



**蕭光一 (Mike Shiao)**  
亞洲（日本除外）  
首席投資總監(CIO)  
駐香港



#### 重點

- 綜觀環球市場，我們認為中國股票展現若干最佳的結構機會。
- 市場於2018年調整後，風險回報水平變得非常有利。
- 本土市場提供穩健支持，因此我們認為企業基本因素將保持強勁。

在2018年，中國股市的投資氣氛與基本因素脫節。市場氣氛薄弱（受中美關係變化及增長放緩影響），但經濟基本因素仍然穩健。雖然內地經濟放緩，但仍有望實現增長目標，主要受惠於經濟轉型至優質增長。

展望2019年，我們對中國股票的看法仍然不變：綜觀環球市場，我們認為中國股票展現若干最佳的結構機會，而且目前的風險回報水平吸引，因為：

- 在消費強勁的支持下，預期經濟增長將維持穩定。
- 當地市場穩健及具競爭力，可加強企業基本因素。
- 估值吸引，接近十年來的低位。

#### 經濟增長將於2019年維持穩定

內地經濟在2018年持續穩定擴張，國內生產總值增長可望實現政府所訂約6.5%的目標。預料經濟將於2019年維持穩定。中國銳意在2020年前成為小康社會，以及國內生產總值較2010年增長一倍。我們相信中國將制訂合適的增長目標，使其可繼續實行有關計劃。

鑑於收入上升及家庭財富不斷增加，預計消費和服務範疇在推動經濟增長方面將日益重要。在2018年首三季，消費對國內生產總值增長帶來78%的貢獻，2017年同期的貢獻則為64%。<sup>1</sup>

我們認為中國的固定資產投資仍存在結構需求，特別是基建投資。投資者應謹記，即使中國狀況已顯著改善，但作為一個發展中國家，內地在基建方面仍落後於其他已發展市場。

基於環球增長放緩及關稅增加，貿易業料將面對宏觀阻力，但預期影響有限，因為近年貿易業對國內生產總值增長的貢獻偏低。

#### 消費促進長期經濟增長

我們一直對中國消費感到樂觀。首先，中國政府致力推動當地消費成為主要增長動力，因為這長遠不但使經濟實現更平衡和可持續的增長，亦可應對中國人民對生活質素的追求。

其次，中國私人消費截至2016年僅佔國內生產總值的39%，遠低於58.4%的全球平均值。我們認為中國私人消費很可能於日後繼續上升。<sup>2</sup>

最後，結構趨勢促使中國消費和科技業形成靈活的生態系統，舉例說，互聯網滲透率增加，交通網絡改善，以及中國消費者看法改變（例如年輕消費者在休閒和運動方面的消費增加，並更願意使用信貸）。這些趨勢將繼續帶動相關公司大幅增長，令消費成為中國股市一個非常值得投資的主題。

#### 本土市場穩健，支持企業基本因素

在貿易緊張局勢下，投資者關注中國企業未必能夠延續優勢。然而，本土市場提供穩健支持，因此我們認為企業基本因素將保持強勁。

中國目前是全球第二大經濟體，約有14億人口，意味這個龐大市場蘊含不少可觀的投資機會。

隨著中國消費者日益富裕，他們正追求更高級和更精緻的產品，這將令中國企業從價值鏈上移，以迎合不斷轉變的需求。

此外，相比過往只由少數國企主導市場，目前的競爭環境已大相逕庭。市場現時出現更多民企，特別是消費相關行業。為了從競爭中脫穎而出，中國企業將繼續追求創新，並最終在管理企業事務方面變得更加成熟。

1 資料來源：資料來源：摩根大通研究。

2 資料來源：花旗投資研究。

### **持續實行改革，以突破結構瓶頸**

2018年是中國經濟改革開放40周年。中國過去40年的成績有目共睹，但市場或許忽略：中國在困難重重的時期仍堅持推行改革，過程並非一帆風順。

我們認為中國政府將繼續致力推行改革，特別是減債和供給側改革繼續擔當重要角色。中國在穩定債務增長方面取得正面進展，預料去槓桿仍發揮重要作用，可在長遠支持經濟持續增長。中國亦將繼續推行供給側改革，加強環境政策將擔當關鍵角色，有助支持能源和物料業進一步降低過剩產能。與此同時，政府將於推行改革和維持經濟增長之間取得平衡，預計當局於2019年將維持若干寬鬆措施。

### **估值接近十年低位，風險回報水平吸引**

市場於2018年調整後，風險回報水平變得非常有利於中國股票。截至10月中，內地股市的12個月預期市盈率為9.9倍，接近十年低位。<sup>3</sup>

基於估值吸引，我們認為一旦市場確認盈利增長仍然穩健，投資者將最終重拾信心。MSCI中國指數成份公司在2018年上半年錄得17%的盈利增長，市場普遍預期盈利增長在2018年下半年及2019年將維持穩定。<sup>4</sup>消費者、互聯網和健康護理業將引領盈利增長，因為這些行業可繼續受惠於消費和服務範疇的結構經濟增長動力。

### **需密切留意貿易局勢**

貿易緊張局勢是2018年導致投資氣氛受壓的首要問題，我們認為投資者應繼續關注事態發展。

中美兩國仍處於談判階段。鑑於這個問題複雜，並與美國本土政治相關，預期情況或會迅速轉好或轉壞（不排除情況顯著向好）。

我們認為中國工業仍具競爭力。該行業在土地、勞工和生產力方面具有競爭優勢，因此在環球供應鏈擔當重要角色，而且難以取代，但中國無疑在科技方面仍有很大的進步空間。

### **總結**

在消費強勁的支持下，預料中國經濟增長將於2019年維持穩定，有利中國企業盈利錄得穩健增長。相信中國企業持續創新，將可提升競爭力，繼續令中國股票成為我們於亞洲股票中的首選。

<sup>3</sup> 資料來源：高盛全球投資研究部。截至2018年10月15日。

<sup>4</sup> 資料來源：花旗投資研究。

## 重要信息

上述文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作資料用途。它並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播上述文件的所有或任何部分。

上述文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得資料為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

上述文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考量。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務資訊；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務資料。文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行上述文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬