

Active is:  
Sharing insights

## 隨著中國從新型冠狀病毒疫情中復甦，中國股市下一步將如何發展？

2020年4月



Christiaan Tuntono  
亞太區高級經濟師



黃瑞麒, CFA  
投資組合經理

當全球正在全力對抗新型冠狀病毒疫情之時，中國已在緩解疫情對其人民及經濟的影響方面邁出了一大步。儘管中國尚未擺脫危險，但我們預期中國經濟將在今年下半年復甦——這可能為以國內推動為主的內地A股市場帶來又一積極訊號。

### 在如此不確定的時期，不要忽視內地A股

隨著全球多地的新型冠狀病毒疫情日益嚴重，人類所面臨的真正代價正在慢慢變得清晰。雖然全球經濟已急劇放緩及多年牛市宣告結束，但最終的經濟影響將難以評估。

然而，儘管中國在幾個月前才受到疫情的沉重打擊，但我們預期中國經濟將在今年下半年復甦。因此，雖然我們理解大部分投資者對於在如此不確定的環境下冒險持謹慎態度，但我們認為，目前是進一步關注內地A股的好時機——在上海及深圳國內市場上市並可供本地及外國投資者投資的中國公司。

### 在新型冠狀病毒疫情得到緩解之後，中國公司蓄勢待發

中國經濟原本已預計將在2020年有所放緩，而年初嚴格的檢疫隔離措施雖然挽救了無數人的生命，但卻令經濟活動暫時停止。假設中國不會受到第二輪大規模疫情的影響，我們認為未來幾個月其國內經濟活動可能會繼續升溫。

這應有助提升公司的盈利增長預期，有關公司的預期在今年年初走低。據中國工業和信息化部的資料顯示，自此之後，中國的大部分大公司及約三分之二的中小企業已恢復運營。即使海外需求



### 要點

- 在今年年初中國經濟活動幾乎停止之後，大部分企業已恢復運營——這將緩解全球供應鏈的壓力及利好中國製造商。
- 即使爆發新型冠狀病毒疫情，「在岸」內地A股今年的表現亦優於「離岸」中國H股，並明顯優於美國、歐洲、日本及新興市場的股票。
- 鑒於內地A股公司幾乎所有的收入均來自國內市場，在全球經濟放緩的環境下，此等公司可能比出口商更有優勢。
- 新型冠狀病毒疫情導致市場廣泛波動，值得注意的是，A股與其他主要資產類別的相關度非常低，因此將A股納入全球投資組合中，將有助分散部分投資組合風險，並有助實現更理想的風險回報狀況。

**Allianz**   
Global Investors  
安聯投資

的急劇萎縮減緩中國的出口訂單，我們預期企業復工將有助於緩解全球供應鏈的壓力及利好中國製造商。

中國成功實施新型冠狀病毒疫情後期復工復產計劃，是內地A股相對於全球風險資產更具韌性的主要原因之一。如上圖所示，內地A股今年有所下跌，但跌幅明顯低於其他資產類別。

### A股的未來取決於全球消費者及國內投資者

我們認為目前存在兩個主要但相對的因素將決定內地A股的近期走勢：

- **全球範圍內，消費者對中國商品的消費可能減少。**倘若消費者因經濟活動下降而減少支出，則全球需求衝擊將成為主要風險。據投資集團里昂證券報告稱，雖然90%的A股公司收入來自國內，但中國仍將會遭受全球經濟突然下滑的間接影響。這將限制中國經濟復甦的速度。
- **中國投資者可能會繼續購買國內股票。**另一方面，與全球其他地區相比，中國的流動性狀況仍利好股市。內地A股市場的主要參與者是境內私人投資者。他們的投資選擇一般限於國內股票、收益率持續下降的國內債券市場或房價已經高企的房地產市場。截至目前為止，此情景正在成為現實，從而有助於推高A股的表現。

由於中國的貨幣政策，我們亦對中國的經濟前景持樂觀取態。相對於德國、日本及美國的央行，中國人民銀行（人行）擁有更大的正利率差距。人行在其目前的政策利率水平與零下限（甚至負值）利率之間亦具有更廣泛的緩衝空間。這些因素均有助於吸引資本流入，並為經濟增長提供更加強勁的支持。

### 內地A股長期前景仍維持不變

支持A股的結構性趨勢仍然存在。例如，在岸A股市場規模龐大且具多元化優勢，在消費服務、電動汽車及工業自動化等新經濟行業擁有更大的比重。此外，環球指數續提高A股權

重，雖然不僅僅是外國投資者在購買A股：在過去兩年內，國內投資者、公司僱員及公司管理團隊均增持股票。

或許最重要的是，內地A股與其他主要資產類別之間的相關性仍然很低。根據彭博2020年1月31日的資料，過去10年A股與全球股市的相關性約為0.2，而與美國及歐洲股票的相關性則更低。將內地A股納入全球投資組合有助分散部分投資組合風險，並有助產生更理想的風險回報狀況。

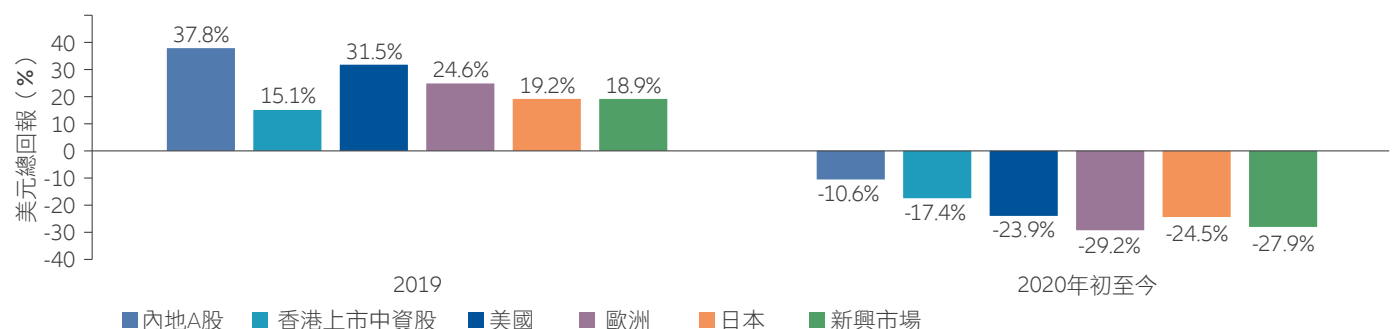
此外，在目前環境下，中國資本市場相對仍在發展中的性質很可能有助發揮其優勢。其他地方出現的強制清算，例如風險平價策略或槓桿量化推動的對沖基金，對於中國主要以零售為主的國內市場並不構成重大影響。

### 投資者應考慮的因素

- 中國成功抗擊新型冠狀病毒疫情，可為其他地區的投資者提供寶貴的經驗。中國的經驗已經表明，衡量一個國家健康（物質及經濟兩方面）程度的更重要指標是，在其境內遏制及抗擊疫情的能力，而並非其計劃實施多少貨幣及/或財政刺激。
- 我們預期，新型冠狀病毒疫情所導致全球放緩，將對以國內市場為主的中國公司產生較低影響。中國的復甦可能會得到以內需為主的公司以及公共基礎設施投資項目的支持。但對於依賴對外貿易的中國公司（如汽車零部件製造商），投資者應更審慎地考慮。
- 中國目前擁有相當大規模的債務，而遭遇業務中斷的小型企業在現階段可能難以獲得資金。但對於實力較強的公司而言，這應是另外一個利好消息。投資者可尋找在細分市場領域（如半導體或冷凍食品）處於市場領先地位的小型或中型公司。此類行業較為分散，在競爭對手面臨挑戰時，在這些領域獲取市場份額將可為之後多年的高增長奠定基礎。

### 內地A股表現一直優於其他主要股市

截至2020年3月24日的總回報（美元）



資料來源：Refinitiv Datastream、安聯投資者。截至2020年3月24日數據。回報按美元總回報計算。所採用指數包括：MSCI中國A股在岸指數、恒生中國企業指數、標準普爾500綜合指數、MSCI歐洲指數、東證股價指數、MSCI新興市場指數。過往表現或者任何預計、預期或預測並非未來表現的指示。

隨著中國從新型冠狀病毒疫情中復甦，中國股市下一步將如何發展？

Active is : Allianz Global Investors  
著重 因而主動：安聯投資

與我們保持聯繫

| [hk.allianzgi.com](http://hk.allianzgi.com)

| +852 2238 8000

| 搜尋



讚好我們專頁 安聯投資 – 香港



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資

投資涉及風險。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規法則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LLC (在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司); Allianz Global Investors Distributors LLC (在美國FINRA註冊的一家分銷商，為Allianz Global Investors U.S. LLC的聯營公司); Allianz Global Investors GmbH (受德國Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美国證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司); 安聯環球投資亞太有限公司 (獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌); Allianz Global Investors Singapore Ltd. (受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z]); Allianz Global Investors Japan Co. Ltd. (日本註冊為金融工具交易商，[公司註冊編號：The Director of Kanto Local Finance Bureau (日本註冊為金融工具交易商)，No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association and Investment Trust Association, Japan]); 以及安聯證券投資信託股份有限公司 (獲金融監督委員會(台灣)發牌)。