



謝企剛
大中華區股票部高級組合經理

隨著 2022 年上半年的市場事件過去，我們認為中國股市的下半年前景轉佳。中國內地政府最近宣布縮短入境旅客的檢疫時間，並逐步放寬封城措施，這些正面的跡象顯示當局將有更多放寬防疫限制措施。而隨著市場氣氛好轉、政府又解除封鎖措施及推出一系列刺激方案，內地股市的估值從低位反彈。

由於預期中國將繼續推行有利增長的政策，大中華區股票部高級組合經理謝企剛認為三個投資主題將在未來半年展現機會：包括利好政策、創新，以及消費升級，由於預料利好政策的執行步伐將在下半年加快，謝企剛看好後市，並相信行業機會將為長期投資者帶來回報。

中國利好政策推動經濟復甦

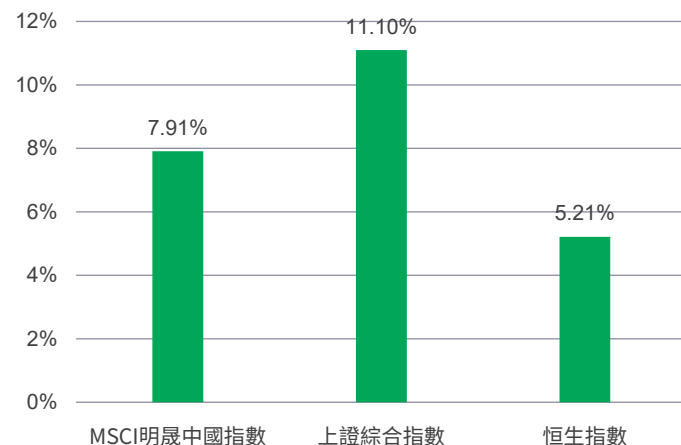
市場回顧：中國股票估值從多年低位反彈

中國在第二季末解除防疫封鎖措施後，股市估值從多年低位反彈。在 2022 年第一季，2019 新型冠狀病毒的新感染個案創新高，全球金融市場及中國股市下跌。當時更發生連串避險事件：俄羅斯及烏克蘭陷入緊張的地緣政治局勢、科技股面對監管壓力、中資企業的美國預託證券（ADR）可能被除牌，以及美國聯儲局的立場轉趨鷹派等。

然而，受惠於一系列放寬措施，中國股市在過去兩個月出現第一階段的反彈（見圖 1）：隨著當局開始放寬封城限制，投資氣氛得以改善；香港政府在 5 月份加快經濟重啟的步伐，把入境旅客的檢疫期由 14 天減至 7 天，並放寬社交距離措施。及至 6 月份，中國縮短入境主要城市人士的隔離時間。根據政府修訂，

入境人士檢疫期將縮短至 7 天隔離檢疫及 3 天居家檢疫（原先多個內地城市的酒店檢疫期為 14 天，之前更長達 21 天）¹。

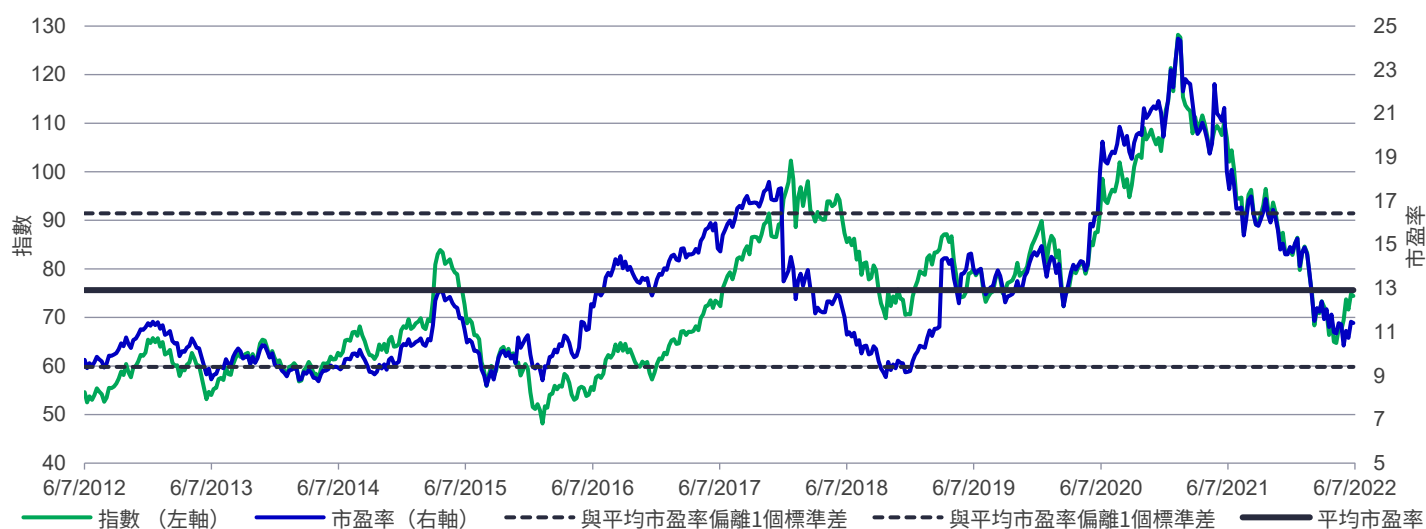
圖 1：中國及香港股市受惠於政策支持回升（2022 年 5 月起至今）



資料來源：彭博數據，2022 年 4 月 29 日至 2022 年 7 月 1 日。MSCI 明晟指數以總回報淨額（美元）為基礎。不能直接投資於指數。

¹ 資料來源：中國國家衛生健康委員會。

圖 2：MSCI 明晟中國指數表現及估值（10 年）



資料來源：彭博數據，截至 2022 年 7 月 1 日。不能直接投資於指數。

撰文之時，MSCI 明晟中國、香港及 MSCI 中國在岸 A 股指數已自 5 月起反彈，其市盈率估值從多年低位回升。由於內地股票的估值吸引，不但低於歷史平均值，亦接近標準差區間的低位，我們認為中國股市可能尚有上升空間（見圖 2）。此外，我們亦看好下半年的後市，並將於下一節加以分析。

年中展望：經濟重啟及政策支持

中國第一季國內生產總值按年增長 4.8%，表現優於預期。我們預計，今年餘下時間國內生產總值將再次增速，而大部份亞洲（中國除外）央行可能會加息以應對美元走強。中國工業生產、出口、零售銷售等近期公布的經濟數據持續回升，6 月份採購經理指數升至 50 以上的擴張範圍，反映工廠產量正在回升，並釋放積壓的內需²。

² 「新冠疫情回落，中國 5 月份出口增長反彈至 16.9%」，環球時報，2022 年 6 月 9 日。「中國：2022 年製造業採購經理指數」，Statista，截至 2022 年 6 月 30 日。

政府在 2022 年上半年陸續公布一系列經濟刺激措施（見附錄），可望深入影響實體經濟。隨著當局在下半年加推宏觀政策，加上消費獲強大支持，以及供應鏈瓶頸有所紓緩，預計多個行業將會受惠。

投資者亦可能逐漸將中國視為分散風險和回報的選擇。正當全球央行致力應對通脹高企及加息之時，中國繼續推行迥然不同的貨幣政策：中國人民銀行調低存款準備金率 25 基點³，把五年期貸款市場報價利率調低 15 基點，並進一步降低首次置業人士的房貸利率下限。

在通脹低於目標水平及支持勞動市場的政策下，我們認為中國尚有進一步放寬貨幣政策的空間。雖然房地產市場已經靠穩，但仍有兩個問題需要釐清：中國何時結束「動態清零」，以及在舉行中國共產黨第二十次全國代表大會後，政治格局何時塵埃落定。

³ 「中國人民銀行承諾在疫情下支援企業」，彭博資訊，2022 年 4 月 18 日。

財政政策方面，全國人大常委會在 8 月份會議通過加推財政刺激措施的機會甚高，規模可能約為一萬億元人民幣。在 6 月 23 日，中國國家主席習近平重申內地將致力實現先前制定的 2022 年增長目標。

總括而言，我們認為 2022 年 5 月公布的財政和貨幣刺激措施將為下半年的經濟復甦奠定基礎，而市場尚未完全反映此樂觀展望。

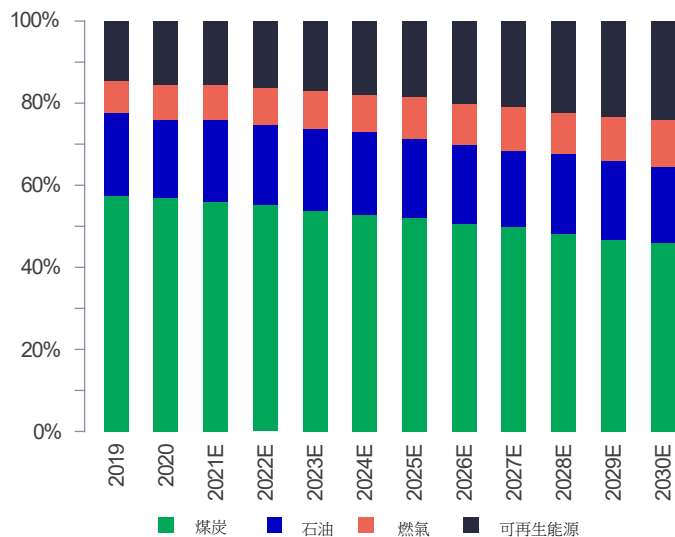
行業機會：利好三項投資主題的週期性及結構性因素

我們為下半年識別了三個仍然受惠於持續利好政策的關鍵投資主題。

1. 利好政策

透過可再生能源及振興汽車業措施來推動增長

圖 3：中國的初級能消耗量（按來源劃分）



資料來源：（圖 3）英國石油統計數據、Our World in Data、國際能源組織、大和，截至 2021 年 9 月。可再生能源包括水力發電、太陽能、風能、核能及生物燃料。2030 年的預計數字是基於國家發展和改革委員會的目標，截至 2022 年 1 月。2021 年至 2030 年為預測數據。（圖 4）彭博新能源財經、美銀全球研究，截至 2022 年 4 月。* 有關其他的詳細資料，參閱：[ReportLinker](#) 及 [Bernreuter Research](#) 報告。

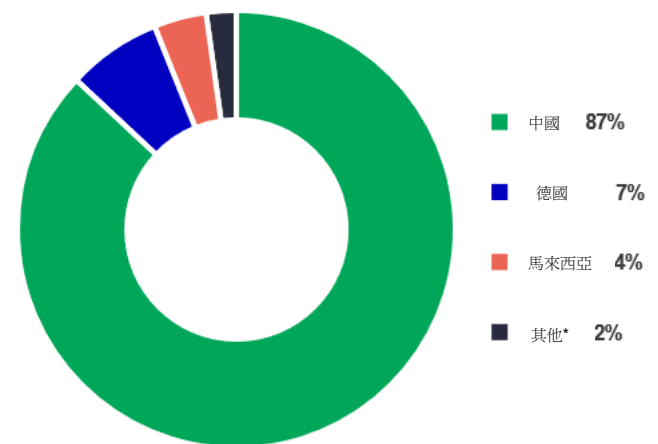
⁴ 國家發展和改革委員會，[英文中國日報報道](#)，截至 2022 年 1 月 6 日。氣候及供應風險促使中國透過最新國家能源計劃取得平衡 | IHSMarkit，2022 年 4 月 1 日。

在油價上漲推高全球通脹之際，中國在開發潔淨及替代能源取得振奮的進展。可再生能源方面，中國致力在 2030 年前令二氧化碳排放達到峰值，並於 2060 年前實現碳中和。根據國家發展和改革委員會，中國計劃把非化石燃料佔初級能源組合的比重，由 2020 年的 15.9% 提高至 2030 年的 25%，而風能及太陽能發電的總裝機容量將達到 12 億千瓦以上⁴。（見圖 3）我們認為，可再生能源業仍然展現穩健的投資機會。

例如，中國佔全球多晶矽（太陽能供應鏈的重要原料）裝機容量的 87%⁵（見圖 4）。

另一個受惠於利好政策的行業是汽車業，為中國消費增長帶來主要貢獻。內地政府在 5 月份放寬購買車輛的限制，並把售價不超過 30 萬元人民幣的 2.0 升及以下排量小型乘用車的購置稅減半。市場上大約 90% 的發動機車輛應符合資格獲享這次減稅優惠⁶，

圖 4：全球多晶矽產能分布

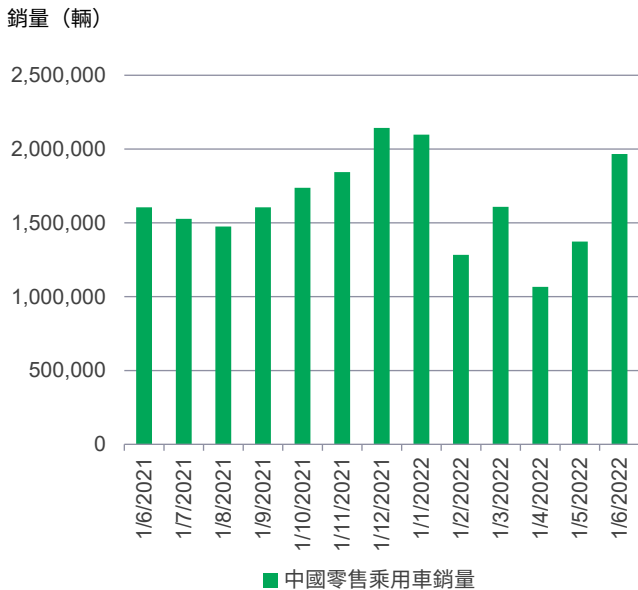


⁵ 彭博新能源財經、美銀全球研究，截至 2022 年 4 月。

⁶ 惠譽評級「中國透過大力推動財政刺激政策以恢復汽車需求」，2022 年 6 月 13 日。

加上減稅幅度大於預期，亦可惠及傳統汽車製造商。自從實施新稅制以來，乘用車的零售銷量已略為回升，突破 196 萬輛（6 月 1 日至 6 月 30 日）（見圖 5）。我們預計從 2022 年 6 月起內地汽車製造商將繼續加快生產及交付速度，以滿足復甦的需求。

圖 5：中國零售乘用車銷量



資料來源：彭博資訊，截至 2022 年 7 月 13 日。

基建開支方面，國務院宣布計劃使用地方政府專項債券計劃的資金支持更多項目，包括高科技及 5G 等新基建⁷。如果地方政府專項債券額度能在 6 月前用完，並於 2022 年 8 月前全部投放於發展項目，我們認為基建工程將於 2022 年第三季加快。

⁷ 中華人民共和國國務院新聞辦公室「中國加快未來為本的基建發展」，2022 年 5 月 12 日。

⁸ 「中國放寬限制及減稅，以刺激汽車售量」，英文中國日報 2022 年 5 月 31 日。

2. 創新

數碼經濟及高價值的全球製造業樞紐

中央政府銳意發展數碼經濟，並在先進技術的主導下，加強中國作為高價值全球製造業樞紐、工業自動化及製造業升級的地位，可望帶來投資機會。最近公布的激勵措施有助支持創新領域的發展：

- 中國在 3 月份公布有關研究和改革國家科學及科技體制的十年計劃，可能會影響生物醫學、高端儀器、綠色與低碳能源轉型及基礎軟件等行業。
- 我們亦預期，新能源汽車製造商將受惠於政府的「新能源汽車下鄉活動」，內容包括以展覽及促銷方式刺激新能源汽車的銷量，特別是農村地區⁸。另外，地方政府亦提供汽車購置現金補貼或消費券，此等政策針對換車及購置新能源汽車的消費者。

隨著太陽能和風能等可再生能源日漸普及，我們預計可再生能源電池存儲或儲能系統（ESS）的需求將會增加。事實上，中國的儲能系統裝機量預期，將在未來十年達到 56% 的平均年複合增長⁹。

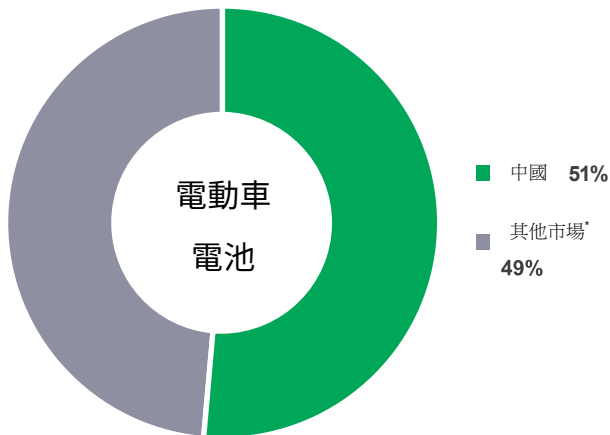
長遠來說，我們認為中國將在全球電動車供應鏈擔當關鍵角色，並以電動車電池製造商處於領先地位。作為電動車的動力來源，鋰離子電池是最重要的零部件；內地企業佔全球電動車電池產量超過一半¹⁰（見圖 6）。在中國以外地區，東盟市場亦正發展其電動車

⁹ 大和，截至 2022 年 1 月。

¹⁰ 「中國的電池供應鏈」，摩根士丹利報告，截至 2022 年 1 月 3 日。

供應鏈，為業務遍布整個電動車供應鏈的內地企業提供商機。

圖 6：中國電池供應鏈對全球市場的重要性（2021 年市佔率）

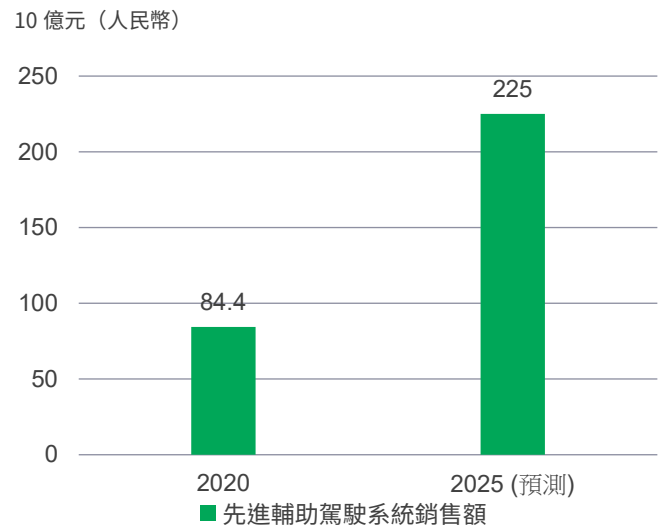


資源來源：摩根士丹利，截至 2022 年 1 月 3 日。* 有關其他市場的詳細資料，可參閱 [彭博資訊](#) 及 [Mining Intelligence](#) 報告。

與此同時，電動車供應鏈內的公司亦越來越多，例如零部件製造商：電池精密零件、汽車充電站、電動馬達、汽車鏡頭和感應器，以及其他電動車相關產品。我們相信，這些電動車零部件供應商的長遠前景正面。舉例來說，我們認為中國的先進輔助駕駛系統（ADAS）生產商可藉能源效益的結構性轉變，以及年輕世代的消費模式改變而獲益。先進輔助駕駛系統是安裝在自動駕駛（自主）車輛的應用程式及技術，可作傷害保護、行人偵測、夜視、道路安全、巡航控制及自動泊車等多種用途。先進輔助駕駛系統的零部件涵蓋硬件或軟件、晶片、感應器和雷達，以至攝影機和鏡頭。

隨著自動駕駛汽車的需求日增，並且陸續安裝輔助駕駛技術，我們預期先進輔助駕駛系統供應商的市場滲透率將會上升。根據中國汽車工業協會（CAAM）預測，內地先進輔助駕駛系統市場的 2020 年銷售額為 844 億元人民幣，而行業報告預計 2025 年的市場規模將達到 2,250 億元人民幣（見圖 7）。

圖 7：先進輔助駕駛系統銷售額（以 10 億元人民幣計）



資料來源：中國汽車工業協會（CAAM）、EqualOcean，截至 2022 年 5 月 8 日。

3. 消費

人口結構改變，生活風格及產品升級

當局的刺激措施正在進行之中，我們預計消費增長將在下半年回升。政府宣布放寬旅遊限制及解除封城措施後，內地旅行、旅遊及酒店股均見回升¹¹。政府縮短密切接觸者的隔離時間，亦令餐廳營運商和地方零售企業等國內消費股從中獲益。

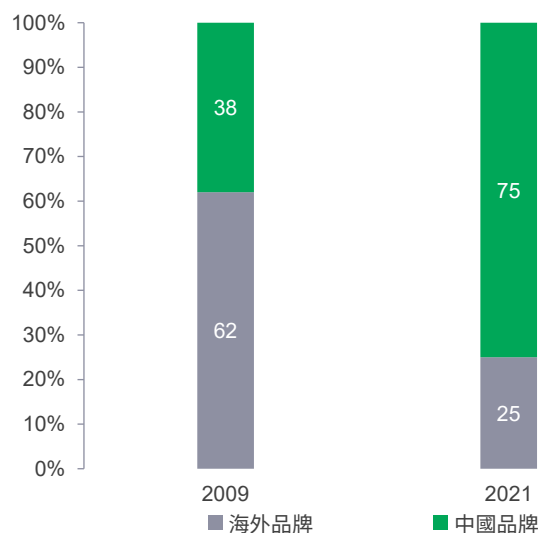
¹¹ 彭博資訊，2022 年 6 月 30 日。

深圳及河北推出派發數碼現金的活動，料可進一步刺激購買消費電子產品及家庭電器的意欲。深圳方面，購買新能源汽車的消費者最多可獲 10,000 元人民幣的補貼，而購買消費電子產品及家庭電器的補貼亦分別高達 2,000 元人民幣¹²。

此外，由於中國擁有 14 億人口及中產階層逐漸壯大，消費增長仍是內地的活躍投資主題。在內地品牌或「國潮」興起下，中國內地品牌迅速搶佔海外同類產品的市場份額，包括運動服、護膚品和化妝品等多個消費類別。以化妝品為例，內地品牌越來越受精明的年輕消費者歡迎，而他們通常透過社交平台取得護膚知識（見圖 8）。

圖 8：內地品牌日益受注目

品牌佔內地搜尋引擎的網上搜尋百分比



資料來源：百度、人民網研究院，截至 2021 年 5 月。

總結：我們相信中國股市發展成熟，不乏選股良機

中國經濟已於 2021 年出現 V 型復甦。鑑於疫情持續，令受影響的經濟體難以覓得迅速解決問題的方法，但我們相信，中國一直按步就班應對這些挑戰，經濟可望逐漸復甦。在政府財政及貨幣政策的支持下，中國股市出現結構性行業主題和投資機會。中國繼續致力實現碳中和，並迅速成為領導全球電動車生態系統的國家，在這個充滿活力和發展蓬勃的消費市場佔領先地位。我們相信，長期投資者可藉這些行業機遇獲利，同時把握資產配置和分散投資的優勢。另一方面，「由下而上」的集中選股策略是了解中國多元化股票領域的關鍵。

¹² 環球時報，「深圳推出補貼予新的電動車，家庭電器及數碼產品以刺激消費」，2022 年 5 月 26 日。

附錄：2022 年上半年的主要政策措施

財政措施 ¹³	目標／受惠行業	貨幣政策措施	目標／受惠行業
把符合增值稅留抵退稅資格的行業由 6 個擴展至 13 個 ¹⁴	<ul style="list-style-type: none"> 零售、酒店及餐飲 康健護理及社會工作。 文化、體育及娛樂 	大部份銀行的存款準備金率調低 25 基點，小型貸款機構的存款準備金率下調 50 個基點，自 4 月 25 日起生效	<ul style="list-style-type: none"> 緩解流動性緊絀及支持經濟增長
延期繳付部份社會保險計劃的費用、提供公用事業及租金補助和財政支援	<ul style="list-style-type: none"> 支援小型企業。 	向銀行提供資金，以鼓勵向小型企業貸款	<ul style="list-style-type: none"> 小型企業
增加民航應急貸款額度 1,500 億元人民幣，支持業界發行 2,000 億元人民幣債券	<ul style="list-style-type: none"> 緩解供應鏈瓶頸。 航空業 	小型企業貸款、貨車司機貸款，以及財政暫時受困的個人住房與消費貸款可延期還本付息	<ul style="list-style-type: none"> 小型企業、貨車司機、按揭及消費者
簡化各地區貨運車輛的通行限制為貨運司機提供免費的新冠肺炎檢測	<ul style="list-style-type: none"> 紓緩航空業、物流業及旅遊業的供應鏈瓶頸 	放寬最低首付比例，調低房貸利率	<ul style="list-style-type: none"> 置業人士
有序增加本地及國際客運航班數目，方便海外企業僱員往來		於 5 月 15 日宣布調低五年期貸款市場報價利率 15 基點至 4.45%，並調低首套房貸利率下限 20 基點	<ul style="list-style-type: none"> 緩解流動性緊絀及支持經濟增長。 置業人士
放寬購車限制，並下調個別乘用車的購置稅	<ul style="list-style-type: none"> 刺激消費 汽車製造商 		
刺激開支及指引銀行為以下建造項目提供融資：水利設施、運輸設施、居民社區翻新及農村公路建設項目	<ul style="list-style-type: none"> 增加基建開支。 工業 		
以發債方式支持興建鐵路			

¹³ 彭博資訊，「[中國採取 33 項措施以振興經濟](#)」，2022 年 5 月 23 日。

¹⁴ 中國刺激政策－33 項促進經濟增長的新支援措施 (china-briefing.com)，2022 年 6 月 2 日。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

556336