



UOB Investment Insights Quick Note

2021年7月27日

监管担忧拖累中国股市，但长期增长趋势仍存

- 在中国政府对科技和数字平台的数据安全表示担忧之后，引发市场对私营教育行业进一步收紧监管的担忧，导致教育相关股票出现大幅抛售，给中国整体市场带来了压力。
- 目前来看，监管的不确定性将继续打压市场人气，直到政策更加明朗。
- 尽管如此，我们仍然看好中国的长期结构性增长，因为中产阶级收入和消费上升创造了长期投资机会。中国股市仍受到强劲基本面到强劲基本面和合理估值的有力支撑。但相对离岸市场，我们更倾向于国内 A 股市场，以更好把握中国长期结构型增长的趋势机会。

对监管的担忧拖累中国股市

- 近几周，由于担心监管收紧和政策不确定性，中国股市继续面临压力。
- 由于政府对数据安全的重视，除了现有的反垄断法规外，互联网公司和数字平台现也正在接受审查。（[参见市场评论：中国股票 – 克服短期风险以获得长期回报](#)）。例如，打车软件滴滴在美国刚上市后就受到了审查，中国网络安全监管机构要求该公司从所有手机应用商店下架。
- 此外，针对中国政府可能要求私营教育和辅导企业注册为非营利机构的担忧，进一步加剧了投资者对收紧监管的忧虑。7月23日，好未来教育和新东方教育等教育公司的股价暴跌超过50%。
- 鉴于目前政策的不确定性，市场情绪受到影响，因为投资者仍担心政策缺乏透明度。

是什么驱动了中国政策的变化？

- 数据安全已被视为国家安全的重要战略资产。特别是拥有大量用户数据的消费类互联网公司和数字平台可能会拥有巨大的市场影响力，政府担心可能会出现有损公平竞争的行为。
- 中国当局还认为，有必要加强对大型科技公司收集和使用数据的监管。这个问题在美国和欧洲也被热烈讨论。
- 缺乏相应的监管导致政府担心此类公司在海外上市时，敏感数据会被披露给外国监管机构和投资者，这也是滴滴等公司最近受到监管的原因。
- 这些监管变化或将间接推动企业在香港上市，近期监管层也有计划让赴港上市的公司免于网络安全审查。这可能会吸引更多公司进入香港资本市场而非美国，但同时未来通过美国存托凭证(ADR)上市的公司数量将会逐渐减少。

- 尽管企业将面临越来越大的监管压力，但预计中国对这类科技公司的监管力度可能并不会过于严苛，因为这些公司对中国的数字生态系统仍然至关重要，并为数百万中国人创造就业机会。
- 对于教育辅导类行业，政府担心的是，由于校外补习费用过高，不但会加重家庭的经济负担，而且还会对教育公平带来更大影响，导致贫富差距和社会不稳定。
- 此外，中国的人口结构也在发生变化，从而影响国家的经济结构（[参见宏观评论: 中国:人口转型的影响](#)）。因此除了最近推出的“[三胎政策](#)”外，政府也在降低因校外教育费用过高而大幅增加的子女养育费用，从而刺激人口增长。
- 因此，私营教育企业的商业模式能否维持下去还有待观察。在政策更加明确之前，这可能会继续打压市场情绪。

关注国内 A 股市场，以更好把握中国长期结构型增长的趋势机会

- 持续的监管收紧虽在短期内对市场带来压力，但有利于市场的长期发展。最近一系列监管事件或将导致市场缺乏推动股价上涨的催化剂。但国内市场的基本面仍保持韧性，结构性增长的机会仍然存在。投资者可继续通过投资于国内 A 股市场（监管不确定性的影响相对较低），而非离岸市场，以更好把握中国长期结构型增长的趋势机会。
- 中国长期趋势机会的一个关键支持因素是中国中产阶级收入的增长，这一点可从校外教辅费用的高支出中看出。然而，投资私营教育板块并非把握中国投资机会的唯一途径，仍有其他投资机会值得关注。如脱碳和基建等行业，也是政府政策优先考虑的方向。
- 此外，政府目前采用的“双循环”增长战略强调提振国内制造业，以满足将国内消费作为增长驱动力的目标，以加强消费增长的趋势。

投资建议

- 根据您的**风险承受能力**进行投资，并在不同资产类别、地区和市场之间保持**足够的分散化**，以管理潜在的市场波动风险。我们独有的“[风险优先](#)”方法将帮助您根据自己的风险能力承担适当的风险。
- **风险承受能力较高的投资者可以采取长期投资的策略**，继续投资于中国离岸股票，因许多公司仍将继续为中国经济增长提供支持。但是，也要为持续的波动和潜在的退市风险做好准备。可考虑选择专业的主动基金管理人管理的投资组合来降低投资风险，因为他们会随着形势的发展来不断调整投资组合。
- **考虑投资A股市场和其他战术投资策略**——由于监管方面的不确定性，短期内离岸股票市场的波动可能会持续。投资者可考虑选择在岸市场（A股）作为参与中国趋势增长机会的另一个选择。而其他一些战术策略，如长期趋势策略（医疗、可持续发展）和高确信度的中期策略（美国金融股和欧洲股票），也都是中国A股外的投资替代选项。
- 而目前无中国投资但希望进入中国市场的投资者，**可以考虑分批投资，逢低买入**，以较低估值积累**中国A股基金**的投资。而在进行其他战术投资时也可考虑类似的分批入场。
- **风险承受能力较低的投资者**可以考虑增加核心资产持仓，比如“[资本构建](#)”（Capital Builder）等以成长型为导向的多资产策略。

- 请与您的大华银行客户经理沟通，根据最新的市场发展情况，为您制定更适和的投资方案。

*除另有说明外，所有数据均来自彭博社。



RIGHT BY YOU

重要通知与免责声明：

本出版物所载的资料仅供参考之用，不具有任何义务。本出版物不是也不应被视为买卖任何投资或保险产品的要约、推荐、邀请或建议，且任何人不得以任何目的予以传播、披露、复制或依赖文中信息。有关投资或保险产品的任何描述（如有）均完全符合该投资或保险产品的条款和条件，以及该投资或保险产品的招股说明书或构成文件（如适用）。本出版物中的任何内容均不构成会计、法律、监管、税务、财务或其他建议。如有疑问，您应就文中讨论的议题咨询您的专业顾问。

本出版物中包含的信息，包括任何数据、预测和基本假设，均基于特定假设、管理预测和对已知信息的分析，并反映了截至出版日期的当前情况，所有这些信息均可能随时发生变动，恕不另行通知。尽管已尽一切合理努力确保本出版物所含信息的准确性和客观性，大华银行有限公司（以下简称“大华银行”）及其员工均不作任何形式的明示、暗示或法定陈述或保证，也不对文件内容的完整性或准确性承担任何责任。因此，大华银行及其员工对文中出现的任何错误、不准确之处、遗漏或任何人士因信赖本出版物所载的意见或资料而引致的任何后果或任何损失/损害一律不承担任何责任。

本出版物中包含的关于（包括但不限于某些国家、市场或公司的）未来事件或业绩的任何意见、预测和其他其他前瞻性陈述不一定代表实际事件或结果，可能与实际事件或结果有所不同。文中信息不考虑特定的目标、财务状况和任何特定人士的特殊需求。投资者在投资任何投资或保险产品之前，不妨寻求独立财务顾问的意见。如您选择不寻求有关意见，则您应考虑有关投资或保险产品是否适合您。

大华银行有限公司注册登记号：193500026Z