

中國股市現況與經濟展望

2025/03/27

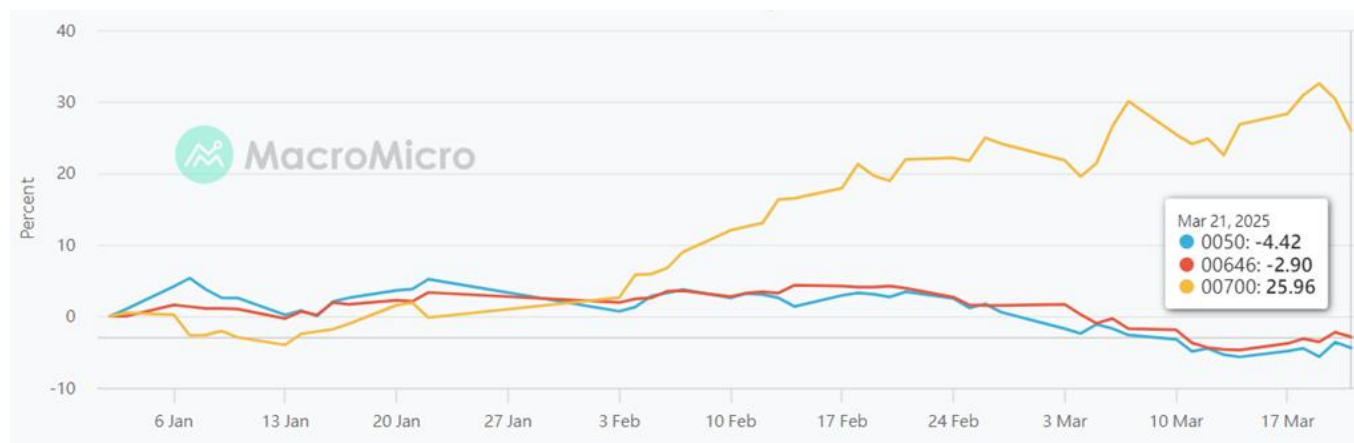
前言

中國經濟在疫期情間的極端政策使疫後復甦緩慢，股市房市疲弱、內需消費低迷，中國政府自去年9月開始擴大刺激經濟政策，包括降息降準、房地產市場支持措施、提高消費與就業等，更在去年11月時推出10萬億天量債計劃，透過發行新債，將短債轉長債、高利息債轉低利息債，減輕地方債務壓力，期盼讓私部門恢復信心，並緩解通縮狀況。歷經近六個月的刺激政策，市場資金有挹注中國股市的跡象，上證綜合指數近6個月(截至3/21)上漲22.41%遠高於S&P500指數-0.89%的報酬率，以下將分析為何今年中國股市仍有動能繼續上漲，除了政策激勵之外，還有哪些因素造就資金的流向？另外，在美國關稅的施壓與內需的疲軟下，中國經濟的基本面能否繼續支撐股市未來的上漲？

一、為何今年以來中國股市一直漲？：

今年中國股市的表現，除了延續去年9月以來的刺激政策，繼2020年馬雲因抨擊中國金融監管機構與銀行，原預定在香港上市的螞蟻集團被中止上市，經過三年的監管風暴，中國政府對科技產業的態度不再強硬，今年2/17習近平召開民營企業座談會，與民營科技產業巨頭會晤，2/24-25更順利通過私營經濟促進法，鞏固對私營企業的支持，特別是科技產業的發展。市場面對中國政府鬆綁的態度，加上今年1月Deepseek推出低成本的AI模型的帶動下，中國七大科技公司市值大漲，包含騰訊控股、阿里巴巴集團、小米、中芯國際、比亞迪、京東集團、網易，今年初至3/21平均漲幅37.35%。

政府當局對科技業正面看待，投資人對中國股市重回信心，市場對中國科技股重估值，根據國際金融協會(IIF)於3/13發表2月外國資金投入新興市場總額近160億元，其中流入中國股市佔112億美元，是自去年9月以來流入規模最大。另外，由於美國的科技股白熱化，科技七雄今年以來至3/21平均跌幅13.27%，且市場因川普關稅政策的不確定性，對美國經濟前景的擔憂，資金轉向低基期的中國股市做避險，從MSCI各國本益比比較投資全球股市的成本，今年2月美國本益比最高，高達25.85，台灣本益比17.32排名第三，中國本益比12.93皆低於前兩者，代表投資在中國獲得每1元報酬投入的成本低於美國與台灣；比較追蹤不同國家主要指數的ETF可以發現今年以來的資金流向本益比低的中國，中國ETF自年初以來皆為正報酬，今年以來截至3/21，以富邦恒生國企(00700)報酬率25.96%最高，優於台灣ETF元大台灣50(0050)報酬率-4.42%、美國ETF元大S&P500(00646)報酬率-2.9%。



資料來源：財經M平方

今年以來至3/21 ETF績效圖

中國股市現況與經濟展望

2025/03/27

二、 中國經濟的潛在問題：

中國股市上漲的主要原因是政府的刺激政策與對科技產業的態度轉變，Deepseek 的橫空出世也讓政府重視科技產業，短期激勵市場對股市的估值擴張，市場再度押注中國未來的成長前景，雖然市場對看多中國股市，但需要中國經濟的基本面支撐，未來才能繼續上漲，否則因估值上漲的股市容易出現泡沫化。中國經濟的基本面支撐可由外國投資與國內需求來觀察，根據中國商務部公布外商直接投資數據，自 2023/6 開始，以人民幣計價的外商直接投資年增率皆為負成長，至去年 8 月來到-31.51%最低點，去年 9 月起負成長趨緩，至今年 1 月時為-13.41%，由於地緣政治風險與中國經濟不景氣，再加上政府監管趨嚴，外資在疫情後減少對中國的投資，在 2024 年的外商投資金額 8262.5 億元人民幣，年減 27.1% 是歷年最大跌幅，去年 9 月中國政府刺激政策，外資慢慢增加在中國的投資，但仍低於前年同期金額；然而，今年 2 月川普對中國進口商品如期課徵，總共加徵 20% 的關稅，讓中國出口至美國備感壓力，外商直接投資年增率再度惡化至-20.4%。

外資近期對中國的投資從歷史數據觀察相較於過去大幅縮減下，經濟的支撐勢必須由國內投資與消費主導，中國的內需可從房地產、消費、就業水準觀察。固定資產投資占中國 GDP 比例近 4 成，其中房地產佔固定資產投資最高，達 20%，根據中國國家統計局公布 70 個大中城市房價指數年增率自 2022/5 開始負成長，2023/5 有小幅翻正 0.1%，隨後年增率負成長繼續擴大，在去年 10 月時年增率-5.9% 最低點後，負成長的幅度逐漸趨緩，在今年 2 月年增率負成長縮減至 4.8%，是 8 個月以來最小跌幅，中國房市自 2021 年的高峰後，因政府緊縮房地產金融避免泡沫化，且恆大集團陷入資金周轉困難，許多房地產開發商資金不足，出現爛尾樓的狀況，中國房價低迷持續 4 年，在去年 10 月觸底，市場推測近 4 個月房價逐漸回穩，但要大幅反彈至 2021 年的榮景有其難度且仍具不確定性，因中國房地產開發投資額是內需投資的主要動能，其年增率自 2022/4 負成長續跌至去年 12 月的低點-10.6%，但在今年 2 月跌幅縮小至-9.8%，故還須觀察政府對房市的刺激政策與政策實施的影響。

中國的收入與消費水準自 2023 年解除清零政策後，出現消費降級與斷崖式降薪等議題，根據中國國家統計局公布每季人均可支配實質收入與消費實質支出，在 2024 年收入年增率自 8.34% 逐季下降至 5.1%，支出年增率自 6.16% 下降至 5.1%，收入大幅下降使支出跟著收緊，中國年輕人出現比窮風氣，消費的金額與品質皆走低，消費者信心指數在去年落在 85 至 89 低點徘徊，消費者預期越晚買越便宜而不敢消費，導致出現通縮狀況，去年 CPI 年增率長期在接近 0 的水準，今年 2 月 CPI 與核心 CPI 年增率更下降至-0.7% 與-0.1%；中國的就業水準亦有走弱的跡象，根據中國國家統計局公布的城鎮調查失業率，自去年 10 月的低點 5% 上漲至今年 2 月 5.4%，失業率緩步走升與內需減少，隱含著中國提振經濟仍須仰賴政府提出更具體的政策，是否能有效提振長期的消費與就業。

總結

中國股市在去年 9 月政府推出許多刺激政策與 Deepseek 掀起科技產業的重估值，今年以來股市表現優於美國表現，未來能否持續上漲，除了外資是否持續挹注外，仍須回歸經濟的基本面是否能支撐市場對中國經濟的估值，中國經濟目前面臨到的內憂是需更進一步刺激內需消費，改善通貨緊縮的狀況，政府的救市政策在提出大方向後，需觀察未來是否提出更明確的實行政策與最後落實的程度；外患是美國川普政府對中國新一輪的貿易戰，川普上任後對中國的關稅與對其他國家而言較沒有延後彈性，影響外國投資中國的意願，且美國近期加大對中國 AI 晶片的出口管制，讓中國的 AI 發展具一定的阻力，需再觀察未來國際資金流向是否繼續流入中國股市。