

## 上投摩根(香港): 2019年經濟增長先降後平, 預計全年GDP增速6.3%

上投摩根(香港)最近發佈2019年國內市場投資策略報告, 報告指出2018年第四季度國內經濟存在加速下滑的趨勢, 疊加貿易戰對出口衝擊的逐步兌現, 中國經濟下行壓力在2019年將延續, 上投摩根預計全年實際GDP同比增速降至6.3%, 整體通脹壓力不大, 全年CPI同比2.4%。2019年基建投資反彈將減緩整體經濟下行速度, 而房地產基本面轉弱, 預計投資增速將會有所回落。

談及央行政策基調方面, 上投摩根(香港)資深基金經理鍾維倫先生認為央行在貨幣政策上將維持穩定中性的總基調, 在流動性上保持合理充裕, 我們預計2019年仍有3至4次降準, 降息大概率將隨外部環境變化而相機抉擇。2019年財政政策在減稅與支持基建投資方面將繼續發力。

債券市場方面, 鍾先生指出2018年的信用違約潮的三個明顯特徵分別為1. 違約主體向民企上市公司集中; 2. 違約主體的規模性和影響力在提升; 3. 違約的主要驅動因素為再融資困難, 在實體經濟去杠杆和金融嚴監管的大背景下, 一些民企公司面臨著融資渠道幾近枯竭從而導致流動性危機的困境。2019年國內經濟周期大部分時間將處於衰退狀態, 金融周期則處於從“寬貨幣緊信用”向“寬貨幣、寬信用”傳導過程中, 但受制於地方控隱性債務與金融機構風險偏好修復遲緩, 信用的修復亦將是相對緩慢的。

對於A股市場, 上投摩根(香港)資深基金經理司徒芳華女士表示經濟逐步從被動補庫存過渡到主動去庫存階段, 我們預計2019年上半年經濟增速有較大下降壓力, A股企業盈利增速可能出現負增長。按照以往經驗, 在地產銷售額同比連續三個月負增長, 地產投資增速下台階後, 貨幣政策往往會大力度出手, 基本面會在幾個季度以後出現企穩。我們預計貨幣政策出手的時間點最快可能在3-4月。

上投摩根(香港)認為貨幣政策有寬鬆空間,但受制於海外央行金融收縮的節奏。考慮美國經濟走弱預期不斷增強,美聯儲加息預期的弱化有利於國內貨幣政策出手。財政端,一方面基建需要支出,另一方面減稅大概率會推進,適當提高赤字率、擴大專項債規模值得期待。

司徒芳華女士補充現時主板和中小創業板估值已回到12年初水平。當前估值處於歷史10%分位數,如果貨幣財政政策逐步積極,估值有進一步修復空間。至於行業,投資者可關注政策驅動以及景氣可能改善的行業。例如對貨幣、財政政策直接作用的基建和地產產業鏈,包括建築、電氣設備、軌交、地產、家電、家具等。其次是產業政策驅動的5G、遊戲、軍工等行業,以及景氣可能改善的行業包括豬肉養殖、新能源車和黃金等。

至於香港市場方面,上投摩根(香港)資深投資經理兼港股研究總監張啓廉先生表示受中美貿易戰的影響,令不少製造品訂單提前至了2018年第4季度;同時,基於市場對經濟前景不確定的擔憂,消費情緒低迷,資本投資亦趨向謹慎保守;2018第四季中國PMI顯著放緩,2019上半年經濟將面臨較大下行壓力。不過,我們預期政府為了刺激經濟,將會推出不同的財政政策及貨幣政策,以舒緩及改善市場情緒。

張先生對港股市場保持審慎樂觀並認為港股估值在全球股市中仍具備優勢。並認為受惠於美國加息放緩,中國加大刺激經濟,貿易磨擦改善等利好因素,投資情緒基本上已得到改善,恒生指數亦已企穩100日均綫上。雖然港股盈利增速有所放緩,但仍屬健康水平;目前股值維持在過去10年的低位,接近2011年歐債危機及2015年熔断機制時的水平,而港股股息率仍居全球主要股市前列,均屬健康水平。另外,亦觀察到海外資金自2018大幅流入後未有流出市場跡象,相信不少機構投資者目前正靜待買入良機。

至於投資策略方面,張先生認為投資者可以選擇一些較受益於政策催化的行業,如消費,基建,金融及地產等,亦可多關注一些增長較有韌性,而估值及股息率具有吸

引力的企業作較中長線的配置。最後，張先生亦不忘提醒各投資者，中美關係的發展，國內刺激經濟成效以及市場走勢速度等皆會影響后續市場發展，需密切注視。

#### 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証券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定証券、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©2019 上投摩根資產管理(香港)有限公司，不得轉載。