



針對性監管措施觸動投資者神經，以及廣泛中國股票市場。在今期投資通訊，大中華區股票部高級組合經理謝企剛剖析，最新政策發展如何影響主要行業，並闡釋為何投資者宜辨別及專注於受政策支持的投资機會。

## 中國股票：駕馭監管環境 尋找投資機會

對於近日中國股票市場的調整，投資者不禁會問：市場波動是舊常態、新常態還是持續的現象？過去數星期，個別行業及板塊面臨更嚴緊的監管政策，導致若干行業股份被明顯拋售。

然而，針對個別行業的監管及政策轉變，發生在中國這些新興市場並非不尋常。過去，市場出現避險及無差別拋售的情況，為長線投資者提供定價錯配的投資機會。舉例說，在 2018 年電子遊戲行業經歷了一個主要的審查周期，期間當地暫停新遊戲發牌<sup>1</sup>。政策方面，當局於 2018 年底推出《國家組織藥品集中採購試點方案》，導致藥業股及廣泛的康健護理股份出現調整。以下總結我們對近期主要監管事件的看法。

<sup>1</sup>南華早報，2018 年 8 月 8 日。自 3 月 28 日以來，負責審批遊戲及其他娛樂資訊的國家廣播電視總局，未有向新網絡遊戲發出牌照。

### 近期事件及影響

#### ▪ 教育

有關中國課後輔導行業(AST)的新政策於 7 月 24 日推出<sup>2</sup>，相關股份近日出現調整，具體影響包括：1) 現有 K-12 (幼稚園至第十二班) 學科類培訓機構強制轉換為非營利性機構；2) 禁止海外資本投資學科類培訓機構，包括透過 VIE 結構 (可變利益實體，即離岸上市結構)。

政策所涉範疇之廣，超出市場及我們原先預期。新政策下，課後輔導行業未來盈利前景的可預見度有限，行業的基本因素需要重新評估，期望亦需重新設定。

教育行業股份緊接出現廣泛調整，值得指出的是，新政策只針對課後輔導的學校，保障學童的身心，而高等教育及職業培訓公司，在避險情緒主導下亦遭到無差別的拋售，目前提供了定價錯配的投資機會。

的而且確，中國政策官員重點加強高等教育及職業培訓的改革，以提升勞動人口的技能，配合內地提升產業價值鏈、推動創新主導的製造業及經濟活動的方針。中國已訂下 2025 年高等教育入學率達 60% 的目

<sup>2</sup>2021 年 7 月 24 日，中國政府發表《關於進一步減輕義務教育階段學生作業負擔和校外培訓負擔的意見》(又稱「雙減」政策)。

標（2019 年為 51%，2020 年為 54%），並正取得一定成果<sup>3</sup>。2021 年，報考內地高考(大學入學試)人數達破紀錄的 1078 萬人，對高等教育仍有很多未能滿足的需求。自 2018 年起，內地重新審視盈利性質的高等教育行業。經過三年諮詢後，《民辦教育促進法》於 2021 年 5 月正式推出<sup>4</sup>，政策涵蓋高等教育行業營運及併購，目的是支持行業發展及增加具質素民辦教育服務的供應。由於新政策剛出台，我們預期不會再有高等教育相關的政策宣布，而受規管的併購活動自 5 月政策推出後持續。

## ■ 物業管理服務

中國政府在 7 月 23 日向物業管理服務市場發出監管通知，觸發投資者對相關政策的憂慮<sup>5</sup>。該通知強調要加強對不當行為的規管，例如未能按照標準合同提供服務，和未能披露定價理由。雖然監管通知的規管內容並非新措施，但該行業的市場表現依然受壓。

值得注意的是，物業管理是政府「十四五」規劃下致力支持的行業之一。隨著行業整合，預期物業管理業將不斷增長，而優質龍頭物管公司或可從較小型和非上市同業中奪取市場份額。隨著社區增值服務的收入增加，進一步支持我們看好這個行業的投資機會。此外，經過近期的急劇調整後，現時優質物管公司的估值更為吸引。

<sup>3</sup> 中國教育部，2021 年 3 月 31 日。[教育部：到 2025 年，高等教育毛入學率力爭提升到 60%- 中華人民共和國教育部政府門戶網站\(moe.gov.cn\)](http://www.moe.gov.cn)

<sup>4</sup> 中國國務院於 2021 年 5 月 14 日宣布推出《民辦教育促進法》。

<sup>5</sup> 中國住房和城鄉建設部，2021 年 7 月 23 日。[中華人民共和國住房和城鄉建設部 - 住房和城鄉建設部等 8 部門關於持續整治規範房地產市場秩序的通知 \(mohurd.gov.cn\)](http://www.mohurd.gov.cn)

## ■ 網絡安全及反壟斷審查

在 7 月初，中國國家互聯網信息辦公室宣布，對若干網約車平台進行網絡安全審查。此前，為確保關鍵信息基礎設施安全和維護國家安全，《網絡安全審查辦法》已於 2020 年 6 月生效。相關平台營運機構，將要充當保障個人資料的「把關人」。

事實上，中國掀起資料安全及規管私隱的熱議。隨著全球監管機構相繼提出要保障資料私隱<sup>6</sup>，中國監管當局現正密切關注有關資料的收集、應用及安全情況。由於網絡安全相當重要，我們預期在一段時間，監管當局會繼續採取收緊的取態。預料龍頭企業將會加強自我審查、主動批核和內部監控，相關的成本上漲仍有待了解。

反壟斷審查方面，繼 4 月份一家龍頭公司被罰款（歷來最高）後，事態朝正面方向發展，7 月中旬，被傳召進行反壟斷自我審查的企業（共 33 家）中，大部份簽署承諾會就反專利進行自我監管、並承諾會逐步開放平台，以促進公平競爭<sup>7</sup>。

## 展望

雖然我們對監管不利因素保持警惕，但亦建議投資者不應忽視政府政策對若干行業的支持。舉例說，在中國的可持續發展倡議下，可再生能源業可望表現出色。

<sup>6</sup> 歐洲於 2018 年推出一般資料保護規範(General Data Protection Regulation, GDPR)。

<sup>7</sup> 新浪中國，2021 年 7 月 14 日。

工業自動化、製造業升級及半導體供應鏈自給自足，亦是中國政府的首要任務。

## ▪ 可再生能源供應鏈

我們看好可再生能源業，尤其是屬於太陽能供應鏈的範疇，在政府銳意於 2060 年前達成碳中和的目標<sup>8</sup>下，我們認為相關範疇具備強勁的中期增長潛力。事實上，中國的太陽能市場已實現市電平價，而且毋須政府補貼也能提供可持續的回報。我們亦青睞增長型商品，例如用於電池生產的鋰。電池和儲能不僅切合中國市場採用電動車的趨勢，而且我們認為，對廣泛應用可再生能源的環境也相當關鍵。

## ▪ 醫療創新

創新企業方面，我們一直看好從事腫瘤科藥物研發的生物製藥公司。投資團隊亦認為受託研究機構（CRO）提供吸引的投資機遇，這些機構受惠於本地及全球生物科技公司的強勁需求。此外，我們青睞專門醫療服務供應商，例如可得益於中國「三孩政策」的輔助生育範疇。

## 總結

儘管面對政策逆風，相信政府的目標是確保行業健全有序成長，而不是遏制其發展，並將鼓勵創新。除了市場短期波動之外，我們認為，中國的基本結構增長主題保持不變。隨著中國不斷提升其經濟結構，政策官員將繼續推進企業管治和個別行業的政策改革，確保經濟有管理地增長，並以可持續的趨勢發展。

<sup>8</sup> 中國目標於 2060 年前 [達成碳排放中和](#)。金融時報，2020 年 9 月 23 日。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。

投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。