

基金經理專欄

Fund Manager Column

2025年9月

有關基金經理最新市場展望，
請掃描右方二維碼觀看影片：



中國A股中小企的投資策略

相信不少投資者也留意到，近期中國 A 股市場氣氛明顯轉趨熾熱：執筆之時，上證指數創下 10 年新高，滬深兩市成交額連續 9 個交易日超過 2 萬億（人民幣，下同），8 月 25 日甚至突破 3 萬億。而反映借錢買股票及借貸沽空的兩融餘額，同樣已經連續多日超過 2 萬億。中國 A 股表現的改善，似乎與市場情緒整體更為活躍形成了良性循環：7 月居民存款減少 1.1 萬億，對應非銀行金融機構（如券商）存款則大增 2.14 萬億，加上中國 10 年期國債孳息率亦回升，或代表投資者正把資金從儲蓄或債券轉往股市。除了現有投資者外，亦有不少新投資者開戶投資。跟據上海證券交易所數據，7 月 A 股新開戶數目達 196 萬戶，按年和按月分別錄得 71% 和 19% 的增長，顯示 A 股近月表現回暖所引發的「財富效應」有望進一步帶來增量市場參與者和資金。

事實上，除了資金流動性層面，中國 A 股本身亦具備良好的政策基本面：1 月，中國證監會主席便要求大型國有保險公司今年起每年新增保費的 30% 用於投資 A 股；4 月下旬召開的中共中央政治局會議重申強調「持續穩定和活躍資本市場」；5 月初中國人民銀行、國家金融監督管理總局、中國證監會發佈一攬子金融政策，包括降準降息等，這些實際上均為 A 股築底回升打下了良好基礎。至於在踏入下半年後，A 股所呈現出跑贏 H 股的走勢，則或許與相對估值有關：上半年在 DeepSeek 面世催化下，權重較大的科網龍頭帶領著 H 股估值修復，AH 溢價因而顯著收窄：恒生滬深港通 AH 股溢價指數由去年底約 143 點，降至目前約 126 點；換而言之 A 股相對 H 股的溢價從約 43% 收窄至約 26%，處於 5 年來的低端區間，亦較 10 年長期平均水平為低。隨著中美延長關稅暫緩期使不明朗因素降低，部分市場資金在風險胃納及相對估值吸引力雙雙提升下轉向 A 股，嘗試從中尋找結構性增長機會。

基於中央政策上對科技創新如人工智能和機器人等領域的明確扶持，投資者亦不再像過往一樣僅聚焦於大型「白馬股」，而是逐漸把目光擴散至相關板塊佔比較高的中小型 A 股身上。當然，要在芸芸數以千計中小型 A 股當中，找出具投資價值的優質企業，本身已不是一件易事；倘若基金經理要對每家公司逐一進行基本面分析，難度則更有過之而無不及，且效率亦成疑問。有鑒於此，基金經理在管理中小型 A 股策略時，首先會透過計量模型，確立投資領域 (Investment Universe) 並進行分析篩選；具體而言，第一步是把可投資的滬深港通 A 股公司按照內部行業分類方法，劃分為不同行業，然後從中挑選市值低於行業平均市值的公司，並按行業在投資領域內的相對權重，來決定組合的行業分佈。

然後，基金經理便需要結合投資團隊的研究和因應當前市場動態的變化，去選擇一些希望重點涉獵的因子，包括但不限於質量、價值、盈利增長等，這些因子均有著自身對應的量化指標，例如以市賬率或股本回報率等財務數據，相對於同儕及自身歷史進行比較，務求從中去蕪存菁，獲得一批能夠通過以上重重考驗的候選公司。接下來，基金經理會對這批



中銀國際
BOC INTERNATIONAL



PRUDENTIAL
保誠集團

中銀保誠資產管理
BOCI-Prudential Asset Management



候選公司進行更細緻的質化(Qualitative)分析，範圍涵蓋它們的商業模式及概念、政策支持度、潛在增長空間等，從而精選出各行業和板塊中，前景光明的優質企業，在它們獲得市場認可及青睞前便能洞燭機先，將其納入投資組合，並定期進行檢討及調整，爭取達到汰弱留強的效果。

近年在國際地緣政治和中國內地經濟結構性轉型的背景下，「內循環」和「新質生產力」愈加備受重視，中央政府致力推動關鍵技術攻堅，以及加速實現供應鏈升級和自給自足；一些中國 A 股的中小企對普羅大眾而言名不經傳，但可能在特定細分市場或領域佔據著重要地位。這些呼應工信部「專精特新」定義下的中小企，或許擁有相當龐大的潛力。以近期炙手可熱的人工智能概念為例，實際上牽涉非常長的產業鏈，中間牽涉到不同環節，例如液體冷卻；基金經理曾就此作分享，指出多於一家候選公司均屬於此細分領域，經進一步研究後，了解到行業具備巨大需求而全球領先的相關外資企業難以滿足，故相關企業存在充分的收入和盈利增長空間。

由於整個投資流程的嚴謹性，基金經理對新增的持股同樣具備高確信度(Conviction)，故它們的比重通常不會顯著地較低，而大部分組合中持股的比重亦相若，但偶爾亦會出現例外：基金經理指出，倘若在經過深入鑽研後，得出的結論是個別早已買入的長期持股之基本面依然優秀，即使其或已累積可觀的升幅而導致於組合中佔比較高，只要在符合風險控制及投資策略的情況下，亦不會刻意進行大幅度減持，最終仍取決於公司於行業中的相對估值。

我們深信通過主動、持續地貫徹系統化的選股策略，透過基金經理的專業研判，微觀上從數千家公司中披沙揀金後挑選具高確信度、適度分散的持股，宏觀上分析投資環境及國策變化並作出對應針對性配置，能幫助在中國 A 股中小企裏面發掘出「隱形冠軍」；這些企業在茁壯成長的過程中也會為股東持續創造價值，伴隨其成長的投資者中長期也有望獲得回報。值得一提，優質的中國 A 股中小企不但具備廣闊的發展前景，也有能力在整體投資組合中起到一個分散的作用：以其中一條認受性較高的中小企指數——中證 500 指數為例，其於過去 10 年與環球主要股市的相關性頗低，普遍低於 0.35。倘若投資者希望建構一個風格多元化的主動型股票組合，不妨考慮在自身可承受風險的範圍內，酌量配置於中國 A 股中小企。

重要資訊

投資涉及風險，並可受市場波動及一切固有風險所影響。對新興市場進行投資涉及特殊的風險和考慮。投資者作出的投資可能並無回報及/或蒙受重大的虧損。過去的表現並不代表未來的表現。

本文件之資料是根據相信是可靠的來源而編制，但並未有獨立查證。中銀國際英國保誠資產管理有限公司並不就當中所載之任何資料、意見或推測，或任何此等意見或推測之基礎作出任何明示或默示的申述、保證或承諾。任何人士因信賴本文件而招致之損失，本公司概不負責。本文件所載之資料、意見及推測均反映刊發日的情況，並可能在沒有作出事前通知的情況下作出變更。

本文件所載之資料、意見及推測只提供資料性用途。以上基金經理評論只反映基金經理於本文件刊發日期時之意見、看法及詮釋。投資者不應僅依賴有關資料、意見及推測而作出投資決定。投資者作出任何投資決定前，應適當地尋求獨立的財務及專業意見。不可翻印或傳送本文件(全份或部份)予第三者作任何用途。

本文件並不構成任何分銷或任何買賣產品之建議、要約、邀請或游說。
本文件由中銀國際英國保誠資產管理有限公司刊發，並未經證監會審核。