



上市股票

中國：聚焦於 長遠未來

霸菱視野

儘管中國股市近期面臨挑戰，但我們相信於科技進步、政策支持、消費力復甦及目前估值具有吸引力的支持下，中國股市的長期前景仍然具有吸引力。



方偉昌，特許金融分析師

中港股票投資總監



Philip Nicholass
特許金融分析師，特許另類投資分析師

股票投資平台客戶投資組合經理

今年，在特朗普政府實施全面貿易關稅後，市場的波動性回升。此外，關稅的幅度仍在談判中並且充滿變數，此舉令環球宏觀需求環境受到影響。儘管造成影響，但各方仍試圖緩和緊張局勢，中美雙方於5月初在日內瓦舉行貿易談判，這是自今年1月份中國國家副主席韓正出席特朗普就職典禮以來首次舉行的雙方高層會談。此前，美國承認中美兩國擁有共同利益，且中美之間的高關稅不可持續。儘管貿易談判取得了積極進展，雙方同意大幅降低關稅90天，但未來談判仍受到密切觀察。

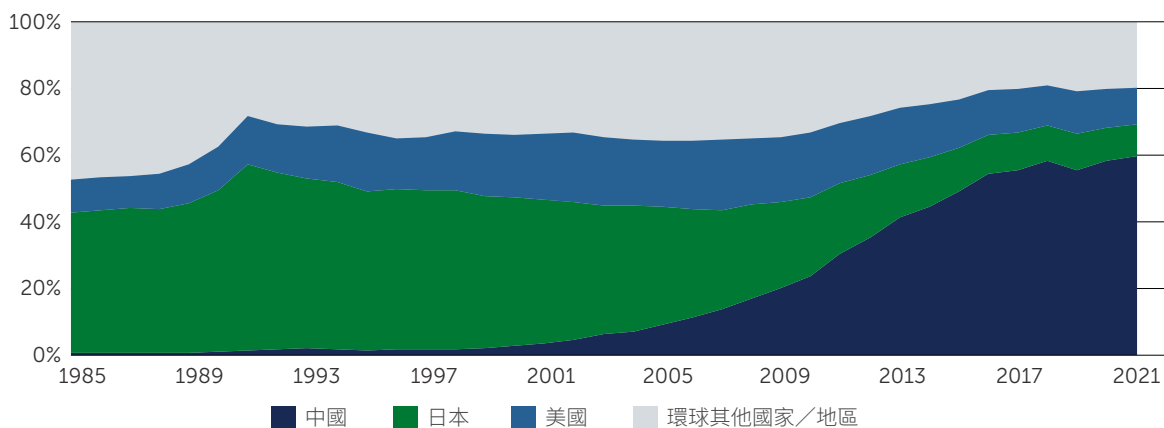
儘管未來環境存在不確定性，但股市的長線機會仍然存在，當中中國是一個例子。此觀點以四項主要原則為核心：



1. 長期主義

中國的長期主義是指中國優先考慮長期經濟目標而非追求短期利益的策略，通常以五年期規劃為指導，並專注於可持續發展。其中一項主要長期策略專注於科技，即包括人工智能及機器人等前沿領域的「新質生產力」。這項策略旨在令中國跟上了科技發展的步伐，尤其是目前在許多行業中都擁有科技優勢，並已成為能夠進行重大科技創新的先驅；而在不久前，中國還被視為科技的追隨者。在此有兩個例子最能說明這點。首先，從中國目前每年環球專利申請數量來看，中國在短短二十年內已佔環球份額逾50% (圖一)；其次是深度求索的人工智能模型帶來了突破性的發展。該模型對西方模型的表现構成挑戰，並且其開發成本極低。

圖一：每年環球專利申請佔比



資料來源：世界知識產權組織及世界銀行，截至2025年5月。

魅力攻勢

值得注意的是這種轉變於中國崛起成為大國前已經出現，以應對由美國霸權主導的世界。因此，這種長期主義亦應於中國的未來繼續延續，特別是考慮到近期的地緣政治轉變，促使中國目前將自身定位為經濟全球化的擁護者。相關的外交活動亦已展開，習主席於過去數月出訪了越南、馬來西亞及巴西等重要的區域貿易夥伴。這場外交活動凸顯出對中國而言，特朗普最近發起的最新貿易戰期間是一個關鍵時刻—既是抵制美國對環球的影響力，亦是管理對中國其他出口市場所面臨的風險的機會。

2. 國家支持

中國正面臨房地產問題及經濟軌道調整至新增長模式的雙重壓力。然而，此經濟轉型是堅定地邁向更優質增長、以工業生產為中心，以及擴大消費的期望。值得注意的是，中國政府於此經濟轉型期間並未有實施震撼性的經濟刺激措施。此策略轉變反映了過去大規模的刺激措施造成或加劇了各種弊端，包括地方債務水平增加、對房地產市場的嚴重依賴，以及由此引發的金融系統相關風險。

迄今為止，國家的支持包括對國內交易採取的實質措施，其中包括新融資渠道，以及央行的前瞻性指引，即政府可於必要時進一步擴大對股市的支持規模¹。3月份舉行的兩會亦反映政府的意向及決心有所轉變，會議強調要重新擁抱國有及私營企業，以及其股票市場。這與習主席年初與私營行業中領先的科技企業家召開的座談會相呼應。貨幣及財政政策亦保持支持性。例如，央行於5月初透過下調銀行政策利率及存款準備金率等方式提供進一步支持，同時擴大再貸款工具的額度，涵蓋科技、服務消費及護老、農業以及中小企業等領域。與此同時，許多企業已宣佈回購股份來穩定價格，此舉亦得到政府的鼓勵。

1. 資料來源：中國人民銀行行長潘功勝於2024年9月的公開演講。

3. 內需主導型消費

直到最近，中國始終堅定地透過國家協調投資於自身認定的關鍵行業，如電動車、電池及可再生能源，推動經濟增長。儘管此舉支持了經濟增長，但是電動車的飽和及歐洲等主要市場的經濟低迷導致投資回報遞減。此外，由於房地產市場未能走向正常化，中國變得越來越擔心無法實現其增長目標，令經濟穩定及就業面臨進一步風險。

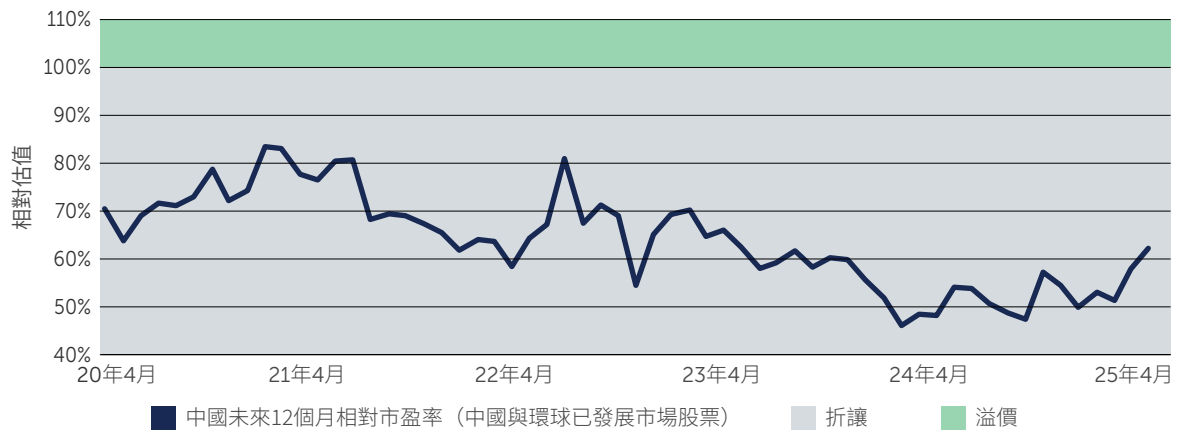
此外，零售銷售並未有大幅反彈。儘管家庭現金儲蓄水平有所增加，但消費並未能同步跟上，導致經濟出現通縮壓力。這很可能是因為房地產在家庭財富中佔了重大比例，加上由於房價未能企穩，因此民眾感到越來越不富裕，並且不願消費。

政府敏銳地察覺到這點，並已推出了針對性措施，包括下調利率、幫助業主、將爛尾房產改建為社會住房。目前這些措施的影響初步顯現，房地產交易量出現企穩跡象，而且尤其是即使外部環境不好，最近公佈的黃金週零售銷售數據依然強勁。在不明朗因素不斷上升及貿易中斷的環境下，擁有強大的內需推動力將可能帶來巨大的裨益。鑑於中國現時正走出多年的經濟調整，並處於更有利的地位；相較之下，美國的經濟數據才剛開始惡化，市場對盈利的普遍預測似乎與當前的經濟環境有所衝突：不明朗性較高，消費者與投資者信心疲弱，以及進口稅偏高。

4. 估值

於估值方面，起點往往至關重要。與歷史相比，中國股市的當前估值仍然具有吸引力，即使是輕微的盈利正常化，市場亦能從中受惠，更何況是顯著的經濟復甦。然而，企業盈利復甦很可能是漸進式，而非V型復甦，反映當前刺激措施穩定傳導，因為措施需要時間在經濟中發揮作用。

圖二：中國相對於環球已發展市場股票的估值



資料來源：MSCI及Refinitiv，數據截至2025年4月30日。中國按MSCI中國指數衡量，環球已發展市場股票按MSCI世界指數衡量。

此外，目前中國股東的回報與過去相比可以說是截然不同。最近經濟困境的一個正面利好因素為企業將注意力重新集中於支持少數股東以提升股價表現，因此，派息及股票回購大幅增加，目前更處於歷史高位。除增長預期上升外，這應會為估值提供基本因素支持。

結論

儘管中國股市最近較為反覆，但受惠於科技進步、政策支持、消費者復甦及估值低廉的支持下，中國市場的長期前景仍然具有吸引力。鑑於推動因素的多樣性，我們認為了解廣泛的中國企業及股票類型是非常重要的。具體而言，A股市場可提供投資於獨特科技領域的機會，同時更廣泛的中國及香港交易所則為投資者提供投資於從消費者開支復甦中受惠的行業的機會。

霸菱為一家管理4,426億美元*資產的環球資產管理公司，致力與機構、保險和中介客戶合作，通過靈活的金融解決方案為領先企業提供支持。作為美國萬通的子公司，霸菱旨在善用其環球規模，以及通過公共和私募市場固定收益、實物資產和資本解決方案方面的投資能力，為投資者實現超額回報。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.baring.com)

*截至2025年3月31日

25-4550009