

從新型冠狀病毒到中美緊張局勢， 中國股市何去何從？



陸巧兒
亞太地區全球研究與設計董事總經理

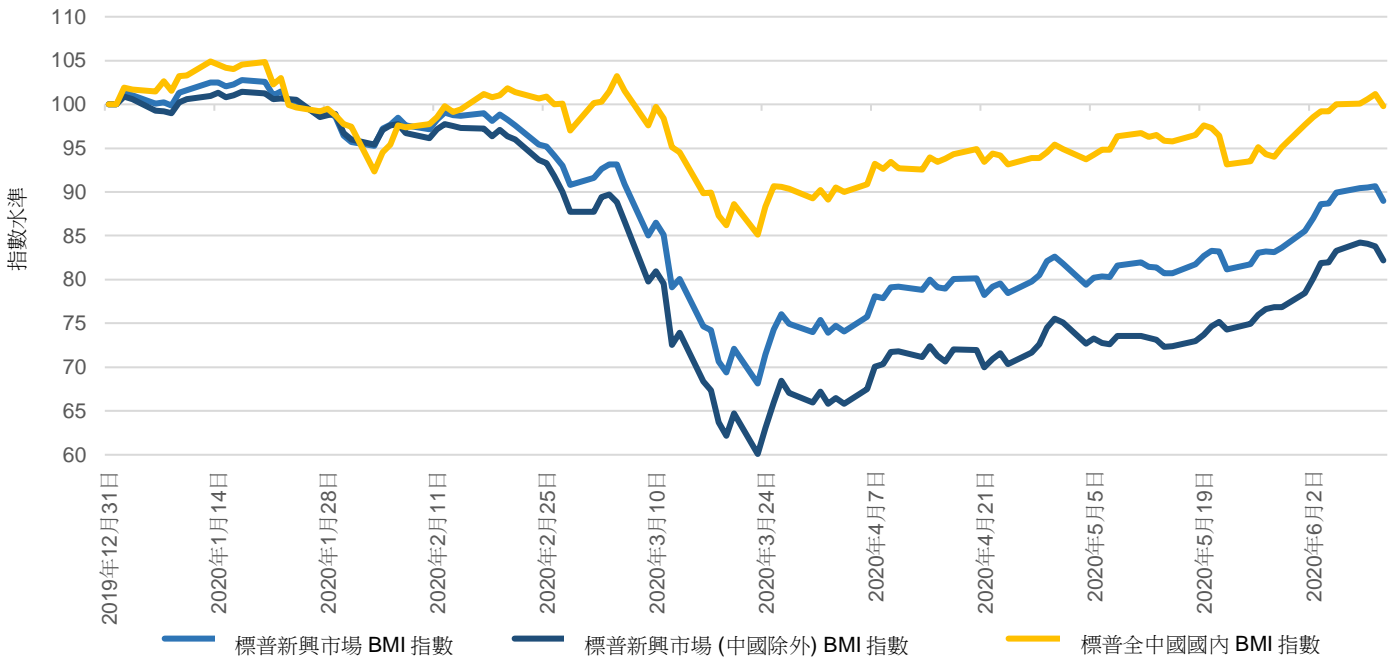
本文最初於 2020 年 6 月 18 日在 **Indexology**® 博客上發佈。

2020 年 5 月 29 日，我參加了標普全球 The Essential Podcast 題為《展望未來——疫情之後的中國》（“[A View to the Future – China Beyond the Pandemic](#)”）的播客節目，討論新型冠狀病毒疫情期間及之後中國股市的表現和宏觀經濟趨勢。本文包含我們討論過的若干主要觀點，以及在中國股市中觀察到的相關指數表現。

正如我們之前在《中國股市如何應對國內和全球新冠病毒疫情》（“[How the Chinese Equity Market Responded to the Domestic and Global Coronavirus Outbreak](#)”）一文中指出，在中國新型冠狀病毒疫情早期和中期階段，中國 A 股市場大幅縮水，行業回報利差巨大。醫療保健業表現最佳，而航空業和酒店業等消費成分股表現最差。

但是，由於中國並非石油輸出國，受油價下跌的影響最小，而人民幣相對其他新興市場貨幣大致上保持穩定，因此中國股票的波幅較低，並已成為新興市場中意料之外的穩定力量（有關更多詳情，請參閱文章《新興市場中意料之外的穩定力量》（“[An Unlikely Stabilizer in Emerging Markets](#)”））。年初至今，按美元計算，[標普全中國國內 BMI 指數](#)的表現較[標普新興市場（中國除外）BMI 指數](#)高 21.4%。

表 1：年初至今，標普全中國國內 BMI 指數的表現明顯優於標普新興市場（中國除外）BMI 指數



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的資料。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

在疫情期間，從事互聯網業務和技術並提供非接觸式服務的公司表現相對較好。鑒於封鎖隔離措施，大家在家工作、線上購物、流覽社交媒體和線上娛樂的時間大幅增加，令商業和消費者行為轉變，而此趨勢在封鎖隔離措施解除後繼續維持。

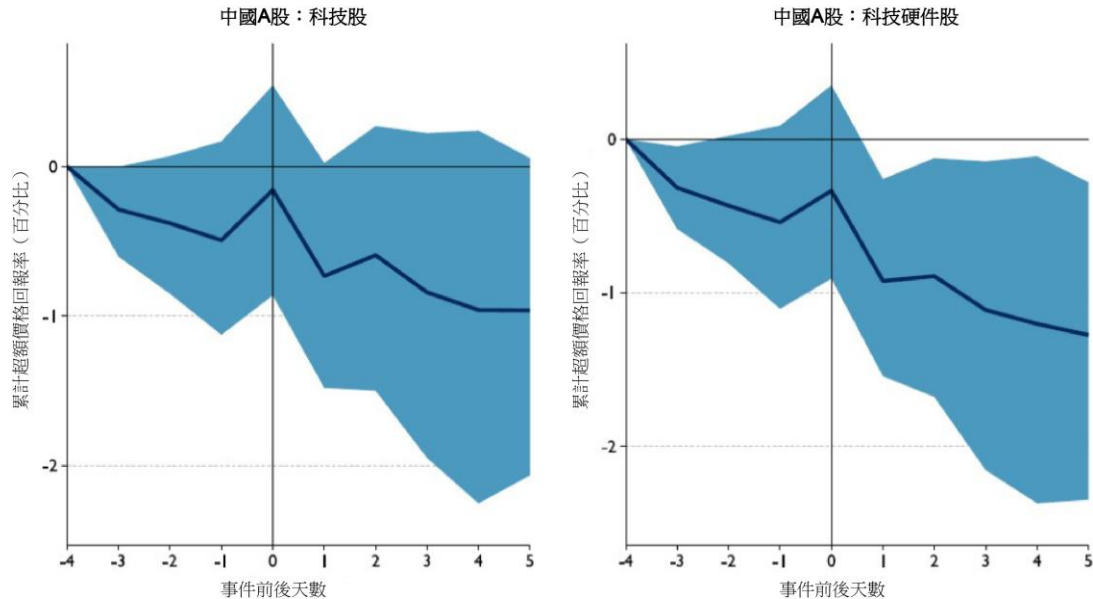
表 2：中國互聯網業務和技術相關產業在年初至今的表現強勁

GICS 子行業	年初至今表現（加權平均值，%）
互聯網與直銷零售	13.76
互聯網服務與基礎設施	28.70
互動家庭娛樂	26.54
互動媒體與服務	12.45
標普全中國 A 股國內 BMI 指數	-0.82

資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的資料。指數表現按美元計值的價格回報計算。過往表現並不保證未來業績。表格僅供說明用途。

在新型冠狀病毒肆虐期間，中美的緊張局勢不斷加劇，投資限制、出口管制、關稅及延遲向中國轉移技術的政策接踵而來。如標普全球的中國資深分析師小組去年在題為《新時代的宏觀博弈：中國、美國與科技》（“[A Great New Game—China, the U.S. and Technology](#)”）一文中指出，美國貿易和投資政策的重點已逐漸轉向科技領域，而不再局限於縮小雙邊貿易赤字而已。因此，緊隨中美摩擦的相關消息公佈後，中國國內的科技股遭受的損失往往超過整體市場。

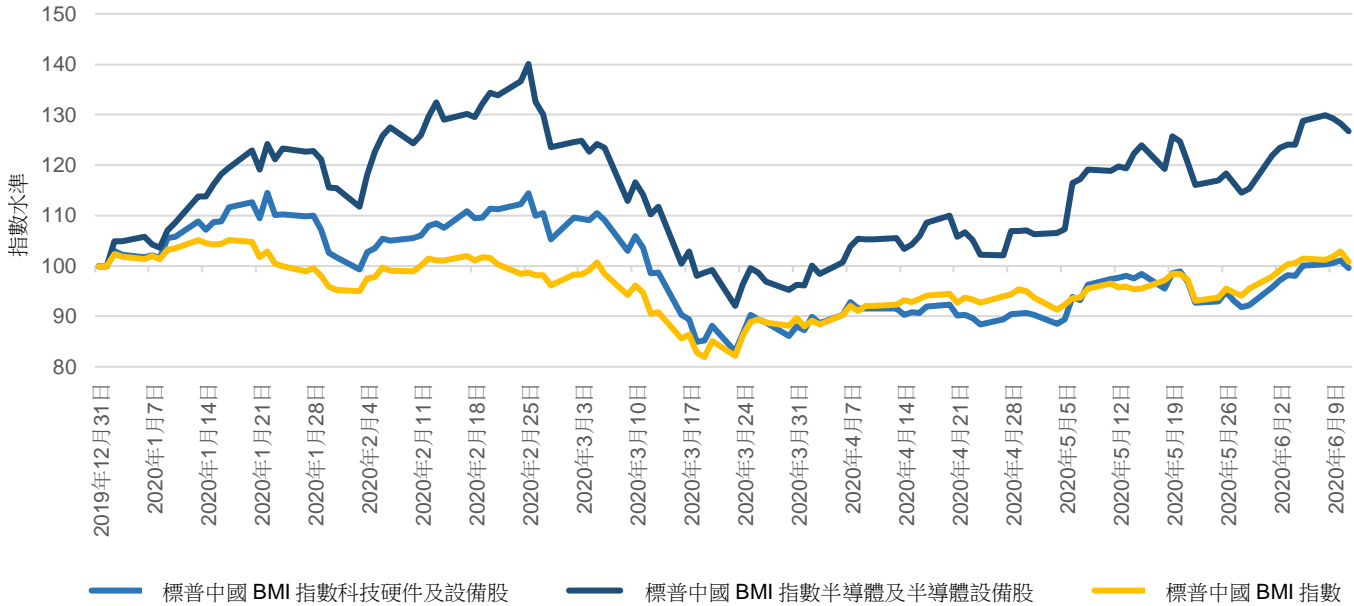
表 3：緊隨及緊接美中摩擦相關消息公佈前後，國內上市科技股的相對表現



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司，標普全球經濟。研究基於 2017 年 8 月至 2018 年 12 月之間與中美摩擦有關的 12 起新聞事件。有關詳情，請參閱完整報告《新時代的宏觀博弈：中國、美國與科技》（“A Great New Game—China, the U.S. and Technology”）。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

如果中美的緊張關係維持，外國公司可能會減少依賴中國的供應鏈，外國在生產過程中減慢向中國轉移技術的步伐也可能損害中國公司的長期競爭力。然而，標普全球評級最近發表的文章《工廠撤離不太可能消除中國的增長優勢》（“[Decamping Factories Unlikely To Unplug China's Growth Advantage](#)”），表明許多外國製造商也可能因國內市場的快速增長而繼續在中國投資。股票價格似乎印證了此觀點，自今年年初以來，科技硬體股表現未有明顯跑輸大市，而中國半導體股表現卻跑贏大市。

表 4：在中美貿易緊張局勢下，科技硬體和半導體股票在年初至今的表現並不令人失望



資料來源：標普道瓊斯指數有限責任公司。截至 2020 年 6 月 11 日的資料。指數表現按美元計值的總回報計算。過往表現並不保證未來業績。圖表僅供說明用途。

參考資料：

The Essential Podcast, Episode 11: A View to the Future – China Beyond the Pandemic, Priscilla Luk 及 Nathan Hunt, 標普全球 (2020 年 5 月 29 日)

How the Chinese Equity Market Responded to the Domestic and Global Coronavirus Outbreak, Priscilla Luk, 標普道瓊斯指數 (2020 年 4 月 5 日)

An Unlikely Stabilizer in Emerging Markets, John Welling, 標普道瓊斯指數 (2020 年 4 月 3 日)

A Great New Game—China, the U.S. and Technology, The China Senior Analyst Group, 標普全球 (2019 年 5 月 14 日)

Decamping Factories Unlikely To Unplug China's Growth Advantage, KimEng Tan 及 Rain Yin, 標普全球評級 (2020 年 5 月 21 日)

如欲閱讀更多博客文章，請流覽我們的英文網站 www.indexologyblog.com，或訂閱 **Indexology®** 以獲取最新發佈的文章。

一般免責聲明

版權©2020，標普道瓊斯指數有限公司（S&P Global 的分支機構）。版權所有。標普®及標普 500®是 Standard & Poor's Financial Services LLC（S&P Global 的分支機構）（「標普」）的註冊商標。Dow Jones®是 Dow Jones Trademark Holdings LLC（「道瓊斯」）的註冊商標。商標已授予標普道瓊斯指數有限公司。未經書面許可，不得轉發、複製及／或影印全部或部分有關內容。本檔不構成標普道瓊斯指數有限公司、道瓊斯、標普或其各自聯屬公司（統稱「標普道瓊斯指數」）在未獲所需牌照的司法管轄區內提供服務的要約。標普道瓊斯指數提供的所有資料均為通用資訊，未必滿足任何人士、實體或人群的具體需要。標普道瓊斯會就向協力廠商提供指數授權收取報酬。指數的過往資料並非未來表現的保證。

投資者不能直接投資於指數。對指數所代表的資產類別的投資，可通過基於該指數的可投資金融工具進行。標普道瓊斯指數並無發起、認可、銷售、推廣或管理由協力廠商提供並旨在依據任何指數的表現提供投資回報的任何投資基金或其他投資工具。標普道瓊斯指數不保證基於指數的投資產品會準確跟蹤指數表現或提供正投資回報。標普道瓊斯指數有限公司並非投資顧問，標普道瓊斯指數不會對投資任何此類投資基金或其他投資工具的適當性作出任何陳述。投資者不應根據本檔所載聲明的任何內容，作出投資於任何此類投資基金或其他投資工具的決策。我們建議有意投資人士僅在仔細考慮投資此類基金的相關風險（詳情載於投資基金或其他投資產品或工具的發行人或其代表編制的發行備忘錄或類似檔）後，才投資於任何此類投資基金或其他投資工具。指數納入任何證券，並不表示標普道瓊斯指數建議買入、賣出或持有該證券，也不應視為投資建議。標普道瓊斯指數根據個別指數成分股（由其主要交易所厘訂）之收市價，計算旗下美國基準指數的收市價。

以上資料根據一般公眾可用資訊及可靠來源，僅為提供資料而編制。以上資料所載的任何內容（包括指數資料、評級、信用相關分析和資料、研究、估值、模型、軟體或其他應用程式或由此得出的內容）或其任何部分（「內容」），未經標普道瓊斯指數的事先書面許可，不得以任何方式予以修改、反向工程、複製或分發，或儲存於資料庫或檢索系統中。有關內容不得用作任何非法或未經授權用途。標普道瓊斯指數及其協力廠商資料提供商及許可人（統稱「標普道瓊斯指數相關方」）概不保證有關內容的準確性、完整性、及時性或有效性。標普道瓊斯指數相關方概不對使用有關內容所導致的任何錯誤或疏忽負責。有關內容「按原狀」提供。標普道瓊斯指數相關方不會作出任何或所有明示或暗示的保證，包括但不限於任何適銷性、特定目的或用途的合適性、無錯誤或無瑕疵。標普道瓊斯指數相關方概不對任何一方使用有關內容導致的任何直接、間接、附帶、懲戒性、補償性、懲罰性、特殊或相應而生的損害賠償、成本、開支、法律費用或損失（包括但不限於收入損失或盈利損失及機會成本）承擔法律責任，即使在已獲悉可能發生該等損失情況下亦然。

標普道瓊斯指數把各分支機構與業務單位的若干活動相互隔離，以保持其各自活動的獨立性和客觀性。因此，標普道瓊斯指數的部分業務單位元可能擁有其他業務單位缺乏的資訊。標普道瓊斯指數已制訂政策及流程，確保在每次分析過程中獲取的非公開資訊維持保密。

此外，標普道瓊斯指數向或就眾多機構（包括證券發行人、投資顧問、經紀商、投資銀行、其他金融機構及金融中介機構）提供廣泛服務，並向上述機構收取相應費用或其他經濟利益，包括標普道瓊斯指數推薦、評級、納入模型組合、評估或以其他方式處理其證券或服務的機構。

**S&P Dow Jones
Indices**

A Division of **S&P Global**

***Indexology*[®] Blog**