

積極思考論壇：中國市場討論

Anthony Lawler – 系統性宏觀和另類風險溢價

目前的環境對傳統股票和固定收益投資者來說充滿挑戰。股票方面，估值比歷史高，並且可以說與過去12個月的收益脫鉤，股票上漲速度快於收益預期。投資者也認識到，正如我們從歷史中所知，長達十年的強勁牛市不可能永遠持續下去。在固定收益領域，收益率仍處於歷史低位，如果通膨率從這裡上升，則存在資本損失的風險。

考慮到此一背景，我們認為透過流動性替代策略增加多元化，可能是對投資者長期有益的方法，而不是增加股票或債券的投資風險。重要的是，不同的多元化經營會有不同的回報情況，可從兩個方面進行考慮。首先，多元化(即尋求回報，而不僅僅是像股票和債券那樣由全球增長和利率預期驅動)可以透過投資多頭和空頭的多種資產類別來實現。另類風險溢價策略和某些與保險相關的證券市場是這一流動性替代品領域的例子。其次，還有具“正凸性”特徵(即在持續熊市中捕捉積極表現的能力)的多元化，例如系統性宏觀和趨勢跟踪策略。不同的多元化方法用於不同的目的，並且可以在投資組合中互補。

Jian Shi Cortesi – 亞洲/中國股票

中國和亞洲股市在2021年表現不佳。從地區來看，由於與其他政策仍然相當寬鬆的國家不同，中國的政策收緊一直是一個很大的拖累。然而，我們預計明年中國的政策背景會有所改善，並相信政府希望在2022年下半年的中國共產黨代表大會之前降低經濟風險，習近平主席有望再次當選，而未來影響該地區的其他因素包括為全球股市定下基調的美國利率。美國利率上升可能是全球股市的主要風險因素，尤其是對於估值較高的公司。進入明年的另一個風險因素是疫情局勢，這對東南亞市場的復甦尤為重要。

在中國，估值目前處於我們十年來看到的最低點。基於此，我們相信中國未來的表現可能會開始超越世界其他地區。當中國表現良好時，亞洲往往表現良好。短期內，投資者擔心與疫情或政府政策相關的頭條新聞。但從長遠來看，真正重要的是公司能否繼續增長並提高獲利能力。隨著經濟的增長，公司也在成長，這就是投資回報的來源，而短期干擾則位於長期基本面之後。然而，情況可能不會一帆風順，因為投資者情緒仍然非常

脆弱。此外，過去我們看到，在投資者對中國再次感到舒適之前，市場表現往往會在下跌後呈現一段時間橫盤整理。

Wendy Chen – 中國股票

由於監管衝擊、地緣政治緊張局勢和經濟壓力，中國股市經歷艱難的一年。但中國今年的GDP仍有望實現7至8%的增長，超過6%的目標。中國對新冠疫情的零容忍政策迫使企業反復開張和關閉，導致消費支出增長創歷史新低。此外，對過去貢獻GDP增長2至3個百分點的房地產行業的打擊，將成為未來的拖累。中國出生率降至43年來的最低點，龐大的工業勞動力現正處於老齡化和放緩。因此，監管重點已從增長速度轉向增長質量，例如去槓桿化以最大程度地降低潛在的抵押品風險。這種轉變體現在增加可持續性支出，減少製造和勞動力投入，使中國有可能躍入全球數位革命。此外，由於社交媒體改變公眾輿論和經濟繁榮(增加世界上最大的中產階級人口)，共同繁榮的需求已經出現。

最近的經濟衰退對廣告業產生顯著影響，教育和遊戲是中國巨大的廣告領域，兩者都是政策制定者的目標，同時對元宇宙的參與度有所增加。由於自8月以來游戲玩家許可證的批准已被暫停，較大的公司依靠其業務或頭銜生存，而較小的公司只能通過虛擬故事來吸引股市的注意力。電子商務也受到消費情緒疲軟的影響，因此中國大部分互聯網公司的利潤率可能會在未來兩三個季度內下降。2022年2月的冬季奧運會將於北京舉行，這可能會導致中國嚴格的防疫政策有所放鬆。與此同時，地方和中央選舉將很重要。從歷史上看，在連任年，中國黨代會後政策趨於溫和。連任可能會促使政府使用新方法來促進市場增長，例如向房地產市場注入流動性和放寬防疫法規。

【台中銀投信獨立經營管理】 本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書中，投資人可至公開資訊觀測站中查詢。本基金投資涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。本文提及之經濟走勢預測不必然代表本基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。公開說明書備索，或至本公司網站 <https://www.tcbisct.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。