

中國經濟高成長 超跌就是佈局時機

延續著2009年景氣復甦的樂觀氣氛，2010年開春全球股市連袂開出紅盤，各國股市相繼再創波段新高，但在中國及美國政策降溫調控下，造成全球股票市場劇烈波動，回檔的速度及幅度相對來得快又深。然而此次的回檔並非基本面問題，而是包括中美兩大經濟體對於未來是否持續採取緊縮政策等之疑慮，加上國際資金潮回歸美元資產的避險需求，以及股市波段漲幅已大下，釀成此波大幅修正的走勢。惟股市終究要回歸基本面，經濟成長最看好的大中華市場，仍可趁回檔之際積極佈局。

中美政策調控 有助股市中長期發展

中國人民銀行1月意外宣佈調高3個月與1年期央行票據發行利率，同時調高銀行存款準備金率兩碼，以及中國銀監會表示今年銀行新增放款總量目標將控制在7.5兆人民幣，引發市場對中國官方貨幣政策轉向的疑慮；緊接著大陸公佈2009年第4季GDP（國內生產總值）經濟成長率高達10.7%，成長率超乎原先設定的8%目標，加上CPI（消費者物價指數）及PPI（生產者物價指數）雙雙上揚，反而加深了各界對人民銀行提前升息的擔憂，以及預期接下來中國政府將祭出一連串的緊縮政策，致使港股1月跌幅達8%，上海A股跌幅更高達8.81%，帶頭上揚的中國股市，也成為拖累全球股市表現的元兇。

另一方面，美國總統歐巴馬提議將增加控管國內大型金融機構，包括限制銀行本身規模，並限制商業銀行進行自營商交易、禁止挪用存款從事高風險金融商品投資，以便壓抑投機風潮，由於此部分為銀行主要營收來源，使得投資人擔憂情況蔓延，造成金融股全面重挫，影響所及，銀行積極投入的商品市場亦出現明顯跌幅。

受到中國一連串緊縮信用動作與美股重挫的雙重利空衝擊，且隨著全球經濟逐漸復甦，各國央行也傾向逐步於市場中收回資金，引發了投資人對於景氣復甦前景的疑慮，導致金融市場波動幅度加劇。然而就短線而言，各國政府逐漸收回部份寬鬆貨幣政策，無可避免會對市場投資氣氛造成衝擊，而適度調控卻可避免通膨及投機氣氛失控，有利中長期經濟發展，目前全球經濟仍處於成長軌道之中，股市短期修正實屬正常，投資人其實不必過度驚慌。

內需接力加出口復甦 中國經濟加速增長

過去10年世界工廠的角色使得中國大陸對外出口動能相當旺盛，也讓近年大陸GDP與企業獲利平均增長率分別達10.2%與26.1%（如表一），而中國2010年經濟工作將以『擴大內需』為核心，穩定經濟成長為前提，採行適度寬鬆貨幣政策，優化信貸與產業結構，並扶植節能減碳等相關產業，在這樣的經濟計畫之下，內需表現可望持續強勁，預期將帶動今年大陸經濟成長進一步加溫，而2010年也將是另一個以內需導向的新10年增長週期起點。

(表一) 中國近年GDP與企業獲利年成長率

| | 實質GDP年成長率 | 企業稅前獲利年成長率 |
|-----------|--------------|--------------|
| 2001 | 8.3% | 7.7% |
| 2002 | 9.1% | 22.2% |
| 2003 | 10.0% | 44.1% |
| 2004 | 10.1% | 43.1% |
| 2005 | 10.4% | 24.1% |
| 2006 | 11.6% | 31.8% |
| 2007 | 13.0% | 39.2% |
| 2008 | 9.0% | -3.3% |
| 平均 | 10.2% | 26.1% |
| 2009 (估計) | 8.5~9.5% | 19.0% |
| 2010 (估計) | 9.5~11.5% | 25~35% |

資料來源：高盛證券、Bloomberg、富邦投信整理

目前中國服務相關消費占GDP比重還不到30%，不僅遠低於成熟國家（如美國、歐洲、日本約40~60%以上），亦較鄰近的亞洲國家低（如台灣、韓國約55%以上），因此大陸未來服務消費的成長空間仍大；出口市場部分，去年12月大陸出口總值年增率由負轉正，且大幅成長17.7%，顯示全球景氣復甦下，外需市場持續加溫中，同時中國去年12月進口也出現令人驚豔之成長，進口總值年增率由去年11月的26.7%躍升至55.9%，也代表大陸內需市場持續增強之中，而中國市場的擴大，對亞太地區鄰國，將是經濟穩定復甦之力量，另一方面，IMF調升2010年全球經濟成長預估，可以看出中國及亞洲國家未來將帶領全球邁向成長，中國經濟數據尤其是出口及內需零售銷售數據持續改善，也將支撐股市表現。

經濟強勁支撐 陸股短空長多

由於中國經濟上行基礎已經趨於穩固，調整存款準備率甚至微幅調高利率都不致於對經濟復甦趨勢構成衝擊，中國政府提早出手抑制泡沫擴大，是為了讓經濟成長可以走的更長更遠，股市走多的基調也不會改變，長期來看，中國經濟繼續保持高成長，市場普遍預估中國今年GDP成長率可望突破10%，而目前上證指數相對2010年本益比（PER）僅18倍，仍遠低於2007年高峰的40倍，預期隨經濟持續成長，股市短暫震盪之後，中長期仍將維持多頭行情，建議可採分批加碼，參與大中華股市長線的投資契機。