

短線推薦價值股 中期關注成長股

瑞銀：經濟復甦 A股盈利料增15%

投資人語

隨着內地疫情防控政策去年底持續優化，以及房地產領域支持政策力度的加碼，瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示，市場悲觀情緒逐步消退，「這是我們對2023年A股市場持積極樂觀態度的一個重要原因。」他相信，在整體流動性偏向寬鬆、宏觀政策逐步放鬆等背景下，今年A股市場有望錄得15%的盈利增長與估值回升。短線投資看好價值股，中期布局關注成長類股份。

大公報記者 倪巍晨

孟磊分析，從近期數據來看，經濟活動已開始逐步重啟，政策支持力度也越來越多。另一方面，儘管房地產領域高頻數據尚未出現明顯反轉，但可以預期國家對房地產的支持力度將越來越大。從中國經濟「三駕馬車」看，今年消費是經濟增長的主要動能，全年消費增速或反彈至6.6%左右水平。投資方面，房地產投資或迎來底部小幅反彈，全年房地產投資環比增速預計企穩，製造業和基建投資雖將在高基數效應下略微放緩，但總體有望維持約6%的增速，預計全年投資增速將反彈至4.6%。至於出口端，今年包括美國在內的海外經濟體面臨一定的衰退風險，預計中國出口增速將受影響。

看好新能源車旅遊家電股

此外，瑞銀宏觀團隊預期2023年中國GDP增速將反彈至4.9%左右，孟磊坦言，去年投資情緒的低迷主要在於疫情反覆擾動，以及房地產市場走弱，一旦市場信心得到恢復，資金便會入場。

他續稱，去年末召開的中央經濟工作會議將「經濟增長」擺在非常高的位置，預計「經濟穩增長政策將繼續加碼，包括貨幣、財政、房地產、信貸等系列政策均會持續發力，支持整體股市上行。」孟磊預期，今年全部MSCI中國的盈利預計在15%以上，總體看「今年A股市場有望錄得15%的盈利增長與估值回升」。

孟磊估計，今年價值股將「一馬當先」，成長股有望「後來者居上」。他解釋，政策放鬆環境中，價值股短期將有相對不俗的表現，隨着估值底部攀升以及盈利復甦，市場上行將伴隨着風險偏好的提升，成長風格將普遍跑贏價值風格。成長板塊中可優選電腦軟件，以及新能源電動車產業鏈。另看好得益於消費復甦，且被投資者低估或低配的低倉位板塊，消費領域建議優選消費服務、旅遊、家電、食品飲料等股份，這些均是A股權益板塊。

商品價跌 能源股不宜沾手

孟磊表示，周期股方面，由於大宗商品價格下跌，建議低配能源及基礎材料，至於機械類股份也將受到全球經濟放緩的利淡影響，且對於出口板塊亦需迴避。防禦股中，建議投資者低配農林牧漁、農業及銀行股等。



▲孟磊指今年A股有望錄得15%的盈利增長與估值回升。

▼中國經濟疫後復甦強勁，外資也加速湧向A股。



瑞銀證券行業配置建議

建議關注行業

休閒服務

酒店、旅遊、免稅行業將受益於旅遊需求的復甦

家用電器

大家電公司將受益於房地產企穩和原材料成本下降，因該板塊現時估值較低迷，其風險回報比具吸引力

食品飲料

滯後需求釋放將推動消費復甦，調味品、啤酒行業將受益於線下餐飲活動的復甦。乳製品行業需求或加速增長，利潤率有望擴張

新能源電池產業鏈

該行業具有強勁增長潛力，我們對該板塊內部的偏好順序是隔膜／設備、正極／電解液、負極及碳納米管

電腦軟件

面向政府的信息服務提供商將受益於本地化和數字化的新基礎項目。垂直行業龍頭受益於智能汽車、工業軟件和網絡安全等結構性趨勢所帶來的需求助力

建議低配行業

銀行

儘管經濟增長復甦或緩解不良貸款壓力，但如果市場觸底，銀行作為低貝塔（Beta）行業自然會跑輸大盤

能源

全球增長放緩和地緣局勢緩和，或導致能源價格下跌，今年煤炭行業可能會因資金外流而扭轉先前大幅跑贏的局面

基礎材料

房地產下行周期以及基建和製造業投資增速的放緩，或令材料的總需求維持低迷。此外，公募基金對該板塊的倉位相對擁擠，我們相對偏好估值較低的建材板塊

機械

行業面臨全球經濟放緩風險，需求前景依然疲軟，僅自動化板塊較樂觀

農林牧漁

供需關係或漸放鬆，生豬價格可能會在今年進入下行周期

大公報記者倪巍晨整理

外資淨流入規模 今年料逾3000億

加速布局

年初外資加速湧向A股，1月份外資淨流入1413億元（人民幣，下同），創單月歷史新高。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊表示，隨着更多經濟反彈證據出現，預計未來長線外資將繼續流入A股，「2023年全年外資淨流入規模預計超3000億元」。

孟磊指出，歐美經濟面臨衰退風險，以及市場對中國經濟顯著反彈預期的增強，是年初外資大幅淨流入的主因。從上月外資偏好看，食品飲料、電子、電力設備、非銀金融、有

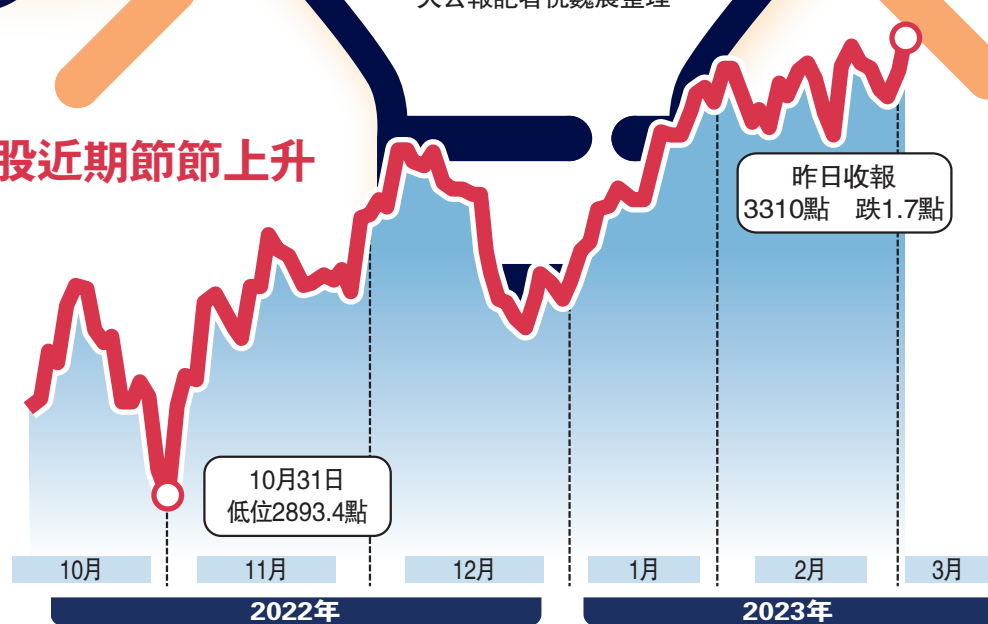
色、醫藥生物等流入較多；概念選擇方面，華為、芯片等流入較多，但房地產概念板塊流出較多。此外，貴州茅台、招商銀行、中國中免、隆基綠能、五糧液、寧德時代等個股淨買入額居前。

對於春節過後，外資在部分交易日呈現小幅淨流出的情況。孟磊相信，是部分投資者正在觀察年內中國經濟復甦的力度和速度，並等待「全國兩會」期間積極的政策信號，因此短期選擇獲利了結，等待市場新的投資機會。



「在我們看來，當前市場的回調就是布局的良機。」孟磊相信，中國經濟增速有望在二季度迎來明顯反彈，場外資金有望在近期開啟更大規模的入市，預計今年全年外資淨流入規模或超3000億元。

A股近期節節上升



科網行業走出低谷 中概股盈利迎反彈

風險消退

恒指年初走出一波反彈行情，雖然近期受外圍影響回落。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊坦言，瑞銀看好今年恒生指數表現，並對中概股持「樂觀」態度。

去年11月至今年1月，恒指月度漲幅分別錄26.62%、6.37%和10.42%，但今年1月30日以來市場迎來調整。孟磊分析，恒指的板塊構成中更多偏向銀行、金融等「舊經濟板塊」（權重約35%），且與滬深300或MSCI中國相比，恒指中消費、工業、互聯網的成分佔比略微偏低，因此年內恒指的彈性或較MSCI相對偏弱。雖然今年對港股金融板塊，特別是銀行等防禦性板塊持相對審慎的態度，但作為中國資產的組成部分，上述板塊同樣將得益於整體環境的轉暖。他並表示，今年美元走勢的走弱有利於全球新興市場，綜合美債和海外

利率等因素，年內港股市場或迎來較大的資金淨流入態勢，「今年恒指盈利增長料現一定反彈。」

孟磊對中概股表現也持「樂觀」態度。他指出，中美監管機構已就「審計底稿」問題達成了比較高度一致的意見，並出現了合作跡象，這無疑打消了投資者的憂慮，預計至少在未來一段時間內，美股市場中概股的退市風險已經消退。孟磊補充說，目前中概股板塊構成上主要偏向互聯網，「這也是我們最看好的板塊之一，相比去年的低位，今年其盈利增長有望呈現較大彈性。」從監管方面看，國家已經明確支持民營經濟、支持平台經濟，這將打消投資者的顧慮，加之目前互聯網的倉位較低，「我們對中概股互聯網持較積極的立場，它仍會放在瑞銀證券的首選當中，且排序高於恒指。」

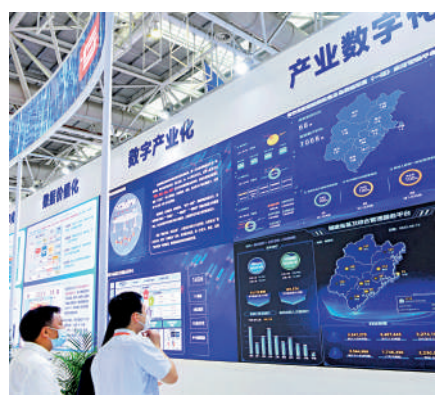
數字經濟重塑消費模式 智能產業看俏

重點關注

瑞銀證券將「國家安全背景下的自主可控」列為2023年度的一大投資主體，並將「數字經濟」板塊視為其中的重要關注點。瑞銀證券中國股票策略分析師孟磊解釋，發展數字經濟已成為加速解決產業鏈安全問題的重要抓手，隨着今年A股投資者風險偏好的回升，具有較高beta的成長風格或跑贏市場，並在市場反彈行情中擴大跑贏的幅度，「數字經濟板塊有望成為今年A股『反彈先鋒』」。

孟磊坦言，數字經濟的發展將重塑中國的消費模式，進而有效帶動中國出口產業鏈的持續升級。在國家大力提倡「數據安全、網絡安全」的大環境中，中國「十四五」期間對網絡安全的投入

水平有望逐步追上發達經濟體。智能公路相關建設有望在2022年至2040年期間帶動上、下游相關產業鏈約2萬億元的投資。數字技術將提升工廠自動化與



▲瑞銀將「數字經濟」板塊視為今年其中一個重要關注點。

工業機器人的操作精度，並拓寬相關技術的應用場景。據此，網絡安全、智能公路、智能製造等細分領域有望蘊含更多的投資機會。

傳媒板塊恢復尚需時日

孟磊指出，A股傳媒影視板塊要從疫情和前期監管中恢復尚需時日，而電子板塊也面臨海外收入敞口較高、受制全球半導體下行周期等因素的擾動，鑒於此，與數字經濟密切相關的計算機板塊有望最先受益於市場情緒的改善。另一方面，去年末召開的中央經濟工作會議更提出，未來中國經濟發展要促進並實現「數實融合」。監管政策對平台經濟的態度已轉向積極，打消了部分投資者對於政策層面的顧慮。