

中國成長之路

中國第三階段： 史詩故事的新篇章

2021年10月



Virginie
Maisonneuve
環球股票投資總監

要了解中國當前的發展，重要的是要明白中國現時不但強調經濟實力，亦著重話語權和影響力這些「軟」實力。投資者需要了解這些策略重點將如何以及在何處轉化為機遇。

各地的投資者都對中國一連串的負面消息感到不安，但他們應該從更廣闊的視角看待這些新聞。今年是中國共產黨成立100週年，中國似乎處於一種反思的情緒當中。該國不但重新致力於持續取得經濟成功，同時亦關注一些其他問題，其中包括解決有關社會不平等的憂慮、解決反壟斷問題以及遏制對傳統權力中心的挑戰。諸如此類的努力必然會引發一些波動。然而，隨著中國在全球舞台上重新定位，這些都是中國邁向新階段的一部分。我們預期中國將繼續利用其經濟實力擠進世界頂尖行列，同時也開始發揮其「軟性」吸引力和影響力。

那麼投資者接下來應該尋找什麼？我們認為中國將繼續走自己的混合發展道路，實現自給自足，同時成為一流的高科技領導者。但中國亦希望繼續與世界其他地區接觸並延續其金融市場的成功。我們可以看到中國與其他大國合作應對共同挑戰 — 尤其是在氣候變化方面 — 以建立新的中國正面故事。

要點

- 中國最近對科技和教育行業的打壓令投資者感到不安，但這並不影響其長期投資吸引力
- 中國邁進一個新階段 — 在全球舞台上發揮更大影響力，解決國內社會問題，並爭取科技主導地位
- 這將需要經濟實力和軟實力 — 理想的起點是與全球其他大國合作解決氣候變化問題

中國轉型的三個階段

要了解中國的發展方向，回顧一下該國在短時間內走了多遠會很有幫助 — 我們將其分為三個不同的階段：

- **第一階段**始於20年前中國成為世界貿易組織的成員。遵守世貿組織規則，致力於經濟改革，中國迅速成為全球供應鏈中不可或缺的一環 — 「世界工廠」。外國直接投資從2001年的470億美元上升至2020年的1,630億美元（資料來源：聯合國貿易及發展會議）。
- **第二階段**是在2010年環球金融危機之後中國取代日本成為世界第二大經濟體。超越以科技聞名的國家，中國從廉價貨品製造商轉變為價值鏈上游的高科技領導者。同樣在第二階段，中國開始將其金融市場融入全球體系 — 例如，透過股票通和債券通計劃讓外國投資者更容易參與中國市場。近年，中國股票被納入部分最重要的環球股票指數，這反映中國在環球市場的重要性日益增加，然而，這些基準指數於中國的配置相對其全球影響力仍然偏低。
- **第三階段**是中國轉型之旅的最新階段。習近平主席所領導的經濟體將在2029年或之前超越美國成為世界上最大的經濟體。雖然整體增長趨勢較之前放緩，但中國對新型冠狀病毒疫情的處理方式提供了巨大的推動力。這個階段可以說是中國最難做好的階段。中國在管理其經濟實力、專注於社會平等的「使命」，以及磨練軟實力技能方面需要步步為營。中國的政治體制，結合其國內和全球的經濟地位，將使其成為一種獨特但具挑戰性的平衡 — 無論是對自身還是對世界。然而，中國的成功對未來十年世界的穩定至關重要。

第三階段的經濟和社會組成部分

第三階段的基礎是持續向好的經濟。在邁向成功的路上，中國必須緩和各國的地緣政治緊張局勢，同時維護其經濟繁榮和增長。中國或會希望前任美國總統特朗普所實施的制裁措施能夠解除，但事實證明，拜登總統對中國態度強硬 — 他只是不那麼直言不諱。中美緊張關係的核心是正在進行的「數碼化達爾文主義」 — 這是在受氣候變化威脅的世界中，一場結合科技及人工智能並將跨越數十年的全球權力競賽。

隨著美中關係惡化，制裁加劇，中國在世界的地位受到威脅，中國的「雙循環」策略變得更加重要。這項策略鼓勵中國消費者增加支出，以減少中國對外貿的依賴，同時提升其全球製造業能力，目標為系統性地降低經濟脆弱的程度。

有趣的是，中國或會將重點從美國式的增長模式 — 主要由服務業及消費所推動 — 轉向更平衡的模式，如德國或日本的模式。在這種模式下，產業政策是長期增長的主動推動力。若果中國能夠繼續建立其高科技製造業能力，將有助於在貿易緊張局勢限制技術轉移的情況下，解決該國最為脆弱的一環。此外，這亦有助將創新提升至一個新的水平。重點領域很可能包括半導體，中國佔全球半導體消耗35%，但僅製造10%。「國家冠軍」即將出現 — 即能夠支持取代進口並推動中國獲得全球競爭優勢的公司。能促進國家安全，以及推動數據、創新和科技進步的公司將具有優勢。

中國第三階段的另一個組成部分是以完全符合其共產主義制度的方式重新關注社會問題。中國正加倍努力促進公平和更具持續性的增長，同時在全球建立中國的正面願景。正因此，中國成為不少負面新聞的主角，加劇市場波動。

- 中國試圖「重整」其教育行業，希望改變壓力巨大的學習文化。教育成本和壓力一直上升，加劇了社會不平等，同時也無法培養學生成為國家未來需要的人才。中國當局已採取行動糾正這種情況。
- 中國亦正在審視科技行業的「遊戲規則」，這是因為其意識到數據在人工智能推動的「物聯網」世界中的重要性。這個行業的成功創造了新的權力基礎及許多億萬富翁，隨著時間，可能會挑戰現有的「中國模式」及其傳統的權力中心。

中國批評者吸一口氣的機會

所有有關中國當局的行動對市場影響的憂慮，有數點值得注意：

- 雖然西方許多人對中國最近對高科技行業的打壓表示失望，但大型科技公司亦是世界其他國家政府的目標。美國、中國和歐洲多個國家的政府正著力解決科技行業所謂的反競爭行為，並希望促進「網絡3.0」世界「有序」發展。在中國，這被認為對於確保其全球影響力和國內秩序十分重要。
- 中國政府多年來一直希望發展成功的金融市場，該國並不願意殺死「金鵝」。

有關重新強調社會和經濟管治會給增長帶來壓力的憂慮忽略了一個重點：中國在世界舞台上崛起的下一階段，軟實力將與經濟實力同樣重要 — 兩者是共生的 — 中國正為自己尋求建立一條更可持續的道路。

氣候變化為國際合作提供機會

或許沒有比氣候變化更好的機會讓中國在其歷史上書寫正面的新篇章。政府間氣候變化專門委員會近期的報告形容，若不採取果斷行動，地球將處於災難邊緣。中國定下進取的減碳目標，但要實現這些目標並非易事，因為新興經濟體通常大量依賴化石燃料。然而，環境「庫茲涅茨曲線」（Kuznets curve）的假設令人感到安心，其顯示一個國家隨著經濟發展，環境通常會惡化，直至該國達到特定的平均收入。在那之後，資本重新投放至環境中，生態系統可望逐漸恢復。

作為世界上兩個最大的溫室氣體排放國，美國和中國需要共同努力解決問題。

事實上，中國是應對氣候變化的必要合作夥伴。2021年4月的中美聯合聲明是個好消息：美國氣候特使約翰克里與中國代表謝振華承諾將共同努力，加強落實《巴黎協定》。也許這種氣候緊急情況可號召全球各國集中應對，有助促進地緣政治穩定和合作。

這對投資者意味著什麼？

對於尋求了解中國當前發展情況的投資者來說，了解中國從何而來以及其政策議程如何演變十分重要，在挑選股票時亦一樣。雖然自下而上的分析不可少，但了解更廣泛的背景（包括在中國分層複雜的政治框架內推動國內政策的因素）在中國是重要一步——也許較任何其他國家重要。這種

洞見讓投資者能夠了解該國的策略重點將如何以及在何處轉化為機遇。

未來或不會一帆風順：中國資本市場歷來波動，上下波幅較大，這不太可能會改變。美國和中國將在科技領域展開達爾文式的競賽，大量可獲取的數據結合人工智能創造了新的權力來源。在中國，隨著該國調整其社會優先項目，中國的「國家冠軍」或會出現轉變。

我們認為主動管理不可缺少——無論是對於駕馭這種環境，又或是在不可避免的波動市況下建立投資組合而言。例如，在中國自給自足的策略需求（半導體）、產業升級（增加使用機械人）以及中國的碳排放目標（可再生能源和電動汽車供應鏈）下，我們在相關的股票中看到投資機會。考慮到需要更深入地駕馭這個市場，使用被動工具在中國投資或許並不足夠。

接受波動將永遠是中國市場特色的投資者或許能夠更清楚地看到中國的長期願景：作為世界舞台上不可或缺的參與者。

Active is : Allianz Global Investors

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

安聯投資



讚好我們專頁 安聯投資 - 香港



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。發行人為安聯環球投資亞太有限公司。