

# 關鍵十問： 中國股票投資

中國股市在 2020 年錄得強勁表現，我們就此與中國股票主管施斌暢談中國股市的趨勢和前景。



## 您會如何總括 2020 年的表現？

2020 年是充滿巨變和挑戰的一年，迫使大家適應新的現實。2021 年很可能也是如此，贏家湧現市場，同時也造成了很多輸家。長遠來看，我們對中國股市感到樂觀。很多高質素的公司都擁有強而有力的管理層，能實現可持續的發展。

## 您如何部署現金？

在全年之內，我們一直堅持投資理念和流程，嚴守投資紀律。

當 2020 年市場上漲時，我們對某些細分市場的估值抱謹慎態度，原因是這些市場的增長特別迅猛，例如資訊科技和醫療保健的中小型企業，以及電動汽車和生物技術相關的公司。我們認為某些細分行業加大涉足零售業，造就了榮景的出現。

在過去數月，我們看到了宏觀經濟有正面發展，例如全球疫苗接種有進展、美國大選又已告一段落，令中國所面對的短期不利因素有所減輕，而我們一直也有將現金配置於一些我們有高確信度的投資點子。

## 中國 A 股的估值是否過高？

投資者應持續投資。總體而言，A 股市場錄得非常亮麗的表現，部分板塊更是突出。

但如果您檢視整個市場，A 股的估值只是略高於其 10 年歷史平均水平，以這個角度看，市場並沒有過熱。

A 股市場的表現並非一面倒。部分板塊非常火熱，部分的熾熱程度卻不高。我們相信在那些不太熱門的板塊中仍可找到長線機會。因此，我們目前正主動地將資金投放到 A 股市場。

## “投資者應持續投資 A 股市場。”

### 在拜登執政下，您對中美關係有何看法？

我們一直認為，拜登政府上任後，雖然或會更慎重地處理一些衝突問題，但中美之間的角力並不會很快就消失。目前最大的分別，是新任美國總統的執政理念不同，其風格和具體施政也將有所不同。

中國正快速地從後趕上，預計美國將繼續採取措施抗衡中國，但未必會再像對待華為時般極端。

原因是，從長遠來看，美國的嚴厲措施將迫使中國積極發展自家技術，從而做到技術自給自足。一旦中國的策略成功，屆時美國不僅會失去一個龐大的市場，更創造了強勁的競爭對手。

所以對雙方而言，更務實的做法是「競合」，即是在合作之餘又保持競爭。

### 您特別關注哪些主題？

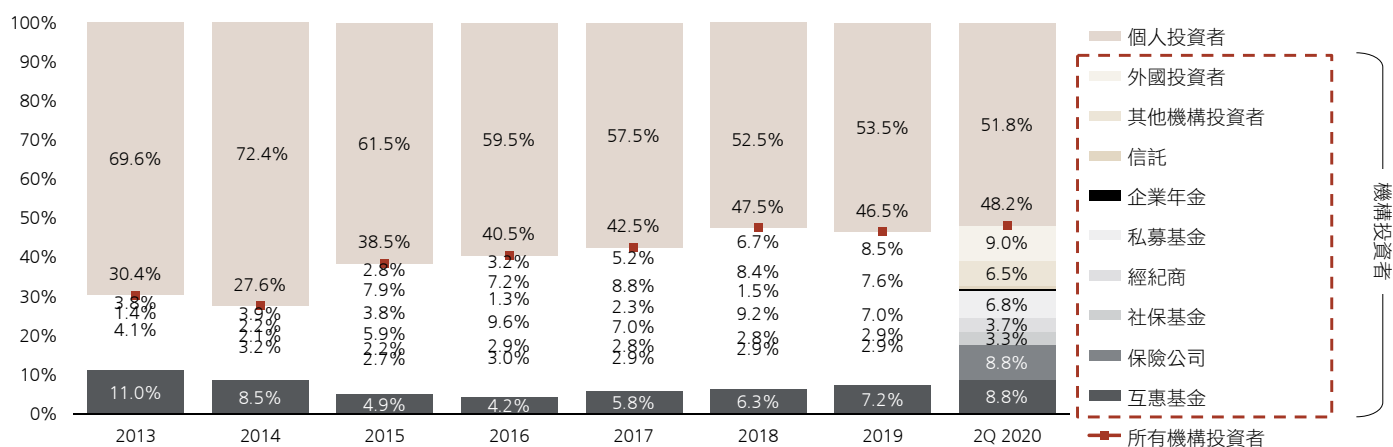
我們集中在長期的內需主題，當中包括了中國轉型至服務和消費業、可支配支出和高端化的份額增加，以及創新研發和技術支出的增加等，相信這些主要持倉對我們會大有好處。

### 中美的緊張局勢，究竟對 A 股市場有何影響？

影響是有，但不大。主導中國 A 股市場的是國內投資者和國內的流動性，目前環球投資者在 A 股的參與規模仍然相對較低。

美國對於某些中資企業設定了投資限制，雖然帶來了一些影響，但這種真空很快就被國內投資者所填補。

### A 股投資者結構（佔自由流通股票市值的比例%）



注意：互惠基金包括特別帳戶，但不包括保險公司、社保基金和年金的帳戶。信託投資不包括私人資金通過信託進行的投資。經紀商包括自營交易和主動資產管理。資料來源：公司備案、上證交易所、中國證券投資基金業協會、中國銀保監會，全國社保基金理事會、中國證券業協會、人力資源和社會保障部、中國人民銀行、中國證監會、Wind Info、中金公司研究部；截至 2020 年 8 月

## 您對中國公司回歸香港上市的潛在趨勢有何看法？

關於中資公司發行的美國預托證券(ADR)移師至香港上市的問題，我認為它們應該繼續在美國上市，從而受惠於那裡龐大的資金池，而且這些企業的表現出色，使美國投資者也能受益。

香港所面對的機會有多大，將取決於美國如何對待中資ADR。如果美國的監管機構能在會計準則的差異方面作出調解，我認為中資ADR將繼續在美國上市，同時可能在香港尋求二次上市，這種做法也不錯。

投資者也能得到好處，因為可同時擁有中資ADR及在香港二次上市的股票，在美國和香港兩個流通市場中作出選擇，而且可以在自己所在的時區進行交易，即時將投資理念付諸實踐，而不用等待美國開市，所以我喜歡這個做法。最理想的情況，是中資企業以美國作為第一上市地、並在香港二次上市，然後讓投資者任君選擇。

我們將拭目以待，如果中國公司在美國受到差劣或不公平對待，它們便可能移師到香港作第一上市，這將為本地投資者帶來極大的潛在好處。

## 螞蟻金服首次公開招股(IPO)遭到煞停，反壟斷法規為全球投資者帶來了重大衝擊，您認為A股真的準備好面向全球投資者嗎？

絕對是的。我們不能只看螞蟻金服這種單一事件。儘管A股仍有不足之處，但其他市場也非完美。我相信A股市場仍然是一個能創造回報和獲利的好市場。

反壟斷法實際上在多年前已經宣布，只是現時當局加強執法，讓人感到意外。

反壟斷法的背後原因，是互聯網平台公司確實變得非常龐大，它們的策略對全國可能影響重大。因此我認為當局有必要加強反壟斷法規的執行。

## 中國給出重大承諾，目標是在2060年實現碳中和。對於將環境因素納入決策過程一事，中國政府究竟有多重視？這又如何為股市創造機會？

每當中國政府給出一些承諾，他們都會認真地做。對於碳中和這個目標，我認為中國政府在背後經過了深思熟慮，以確保目標能夠實現。我認為他們對這個目標是相當認真的，並很可能為電動汽車和可再生能源帶來更多支持。

## 您對中國的新股市場(IPO)目前和未來趨勢有何看法？

2020年中國的新股市場相當活躍，我們也有積極參與其中。

中國的結構性變革是這一輪新股市場的主要動力，許多具有新商業模式的新公司進軍市場。從長線投資的角度來看，不少新上市公司都具有吸引力。

我們認為在2021年，中國新股市場仍然會非常熱烈。當中許多公司都曾借助私募股權的資金來發展業務，到了現時已經足夠成熟，可以晉身為上市公司。

本資料不應被視為買賣任何證券的建議。

所有投資均有風險。資料所顯示的過往表現數字並不反映日後表現。基金的價值及自本基金獲取的收入可升可跌，因此，您未必能收回投入的本金。敬請投資者參閱銷售文件以瞭解詳情，包括風險因素。

在本公司的系列基金中，部分基金以美元 / 港元之外的貨幣計值，因此，美元 / 港元投資者會承受美元 / 港元對其他貨幣匯率波動的風險。

本刊物所述的瑞銀基金的單位未必會在美國發售、出售或交付。

本文件並未經香港證監會審核。此文件由瑞銀資產管理(香港)有限公司發佈。

本文件若干意見乃基於當前的預期，且被視為「前瞻性陳述」。實際的未來業績可能證明為不同於預期，且未來可能出現任何無法預見的風險或事件。所表述的意見乃反映本文件編纂之時瑞銀資產管理的判斷，如因新資料、未來事件或其他方面造成有義務更新或更改前瞻性陳述，則相關義務予以免除。

建議閣下審慎處理本文件。本文件資料不構成建議，且並未考慮閣下的投資目標、法律、財務或稅務狀況或任何其他方面的特別需求。投資者應注意，過往的投資表現並不必然指示將來的表現。投資可能獲利，亦可能虧損。若對本文件任何內容存有任何疑問，閣下應獲取獨立專業建議。

所有資料及圖表的來源（若未另行指明）：瑞銀資產管理

©瑞銀，2021 年版權所有。本文的主要標誌和 UBS 標誌屬於瑞銀的註冊或未註冊商標。版權所有。瑞士銀行香港分行是一家在瑞士註冊成立的有限責任公司。