

2018年3月

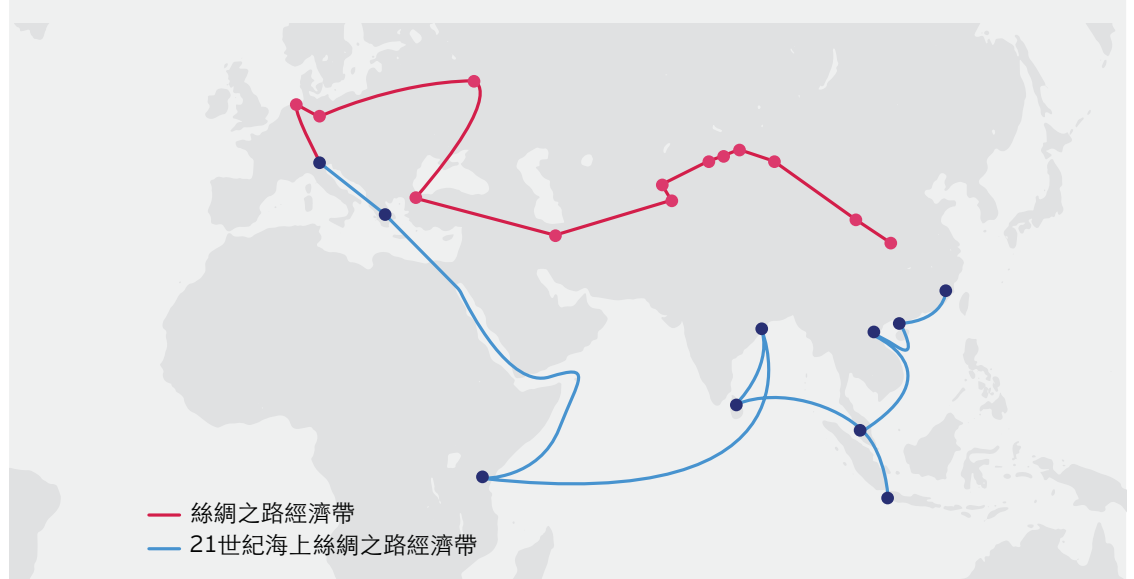
「一帶一路」倡議（一帶一路）不僅改寫未來，更為當今世界帶來轉變。亞洲、歐洲及非洲正在落實超大型項目，為市場注入固定資本投資，並且初步實現效率提升。

最新的金融市場面貌為各個資產類別及行業締造投資機會。鑑於一帶一路相關的美元債券涵蓋獨特領域並具備上行潛力，定息投資目前成為重點投資渠道。

中國推動一帶一路的願景

一帶一路是一項歷史性計劃，旨在促進亞洲、歐洲及非洲大陸之間的合作。計劃涵蓋六大經濟走廊的多個基建項目，藉此建立全新且更臻完善的海陸空網絡（圖1）。

圖1: 一帶一路地理概覽



資料來源：香港貿易發展局研究《「一帶一路」倡議》，2017年9月17日。

在2013年9月，國家主席習近平於哈薩克新成立的納扎爾巴耶夫大學 (Nazarbayev University) 發表演講，首次提出一帶一路的構想。習近平提倡強化中國與中亞之間的聯繫，並引述古代絲綢之路所帶來的互惠經濟發展。

自此，一帶一路持續擴張，包括與 86 個國家和國際組織簽署 100 份合作文件¹。最近，2017 年 10 月舉行的中共十九大將推動一帶一路建設寫入黨章，確保其繼續成為政府當局及私人企業的長期優先項目。一帶一路項目已經從中國主要機構集資逾 6,000 億美元，在可見未來，計劃每年或需 1,500 至 2,000 億美元的資金²。

進行中的項目展現初步影響

媒體及行業分析師定期報道一帶一路將如何改寫未來，但其實這項歷史性計劃已開始塑造全新的金融市場面貌。

多個項目已取得突破性進展。舉例說，白俄羅斯的工業園在成立初期已吸引 25 家公司，預期完工時佔地 91.5 平方公里³。在 2016 年，全長達 3,000 公里、連接中國西部城市喀什與巴基斯坦深水港口瓜達爾的陸路經濟走廊首度投入運作⁴。近期，連接倫敦與中國東部城市義烏的貨運列車正式投入服務，速度較海運快一倍。

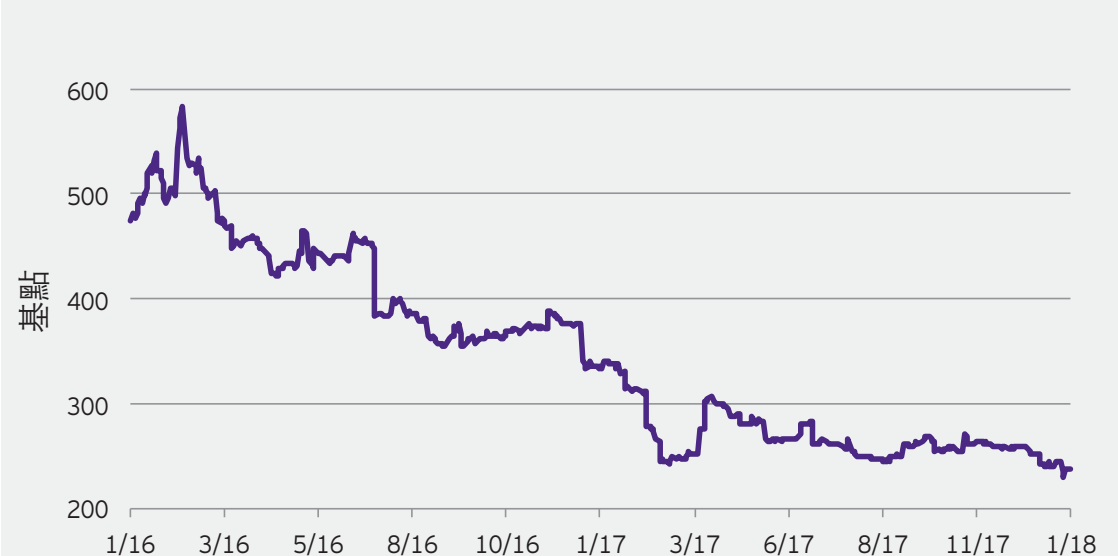
「媒體及行業分析師定期報道一帶一路將如何改寫未來，但其實這項歷史性計劃已開始塑造全新的金融市場面貌。」

多個超大型基建改善計劃正在施工或將於未來數年展開。中國於 2017 年 5 月宣布，在過去三年共有 50 家國企參與近 1,700 個一帶一路項目⁵。整體而言，中國企業據報已透過一帶一路創造 180,000 個職位及接近 11 億美元的稅收⁶。

改善一帶一路國家的環境

基建項目取得初步成果，加上市場憧憬固定資本投資進一步增加，有助鞏固一帶一路沿途國家的金融狀況。主權信貸息差改善，或有助降低這些國家的融資成本，例如讓它們更有效地籌集資本，以支持本土經濟及社會計劃（圖2）。

圖2: 綜合主權信貸息差（巴基斯坦、哈薩克及尼日利亞）



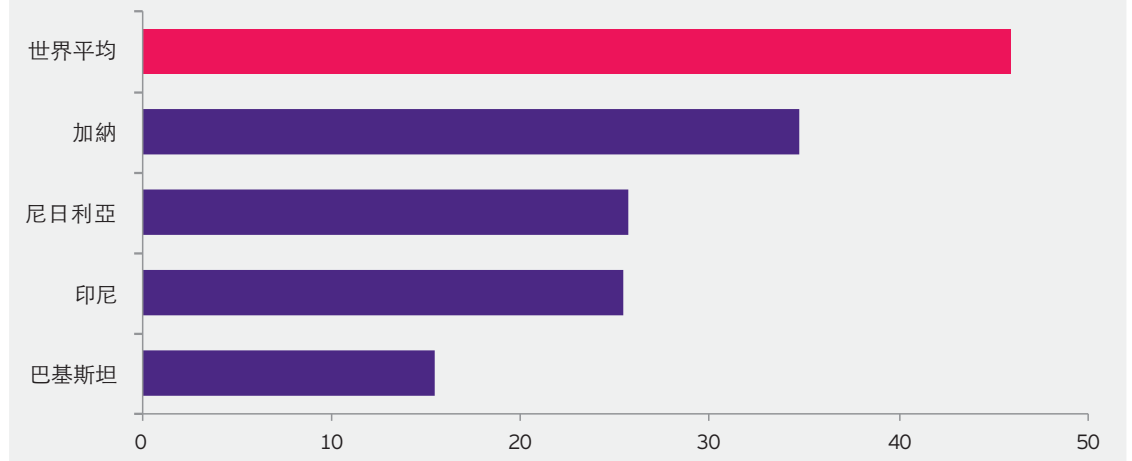
資料來源：彭博資訊、景順，數據截至2017年1月18日。

1. "China signs cooperation agreements with 86 entities under Belt and Road." 新華網，2017年12月23日。
2. 資料來源：彭博資訊、景順，數據截至2017年9月。
3. "China-Belarus industrial park reports \$1bn in contracted investments.," 白俄羅斯新聞，2018年1月16日。
4. "Rebuilt port heralds success.," 每日電訊報，2017年5月5日。
5. "SOEs lead infrastructure push in 1,700 'Belt and Road' projects.," 財新網，2017年5月10日。
6. "180,000 jobs generated by Belt and Road Initiative.," 中國日報，2017年3月11日。

改善基建方面，雖然橫貫大陸的鐵路或深水港口等超大型項目可能是焦點所在，但提高無線通訊基建的滲透率是另一個重要的發展領域。加納及印尼等一帶一路沿途國家的互聯網普及度落後全球平均水平（圖3），反映仍有大量改善空間。對這些國家而言，資訊科技的進步應能促進創新及刺激消費開支，可望推高經濟增長。

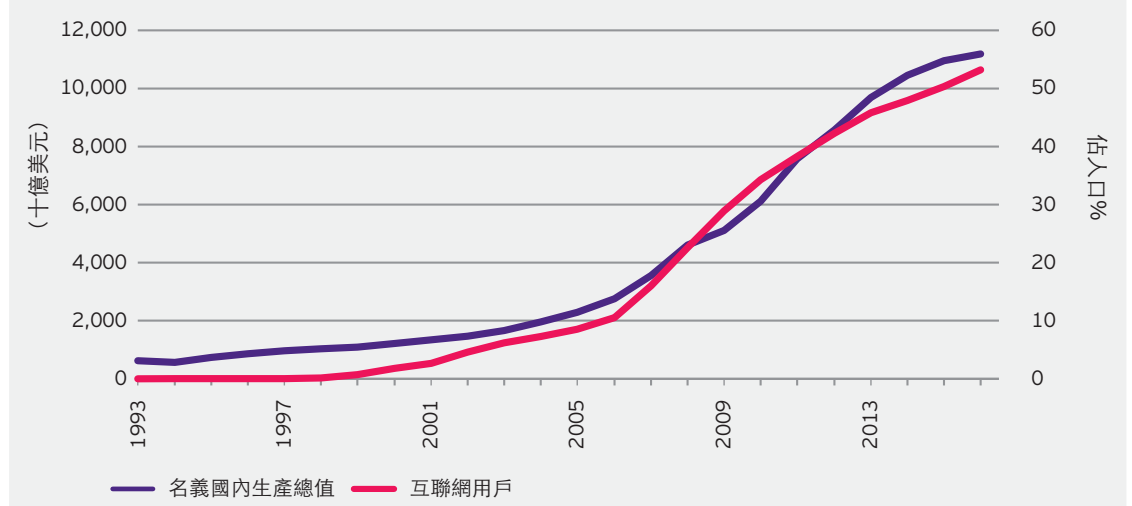
中國近期的發展說明急速經濟增長及科技發展往往相輔相成。在 2005 年，中國位居全球第六大經濟體，全國不足十分一人口可連接互聯網。十年過去，互聯網用戶增長至一半人口，提供刺激消費開支及提升營運效率的平台。中國經濟在期內增長接近五倍，成為全球僅次美國的第二大經濟體（圖4）。互聯網應能繼續推動中國經濟，提升經濟增長率 0.3 至 1 個百分點直至 2025 年⁷。

圖3: 2016年互聯網用戶（佔人口%）



資料來源：世界銀行、景順、彭博資訊，數據截至2017年1月18日。

圖4: 中國互聯網用戶及名義國內生產總值增長



資料來源：世界銀行、景順、彭博資訊，數據截至2017年1月18日。

7. "China's digital transformation: The Internet's impact on productivity and growth.," 麥肯錫全球研究院，摘錄於 2018 年 2 月 15 日。

定息領域呈現的投資機會

雖然投資者不乏途徑把握像一帶一路般龐大的系統性投資項目所帶來的機遇，但考慮到為相關計劃融資而發行的債券兼具廣度和深度，定息投資目前成為重點投資渠道。

對美元債券投資者而言，他們可於 24 小時運作的國際市場買賣債券，藉此迴避貨幣及流動性風險。另外，信貸特性轉強或有助改善債券孳息，繼而為個別一帶一路沿途國家主權債券帶來價格升值潛力。

鑑於一帶一路相關項目的融資需求日益殷切，債券供應持續強勁，故定息投資者亦可受惠於新債溢價。為確保債券順利發行，新債孳息可能高於年期和信貸評級相若的債券。平均而言，現時每個交易日估計有一至五隻一帶一路相關的美元債券發行⁸。

「雖然投資者不乏途徑把握像一帶一路般龐大的系統性投資項目所帶來的機遇，但考慮到為相關計劃融資而發行的債券兼具廣度和深度，定息投資目前成為重點投資渠道。」

影響顯著且遍及各個行業

隨著規模龐大的一帶一路逐步落實項目，加上新一輪計劃開始成形，意味其於未來多年將為各個行業帶來決定性影響。以銀行業為例，一帶一路沿途國家的銀行需要大幅擴充資產負債表，以應對新項目的融資。它們亦需要拓展設備租賃、貿易融資及商業銀行等商業服務。

鑑於一帶一路為資源豐富的沿途地區建立新聯繫，有助促進產量及出口水平，因此商品及物料業亦可望錄得顯著增長。舉例說，有報道指蒙古最大型礦場 Tavan Tolgoi 的煤炭出口量增加 50%⁹，部分源於中國與蒙古的聯繫加強。

農業方面，地區之間的連接日益緊密，加上嶄新農業技術的引入，應能促使產量顯著提升。多個一帶一路沿途國家擁有大量可耕作土地，但在過去因地理位置相對偏遠而未被充分利用。舉例說，哈薩克約有 3,000 萬公頃可耕作土地，但據報使用中的土地不足一半¹⁰。

自 2013 年推出以來，一帶一路的發展日趨成熟，並透過鐵路、港口、公路、無線信號塔及工業園改寫世界藍圖。這條現代絲綢之路已經踏上軌道，日後可望促進全球逾半人口之間的聯繫。

一帶一路的新項目為市場注入固定資本投資，並且初步實現效率提升，已經為一帶一路國家的經濟發展帶來正面貢獻。隨著發展項目進一步落實，投資機會可望持續增加。

「隨著規模龐大的一帶一路逐步落實項目，加上新一輪計劃開始成形，意味其於未來多年將為各個行業帶來決定性影響。」

8. 資料來源：彭博資訊、景順，數據截至 2017 年 6 月 30 日。

9. "Mongolia may export 30 Mt of coal in 2017."，中國煤炭資源網，2017 年 4 月 10 日。

10. "In Kazakhstan more than half of agricultural land is not being used." Agro2b 2016 年 7 月 8 日。

重要信息

本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。

本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。