

〔投資研究報告〕

2024/11/14

中國經濟轉型陣痛期： 聰明投資人的布局思維

目錄

- 一、前言：想搭上下一波中國「救市列車」？先看懂這一局！
- 二、背景：中國轉型困境
- 三、中國政府態度：硬著頭皮大灑幣
- 四、投資策略與參考標的

想搭上下一波中國「救市列車」？先看懂這一局！

2024/11/11 新光投顧

9月底啟動的中國「大放送」，讓不少投資人記憶猶新——市場從狂熱到急凍，留下一地散戶抱著套牢的籌碼直搖頭。光是 00887 這檔 ETF，10月7日的單日漲幅達 116.32%，溢價高達 223.58%，隨後的暴跌不少投資人都撞得滿頭包([參考事件整理](#))。但別灰心，這場政策盛宴還沒結束，甚至可能才正要開始！

根據瑞銀最新預估，中國即將推出的財政刺激方案規模可能達到 9 兆人民幣，遠超過市場預期([參考新聞](#))。光是地方債置換方案就已經啟動 3 年 6 兆的大規模方案，這還不包括其他救市政策。為什麼中國政府「不得不」如此大手筆？數字會說話：今年前 8 月，31 個省分的土地出讓金年減 22.9%，房地產投資更慘跌 8.8%，地方債務問題已經到了不得不處理的地步。

面對內需疲軟、房市低迷、地方債務危機等多重挑戰，中國政府「放水」已是箭在弦上。但這次不同的是，政策力度可能會更大、更持久，不會只有一波。投資人的關鍵課題已經從「會不會再撒幣」，變成了「如何再次搭上這班政策列車，並安全下車」。

到底這一盤局勢是怎麼形成的？該選哪些投資標的？什麼時間進場最恰當？又該如何控制風險？且讓我們繼續看下去...

目錄

- 一、 背景：中國轉型困境
- 二、 中國政府態度：硬著頭皮大灑幣
- 三、 投資策略與參考標的

一、 背景：中國轉型困境

在過去四十多年，中國創造了舉世矚目的增長奇蹟，成為全球第二大經濟體。然而，當前中國經濟正面臨前所未有的系統性挑戰，這些挑戰不僅涉及增長速度的自然放緩，更反映出發展模式中的深層次矛盾。

困境一：房地產市場持續下行

房地產危機是當前最緊迫的系統性風險。恆大、碧桂園等大型房企的債務違約不僅暴露了房地產行業的問題，更威脅著整個金融體系的穩定。房地產業占 GDP 比重超過 25%，其下行已導致地方政府土地收入銳減、銀行業不良貸款上升，並引發居民財富縮水效應。

困境二：地方政府債務風險

與房地產危機緊密關聯的是地方政府債務風險。地方政府隱性債務規模已超過 50 兆元人民幣，多個城投公司出現實質性違約，使得地方政府的財政狀況愈發脆弱。

困境三：青年失業率持續攀升

2023 年青年失業率一度突破 21% 的歷史高點，「逼得政府蓋牌不公布數據」，中間雖一度回落，但 2024 年 9 月最新數據又來到 17.6%，反映出經濟下行與產業結構轉型過程中的深層次矛盾。

同時，居民消費信心持續低迷，這既是高額房貸負擔的結果，也與就業前景不確定、社會保障不完善有關。

進退失據-結構性死結

面對這些挑戰，政策制定者陷入了多重困境。在房地產去槓桿問題上，如果嚴格執行將引發骨牌效應：房企違約→銀行風險→房價下跌→財富縮水→消費萎縮。但如果放鬆政策，又會導致債務問題進一步惡化，這是第一個進退兩難的死胡同。

地方債務重組同樣面臨兩難：大規模重組會加重中央財政負擔並刺激道德風險，但不重組則可能引發區域性金融風險。更棘手的是，這些政策困境相互牽制，形成了「囚徒困境」：地方政府不願首先改革，國企改革觸及既得利益，金融改革可能引發風險，土地制度改革影響財政收入。

在產業升級和就業問題上，也存在結構性矛盾。產業升級需要時間，但青年失業是眼前的危機；國企改革意味著效率提升和裁員，但社會穩定又要求保障就業；民企活力受到政策不確定性和融資環境惡化的多重打擊。

中國經濟面臨的不僅是具體領域的政策困境，更是整個發展模式轉型中的系統性死結。改革的最大困難在於成本與收益的時間錯配：短期內各方都要承擔成本，收益則需要較長時間才能顯現。同時，任何一個領域的大幅改革都可能引發連鎖反應，這種系統性風險制約了改革的空間。

二、中國政府態度：硬著頭皮大灑幣

從目前的政策走向和政治經濟邏輯來看，中國高機率採取以下應對方式：

1. 國家隊入市托底

- 利用政府資金（包括央企、社保基金等）直接入市救市
- 增持房企股票和債券，提供流動性支持
- 選擇性救助具有戰略意義的大型房企

但這種方式只能緩解短期流動性問題，無法解決根本矛盾。

2. 債務重組與財政轉移

- 中央政府很可能啟動一輪大規模地方債務置換計劃
- 通過特別國債等方式置換部分高風險地方債務
- 加大財政轉移支付力度

但這實際上是把地方風險轉嫁給中央，並未真正解決問題。

3. 國進民退的強化

- 在經濟下行壓力下，國企的「穩定器」作用將進一步加強
- 可能出現更多民營企業被國企收購或重組
- 加強對重要經濟領域的國家控制

這種做法可能進一步削弱經濟活力。

4. 行政性就業

- 擴大公務員、事業單位、國企招聘
- 增加基層就業崗位
- 鼓勵靈活就業和自主創業

但這種方式效率低下，且加重財政負擔。

5. 科技產業政策加碼

- 加大對半導體、人工智能等領域的財政投入
- 通過補貼、稅收優惠等方式扶持重點產業
- 推動「新基建」投資

但短期內難以見效，且存在資源配置效率問題。

這些政策的共同特點是：

- 更多依賴行政手段而非市場機制
- 更傾向於維穩而非改革
- 更注重短期效果而非長期效益
- 本質上是在用舊的思維和工具應對新的挑戰

主要風險在於：

- 進一步加重中央財政負擔
- 延緩經濟轉型進程
- 市場化改革可能倒退
- 效率損失加大
- 只能緩解症狀，無法治癒病根

三、投資策略與參考標的

中國經濟體量巨大、文化與政治盤根錯節，「如何成功轉型」這題可能對任何經濟學家或政治家都超級難解，但「在明顯的資源錯配狀態下如何獲利」，對於精明的投資人而言，反而是獨特契機。本文從「順勢而為」的投資邏輯出發，為投資人提供兩個具體的操作建議。

第一條軌道：擅用槓桿，搭乘熱錢列車

觀察中國政府的政策模式，當經濟指標探底時，必定會祭出大規模資金注入計畫。聰明的投資人可以運用槓桿型 ETF，例如**元大滬深 300 正 2 ETF (00637L)**，在政策發酵時搭順風車。不過要特別提醒，槓桿型商品如同雙面刃，進場時機和出場紀律極為重要。

技術面來看，00637L 的 10 月 8 日高點 24 元形成重要壓力區，建議投資人可將此設為警戒點。當股價接近此區間時，應謹慎評估是否獲利了結。切記，槓桿 ETF 最忌諱「戀棧」，一旦錯過下車時機，前期獲利很可能被迅速侵蝕。

第二條軌道：政策紅利，債市良機

中國國務院近期提出以中央債券置換地方債務的政策，這項舉措對投資於中國政策性金融債券的 ETF，如**群益 7+中國政金債 (00794B)** 帶來新契機。

首先，中央接手地方債務後，可望大幅降低地方政府的財務壓力和違約風險。其次，中央債券的發行將提升整體債券市場的流動性和活躍度。這兩個因素疊加，預期將為政策性金融債券帶來估值提升空間。

投資策略總結

對於短線操作者，建議緊盯中國政府的救市動作，一旦有明確的資金投入訊號，可考慮以槓桿 ETF 進場，但須設定明確的停利停損點。

保守型投資人則可關注債券型 ETF，透過政策性金融債券，分享中國政府債務重組的紅利。這類標的波動較小，適合中長期布局。

最後要特別強調，在操作中國概念商品時，「快進快出」是重要原則。投資人須密切關注中國政策動向，一旦政策力道減弱，應果斷調整部位，切勿貪戀。

(風險提醒：本文僅供參考，投資人須自行承擔投資風險。投資槓桿型 ETF 具有較高風險，請詳閱公開說明書。)