,未來市值管理得到加強

資本市場監管

監管趨嚴仍是今年資本市場的主要方向,其目的是保護中小投資者,體現資本市場監管的「人民屬性」

推動中長期資金入市

未來有望加大力度發展權益類公募基金、推動指數化投資發展

大公報記者倪巍晨整理



▲「新國九條」大力推動中長期資金進入股市。

穩樓市政策發力 內房料下月可企穩

加速回穩

瑞銀亞洲經濟研究主管、首席中國經濟學家汪濤指出,由於首季度中國GDP增速強於預期,決策層或不願再推出額外的支持性宏觀政策,預計年內餘下時間LPR(貸款市場報價利率)仍可能下行,人行亦有望降準25個基點,同時更多使用其他流動性調節工具,以確保年末信貸增速達到9.5%左右的強勁水平。此外,包括再貸款、PSL(抵押補充貸款)等結構性工具都可能被繼續使用,「年內還可能有3000億元至5000億元人民幣的PSL,用於支持「三大工程」(保障性住房建設、城中村改造和「平急兩用」公共基礎設施)。

汪濤坦言,房地產行業的政策支持力度仍需加強,包括加大對房企的融資支持、擴大合格房地產項目「白名單」的覆



▲房地產行業的政策支持力度仍需加強,包括擴大合格房地產項目「白名單」的覆蓋範圍。

蓋範圍、加大對「保交樓」的資金支持,以及支持地方政府直接購買更多市場庫存住房等,預計年內房地產按揭貸款利率仍有進一步調降的可能,首付比例亦有望繼續下降。她預期,房地產市場仍待企穩,基準預測下,房地產開工、銷售、價格等指標有望在今年6、7月企穩,下半年季調後的環比指標或略有回升。

在談到「人行在公開市場操作中逐步增加國債買賣,是否預示『中國版QE(量化寬鬆)』」的問題。汪濤強調,人行雖可能在公開市場操作中重新交易國債,但這並不意味著「中國版QE」,而是人行政策工具箱的擴張,其目的是充實貨幣政策工具箱。

瑞銀看好中國經濟前景

經濟增速

鑒於首季中國GDP表現超預期,加之出口有望走強,已將今年全年中國實際GDP增速預測值從4.6%調高至4.9%

出口表現

已將今年美元計價的中國出口增速從1.2%調高至3.5%,全年淨出口對中國實際GDP增長的貢獻或約0.5個百分點

房地產

基準預測下,房地產開工、銷售、價格等指標有望在今年6、7月企穩,下半年季調後的環比指標或略有回升

貨幣政策

年內LPR(貸款市場報價利率)仍可能下行,人行亦有望降準25個基點,同時更多使用其他流動性調節工具

人民幣匯率

美國利率水平仍高於此前市場預期,加之近期美元走強,短期人民幣仍存貶值壓力,預計到今年底兌美元匯率或在7.1至7.2水平

A股盈利

今年A股整體盈利增速或達8%左右,其中,非金融板塊盈利增速或約10%,金融板塊盈利增速或在5%至6%區間

大公報記者倪巍晨整理

憧憬加大回購增派息 「中特估」值博

投資前景

瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示,「中特估」(中國特色估值體系)公司面對改善長期治理、投融資「一體兩面」的變化,國企改革加快進行下,「中特估」是中長線的投資主線。孟磊並判斷,首季度上市公司業績有望優於市場預期,鑒於工業企業盈利恢復增長,「新國九條」政策發布等,建議關注電子、食品飲料、石油煤炭、通信等板塊,以及優質上市國企和高股息率標的有望跑贏大市。

國企估值落後於民企

當前「中特估」概念最突出的矛盾是國企的價格在市盈率、盈利增長等視角中尚未充分反映其應得的估值。孟磊介紹,目前非金融板塊中的民企對國企的估值溢價高達105%左右,國企估值僅有非國企的一半,但「2013年至2022年間,國企盈利增長的複合年增長率約10%,同期民企、非國企部門的增長率約13%。從市淨率估值分析,民企對國企的市淨率估值溢價約100%,但2012年至2022年間,國企淨資產收益率僅比民企低10%左右。這可看出,國企價格在淨資產收益率、市盈率、盈利增長等視角下亦未充分反映出其應得的估值。

孟磊還留意到,在通信、建材、傳媒、公用事業等很多行業,國企的淨資產收益率較民企更高,但卻未享有估值溢價,甚至還出現估值折價。

「中特估」適用於央企、國企及部分有行業特殊背景的上市公司。「中特估」的投資邏輯在於給予核心資產更高估值和地位,並要求公司提高盈利能力和回報能力。「中特估」、國企改革,以及中證監一直提及「吸引長線投資進入股市」等密切相關,在提升國企估值方面,可採取包括加大股票回購、提高股息分紅、拓展新業務等。「中特估」的內涵更多是企業長期治理的改善、投融資「一體兩面」的變化、對於分紅的更多引導、違規堅持和做假賬等行為的清算等,最終將推動更多企業高質量發展,並為投資者帶來更好回報。

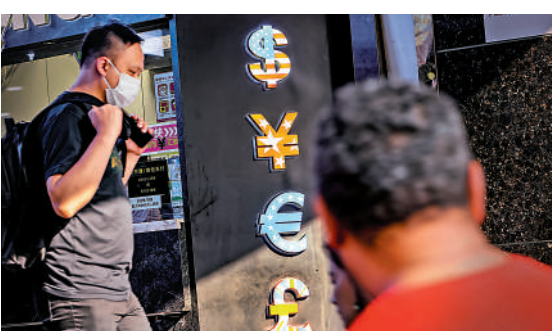
出口改善 中國經濟復甦勢頭勁

持續向好

今年首季度中國GDP實現「開門紅」。瑞銀亞洲經濟研究主管、首席中國經濟學家汪濤認為,得益於中國服務業增加值、出口增長均好於預期,令首季GDP增速表現超預期,瑞銀已將今年美元計價中國出口增速從此前的1.2%調高至3.5%,全年淨出口對實際GDP增長的貢獻或約0.5個百分點。她並指,「我們將2024年全年中國實際GDP增速預測值從4.6%調高至4.9%」。

中國將2024年全年GDP同比增速設定在「5%左右」符合預期,宏觀政策支持力度料保持適度。汪濤相信,今年中國設定的增長目標較為進取,決策層試圖在短期穩增長和長期調結構及促經濟轉型方面達至平衡,短期宏觀政策預計較為溫和,結構性政策方面會有較多着墨。

人民幣匯率方面,汪濤提醒,未來匯率走勢需關注美元的強弱、美聯儲降息的節奏和時點。由於美國利率水平仍高於此前市場預期,加之近期美元的走強,短期人民幣仍存貶值壓力,預計到今年底人民幣兌美元匯率或在7.1至7.2水平。瑞銀並上調今年的出口增長率預測,從1.2%上調至3.5%,預計淨出口將拉動實際GDP增長0.5個百分點。實際消費增速預測則從5.5%微幅下調至5.1%。名義GDP增長預測從5.1%下調至4.9%。



▲瑞銀預計到今年底人民幣兌美元匯率或在7.1至7.2水平。