



謝企剛
大中華區股票部高級組合經理

中港市場在本週備受考驗，面對由多項避險事件形成的市場衝擊，包括：地緣政治緊張局勢、2019-新型冠狀病毒個案增加，以及海外監管壓力增加。另一方面，中國在3月舉行的全國人民代表大會重申國家對維持經濟穩定的長期承諾。在今期投資通訊，大中華股票高級投資組合經理謝企剛剖析中港市場的最新情況，並闡述人

大會的重點。隨著市場估值跌至歷史低位，謝企剛認為中港股市仍保持結構性主題及行業機遇。

中港股市面對多重考驗

中港市場最新情況

在 3 月 14 日，中國及香港市場（上證綜合指數跌 2.6%、恒生中國企業指數跌 7.2%、恒生指數跌 5.0%）在多項重大事件的影響下受挫：

- 中國的疫情進一步擴大：內地 31 個省份當中，有 23 個於過去一周出現有症狀的確診個案。上周共錄得近 10,000 宗新增個案，包括無症狀個案。¹
- 多個內地城市實施人流限制或封城措施，試圖遏抑疫情爆發，包括東北地區的長春市、科技樞紐深圳市（多家科技巨企的所在地）及鄰近的工業中心東莞市（多家工業或製造業公司的所在地）。
- 海外監管壓力：在 3 月 10 日，美國證券交易委員會新增五家不符合外國公司問責法案（HFCAA）

的中國企業。投資者憂慮這些中國公司可能在美國市場除牌，導致其美國預託證券價格下跌。²

- 俄烏地緣政治局勢更趨不明朗：有消息指俄羅斯向中國尋求軍事設備協助，中國其後否認。³

短期前景：香港市場估值處於 10 年低位

近期俄烏局勢緊張，加上中國因應疫情推行限制措施，以及面對海外監管風險，觸發投資者恐慌性拋售，把市場估值推至歷史低位。現時香港恒生指數的市帳率為 0.9 倍，創下近期低位，較過去 10 年往績（1.26 倍市帳率）低超過 1 個標準差（圖一）⁴。

¹ 彭博資訊，2022 年 3 月 14 日。

² 彭博資訊，2022 年 3 月 10 日。

³ 路透，2022 年 3 月 15 日。

⁴ 彭博資訊，截至 2022 年 3 月 15 日中午。

圖一：港股估值跌至歷史低位

恒生指數過去十年表現



儘管短期投資氣氛受挫，但我們認為基於下列原因，市場忽略了中國股市的長期基本因素：

- 針對疫情的嚴厲封城措施可能短暫導致上海或深圳等大城市的經濟活動放緩或消費市道受壓。然而，預期內地在本周實行的封城措施會持續一至兩星期，而且應能有效遏抑疫情擴散至其他城市。
- 中概股美國預託證券的除牌風險是一項已知風險。現時美國監管機構給予有關美國預託證券三年時間（可能縮短至兩年），以達成數項避免除牌的要求。綜觀與這些中概股美國預託證券相關的股票，大部份股價似乎已反映眾多負面消息（自上周的公佈以來已下跌 30%至 40%）⁵。長期以來，我們一直關注這些美國預託證券的監管風險。事實上，我們預期隨著更多企業重返中國 A 股或香港市場掛牌，中港資本市場的參與者（即證券交易所和投資銀行）將因而受惠。

較長期展望：三月份人大會議要點

另一件市場觸目事件，便是每年一度召開的全國人民代表大會會議。中央政府在會議中勾劃了未來數年的發展藍圖，包括高新科技以及其他科學範疇，並重申對減低能源耗用的承諾，並保證樓價維持平穩發展。

會議顯示中國決心維持經濟增長和社會穩定，市場對此表示感到鼓舞。而中國的財政政策亦普遍地維持擴張性，包括更多開支、退稅及減稅等。

總括而言，人大全體會議的主要訊息鞏固我們的觀點：中國政府的政策與已發展市場相比截然不同。我們認為，經濟穩定仍是決策官員的首要目標，中國人民銀行仍具備貨幣政策工具以支持增長。（人大會議內容詳見附錄）

⁵ 彭博資訊，2022 年 3 月 15 日。

結構性主題及行業機遇

我們預料在俄烏局勢轉趨明朗、封城及 ADR 除牌的監管風險塵埃落定之前，市場將持續波動。然而，近期市場不理會長期基本因素而大舉拋售，令市場出現重大估值折讓。以下為在目前市況中，仍然提供的結構性主題及板塊相關的投資機遇：

- 整體而言，我們繼續嚴選投資，仍看好可望受惠於中國「十四五」規劃的行業。可受惠於「十四五」規劃的精選主題包括：消費升級、研發和創新、可再生能源和能源轉型，以及新基建。
- 我們認為，擁有雙重第一上市地位及符合南向交易資格的企業較具優勢（即交投和流動性改善）。南向交易的合資格股份數目進一步增加，仍然是中期利好因素。
- 我們在中至長期看好能源和原材料業，因其短期表現主要受現貨價走勢帶動。然而，石油供求可能持續緊絀（再加上多項地緣政治因素），擁有定價能力的公司可望受惠。
- 以本地業務為主（收入源自香港）的公司是美國加息的主要受害者，例如本港銀行和保險公司。
- 中國政府在人大會議上公佈支持可再生能源的長期規劃，我們相信，電動車公司或有能力轉嫁成本增幅，並較有潛力成為受害者。

- 內地或會在 2022 年第三季和第四季進一步放寬貨幣政策。科技業對消費增加表現敏感，我們會注視增長加快的情況。基於中國半導體業的自給自足和內部需求，我們繼續看好該行業。

總結：面對環球增長放緩，中國經濟朝「逆周期」方式增長

俄烏事態發展刺激能源價格上漲，令亞洲股市普遍出現避險情緒，我們預料在局勢更加明朗之前，市場將持續波動。

儘管大市出現調整會影響風險資產的表現，但我們認為當急劇避險的情緒減退，中國股市承受的整體影響應可受控：與歐洲及西方國家相比，中國股市面對的基本影響不太嚴重。

雖然環球宏觀經濟不明朗，但我們認為中國經濟將繼續強勁增長，而且與其他新興經濟體和及全球經濟放緩的情況相比，中國正以接近逆周期的方式增長。一般來說，我們認為中國 A 股市場與全球地緣政治事件的相關性較低，或可為國際投資者提供分散投資的機會。

短期來說，由於能源價格高企，全球通脹的憂慮可能加劇。中國方面，預計通脹將於短期內維持在可控水平，中國政府可對煤炭價格設定上限，從而控制能源價格。因此，我們認為中國人民銀行仍有貨幣政策工具，能為經濟增長提供支持。

從戰術角度分析，隨著中國與美國脫鉤，對有意從美國聯儲局政策行動中分散投資的環球投資者來說，中國股票提供另一個投資選擇。

附錄：人大會議主要重點

中國於 3 月 5 日至 11 日舉行全國人民代表大會，投資者關注當局制定的主要經濟指標以及財政計劃。以下是會議的重點內容。

▪ 2022 年主要經濟目標

中國致力確保經濟穩定，國內生產總值增長目標為 5.5% 左右（2021 年為 6%，圖二）。雖然今年國內生產總值增長目標是三十多年來的最低水平，但仍高於接近 5% 的市場、以及國際貨幣基金組織的 4.8% 預測。通脹方面，居民消費價格指數目標漲幅約為 3%（與 2021 年相同）。

▪ 財政政策

中國一般採取擴張性財政政策，預留巨額開支，並推行退稅和減稅措施。中國財政開支將於 2022 年增加 8.4%，其中國防預算上升超過 7%。政府亦宣布總值 2.5 萬億元人民幣的減稅計劃，當中約半數屬於新措施，主要用於增值稅留抵退稅。

圖二：人大會議關鍵經濟目標⁶

目標	2022 年	2021 年
國內生產總值增長	~ 5.5%	> 6%
財政赤字 (佔國內生產總值%)	~ 2.8%	~ 3.2%
居民消費價格指數	~ 3%	
地方政府專項債券額度	3.65 萬億元人民幣	
城鎮新增就業崗位	> 1,100 萬	
調查失業率	< 5.5%	~ 5.5%

⁶ 彭博資訊，2022 年 3 月 5 日。

⁷ 彭博資訊，2022 年 3 月 5 日。

▪ 消費

政府概述消費方面的政策，支持民眾使用新能源汽車，推動地方政府開展綠色智能家電下鄉，並鼓勵家電以舊換新。

▪ 房地產

隨著決策官員加強防範系統性風險，中國計劃設立金融穩定保障基金，並採取措施保持住房價格穩定⁷。

中國領導人要求房地產業協助應對購房者需求持續上升的情況。這是政府自 2014 年以來，首次在主要報告中提及非補貼類住房。

▪ 可再生能源

中國財政部表示，可再生能源業多年來資金不足，導致負債不斷增加，因此當局將致力解決補貼拖欠問題，相信這可為風能或太陽能電站營運商帶來利好因素。⁸

在大會上，政府亦表示中國將繼續致力在 2021 年至 2025 年期間，實現能耗強度降低 13.5% 的五年目標。中國將繼續在沙漠地區發展大規模風能及太陽能基站，並改善電網。

▪ 創新

為了支持國家科學技術業的長遠發展，政府提出十年計劃，旨在加強相關範疇的基礎研究，並推行三年計劃，以改革科學和科技體系。政府亦可能實施政策，促進創業基金發展及開發新金融產品和服務。

⁸ 彭博資訊，2022 年 3 月 7 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。

550977