



大中華股市經歷了波動多變的 2020 年：首季受疫情大流行拖累而下挫，其後經濟活動回復穩定並迅速復甦，帶動市場在年底走高。大中華區股票部高級組合經理謝企剛相信，即使在後疫情時代，中國經濟增長將繼續優於環球市場，而投資者可透過審慎的「由下而上」選股策略發掘箇中投資機遇，尤其是科技和消費行業。

## 大中華股票： 走進具韌力的增長路

隨著全球繼續致力應對新型冠狀病毒疫情，大中華股票相對未受太大影響，在 2020 年表現優於新興市場、已發展市場和亞洲區市場<sup>1</sup>。具體而言，台灣和內地股市年初至今分別累升 28%和 26%，香港股票亦錄得雙位數升幅。憑藉企業盈利增長前景漸趨明朗，加上具有分散投資效益，大中華股票吸引區內和環球投資者資金流入，推動三地市場指數創新高<sup>2</sup>。

經濟數據看來亦為內地股市帶來支持。內地防控疫情的措施奏效，成為首個出現復甦的主要經濟體，2020 年第二季和第三季均錄得正增長<sup>3</sup>。自今年 5 月以來，財新製造業採購經理指數連續七個月處於擴張水平。此外，企業盈利穩健，MSCI 明晟中國指數的

成份股當中，大部份最新公布的第三季業績均優於或符合預期。在電子產品出口需求強勁的主要推動下，台灣第三季本地生產總值錄得正增長<sup>4</sup>。

### 拜登政府成立 中國未雨綢繆

中美關係在 2020 年持續緊張。隨著拜登政府即將成立，我們相信兩國緊張關係仍會維持。因此，我們將持觀望態度，以評估局勢發展。然而，我們認為在 2021 年企業盈利增長預測介乎 15%至 20%<sup>5</sup>的支持下，兩國關係對中國股票的影響應可妥善受控。

此外，中國亦已制定對策，公布「十四五」規劃（2021 年至 2025 年）。目前，中國強調以「內循環」帶動「雙循環」戰略，從而刺激經濟增長。換句話說，是以自主創新和本土消費支持經濟走向自給自足。藉

<sup>1</sup> 彭博資訊：MSCI 明晟中華指數升 21.38%，MSCI 明晟新興市場指數升 10.51%，MSCI 明晟世界指數升 11.72%，MSCI 明晟亞太區（日本除外）指數升 15.06%。總回報以美元計算，截至 2020 年 11 月 30 日。過往表現並非日後表現的指標。

<sup>2</sup> 彭博資訊：MSCI 明晟台灣指數升 28.48%、MSCI 明晟中國指數升 26.18%、MSCI 明晟香港指數則錄得 12.18%升幅。總回報以美元計算，截至 2020 年 11 月 30 日。過往表現並非日後表現的指標。

<sup>3</sup> 彭博資訊，2020 年 12 月 7 日。內地 2020 年第二季和第三季經濟分別按年增長 3.2%和 4.9%。

<sup>4</sup> 彭博資訊，2020 年 12 月 7 日。台灣經濟在 2020 年第二季收縮 0.58%後，在第三季按年增長 3.92%。

<sup>5</sup> 宏利投資管理，2020 年 12 月。

著國內與國際市場相輔相成，作為輔助動力的「外循環」將可促進內地發揮增長潛力。

綜合而言，上述因素料可支持內地經濟增長繼續跑贏環球其他地區。儘管疫後經濟仍有變數，但很可能令增長差距擴大。

## 作好部署 迎接更趨自給自足的中國

隨著中國已就發展內部主導型經濟制定清晰的路線圖，科技和消費行業正將湧現投資機遇。科技業方面，預期生物科技等領域將加強自主創新。為推動有關發展，當局很可能加推財政措施和政策扶持，例如提供稅務優惠和低息融資，從而刺激本土研發，減少倚賴進口。

市場出現不少與科技供應鏈相關的投資機遇，特別是對推動自給自足至關重要的領域。舉例說，現時上游半導體設備供應鏈的本土自給率偏低，觸發當局推出針對性及扶持政策。由於內需及本土產業於環球電動車供應鏈的參與漸增，電動車發展是另一項吸引的投資主題。個別為內地消費者度身訂造的本地中價車款相當受歡迎，反映內地電動車品牌具有能力應對及迎合本地的需求和品味。

至於消費層面，與生活方式相關的服務需求缺口仍然顯著。電子商貿滲透率日益增加是另一催化劑，促進產品種類擴張和消費者年齡層擴闊。網上新鮮雜貨店是其中一個例子，其增長可持續受惠於服務從線下轉移至線上、產品高端化及在年長一代逐漸普及的趨勢。

對於上述兩大領域，投資者宜繼續專注於長期基本因素，致力從長期主題獲益，例如消費升級、創新和利好政策衍生的投資主題。隨著內地中型 A 股獲納入 MSCI 明晟指數，相關投資機遇亦得以增加。MSCI 明晟指數擴容提供離岸市場欠缺的獨特投資機遇，而且擴容聚焦於市場研究不足，但增長前景穩定的投資概念。畢竟，我們相信環球指數擴容已令中國股票整體形象提高，增加環球投資者涉足在岸及離岸中國股票領域的意欲，以把握結構性增長投資機遇。

## 獨特競爭優勢有利大灣區發展

環顧內地市場，大灣區在充份的政策支持下具備競爭優勢，料可延續其強勁及實質的長期增長，並透過反映在企業盈利的方式，為投資者帶來回報。中央政府承諾深化大灣區內經濟融合，加強城際基建、人才流動、物流和投資。此外，由深圳牽頭的大灣區智慧城市執行及管理計劃，將可為基建、教育和康健護理等行業創造機遇。跨省份的財富管理、保險和物業互通計劃亦將繼續利好大灣區的投資前景。擁有自身增長動力的區內龍頭公司具備最佳條件，可望把握上述發展帶來的機遇。

## 中港股市改革帶來更多機遇

香港市場方面，我們相信開放資本市場將繼續為投資者提供投資機遇，並吸引更多資金流入。自 2018 年引入上市新規以來，尚未錄得盈利的生物科技公司來

港上市的宗數持續上升<sup>6</sup>，當中部份屬於行業龍頭。放寬規定亦吸引合同研究組織（CRO）和合同開發及製造組織（CDMO）赴港上市，此舉有助公司進行研發融資。吸引以美國預託證券形式上市的中概股「回歸」作第二上市，及准許同股不同權的公司上市，亦可進一步豐富港股的投資選擇。此外，近期當局宣布擴大滬深港通計劃，涵蓋生物科技公司和上海證券交易所科創板成份股，反映兩地互聯互通和投資者基礎擴張。

## 台灣股票：科技競賽的主要受惠者

台灣市場方面，2019 新型冠狀病毒看來並未對 2020 年經濟增長和企業盈利帶來影響。我們預期中美科技爭端將會持續，美國政策將聚焦於保護知識產權和高端科技，在這宏觀環境下，台灣股票預期繼續成為主要受惠者。因此，市場預期台灣股票每股盈利增長，由 2020 年已屬高基數的按年 10%，進一步增至 2021 年的 18%<sup>7</sup>。

展望 2021 年，我們看好當地科技業，尤其是半導體業。台灣佔全球代工製造的最大市場份額<sup>8</sup>，因此其半導體業坐擁充份優勢。隨著中國公司減少依賴美國供應商，區內科技供應鏈的本土化發展應利好台灣半導體供應鏈、代工製造產業及集成電路設計公司。與此同時，高速傳輸技術的需求和發展勢頭維持不變。鑑於科技業的新產品周期穩固，加上用於高畫質短片

和即時串流的新一代無線傳輸技術等發展，我們預期投資機遇將隨之湧現。

與內地股票相似的是，電動車也是台灣股票的投資主題。當地電動車市場擁有不少值得注意的上游企業投資機遇，尤其是電池相關零部件的廠商。

## 總結：處有利位置 迎數碼化和去全球化趨勢

即使在疫情爆發前，全球化趨勢已見倒退。近期事件令去全球化趨勢步伐有增無減，而且本已存在的地緣政治緊張關係，亦驅使企業趨向縮短並於區內部署供應鏈。大中華區已就上述轉變作好準備。

內地經濟增長預期突出，加上推出措施促進資本市場開放，有望吸引更多外資流向人民幣計價資產，或具有良好管治的高增長中資企業。我們相信投資者對內地經濟增長趨勢的信心與日俱增。鑑於前景仍甚不明朗，而且投資者普遍尋找可持續增長，如要發掘股票增長引擎，採用「由下而上」的策略便更為重要——聚焦長期基本因素，尋找長期增長的投資主題，例如消費升級、創新和利好政策。

<sup>6</sup> 於 2018 年 4 月 30 日，香港交易及結算所有限公司在上市規則第 18A 章加入新規例，准許不符合任何主板財務資格測試的生物科技公司發行人上市。截至 2020 年 9 月 30 日，累計有 40 家生物科技公司根據上市規則第 18A 章於香港上市。

<sup>7</sup> 宏利投資管理，2020 年 12 月。

<sup>8</sup> 資料來源：麥肯錫，2019 年 7 月。

## 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。

528284