



2025 年 9 月

重新評估投資 中國股市的十個理由

過去十年對中國股市的投資人而言，可說是一場震盪不斷的旅程。政策變化、地緣政治緊張與經濟成長不均，皆導致市場劇烈起伏。

然而我們認為，市場情緒已由先前的過度樂觀，轉為當前的過度悲觀。雖然近年總體經濟環境面臨重重挑戰，但中國在多項領域的發展已取得顯著進步，只是這些成果過去一度被低估。

在此背景下，過去一年中國股市的復甦表現令人鼓舞，我們認為這將可能是持續性反彈的起點。以下將從長期報酬潛力，以及其在全球股票投資組合中所具備的分散與平衡效果兩個面向，說明我們認為投資人值得重新評估投資中國的十項理由。

1 被低估的科技實力： 中國的「AI 躍進」

2025 年 1 月，DeepSeek 公布研發出一款人工智慧模型，其功能可與 ChatGPT 相媲美，但成本更低，引發金融市場高度關注。

事實上，DeepSeek 的宣布只是眾多例證之一，顯示中國在多項科技與人工智慧相關領域的實力正持續躍進，涵蓋機器人、自動駕駛、再生能源與生物科技等多個範疇。



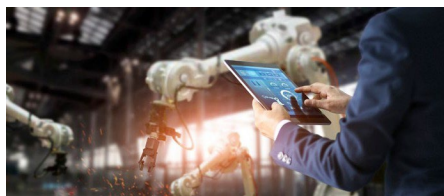
Tessa Wong
資深產品經理



William Russell
亞太區股票產品
經理部門主管



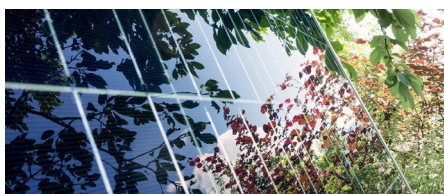
全球最大電動車市場（占全球銷量逾 60%）¹



全球最大工業機器人市場（占全球安裝量逾 50%）³



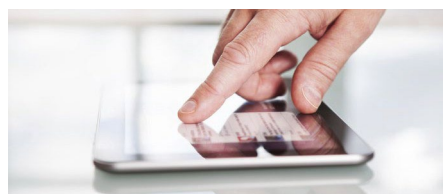
超過 60% 的新車配備先進駕駛輔助系統（ADAS）⁵



再生能源領導者——太陽能產業鏈全球產能占比逾 90%²



創新藥物審批占全球比重逾 40%⁴



人工智慧專利全球第一，市占率約 50%⁶

重點在於，中國的科技實力其實遠比過去普遍認知的更為先進。隨著中國科技進展日益顯著，我們預期這將帶來多元且具潛力的投資機會。

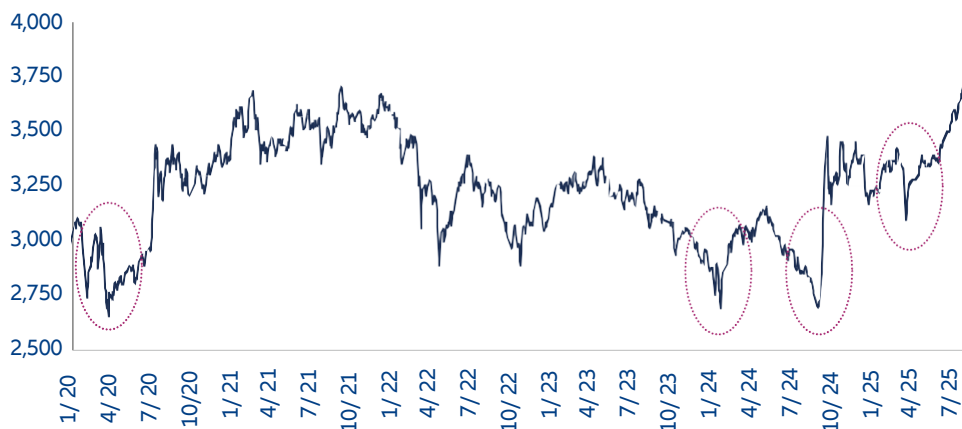
過去一年推動市場反彈支持經濟成長的立場。其中一項重要措施是以穩定資產價格為明確目標。具體作法包括大規模買進國內 ETF，以及中國人民銀行（PBoC）釋出明確訊號，將作為市場最後的關鍵因素之一，是政府政策明顯轉向，透過提供充足貸款支持企業進行庫藏股買回，以穩定市場信心。

2 別與中國央行對作

「別與聯準會對作」這句話起源於 1970 年，用以強調美國聯準會的政策走向與美股表現之間具有高度關聯。若放在中國當前的情境中，這句話的現代版本或可詮釋為——「別與中國央行對作」。

我們認為這明確顯示出所謂「北京式保底」的跡象，亦即當市場需要時，政府將主動介入，為中國 A 股市場提供強而有力的下檔保護。

圖表 1：上海綜合指數（近五年走勢）



近年來，上海綜合指數很少在 3,000 點以下長時間運行。

過去一年，政府透過大規模買進國內 ETF，展現對股市的支持，藉以緩和市場波動。最近一次是在 2025 年 4 月，所謂的「國家隊」再度進場，於關稅相關利空後出手支撐國內股市。

資料來源：Wind、安聯環球投資，截至 2025 年 8 月 31 日。以上資料僅供說明之用，本文所提及之指數僅為說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

3 資金流向趨勢

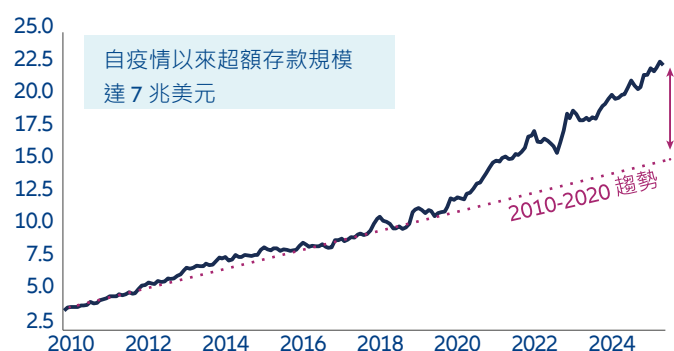
外資目前僅持有中國 A 股市場約 3% 的比重，因此，國內投資人仍是主要的價格決定者。

市場回穩的一大變化，在於中國散戶投資人重新回流，他們直到最近之前仍多選擇觀望。近年銀行存款大幅增加，反映出總體經濟疲弱、

就業不確定性上升以及房價下跌的影響。因此，目前約有 7 兆美元的「超額儲蓄」，相當於中國 A 股市值約一半的規模。隨著債券殖利率與存款利率降至歷史低點，這股資金正開始重新配置至國內股票市場。

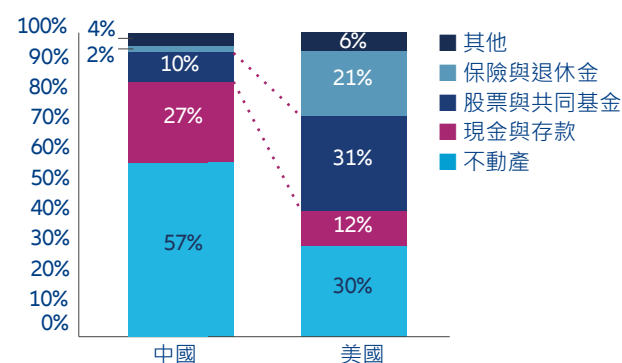
從長期來看，我們認為保險公司與退休基金等機構投資人亦將逐步提高股票配置比例，目前水準仍明顯低於成熟市場同業。

圖表 2A：中國大陸家庭銀行存款（兆美元）



資料來源：Wind、滙豐銀行、安聯環球投資；截至 2025 年 7 月 31 日。

圖表 2B：中國及美國家庭總資產組成比較



資料來源：NFID、CEIC、Wind、高盛全球投資研究、安聯環球投資；截至 2024 年 12 月 31 日。

4 股票回購增加，股利水準提升

除了散戶投資人外，中國企業亦普遍持有高水位現金。扣除金融業後，中國企業整體持有現金總額約 2.4 兆美元，約占其市值的 21%，高於多數其他主要市場。⁷

為提升股票市場的吸引力，監管機構已採取行動，加強企業對股東的回饋。2024 年，中國 A 股企業的股票回購金額創下歷史新高。過去多數公司僅於年度發放股利，但越來越多企業宣布將增設中期股利發放機制。更為穩定且頻繁的現金回饋，預期將成為吸引散戶投資人的重要特點。

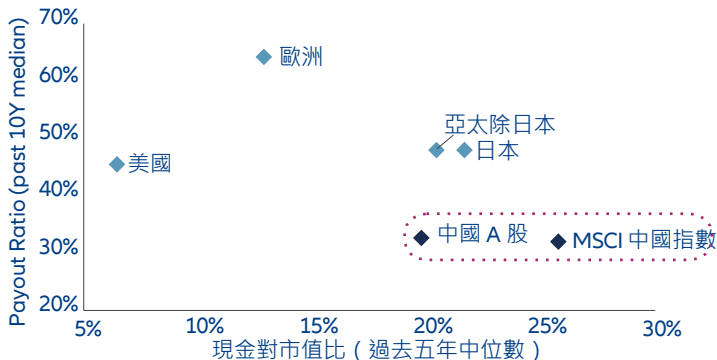
圖表 3A：中國 A 股股票回購金額（人民幣億元，6 個月移動平均）



資料來源：Wind、安聯環球投資；截至 2025 年 8 月 31 日。

^{*}滙豐銀行、彭博社、Wind，截至 2024 年 12 月 31 日。

圖表 3B：中國股票現金對市值比與股利支付率（截至 2024 會計年度）



資料來源：高盛；截至 2025 年 5 月 14 日。

5 股票發行量下降

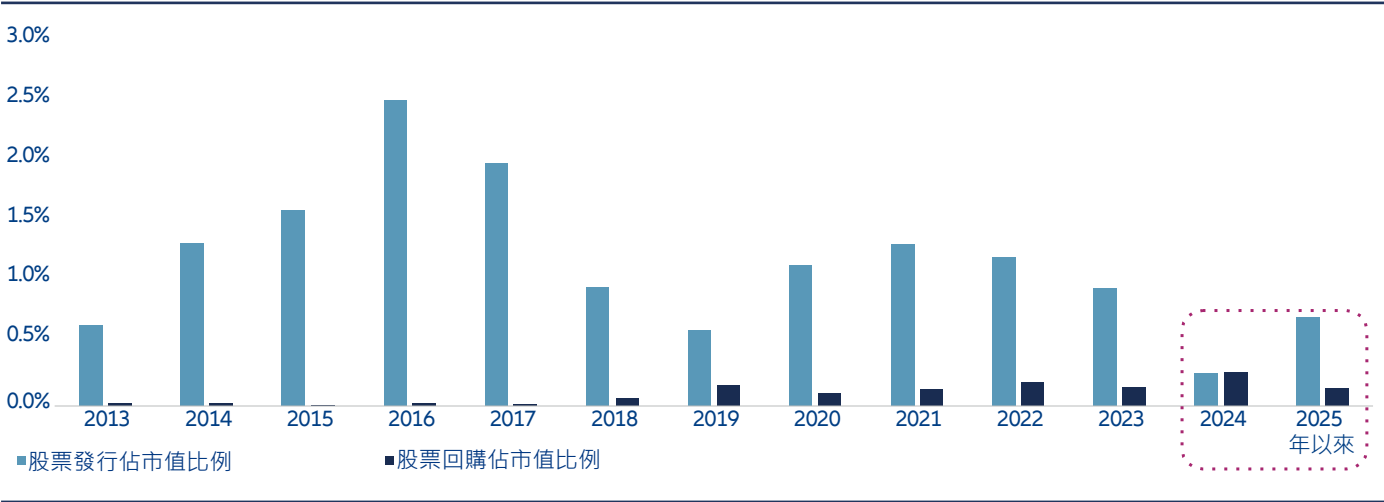
自 2024 年初起，主管機關針對中國 A 股市場長期存在的高股票發行量問題採取應對措施，以減輕供給面壓力，支持市場穩定。

中國大陸與香港兩地合計的股票市場總市值，已從 2003 年不到 1 兆美元，大幅成長至目前約 16 兆美元。

在此期間，中國 A 股上市公司數量已增加超過三倍，約 5,000 家。

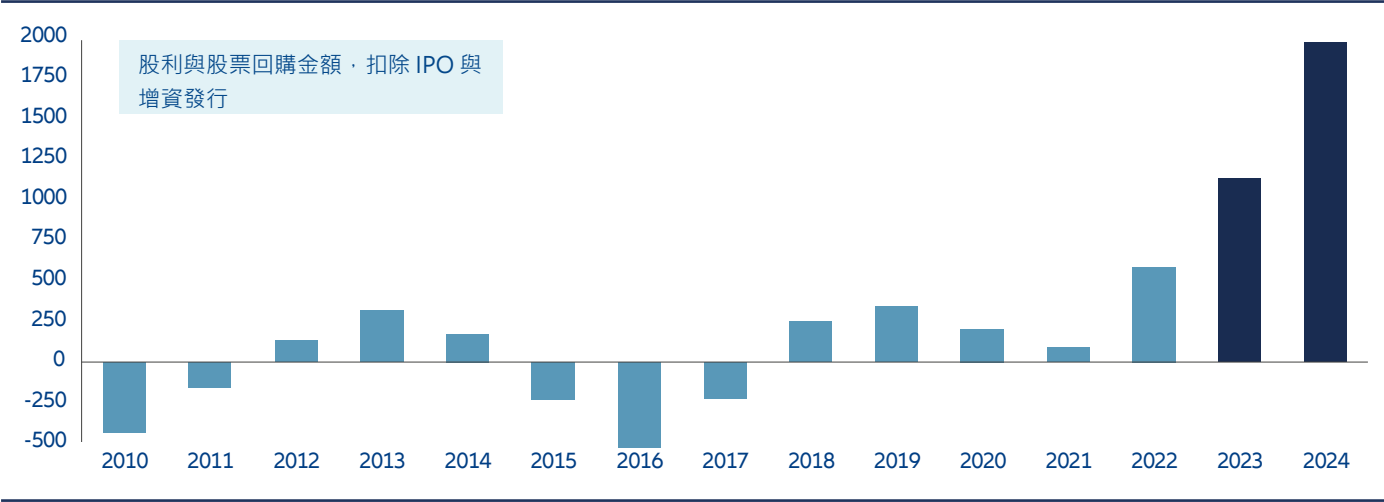
2024 年的政策重點聚焦於 加強 IPO 監管 及 強化退市機制。我們認為這代表了一項結構性轉變，為未來股票市場在 供需兩端達成更健康平衡奠定基礎。

圖表 4A：中國 A 股股票發行與回購金額佔總市值比例變化



資料來源：Wind、安聯投資；截至 2025 年 8 月 31 日。

圖表 4B：中國 A 股市場淨流動性變化（人民幣億元）



資料來源：Wind、Gavekal，截至 2024 年 12 月 31 日。IPO 指首次公開發行（Initial Public Offering）。以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

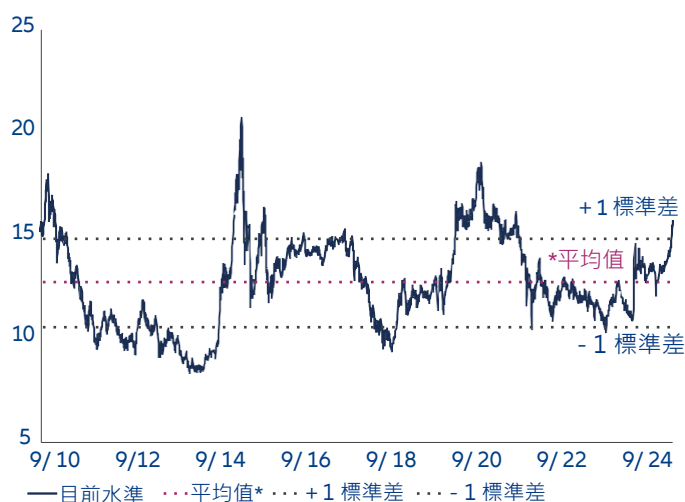
6 關稅風險影響有限

美中關係的未來走向仍存在許多不確定性。然而，自「解放日」宣佈以來，當時所引發的緊張與風險已明顯緩解。

值得注意的變化之一，是中國憑藉其在稀土生產領域的主導地位，在談判中已取得更強的籌碼與議價地位。這意味著達成更具實質性的貿易協議的機率提高，但同時我們仍須為突發性的衝擊或變化做好準備。

從長期觀點來看，我們認為中國的政策重點將持續聚焦於國家安全領域，特別是透過提升關鍵產業的自給自足能力。雖然中國在科技領域已取得顯著進展，但包括電動車等核心產業仍在關鍵零組件方面（如晶片）依賴進口供應。

圖表 5A：MSCI 中國 A 股指數
-12 個月預估本益比



資料來源：彭博社、安聯環球投資；截至 2025 年 9 月 2 日。* 平均評價係以過去 15 年期間（或自可得資料起算）計算。以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

隨著時間推進，我們認為先進製造能力在地化發展，預期將帶來具吸引力的投資機會。

7 市場評價合理

迄今為止，市場的回升主要由評價水準上調所帶動，而非企業獲利明顯改善所致。因此，目前市場評價已不再處於先前的低檔水準。

然而，我們認為目前的市場評價仍屬合理水準，不應成為後續市場上行的主要阻力。以股價淨值比觀察，市場評價約位於長期歷史平均附近；而本益比雖在表面上略高，但若考量結構性低利率環境的影響，股票風險溢酬亦約處於歷史平均區間。

圖表 5B：MSCI 中國 A 股指數
-股價淨值比



資料來源：彭博社、安聯環球投資；截至 2025 年 9 月 2 日。* 平均評價係以過去 15 年期間（或自可得資料起算）計算。以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

8 總體經濟與市場表現 出現分歧

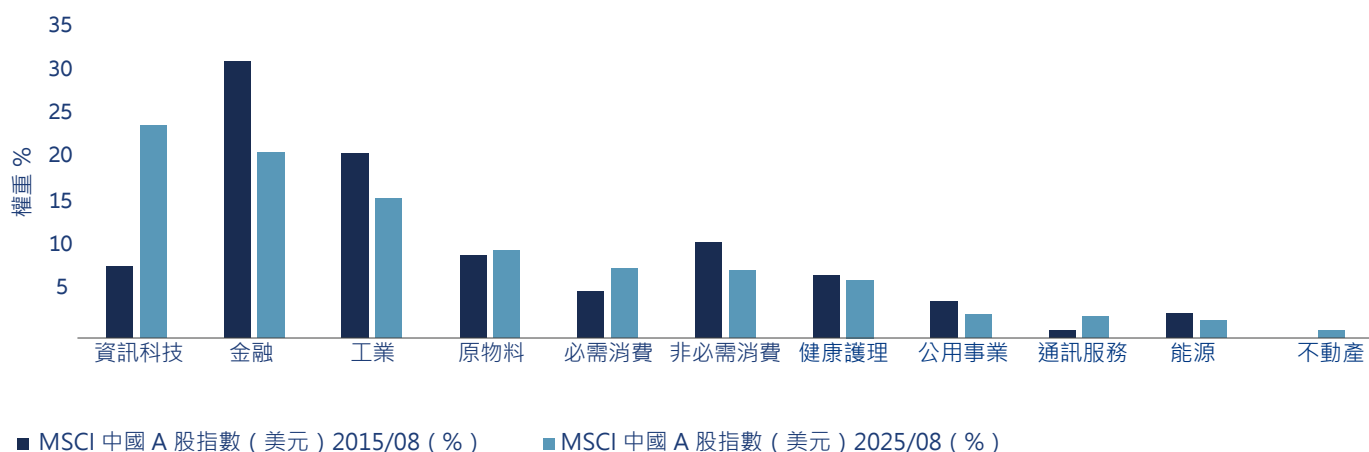
即使在充滿挑戰的總體經濟環境下，今年中國股市仍維持強勁反彈。然而，房地產價格持續承壓，而面對較高關稅，出口動能亦呈現趨緩。

主要原因之一在於，中國股市的結構已出現明顯的變化。市場重心已從過去偏重成熟且成長較緩的產業（如金融與傳統重工業），轉向中國未來的成長引擎。

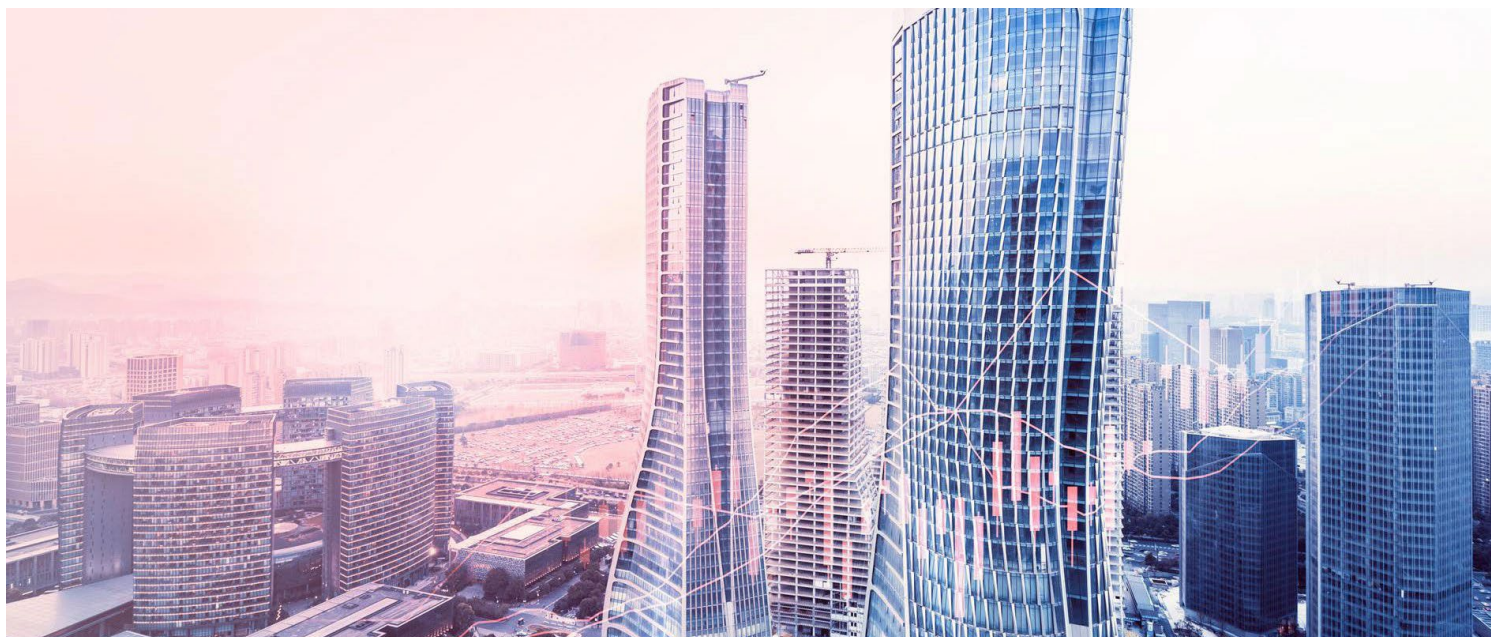
以資訊科技產業為例，在中國 A 股市場中的權重於過去十年間幾乎增加了三倍，目前約佔整體市場的25% 左右。

我們觀察到，中國人工智慧產業已邁入新的發展階段，由早期的投資驅動轉向投資與獲利並進的自我強化循環。同時，結合先進駕駛輔助系統（ADAS）、機器人、生技、以及電動車供應鏈等高成長產業的發展，中國股市的產業結構正逐步體現出經濟轉型的核心動力。

圖表 6：MSCI 中國 A 股指數產業權重（2015 年與 2025 年）



資料來源：IDS。資料截至 2025 年 8 月底與 2015 年 8 月底。



9 房地產風險逐漸淡出視野

近年來壓抑中國股市表現的主要因素之一，是與房地產市場相關的風險。儘管這些風險仍然存在，我們認為中國房地產景氣循環的下行階段已接近尾聲。因此，其對中國股市的影響可望逐漸淡出視野。

中國政府已採取多項重要措施以穩定房地產市場，包括下調房貸利率、降低購屋自備款比例，以及改善資金緊縮開發商的融資管道。

雖然房地產市場信心的恢復仍需時間，且房價可能仍有下行空間，

但整體而言，過去市場對於尾端風險的擔憂已大幅緩解。這一點亦反映在債券市場上：iBoxx 美元亞洲（除日本）中國不動產高收益指數自 2023 年 11 月低點以來已上漲逾 85%。

10 低相關性

中國股票市場可作為投資組合分散化的有效工具。過去十年，中國 A 股與全球股市的相關係數僅為 0.34，意味著兩者在近 70% 的時間內呈現不同走勢。相較之下，歐洲與全球股市的相關係數高達 0.83。

因此，在全球投資組合中納入中國 A 股，有助於提升整體風險與報酬的平衡表現。

圖表 7：iBoxx 美元亞洲（除日本）中國不動產高收益指數



資料來源：彭博社、安聯環球投資；截至 2025 年 9 月 19 日。

圖表 8：主要股票市場之歷史相關性

市場分類	中國 A 股	香港掛牌中國股票	亞洲不含日本股市	全球新興市場股票	日本股市	美國股市	歐洲股市	全球股市
中國 A 股	1.00	0.65	0.58	0.56	0.27	0.31	0.32	0.34
香港掛牌中國股票	0.65	1.00	0.84	0.83	0.45	0.38	0.49	0.47
亞洲不含日本股市	0.58	0.84	1.00	0.98	0.59	0.65	0.68	0.74
全球新興市場股票	0.56	0.83	0.98	1.00	0.58	0.63	0.68	0.72
日本股市	0.27	0.45	0.59	0.58	1.00	0.57	0.68	0.66
美國股市	0.31	0.38	0.65	0.63	0.57	1.00	0.74	0.98
歐洲股市	0.32	0.49	0.68	0.68	0.68	0.74	1.00	0.83
全球股市	0.34	0.47	0.74	0.72	0.66	0.98	1.83	1.00

資料來源：Bloomberg、安聯環球投資；截至 2025 年 8 月 31 日。相關係數資料係以過去 10 年各 MSCI 指數的歷史報酬計算，採用每週美元報酬資料為基礎。以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

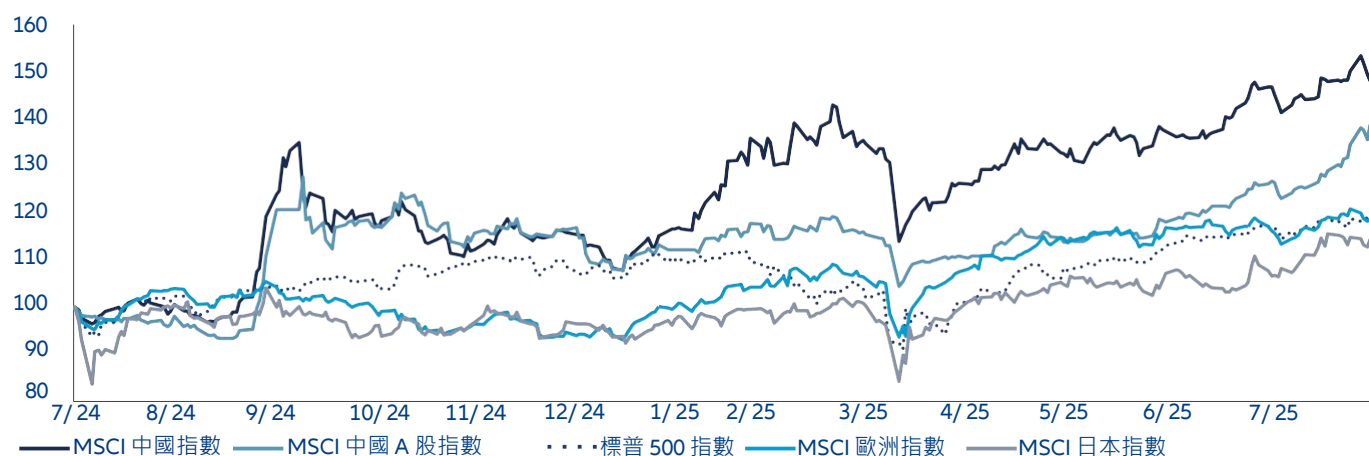
總結：要參與，才能掌握機會

過去一年中國股市的表現，為全球資產配置者提供了寶貴的觀察視角。

儘管面臨總體經濟風險與地緣政治緊張局勢，多項結構性動能仍支撐市場韌性，而其中多數因素依然存在。

過往投資人多透過跨國企業間接參與中國的成長故事，然而近期趨勢顯示，本土企業越來越具備條件，能直接受惠於中國市場的上行契機。正如這句話所說：要參與，才能掌握機會。

圖表 9：過去一年主要全球股市指數表現（美元計價，基期 = 100）



資料來源：LSEG Datastream、Wind、安聯環球投資；截至 2025 年 8 月 31 日。以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

重新評估投資中國股市的十個理由

- ¹ EV Volumes；截至 2025 年 6 月 30 日
- ² CPIA（中國光伏行業協會）；截至 2025 年 6 月 30 日
- ³ 國際機器人聯盟（International Federation of Robotics）；截至 2024 年 9 月 24 日
- ⁴ 墨卡托中國研究中心（MERICS）；截至 2025 年 4 月
- ⁵ CIC（中指研究院）；截至 2024 年 12 月 31 日
- ⁶ R&D World；截至 2024 年 11 月 3 日
- ⁷ 資料來源：高盛（Goldman Sachs）；2025 年 7 月

以上資料僅供說明之用，不構成任何金融商品之推薦或投資建議。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。

安聯證券投資信託股份有限公司 | 地址：台北市104016中山北路2段42號8樓 | 客服專線：(02)8770-9828 Allianz Global Investors Taiwan Ltd.
| 8F, No. 42, Sec. 2, Zhongshan N. Rd., Taipei 104016 Taiwan, R.O.C. | TEL: +886-2-8770-9828

【安聯投信 獨立經營管理】110金管投信新字第013號

投資涉及風險。投資的價值和收益可能會上升也可能下降，投資者可能無法收回全部投資本金。過往表現不代表未來表現。本文屬於行銷溝通，僅基於提供資訊為目的。本文不構成購買、出售或持有任何有價證券的投資意見或推薦，也不應被視為出售要約或招攬購買任何有價證券之要約。

本文中所表達的觀點和意見如有變更，恕不另行通知，這些觀點和意見是發行時本公司或其關係企業之觀點和意見。本文所使用之數據來自各種被認為可靠的來源，但無法保證其正確性或完整性，本公司對於因使用這些數據而引起的任何直接或間接損失不承擔任何責任。不論形式為何，複製，發布，提取或傳輸本文內容都不被允許。

本文所述之投資機會未考慮任何特定人士的特定投資目標、財務狀況、知識、經驗或特定需求，因此無法獲保證。投資人不能以本文取代其本身之判斷，且應完全為其投資及交易決定負責。

AdMaster: 4908294