



經濟大事回顧



# 基金吸納 中資股續受寵

## A股來年望脫「熊」 港股看二萬五

2012年港股在連串負面消息中，仍然能夠反覆向上，至今累漲超過兩成，投資者今年料取得不俗回報。展望2013年，在中國經濟見底恢復的前提下，不單A股有望不再「熊」，港股亦可以從中受益。綜合本地證券行報告，普遍預期恒指明年只升抵25000點水平，以現價計，獲利空間有限；但參考這些大行意見，捕捉城鎮化政策受惠股，及經濟周期復蘇股，或可賺得理想回報。

本報記者 劉鑽豪

踏入第四季度，多項中國經濟數據皆確認中國經濟見底，儘管復蘇步伐是緩是急，仍有待觀望，但肯定的是，經濟已不虞出現硬著陸。這樣一來，環球投資者對估值平宜的中資股，願意另眼相看，加上又有政策紅利，遂吸引國際熱錢入市收集中資股。富達投資總裁安東尼·波頓(Anthony Bolton)直言，跡象顯示中國經濟在放緩後回穩，而中資股估值普遍低企，若A股未能在2013年回升，他會感到非常意外。

事實上，根據多項追蹤資金流動的調查，都見到環球基金密密手加碼中資股。過去兩個月吸納中資股相關的ETF(交易所買賣基金)總共錄得約380億港元淨流入。EPFR調查發現，截至12月15日止的五個交易日，流入包括A股ETF在內的中資股的資金約105億港元。港股投資者可以搭趨順風車，跟外資熱錢一起跳進2013年中資股投資浪潮。

### 花旗料恒指只有波幅

綜合本地證券行對港股2013年度預測，對恒指目標價普遍設定於25000點水平，但少數投行如花旗，對恒指目標價最保守，只設定於22700點，反映花旗預期恒指未來一年將有波幅無升幅。對恒指最牛的是瑞信，目標價設定於27000點，可是相較現價亦只有18%至19%上升空間，相比恒指2012年或逾兩成升幅，投資者獲利空間同樣不算太大。儘管如此，港股投資者精於捕捉中國經濟政策所帶來的投資機會，所以要在2013年取得佳績，絕非可望而不可即的事情。

### 城鎮化受惠股最惹眼

參考多間證券行分析報告，2013年港股投資主題離不開「城鎮化」、「經濟復蘇」及「經濟轉型」等。中銀國際研究部執行董事白韜稱，內房股屬於城鎮化受惠股之一。雖然大部分內房股股價在2012年以來累積逾倍升幅，但相比07年歷史高位仍有相當大的價格差距。其他城鎮化受惠行業還包括建材、基建等股份。他補充稱，在建材板塊中，以水泥股較可取，但要避開鋼材、玻璃股。因為鋼材、玻璃行業正處於產品供過於求的情況，即使需求因城鎮化而增加，產品價格壓力仍然很大。

內地致力拉動內需，以配合經濟轉型。白韜建議選擇性吸納內需股，以耐用品(如汽車股)較佳，體育用品股、服裝股因存貨清理問題，前景短期內看不到會改善，投資者不宜沾手；百貨、超市行業明年仍處於低邊際利潤率的經營狀態，所以並非吸納之選。

交行香港環球金融市場部經濟及策略師何文俊指出，除城鎮化，區域合作同樣是明年投資主題，但這項國策卻遭外界所忽略。區域合作指的是泛珠三角、長三角等內地省市間的合作。政策受惠行業包括跨區貿易、物流運輸，以至旅遊等領域。

### 本地地產股暫不宜買

同時，信息化、農業現代化都是另一個主題，相應行業包括電訊設備、自動化及科技服務業。而專業服務、食品安全等與民生關係密切的行業，在2013

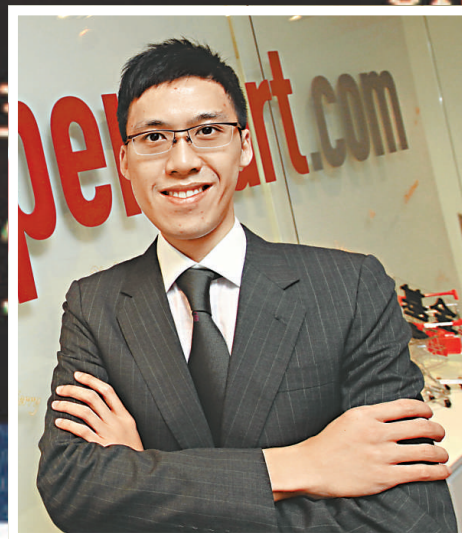
年都可以看高一線。

何文俊提醒投資者，對於純粹與香港經濟掛鈎的股份，明年並非投資對象。他解釋稱，與香港民生相關的行業，須面對成本攀升的壓力；而依賴內地消費者購物的本地零售業，會因中國當局鼓勵居民內部消費，加快拓展內需市場，這對本地零售業會帶來一定衝擊。

另外，何文俊認為，投資者暫不宜沾手本地地產股，除樓價高企問題，政府推出的買家稅，打擊本地樓市交投，不利發展商盈利表現。白韜同樣指出，明年首季有多個樓盤推出市場，投資者應先觀望樓價表現，他個人估計樓價將出現輕微下調，故明年初段時間不宜買入本地地產股。



▲何文俊



▲黃展威

### 證券行對港股明年預測

證券行	指數目標水平
東方匯理	恒指24800點
高盛	恒指25000點
大摩	恒指24800點
花旗	恒指22700點
里昂	恒指24500點
瑞信	恒指27000點；國指13600點
建銀	恒指25500至26500點；國指12500至13000點
法巴	恒指25000點
新鴻基	恒指25800點；國指13500點
申萬	國指13000點

### 近七年主板IPO統計

年份	新上市公司(家)	首次集資額(億元)
2006	56	3340
2007	82	2920
2008	47	660
2009	68	2480
2010	106	4490
2011	88	2590
2012*	62	894

註：\*德勤預測

### 今年五大最賺(蝕)錢新股

股份	首日變幅	每手獲利(虧損)
<b>最賺錢</b>		
新利(01240)	+42.1%	925
中國機械(01829)	+16.7%	900
鉅大(01329)	+39.9%	860
允升(01315)	+33.3%	800
瀚洋(01803)	+32.3%	750
<b>最蝕錢</b>		
城市軌道(08240)	-27%	(1080)
西王特鋼(01266)	-19.6%	(520)
復星醫藥(02196)	-8.1%	(480)
確利達(01332)	-10.7%	(340)
DYMAN(06889)	-10.4%	(292)

## 加強監管

## 不獨求「集資王」

新股集資(IPO)一直是散戶熱愛的尋寶遊戲之一，尤其個別城中富豪入飛IPO，更受矚目。以今年62隻新股為例，撇除配股上市的，共有28隻首日掛牌造好，破底股僅12隻，難怪散戶樂於碰運氣。不過，港交所(00388)肯定為新股活動費煞思量，歐美經濟不穩，難覓跨國品牌企業來港上市，而大型國企早已登陸香港。

今年港交所毫無懸念地失落全球新股「集資王」桂冠，這頂帽子戴了三年，驟然失落固然令人惋惜，惟新股質素良莠不齊，更令投資者關注。近期市傳中證監推出政策，降低內企發行H股的門檻，甚至開放H股全流通，以加強企業集資能力。市場人士認為，新政策出台可以加快新股市場回穩，使投資者恢復信心。然而，香港證監會卻「企硬」，勢要加強新股發行監管。

根據會計師行德勤統計，截至今年底，本港約有62隻新股上市共計集資894億元，這是自2009年以來最失色表現，較去年全年上市宗數和集資額，同比分

## 債市回報減 宜增股票基金

隨著港人對資產管理的認識提高，愈來愈多投資者意識到適當的資產配置，可確保辛苦賺來的財富穩定增值，減少經濟周期波動帶來的影響。例如，08年環球金融海嘯，恒生指數下跌48%，標普500指數亦跌38%，但投資組合包含若干比重的債券，便能夠減少損失。因為絕大部分環球債券基金在08年都可獲得正回報，景順環球債券基金A-ING在當年的回報為4.94%，施羅德環球基金系列——環球基金A-ACC亦有3.02%回報。

直接買入股票或債券，配置成為兼具避險與增值的投資組合。然而，除港股外，普羅投資者要參與其他市場股票或債券，其間涉及的入場費可能並非普羅投資者能夠承擔得起，但通過市面上的基金，便可以較方便達成多元化投資的目的。

對於2013年基金投資組合配置，康宏理財資產管理業務拓展部主管吳方俊建議，可以分配較大組合比重至股票基金，佔比約60%；其間亞洲中小企股票基金佔20%，中國A股基金佔10%至15%，環球股票基金約10%。另外，餘下40%資金可投放於債券基金。

吳方俊指出，儘管亞洲區內股市今年初以來，已錄得可觀升幅，但主要是大型企業股及指數成份股領跑，預期中小型企業股在明年可以跑出，有不俗表現。因為今年環球營商景氣欠佳，影響中小企盈利表現，而隨著環球宏觀經濟回穩，這類中小企具有盈利復蘇的概念，吸引資金追捧。不過，吳方俊強調，投資者在挑選時，宜買進以價值投資為原則的中小企股票基金。

### 美基金贏面大

投資者參與A股基金，不妨利用A股RQFII的平台。環球股票基金方面，吳方俊表示，美國個別行業基金贏面較大，包括科技、護理等。

債券基金方面，吳方俊認為，2013年債券投資策略宜把資金投放於新興市場及亞洲政府債券基金，而非今年熱賣的非投資級別的高收益債券基金；同時以美元為發行貨幣債券為首，盡量避免本幣債券。他補充稱，投資這類政府債券基金，主要旨在收取利息，故買美元債券可降低風險。投資者若想賺取亞洲貨幣升值，購買亞洲股票基金已經足夠。

Fundspermarket.com(香港)總經理黃展威同樣建議，總體基金組合中，配置於股票基金可佔60%比重，餘下投放於債券基金。

### 債券回報5%至8%

黃展威表示，債券價格經過2012年上升後，現時收益率已經偏低，不復再有雙位數的回報，投資者只能期望每年5%至8%收益。儘管如此，為分散投資風險，債券應佔整個資產配置的一定比重。

在債券基金組合方面，環球債券基金佔總體基金組合20%，新興市場債券及高收益債券分別佔12%、8%比重。今年大賣的高收益債券基金，2013年仍是收息之選，但資產價格穩定性並不理想；相對於歐洲高息債券基金，黃展威建議挑選以持有美國高息債券的基金，皆因隨着美國經濟回穩，企業違約事件料不會太多。

新興市場、亞洲主權債券基金是穩健之選，但印尼、菲律賓主權債價格昂貴。為降低風險，黃展威偏好以美元為發行貨幣的債券。

股票基金方面，新興市場、亞洲、歐洲及美國市場，分別佔整個資產配置的20%、10%、5%至10%，以及20%至25%。

亞洲基金方面，東協基金今年表現突出，但東協國家股市經過一輪累積升幅後，個別國家股市已高於合理價，例如泰國、印尼股市的市盈率達到15倍，所以不再建議投資者把資金投入該地區市場。相對地，大中華及韓國等東北亞地區股市可以看高一線。

新興市場則看好俄羅斯的非能源股份。

行業股份方面，黃展威相信，科技股基金在2013年仍會走強。一方面科技公司負債低，現金充裕，陸續向股東派付股息。另外，企業在經濟未完全恢復，存在不明朗之際，他們寧願通過增加在資訊科技的投資，以提高營運效益，也不願增聘員工，加上智能手機及平板電腦的普及，都對科技股有利。

以投資銀行的金融行業基金亦是不错的选择，美國及中國銀行業市帳率偏低，當投資市場回穩，資金就會追捧這些低估值股份；但暫時忌沾手歐洲及東協地區的銀行股。



別下降31%和67%。IPO市道不景氣，港交所行政總裁李小加稱，爭取成為全球交易所「集資王」，並不是港交所的主要目標。

對於市場擔憂中小型H股質素參差，財庫局局長陳家強指出，內地降低H股門檻，不等於本港降低上市門檻，因任何在港集資的公司，也要符合本港監管的統一標準。國泰君安執行董事王冬青也認為，中證監降低內地企業赴港上市的門檻，只是一種市場行為，並不會影響本港對上市審批的嚴謹程度。

另一邊廂，證監會年底時公布了加強新股保薦人監管的諮詢結果，堅持保薦人需要對新股招股書的失實陳述付上刑責。針對早前招股書失實的洪良(00946)，證監決心重罰，除保薦人公司永久釘牌以外，洪良必須將集資所得「回水」給小股東。

信誠證券聯席董事張智威表示，過往上市新股「重質不重價」，港交所受到投資者詬病，相信未來不會再刻意追求「全球集資王」。王冬青指出，證監加強監管，相信可以令投資者對民心的信心回升。

