

Active is: Sharing insights

美中貿易協議對投資者而言意味著甚麼？

2019年3月



杜納恩 (Neil Dwane)
環球投資策略師

在與Neil Dwane的對話中，Christiaan Tuntuno表示，中國很可能同意減少貿易逆差並支持保護知識產權，但不會撤回「中國製造2025」。Mona Mahajan認為，若達成協議可望推動美國及中國股市上升，但市場價格已部分反映這一消息。

Neil: 貿易一直是美國總統特朗普的一個重大政治問題，他早前向中國徵收高額關稅，最近則向中國國家主席習近平伸出橄欖枝。現時中美貿易談判的進展如何？



Mona Mahajan
美國投資策略師

Christiaan: 自從特朗普總統和習近平主席於2018年12月2日在阿根廷舉行的二十國集團峰會上同意暫時休戰後，美中貿易代表團進行緊密磋商，嘗試達成雙方均能接受的協議。會談進展順利，特朗普總統亦在最近延遲最初定下的2019年3月1日期限，這意味著美國暫不會對價值2,000億美元的中國進口貨品徵收25%的關稅。據報導，雙方將繼續努力在3月底特朗普與習近平會面之前總結新協議，以結束談判。

Neil: 即使關稅問題得到解決，現時是否存在其他危機？長期結構性問題 — 如美國對中國盜竊知識產權及不公平貿易行為的指控 — 如何解決？



Christiaan Tuntuno
亞太區高級經濟師

Christiaan: 中國的不當貿易行為是談判的核心，但實際上這包含許多個別問題。以下是我們認為美國對中國的要求，按最簡單至最難解決的順序



要點

- 我們認為中國將解決一些不當貿易行為的指控，以平息與美國的貿易糾紛，但不太可能解除政府補貼或改變其經濟轉型長期策略
- 我們預期兩國可達成貿易協議，投資者或應關注「貿易贏家」這一投資主題：科技、工業及能源/材料業可望受惠於關稅下調及環球進一步增長
- 環球方面，我們繼續傾向以「槓鈴」方式投資於多個地區的股票及定息收益，但主動的風險管理十分重要
- 在週期後段的環境，我們認為投資者應保持主動，繼續在各資產類別中「尋找收益」，並集中於ESG因素以尋求額外的下行保障

部分美國對中國的要求較難實現

談判難度	排名	美國對中國的要求	我們的觀點
最容易解決	1	增加購買美國進口貨品	這些措施解決了美國對華貿易逆差的問題，中國在這些方面似乎較具靈活性。
	2	放寬美國公司的市場參與	
	3	加強保護知識產權	這影響在中國經營的外國企業的科技保護。若中國能在這些方面妥協或可帶來長期好處，但該國並不相信美國單方面執法的目標。
	4	停止科技強制轉移	
	5	停止網絡盜竊	
	6	移除非關稅壁壘	中國的誠信受到威脅，該國否認美國的指控，並且很難承認這些不法行為。但若中國在這些方面作出讓步，雙方均可停止秘密行動。
	7	解除政府補貼	
最難解決	8	撤回/修改「中國製造2025」	中國經濟仍然由國家主導，其致力於在增長的過程中避免陷入中等收入危機。中國不太可能在這些方面妥協。

排列。我們認為有50%的可能性達成「部分」協議，解決第1-2項及一些結構性問題，例如知識產權保護。我們認為雙方有40%的可能性達成「全面」協議，解決第1-6項的問題。我們相信兩國無法達成任何協議的可能性只有10%。

Neil：您認為貿易協議對經濟和市場有何影響？

Mona：我們認為不論達成部分或是全面的協議均會受到環球風險市場的歡迎。貿易戰一直是環球經濟的隱憂，為貿易、企業開支及供應鏈管理帶來不確定性。若中美能達成協議，市場的不安可在一定程度上得到緩解，環球貿易及中國市場或許甚至能實現一個更加開放的環境。在這種情況下，美國及中國股市可望造好，人民幣或會走強，美元可靠穩。新興市場及國際股市亦可望受惠於整體風險承受能力上升的環境。

然而，隨著我們愈來愈接近達成協議，市場價格將繼續「反映」協議進展：美國及中國股市今年表現不俗，截至2月26日分別上升11%及26%，同期人民幣匯率上升約2.5%，美元匯率則下跌約0.5%，新興市場的回報約12%。因此，雖然協議或可帶來潛在的上行空間，但投資者應注意這些進展已在一定程度上反映於市場價格之上。當環球（不僅是美國及中國）經濟增長出現靠穩跡象，市場或可進一步上升。

Neil：投資者應如何部署投資組合？

Mona：我們認為投資者應繼續就「貿易贏家」這一主題作

部署，投資於科技、工業及能源/材料等領域。這些行業不單可受惠於關稅下調，亦可從環球增長加快的前景受惠。我們繼續傾向以廣泛的「槓鈴」方式投資於多個地區的股票及定息收益。在已發展市場中，美國經濟的表現仍相對理想，中國及部分新興市場不單可受惠於貿易協議，亦可受中國持續的刺激措施、美元靠穩或回軟，以及更加吸引的估值所推動。

然而，即使與貿易相關的不確定性消退，但投資者仍然面臨環球經濟增長放緩及各國央行愈趨寬鬆的週期後段環境。在現時環境下，風險資產或可表現向好，但波動性上升，而且贏家與輸家之間的差距更大。因此，我們認為投資者可考慮採取三管齊下的方法：

1. 於各資產類別（股票、定息收益及另類投資）採取主動管理，以識別贏家和輸家，創造潛在的額外回報（alpha），以及幫助管理風險。
2. 繼續「尋找收益」：各地的利率及通脹普遍低企，因此最大的風險可能正來自於避免風險。投資者應考慮維持風險資產投資，這或有助實現收益及回報目標，以及避免財富在長期被蠶食。
3. 主動尋求更多下行保障，例如納入環境、社會及管治（ESG）因素作為額外的風險管理工具。

Active is : Allianz Global Investors
著重 因而主動：安聯投資

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 – 機遇同行



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



關注微信公眾號 安聯投資



訂閱YouTube頻道 安聯投資

投資涉及風險。主動管理的投資並不保證可勝過大市表現。環境、社會及管治 (ESG) 策略透過考慮傳統財務資料以外的因素來選擇或排除證券，可能導致相對投資表現偏離其他策略或廣泛市場基準指數。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。分散投資並不能保證利潤或避免損失。股票往往表現波動，並不提供固定的回報率。債券價格通常隨著利率上升而下跌，存續期較長的債券所受的影響可能更大。外國市場的波動性可能較高，流動性及透明度可能較低，且監管可能較少，價值可能會隨貨幣匯率波動，新興市場的風險可能更高。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。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，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規規則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LLC (在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司)；Allianz Global Investors GmbH (受德國 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美國證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司)；安聯環球投資亞太有限公司 (獲香港證券及期貨事務監察委員會許可)；Allianz Global Investors Singapore Ltd. (受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z])；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd. (日本註冊為金融工具交易商)[公司註冊編號：The Director of Kanto Local Finance Bureau (日本註冊為金融工具交易商), No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association and Investment Trust Association, Japan]；以及安聯證券投資信託股份有限公司 (獲金融監督委員會 (台灣) 許可)。