

熱錢追中資股

精讀內容

- 1 上周數據進一步顯示中國經濟下行見底，熱錢加碼流入香港，資金推高中資股。
- 2 十八大將於本周四召開，今期專訪4位專家，為大家探討十八大之後，在中國政策及經濟層面上的大方向，並提供投資策略。
- 3 十八大的投資主題，為資金尋寶之選，重點有城鎮化、基建水泥、新興產業及消費，投資者可望低吸納。



資金大舉流入香港，令港匯強勢未停。上周再度升穿7.75強方兌換保證水平。金管局於上月20日起入市干預，兩周內已10度入市捍衛港元，累計已向市場注資逾320億港元。

資金湧入之同時，市場亦重新看好中國經濟復甦前景，上周中國公布10月份PMI回升至50.2，進一步引證經濟下行見底，令熱錢加碼流入。

資金尋準時機回流香港

再者，中共十八大將於今周四召開，新領導班子即將誕生，並確定未來五年的大政策方針。十八大對於投資市場的重要性在於，十八大後可能出現全面推進改革的新形勢，新領導層有機會推行重大改革，並推出新政策振興經濟或股市，不明朗因素將消除。熱錢相信就是看準這時機，重新回流香港，令港股尤其中資股受惠。

而無論短期或中長期，受惠十八大政策相關的股份，都值得投資者看高一線，亦將會是資金追逐的對象。有關十八大後中國政策、經濟層面上的大方向，下文四位專家將為大家逐一探討，並提供投資策略。

政策目標：維穩

政策方面，相信維持社會穩定為主要目標，在這核心目標下，持續推進城市化，提高郊區人口的收入水平將繼續作為政策重點，新政府料繼續

依賴投資來推動經濟增長，例如加碼基建投資，推出刺激消費措施，推行稅收制度改革，提高工人薪酬等（另見後文），皆成為投資主題。

易方達資產管理（香港）董事總經理兼基金經理林永森認為，「中國政府今次忍那麼久都沒有刺激措施出來，減了息卻一直不減存款準備金率，只用逆回購提供流動性，相信在不經濟慢慢見底，再研究那些行業需要政策支持，因此料未來出來的政策會較集中在於政府想支持的行業，而非如4年前的4萬億元股災日便水浸，資不到款的项目馬上可賣到，今次是我們想見到的。」

「十二五規劃的七大新興產業料會是政策支持的行業，除了舊有行業的升級版外，一些新行業如與節能相關行業、高端設備製造行業，相信陸續會有政策出台。」林永森說。

經濟前景：復甦

經濟方面，雖然十八大政治局常委的人選目前仍然未有定案，但估計擅長經濟的李克強、王岐山和張高麗入局機會大，有利經濟見底回升。

摩根資產大中華基金經理葉義信認為，「中國經濟已有復甦迹象，例如水泥價格已自低位回升，反映市場需求已陸續回來，貸款亦已好轉。」

「上周公布的工業數據顯示中國製造業已轉穩（中國9月份規模以上工

業企業利潤同比增長7.8%），是5個月來首度上升，加上早前公布的進出口數據亦優於預期。」林永森預期，中國四季度GDP增速與第三季度的7.4%持平，甚至較高，「其實要看兩季度會較好，若明年一季亦見恢復不錯，便可判斷經濟已重回增長軌道。」

大和資本大中華區首席經濟學家孫明春認為，新領導層上任後，將會制定明年的經濟增長目標，有機會在今年12月召開的中央經濟工作會議定出，「我們預期，明年的GDP增長目標為7.0%，較今年目標7.5%低，M2（廣義貨幣）增長目標12%，較今年目標14%低，這是中性的目標，不應解讀成收緊的訊號。」

不過，孫明春認為，內地經濟已開始復甦，故中央沒必要推出新措施來刺激經濟，「隨著PMI、固投、工業及零售增長等月度數據表現改善，預



圖左：國家主席及國務院總理職位，相信會分別由習近平（圖左）及李克強（圖右）出任。

期今年第四季GDP按季可增達2.3%，按年有望從第三季的7.4%回升至8.2%。」

股市前景：看升

上周五港股升破22000關，道指則回落近140點，主要觀望大選及颶風影響，港股短線或有獲利回吐作調整，但只要中國經濟見底反彈主因不變，熱錢料續臨，逢低可吸納。而隨著十八大召開後，睿智金融資產管理執行董事張承良認為，新領導班子上場，消除了政治不明朗因素，加上第四季開始復甦，有利股市上升，看好新興產業、基建、城鎮化、4G概念及消費的投資主題。

歐美股市已回升至08年的金融海嘯前水平，相對上，港股、國指及內地股市仍大幅落後。而張承良指出，近期國指走勢比恒指強，乃因國指便宜，預測PE只得8.7倍，恒指是11.3倍，中國股市約10倍，其次，國指權重股是內銀股，若果內地第四季經濟見底回升，早前市場擔憂內銀股的壞帳問題，亦可以舒緩，而且內銀股估值吸引。

「當股市回升初段時，要買一些容許大型基金大手買入的大盤股（市值及流通量大的股份），所以應看好銀行股，我們亦增持了重倉股之一的工商銀行（01398），以及看好中石化（00386），亦可看好建材股，但行業太遠依賴固定資產投資，應會上升，不過長遠升幅應不及新興產業的好。」張承良表示。

「此外，內地推出4G將會是市場投資的一大主題，京信通信（02342）是受惠股之一，但是考慮到估值便宜及潛在上升空間較大，基金首度買入摩比（00947），看好它同樣受惠於4G。」此外，他亦看好新興產業如節能、環保及高附加值的股份，當中可留意超威（00951）及天能（00819）等電池股。

葉義信則透露，已增持內地互聯網股，「我們的投資組合在慢慢轉變方向，正在做功課，找尋經濟回暖後有哪些板塊或公司有較多的得益，並尋找有機會獲估值重估的股份。」林永森表示，「市場之前過度反映了很多負面因素，如經濟增長減速及經濟硬着陸或爛煲的可能性，有點過火，不明朗的因素料將逐漸清晰，之前的估值壓抑會慢慢釋放出來，預期市場會向上走的。」他相信十八大不會有太多驚喜，但預期明年股市應會好過今年，因為今年有很多困難，如歐美等外圍因素，中國自身內部的通脹、經濟及企業盈利問題，但明年這些因素會好很多。

綜合專家意見，十八大有四大投資主題值得看好，詳情可參看第10至13頁。

中共十八大的重要性

十八大是中共領導層更新換代的一次會議。目前中國許多最高領導人如胡錦濤、溫家寶和吳邦國等人預計都將退休。大量新人將進入中共政治局和政治局常務委員會，這些新人事將決定中國未來政治和意識形態的方向，以及經濟、外交和軍事各方面的政策。

十八大入常熱門人選方面，習近平最大機會獲任為國家主席，而國務院總理一職，料由呼聲最高的李克強擔任。其餘入常的熱門人選，包括李源潮、王岐山、張高麗、汪洋及俞正聲等。

4位專家

睿智金融資產管理執行董事 張承良

- 重點：**
1. 十八大召開後，政治更趨明朗，內地經濟第四季有望復甦，對股市有支持；
 2. 歐美股市接近回升至08年金融海嘯時高位，相對港股、國指及內地股市仍大幅落後；
 3. 基金首度買入電訊設備股摩比（00947）以及增持北京北辰（00588）。



小檔案
現任：睿智金融資產管理執行董事
曾任：
• 成立睿智華海基金，任基金經理
• 博大啟元資產管理投資總監
• 中銀集團投資高級經理
榮譽：
• 2009年登上彭博（Bloomberg）全球對沖基金排名榜第二，贏得「冠軍華人基金經理」的稱號

摩根資產管理大中華基金經理 葉義信

- 重點：**
1. 預期經濟不會再跌下去；
 2. 看好中資高檔消費股、互聯網股、水泥股；
 3. 尋找有機會獲估值重估的股份。



小檔案
現任：JF資產管理常務董事，隸屬香港太平洋地區投資部之大中華組別
曾任：
• Newbridge Capital董事
• 紐約私人股本公司Bessemer Partners & Co 投資主任
• 摩根士丹利併購及重組部財務分析員
榮譽：
• 美國資深生榮譽學會Phi Beta Kappa成員

大和資本大中華區首席經濟學家 孫明春

- 重點：**
1. 新領導層上任後，明年經濟增長目標料定為7.0%；
 2. 內地經濟已開始復甦，故中央沒必要推新的措施來刺激經濟；
 3. 十八大會議前夕及期間，政策大環境料正面。



小檔案
現任：大和資本大中華區首席經濟學家及中國研究主管
曾任：
• 野村證券中國區首席經濟學家
• 雷曼兄弟亞洲高級經濟學家
• 美國資本第一公司帳戶管理部高級營銷策略分析師

易方達資產管理（香港）董事總經理兼基金經理 林永森

- 重點：**
1. 中國經濟如無意外應可在四季度築底；
 2. 料政策會較集中在政府想支持的行業，如七大新興產業；
 3. 明年股市應好過今年



小檔案
現任：易方達資產管理（香港）董事總經理兼基金經理
曾任：
• 廣發證券投資銀行部項目經理、國際業務部經理
• 美國南加州大學商學院及亞太學院訪問學者