

上投摩根：A 股急跌影響情緒 長期仍看盈利與估值

一次急劇調整從美國開始，如一陣秋風席捲全球各大資本市場。受此影響，10 月 11 日，上證綜指盤中不僅跌破前期 2638 點低點，更向下突破 2600 點關口，截至收盤單日跌幅超 5.22%。中小市值品種跌幅也較大，創業板指跌幅則達 6.3%，創業板指已跌至 2014 年 5 月來的新低。

上投摩根認為，本次下跌的主要原因是近期美國國債收益率的快速上行，導致全球緊縮預期升溫，影響全球資本市場的短期投資情緒。但從長期來看，A 股上市公司盈利能力保持穩定，同時估值已來到歷史底部區域，市場的短期調整正在為投資者提供較好的長期投資買點。

看歷史：估值低位急跌往往是加倉良機

市場的急劇下跌，讓不少投資者驚慌，但從歷史數據來看，在整體估值很低的階段，市場短期急跌往往是中長期建倉的好機會。

Wind 數據顯示，上證綜指在 PE 低於 8 倍區域內，歷史上共發生過 11 次單日跌幅超過 4.5% 的情況。統計顯示，急跌之後三個月的指數平均漲幅為 7.3%，而後一年的平均漲幅則達到 20%。

| 時間 | 當日漲跌幅% | 估值水平 | 後 1 年漲跌幅% |
|-----------|--------|------|-----------|
| 2015-8-24 | -8.49 | 6.95 | -3.74 |
| 2015-8-25 | -7.63 | 6.35 | 4.08 |
| 2016-1-7 | -7.04 | 7.16 | 0.94 |
| 2016-1-4 | -6.86 | 7.42 | -4.86 |
| 2016-1-26 | -6.42 | 6.46 | 14.54 |

| | | | |
|------------|-------|------|-------|
| 2016-2-25 | -6.41 | 6.33 | 18.68 |
| 2008-10-27 | -6.32 | 6.32 | 75.32 |
| 2008-11-18 | -6.31 | 7.66 | 73.63 |
| 2015-11-27 | -5.48 | 7.68 | -5.07 |
| 2016-1-11 | -5.33 | 7.05 | 4.81 |
| 2013-6-24 | -5.30 | 6.13 | 3.60 |
| 2008-12-23 | -4.55 | 7.72 | 62.01 |
| 平均值 | | | 20.33 |

數據來源：Wind

上投摩根表示，對於投資而言，看得越短，干擾因素也就越多，而將觀察尺度拉長之後，影響投資回報的因素就被迅速簡化為盈利和估值等少數幾個變量。急跌會影響市場短期情緒，從而影響短期估值水平，但長期來看，投資的關鍵仍是經濟基本面和企業盈利。而當市場處於估值底部區域，經濟的長期趨勢沒有發生改變，市場短期估值下降往往也會成為中長期加倉機會。

看 A 股：2018 年企業盈利增長預計超 14%

如果說歷史數據提供了另一個看急跌的角度，那麼企業盈利和 A 股估值水平則為投資者帶來更加長期和核心的信心。

上投摩根表示，雖然一季度 A 股企業盈利增速有所放緩，但中報數據顯示，A 股上市公司的盈利能力依然強勁。全部 A 股上半年淨利潤同比增速為 14.51%，較一季報的增速 13.95% 有所提升。其中中小市值、成長股板塊的淨利潤增速也保持在 17% 以上。上投摩根基金表示，從全年來看，A 股上市公司預計仍能保持 14% 以上的盈利增長，相較全球其他市場優勢仍十分明顯，這也為市場的長期投資奠定基礎。

2018年A股企业盈利增长预计达14%



截至 2018 年 9 月 30 日，中國 A 股採用滬深 300 指數，其餘國家及市場採用 MSCI 指數，資料來源：MSCI/Datastream、Bloomberg、Factset、Goldman Sach



数据来源：Wind，上投摩根。数据统计时间：2005年1月1日-2018年9月30日

估值方面，A 股則已全面進入底部區域。Wind 數據顯示，截至 9 月末，中證 500 指數的估值水平已降至 19 倍，這個水平已明顯低於 2016 年初的 37 倍和 2012 年 1 月的 22 倍，

距離 2008 年 11 月的極值 17 倍也僅一步之遙。

上投摩根表示，在盈利能力穩定、估值水平下降的背景下，A 股上市公司中“盈利、估值合理”的公司數量增多。數據顯示，截至 9 月底，A 股中國 PEG<1 的企業占比已上升至 32%，而兩年前這個占比僅為 23%。這個數據的提升，說明整個 A 股正處於投資性價比較高的狀態，這也吸引了很多場外資金的不斷進入。

數據顯示，上半年通過港股互聯互通機制北上的外資數量就達 2300 億元，而伴隨 A 股被納入 MSCI 指數和富時羅素指數，更大規模的境外資金也開始關注 A 股、加碼 A 股。

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。