

你在投資亞洲嗎？ -來自川普的試金石

投資中國-來自川普的試金石

作者未來資產投信 - 2017年02月16日

未來資產投信/未來資產亞洲龍頭股票基金經理人 拉胡爾·查達(2017/2/15)

摘要：沒有任何一個經濟體像中國一樣，受到全球的敬畏，也充滿疑慮。中國在過去20年間所獲得的成就幾乎是無與倫比的，相對而言，印度和中國在1990年的國內生產總值(GDP)水準不相上下，到了今天，中國的GDP已經超過11兆美元，相當於印度經濟規模的5倍，即使印度的名目GDP成長趨勢，過去十年已經達到10%的水準。

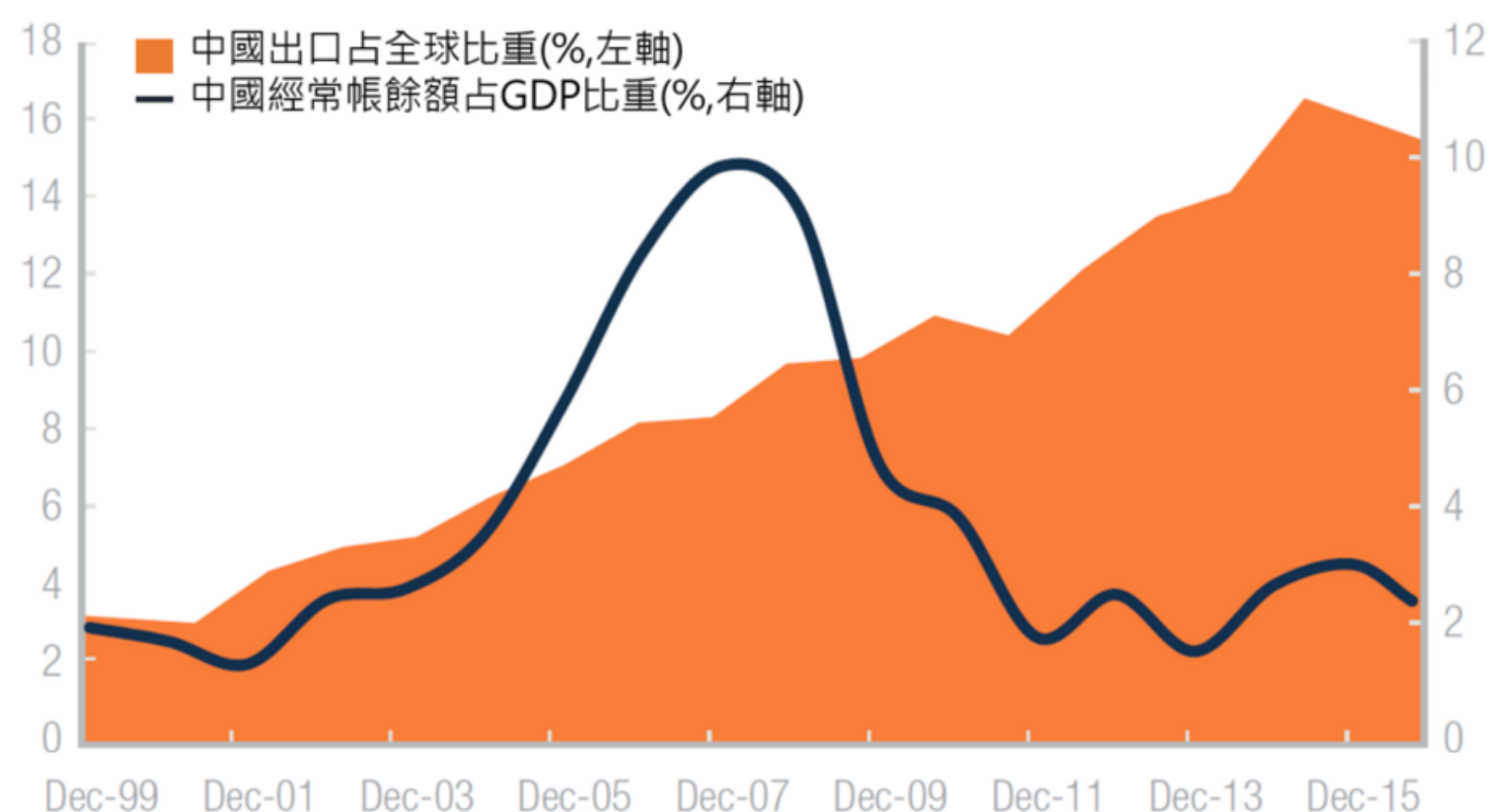
投資中國-來自川普的試金石

沒有任何一個經濟體像中國一樣，受到全球的敬畏，也充滿疑慮。中國在過去20年間所獲得的成就幾乎是無與倫比的，相對而言，印度和中國在1990年的國內生產總值(GDP)水準不相上下，到了今天，中國的GDP已經超過11兆美元，相當於印度經濟規模的5倍，即使印度的名目GDP成長趨勢，過去十年已經達到10%的水準。

透過貿易成長

中國經濟成長軌跡的轉折點是在2001年年底，進入世界貿易組織(WTO)的後期，中國在全球出口中所佔的比重，從2001年的3%左右，躍升至2015年的13%以上(圖一)，全球各地的公司相繼競爭採購中國的商品。

圖一：中國在全球的地位



Source: Bloomberg, Mirae Asset Global Investments (Accessed February 2017)

由於已開發國家的總需求大幅下跌，2008年金融危機後，出口增加模式面臨嚴重挑戰，因此，面對停滯不前的工資和高債務負擔，已開發國家家庭開始為時多年的減債計劃。

從20世紀90年代和21世紀時期，聚焦在單一項目的成長已經成為中國的障礙，因為出口使得基礎建設成為主要的成長動力，雖然領導階層明智地不再重蹈2009年加強基礎建設以刺激經濟成長的政策，但是經常出現小型投資刺激方案導致另一種情況，即資本產出率從2007年的平均3下降到2015年的6.5，因為債務佔國內生產毛額比重同比增加超過70%-260%，在鋼鐵、水泥、鋁和煤炭等重工業中，產能過剩的情況更為嚴重，地方政府將產出與就業穩定列為優先。

來自川普的試金石

2017年和2018年可能是中國真正面臨考驗的試金石，推崇"保護主義"的川普興起，是困擾著所有政治領導人的癥結所在：如何在國內創造就業機會，讓內心不安的人民滿意，即使是印度總理莫迪，在2014年選舉大勝，也受到了很大的考驗，因為沒能夠為印度每年創造1000萬個新就業機會。在未來幾年，全球關稅壁壘可能上升，而不是下降，近十年受益最多的中國，將面臨最大的壓力，此外，中國的投資主導型成長模式也到達極限，雖然在地鐵及環保投入更高的支出可能有用，但對於收入來源不甚清楚的公部門所運作公私營協作關係項目，自然不能等同視之。

中國領導階層的挑戰在於認識到GDP成長三要素-資本、勞動力和生產率，其中二項幾乎已經耗盡，如勞動力因為工作人口下降，資本過度投資，因此，生產率的提高是在這波考驗下最直捷強悍的路。2016年開始的供給側改革是受到歡迎的，有效化解過剩產能，超越鋼鐵和煤炭產業。股債權互換機制雖然減輕利息負擔，但不應該成為殭屍公司生存的藉口，最重要的是穩定GDP目標，因為防止過度積壓才能有健康的經濟循環。

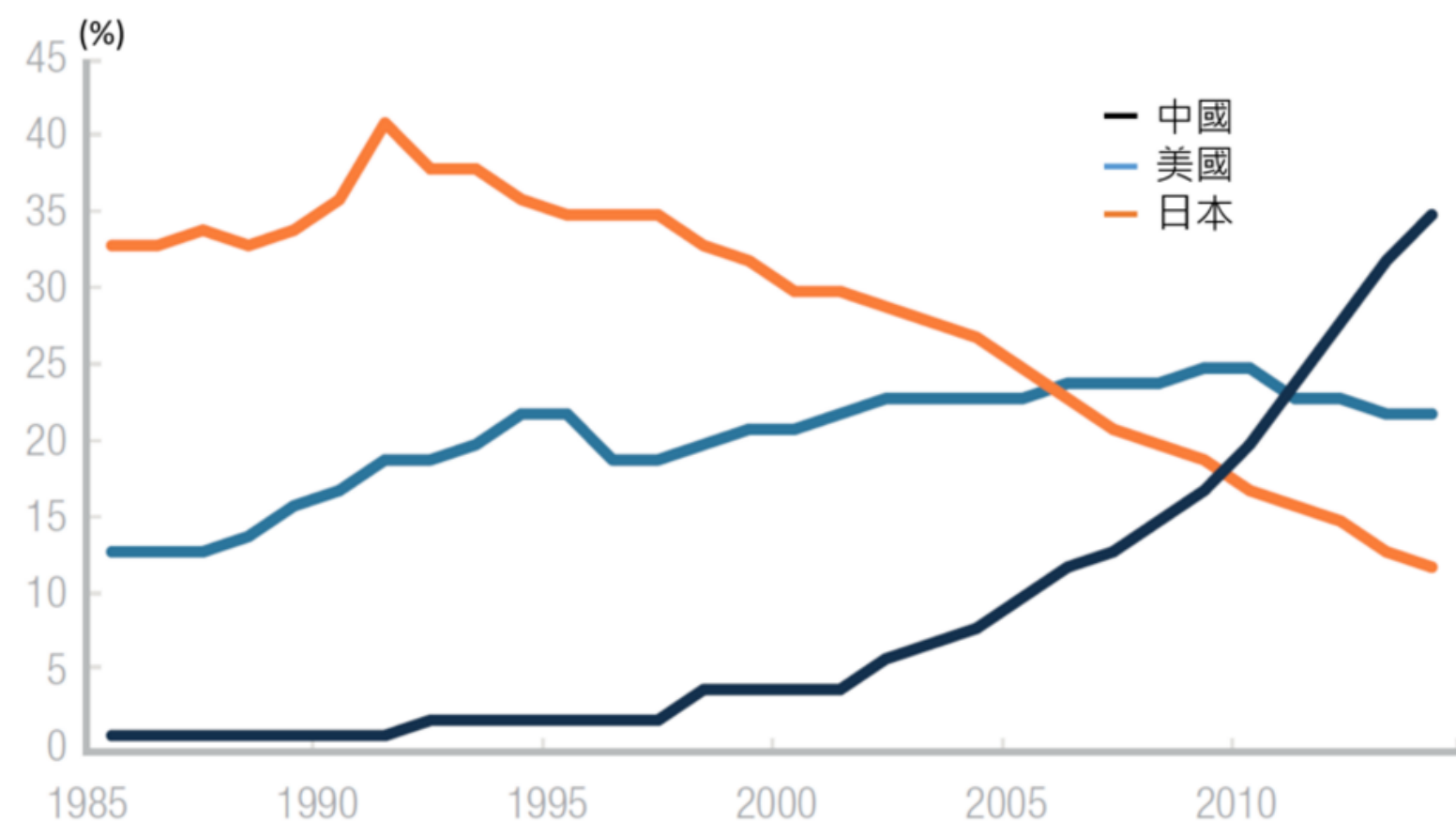
除了經濟成長問題外，2017年和2018年要密切關注總體經濟及人民幣率的穩定性，風險主要來自於當地人，而非外國人，因為中國人認為人民幣與美元連動，而不是一籃子貿易加權貨幣連動。中國每月貿易順差為30-50億美元，有足夠的銀彈確保人民幣穩定，政府過度保護外匯儲備並不會造成美元短缺和不必要的恐慌。

隨著川普的當選，圍繞著保護主義的言論將變得更加劇烈，中國在達沃斯(Davos)世界經濟論壇上所倡導全球化的承諾，到目前為止已經成熟，這不僅僅是口頭承諾，更是實際打開外資在中國經商的便利性。

下一場工業革命的霸主

儘管存在貿易壁壘和過度投資等阻力，但中國目前狀況足以讓我們保持樂觀，在過去十年中，中國在全球專利申請中所佔比重從2004年的4%躍升至2014年的35%(圖二)，研發支出成長近十倍，這是強調中國已經成為技術領導者而不再是模仿者，2020年後，將在機器人和物聯網引發的下一場工業革命中成為領先國家，而中國領導人務必在波濤洶湧的趨勢中，靈活冷靜的面對各式挑戰。

圖二：專利權申請比重



Source: WIPO, Mirae Asset Global Investments (July 2016)

警語：

本基金經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。由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，故本基金可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。本基金不適合無法承擔相關風險之投資人。適合尋求投資固定收益之潛在收益且能承受較高風險之非保守型投資人，投資人投資高收益債券基金不宜占其投資組合過高之比重，有關基金應負擔之費用已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至公開資訊觀測站或境外基金資訊觀測站查詢。投資人若經由銷售機構申購基金，在持有期間，總代理人或銷售機構仍持續收受經理費分成報酬，另應自行至各銷售機構網站查詢最新之通路報酬相關資訊，未來通路報酬分成或費率異動時亦同。本基金配息可能涉及本金，投資人於申購時應謹慎考量。本基金配息前未先扣除應負擔之相關費用，基金的配息可能由基金的收益或本金中支付。任何涉及由本金支出的部份，可能導致原始投資金額減損。本內容僅為資訊交流，本公司自當盡力透過本文為投資人提供正確的投資意見，儘管本文編製縝密，投資人仍須自行判斷投資標的、投資風險並承擔投資損益結果。本公司母須對任何不明確、不完整或過時之數據負責。本公司有保留、更新、完善、更正或中止本文資訊、內容及描述之權利，資訊及內容可能出現錯誤或疏忽之情況，毋須擔負責任及發出通知。任何註有日期之資訊僅以截至該日為刊載基準。本公司並無責任更新上述任何資訊。所有內容不得被詮釋為投資、稅務、法律或其他意見。投資者進行投資或作出任何其他決策前，應徵求專業投資、稅務及法律意見。【未來資產投信獨立經營管理】