



繼續投資中國股票的 8大理由

2022年6月

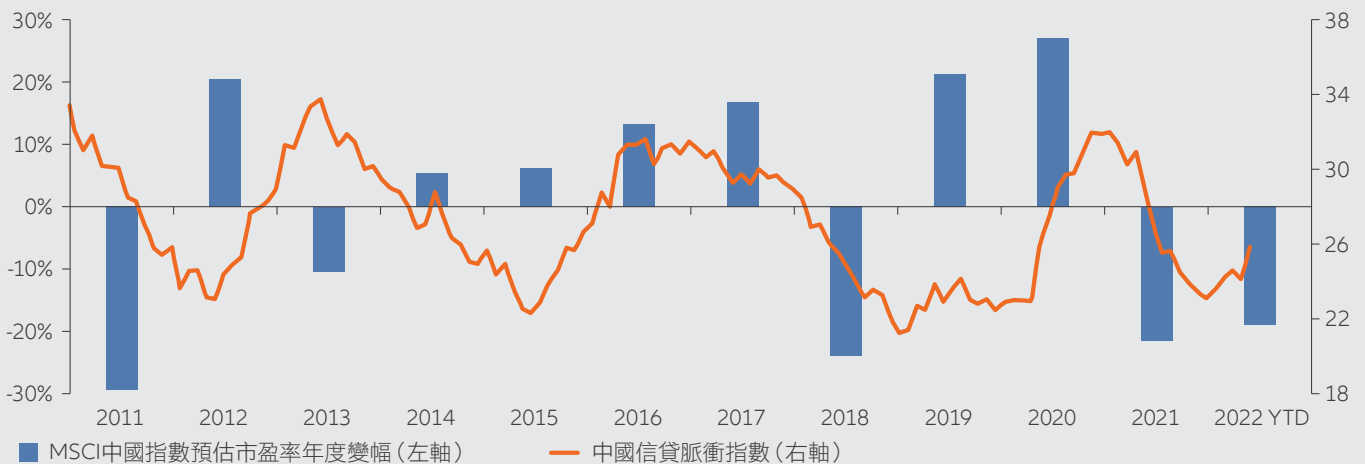
中國的疫情清零政策及監管收緊均令市場感到不安，但我們並不認為中國的長期投資潛力會因而改變。隨著中國政府推出新的刺激政策，並致力發展高科技及脫碳經濟，相信長線投資者會以全新的角度來審視中國市場。

1 刺激政策出台、宏觀形勢趨穩 使股票有望受惠其中

許多投資者一直緊張地注視中國股市的波幅，他們的擔憂是可以理解的。然而這些由宏觀經濟和地緣政治問題所造成的起伏，似乎不太可能破壞中國的長期投資潛力。中國經濟自2021年年中以來開始放緩，但最近政策已明顯轉向支持經濟增長。我們預計這些支持政策將在未來數月開始

見效。中國股市與國內的流動性息息相關，隨著信貸渠道的增加，股市表現有望改善。用以衡量市場信貸周期的中國信貸脈衝指數於2022年已開始回升，我們預計隨著政府支出增加、企業盈利前景改善，經濟將會反彈，使市場走勢穩定下來。與此同時，外界預期中國當局將放寬一些防疫限制措施，料會使刺激政策發揮出更大功效。

圖表1：中國信貸脈衝指數及MSCI中國預估值盈率變幅



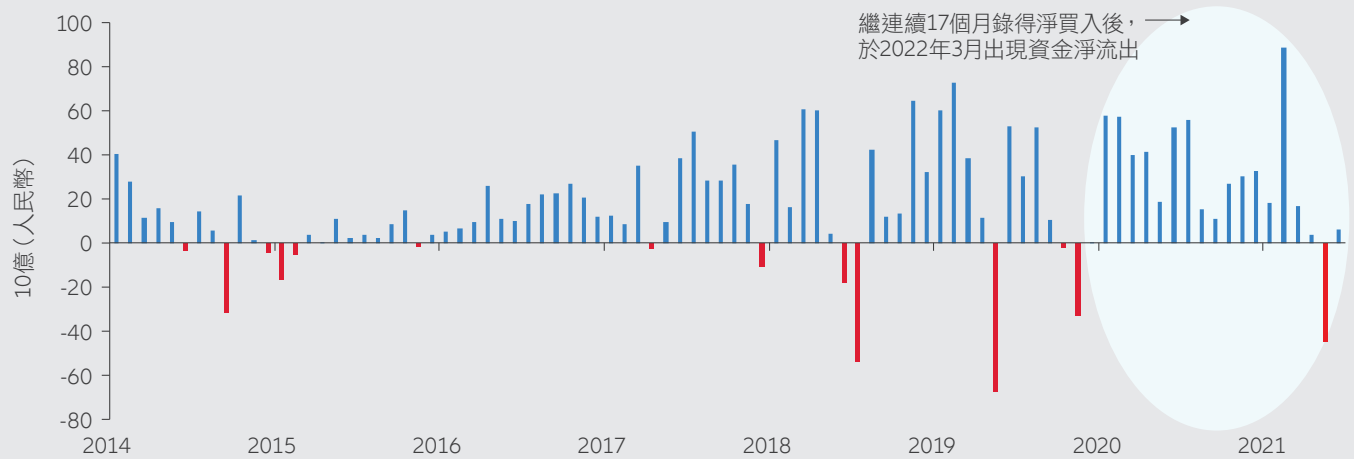
資料來源：安聯投資、彭博；數據截至2022年3月31日。投資者無法直接投資於指數。



投資。
更懂中國

Allianz 
Global Investors
安聯投資

圖表2：自2014年以來，每月透過互聯互通的「北向」淨買入金額（10億人民幣）



資料來源：Wind、安聯投資；數據截至2022年4月30日。

2 外國投資者買入中國股票的長期勢頭不變

儘管有關中國市場的負面消息不斷，環球投資者依然繼續把中國A股（於上海或深圳證券交易所上市的中資股票）加入到投資組合之中。在連續17個月錄得淨資金買入後，中國A股於2022年3月才出現首次淨拋售。

中國政府於2014年和2016年分別推出滬港通及深港通計劃，為擴大跨境投資奠定了基礎：

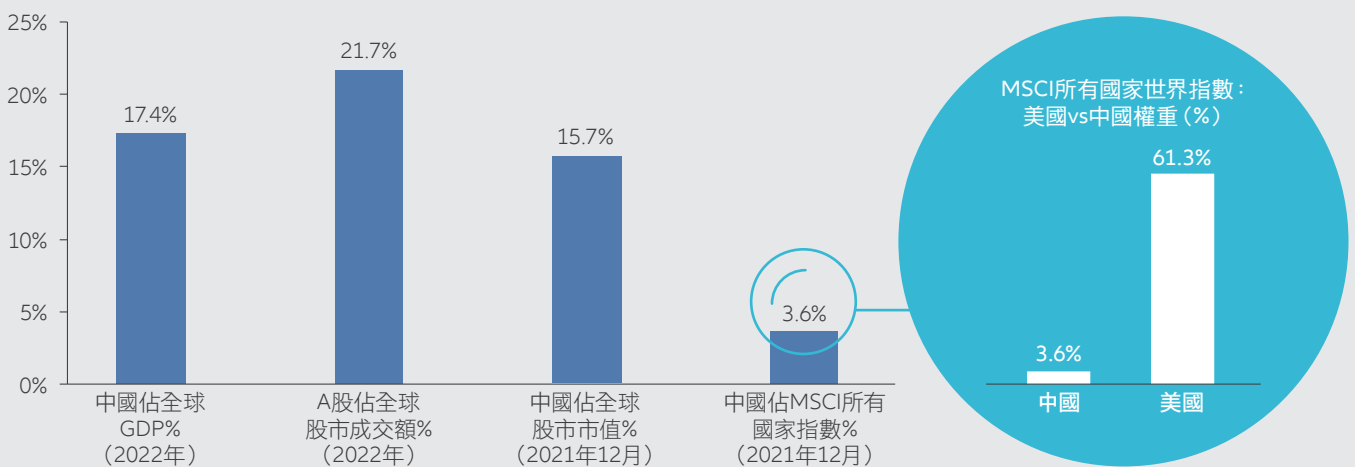
- 在「南向」交易中，中國內地居民可透過上海或深圳證券交易所購買香港上市的股票。
- 中國內地以外的投資者，可以透過香港證券交易所買入上海或深圳上市的股票（又稱為「北向」交易）。預計中國

將在未來數年進一步向外國投資者開放市場。

3 環球股票指數未有反映中國的潛力

儘管中國過去多年錄得可觀增長，決策者也有遠大的目標，但我們相信中國龐大的經濟潛力並未完全反映在環球股票指數中。事實上，環球投資者之所以長期持續增持中國A股，是因為在他們的投資組中，A股的佔比向來頗低，而這種水平與中國的經濟影響力和市場規模並不匹配。截至2021年12月31日，MSCI所有世界指數中有高達61.3%為美國股票，反之，中國的佔比僅為3.6%。隨著中國資本市場與全球金融體系日益接軌，我們相信這種差距將會漸漸縮窄。長線而言，我們預計環球投資者對中國的配置將繼續增加，至與中國經濟影響力保持一致的水平。

圖表3：中國及中國股市的主要數據一覽



資料來源：FactSet、MSCI、高盛投資研究；數據截至2021年12月31日。投資者無法直接投資於指數。

4 中國股市與其他股市走勢並不同步

中國的股票市場也可擔當分散投資組合的角色。在過去10年，A股與環球股票的相關性僅為0.31，這意味著兩者幾

乎有七成時間都朝著不同的方向移動。相比之下，美國股市和全球股市的相關性高達0.97。因此，在一個環球投資組合中持有A股，有助帶來更好的整體風險調整後回報。

圖表4：自2012年主要股市之間的相關性歷史數據

	中國A股	香港上市中資股票	亞太除日本股票	環球新興市場股票	日本股票	美國股票	歐洲股票	世界股票
中國A股	1.00	0.59	0.46	0.44	0.25	0.29	0.27	0.31
香港上市中資股票	0.59	1.00	0.85	0.84	0.50	0.48	0.54	0.56
亞太除日本股票	0.46	0.85	1.00	0.97	0.58	0.69	0.70	0.78
環球新興市場股票	0.44	0.84	0.97	1.00	0.55	0.68	0.71	0.77
日本股票	0.25	0.50	0.58	0.55	1.00	0.58	0.67	0.66
美國股票	0.29	0.48	0.69	0.68	0.58	1.00	0.78	0.97
歐洲股票	0.27	0.54	0.70	0.71	0.67	0.78	1.00	0.86
世界股票	0.31	0.56	0.78	0.77	0.66	0.97	0.86	1.00

■ 低相關性 ■ 高相關性

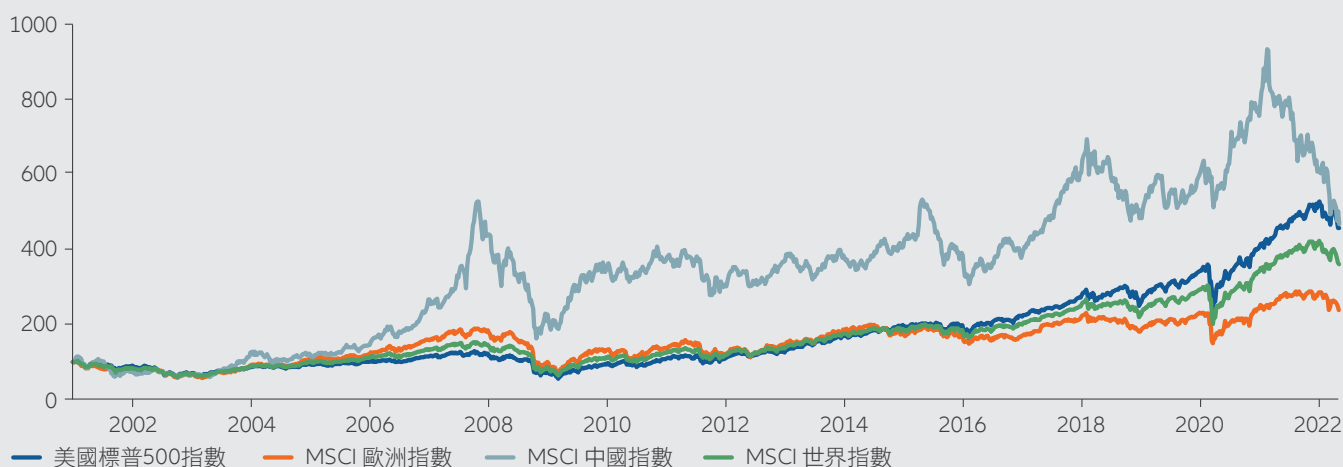
資料來源：彭博、安聯投資；數據截至2022年4月30日。相關性乃根據過去10年代表各地股市的MSCI指數的歷史回報率計算（以每周美元回報計價）。MSCI中國A在岸指數代表中國A股；恆生中國企業指數代表香港上市的中國股票；MSCI亞洲（除日本）指數代表亞太除日本股票；MSCI新興市場指數代表環球新興市場股票；日本東證指數代表日本股票；標普500指數代表美國股票；MSCI歐洲指數代表歐洲股票；MSCI世界指數代表環球股票。過往表現並不代表將來回報。投資者無法直接投資於指數。分散投資並不能保證利潤或防止損失。

5 中國股市波動性高、長期回報潛力也有望更高

與西方股票市場相比，投資於中國往往需面對不同的風險和更大的不明朗因素。由中國政府在2021年整頓互聯網平台和房地產行業，以及隨後經濟開始放緩一事便可見一斑。但歷史數據反映，投資者能從中國股市中獲得優異的長

期回報。假設投資者於2000年底至2022年4月30日這段期間投資於MSCI中國指數，所得的回報（以美元計價）將高達418%，回報率是歐洲股票（MSCI歐洲指數）的兩倍多。過去數據證明，每當中國股市出現波動時刻，也往往是長線投資者的買入機會。

圖表5：自2001年以來，MSCI中國指數、MSCI所有國家世界指數、MSCI歐洲指數及美國標普500指數的表現（美元，指數以100為基數）



資料來源：路透社數據、安聯投資；數據截至2022年4月30日。以總回報表現（美元）計算。過去表現並不代表將來回報。投資者無法直接投資於指數。

6 估值具有吸引力

中國股票，不論是在岸A股還是在香港上市的離岸股票，目前的估值均低於歷史平均水平，這表明有關經濟放緩

的負面消息已經被市場消化。若以長線角度來看，我們認為最近數月的市場下調，反而是買入一眾優質股票的機會。

圖表6：MSCI中國A股在岸指數及MSCI中國指數的12個月預估市盈率



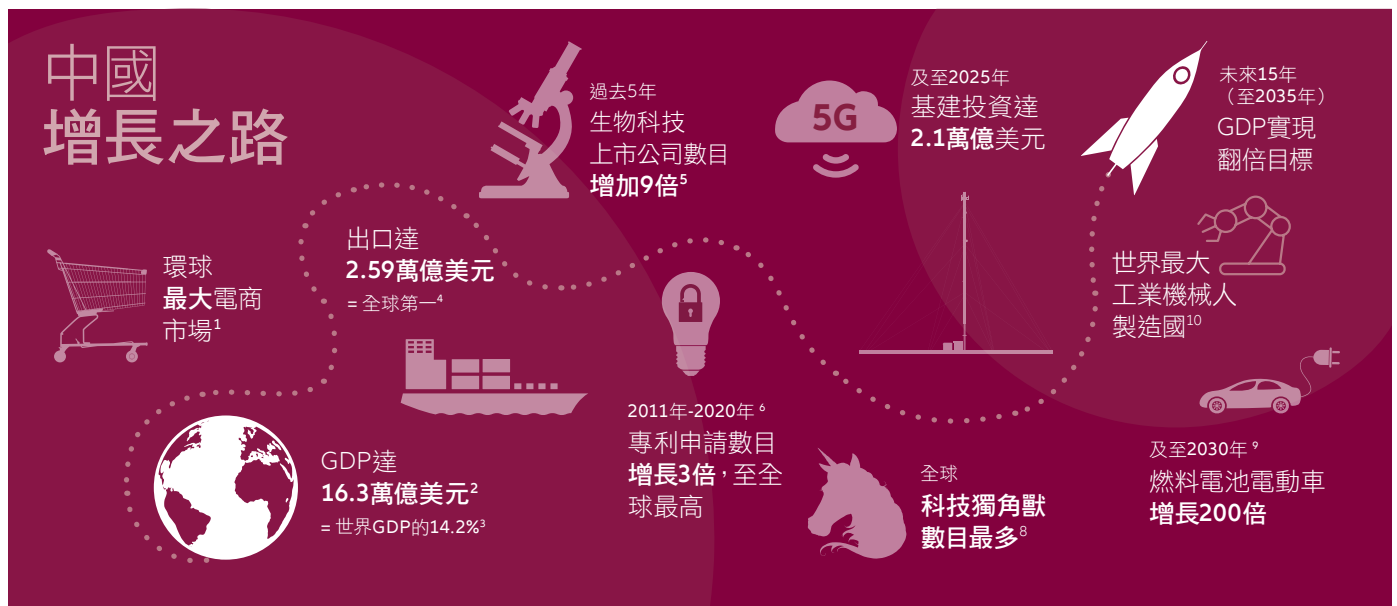
資料來源：彭博、安聯投資；數據截至2022年4月30日。

7 中國增長主要動力：創新與轉型

中國經濟在短短時間內快速增長，更一度被稱為「世界工廠」。如今，中國的經濟動力已從低成本的製造業，轉型至以自給自足及高端科技為主導。中國正致力提升半導體、

本土能源供應等戰略領域的關鍵技術水平，從而實現自給自足。而中產階級迅速擴大、內需消費不斷增長、高端科技創新等，均是未來中國增長的關鍵。

圖表7：中國增長之路



1. 資料來源：eMarketer；數據截至2020年。
2. 資料來源：世界銀行；數據截至2019年。
3. 資料來源：世界銀行；數據截至2019年。
4. 資料來源：World's Top Exports；數據截至2019年。
5. 資料來源：麥肯錫；數據截至2021年7月。

6. 資料來源：世界知識產權組織、安聯投資；數據截至2020年。
7. 資料來源：高盛；數據截至2020年7月。
8. 資料來源：胡潤研究院、日經亞洲評論；數據截至2019年。
9. 資料來源：Belfer Center for Science & International Affairs。
10. 資料來源：國際機械人聯會；數據截至2022年1月。

8 中國股市的投資選擇多元豐富

中國資本市場較很多投資者想像中更深、更廣，而且投資者也有多種渠道涉足中國股市。隨著監管收緊，部分在美國上市的美國存託憑證(ADR)和香港上市的中資股相對受到頗大影響。在這種情況下，多元的投資渠道變得尤其重

要。此外，投資者在行業選擇方面也相當豐富，在岸市場中，不少是屬於工業、科技和原材料等具有結構性增長的行業；而在離岸市場中，更多是互聯網，或者是房地產、公用事業和能源等傳統行業。股份類型眾多、行業選擇多元，正正是中國股票其中一個吸引之處。

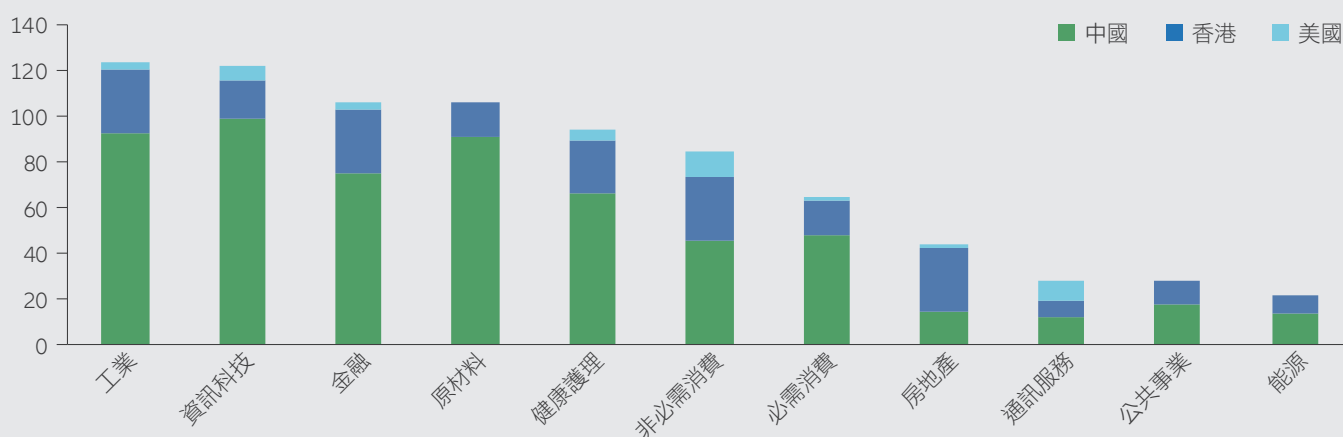
圖表8：中國與歐元區主要交易所比較

	深圳A股	上海A股	香港上市 中國股票	美國上市 ADR	總數	歐元區
市值(萬億美元)	5.2	7.2	3.9	0.9	17.2	9.7
股份數目	2,619	2,074	1,371	151	6,215	3,686

資料來源：深交所、上交所、港交所、彭博、安聯投資。

數據截至2022年3月31日。總數僅供比較。包括的股票可能在不只一個交易所上市。中國離岸股票乃根據最終母公司在中國註冊的公司所定義。並不包括停牌股票、投資基金和單位信託基金。

圖表9：MSCI全中國指數 – 按上市地點的股份數目



資料來源：彭博、安聯投資；數據截至2022年4月30日。總數僅供比較。

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



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資



關注微信公眾號 安聯投資香港

MSCI所有國家亞洲(日本除外)指數不受管理數，涵蓋亞洲兩個已發展市場國家(不包括日本)和九個新興市場國家的大型及中型股票。MSCI所有國家世界指數不受管理，旨在代表23個已發展市場及24個新興市場的大中型股票的表現。MSCI中國A股在岸指數不受管理，代表在上海和深圳交易所上市的大型及中型中國證券。MSCI中國指數不受管理，涵蓋了大約85%的中國股票領域的大型及中型股代表。MSCI新興市場指數不受管理，涵蓋27個新興市場國家的大型及中型股代表。MSCI歐洲指數不受管理，代表歐洲15個已發展國家大型及中型股票的表現。MSCI世界指數不受管理，涵蓋23個已發展市場國家的大型及中型股。恒生中國企業指數是一個不受管理的市值加權指數，追蹤主要H股(在香港交易所交易的股票)的表現。標普500綜合指數不受管理，通常代表美國股市。東證指數是東京證券交易所第一部分所有上市公司的不受管理市值加權指數。投資者不能直接投資於指數。

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。投資涉及風險，尤其是投資於新興及發展中市場所附帶之風險。過往表現，或任何預期、推測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核。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。