

金融改革帶來長穩牛市

增持優質中資股現良機



國際視野
Pierre Gave
Gavekal亞洲區研究部主管

對於中資股投資者來說，上月絕不愉快。內地股市上月錄得15年來，第2大單月跌幅，上海綜合指數今年首7個月升了88%，8月卻跌了22%。

今天，中國市場令投資者分為南轅北轍的兩大派別：一派認為，中國股市現時估值明顯出現非理性泡沫。另一派認為，中國股市仍是這一世代最令人興奮的投資主題，讀者應知道我傾向這一派。

過去20年，內地大量農民入城打工，令中國勞動生產力得到驚人的提升，成為中國的主要投資主題。現階段，全球正面臨西方消費者的去槓桿化，中國的領導人則努力提升生產效益，主要的手段，就是透過金融改革，來優化資金配置。現時中國絕大部分的融資是透過銀行信貸進行，絕大部分的銀行信貸都是借予國有企業。中國政府正加快發展其他融資渠道（例如：股市、債市、私募基金），鼓勵銀行借貸予私人企業和中小企，可以預料，內地將有更多資金投放在回報較高的產業上，結果會令每1元的投資帶來更大的經濟效益，若這趨勢能穩健持續，近期A股市場的調整，就是一個買入良機。

信貸收緊影響被誇大

短期而言，市場最關心的，是信貸收緊，我認為這有誇大成分。是的，中國的信貸增長是會減慢，這很正常，因為經過多月創紀錄的信貸增長，它當然要減慢。不過，上半年釋放出來的巨額資本，下半年將透過各種渠道，為經濟帶來效益。大家應留意，內地新股發售機制重新啟動，中央亦加快發展企業債券市場。銀監會又剛剛公布，容許汽車貸款機構、金融租賃機構透過發債集資，以推動汽車銷售、幫助中小企業。

若市場真的關注信貸收緊，那香港上市的中資股應該大挫。事實上，國企股和紅籌股都在上升，部分原因是因為市場相信，內地充裕的資金會繼續投放到他們喜愛的海外資產。

深圳推第2板 利小企集資

對於我，短期而言最應關注的是：究竟內地A股的下跌，是否已大於中國政府所希望見到的幅度？如果調整太過分，部分已計劃好的改革或難以實行。其中一個令人興奮的改革，是中國政府計劃在深圳推出第2板市場，以容



內地為不少小型企業開展新的融資渠道，令資金效率提升。（資料圖片）

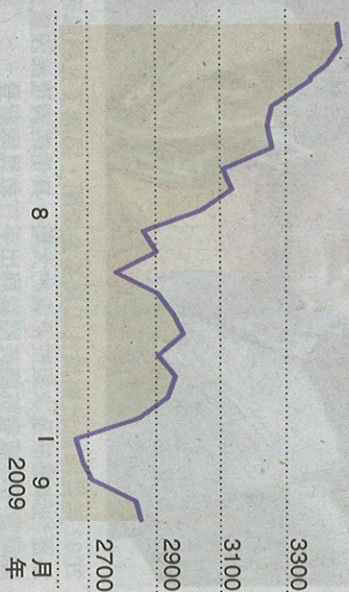
許多更多私人企業、較小的企業籌集資金（現時大多數內地上市公司仍是國有企業）。我們希望中國政府會在第4季、「十·一」國慶之後，定下一個確實日期，正式推出第2板市場。第2板市場的推出，會令市場有更多公司競逐資金，表現較弱的上市公司，會面對更大壓力。長遠而言，將有更多有優質公司發行股票，包括一些香港內地兩地同時上市的公司，甚至是外資公司。

當上述的金融改革加速，投資者會發現，中國仍是全球最令人興奮的投資主題。30年前，鄧小平解放中國勞動市場，為宏觀經濟歷史，留下最令人興奮的一頁。今日，中國領導人正在解放資金市場。他們清楚地看到，很難再靠出口作為經濟增長的主要動力，要保持每年8%的經濟增長，必須要提升內部生產效益，要提升內部生產效益，改革金融系統，解放資金市場是最有效的手段。我們相信，金融系統改革，是中國未來3年最大的投資主題。若這改革能順利推展，今後3年的投資市場，將比過去30年的投資市場更令人興奮。

5年之後，當我們回看今年，將有什麼值得一記？我認為

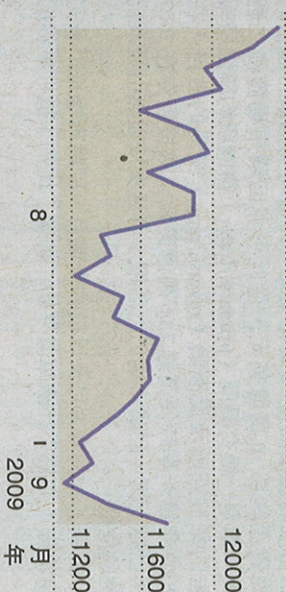
上證上月調整已深

點
上周五收報 2861.609 點



國指上週後期強力反彈

點
上周五收報 11760.55 點



為，美國經濟陷於泥沼時，中國經濟增長能拉動全球增長，這當然值得一記，另外，中國熱烈地開展金融改革，也值得一記。

中國領導人不願國慶見熊

在我看來，今次金融改革最有可能為中國的資產市場、尤其股市和股市，帶來一次穩健而長期的牛市。短期而言，我有一個感覺，中國的領導人不會想見到中國股市在10月國慶期間進入大熊市。事實上，他們上周五修合格改境外機構投資者（QFII）的安排（註一），這清楚地顯示，內地監管當局相信，內地股市已跌夠。我認為，現時是好時機去增持優質股票，令人興奮的故事才剛剛開始。

註一：國家外匯管理局上周五公布《合格境外機構投資者證券投資外匯管理規定（徵求意見稿）》，擬將單家QFII申請投資額度的上限由8億美元增至10億美元，同時，將養老基金、保險基金、開放式中國基金等中長期QFII的投資本金鎖定期縮短至3個月，其他機構投資者的本金鎖定期設定為一年。