



中國股市面對的陰霾 是否快將消散？

應對不明朗和低效市況，聚焦未來增長動力。

2022年6月

重點

- 儘管經濟增長面對挑戰，但我們認為中國具有優勢，鑑於通脹持續受控，預期當局將放寬貨幣政策。
- 估值吸引和監管阻力減弱，有助營造更有利的環境。
- 中國市場規模龐大但欠缺效率，我們認為市場存在不少發掘真正超額回報的機會。



鄭間立
基金經理，
中國新視野股票策略

中國股市經歷嚴峻的一年。多項因素令市場受壓，包括監管整頓、地緣政治緊張局勢、中概股美國預託證券可能被除牌、房地產業持續低迷及傳染性高的Omicron變種病毒爆發。部分投資者甚至質疑投資中國股市的理據。然而，我們仍對中國股市保持樂觀，因為從週期性及結構性因素來看，中國股市對投資者來說仍具吸引力。

中國具有獨特優勢，可放寬經濟政策

在疫情期間，不少政府提供積極的刺激措施。雖然這些政策對支持經濟而言屬必需，但亦導致許多國家的通脹率創十年新高。目前大部分國家意識到有必要進取地收緊經濟政策。相反，中國通脹仍然受控，因此現時相對具有獨特優勢，為致力支持經濟增長的決策官員提供放寬經濟政策的空間。

現時中國能享有這優勢，很大程度上是因為內地決策官員未雨綢繆並及早行動。中國自第一波疫情中迅速恢復，及至2020年第三季後，政府開始撤回部分因疫情而推出的刺激措施，並收

緊財政、貨幣及監管政策。直至2021年，當局仍傾向收緊政策，這是國內通脹仍然受控及目前經濟活動放緩的主要原因之一，而疫情相關的控疫封鎖措施亦帶來影響。

疫後提早收緊政策及通脹憂慮有限，為決策官員提供更大調控空間，以刺激未來經濟。

專注整個經濟週期，而非短期弱勢

審視中國現時處於哪個經濟週期階段，相比只專注於個別國內生產總值增長數據更為重要。我們認為目前內地經濟低迷，但在未來數季應會開始好轉。新冠疫情及房地產市場走弱帶來的負面影響有望減輕。與此同時，政府應會開始推行扶持政策，有助支持實體經濟。

儘管我們認為中國可能不時出現小規模爆發，但預期當局將避免再次作出類似上海封城的重大影響。另一方面，雖然中國並無表明何時採取與新冠病毒共存的政策，但加快推行疫苗接種計劃及批核新冠肺炎藥物均是正面訊號。我們認為除了短期挑戰外，

……中國通脹仍然受控……故相對具有獨特優勢，為致力支持經濟增長的決策官員提供放寬經濟政策的空間。

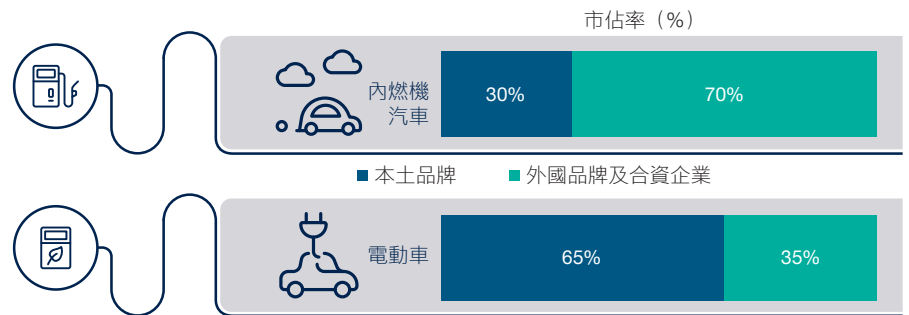
65%

國內電動車製造商的市佔率。

監管憂慮減退帶動中國股市週期開始逆轉。

中國電動車領先同儕

(圖1) 無論在國內外，電動車均擁有強大潛力



截至2021年12月31日。
內燃機汽車是由內燃機引擎獨立驅動的傳統汽車。
資料來源：高盛。

中國經濟在一至兩年內將坐享更大優勢。

監管憂慮減退帶動中國股市週期開始逆轉

去年，中國多個行業面對信貸和監管收緊的衝擊。政府為實現共同富裕的目標而推行一連串監管規定，令人對預期投資回報率、再投資率及整體潛在市場存疑，導致不少獲市場青睞的股票持續遭到拋售。因此，互聯網平台、醫療保健及房地產股大幅下跌。我們認為，這些行業的監管整頓週期高峰可能已過去，政策制定方向亦由新監管法規轉為有望更支持經濟增長的措施。

監管形勢方向已開始轉趨正面，但受先前的憂慮及負面消息所困，目前非常脆弱的市場仍然低迷。部分中國股票的估值較西方同類股票低一至兩個標準差。過往經驗反映這類估值錯位往往能夠提供長線機遇。

市場波動及欠缺效率有利長線投資者

從投資角度來看，相信不少人會同意2022年初至今的環境極為嚴峻，一連串不同因素導致波幅急升，拖累股市走低。然而，這些因素大多屬暫時性質。我們認為，在極為波動的市況下，股市的部分基本動力已被人遺忘。

事實上，市場波動及欠缺效率可望為長期主動型投資者帶來機遇。中國市場以零售投資者為主，而且一直欠缺效率，促使我們在這個低效市場發掘機會。波幅急升為基本因素投資者提供更多機會，以投資於出現價格錯配的資產。

我們認為高端製造業展現大量投資機會。儘管許多公司具備有利條件，並擁有強大的競爭優勢，但其短期前景滿布陰霾。首先，俄烏衝突導致投入成本上升，其次，政府因疫情而再度實行封鎖措施，導致供應鏈中斷，但我們不會因此改變對這些企業的長遠觀點。相反，我們認為近期的調整有助改善企業的未來回報前景。

雖然疫情仍將對經濟帶來不利影響，但我們亦視之為加快行業整合的催化劑。我們注意到酒店、餐廳及家具零售等行業的產能大幅下降。行業翹楚正在擴大與小型企業之間的優勢差距。隨著市況恢復正常，在利潤率上漲的支持下，未來數年可能會出現強勁的定價週期。我們相信只要保持耐性，最終有望取得較豐厚的回報。

長遠而言，我們認為科技及創新將繼續為中國創造機遇。過去十年，智能電話及流動互聯網一直是創造價值的主要來源。展望未來五至十年，電動車及綠色能源轉型將成為重要動力。

環球與本土綠色經濟轉型所帶來的機遇

遇無論在國內外，電動車業都是一個潛力巨大的領域。（環球汽車業的規模約為智能電話的八倍。）就內燃機汽車而言，中國品牌的質素及技術被視為次等，相比之下，中國製電動車的前景遠遠優勝。本土汽車製造商在內地內燃機汽車市場佔30%份額，而在電動車的市佔率則躍增至65%（圖1）。

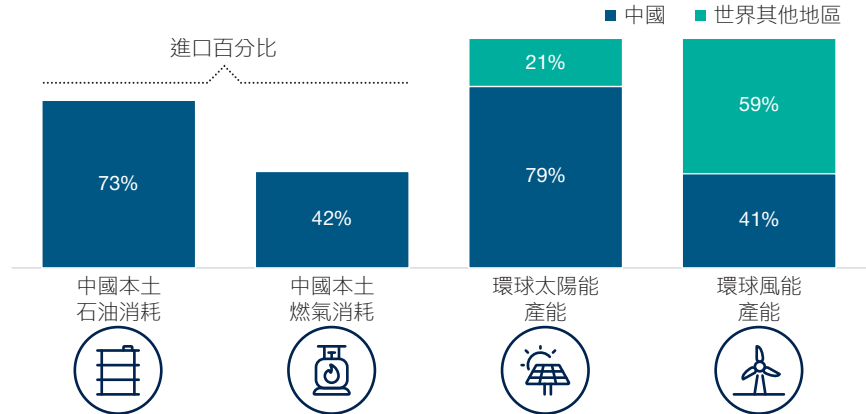
中國顯然有潛力成為環球電動車及零部件的主要生產地，並正建立世界上

依賴油氣進口正推動中國實現綠色轉型

(圖2) 中國在太陽能及風能產能方面佔主導地位

79%

中國佔全球太陽能產能的比例。



截至2022年3月31日。

資料來源：光儲億家、中國光伏行業協會、富瑞估計、瑞信。©2022年，瑞信集團及其聯屬機構版權所有。

中國顯然有潛力成為環球電動車及零部件的主要生產地。

本土消費暢旺、持續工業化，以及科技與創新日益進步，均繼續為中國帶來支持。

其中一條最全面的電動車供應鏈。有鑑於此，不少環球汽車原件生產商已將中國設定為製造基地，向世界各地出口電動車。投資機遇不僅源自電動車電池及汽車原件生產等顯而易見的範疇，同時可見於汽車零部件、自動化公司及半導體等上游行業。我們認為電動車在未來十年可能成為推動中國產業升級的關鍵因素。

儘管中國仍是全球最大的化石燃料消耗國，但我們相信中國銳意實現綠色轉型，而且政策亦朝著這個方向轉變。目前，中國是傳統能源的進口大國，73%的石油及42%的燃氣需求均依賴進口（圖2）。若中國在未來增加採用可再生能源，可更加自給自足，從而實現經濟與社會目標，有助減少污染對社會造成的破壞性影響。

從碳強度高的經濟轉型至更可持續發展的經濟，亦有助推動工業變革。據預測，中國計劃在區內投放16萬億美元支持綠色轉型，以期在2060年前實現碳中和目標。此外，中國亦希望在2030年前達到碳排放峰值。我們相信中國能夠實現這些目標。中國在環球太陽能市場佔79%份額，在環球風能市場則佔41%（圖2）。隨著更

多國家日益關注可再生能源，我們認為中國可望受惠於國內外的綠色轉型趨勢。

中國股市吸引的結構性及週期因素

中國具有不同的監管框架及商業週期，因此市場輿論往往受新聞消息帶動。然而，投資於中國不可被眼前消息左右，應聚焦長線機遇。

本土消費暢旺、持續工業化，以及科技與創新日益進步，均繼續為中國帶來支持。我們相信，這些因素將有助中國政策官員實現正在追求的可持續經濟增長。

從週期角度來看，為促進經濟增長，政府放寬貨幣政策，加上多個市場範疇的估值低迷，令我們看好中國股市的前景。中國股市的動力、規模及深度仍然令人振奮，迅速擴張的中資股市場為專注長期基本因素的投資者帶來真正的投資機會，有助客戶取得潛在超額回報。

隨著最近拖累中國股市的不利因素開始減弱，我們認為市場將展現更佳機遇。雖然天色尚待放晴，但我們相信烏雲正在消散。

INVEST WITH CONFIDENCESM

普徠仕專注於為投資者提供長遠及可信賴的卓越投資管理服務。

T.RowePrice 普徠仕®

重要資訊

本資料僅為一般資料用途而提供，並不構成或承諾給予任何性質的意見，包括受信投資意見，亦無意作為投資決策的主要依據。潛在投資者於作出任何投資決定前，務須尋求獨立的法律、財務及稅務意見。普徠仕集團包括T. Rowe Price Associates, Inc.及/或其聯屬公司均可收取有關普徠仕投資產品及服務之收益。**過往表現並非未來表現的可靠指標。**投資涉及風險。投資價值及自其產生的任何收入可升可跌。投資者取回的金額可能低於所投資的金額。

本資料並不構成於任何司法權區出售或購買任何證券，或進行任何特定投資活動的分銷、要約、邀請、個人或一般推薦或招攬。本資料並未經任何司法權區的任何監管機構審閱。

本資料所呈列的資訊及意見取自或源自被認為屬可靠及當前的資料來源；然而，我們無法保證資料來源是否準確或完備。概不保證所作出的任何預測將會發生。本資料所載的觀點乃截至本資料所標示之日期且可予修改而毋須給予通知；此等觀點可能與其他普徠仕集團公司及/或其員工的觀點有別。倘未獲普徠仕同意，於任何情況下概不得複印或轉發本資料的全部或任何部份。

本資料不擬供禁止或限制本資料派發的司法權區的人士使用，而於若干國家，投資者於提出特定要求後方可獲提供本資料。

由普徠仕香港有限公司（地址為香港中環干諾道中8號遮打大廈6樓）於香港刊發。本資料並未經證券及期貨事務監察委員會審核。

© 2022。版權所有。普徠仕、INVEST WITH CONFIDENCE及大角羊設計共同及/或個別為T. Rowe Price Group, Inc.之商標。