

二十大後的政策期待或有機會促使中國股市逐步回穩

此前中國和亞洲股市的熊市週期通常持續6至12個月，而現在亞洲和中國已走弱20個月。在過去20年中，我們看到最長的市場下行週期主要是由一連串負面事件引起，這些事件始於中國互聯網法規的收緊，此舉令投資者感到驚嚇。雖然去年底有很多跡象顯示中國正出現積極的發展和援助性政策，但當時最大的不確定性是美國市場。美國為全球市場定下基調，因此當美國股市下跌時，全球股市很難上漲，而這就是我們今年以來所看到的情境。在美股下跌和美元走強的背景下，包括亞洲在內的全球股市也隨之下跌。

中國黨代表大會(二十大)於本週初開始進行，普遍預期習近平將再次被任命為黨的總書記、國家主席和軍委會主席。重要的是要關注常務委員會，它通常由七至九個人組成。在這次大會上，我們可能會看到常務委員會的一些變化，或將有二至三位較年輕者加入，未來的領導人很可能來自這群年紀較輕者之中。關於習近平擁有第三任期的討論很多，而多年來黨的領導結構也發生變化。過去毛澤東是所有三個職能部門的負責人，包括黨、國家和軍隊，而80年代則看到三個角色分屬三位不同領導者，但在過去的30年裡，再度回到權力集中於一人的模式。

黨代表大會(二十大)不會對經濟產生直接影響，然而一旦確定領導人選，新的項目和措施極可能重新啟動。

習近平在大會初的演說中，關鍵字眼是政策的延續，特別是與產業升級、技術創新、能源革命和國家安全相關的政策延續。在創新和國家安全方面投入大量闡述時間，其他關鍵面向包括：

- 對市場經濟和民營企業的承諾，重申政府的支持。
- 人均GDP在15年內達到中等成熟國家水平。
- 關於防疫，演說內容主要解釋到目前為止的政策，但此意味我們可能不會立即看到任何變化，而任何變化的發生應可能位於明年。
- 關於房地產市場，習近平重申房地產是用來居住的，而不是用來投機的。然而，在黨代表大會(二十大)後，可能會有進一步的寬鬆措施來穩定房地產市場。
- 該演說指出能源轉型將是一個穩步的進程，此意味一種更務實的做法。最有可能的

是首先將建立可再生能源容量，然後逐步除役傳統能源，我們認為中國已經從歐洲的經驗中吸取教訓。

總體來看，與十四五計畫非常相似，該計劃也強調經濟增長、創新、潔淨能源與安全。

美元走強和亞洲貨幣疲軟壓抑對亞洲股票和固定收益等資產的需求，此為整個亞洲資產的普遍逆風。在價格方面，MSCI中國指數低於2012年12月的水平(10年前)。股價/淨值(PB)比部份，該指數的交易價格是帳面淨值的一倍，低於2008年金融危機的低點，也是過去20年來的最低點，形成此情況的原因是投資者削減曝險部位。過去20個月，以國內資金為主的中國A股，其修正幅度明顯少於較受國際資金支配的香港股市。在投資者情緒疲軟、利率上升和普遍避險模式的背景下，投資者需要一個較佳的理由來重新進場布局中國A股。雖然廉價的估值是一個重要基礎，但我們也需要一個催化劑。

潛在催化劑可能包括：

- 鬆綁防疫政策：目前不太可能看到中國立即發生變化，但我們確實看到防疫限制措施越來越考慮現實狀態。大規模的封鎖措施現在已經很少見，相反地，我們看到更具針對性的封控，例如在建築物封鎖區或住宅區停留幾天，以便在防疫控管和經濟影響之間取得平衡。
- 房地產穩定：我們看到越來越多的支持政策，市場正在靜待確認房地產問題不會明顯牽累中國金融體系。
- 強勁政策提振：在之前的下行週期中，某些情況呈現股市在恐慌消退後反彈，其他情況則是股市實施刺激措施後彈升，例如2008年來自中國的刺激措施或2020年3月之後來自美國的巨額振興措施。目前這些看起來不太可能再出現，因為中國正在研究過去兩年於經濟內大量注入流動性，導致現在通貨膨脹問題的西方經驗，而我們的感覺是中國不太可能會推出一項巨大的振興計劃。

投資者一直擔心中國政府既針對中國企業，也針對國際企業。然而，自2018年中美貿易衝突開始以來，中國一直拒絕對多家美國企業進行報復。從那之後，我們看到特斯拉在上海建立工廠，星巴克在中國擁有6,000家門市，通用汽車在中國銷售的汽車比美國市場多，而我們尚未看到加諸任何措施針對這些美國企業，進而以利於中國企業的舉動。總而言之，主要重點依然是吸引外國資金及對國際企業更加開放。

【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.tcbstc.com.tw>，或公開資訊觀測站 <http://mops.twse.com.tw> 查詢下載。