

2018 年 9 月

景順亞洲
投資團隊



重點整理

- 我們理解，市場擔心其他新興市場股票遭遇拋售的情況可能擴散到亞洲，但我們認為投資者忽略了帶動亞洲股市長期強勁表現的因素
- 我們相信，評價折讓即將讓投資者於區域內尋獲便宜的投資機會
- 我們認為區域內最具吸引力的機會是中國股市

最近數月，土耳其及阿根廷股票遭遇大幅拋售，引發市場擔憂危機可能蔓延至亞洲市場。我們亦有此顧慮，但認為投資者忽略了下列情況，這些情況應有助於亞洲股市持續長期的強勁表現：

- 亞洲區域內的基本面遠較其他新興市場更加穩健，並較先前危機中的狀況大幅改善
- 獲利成長不俗，評價具吸引力
- 因區域內的收入持續增加，消費將維持強勁，並將成為推動經濟成長的動力
- 改革仍將是區域內多個政府的主要重心，這將有利於長期的生產力
- MSCI納入A股擴大了投資範圍，帶來投資中國國內市場的結構性機會

投資者憂慮新興市場風險擴散，亞洲股市何去何從？

我們認為亞洲政府已從先前的危機中汲取到寶貴的經驗教訓。區域內，大量金融穩定性指標，包括經常賬結餘、通膨、外債及準備金充足性，均已顯著改善，狀況亦優於其他新興市場。

最易受美元走勢影響的部分東協國家（包括印尼及菲律賓）央行已立即採取行動，上調政策利率，亦令我們深受鼓舞；印度方面，印度儲備銀行同樣密切監測相關風險，並準備採取進一步行動。我們認為，市場此次對亞洲股市的拋售過於嚴重，而近期的拋售並非因基本面因素而導致。我們相信，評價折讓即將讓投資者於區域內尋獲便宜的投資機會。

您對中美貿易的看法如何？

我們認為，中美貿易緊張局勢造成的不確定性，是嚴重影響亞洲地區的另一個風險因素。美國對 2,000 億美元的中國商品實施新一輪關稅，這可能影響中國經濟隨後 12 個月的國內生產總值的 0.5% 至 0.8%¹，而市場仍普遍預期 2018 年中國實際國內生產總值成長率將達到全年目標，即約 6.5%。鑑於中美之間的觀點分歧，緊張局勢預計將維持一段時間，相關歧見可通過談判解決，然而考慮到各方或持續互動，預估情況即將發生變化（不排除出現實質上有利的局面），而目前將繼續牽動市場情緒。

值得提出的是，過去幾個月兩國已持續進行多次談判。我們維持我們的基本看法不變，即鑑於兩個國家相互依賴，談判將持續進行，並相信雙方可通過持續對話謀求共同利益。

您認為支持市場的最大因素是什麼？

我們認為，目前市場獲得的最大支持來自其強勁的市場基本面，如良好的獲利成長和具吸引力的評價。

自 1 月底攀上歷史高點後，截至 9 月初，MSCI 亞洲（日本除外）指數已下跌 15%，使得其評價（預測未來 12 個月本益比為 11.3 倍）較歷史平均值及已發展國家（美國：預測未來 12 個月本益比為 16.9 倍）具吸引力²。

年初至今的獲利成長維持穩健。中國方面，MSCI 中國指數上半年獲利成長為 17%，市場仍普遍預期 2018 年下半年及 2019 年獲利將維持雙位數成長³。印度方面，獲利走勢同樣保持強勁。MSCI 印度指數（金融股除外）的每股盈餘成長從 2018 會計年度第四季的 12% 或循序漸進地提高至 2019 會計年度第一季的 17%⁴，且預期未來將維持強勁。

亞洲經濟成長是否將於 2018 年底及 2019 年放緩？

我們認為，於 2018 年底及 2019 年，亞洲（日本除外）市場將維持強勢的經濟擴張。中國經濟維持穩健及印度成長持續改善，將在其中擔任主要的引導作用。

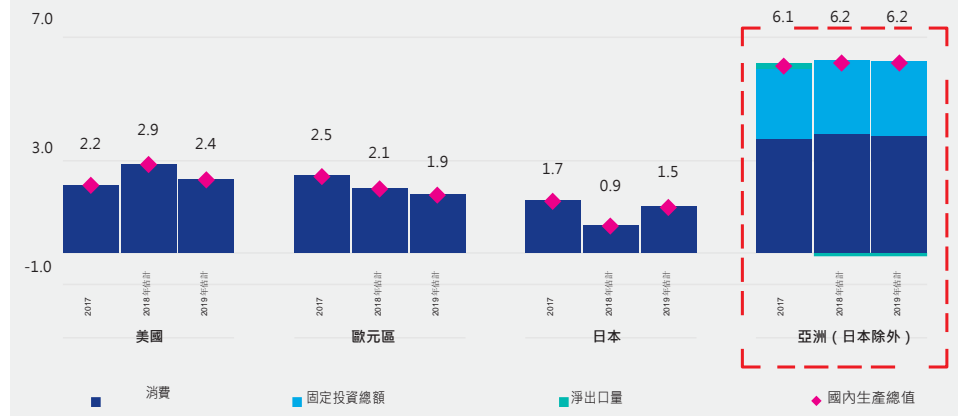
中國方面，我們總是提到今年成長將放緩，原因主要是政府的關注重心從成長的數量轉向質量，但由於近期放寬措施，中國經濟仍有望實現政府目標，即約 6.5%。投資者應謹記，6.5% 是一個相對較高的成長數字，並應關注中國經濟向高品質成長的實際轉型情況及政府維持穩定成長的能力。

1. 資料來源：瑞銀研究部。計算國內生產總值影響時計入自 9 月 24 日起對 2,000 億美元中國商品徵收 10% 關稅及自 2019 年起徵收 25% 關稅。
2. 資料來源：高盛投資研究部。
3. 資料來源：花旗投資研究部。
4. 資料來源：高盛投資研究部。

印度方面，我們預期其經濟將維持向上趨勢。非貨幣化及商品和服務稅的改革將繼續提升效率，而所造成的暫時性混亂局面現已消退。於2019會計年度第一季，實際國內生產總值成長加快至按年8.2%，達到九季以來的高點，表示需求狀況改善。強勁的成長趨勢或於未來幾季進一步增強。

我們認為全球經濟成長偏快將為亞洲經濟提供有力的支撐（見下圖）。

圖 1：受惠於強勁消費的支撐，亞洲仍將是成長最快的地區
對成長的貢獻 (%)



資料來源：美國、歐元區、日本數據-CEIC、摩根士丹利研究部；亞洲（日本除外）-里昂證券。截至2018年8月。

區域內的長期成長源於何處？

我們認為，強勁的區域內消費及持續改革是推動亞洲經濟長期繁榮的兩個最重要因素。

亞洲（日本除外）市場擁有世界上人口最多的地區，區域內消費貢獻了三分之二的經濟成長。加上收入持續增加，我們相信，逐漸採用電子化、更易獲得消費信貸及產品優化將促進區域內消費強勢成長。尤其是中國及印度這兩個人口最多的國家，其收入將持續維持較高的單位數成長，從而令這兩個國家從上述趨勢中獲益最多。

中國方面，二三線城市的消費成長走強，使消費升級成為一個不容忽視的議題。我們相信，中國家庭財富累積將為消費熱潮提供進一步支撐。

我們認為，持續的改革將是推動亞洲經濟長期成長的另一股力量。區域內政府仍堅定地推行改革，過往的改革措施曾在該地區產生深遠影響，而穩定的政治局面亦將有利於政策貫徹實施。實際上，中國去槓桿化取得良好進展，而供給面改革成功；印度的金融共融及儲蓄金融化等改革使金融業重新煥發生機。

