



## 2022年市場展望

# 中國重整方向

由於政策制定者採用的框架旨在實現更公平社會，中國的經濟增長正在放緩。共同富裕的目標仍會給投資者帶來有吸引力的機會。儘管國內政策的不確定因素增加，但從長期來看，中國不斷上升的經濟和市場主導地位仍然值得單獨對其進行配置。

在撰寫本文時<sup>1</sup>，中國經濟正從對互聯網平台、私立教育和房地產等若干行業的一系列監管打擊的影響中恢復。這些打擊是共同富裕的新政策的一部分，旨在改善「平等和公平」。

### 實現共同富裕

自習主席在2021年8月提出起，共同富裕成為新的政策重點。在2020年初COVID疫情開始時，包括中國人民銀行在內的全球央行向市場注入了大量的流動資金，以支撐經濟增長。股市和樓市等資產價格因此強勢反彈，加劇了中國的不平等。新的共同富裕框架旨在透過擴大中等收入人口及提高低收入群體的生活水平以改善「平等和公平」。除了

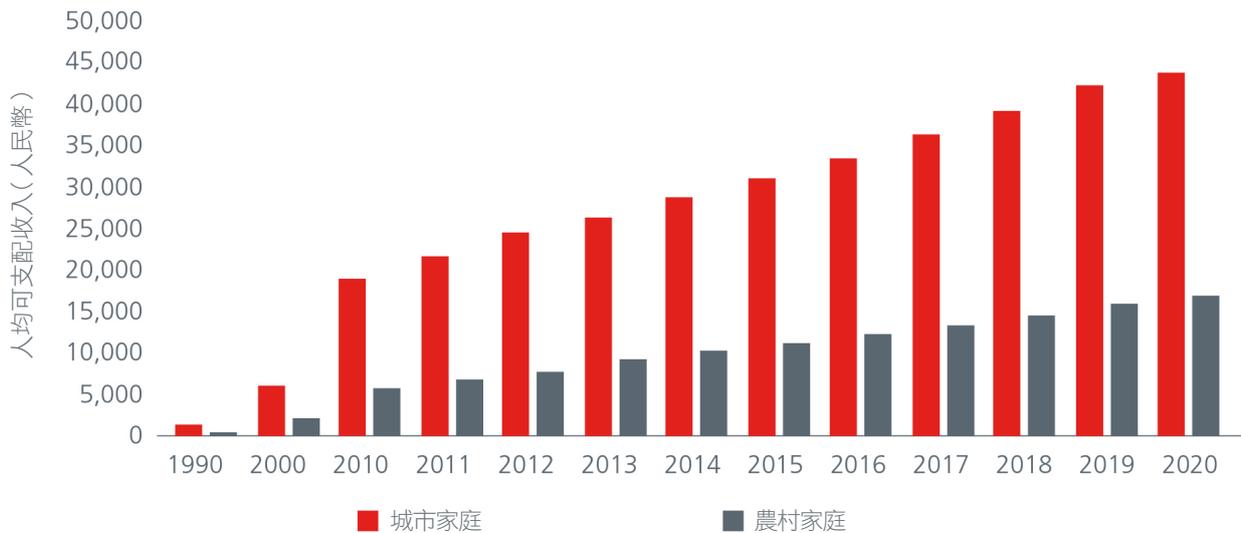
對特定行業進行監管打擊外，亦可能將稅收用於幫助重新分配收入。

我們預計，共同富裕政策將對醫療保健、消費及科技行業產生重大影響。例如，獲得基本醫療服務及藥品的機會將可能增加。進一步擴大藥品集中採購可能對藥品價格產生進一步的下行壓力。更加公平的收入分配可能促進消費。儘管如此，提高消費稅的可能性或將損害白酒等高端產品。

雖然中國已打壓一些科技部門，但我們相信政策制定者認識到，科技可以創造公平的競爭環境，並將繼續促進國家的進步。例如，互聯網的出現消除了資訊不對等，促進了快速發展。金融創新提高了效率，降低了金融中介的成

資料來源：<sup>1</sup>2021年11月22日

中國的收入不平等情況已經加劇



資料來源：Statista，2021年11月

本。人工智能及製造業中的機器人使用增加，降低了成本，同時提高了製造的靈活性。這令消費者受益。在新能源汽車方面，科技在降低新動力系統的成本及提升用戶體驗方面發揮了重要作用。

### 重新調整中國的增長

2021年的監管打擊損害了中國互聯網巨頭的盈利，並拖累其股價。由於發展商難以獲得信貸，而樓市銷售及物業投資下降，佔中國GDP 15%的房地產業也承受巨大壓力。

雖然中國已打壓一些科技部門，但我們相信政策制定者認識到，科技可以創造公平的競爭環境，並將繼續促進國家的進步。

若納入家具銷售、建材、家電等配套行業，該數字可能達到近25%。這些情況可能導致中國2022年GDP增速大幅放緩至5%的水平。此外，由生產者價格指數衡量的生產者價格可能在2021年第四季度見頂，而消費者價格可能在1.5-2%的範圍內保持穩定，原因是價格管制及需求疲弱。

由於經濟放緩，中國的政策制定者可能透過削減存款準備金率放寬政策，注入流動資金或提供針對性的信貸支援。政府也可能加快基建支出。雖然政府可能堅持「房住不炒」的立場，但

不排除對房地產業給予一些較低程度的寬鬆，如重新設定按揭貸款的配額。

鑒於美國和歐洲等發達市場的國內經濟規模大，預計中國GDP增長放緩對這些市場的影響相對有限。中國經濟放緩將主要影響向中國內地大量出口或依賴中國內地資本流入的國家。這包括新加坡、韓國、馬來西亞和越南，中國是這些國家的重要出口目的地。同時，澳洲、智利和南非也向中國出口大量商品。中國對南美和非洲的外國直接投資也可能減緩。儘管中國經濟放緩可能會拖累新興經濟體和亞洲經濟體，但我們認為，經濟拖累可以透過財政刺激抵消。總體而言，中國經濟增長放緩將拖累全球經濟增長，但不太可能阻礙全球復甦。

## 投資影響

儘管近期中國的增長軌跡出現顛簸，但未來十年中國經濟和市場可能會在亞洲及新興市場繼續保持主導地位。因此，值得對中國進行單獨配置。

**中國股票** – 在共同富裕的政策框架下，不斷擴大的中產階級人口將提升消費，尤其有利於能夠提供吸引千禧一代、Z世代及年輕家庭的商品和服務的公司。硬件、人工智慧及新能源領域的科技公司也將表現良好。能夠提供高品質和低成本產品及服務的本土醫療保健公司也可能受益。另一方面，由於政府尋求為消費者減少不必要開支，教育和房地產業不太可能成為受益者。

由於中國在MSCI新興市場指數中的份額預計將在未來幾年達到50%，想要更多元化投資其他新興市場的投資者可以將新興市場（中國除外）策略納入其中。我們認為，其他新興市場中經常被忽視的股票也為價值投資者提供了令人興奮的機會及巨大的上升潛力。

**中國離岸債券** – 2021年，在中國房地產業前所未有的流動性緊縮的背景下，亞洲高收益債券市場經歷了大幅波動。這種波動甚至波及健康的投資級債券發行人。在最糟糕的情況下，市場價格中反映的高收益債券市場違約概率幾乎達到50%。

我們認為，市場拋售的速度和程度與2020年8月以來房地產發展商為遵守三條紅線框架而改善的槓桿率不相符。我們預計，政策將進一步微調，以幫助緩解流動資金緊縮。鑒於房地產業硬著陸的經濟影響更加廣泛，中國政府將傾向於防止其進一步蔓延。因此，我們認為市場拋售過度，並相信這為投資能夠經受目前嚴峻市場形勢的中國房地產信貸提供了具吸引力的機會。

從長遠來看，我們預計，擁有更健康資產負債表及更嚴格財務紀律的公司將令中國房地產業更加強大。大量投資中國房地產業，但在避免違約方面有良好記錄的基金，可能更有機會在該行業反彈時受益。

**中國在岸債券** – 我們認為，在政策邊際寬鬆的背景下，中國房地產業可能在2022年第一季度見底。需要關注的一個重要事件是房地產發展商何時能夠再次利用在岸債券市場。在經濟增長放緩和通脹穩定的情況下，貨幣寬鬆及政策支援應有助於支撐中國在岸債券市場。

自2021年4月以來，由於中央和地方政府尋求避免系統性金融風險，地方政府融資工具(LGFV)和國有企業(SOE)的融資條件有所改善。我們預計這種政策立場將持續到2022年，不過房地產業的疲軟可能影響地方政府財政。我們預計房地產業不會出現大規模違約，但不排除融資負擔沉重的地方政府融資工具出現負面消息。信貸差異化和詳細的基本面分析仍是關鍵。

撰稿人：

**Andrew Cormie**，瀚亞新加坡全球新興市場和亞洲區域股票總監

**Boon Peng Ooi**，瀚亞新加坡瀚亞投資組合策略主管

**齊皓**，瀚亞中國股票主管

**Wai Mei Leong**，瀚亞新加坡固定收益投資組合經理

**辛奇**，瀚亞中國固定收益主管

---

探索我們 **2022 年市場展望** 中的其他主題



政策正常化



亞洲被低估



ESG 加速發展



持續突破

---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通知。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk))由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 

---

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 孟買 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京