



中國成長之路

波動過後，中國市場會在虎年再次振聲咆哮嗎？

2022年1月

近來中國市場的動盪或引起了不少關注，但中國的轉型故事遠遠未結束。虎年有望為投資者提供眾多機會，與中國未來科技和氣候計劃相關的領域，尤其值得注意。

中國即將慶祝虎年——但在佳節來臨之前，中國卻出現了數次重大的經濟動盪和市場波動。由於消費放緩、房地產市場問題湧現以及監管干預的增加，導致MSCI中國指數於2021年全年下跌了21%。

與此同時，中國承諾於2035年將GDP翻一番，若要達到此目標，中國的年度經濟增速須達到4.7%。與其他地方一樣，在新冠疫情肆虐之初，中國的經濟增長受到嚴重打擊，但後來中國的防疫措施相對成功，經濟得以迅速復甦。

如要實現長期的經濟目標，中國需要一條更清晰的前進道路。幸好對投資者來說，中國一直毫不掩飾其雄心壯志，就是以科技相關產業和可持續發展為政策綱領，而這兩點也會是虎年的投資關鍵。

監管干預 何去何從？

去年中國政府打壓房地產行業和離岸上市企業，為市場增添波動，並導致近來經濟開始走軟。在未來一年，投資者應否擔心當局會實行更多監管干預措施？

中國在岸股票 或將受惠於中美進一步「脫鉤」

在2021年秋季的拋售潮中，MSCI中國指數在六個月內一度落後於標普500指數超過40%，為至少十年以來最差的

要點

- 正如2021年所見，波動是中國投資故事的一部分，但隨著虎年將至，中國的發展前路仍然相當不錯
- 中國將由以往的「世界工廠」，轉型至以創新推動經濟
- 中國決心帶領全球氣候轉型，相關政策將會持續推出，並為投資者創造機會
- 投資者不應被政府的干預嚇跑，反而有望從中尋找主題式投資機會

相對表現。2022年初中國股市初現企穩跡象，但表現仍明顯落後於美國股市。

中國股市本身的表現並非一致。A股（在滬深兩大交易所上市）及離岸指數之間出明顯分歧。在2021年，MSCI中國A在岸指數錄得4.0%正回報，而以離岸股票為主的MSCI中國指數則下跌21.7%。也就是說，2021年中國A股大幅跑贏後者逾25個百分點。

波動過後，中國市場會在虎年再次振聲咆哮嗎？

這種市場變化在中美市場「脫鉤」的背景下發生。中國政府打擊在美國交易所上市的中資企業，種種限制措施伴隨著更嚴格的跨境安全議題而來，似乎已推動許多海外上市公司回歸上市。在2021年下半年至12月初，只有1家中國企業於美國IPO掛牌上市，但在香港上市的則有多達29家。隨著中美市場持續分道揚鑣，投資者若想了解市場之間的細微差別並辨識當中的投資機會，則必需借助在地考察的能力。

房地產問題似乎已受控

2021年股市動盪的風眼，正正是快速降溫的房地產行業。房地產行業中一些備受矚目的股票（例如中國恆大）顯著下挫。去年中國房地產市場普遍疲弱，11月份全國房價調查覆蓋的70個城市中，便有61個城市的一手房價格錄得跌幅。樓市持續疲弱，促使監管機構出手緩解資金和流動性收縮的困境。去年監管干預加劇了市場波動，但監管政策也有能力使未來一年房地產價格有序地下跌，而不會出現崩潰情況。

外資對中國似乎興趣依然

無疑，中國正面臨著好些不利因素，但這些挑戰似乎未有削弱外國機構對中國市場的興趣。匯豐銀行在2021年底進行的研究發現，2,000多家在中國營運的外國公司中，高達97%打算維持其目前的運作，60%更計劃（甚或已經）擴大中國的供應鏈。

跡象亦表明，中國的政策變化並沒有怎樣阻止創投投資涉足中國市場。監管環境不斷變化顯然惹來私募股權投資者的關注，這些投資者試圖為中國新一代冒起的領先公司提供資金，而交易數量反映這些融資並未有放緩跡

象。根據研究公司Preqin的數據，2021年創投資金在中國投入的金額達到1,306億美元，創下歷史新高，並較2020年的867億美元大增50%。

中國有望在世界舞台繼續崛起

北京即將於2月份舉辦冬季奧運會，屆時全世界的目光將聚焦於踏入農曆新年後的中國，而中國也會積極展現正面形象。最近數月在中國發生的事件，反映投資者有需要了解中國廣泛的政治和社會背景。某程度上，波幅是中國市場的重要組成部分，投資者需全面掌握這種國情，才能駕馭當中的波幅。

步入「第三階段」：對中國至關重要

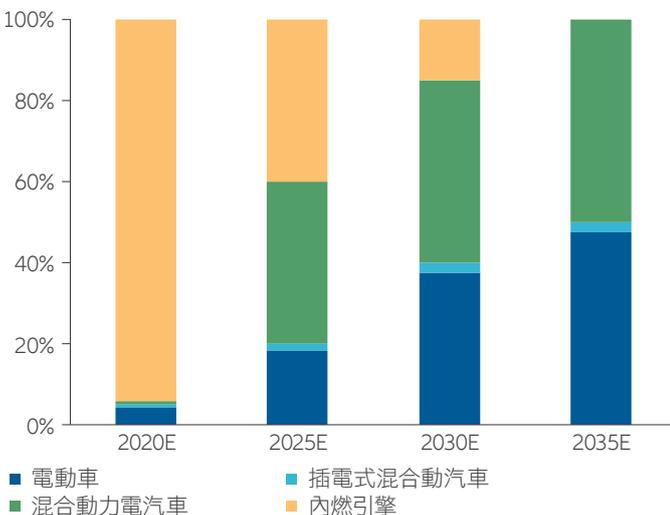
我們之前曾寫過，中國在全球舞台上的崛起，一共分為三大階段。第一階段是中國加入世貿組織，並成為全球供應鏈的主要一環；第二階段是中國超越日本，成為世界第二大經濟體，其市場亦開始融入全球金融體系。目前中國已來到「第三階段」，這將為投資者提供更多機會。

第三階段可說是最艱難的階段，因為中國試圖以經濟實力，確立並鞏固其世界前列的位置，同時中方也運用「軟外交」力量來建立影響力。

中國遠大目標的核心：可持續發展

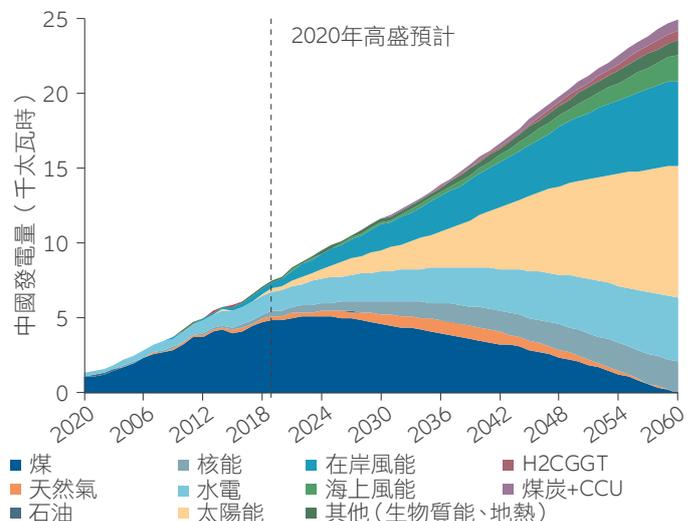
中國轉型的一大關鍵，是中國決心以氣候變化的領導者自居。中國制定了明確的脫碳目標，並於去年的聯合國氣候變化大會（COP26）中，宣布與美國合作實現這些目標的願意。在COP26之前，中國已承諾在2030年之前達到碳排放峰值，並於2060年實現淨零碳排放。如圖表

圖表 1：按燃料類型劃分的中國乘用車輛銷量分布——政府目標滲透率



資料來源：摩根大通估計。

圖表 2：中國發電量分布（千太瓦時）



資料來源：高盛。截至2021年1月。

1所示，目前中國已是全球最大的電動車市場，預計其電動車市場將進一步增長。同樣地，中國政府也制定了能源供應的相關目標，圖表2顯示在2060年期限之前，中國將轉向可再生能源。

前路縱漫漫，但如果中國繼續按步前行，將可利用氣候和可持續發展，於史書上撰寫正面的新篇章。

社會議題料持續受注意

北京近年以「共同富裕」為目標，以解決財富不均並確保人民切實感受到經濟增長。我們認為，這些由政治主張驅動的經濟議程，為投資者帶來了一些問題。為了確保人民獲得更公平的教育機會，政府對私營教育行業作出重大整頓；同時，為了人民能負擔得起醫療費用，仿製藥的價格也持續面臨下行壓力。出於本能反應，投資者或會警惕任何以共同富裕為名的政策措施，但共同富裕也可能創造一些投資機會，例如與健康生活和消費增加有關的趨勢。

過去數十年來，財富不均的問題一直困擾著中國，雖然近年情況沒有顯著惡化，但確是日益引起公眾關注。執政的共產黨希望證明自己有能力解決這些問題，以確保其執政的合法性和獲得民眾支持，尤其是中國將於今年10月召開第二十次全國代表大會，國家主席習近平很可能尋求當選，歷史性地出任第三個任期。

這對投資者意味著甚麼？

以下是有關虎年的四個投資方向：

- **尋找戰略性行業。**配合上述話題的投資機會，包括與中國自給自足戰略需求相關的行業（例如半導體和機械人），以及與中國碳排放目標相關的股票（例如可再生能源和電動車供應鏈）。由於電力和晶片短缺，供應仍然可能受阻，但我們預計這些行業將繼續支撐中國的增長前景。

- **考慮「核心」和「衛星」投資策略。**方法之一是把中國A股作為中國投資組合的核心配置，然後輔以健康護理或未來科技等潛力龐大的領域，作為組合的主題式衛星配置。社會趨勢相關的主題如家庭規模增加（包括嬰兒服裝和食品）及健康生活方式也有可能冒起。
- **接受波動是市場的現實。**歷史上，中國股市一直都在波動中增長（見圖表3），接受這個現實的投資者才能獲得成果。主動式投資有助投資者駕馭不斷變化的環境，並善用這些不可避免的波動來建立倉位。
- **了解政策如何塑造未來。**了解中國的經濟、社會和文化歷史及其政策主張的演變，對於投資者至關重要，有助辨識中國的戰略重點將會轉化為哪些機會。在中國轉型大計中佔據核心位置的行業，可望繼續獲得政策治支持，因此不太可能受到監管變化的影響。

圖表3：中國股市顯示出更高波幅，也帶來吸引回報
自2000年以來，MSCI中國和MSCI所有國家世界指數的表現（美元，基數為100）



資料來源：彭博、安聯投資。截至2021年12月。以美元計價的淨總回報。過去表現並不預示未來結果。

Active is: 安聯投資

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋 安聯投資



讚好我們專頁 安聯投資 - 香港



訂閱YouTube頻道 安聯投資



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



關注微信公眾號 安聯投資香港

指數定義

MSCI中國指數涵蓋中國A股、H股、B股、紅籌股、P股和外國上市公司的中大型股票。

標普500指數是股票市場指數，追蹤在美國證券交易所上市的首500家公司的表現。

MSCI中國A股在岸指數，涵蓋在上海和深圳交易所上市的中大型中國證券股票。

MSCI所有國家世界指數，旨在代表23個成熟市場和25個新興市場的中大型股票的表現。

本文內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。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮是否適合您投資。

主動管理的投資並不保證可勝過大市表現。環境、社會及管治 (ESG) 策略透過考慮傳統財務資料以外的因素來選擇或排除證券，可能導致相對投資表現偏離其他策略或廣泛市場基準指數。

投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件及網站並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。