

中國 A 股會大漲？？

鉅亨網 首席經濟學家 邱志昌博士

壹、前言



(圖一：香港恆生股價指數，鉅亨網首頁)

東方紅、太陽升、中國大陸推出國際建設，是歐亞新興市場股債的希望。如果將中國「供給側改革」視為是減產，則「一帶一路」就是在去多餘產能後，推動傳統產業由谷底重新出發的開始。一個經濟體股價指數大方向，可預見這個實體經濟未來發展的榮枯。香港是亞洲外資匯集中心，股市興衰代表、全球外資對亞洲經濟前景觀點。台灣股市依附國際資金的趨勢顯著，港股趨勢是重要參考指標。檢視香港恆生股價指數，它在 2016 年 1 月谷底時為 18,319.56 點；此後開始向上爬升、至今約為 29,127.9 點；上揚幅度約為 58.99%。港股或粵港澳大灣區經濟也是中國大陸主要經濟、或股市代言；受美國與歐洲國際景氣成長影響顯著。

近一年以來歐洲經濟開始復甦，歐系投資銀行對國際投資信心與實力回籠。而美國 Fed 貨幣政策趨於緊縮確定後，美元也在不確定因素結束、回流到各個新興市場。這兩大變數的變遷，牽動亞洲新興市場；位處中介的香港、貨幣與資本市場再趨熱絡。另一方面亞洲這邊，東南亞、中南半島等地區，還有不少「無效率」的資產；「無效率」就是價值被低估、或是因為景氣循環起落、被過度看貶的資產；此時便成為國際熱錢套利、或投資操作的目標證券。而對於亞洲地區投資所需要的融資、法律約定與糾紛爭端解決等，最佳平台之一是在香港。由香港股市多空，可斷定東南亞、中南半島與中國大陸經濟發展榮枯。除可提供企業對亞洲境內產業投資參考，也可供金融投資者，投資東南亞新興市場股票、中國 A 股、ETF 等共同基金、或是新興市場債券型基金等重要指標。

貳、「一帶一路」就是中國對歐亞經濟發展、國力向外擴張策略！



(圖二：2017 年 5 月「一帶一路」北京論壇，AFP)

未來歐亞新興國家經濟與金融成長，繫於「一帶一路」與跨國交通、港口、鐵路等基礎建設；它與「亞洲基礎建設銀行」(AIIB)相輔相成。前者是國際經濟藍圖，後者是資源的充實與運用；兩者多是中國政治團隊倡議。2013 年中國國家主席習近平，提出「一帶一路」計畫之初，適巧美國聯準會(Fed)宣示 QE 必將退場，且利率水準也將會逐步正常化；全球股市經過一次回檔大震盪、重啟多頭行情之際。但早在 2012 年起，國際投資銀行的金融投資、相關研究報告就常提及，中國產能過剩、原物料價格不振趨勢；在未來全球有效需求不足情況下，經濟成長率可能有下滑風險。如果下滑幅度是緩和方式，則稱之為「軟著陸」(Soft Landing)；若是急速型態則稱之為「硬著陸」(Harding Landing)。

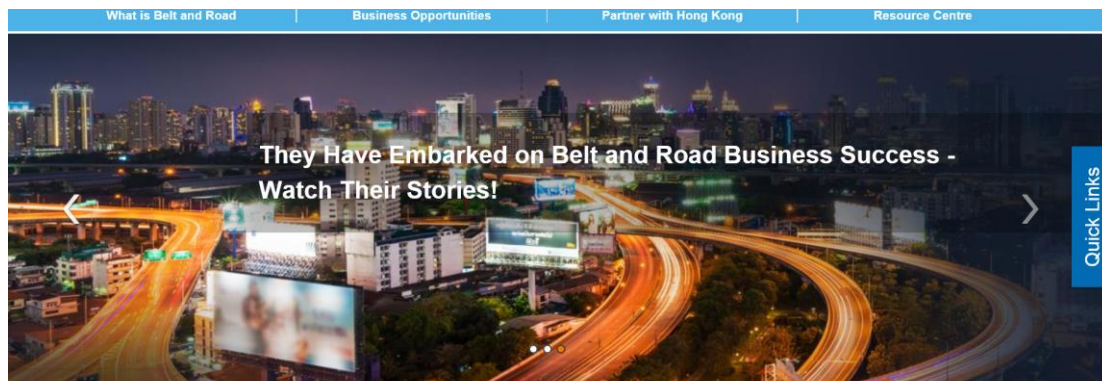
「硬著陸」將會為中國與全球、經濟與股市帶來冷凍、衰退風險。投行最保守觀點認為，中國經濟可能在不知不覺中，將會落入急速降溫狀態；這種「不知不覺」被稱之為「完美狀態」。回顧這些背景可知，當時中國經濟是俯背受敵；不僅需做好全球金融風暴後復原工作，且還要保持適度成長姿態。而當時至今最為棘手與特殊現象是，內部經濟泡沫指標、房地產價格並沒因 2008 年風暴後降溫；風暴一過、房產價格反而迅速回溫。中國也已在 2013 年第四季，啟動長期將達幾十年、金融改革開放工程；利率自由化、人民幣國際化、與資本市場對外開放。目前人民幣已成全球五大準備貨幣，中國深圳與上海股市多與香港相通，中國 A 股被納入 MSCI 成份股等。

「一帶一路」就是中國的「和平崛起」。雖然全球最大內需市場，除中國與印度、東歐等新興市場外，還有歐盟與美國；但後兩大成熟經濟體，卻在 2008 年泡沫經濟傷害過後，引發主權債務危機、如南歐諸國。而美國自 2012 年起至今，還是得面對政府財政赤字過大、債務上限經常破表的挑戰、政府公務部門日常運作、存在隨時斷炊威脅。由短、中、長期發展經驗，人口總數與人均所得增減會影響「有效需求」。中國目前正需面對自己社會壓力，在未來國家發展的抉擇上；中國經濟強大所面對內部人民，渴望的國力擴張欲求，多已很顯著表

達在對外光觀旅遊、購買奢侈品爆發力上面。此外參與國際政治事務、對外經濟援助與軍力、或領土拓展等，也成為多元發展選項。中國歷代朝代的興衰、更替荏苒多是這樣。而幾世紀以來，世界每個國家興盛後也多如此；見諸於歷史，中國衰弱時就會受到來自，近鄰外族武力入侵威脅；自宋朝、元朝、明朝與清朝乃至民國初年，中國曾受來自於蒙古與滿族統治與融合。而近代則來自於英國、日本等海權與維新後列強所牽制。改變這種歷史循環宿命、成為強大後中國一定要面對的「問題」。

尤其是在南海、東海釣魚台等，中國在太平洋勢力出海口的海域範圍之爭議，越來越受美國與國際矚目；與周邊國家的經濟合作，成為最和平的國力擴張與睦鄰政策。2015 年後中國對外，有關於「一帶一路」國是協議合作談判，成為元首級出訪談判重點。在這種時空背景下，2014 年初本計畫剛開始運作時，只是被經濟專家與投行，視為國際經濟建設理想口號。專家多認為，那只是為消化中國境內多餘產能、供給側改革的配套措施。直到 2015 年中國準備開始籌措，亞洲基礎建設開發銀行(AIIB)時；各國財突然察覺到，這的確是中國對亞洲或世界經濟建設的理想。「一帶一路」與「亞洲基礎建設開發銀行」(AIIB)，觸動沿線相關國家的基礎建設商機，尤其是對於中亞、南亞、及中與東歐新興國家。

叁、在中國支持下，香港將於 11 月後與東盟簽訂雙邊貿易協定！



(圖三：瀏覽中國「一帶一路」相關國家商機，貿發局網站首頁)

2016 年在中國國務院、與香港政府支持下，香港貿易發展局著手、主辦第一屆「一帶一路」峰會論壇。邀集中國內地與全球各國政府經濟事務主管、企業領袖參加會議，規模、及參與人數約在 2,000 多人以上。今 2017 年度 9 月 11 日論壇是第二次，會議主要目的進一步標榜為「化願景為行動」；並且也開啟商務媒合會展。特首林鄭月娥在致詞上提及，2016 年第一次論壇當時，中國與會領導、中國人民代表大會主席張德江，允諾將提供香港在相關業務上的最大協助。經過一年多協商，雙方已經同意將相關商機、透過 CEPA(廣泛經濟夥伴協定)以專章增修方式，給予香港本地與外資在此項目發展企業，享有稅賦較為優惠待遇。為此貿發局著手延攬產業研究、及投資銀行人才，著手進行一帶一路沿線各個國家市場調查，與相關產業研究；期盼引導多國企業由此出發，建設歐亞諸國、共享商機。香港貿易發展局是半官方機構、一如台灣外貿協會；在全球 42 個國家中，擁有 46 個辦事處，每年有近 1,000 場外展活動。由與談專家學者所論述與提及訊息中發現，目前對於此項國際經濟合作，最為積極的亞洲國家為越南、泰國與印尼。由香港貿發局所繪製路徑圖；在「一帶」方面的合作國家，由東南亞橫向分支到印尼，橫貫幾個印尼大小島鏈。以此次論壇團

隊、與談人的層級等，印尼與泰國最為積極、越南次之；在 AIIB 吳副行長午餐演講論壇，210 多圓桌餐會中也見到日本代表團。



(圖四：香港特首林鄭月娥，鉅亨網 AFP)

在歐洲則以匈牙利、波蘭與捷克等國家最為熱心。其中以位處中歐的波蘭最積極，波蘭這次由基礎設施與建設部副部長參與會議。由於地理位置處歐洲中心；波蘭在 1989 年政治由共產黨政權解放後，多在尋求經濟發展利基。該國副部長不諱言，波蘭 2004 年參加歐盟、最主要目的是在追求與歐盟各國經濟合作的商機。波蘭認為未來歐洲國家，將會與包含「一帶一路」國家、涵蓋日本及韓國等，將必然形成一個自由貿易區(FTA)；談判可能會從 2018 年開始，從基礎建設與商品、通訊等產業的標準開始磨合。願景要化為行動需要資源與人才，香港是國際投資人才聚集地、具有基礎建設的規劃設計、及資金融通、法律顧問等經驗。貿發局主席羅康瑞強調，香港在這項國際經濟建設計畫中，可勝任融資任務、也可擔任風險評估、糾紛與爭端解決中心。

肆、結論：其實就是國際經濟合作、有益於歐亞新興股債長期遠景！



(圖五：港股大陸騰訊控股公司，鉅亨網籌碼贏家)

中國「一帶一路」與 AIIB 的國際經濟合作，確實是大國崛起後；鄰近國家感受善意、多方趨於合作、而非對抗的睿智政策藍圖。今 2017 年論壇，中國發改委副主委、商務部副部長高燕、及外交部港澳特派員謝鋒與會。回頭再由恆生指數本身、與類股結構變遷觀察發現，2017 年至今恆生指數呈現持續多頭行情。而目前為港股王的騰訊控股公司，股價與總市值不斷創新高；類股脈動並未脫離全球化潮流。這次與會學者專家多以騰訊公司為例，闡述大陸內地企業、借道香港國際資金、成為投資者、當地市場與騰訊本身、中國經濟等等多方共贏經典案例，將此視為未來一帶一路的先行者。若將「一帶一路」政治面紗拿掉，其實它就是以中國為中心、歐亞新興國家的經濟合作。這願景若能確實落實於未來，則這些新興市場股票、債券等將有長期潛力。(提醒：本文是為財金專業研究分享，無政治立場設定；非投資建議書，不為任何引用本文為行銷或投資損益背書。)