

股票策略

中國/香港股市：轉機訊號乍現

2026年4月30日

中國/香港股市長期以來一直面臨投資人對投資價值和基本面展望的質疑；2026年以來，股價和評價面均落後於新興和成熟市場股市。然而，初步正面的跡象正在浮現，顯示中國經濟可能已觸底反彈。星展集團持建設性觀點，並認為基本面可能優於普遍悲觀的市場預期。

中國經濟基本面持續復甦。儘管不動產仍然低迷、地緣政治緊張局勢以及經濟衰退引發的通縮壓力依然存在，但中國經濟指標依然保持韌性，年初以來消費者物價指數 (CPI) 的升勢延續至3月。生產者物價指數 (PPI) 作為領先CPI的重要指標，在3月也出現近三年半以來首次正成長。展望未來，工業金屬價格的上漲動能可能會繼續傳導至PPI，並推升CPI。結合未來適度支持性的政策措施，這將有助於中國在今年能夠更持續地擺脫通貨緊縮。

圖1：全球工業大宗商品價格通常領先中國PPI



資料來源：彭博，星展集團 2026年4月

同時，儘管地緣政治情勢複雜多變，中國出口仍保持強勁動能。3月的出口數據因基期較高以及美伊衝突的影響而有所放緩，但第1季出口年增率達15%，這主要受惠於先進製造業產品的出口，以及出口目的地從美國擴展到東協、歐盟和其他「一帶一路」夥伴國。持續創紀錄的貿易順差凸顯了中國製造業的持久優勢，即便在全球需求波動和貿易摩擦持續的情況下，這樣的優勢依然存在。這也為中國經濟在結構轉型過程中提供了穩固的支撐。

重點摘要：

- 儘管投資人對投資價值和基本面展望持懷疑態度，但中國/香港股市已出現初步的正面跡象，包括出口良好、些微通貨再膨脹的跡象，以及政策確定性提高
- 隨著電子商務競爭達到高峰，中國主要工業供應鏈被重新定價，以及大型語言模型 (LLM) 和高科技公司上市數量增加，投資人情緒也可望改善
- 在全球地緣政治不確定性增加的情況下，長期資金流入的吸引力正在上升，中國/香港成為避險天堂
- 當全球各國努力應對地緣政治緊張局勢時，中國/香港正悄然發展成為2026年具選擇性的核心部位

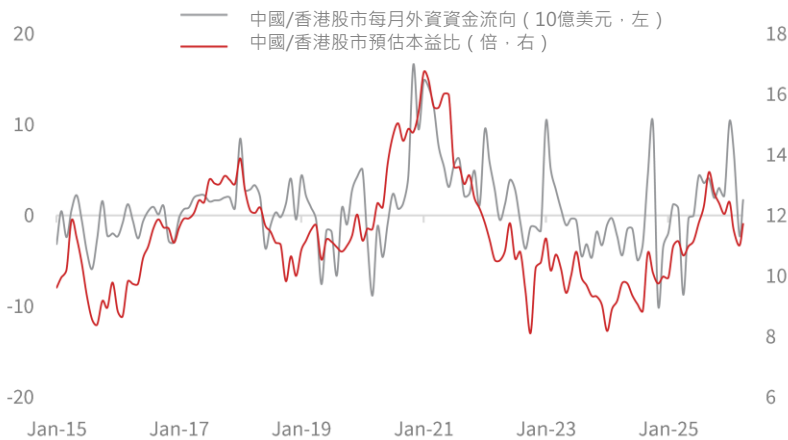
圖2：中國/香港表現落後新興市場股市



資料來源：彭博，星展集團 2026年4月
註：標準化，2025年1月為100

多重利多提振投資人情緒。3月「兩會」後的政策方向務實且令人安心。切合實際的GDP成長目標、穩健的財政和貨幣政策設定，以及對「新質生產力」和反「內捲」措施的重視，或許沒有帶來太多驚喜，但增強了政策的可預測性。市場監管機構遏制電商平台價格戰的努力似乎正在取得成效，大型平台因快速配送和競爭而造成的虧損已接近高點。隨著全球資本支出因追求能源和其他關鍵基礎設施供應鏈的安全穩定而激增，中國領先的全球工業供應鏈可能會出現價格上調。大型語言模型（LLM）和高科技公司上市數量增加，以及它們逐步被納入中國/香港股票指數，也吸引投資人的目光。再加上貨幣走升且小幅升值，這些因素為投資人信心的逐步復甦奠定了基礎，也令國內外資本重新回流中國/香港股市。

圖3：在流出一個月後，外資於4月呈現淨流入



資料來源：EFPR，星展集團 2026年4月

長期吸引力日益增加。來自美國的地緣政治不確定性增加，特別是中東衝突爆發後，令長期資產配置者重新審視目前部位的需求。中國/香港 – 經過多年電氣化和再生能源發展的努力後，能源相關風險較低，並受惠於更穩定的區域動態 – 可能對長期投資人證明價值。

仍需更多明確的轉變證據，且需要密切關注即將發生的地緣政治事件（例如，習近平與川普計劃在5月的會晤）。儘管如此，最新的訊號都指向同一個方向：中國基本面的轉變可能比市場預期的更早。

關注科技、平台公司、金融業和原物料生產商。星展集團持續相信科技和平台公司將受惠於人工智慧（AI）的加速進步和採用。電子商務競爭達到高峰也應有助於緩解投資人情緒。同時，多元化金融機構將受惠於增量的外資流入和潛在更活躍的股市表現。能源轉型相關公司和戰略性原物料生產商也將受惠，因為主要經濟體都在推動能源多元化，且大宗商品價格持續走升。

1. **科技和平台公司**：參與AI上游價值鏈的公司（例如：晶圓代工廠、IC設計公司、AI處理器、數據中心和機器人）將受惠於中國超大規模業者在AI資本支出上的成長，以及隨著中國持續轉向新經濟產業，可望獲得的政策支持。隨著加速AI的採用，AI平台投資人也將受惠。
2. **多元化金融機構和交易所**：這些公司將受惠於中國/香港首次公開募股（IPO）活動的增加和潛在的外資流入增加，以及監管機構對股息、庫藏股和市場穩定工具的鼓勵。
3. **能源轉型相關公司和原物料生產商**：符合稀缺性、安全性、策略性需求（3S框架：scarcity、security和strategic）標準的採礦/生產大宗商品相關公司，將受惠於大宗商品價格上漲；例如黃金、銅和鋰。能源轉型相關公司（例如：儲能系統（ESS）、電池）應持續受全球經濟體追求能源多元化的支持。大型能源企業也將受惠於美伊衝突導致的供應鏈中斷。

重要注意事項及聲明：

本文件所載資料（“有關資料”）僅供參考，有關資料取自於新加坡商星展銀行股份有限公司（“星展銀行”）等星展銀行（台灣）（“本行”）認為可靠的資料來源，但本文件並非針對任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、風險承受能力或需求所作，亦非建議、誘導任何人申辦特定投資身分、進行任何交易或採取任何投資或避險策略，且不構成推介、要約、要約之引誘以買賣任何投資產品或服務。

本文件提及之經濟走勢看法不必然代表投資之績效，且本文件所引用之訊息僅係基於市場之過去表現，並非未來表現之保證，任何過去的績效、推斷、以及對未來的預測或結果模擬並不表示未來將會實現。星展並未就有關資料之充分性、完整性、準確性或適時性作出任何陳述或保證，市場狀況訊息萬變，所有的資訊、觀點、預期及本文件所提及之價格或走勢均可能隨時間而有所調整或改變，恕不再另行通知。

本行、星展銀行及其子公司或關聯機構（統稱“星展”）不對讀者或對任何人士因使用本文件或信賴有關資料而引起之任何損失或後果承擔任何責任。本文件無意提供亦不應被援引為會計、法律或稅務諮詢或投資建議之依據，也不應取代本應諮詢獨立法律或財務意見的讀者作出之判斷。投資人於作出任何投資決定前，均應詳閱相關產品說明書、銷售文件、風險說明等相關文件，並應針對本身之特別投資目標、財務狀況、風險承受能力、特別需求以及相關文件中所揭露之風險因素，自行衡量該產品或服務是否為適合之投資標的，或尋求專業財務顧問之建議後，始決定是否進行相關投資或交易。

若分發或使用本文件所載資訊違反某些管轄區或國家的法律或法規，則任何人不得在該管轄區或國家分發或使用有關資料。本文件之智慧財產權屬於本行所有，非經本行事前同意或授權，不得以任何方式（包括電子、印刷或現在已知或以後開發的其他媒介）複製、轉載、引用、抄襲、修改、散佈或為任何其他方式之使用。