

高端散戶參與本輪升市 未見外資湧入 安聯料中資股暫難V形復甦

近期A股氣勢如虹，滬指8月份共漲8%，安聯投資組合經理尤靖湧指出，流動性是推動本輪A股升市主要因素，尤其是來自內地高端散戶的儲蓄存款。展望後市，他認為逐漸重建民眾消費與投資者信心仍是關鍵，但坦言中資股難於幾個月內呈「U形」或「V形」復甦。外資方面，儘管已見亞洲區機構投資者開始加倉中資股，他稱整體外資至今尚未大量湧入中國。

「有人問為什麼中國現在的經濟一般般，但市場又一路升，其實主要原因就是liquidity（流動性）的問題。」尤靖湧說。分析普遍認為，這次A股升市主要來自內地散戶存款搬家，尤靖湧稱不少參與本輪升市的散戶，都是被形容為「牛散」的高端投資者。

所謂「牛散」有別於一般散戶，他們掌握一定投資能力與資金，但也有別於機構投資者，他們於投資決定上具有自主性。

尤靖湧：歐美客仍觀望中國政策

除散戶外，機構投資者亦在本輪升市中扮演一定角色，包括隨市況好轉而誕生的私募基金，當然也少不了內地保險資金。尤靖湧解釋，中央去年推動險資加大股權投資佔比，加上中國10年期國債息率只提供1.7厘至1.8厘回報，相比之下股息率達2.5厘甚至更高的收息股，對險資而言已具一定吸引力。

自去年9月中央連串「政策組合拳」後，外資對中國股市興趣的確慢慢提升。「去年底開始多了客戶向我們查詢，譬如歐洲、南美洲的客戶。」尤靖湧表示，接觸他們的海外投資者包括主權基金或退休金，但坦言暫時除了個別亞洲區內的保險資金或家族辦公室外，未見大量資金投進中國。

「歐洲、美洲的投資者，相對上態度會較保留，可能要多些時間去觀察中國究竟是不是認真支持經濟。」尤靖湧解釋，中國前幾年政策反覆，導致外資對於中國支持經濟增長的立場抱有懷疑態度，故中國政策重點，未來應著墨於如何重建民眾與投資者對於經濟、股市及樓市的信心。

看好IP玩具生科製藥等4板塊

早前貿易戰爆發，尤靖湧預計，市場信心恢復過程會因此進一步被拖慢，隨時可能需時一年甚至更長的時間才見真正好轉。他直言，信心不會在短短幾個月內便可重建，因此中資股後市不太可能呈現「U形」或「V形」復甦，但對中資股前景仍然正面，預期市場信心最終會回歸。

安聯看好中資股四大板塊，分別是新消費股如IP玩具或寵物經濟；科技股包括人工智能（AI）相關企業、人形機械人、智能駕駛相關公司；從事藥物研發且較海外同業更具成本優勢的生物科技股；有能力透過出海避開本地市場「內捲」的公司，例如個別新能源車企。

尤靖湧認為，「反內捲」暫時難以作為投資主題，事關目前產能過剩的多為民企，意味政府於主導去產能一事上，相較10年前推行供給側改革時更困難，因當年產能過剩的公司以國企為主。他又提到，之前「反內捲」新聞一公布後，原材料、光伏、新能源等板塊，股價短短兩三天已飆升幾成，憂慮升勢過於短線，他所管理的基金暫時未有積極參與。

採訪、撰文：余倩敏



■尤靖湧認為，市場信心恢復過程會因貿易戰爆發進一步被拖慢，可能需一年以上才能好轉。

安聯投資組合經理尤靖湧對A股看法

信報

升市主因	來自內地散戶及險資的流動性
前景關鍵	投資者及民眾對經濟信心逐步改善
外資取態	亞洲區資金開始增持，但歐美投資者仍在觀望
A股H股	A股短期追落後料跑贏，中長線A股H股均看好
看好板塊	新消費股、科技股、生物科技股、出海股

A股追落後 短期續跑贏港股

A股近期追落後反超前港股，管理A股及H股投資組合的安聯投資組合經理尤靖湧稱，隨着投資者從港股獲利，A股短期續跑贏。

展望中長線，他認為A股及港股兩者均可看好，但指出很多股份如半導體、智能駕駛，甚至是寵物食品板塊，都只能在A股找到。反過來看，港股也有一些A股所沒有的公司，例如只集中研發數隻藥物的小規模生科公司，這類公司的股價不少都有能力普遍跑贏規模較大的同業。

A股較H股溢價收窄是近期市場焦點，被問到會否根據AH股差價而選股，尤靖湧表示

他在管理投資組合時，會根據「Growth」（增長）、「Quality」（質素）及「Valuation」（估值）三大原則選股。AH兩地上市的同股份，其增長及質素理論上是一樣，那麼作為基金經理自然會揀選估值較相宜一方。

選H股留意市場流通股數

不過，他補充，市場流通股數亦是揀股重要考慮。一些兩地上市股份，其H股流通股數有機會少過A股。倘若流通股數不足，即使同一股份其H股較A股有折讓，作為機構投資者也不會買入。

內地「牛散」明星化牽動股民

「牛散」是形容在A股市場上，於資金或投資方面具有一定能力的人士。「牛散」往往有名有姓，不少為公眾所認識，其持倉及交易甚至會獲內地股民跟風。

儘管內地對「牛散」的定義，與香港的高資產淨值專業投資者，兩者聽起來非常相近，但「牛散」在內地法例上其實並無明確界定準則。反觀香港的專業投資者，在《證券及期貨規則》中則有明確標準，須擁有最少800萬港元或其等值的投資組合。

內地股民會把「牛散」明星化，更會把他

們歸類為幾大門派，包括價值型、成長型、趨勢型、波段操作型、技術型等。但無論屬於哪一個門派，「牛散」都有同一特點，就是其投資決定純屬是由個人操作，而非以團隊模式運作。

多屬個人操作 曾涉造市獲利

不過，翻查以往關於內地「牛散」的報道，不少著名「牛散」都涉及透過操縱股票非法獲利的負面新聞，包括去年被當局罰款50萬元人民幣的「超級牛散」章建平。