

中港股市可望重現牛市

歲望神州

吳若琳

由於中國經濟結構性的調整及成本上升，壓縮企業盈利，市場對中國經濟和股市並不樂觀。最近港元走強，港股迎來一股升浪，內地經濟數據也轉好。就下半年的投資策略和部署，我訪問了剛出新書《催化劑投資法》的以立投資總監林少陽。

林少陽中長線看好中國正在進行的經濟改革，甚至認為這會為繼鄧小平改革開放之後的第二輪經濟繁榮打基礎。他認為，現任政府與往屆最大不同在於對市場經濟十分尊重，亦會調控國營企業和政府的經營效率，扶持在前幾年國進民退浪潮中生存空間縮窄的中小企業，此次定向降準便可以看出中央態度。不過，雖然林少陽認為中央態度的轉變對中國有益於經濟長期的固本培元，但短期而言，由於打擊公務消費和產能過剩未完全消化的緣故，消費行業和需要高資本投入的行業會受到影響，且中央政策的執行力度也需要時間觀察。

林少陽認為，經濟在政府第一任任期之內未必輕易過關，經濟增速可能需要4至5年時間才能重回升軌。在經濟結構變革中，大部分企業的毛利率都受影響。

負面因素全反映

不過，他認為，中國經濟最壞的時刻已經過去。雖然經濟暫不是很有活力，但未必表現很差。首先，環球通脹在2008年已經見頂，各項能源成本都

在下跌，令生產原材料成本降低。雖然中國本身工資有通脹壓力，但生產總體成本已經開始見頂。林少陽說，2008年後，歐美進入去槓桿化的進程，全球貨幣乘數效應低於1，QE就是政府對沖銀行體系消失的槓桿比例，這也是為何全球QE時通脹並未見到明顯上升。

其次，資金成本方面，隨着國內樓市降溫令市場放緩對資金需求。製造業產能過剩依然沒有完全消化，資本投入比5、6年前審慎。林少陽說，過去20年中國經濟一直處於上升軌，民企和國企缺乏風險管理意識。加上2008年的4萬億元刺激政策，令企業擴張期比以前長，這個擴張周期在2011年已經到頂。隨着未來通脹降低，資金成本會回落。林少陽說，種種負面因素都已經反映在股價中，例如內房企業市盈率處於歷史低位。他認為，未來A股、港股和H股最壞的情況也是上落市，有潛力重新出現牛市。

藥企專產慢病藥看高一線

林少陽認為，環球商品不會跑贏通脹，從一個長周期來看，生產原料價格都是大周期上落，未必會跑

贏全球物價表現。2008年原材料價格出現拋物線上升的原因，是市場過度投機。他並不否認未來可能會出現天然資源短缺的情況，但他對世界的科技創新有信心。例如若電池技術出現突破，新能源便可以得到廣泛使用，而能長期跑贏通脹的是醫療、教育和IT行業，其中最大的行業增長速度是醫護和教育。在環球經濟速度增速放緩的背景下，公用事業和新能源行業也可看高一線。

醫藥行業方面，林少陽說，過去十年，醫藥行業增速沒有低過10%，隨着全球步入人口老齡化階段，未來增長潛力可期。他個人看好生產慢性病（如心腦血管、糖尿病等）藥品的藥企，因老年病的行業增長會更快，都是隨着人口老化，慢性病人數量會一路增加，而且慢性病患從發病到過身時間很長，病人用藥有慣性，不會輕易換藥。令這些藥企有較高定價能力。他說，撿股要選有研發能力及擁有多樣化藥品的企業，若一個企業擁有十幾種年銷售額在1億以上的藥品，這家公司的盈利也會較為穩定。他亦認為，主打中國市場的藥企增長潛力更大，大多可維持20%以上的盈利增長。他個人較為看好如石藥集團（1093）、四環（460）、中國生物製藥（1177）等。

看好華潤燃氣新奧能源

此外，林少陽依然看好他基金重倉的燃氣股。中國正調整能源結構，雖然天然氣價有政府管控，但他相信大規模的新增需求會推動燃氣公司發展。他說，燃氣產業曾為國內燃氣供應不足而進入瓶頸



■種種負面因素都已經反映在股價中，未來A股最壞的情況也是上落市。（資料圖片）

期，自中國與俄羅斯簽署能源大單，積極與其他國家進行能源合作以來，這個問題基本可以得到解決。另外，雖然內地一家城市燃氣的特許經營權是30年，但由於燃氣公司擁有管網的資產所有權，若屆時政府不想與其續約，也需要按照市價買下其管道。林少陽認為，燃氣股維持兩成增長問題不大，雖然股價已被炒高，但每次重大回調都將是買入機會。他個人看好業務遍布各個主要城市，營運風險較低的華潤燃氣（1193）、新奧能源（2688）、港華燃氣（1083）及中國燃氣（384）。

作者為香港電台普通話台e線金融網主持