



## 中國市場六大熱點問題

齊皓

瀚亞投資上海  
股票投資總監

在本文中，瀚亞投資上海股票投資總監齊皓為投資者解答了六大熱點問題，其中包括：為何主動型投資經理能跑贏中國A股基準指數？哪些因素支了中期市場前景？股票投資者是否應該擔心債券收益率上升？

### 1. 超過半數的基金經理似乎都跑贏了中國A股基準指數。這是因為市場效率低下嗎？

中國A股市場在一定程度上存在低效率的問題。究其原因，部分是因為許多國內散戶投資者的短視行為。鑒於市場參與者中有大量散戶，這一特徵便催生了獲取額外回報的機會，從而為策略投資者和長期投資者帶來收益。

同時，主動型投資經理之所以能夠跑贏基準指數也可以歸因於中國A股指數的構成。過去兩年以來，成長型股票的表現一直優於價值型股票，但金融股，這一在MSCI中國A股指數和滬深300指數中占比均超20%的價值型板塊的落後表現拖累了指數。

### 2. 投資者為何應該考慮投資中國A股？

在岸中國A股市場為投資者提供了更全面的中國新經濟板塊的投資機會，同時也為投資者提供了離岸市場所沒有的某些板塊（如白酒）的獨有投資機會。通過在岸投資，投資者還可以受益於人民幣強勢。

我們預計，隨著中國A股在全球股票基準指數中權重的上升，在岸市場將繼續吸引外資流入。另外，滬港通、深港通也有助於境外投資者進入中國股市。

### 3. 中國A股市場是2020年表現最好的股票市場之一。其升勢能否延續？

中國是唯一在2020年實現GDP正增長的經濟體。我們認為，中國正在進行的結構性改革及其龐大的消費市場，將繼續為全球投資者帶來引人注目的投資機會。長期來看，由於相對於中國經濟規模而言，中國A股市場在MSCI新興市場指數中的權重仍然較小，我們預計將有更多外資流入中國A股市場。人民幣前景向好也將讓中國資產更具吸引力。

中國國內方面，2019年央行對中國城鎮家庭資產的調查顯示，實物資產（如房產）佔城鎮家庭資產的80%左右。隨著中國資本市場的持續發展，我們可以預期，由於人均收入的提高，對房地產價格上漲的預期有所緩和，以及無風險利率維持在相對較低的水平，中國家庭將增加對中國股票資產的配置。這將有助於在中長期內支撐中國A股市場。

然而，中國A股市場2020年的強勁表現導致市場交易價格比其長期平均水平高出一個標準差<sup>1</sup>。因此，就短期而言，市場回報將更多來自於基本面改善，如盈利增長，而非估值進一步擴張。

#### 4. 股票投資者是否需要擔心近期債券收益率的上升?

隨著海外疫苗接種的不斷推進，疫情防控整體呈現出穩中向好的態勢。2021年會是全球經濟復蘇的一年。IMF預測全球GDP增速會從2020年的-3.5%反彈至5.5%。隨著經濟基本面的改善，疫情期間極度寬鬆的貨幣政策也會逐步退出，回歸到常態化的調子。

無風險利率的水平和變化趨勢將影響股票市場估值，尤其是過去12個月股票市場估值攀升後更是如此。

雖然美債收益率的上升反映了投資者對經濟復蘇走強和通脹上升的預期，但美聯儲目前不太可能希望看到過度激進的上升，進而破壞利率波動敏感行業的復蘇，也不會希望造成金融市場的極端波動，損害消費者信心。因此，我們或將看到，美聯儲嘗試通過溝通手段和前瞻指引來調和債券收益率的上升。

此外，由於中國年初幾個月的數據真空期也導致投資者難以評估中國經濟的真實狀況。這或許會引起額外的市場波動。一二月份的宏觀數據在二月過後匯總發布。我們認為，隨著未來幾個月更多數據的公布，基本面的不斷改善將為投資者帶來機遇。由於疫情期間的人流管控限制了春節期間的出行量，我們預計國內生產能力的快速恢復將提振中國經濟運行和企業利潤。隨著全球疫苗接種量增加，外部需求的全面復蘇也將對中國企業盈利產生積極影響。

#### 5. 您的團隊目前在中國A股市場中發現了哪些機會?主要風險是什麼?

我們關注結構性主題投資機會，如創意和創新、人口老化及消費升級。我們認為，這些主題提供了良好的長期投資機會。我們也會密切關注利率變動敏感性

較低的板塊，以及那些受益於利率上升、再通脹的板塊，從中尋找投資機會。

我們認為，貨幣政策微調將是市場面臨的主要挑戰之一。過早的貨幣政策緊縮，可能會給經濟帶來下行風險，但保持貨幣政策寬鬆的時間過長，則可能會導致經濟和市場過熱。在穩定短期增長和推動結構性改革之間尋求平衡，也將是一項棘手的任務。如果經濟增長放緩過快，也可能會拖慢改革的進程。其他外部挑戰則來自於中美關係及其對關稅和科技行業的潛在影響。

#### 6. 如何理解“雙循環”的含義，對於投資有何示?

2020年5月，中央政治局常務委員會會議首次提出“雙循環”模式。當時，中國經歷了長達兩年的中美貿易緊張局勢升級，對美出口出現了兩位數下跌。受疫情影響，中國經濟在2020年第一季度也曾同比下降6.8%，這是近20年來中國首度出現且是最大幅度的經濟下滑。在此背景下，“雙循環”模式具有戰略意義。其旨在通過促進國內需求和提升供應鏈韌性，減少中國對海外市場和技術的依賴。

在這一框架下，國內循環作為核心支柱，與國際循環一起推動中國經濟結構轉型。具體而言，中國計劃通過“十四五”規劃中提到的需求側改革來提升國內家庭消費能力。這將使中國利用其巨大的消費市場，幫助促進國內產業升級和技術自主。

---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文件由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞投資香港」)編制，僅供數據參考。未經事先書面同意，不得翻印、刊發、傳閱、复制或分派本文件全部或部份予其它任何人士。本文件並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。投資者未獨立核實本文件內容前，不應採取行動。本文件所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文件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，基於本文件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，未必代表任何瀚亞投資香港或瀚亞投資基金將來或有可能達致的表現。投資的價值及其收益，可跌亦可升。投資涉及風險，投資者或無法取回最初投資之金額。瀚亞投資香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞投資香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 沒有任何關係。本文件由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 