

中國經濟增溫，力挽熊市新火車頭

摘要

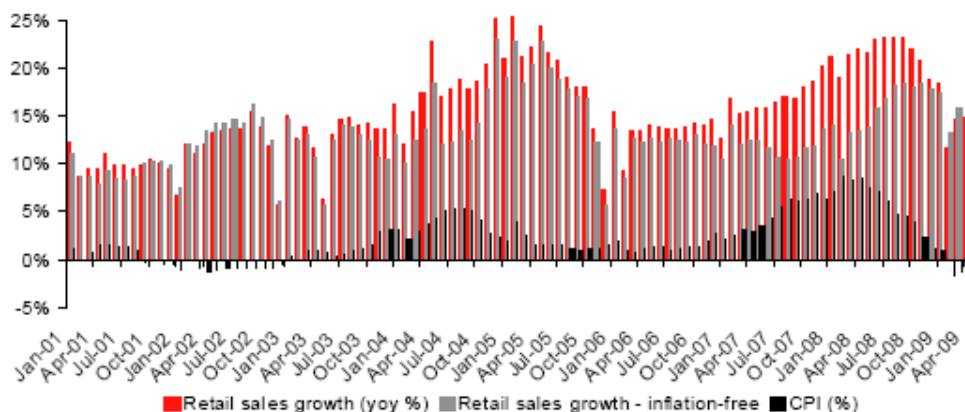
- 中國出口引擎熄火後，政策重心在於如何轉換成內需引導的良性自發經濟景氣循環，考量近年來人均所得持續增加，消費佔國民所得成長比重遠低於國際水平，儲蓄率居高不下，中國政策上也努力朝此方向引導，包括家電汽車下鄉、農村基礎建設、社會安全體系建置等等，期待將所得增長與高儲蓄有效導引至消費力釋放。
- 中國銀行監理會考量銀行資金寬裕，年初以來信貸年成長率達3成之多，為避免資源錯置與投機操作，再度發放進一步信貸管理通知，抑制盲目的月與季底貸放金額衝刺，確保貸款至實體經濟而非投機性的金融投資操作，此舉對確保銀行資產品質與風險控管有益，解讀正面。
- 市場樂觀看待經濟成長率保8有望，以目前中國H股預估本益比在15倍水平，在總體經濟環境有撐，企業獲利仍維持正成長狀態下，中國股市仍有機會持續扮演領頭羊角色。

美國舉債消費搭配中國世界工廠的全球經濟模式已然式微，美國消費者如大夢初醒，寅吃卯糧的舉債消費歡樂時光過後，持續面臨的將是儲蓄重建的度小月時期，大蕭條危機稍解之後，美國歐巴馬政府開始思索金融監理的長遠制度建立以避免系統災難重演，美國經濟面臨新樣貌的體質結構調整，可以預見的是調整期間就如泡沫累積期間一般，將持續一段時間；而中國面對出口引擎熄火的新事實，政策重心則在於如何轉換成內需引導的良性自發經濟景氣循環。

內需消費將是中國政策趨向重點

全球領導運動品牌耐吉，24日公佈6到11月出貨的訂單相較去年同期下滑12%，執行長於分析師電話會議中更直言，“消費者謹慎的消費意識將持續，我們面對現實吧，要回到我們期待的境地將花上一段長時間。”美國目前仍佔全球經濟四分之一的產出，經濟規模仍為中國大陸的四倍之多，消費力引擎熄火對全球景氣衝擊不言可喻，但同時間，中國除了進出口經濟數據大幅滑落外，政府主導的基礎建設投資扮演經濟發動要角，內需消費相對穩健，仍維持有10%以上的年成長率（圖一），的確使得中國經濟成長在這一波風暴中顯得相當突出。

圖一 中國零售銷售年成長率

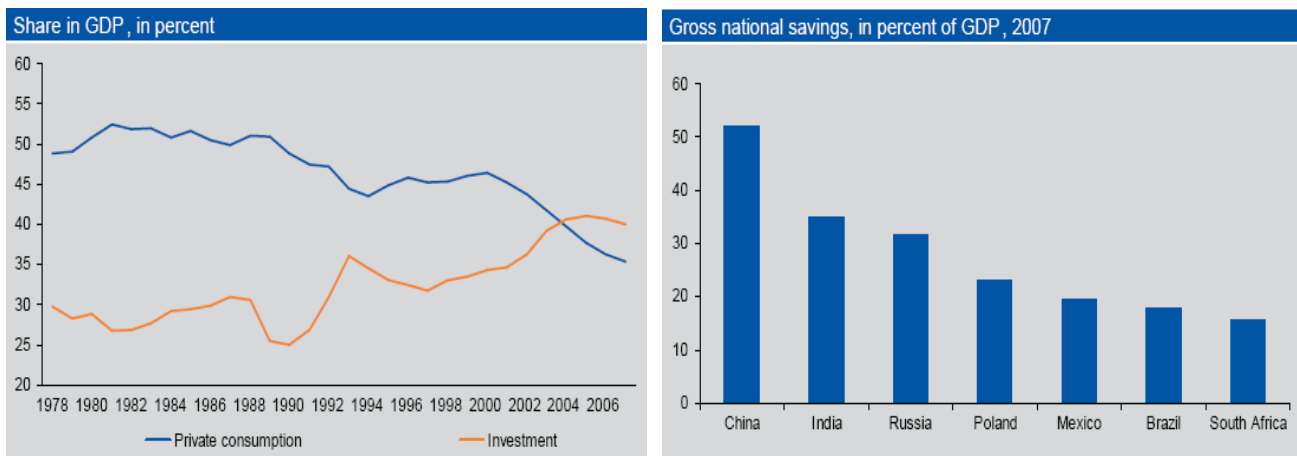


資料來源：Macquarie，2009年6月

中國經濟增溫，力挽熊市新火車頭

- 對比美國消費不振的現象，中國考量近年來人均所得持續增加，消費佔國民所得成長比重遠低於國際水平，儲蓄率居高不下(圖二)，中國政策上也努力朝此方向引導，包括家電汽車下鄉、農村基礎建設、社會安全體系建置等等，期待將所得增長與高儲蓄有效導引至消費力釋放。具體顯現的如中國汽車市場成長率驚人，新車市場規模超越美國；溫家寶也宣布將於今年在全國 10% 縣市展開新型農村養老保險試點，開始著墨農村社會安全體系建構，將引導儲蓄率下降與農村消費力釋放，中國未來數年將持續進行此一結構性調整，內需消費題材將扮演經濟成長支柱的要角。

圖二、三 中國投資與消費佔國民生產毛額比重、中國儲蓄率



資料來源：世界銀行、亞洲發展銀行，2009年5月

中國銀行業資產品質佳，銀監會信貸管理政策指導有助防止過熱

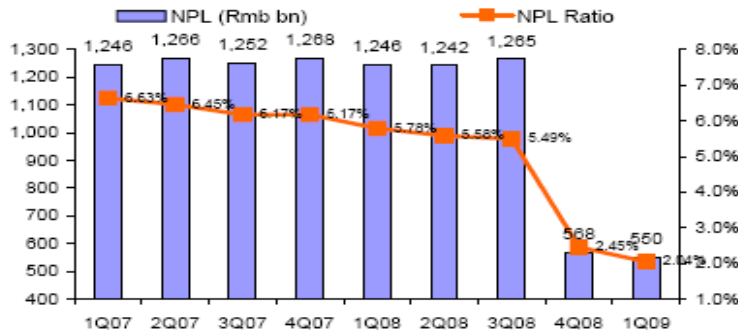
中國銀行監理會考量銀行資金寬裕，年初以來信貸年成長率達 3 成之多，未避免資源錯置與投機操作，再度發放進一步信貸管理通知，抑制盲目的月與季底貸放金額衝刺，確保貸款至實體經濟而非投機性的金融投資操作，策略上目的應為避免過熱泡沫，此舉對確保銀行資產品質與風險控管有益，解讀正面。

此外，中國銀行的壞帳率已明顯下滑，資產品質在強勢經濟成長支撐下疑慮較少，淨利差亦受惠股市上揚創造投資手續費增加、貸放金額持續增長而回穩，從投資角度言，整體銀行類股股價便宜，本益比僅 12 倍，股價淨值比為 2.2 倍，以內需題材佈局角度，股價便宜的銀行類股將是佈局焦點。

中國經濟增溫，力挽熊市新火車頭

圖四 中國銀行呆帳率

China: NPL Balance and NPL Ratio



資料來源：Morgan Stanley，2009年6月

中國 H 股股價處合理水位，將受惠於企業獲利增長

近期多家研究機構紛紛調升中國經濟成長率，包括世界銀行與 OECD 及各家券商等，中國國家統計局估計第二季經濟成長率可望接近 8%，市場也開始樂觀期待保 8 有望，市場分析師近期亦調升中國企業獲利預估，目前預估明年獲利將成長 17%。以目前中國 H 股預估本益比在 15 倍水平，價位儘管已較去年低點攀升許多，但在總體經濟環境有撐，企業獲利仍維持正成長狀態下，中國股市仍有機會持續扮演領頭羊角色。

圖五 中國 H 股本益比



資料來源：Bloomberg，2009年6月

德盛安聯投信觀點：中國股市聚焦經濟基本面與資金流動，趨勢佈局仍必備

德盛安聯投信認為，中國經濟基本面領先全球，政策空間大且切合時局，且股票評價水準並不昂貴，以目前市場估計今年獲利水準計，H 股指數本益比為合理的 15 倍，隨著經濟成長與獲利復甦，中期仍將維持上揚趨勢。投資人可以定期定額續扣款方式降低股市波動，參與正確的趨勢市場以享受長期報酬增值。

德盛安聯投信獨立經營管理 | 96 金管投信新字第 020 號 | 本基金經金管會核准，惟不表示本基金絕無風險。本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；本基金經理公司除善盡善良管理人之注意義務外，不負責基金之盈虧，亦不保證最低之收益，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。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(公開說明書備索)。匯率變動可能影響基金之淨資產價值、申購價格或收益。基金因短期市場、利率或流動性等因素，波動度可能提高，投資人應選擇適合自身風險承受度之基金。新興市場證券之波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度通常低於已開發國家，可能影響本基金所投資地區之有價證券價格波動，而使資產價值受不同程度影響。投資前請詳閱基金公開說明書有關投資風險之說明。現階段法令限制投資於中國大陸證券市場僅限掛牌上市之有價證券，且總金額不得超過基金淨資產價值 10%；本基金投資地區包含中國大陸及香港，可能因產業循環或非經濟因素導致價格劇烈波動，以及市場機制不如已開發市場健全，產生流動性不足風險，而使資產價值受不同程度之影響
德盛安聯證券投資信託股份有限公司 台北市復興北路 378 號 5-7 樓、9 樓 客服專線：0800-082-588