

## PREMIER SPONSOR ARTICLE SERIES



泰康資產(香港)  
Taikang Asset (HK)

保險 资管 医养

## 中國高品質發展時期及碳中和背景下的投資思路

## 一. 高品質發展的新經濟模式 具有三大特徵

中國改革開放已經走過了40餘年。過去我國傳統的經濟模式通過全球化、城鎮化、工業化實現經濟高速增長，受益於當時的人口紅利釋放，並通過高出口、高儲蓄、高投資完成資本積累。

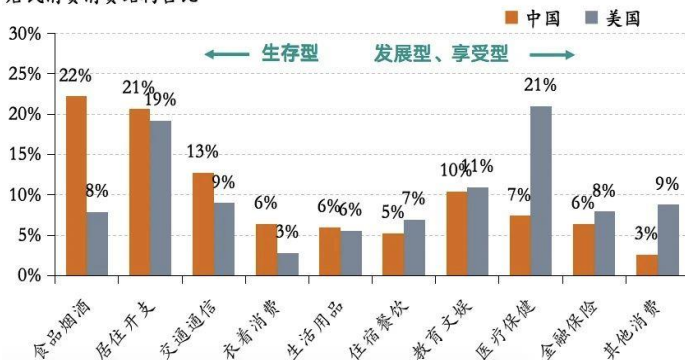
現在中國進入了高品質發展的時期，我們認為這個時期可以用三個特徵來描述：**消費升級時代**、**長壽時代**和**科技自主時代**，以消費、健康和科技為代表的新經濟將取得蓬勃發展。

首先，**消費升級**。有國際經驗和資料顯示，居民邊際消費傾向會隨著收入的增長而下降，然後再上升，這個轉捩點大概在人均GDP一萬美元左右。中國剛好到了這樣一個時期，所以這些年出現了持續增長的居民收入、日益壯大的中產階級以及高速發展的電子商務業態，個性化、差異化和多樣化的消費意識的崛起共同驅動著消費升級時代的來臨。

未來消費占經濟的比重將會繼續提升，同時消費結構也將出現一系列變化。相較於美國，中國食品、衣著、居住、交通等基本生存型消費占比更高，醫療、教育文娛、住宿餐飲等占比比較低(圖1)；

## 生存型消費占比高，醫療、教育文娛等占比低

居民消費消費結構占比



資料來源：泰康資產管理有限責任公司

未來消費層次由生存型消費向發展型消費轉變，消費形態由商品型消費向服務型消費轉變，消費品質由數量型消費向追求健康、體驗和品質的品質型消費轉變，由此將推動消費產業的蓬勃發展。

新經濟模式的第二個特徵是**長壽時代**。由於醫療進步，人類的壽命變長，從而帶來一個很重要的問題，就是**帶病生存**。研究顯示，65歲以後的醫療費用占一生醫療費用的70%，老年人醫療費是年輕人的4倍甚至更高。在這樣一個時代，**未來醫療、養老等健康產業一定會蓬勃發展並成為支柱產業**。

第三個特徵是**科技自主**，這剛好與中國人口發展階段相合。**工程師紅利接棒人口紅利，中國經濟從要素驅動轉向創新驅動**。伴隨人均收入提升和要素結構的變化，產業結構轉型升級、更多依賴創新驅動將是大勢所趨。這個背景下，未來很多高科技的產業例如晶片、機器人等領域，將會長期在投資上受益。

## 二. 碳中和要求的低碳轉型方向正好與高品質發展的方向契合

第一，碳排放強度與經濟結構密切相關。中國以地產和基建投資驅動的經濟模式，注定碳排放程度會相當之高。而且，在能源結構上，依賴於國內的資源稟賦而形成了以煤炭火電為主的電力結構，另外，基建、地產相關的重工業（包括鋼鐵、建材、基礎化工品、有色金屬等行業）均是碳排放的重點部分，同樣也是最難減排的部分。從產業結構上來講，產業高端化、精細化轉型必然帶來單位產值CO2排放的降低。

第二，碳中和可帶動百萬億規模投資，不同行業需要針對性投資思路。中國CO2排放量接近100億噸，主要分佈於能源、工業、交運、建築四個主要產業，其中能源部門和工業部門合計占碳排放總量的81%，也是實現減碳目標的重點領域。總結各類報告的觀點，我們認為**實現碳中和的目標主要有四大途徑**：

一是能源零碳化和電氣化：電力領域零碳化和工業、交運電氣化是實現碳中和的核心路徑，僅電力領域占全部碳排放的30%；

二是技術改造和能效提高：應用於碳排放較高的各個領域，主要通過技術進步降低耗能和碳排放；

三是需求減量：主要是工業領域通過廢棄金屬回收、混凝土回收、塑膠再生等手段減少產品生產，實現碳減排；

四是碳捕捉：主流觀點認為，實現碳中和過程中，化石能源難以被完全替代。預計在碳中和狀態下，在能源、工業領域仍有一定規模的碳排放需要碳捕捉（包括農林業碳匯）予以吸收。實現碳中和目標可帶動百萬億規模的投資。根據不同機構的測算，儘管有些曲線不一樣，但大致上中國實現碳中和目標所需的總投資規模大約在90-140萬億之間，綠色投資年化需求相當於每年約1%-2%的GDP。

此外，在高品質發展模式下，ESG投資會是未來投資重點。ESG評分高的行業，更加代表未來高品質發展的方向。以Wind全A可持續ESG指數為例，消費、資訊技術、醫療保險、工業等行業占比居前。究其背後原因，是因為可持續投資的方向與高品質發展方向具備一致性。

#### 關於香港退休計劃協會

香港退休計劃協會(HKRSA)於1996年成立，旨在香港推廣退休計劃（包括公積金及匯集退休基金）的利益和最佳做法。香港退休計劃協會是一個非牟利、政治中立的協會，我們為香港的退休計劃及其成員提供一個平台去探討任何當前及熱門的話題。

#### 關於泰康資產管理(香港):

- 泰康集團股份有限公司為中國最大的保險集團之一，同時亦為Fortune Global 500 企業之一
- 泰康資產管理躋身中國最大的資產管理機構之一，截至2021年6月底管理規模超過3,700億美元
- 泰康資產管理現時是中國最大的養老金管理機構，截至2021年6月底養老金管理規模達890億美元
- 擁有業內規模最大及經驗最豐富的中國投資團隊之一，現時泰康資產管理投資研究團隊超過300人

#### Disclaimer

This document is intended to be for information purposes only and it is not intended as promotional material in any respect. It does not constitute any solicitation and offering of investment products. The views and opinions contained herein are those of the author(s), and do not represent views of the Hong Kong Retirement Schemes Association (the "HKRSA"). The material is not intended to provide, and should not be relied on for, investment advice or recommendation. Information contained herein is believed to be reliable, but the HKRSA makes no guarantee, representation or warranty and accepts no responsibility for the accuracy and/or completeness of the information and/or opinions contained in this document, including any third party information obtained from sources it believes to be reliable but which has not been independently verified. In no event will the HKRSA be liable for any damages, losses or liabilities including without limitation, direct or indirect, special, incidental, consequential damages, losses or liabilities, in connection with your use of this document or your reliance on or use or inability to use the information contained in this document. This document has not been reviewed by the SFC. Any link to other third party websites does not constitute an endorsement by the HKRSA of such websites or the information, product, advertising or other materials available on those websites and the HKRSA accepts no responsibility for the accuracy or availability of any information provided by linked websites.