

封面故事

投資中國內地人民幣資產您要知

投資故事

內需 — 中國經濟增長新引擎





投資中國內地 人民幣資產您要知道

中國的經濟正高速增長，人民幣升值前景亦被看好，由於人民幣未完全自由流通，本港投資者若希望投資中國內地人民幣資產，便要透過QFII（合格境外機構投資者）。目前市場上人民幣產品多不勝數，不過原來當中大部分並非真正投資A股市場或人民幣債券，投資者若看好中國市場潛力，可考慮選擇一些透過QFII配額投資國內上市的A股或人民幣債券基金。

很多看好中國的投資者，都有參與H股、紅籌甚至中國指數基金的投資，然而有專家卻認為A股的投資價值更大，為什麼？

為什麼要投資中國A股？

A股	H股或紅籌股
<ul style="list-style-type: none"> • A股市場目前共有多達1,750家內地公司上市。 • 上市公司種類多元化，除金融及電訊股外，更涵蓋資源及消費股份，讓投資者能全面捕捉中國經濟發展帶來的投資機遇。 • 每日成交額約為166億美元，反映內地股市交投非常活躍。 • 滬深300指數於2005年4月8日推出，五年的回報達304%*，比H股同期回報高接近一倍。 <p>* 晨星；所有回報以美元列示；截至2010年4月8日數據#。滬深300指數的一年及三年回報分別為35%及27%。</p> <p># 滬深300指數推出日期5週年</p>	<ul style="list-style-type: none"> • H股及紅籌的上市公司目前有253家，數量較A股少。 • 較側重金融及電訊股，或未能全面反映內地漸以內需帶動的經濟實況。 • 每日成交額約為37億美元。 • 截至2010年4月8日，H股的五年回報為157%*，較A股的回報遜色。 <p>* 晨星；所有回報以美元列示；截至2010年4月8日數據#。H股的一年及三年回報分別為54%及27%。</p> <p># 滬深300指數推出日期5週年</p>

投資中國的A股基金與中國的指數基金有何不同？

中國的A股基金	中國的指數基金
<ul style="list-style-type: none"> • 透過QFII機制，將資金投資中國A股市場，讓投資者有機會參與未完全開放的A股市場。由基金經理訂定選股及投資策略，積極管理投資組合。 • 由於表現取決於基金經理的選股策略，有機會發掘在指數成份股以外，具增長潛力的股份。基金經理亦可憑藉對內地政策及經濟動向的分析和研究，主動調整投資策略，爭取跑贏大市的機會。 • 透過QFII機制，將資金投資於中國企業在內地上市的A股，參與經營前景看好的公司或行業所帶來的投資機會。 	<ul style="list-style-type: none"> • 為其中一種交易所買賣基金（Exchange Traded Fund, ETF），是香港交易所現貨市場的一種投資產品，投資於一籃子證券，包括第三方發行的A股相連的衍生工具，以緊貼基準指數的表現。這類基金以追蹤、模擬或對應某指數的表現為主要投資目標，屬於被動型管理基金。 • 回報表現緊密跟隨市場指數表現，投資決策被動，往往會忽略有潛力的股份。例如地產及金融股佔A股指數中較大比重，適逢今年政府政策明顯對內地過熱的樓市進行調控，同時卻積極促進內需，A股指數整體可能會受制於地產及金融股的表現，卻忽略服務及消費行業的潛力。 • 為達致追蹤指數表現的目標，部分中國指數基金採用合成模擬策略，透過投資第三方發行的金融衍生工具來模擬相關指數的表現。它們並無直接持有A股，而是持有由QFII所發行的中國A股連接產品（CAAPs），亦即衍生工具如認股權證、票據或參與證券，以複製相關A股的經濟表現，投資者因此承受不同的產品結構風險和交易對手風險。

中國崛起，人民幣前景備受看好，近期不少人民幣產品大受投資者歡迎，那麼，人民幣、人民幣債券及人民幣的債券基金之間，到底有何分別？

投資人民幣的債券基金或是人民幣？

人民幣的債券基金	人民幣
<ul style="list-style-type: none"> • 投資在人民幣計價的債券基金，除了享有人民幣升值潛力外，利率走勢、信貸評級、年期、以至市場供求都會影響投資回報，既是風險，亦是增值機會。 • 基金經理可將基金投資的債券所派發的票息再投資，再加上透過積極管理投資組合，為組合帶來資本增值機會。 	<ul style="list-style-type: none"> • 兌換人民幣並存款在銀行，只有利息收入。如果人民幣兌回原貨幣升值，可透過升值賺取匯差。反之，亦有機會蒙受損失。

投資人民幣的債券基金或是人民幣債券？

人民幣的債券基金	人民幣債券
<ul style="list-style-type: none"> • 基金投資在一個投資組合而非單一項目，基金經理可於組合內配置不同類別、年期及發行人所發的債券及證券等投資，以達致分散風險的目的。 • 基金經理可以將基金投資的債券所派發的票息再投資，再加上透過積極管理投資組合，為組合帶來資本增值機會。 	<ul style="list-style-type: none"> • 投資者只買賣某一公司企業或政府的債券，屬單一投資項目，因此承受集中投資的風險。 • 人民幣債券提供固定的票息，一般不會隨市況波動而改變；另外，亦會於預定的到期日向投資者退還本金。

總結而言，中國內地人民幣資產長遠將受惠於中國蓬勃而且充滿動力的經濟，不過投資者要注意，目前人民幣產品雖多，但真正投資於中國A股及人民幣債券的投資產品卻不多，看好中國市場潛力，可揀選一些已獲QFII配額的基金，以投資於國內A股市場或人民幣債券市場。

內需 — 中國經濟增長新引擎

中國經濟近年持續高速增長，人民財富不斷上升，購買力日益提高，13億人口對本地消費帶來龐大需求，加上政府致力刺激本土消費，希望以內需取代出口及投資作為新的經濟增長引擎，令內需成為中國市場其中一個最具增長潛力的投資主題。

財富效應 購買力上升

金融海嘯後，環球國家經濟實力大洗牌，中國經濟維持高速增長，歐美日等發達國家經濟復甦乏力。蓬勃的經濟令人民財富迅速累積，據英國《金融時報》報道，中國百萬富翁（資產達100萬美元）人數大幅增長，達47.7萬¹，僅次於美國、日本及德國成為全球第四，富裕階層急速膨脹，財富效應下，令高價房地產、汽車、奢侈品等產品需求殷切。

除了部分人富起來之外，由於製造業及服務業爭相增聘僱員，令年初廣東省一度出現民工荒，不少廠商紛紛大舉調高薪酬挽留員工，如台資的富士康，早前就宣佈將會自今年10月起大幅調高深圳廠房員工的工資66%²，其他公司在中國的廠房亦有類似行動，令國內的基層工人的購買力亦大幅上升，增加對各項消費品的需求。



¹ 英國《金融時報》，2010年6月22日

² 亞洲時報，2010年6月7日

中國基建能源需求殷切

中國有13億人口，以往大部分居於農村，但80年代改革開放後，大量人口由農村遷至發展機會更多的城市，以中國北京為例，1975年人口為500萬，至2015年估計達1,300萬，上海1975年560萬，至2015年估計達1,780萬³，激增的人口，對電力、燃氣、食水供應及交通運輸等基礎建設帶來龐大需求。



經濟高速增長、城市化、工業化令中國對能源的需求有增無減。國際能源署（International Energy Agency）數據顯示，2009年中國躍升成為全球最大的能源消耗國，打破美國維持差不多一個世紀的龍頭地位。中國去年消耗等同22.5億噸原油的各種能源，較美國還要多4%⁴；反觀10年前，中國的能源消耗僅及美國一半，不過如以人均計，美國人均每年耗用的能源，仍是中國的五倍。但無論如何，由此足見中國在基建及能源方面未來仍有強大需求。

健康護理產品需求有增無減

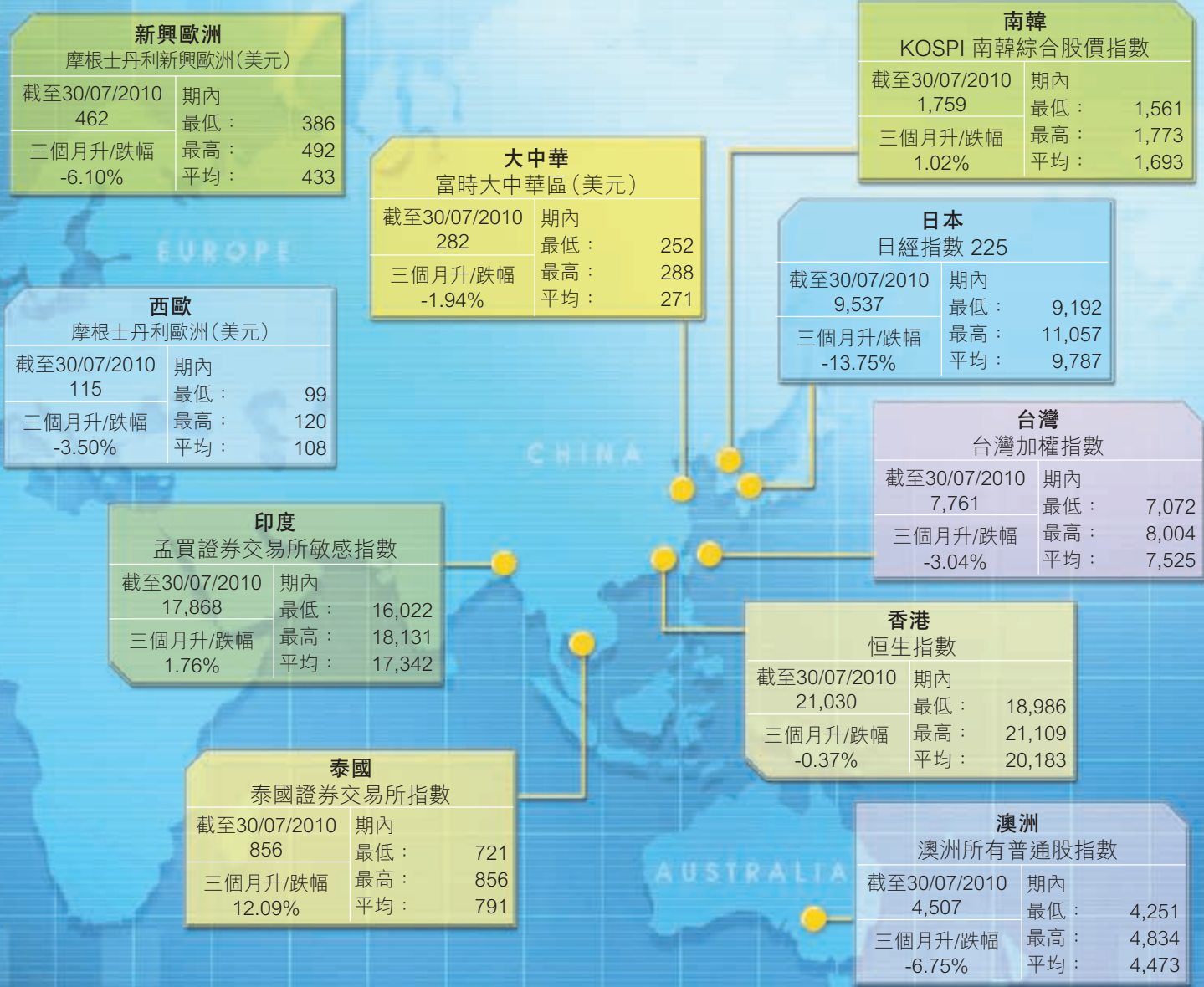


國家層面上，經濟蓬勃會在基建及能源方面帶來龐大需求，在人民層面上，收入上升，會增加消費改善生活水平，令內需股增長潛力龐大。由於中國在醫療保障方面未及西方國家全面，所以在人口漸漸老化，以及個人經濟能力逐漸改善的背景下，中國對藥物及健康保健產品的需求正不斷上升，加上中國人自古一向注重養生之道，在人民財富效應下，相關產品的需求將有增無減。

總結而言，由於中國經濟持續蓬勃，人民收入日益增加，加上政府銳意刺激內需市場帶動整體經濟持續而穩步的增長，兼且中國人民一向儲蓄率高，負債水平低，仍有廣闊空間增加消費，令內需股及相關行業未來的潛力備受市場看好，投資者可注意相關的投資機會。

³ 聯合國經濟及社會事務部人口處《世界城市化展望：2009年修訂》

⁴ 彭博，2010年7月20日



資料來源：彭博

指數表現顯示包括2010年4月30日至2010年7月30日之數據，除說明外均以當地貨幣計算，不包括股息投資。

債券

- 面對增長預期減弱，傳統市場的息率大致維持不變，月內政府債券表現平穩。
- 穩健的基本因素及技術因素帶動信貸息差收窄，為發債活動帶來有力支持，月內企業債券整體表現突出。
- 中線而言，預料全球利率的升勢將有所緩和，而國債孳息率料會上升。

美國小型公司

- 多家國際巨企的第二季度業績強勁，有助緩和投資者的憂慮情緒，帶動美股上揚。
- 不過，月內市況亦一度走弱，其中美國經濟增長遜於預期及消費信心令人失望，均影響到大市於月底的走勢。
- 基於其盈利增長前景向好及現金流收益較債券理想，不少小型股的估值依然吸引。



中國

- 中國第二季經濟按年增長 10.3%，較首季 11.9% 的增幅下降，反映當局的調控經濟措施已見成效，進一步收緊政策的機會不大，消息帶動內地股市月內造好。
- 隨著通脹仍然受控，加息憂慮亦見舒緩。
- 兩岸關係方面，中國宣布甘肅、青海、內蒙古、西藏、寧夏及新疆六省區為內地居民赴台旅遊的開放區域。



韓國

- 南韓綜合指數於月內上揚 3.59% 至 1759 點（以當地貨幣計），突破此前的上落區間。
- 行業表現方面，與中國相關的行業如物料、工業、能源及金融股表現優於南韓綜合指數。
- 現時南韓綜合指數的估值並未完全反映近期的強勁盈利，令指數有機會於年底前數個月上揚。



泰國

- 泰國證交所指數在 7 月份上升 7.3%。
- 財政部於 2010 年第二季度預期，國內生產總值的按年增幅為 8%，並預期 2010 年的國內生產總值為 5.0% 至 6.0%。
- 5 月份的政治事件並沒有為對外環節帶來重大影響，出口大幅增長 16%。7 月份的消費物價指數按月微升 0.1%（經季節性調整）及按年上升 3.5%。

美國	
標準普爾 500	
截至 30/07/2010	期內
1,102	最低： 1,023
三個月升/跌幅	最高： 1,202
-7.17%	平均： 1,097

拉丁美洲	
摩根士丹利新興拉丁美洲(美元)	
截至 30/07/2010	期內
4,071	最低： 3,401
三個月升/跌幅	最高： 4,138
-1.63%	平均： 3,806

拉丁美洲

- 摩根士丹利資本國際拉丁美洲 10/40 指數於七月升 12.1%，跑贏新興市場自由指數（+8.4%）及摩根士丹利資本國際世界指數（+8.1%）。
- 投資者的風險承受能力於月內上升，帶動拉丁美洲股市造好。
- 避險情緒減弱引發資金大舉流入拉丁美洲市場，利好商品及金融類股份，其中巴西股市跑贏其他拉丁美洲國家，反映巴西市場以商品主導，以及當地銀行業的估值相對區內其他銀行存在折讓。

投資貼士

什麼是市盈率及市帳率？

市盈率 (P/E, Price to Earnings ratio) = 股價 ÷ 每股盈利

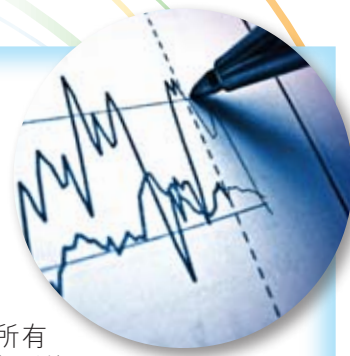
市盈率可以解讀為回本期，例如一間公司的市盈率是十倍，假設每股盈利不變，代表股東持有該股約十年才能回本。

市帳率 (P/B, Price to Book Ratio) = 股價 ÷ 每股帳面值

市帳率中的帳面值相等於資產淨值，帳面值可以視為一旦公司結業，在清付所有負債後還餘下多少資產可派予股東。如果市帳率低於1倍，反映股價低於每股資產淨值，股價相對便宜。

市盈率主要用來比較不同股票的價值，高低取決於市場需求，例如企業的最近表現、未來發展前景和行業的前景等。在不同行業、國家及時段的市盈率皆有差異，所以宜用同類股票或過往歷史作參考。若將股份的現有股價除過往每股盈利，反映的只是公司過去的經營數據。如果投資者想研究上市公司的未來價值，則會選擇用「預期市盈率」來評估該公司的投資價值。

市帳率方面，投資者可從年度報告或中期報告得出資產淨值的數據，或者透過預測將來公司的發展而使用預測資產淨值。銀行股常以市帳率作分析，原因是銀行的資產是現金及借貸，負債則是存款，其價值較少受到市場估值影響，故可直接以帳面值作分析。



投資消息

最新專家視像專訪 — 中國A股市場及人民幣債券市場

最新的基金經理訪問片段現已上載於宏利網頁！只要登入 www.manulife.com.hk 內按「財富管理」上的宣傳標示，您就可閱覽宏利金融環球投資管理(亞洲)* 的李維信先生、覃伯興先生及陳景濤先生為大家分析中國市場的前景，中國A股及人民幣債券的增長潛力，以及剖析為何刻下正是投資中國A股及人民幣債券的良機的訪問片段。

更多的專訪將會陸續送上，請密切留意我們的網頁！



*宏利金融環球投資管理(亞洲)為宏利資產管理(香港)有限公司的業務分支

書籍推介 《論性·中國篇 — 曹仁超創富智慧書》

曹仁超是《信報》《投資者日記》專欄的作者，三十年來結合理論與實戰，創立「趨勢投資法」，是本港最受歡迎的財經專欄作家之一。

其最新著作《論性·中國篇》從人性出發，以自己的個人經歷和四十年對股市的深入觀察，力陳性格不僅可以決定命運，更是主宰投資成敗的重要因素。

作者洞察人性弱點，梳理投資偏見，將投資勝敗關鍵回歸到人性根源。他認為真正成功的投資者須充分了解自己、明白個人性格的優劣、省察自己民族的劣根性、明辨兩性特徵，從而為自己度身定做最合適的投資策略。先知本性，方能致勝。

作者：曹仁超 出版社：天窗出版 出版年份：2010-5



在新興市場投資需要承擔特別風險及其風險可能較世界上其他發展成熟的主要股票市場所出現的風險為高。投資涉及風險，基金價格可跌亦可升，過往業績數據並非未來業績的指標。有關詳情包括風險因素、收費及產品特點，請參閱銷售文件。投資者的目標各有不同，投資產品未必適合所有投資者。投資者不應單靠本文件而作出投資決定。證券及期貨事務監察委員會(證監會)並未有審閱此文件。

由宏利人壽保險(國際)有限公司刊發。

如欲參閱宏利之私隱政策，閣下可瀏覽宏利網站，網址為 www.manulife.com.hk。閣下並可要求宏利避免使用閣下的個人資料作直接促銷用途，如有此需要，請致函宏利的個人資料保密主任，地址為香港北角電氣道169號宏利保險中心36樓，或致電客戶服務熱線2108 1110。