

中国十八届三中全会政策解读

亚洲固定收益投资组合经理 **Bryan Collins** 分析了十八届三中全会宣布的中国改革政策可能产生的影响。虽然在具体改革措施落实之前市场仍不明朗，但很明显中国领导人已经明确了国家期望达到的目标，这本身对于债券投资者就是利好消息。

BRYAN COLLINS -- 富达国际投资 亚洲固定收益投资组合经理

与命运相约

中共第十八届三中全会闭幕后，中共中央在 11 月 15 日发布了更详细的文件，最终给予市场可以据以调整战略的依据。总体而言，公众对《决定》得重点内容深感满意。该决定提纲列出了当局对未来数年重点关注的一些领域作出的最终决定。对于投资者而言，该决定是对各领域广泛问题进行改革的明确承诺，而这些问题对于无论是中国人民还是更广泛的世界人民都是非常重要的，这就是进步。

这些改革将产生广泛的影响，不同内容在不同时间框架内对某些群体比其他群体影响更大。但整体而言，这些内容设定了明确的方向，引导中国持续向前发展、增长以及融入全球市场。提升市场力量的地位，并降低了政府的作用是改革议程的重要基础。中国的新发展方向，从资源定价到一胎化政策松绑、改善产权保护制度以及深化土地改革等方面，都有广泛的体现。

利率和货币改革

中国的利率定价改革已在进行之中。无论是最近的中国同业拆借利率（CHIBOR）及今年十月底推出的以市场为基础的贷款基础利率（LPR），还是七月取消对银行贷款利率管制，都可以让我们肯定一点，当局会继续这个方向的改革。

以进一步撤销利率管制和推进人民币兑换及可兑换性为目标，将支持中国货币以及资本市场作为可实行可持续投资目标市场而快速发展。在适当时间，向中国投资的配额制度将成为多余，而中国人民银行已在 11 月 19 日发出信号：合格境外机构投资者（QFII）配额制度将最终被取消。

进一步取消利率管制，将让资本市场继续向更好的基于风险定价的方向发展，并对风险有更深入的了解。我们一贯认为，中国需要更好地了解信用风险，而利率形成机制市场化鼓励这种更深刻的了解，尤其对国有企业的信用风险。

国有企业和放松管制

目前在交通运输、公用事业和能源行业中央定价仍占主导地位。未来的目标是，让市场力量在这些关键部门的定价中发挥更大作用。对大多数受限制（属于“负面清单”）的行业放松管制，私营企业不需要事先获得政府批准，这将促进他们的发展。让公众更容易设立企业的目标是，着重于更加公平的竞争和更

强大的监管，最终将减少国有企业在一些关键行业的作用。这些改革与推进中国产权保护的目的一起，将会是开放市场力量长期发展的驱动力，并削弱国有企业在经济中的作用。

财政和社会改革

无论是地方还是中央，财政改革都很有可能对地方政府财政产生深远影响。地方政府融资改革致力于创建类似美国市政债券的市场，从而鼓励地方更高的透明度和预算问责制度。房产税的出台可能会减少一些房地产价格波动并提高地方财政收入稳定性。

此外，单独二胎政策的放开，讨论得最多的较长期户口改革问题（从农村向城市地区移民的许可）也得以解决。在近期内，利率、货币和财政领域改革有可能成为新闻焦点，而单独二胎政策也在近期内可以实现。这些改革状况会继续驱动投资者投资中国债券市场和关注人民币持续国际化的潜力。与自由贸易区倡议以及减少亚洲跨境业务障碍的渴望一起，人民币国际化和更加透明的融资利率是天然的合作伙伴。

执行是关键

很显然，三中全会的改革议程促进中国的经济模式更加“西化”，且该《决定》中几乎没有任何内容可以被指为消极。但改革的真正意义只有在执行中才会变得明朗，在我们看到实际执行情况之前，不确定性会时刻跟随改革的步伐、广度和深度。历史已经证明，放松管制和金融改革，在长期而言是利好消息，但会导致一些短期负面后果，如美国的储蓄和贷款危机、20世纪90年代的斯堪的纳维亚危机、1997 - 98年韩国金融危机等。因此，在中国实行改革举措期间，一些市场不确定性仍将存在。然而，我们现在获知中国领导人关于所要达成目标的明确说法，这些目标根本上被市场视为利好消息。

亚洲债券投资者对三中全会主题有良好的共鸣，其原因是他们一般都支持市场持续增长以及强调研究和风险定价的重要性。国有企业改革和利率市场化改革，加上外国投资者更容易进入国内以人民币计价的的市场，会最终带来更好的风险和定价透明度。更多资金流向以人民币计价的金融工具以及流动性增加，都会受到市场欢迎。与此同时，正如我们多次强调的，仔细的尽职调查和广泛的自下而上的研究以评估价值及风险，将继续发挥重要作用。

Bryan Collins 是富达国际投资公司的投资组合经理。他常驻香港，与欧洲和亚洲的固定收益团队密切合作。布莱恩拥有十多年的投资经验，最初他是作为固定收益交易员，于2006年加盟富达国际投资的香港办事处。2009年6月布莱恩成为投资组合经理，目前在亚洲管理富达的固定收益基金，即 中国人民币债券基金、亚洲高收益基金、亚洲债券基金、香港债券基金以及一些现金基金。在加入富达之前，布莱恩是瑞士信贷资产管理有限公司的一位资深固定收益交易员，常驻澳大利亚悉尼。他是注册金融分析师特许资格认证持有人，并完成新南威尔士大学的商科硕士和文学学士学位。

重要信息：

本文件仅供参考用途，不应被视为邀请或推介认购富达任何投资基金或产品，或邀请或推介采用富达的资产管理服务。富达并未获授权在中国大陆管理或分销投资基金或产品，或为当地居民提供投资管理服务或投资意见。富达 / Fidelity / 富达国际投资 或 Fidelity Worldwide



Investment 指 FIL Limited 及其附属公司。「富达」、Fidelity、Fidelity Worldwide Investment 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商标。

CM20131211A