

公募股票

霸菱洞察

香港中國股市： 2026年展望

於長期趨勢、政策支持以及不斷變化的全球局勢等因素推動下，香港中國股市正接近一個關鍵時刻。該地區的主要投資主題包括科技創新、產業轉型、消費機會以及市場結構調整。



方偉昌

香港中國股票團隊主管

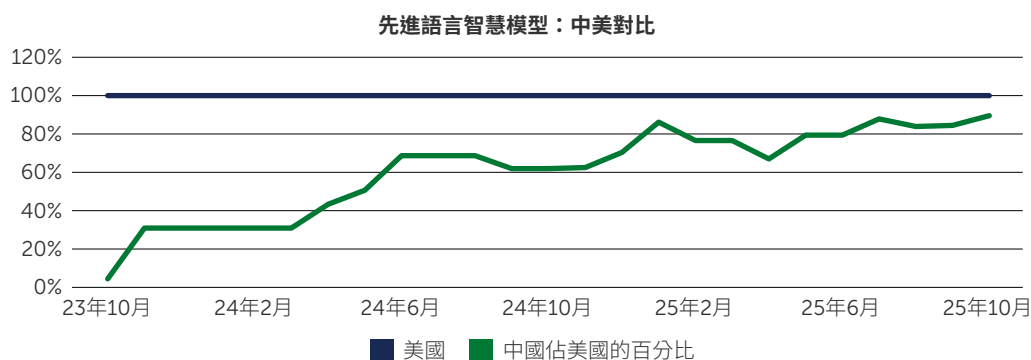
科技發展成為中國的優先戰略

人工智慧、半導體及科技本土化

中國對科技發展的堅定投入仍是其前瞻性投資布局的核心。在勞動力已觸頂並逐步縮減的經濟環境下，人工智慧有望成為推動生產力成長的關鍵力量。在此背景下，中國政府在產業政策上會持續優先支持半導體、晶圓代工、記憶體及類比元件等基礎領域。因此，中國股票市場正從此趨勢中逐步獲益，而涵蓋不同產業的科技企業IPO活動也進一步擴大了投資機會的廣度與深度。

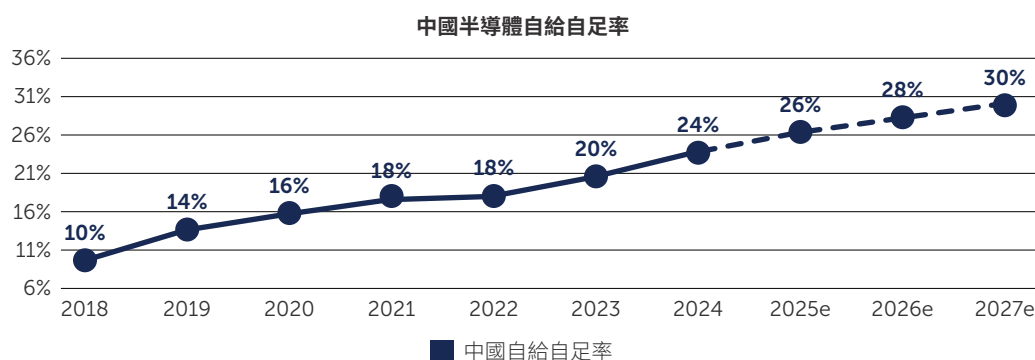
中國本土的人工智慧模型正快速縮小與美國同行的差距，在自然語言處理、影像與影片分析等多項應用上，表現已相當接近。這項進展也反映於本土科技生態系的創新浪潮，由大型與專業開發者在語音、影像、影片辨識等多個垂直領域的努力所帶動。科技本土化(減少對海外供應鏈依賴、建立本土平台)已成為重要的國家策略目標，持續支撐中國的長期可持續成長。

圖一：中國本土的人工智慧模型正快速縮小與美國同業的差距



資料來源：Jefferies。截至2025年11月。

圖二：中國的科技本土化戰略是增長及創新的重要推動力



資料來源：Gartner、世界半導體貿易統計組織(WSTS)、美國半導體產業協會(SIA)、企業數據及摩根史坦利研究。截至2025年11月。E = 估計。

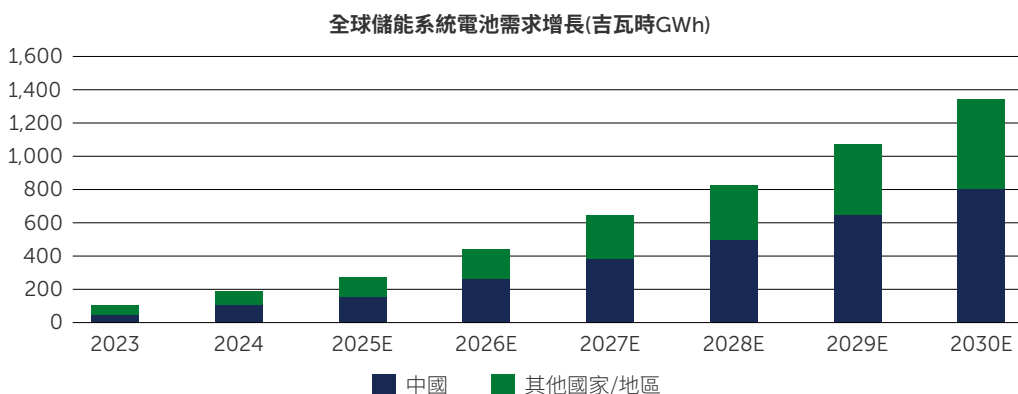
戰略產業及財政支持

製造業升級、自動化、能源及新經濟

除科技業之外，中國的政策議程也逐步將財政與監管支持導向多項戰略性產業。在自動化、工業人工智慧，以及預計2026年可望商業化的人形機器人等多重因素推動下，製造業升級的速度正明顯加快。採礦自動化與無人駕駛技術同樣有助於提升生產效率，而中國的硬體與軟體企業也有望把握這波增值機會。

在製藥與生物科技領域，中國的專業能力正逐漸獲得國際認可，並成為實力雄厚且可靠的外包合作夥伴。同時，全球許多大型製藥企業正在重新調整成本結構，以因應藥品定價下滑壓力及專利到期所帶來的挑戰。此外，中國在產品創新上的實力也快速提升，未來數年可望為國內上市企業帶來可觀的收入來源。近期，多家企業已與全球主要製藥公司達成授權合作，顯示中國企業在此領域已取得重要進展。

圖三：預計全球超過一半的儲能系統(ESS)電池需求將來自中國



資料來源：中信建投證券及霸菱。截至2025年11月。E = 估計。

隨著中國政府將政策重心轉向儲能解決方案、先進電池及系統整合，能源轉型也扮演著重要角色。電氣化的價值鏈從電池材料到零組件生產等多元面向，為投資者提供廣泛且具吸引力的投資機會。先進材料、農業機械及燃氣引擎等互補產業也逐漸成為新的經濟成長領域。

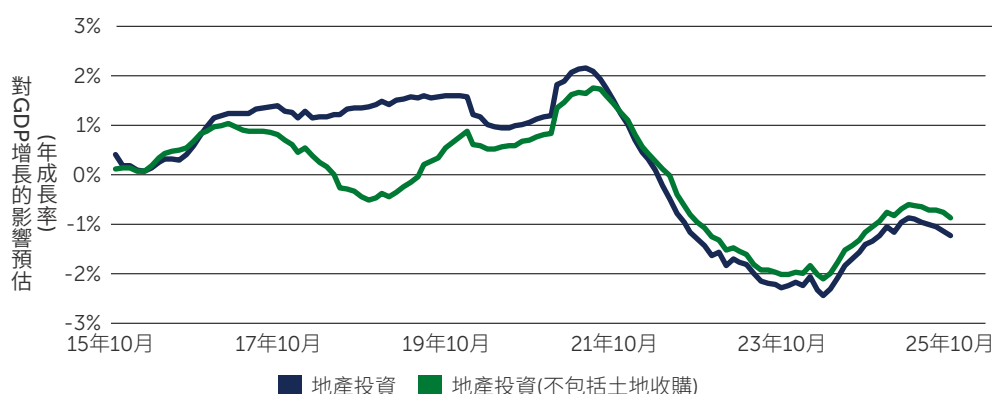
儘管中國政府對消費及設備更新的刺激力度可能比先前有所放緩，但具競爭力的企業仍有機會整合市占率，因此仍存在許多自下而上的投資機會。

地產市場、政府支持及消費者信心

地產市場的利空開始消退

地產業在2021年第三季達到高峰以來，成交量、投資以及新屋開工等數據分別下跌了55%、41%與72%。據估計，這些發展使得GDP增速放緩約0.9%；若進一步考量其對消費與建築業的連帶影響，實際拖累可能超過1.2%。地產價格下跌影響家庭資產負債表，進而削弱消費者信心，這是可以理解的情況，從目前仍接近歷史高點的家庭儲蓄率即可看出。然而，政府用以穩定房市的政策正逐步緩解房價大幅修正所帶來的衝擊，這些措施已開始顯現成效，有助於為地產市場打造更可持續的發展基礎，並減輕其對經濟活動的拖累。

圖四：地產投資對GDP增長的影響預估(年成長率)



資料來源：國家統計局、Haver及霸菱。截至2025年10月31日

消費業投資機會

體驗驅動型企業、知識產權優勢及不斷演變的消費模式

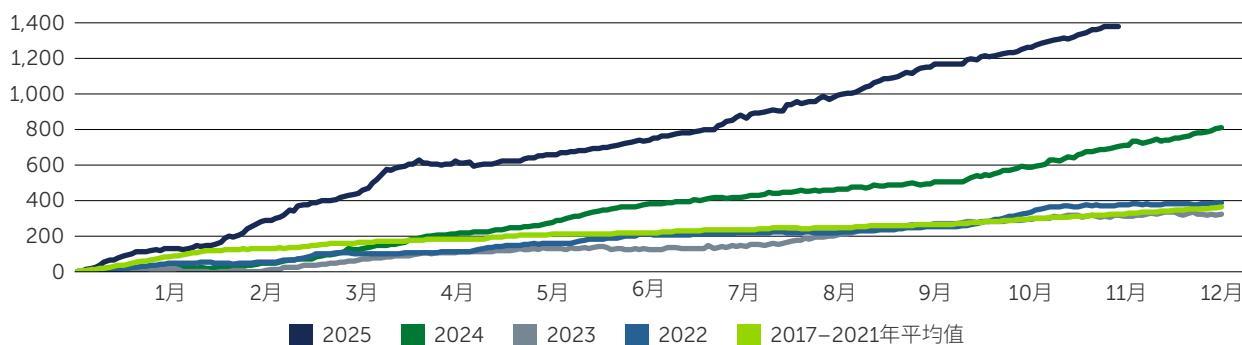
中國預計將透過國內龐大的儲蓄資金挹注內需，並把經濟戰略焦點從過去仰賴的投資與出口，逐步轉向以消費為核心，持續推動經濟成長邁向消費驅動的模式。同時，中國的整體消費結構也正悄悄發生變化，其中以「體驗型」為主的子市場成為主要受惠者。專注於旅遊、休閒、運動及遊戲產業的企業，因具備較高的抗景氣循環能力，更能抵禦總經波動，並展現具吸引力的長期獲利成長潛力。隨著中國社會整體財富水準上升，文化與創意相關消費亦逐漸成為一項重要趨勢，而擁有強大知識產權的企業也將從中受益。

市場環境

近期趨勢：流動性、資金流量及IPO(首次公開募股)

中國當局近日推出一系列監管調整，鼓勵保險公司與退休基金將更多資金配置至在岸A股市場。同時，南向資金(指透過滬深港通投資香港股市的中國內地資金)在2025年達到歷史新高。大量資金湧入不僅提升市場流動性，也縮小了H股與在岸市場之間的評價差距。內地投資者傾向給予更高評價，使得香港市場受惠於結構性利多，這也反映在AH股溢價持續收窄，並進一步支撐整體市場的評價。

圖五：每年南向資金淨流入金額(十億港幣)

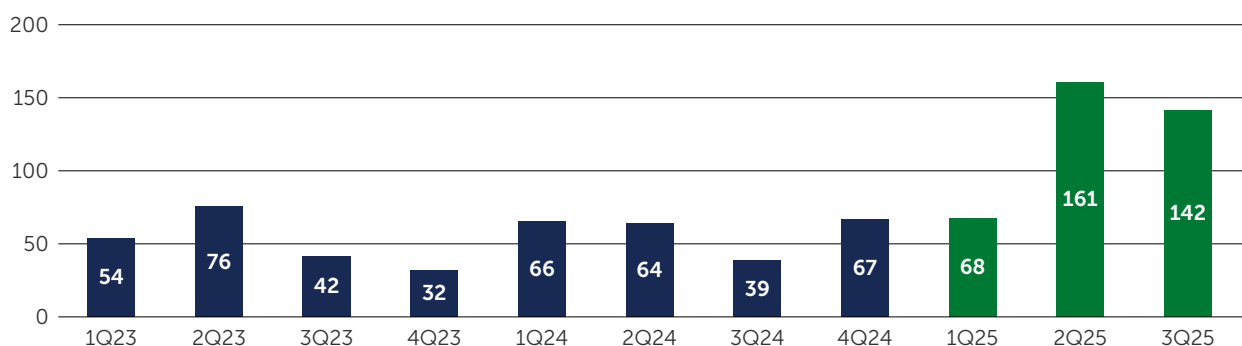


資料來源：彭博及霸菱。截至2025年11月30日。

香港IPO市場在2025年強勢回溫，整體募資規模較前一年大幅成長超過一倍。這主要受惠於上市流程簡化、資金流動性改善，以及科技、原物料、消費與醫療健康等產業中優質大型企業掀起的一波上市潮。由於上述因素帶動，香港進一步鞏固其作為中國企業首選離岸融資中心的地位，為海外投資者提供更多投資機會。展望未來，預期2026年香港股市的IPO活動仍將維持強勁的發行動能。

「香港IPO市場在2025年強勢回溫，整體募資規模較前一年大幅成長超過一倍。」

圖六：香港IPO申請件數



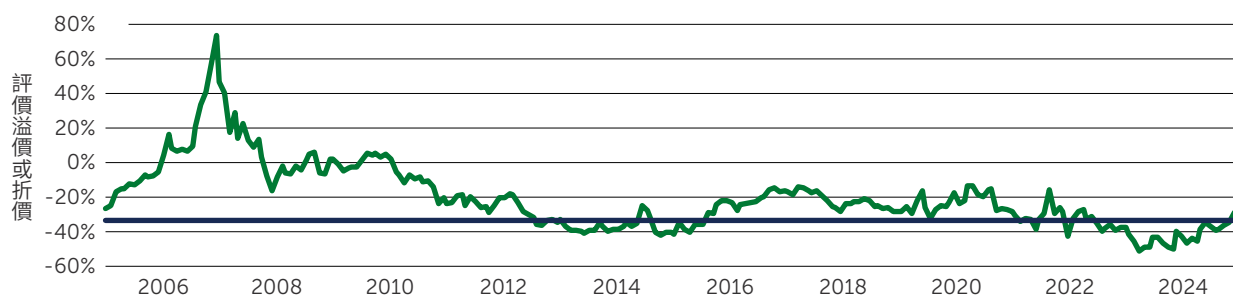
資料來源：香港交易所及KPMG分析。截至2025年9月30日。包括以介紹形式上市，但不包括特殊目的收購公司(SPAC)上市及特殊目的收購公司併購(De-SPAC)交易。

評價、盈餘及資金流

相對而言仍具有吸引力

評價仍是中國股票的一大亮點。儘管2025年經歷明顯的評價上修，其中MSCI中國指數的預估本益比(PE)一度攀升至13.1倍，但中國股市相較已開發市場仍以超過35%的大幅折價交易，且評價也低於其他新興市場。無論在國內或國際市場，中國股票的持有比重仍偏低；若企業獲利能見度提升、投資者信心逐步改善，資金配置仍有相當大幅的上升空間。隨著資金持續流入、政策支持到位，加上評價具吸引力，進入2026年後，此資產類別仍具備豐富的投資機會。

圖七：中國股市的評價相較全球股市繼續存在折價



資料來源：Refinitiv及霸菱。截至2025年11月30日。中國股票市場基於MSCI中國指數，全球股票市場基於MSCI世界所有國家指數。

風險

- 地緣政治風險：**隨著貿易緊張局勢逐步緩和，以及在進入關鍵政治時期前達成協調安排的前景轉佳，中美關係呈現穩定態勢。相較之下，中日之間的緊張關係似乎會持續，可能導致兩國陷入外交僵局並影響跨境經貿活動。在歐洲方面，隨著中國出口商品因人民幣貶值而具備更強競爭力，貿易摩擦同步升溫，促使多個歐洲國家採取保護主義措施。然而，中國製造商則以加大對歐盟的直接投資並利用自身成本優勢作為回應。
- 消費需求疲弱：**儘管中國政府推出多項政策以支撐內需，但國內消費依然疲弱。雖然零售銷售呈現年增長，但後續動能能否延續仍是關鍵。
- 地產市場低迷：**自2021年以來，地產市場表現持續低迷，對中國GDP成長及家庭資產負債表造成壓力。雖然房價跌幅已有所收斂，但下滑風險依然存在。不過，現階段政策干預主要著重於控制相關風險，避免進一步惡化。
- 財政政策作用有限：**預期財政政策仍將維持支持力度，但受限於地方政府債務偏高，其政策空間相對有限。即使中央政府會向地方政府提供信貸支持，但大規模刺激政策(「重拳出手」)出現的機率看來不高。

「評價仍是中國股票的一大亮點。儘管2025年經歷明顯的評價上修，其中MSCI中國指數的預估本益比一度攀升至13.1倍，但中國股市相較已開發市場仍以超過35%的大幅折價交易，且評價也低於其他新興市場。」

結論

香港中國股票市場提供了豐富的選股機會。中國持續優先推動科技發展，特別是在人工智慧、半導體及科技本地化等領域，使其在創新驅動的經濟增長方面穩居全球前茅。同時，政府對製造業升級、自動化、能源轉型以及新經濟產業提供戰略性支持，也帶來更多具吸引力的投資機會。

地產市場過去一度對經濟造成明顯拖累，但在政府有效干預下，當前已出現逐步回穩的初步跡象，為地產業的韌性及消費者信心恢復奠定基礎。不斷變化的消費環境也進一步支撐這項轉變；體驗型企業正為消費者帶來更多新穎而多元的休閒消費方式。市場改革、強勁的資金流入，以及香港活絡的IPO活動共同提升流動性，並吸引更多來自海內外的投資者。中國股市的評價依舊具吸引力，因其相較全球市場仍呈現顯著折價，為長期投資人提供具吸引力的布局時點。

霸菱為一家管理4,819億美元*資產的全球投資管理公司，與機構、保險和中介客戶合作，並透過靈活的融資解決方案支持領先企業。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，利用其全球規模以及公開和私募固定收益、實體資產和資本解決方案方面的能力，力求提供超額報酬。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 一百一十四年金管投顧新字第零零捌號

地址：台北市信義區信義路五段 7 號 55 樓 A 室 (台北 101 大樓) 電話：0800-062-068

本基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資於新興市場部份，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.baringsgroup.com)

*截至2025年12月31日

TW26-5160702 出刊日期：2026年1月27日