

為何說市場誤解了川普的亞洲外交政策？

2月底對亞洲外交關係來說是重要一週，關稅戰休戰在望，而朝鮮核談判倒退了一小步。中美貿易談判取得進展，有利市場氣氛；但在越南河內進行的美朝峰會提早結束，卻並未引起市場多少反應。市場普遍認為，中美關係正在改善，而朝鮮威脅消除的進程停滯不前。

事實上，邏輯可能完全顛倒了。

在此略提一下另一正在加劇的亞洲危機，印度和巴基斯坦之間的緊張局勢升級，但由於孟買和喀拉蚩 (Karachi) 市場似乎都未受影響，我們就不多加討論，留待外交官解決。

「如果中美貿易協議類似於迄今為止透露出的那樣，不過是中國多年來都未能遵守、老調重彈的承諾。」

如果中美貿易協議類似於迄今為止透露出的那樣，不過是中國多年來都未能遵守、老調重彈的承諾。另一方面，在朝鮮方面，川普啟動的進程很可能改變亞洲未來幾十年的格局。

中國方面，考慮到川普總統對中國國家主席習近平有讚美之詞，並宣佈很可能在海湖莊園 (Mar-a-Lago) 舉行峰會，市場或許主要是在消化美國對從中國進口的2000億美元商品徵收關稅會停止加徵或撤銷的前景。

雙方似乎都有強烈意願要達成協議。中國近期的經濟放緩主要是由於抑制影子銀行活動所致，而與華盛頓之間的對峙令消費者情緒受壓，加劇了經濟放緩。持續的緊張關係仍然是美國市場關注的焦點，中國減少美國農產品的進口，令美國農民受到重大衝擊。

在兩國領導人實際會晤之前，我們不大可能知道協議的確切條款。美國貿易代表萊特海澤(Robert Lighthizer)近期出席國會聽證會時給予了一些暗示，似乎顯示取得的所有進展都是漸進式的，而不是重大變革。

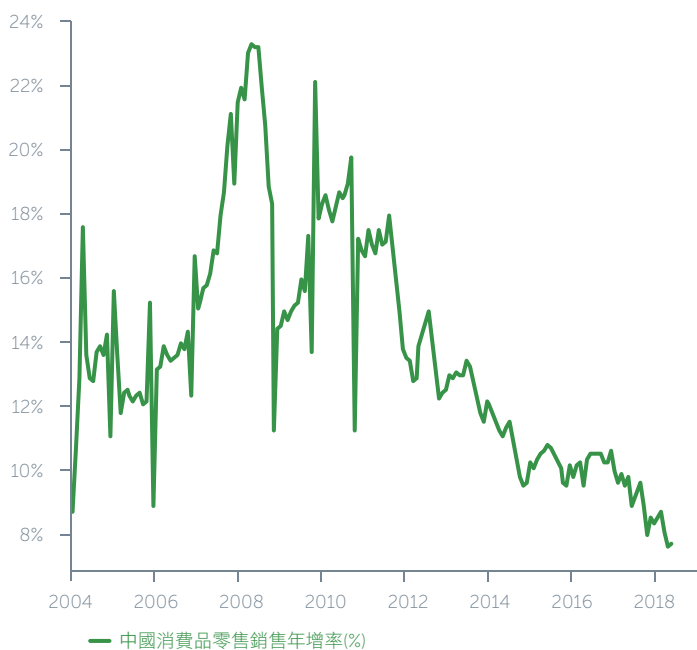
- 據報導，中國同意購買更多大豆、大米及葡萄酒，但真正的測試在於，考慮到中國在未來多年預期的經濟增長，反正亦會進口更多商品，究竟貿易協議是否令進口商品數量在此基礎上進一步大幅增加，比較需要思量。
- 據報導，中國會在協議中承諾保持人民幣匯價「穩定」，顯然是針對長期以來美國對中國「操縱」匯率的指控。但在過去五年，中國貨幣當局採取的干預措施主要是防範匯率大幅波動。究竟協議中界定的「穩定」是怎樣的，與中國當局目前已採取的政策有何差異，可能需要敏銳的眼光方可分辨。
- 一直以來，中國政府為國內企業提供補貼，引起了與之競爭的跨國企業不滿。據報導，中國當局選擇淡化「中國製造2025」計劃，從航太到機器人，該計劃旨在鞏固中國在全球主要產業的領先地位。但中國真的可能放棄促進中國冠軍企業在全球經濟中的發展嗎？

華盛頓與北京之間的經濟摩擦是結構性的，不大可能由單一協議一勞永逸地全面解決。在協議細節公佈時，我們可能會感到驚訝，但迄今為止，休戰似乎是權宜之計，而不是取得實質性進展。我們很難相信新一輪經濟摩擦及關稅不會在不久後再度爆發。

與此同時，在河內，美國總統川普與朝鮮領導人金正恩在媒體面前親切會談之後，峰會提前結束。川普表示，朝鮮必須就無核化進程做出更多承諾，他方才會考慮放寬經濟制裁，有市場人士憂慮無核化進程可能崩潰。

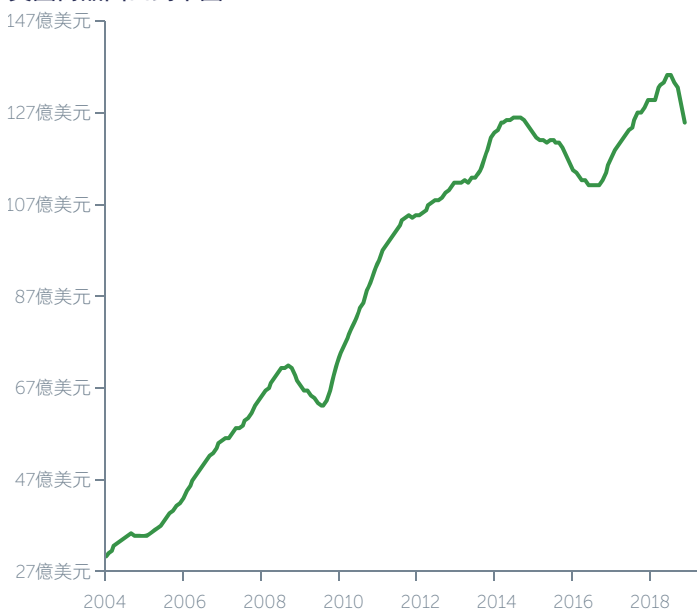
但這些憂慮錯過一個重點：亞洲地緣政治已經在發生重大變化。就連兩位出名不可捉摸的領導人亦難以扭轉他們自己觸發的進程。

中國零售銷售(年增率)



資料來源：FACTSET。截至2018年12月31日。

美國商品出口到中國



資料來源：FACTSET。截至2018年12月31日。

目前，所有主要利益相關者的利益都是一致的，這是千載難逢的時機。

- 朝鮮領導人相信可以利用國家的核能力取得經濟利益。
- 美國總統不僅想要達成協議，還很可能不用黨內國家安全鷹派人士提供太多支持，就達成協議。
- 南韓總統在整個從政生涯中都在努力改善與朝鮮之間的緊張關係。
- 中俄領導人希望會達成協議，令美國在朝鮮半島維持23,000名駐軍的理由減弱。

只要各方利益一致的罕見情況持續，各方關係會緩慢而又穩定地回暖。儘管川普近來又採取強硬立場，但隨著朝鮮核試驗場更多地接受外國檢查，朝鮮所受經濟制裁可能最終會放寬。或許朝鮮永遠亦無法達成完全無核化，但我們亦不大可能回到挑釁的導彈測試及隔空對罵。

這意味著川普與金正恩的這些會面正在引發歷史性的變動：朝鮮半島局勢出現前所未有的解凍，美國在朝鮮半島駐軍會不可逆轉地減少，盟友關係亦會出現不可預測的調整。

- 美國減少插手亞太區事務，可能會鼓勵日本加強軍事力量。
- 俄羅斯可能趁機加快與日本關係正常化。
- 南韓可能想避免與朝鮮統一，以免承擔重建的巨大成本，但如果平壤進行的經濟改革顛覆了政權，
- 南韓最終可能別無選擇。
- 中國尋求重塑區內局勢，可能會物色到更多新機會。

市場消化中美解除加徵關稅，自然遠比消化較為不可預測的間接前景更為容易。但區內長線投資者應該留意，區內變革蓄勢待發。

他們亦應該留意新德里及喀拉蚩(Karachi)的局勢發展。

印度BSE SENSEX指數



資料來源：FACTSET。截至2019年2月28日。

巴基斯坦KSE 100指數



資料來源：FACTSET。截至2019年2月28日。



CHRISTOPHER SMART, 博士，特許金融分析師

總體經濟及地緣政治研究主管

*Christopher Smart*是總體經濟及地緣政治研究主管，負責領導對霸菱投資團隊的不同看法進行分析，以研究經濟及政治發展對金融市場的影響。*Christopher*自1995年起開始從事該行業。於2018年加入本公司之前，*Christopher*曾是卡內基國際和平基金會地緣經濟及戰略計劃高級研究員以及哈佛大學肯尼迪學院穆薩瓦·拉赫瑪尼(Mossavar-Rahmani)商業與政府中心高級研究員。2013年至2015年間，他擔任國家經濟委員會及國家安全委員會主席的特別助理，其間擔任關於貿易、投資及廣泛全球經濟問題的首席顧問。*Christopher*亦曾擔任四年的財政部副助理部長，負責領導應對歐洲金融危機，以及就歐洲、俄羅斯及中亞的財政政策制定美國的應對措施。在出任政府公職前，*Christopher*曾擔任Pioneer Investments國際投資總監，負責管理新興市場及國際投資組合。*Christopher*是耶魯大學歷史學學士、哥倫比亞大學國際關係博士。他是美國外交關係協會的成員，並持有特許金融分析師(CFA)的資格。

霸菱是一家全球金融服務公司，資產管理規模高達3,030億美元*，致力滿足客戶持續演變的投資及資金需求。透過主動的資產管理和直接發起，我們針對公開和私人資本市場差異化的機會，提供創新的解決方案。作為美國萬通(MassMutual)的附屬公司，霸菱在北美、歐洲和亞太開展強大的全球業務。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室
一百零六金管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

本基金經金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。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自認為為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文之經濟走勢預測亦不代表相關基金績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用(含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書及投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢。基金投資涉及新興市場的部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。

請至 [BARINGS.COM](https://www.barings.com) 發掘更多

*截至2018年12月31日

發布日期：2019年3月28日BAM2019034