

# 亞洲增長股投資： 把握中國新增長 趨勢的機遇

上海瀚亞投資股票主管 **Michelle Qi**  
新加坡瀚亞投資投資組合經理 **Paul Chong**



實施寬鬆政策、政治平穩過渡及較為溫和的監管環境有望使市場在2022年為中國股市進行重估。與此同時，在中國的新增長趨勢下，投資符合中國政策重點的行業迎來機遇，長遠有望受惠於長期增長趨勢。

中國經濟在2022年增長放緩已不是秘密。在今年全國人民代表大會上，中國政府將2022年的增長目標定為5.5%，低於2021年的6%，但分析師仍然視之為進取的目標。2021年針對房地產行業進行的去槓桿措施，繼續對該行業及更廣泛經濟構成壓力。固定資產投資放緩，但出口需求依然強勁，反映製造業投資相對健康。同時，中國對疫情實施的「動態清零」政策打擊人員流動及國內消費。

在寬鬆貨幣及財政政策下，加上對房地產行業推出若干支持措施，例如降低小至中型城市的首期比例及放寬預售款項的監控，我們預計中國經濟今年將呈L型復甦。鑑於即將召開的中國共產黨第20次全國代表大會將選出未來五年的中國新領導團隊，經濟穩定將是今年的關鍵目標。

中國的「動態清零」政策仍然是影響中國生產及消費的主要因素。因此，我們認為任何變化或政策放寬均會帶動經濟增長意外上行。國家衛生健康委員會在3月15日公佈《新型冠狀病毒肺炎診療方案（第九版）》，顯示當局有可能放寬政策。中國經濟全面正常化及開放，不僅利好經濟增長，亦會顯著提振市場氣氛。

## 中國的新增長重點

中國正致力擺脫主要依賴信貸增長及基建支出的舊增長模式。相反，中國當期希望經濟越來越由科技創新、新經濟行業、強勁消費增長，以及更重視環境、社會及管治(ESG)因素所帶動。不斷加劇的地緣政治緊張局勢亦可能刺激中國更重視雙循環、能源安全及技術自力更生。見圖1。該等變化需要時間，並將在中短期拖慢經濟增長，但預計長遠將帶來更優質及更可持續的增長。

中國過往一直是世界工廠，利用龐大的勞動力生產廉價商品。中國為使供應鏈更為穩健，一直致力推動核心技術、設備及原材料上的突破，以加快替代進口。相比許多發展中國家，中國可能享有更先進的技術能力。同時，相比已發展國家，中國亦享有較廉價而優質的勞動力。因此，隨著全球供應鏈發展，中國的獨特優勢仍應佔據有利位置。

另一方面，鑑於中國目標定於到2060年實現碳中和，對綠色能源的投資持續增加，並預期將維持在高位。見圖2。由於俄羅斯與烏克蘭近期爆發衝突導致油價飆升，對太陽能及風力發電等可再生能源的投資可能加速進行。

### 新的重點；新的機遇

我們在有助推動中國提高增長質素的行業中發現投資機遇。例如，共同富裕政策將擴大中產階級規模，縮小貧富差距，從而帶動消費。這反映在運動

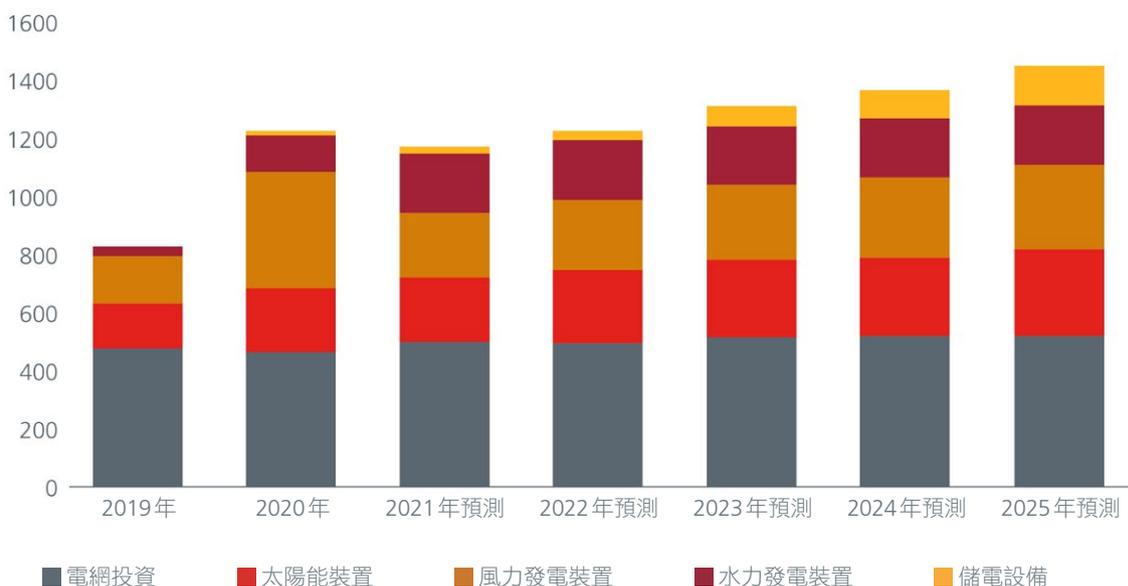
圖1：中國未來五年的主要經濟重點

- ▶ 科技自主成為國家的策略性支柱
- ▶ 建設數碼中國：供應鏈、服務及交通現代化。發展策略性新行業
- ▶ 透過創新驅動的優質供應擴大內需，推動「雙循環」策略
- ▶ 推廣低碳發展
- ▶ 政府重點支持在機械、軟件及自動化、新能源汽車業領先的中國公司

資料來源：瀚亞投資。2022年2月。

服裝、化妝品及免稅品等消費領域充滿投資機遇；在這些行業中，我們尤其看好在分銷、品牌及產品

圖2：綠色能源投資(人民幣十億元)



資料來源：瀚亞投資、滙豐，截至2021年12月。任何預估或預測不一定是未來表現或可能取得之表現的指標。

質素方面領先的國內知名品牌。此外，鑑於中國不到10%人口擁有護照，我們認為旅遊及酒店業存在巨大機遇。話雖如此，儘管我們看好中國的長期消費增長，但認為過早對房地產及互聯網行業實施監管審查，短期內可能對消費造成壓力，產生負面影響。

在潔淨能源行業，我們看好的企業是在國內市場已經佔據主導地位而具備進軍全球市場潛力的公司。此外，隨著中國數碼化持續發展，數據激增將有利雲端運算公司。鑑於中國增加創新及研發支出，致力以國內供應替代硬件及軟件進口方案，我們亦看好將受惠有關政策的公司。

中國金融業亦有望受惠於中國消費及財富創造的結構性增長。共同富裕政策擴大中國中產階級的規模及財富，從而推動對利潤較高的消費貸款、財富管理服務及保險產品的需求。

由於監管不利因素及中國消費在近期放緩，中國互聯網行業表現欠佳。隨著該行業發展，其對經濟及社會越加重要，相關公司將需要建立管治框架，為未來增長帶來更可持續的平台。儘管市場可能憂慮大型互聯網公司的網絡效應及對消費者數據的存取／控制能力，但有關公司在推動經濟創新及提高生產力方面舉足輕重。因此，中國雖然在2022年可能推出更多法規，但監管最嚴格的情況可能已經過去。此背景為投資者帶來機遇，投資者有望挑選業務模式穩健及過去具出色執行能力的創新互聯網公司，進行長期投資。

與此同時，中國股市的估值看來具吸引力。見圖3。

### 政策推動中國A股市場

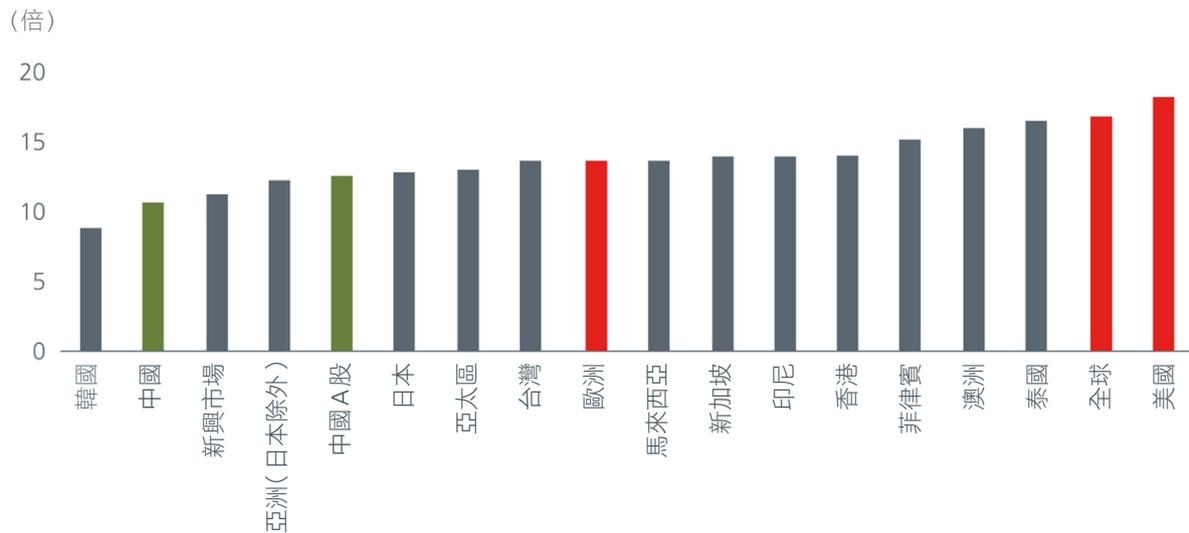
中國A股市場歷來是一個受政策推動的市場。研究顯示，中國A股與中國政策的相關性較高，達0.46，而中國離岸市場的相關性較低，為0.24<sup>1</sup>。因此，在政策支持下，除了上述綠色能源及消費行業的機遇以外，我們亦看到投資於先進製造業(資訊科技、工業、原材料)國內龍頭企業的機遇。A股市場的原材料、醫療、工業、消費必需品及資訊科技行業的佔比較高，而整體市場效率偏低，反映投資者在選股時有很大空間提高超額回報。

儘管長遠而言，A股市場在MSCI新興市場指數中的佔比上升，預計將提高外資對該市場的投資，但隨著房地產市場放緩，我們亦應看到國內投資者對該市場的興趣增加。中國家庭目前僅將約32%資產配置於金融資產，而美國及日本家庭的比例分別為71%及63%。直接持有股票的金額佔中國家庭金融資產不到10%，其中大部分資產(66%)仍然是現金及存款。即使與巴西(22%)及智利(13%)等其他新興市場相比，中國的現金及存款比例同樣偏高。見圖4。隨著中國未來加強社會保障制度，中國家庭對股票及其他投資的配置應會增加。

在撰寫本文之時，中國A股市場的預測市盈率約10倍<sup>2</sup>，接近疫情觸發市場下跌時的9倍之底部，低於10.5倍的歷史平均水平。

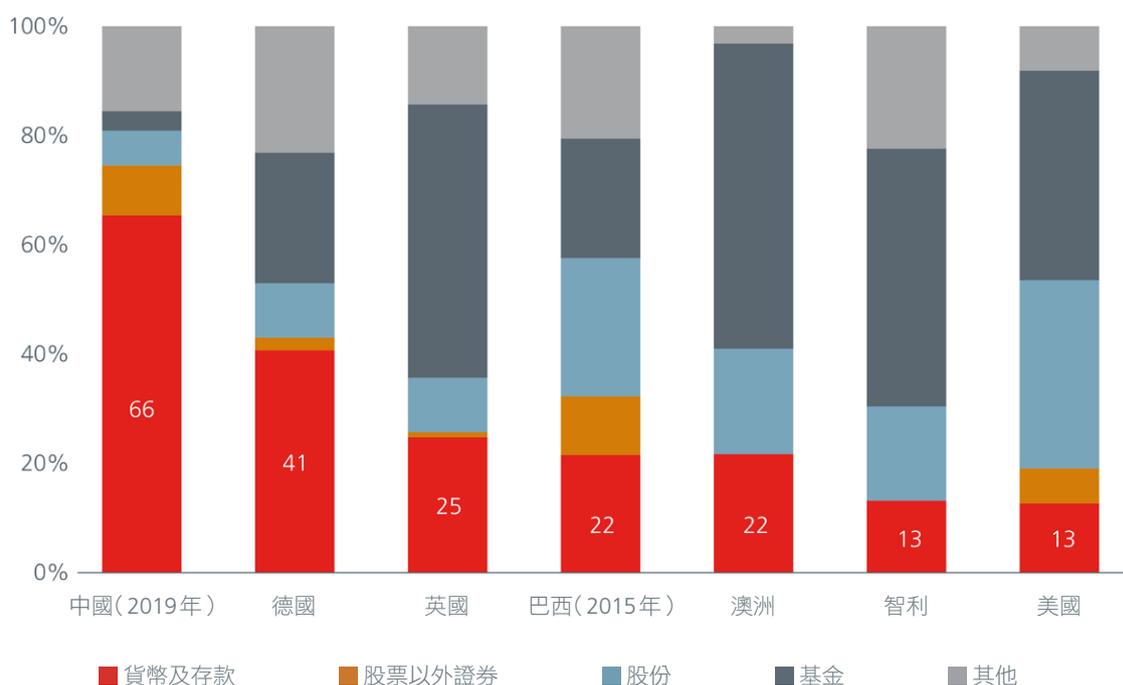
資料來源：<sup>1</sup>高盛。投資組合策略研究。2022年1月。根據自2012年的月度數據計算。中國離岸市場以MSCI中國指數代表，中國A股以滬深300指數代表。  
<sup>2</sup>截至2022年3月15日。

圖3：市盈率估值－2022年預測(倍)



資料來源：瀚亞投資(新加坡)。彭博。2022年2月8日。MSCI指數(美國(即標普500指數)除外)。請注意，使用該等指數作為相應資產類別/行業過去表現的指標有其限制。本頁簡報顯示的過往表現或預測並非亦不應被視為將來或可能實現的表現之指標，或以其他方式用作代表將來或可能實現之表現。

圖4：2018年跨國金融資產持倉結構



資料來源：瀚亞投資、中金公司策略研究，截至2021年12月。

## 並非片面押注；需要積極選股

---

我們認為中國股票估值吸引及目前市場氣氛低迷，為長線及逆向投資者帶來吸引入市點。

中國股市近年波動不已，反映投資於中國並非片面押注。儘管部分行業依賴經濟更廣泛的宏觀週期，但其他行業或有各自的行業特定週期。投資的關鍵在於積極識別處於上升週期的行業，根據競爭優勢、財務實力及管治框架，靈活彈性選取脫穎而出的公司。唯有如此，投資者方能在中國新增長趨勢中保持有利位置。

這是一系列共八篇文章中的第二篇，文章探討投資者可採納的不同投資策略，以捕捉亞洲正在冒起的投資機遇。

---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



保誠集團成員 