



在 2020 年 11 月 3 日（星期二），美國選民投票決定誰將主宰華府的權力平衡。美國民主黨總統候選人拜登於美國東岸時間 11 月 7 日宣布勝出總統大選，在撰寫此文之際（香港時間 11 月 11 日），總統特朗普並未正式承認落敗<sup>1</sup>。在今期投資通訊，高級投資組合經理（固定收益）兼中國固定收益專家陳珮珊剖析美國總統大選對中國固定收益市場的潛在影響，並就中國新一個五年計劃對國內長短期經濟及金融市場的影響分享見解。

## 美國總統選舉對中國固定收益的潛在影響

根據目前市場的基本預測（即拜登當選美國總統和國會維持分治局面），我們認為總統大選的結果大致利好固定收益資產類別。

### 中美關係有望回穩，但仍存在爭議

從宏觀角度來看，我們認為拜登入主白宮可望改善中美關係。雖然兩國外交關係仍存在爭議，而且應難以出現重大突破，但若美方作出較具建設性的言論，並能維持政策連貫性，均有利加強雙邊合作，促進貿易和經濟增長。中美兩國在短期內出現經濟脫鉤的風險亦將會減少。不過長遠來看，跨國公司把製造和供應鏈遷離中國的趨勢應會持續，投資者需要密切注視有關趨勢帶來的經濟影響。

<sup>1</sup> 於 2020 年 11 月 7 日（星期六）美國東岸時間上午 11 時 25 分，[美聯社報道拜登在家鄉賓夕法尼亞州獲勝](#)後，拜登當選美國總統。他取得該州的 20 張選舉人票後，所得選舉人票總數已超過 270 張的勝選門檻；彭博資訊：拜登宣布勝選，向美國人提出修補分裂，2020 年 11 月 8 日；衛報：特朗普拒絕承認落敗，2020 年 11 月 7 日。

### 十四五規劃（2021 至 2025）是須予注視的主要政策框架

無論美國大選結果如何，我們相信中國的「十四五規劃」（2021 年至 2025 年）應對國內的發展趨勢發揮重大影響。在 10 月份，中國政府公布該項五年計劃的初步細節：將會推動本土創新實力，加強軍事防禦能力，並聚焦於經濟增長質素，而非僅追求國內生產總值目標從而提高民眾收入水平，以及實現嚴格的環保目標<sup>2</sup>。

長遠而言，中國應會專注於「雙循環政策」<sup>3</sup>，即致力刺激內需，同時營造吸引外國投資和提升出口生產力的環境。

中國向投資者傳遞的訊息明確：中國正作好準備，最終與西方國家脫鉤發展，或至少降低對西方經濟體的依賴程度，而且將繼續致力透過改革，提高國有企業

<sup>2</sup> 華爾街日報：中國在五年計劃中強調依賴自身科技研發，2020 年 10 月 29 日。

<sup>3</sup> 於 2020 年 5 月，中國國家主席習近平提出「雙循環模式」，即推動「內循環」或國內生產、分銷和消費的周期，以作為經濟增長的主要動力。路透社，2020 年 9 月 16 日。

的效率和資本回報率，而城鎮化主題將持續為本土消費和經濟增長提供重要動力。

## 貨幣政策可望支持信貸市場

在岸債市方面，我們預期中國人民銀行將維持相對利好的貨幣政策，並為信貸提供支持。於中國經濟從疫情衝擊和環球增長放緩中復甦之際，人行致力為增長提供緩衝，此舉將有利中國政府債券。

我們預期企業對信貸的需求增加，或會推動新興行業債券和綠色債券的發行 — 此趨勢符合十四五規劃的環保主題。我們亦預計，那些早已活躍於美元信貸領域的發行人，將愈來愈有興趣在國內發行債券。藉此，中國發行人可透過在岸資金市場集資，令融資渠道多元化，而且與海外發債相比，亦或可降低債務相關的借貸成本。

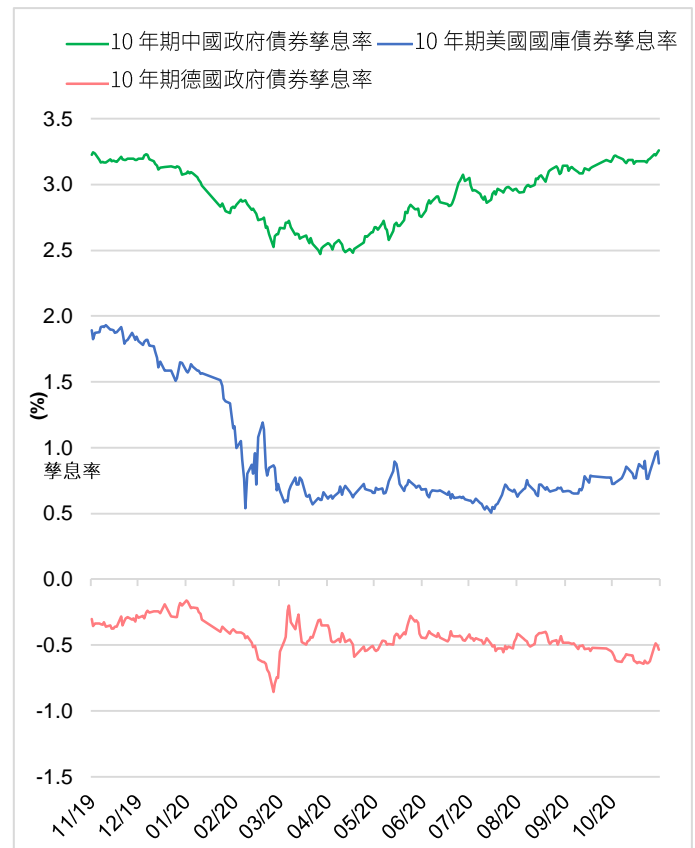
事實上，隨著中國國內生產總值增長步伐加快，我們認為違約水平（或宗數）可望受控，並只局限於實力較弱的範疇，例如實力較弱的私人工業企業。中國國有企業的改革亦將在中期內改善這個行業的信貸基本因素。

## 人民幣可能在短期內獲良好支持

貨幣方面，我們認為人民幣在短期內將可獲得良好支持，因為與其他主要經濟體相比，中國經濟已擺脫疫情陰霾，並展現穩定（正面）增長。此外，中國市場相對於其他主要債市所獲得的正息差，將持續吸引資金流入中國資產，也會為人民幣帶來支持（見圖 1）。

我們的基本預測是目前人民幣將維持窄幅上落，但拜登的經濟政策符合市場預期，有望令人民幣重拾升勢。另一方面，若中國政府提出的雙循環政策未能實現必要的經濟增長目標，或若環球經濟增長轉弱，導致各國與中國的貿易受到嚴重影響，則未來人民幣可能面臨壓力。

圖 1：德國、美國與中國 10 年期政府債券之間的息差<sup>4</sup>



## 總結

我們認為若基本預測仍然成立，拜登當選美國總統應會提高中美外交關係的穩定性，因而有利中國固定收益資產。儘管如此，中國的新一個五年計劃著眼於長期發展，有望提高整體競爭力和本土需求，同時減少目前經濟增長對西方經濟體的依賴程度。

<sup>4</sup> 彭博資訊，截至 2020 年 10 月 30 日。

## 免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

526154