

2020年下半年展望：亞洲及大中華股票

經過數月防疫封鎖和疫情衝擊後，亞洲的 2019 新型冠狀病毒（COVID-19）感染率似乎受控，成為最早重啟經濟活動的地區之一。因此，亞洲和大中華股票出現反彈，截至 2020 年 6 月下旬，股市指數較 3 月份低位回升約 30%¹。展望下半年，亞洲區（日本除外）股票投資部首席投資總監陳致洲認為，即使前景持續不明朗，但區內仍不乏具吸引力的公司，尤其是中國，因其受惠於「加速數碼化」和「去全球化」的兩大趨勢，而亞洲國內生產總值有望在 2020 年和 2021 年繼續錄得正增長。此外，大中華區股票專家謝企剛指出，大中華股票的一些投資趨勢加深，展現了由下而上的投資機會。

新興投資趨勢深化

亞洲復甦漸露曙光

基本因素正面

如果我們進一步深入研究，可找到一些支持我們持正面看法的因素。這次疫情除了導致整個亞洲出現市場錯位外，還無意間揭示區內經濟基本因素的核心實力。

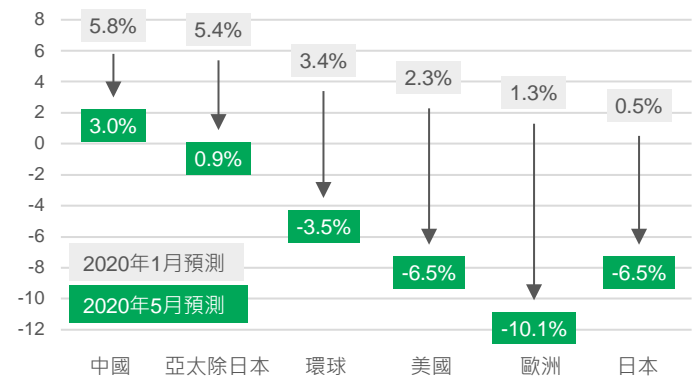
從圖 1 所見，今年中國和亞太（日本除外）地區的國內生產總值增長預測，分別從 1 月的 5.8% 和 5.4%，下調至 5 月的 3% 和 0.9%。然而，市場早前預計今年環球國內生產總值增長會在跌至負數。因此，亞洲堅實的經濟基礎，有助增長維持正數。展望 2021 年，預期中國和亞太（日本除外）國內生產總值增長預測分別達 7.7% 和 7.4%，均超越已發展市場。

¹ 資料來源：彭博資訊，截至 2020 年 6 月 22 日，價格回報以美元計算。亞洲股票較 3 月份低位反彈 31%，以 MSCI 明晟亞洲（日本除外）指數代表。同時，大中華股票較 3 月份低位反彈 29%，以 MSCI 明晟金龍指數代表。過往表現並非日後表現的指標。

圖1：中國／亞洲經濟增長預測相對保持穩定²

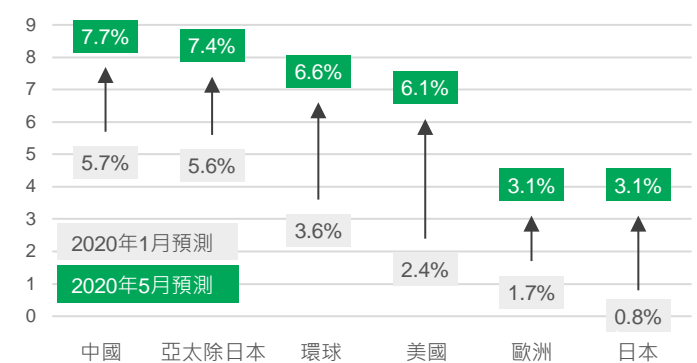
2020年國內生產總值增長預測

疫情爆發前後比較 (%)



2021年國內生產總值增長預測

疫情爆發前後比較 (%)



² 資料來源：高盛投資研究，2020 年 1 月 4 日、2020 年 5 月 15 日，僅供說明用途。

在企業層面，我們認為 2020 年企業盈利增長乏善足陳，但明年盈利升幅可能高達 20%。基於目前估值，亞洲股市很可能在年底前維持區間上落，但 2021 年或出現 10% 的潛在升幅。

趨勢加深

隨著疫情減退，兩股主要趨勢將會加深：「加速數碼化」和「去全球化」。兩股趨勢早於疫情爆發前已逐漸受到關注，將會影響亞洲投資和資本市場，並改善個別行業的增長前景。

1. 加速數碼化

2019 新型冠狀病毒導致多國封城，期間催生的行為模式在疫後社交距離措施的帶動下發展，意味世界將無可避免加速數碼化——這個術語廣泛涵蓋政府與企業開支，以至個人消費形態。這股趨勢亦帶來一些由下而上的選股機會，特別是在北亞市場，投資者可以尋找整個價值鏈的投資機會。

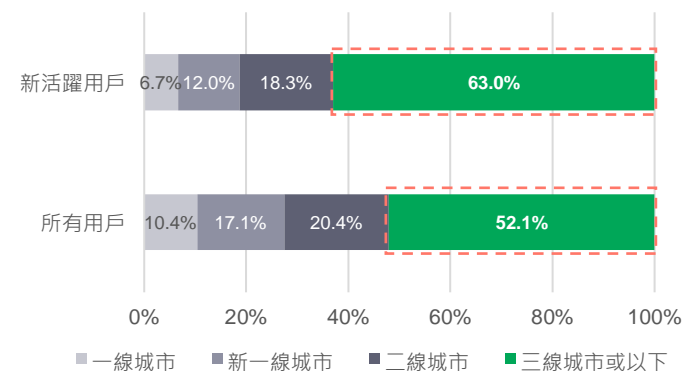
企業層面：「加速數碼化」對投資者有何意義？踏入 2020 年，隨著 5G 技術推出，亞洲各國政府和企業已開始投資數碼科技，尤其是中國。其後區內多國封城，科技開支隨即飆升，企業購買新筆記型電腦或視像會議設備，以應對迅速開展的「在家工作」安排。因此，市場對網速的需求升幅高於預期。基於這種情況，我們看好 5G 相關行業，包括通訊基站、數據中心和上游設備。

消費者層面：數碼化發展轉向消費者（被視為數碼化趨勢的較下游部份），以及全球各地實行社交距離

措施，正在改變大眾消費或使用必要服務互動的方式。

目前，中國電子商貿佔全國零售銷售總值 26%³，增長源自三線及以下城市的活動。這兩類人口集中地分別佔中國現有和新增網上支付用戶超過 50% 和 60%（圖 2）⁴。在封城期間，新成立和冒起的電子商貿公司透過滿足低線城市市民的特有需求而擴展業務。例如有公司開始專注提供物有所值的貨品，或開始合併集中處理消費者的訂單。這些舉措有助提高業務在低線城市的滲透率。值得注意的是，即使是年長一代亦開始利用網上應用程式，訂購雜貨或食品送餐服務。

圖 2：中國網上支付應用程式用戶分布（按城市等級劃分）⁴



我們預期的另一種消費行為是家長普遍接受網上教育模式。我們曾經預計在未來三年，網上教育滲透率會從低於 5%，提高到 15% 至 20%，但現時已經達到這個水平。因此，愈來愈多供應商致力提供更優質的網上課程。我們為此一直研究經營網上教育企業和餐飲的公司。

³ 中國國家統計局、瑞信，截至 2020 年 5 月。

⁴ 北京貴士信息科技有限公司，截至 2019 年 9 月 30 日。

疫情亦大幅提高大眾的健康意識，愈來愈多消費者定期進行健康檢查，但並非親身進行，而是透過手機遙距檢查。預期亞洲國家將加強醫療保障網絡，確保當地醫院擁有更完善的設備。生物科技企業和醫療設備公司將成為這個領域的主要受害者。

其他潛在發展包括企業對製造業的態度轉變：生產線自動化和更智能（減少依賴勞工）的工廠可成為新行為標準。

2. 去全球化

疫後世界或會邁向去全球化，各國與近鄰或貿易夥伴的關係不再緊密，轉趨自給自足。這股趨勢無疑會產生贏家和輸家。可藉民眾收入上升而把握內需增加的良機，以及能夠藉製造業價值鏈上移、經營利潤率較高的業務的公司將可受惠。

實際上，贏家在過去十二個月愈見明顯，約200家台灣企業享受政府提供的優惠政策，將海外生產基地遷回台灣⁵，這個轉變帶動當地商業和工業房地產領域的發展。

地緣政治方面，中美貿易關係緊張的影響，已開始蔓延至金融市場。事態發展包括外國企業可能因無法向美國證監會提供連續三年的審計報告，而須從美國證券交易所除牌⁶。此外，我們預計愈來愈多在美國上市的中國企業（即發行美國預託證券的中資股）將回

歸中港市場上市，主要目的地是香港交易所，並集中於「新經濟」行業。

這衍生一個值得注意的概念：如果目前納斯達克指數的十大中國企業轉往香港上市，恆生指數的消費和資訊科技業比重或會增加一倍至20%。這繼而反映企業盈利增長和估值有上升空間⁷，對香港股票投資者有利。

中美科技戰持續，促使中國公司建立自家半導體供應鏈，藉此減少依賴美國供應商。這應有利台灣和韓國半導體製造商，尤其是專注設計集成電路的企業。事實上，鑑於上述發展，當中部份的中型公司錄得正增長。

「新常態」

與南亞市場相比，我們對北亞市場的看法更為正面。相對而言，我們認為A股對投資者別具吸引力，因為科技、消費和康健護理業內不少中型股存在投資機會。

總括而言，我們不大可能回復原狀，因為疫情已經改變大眾的消費、應對和交易方式。此外，第二波疫情會否爆發，貿易緊張局勢會否加劇，以及美國大選會否出現決定性結果，均屬未知之數。

鑑於目前環境不明朗，必須採取由下而上的選股策略，藉此區別贏家和輸家，為投資者締造主動回報。

⁵ 投資臺灣入口網，2020年6月18日；台灣行政院新聞傳播處，2019年6月20日。截至2020年6月18日，192家企業的申請根據「歡迎台商回台投資行動方案」獲批。方案隨後吸引總值7,763億新台幣的投資。

⁶ 美國參議院在2020年5月20日通過《外國公司問責法案》（Holding Foreign Companies Accountable Act），相關法案翌日提呈眾議院。一旦法案獲得通過並經總統簽署立法，法例將規定如果公司核數師連續三年未能完全符合上市公司會計監管委員會的監管要求，有關外國發行機構的股票須從美國證券交易所除牌。

⁷ 資料來源：彭博資訊，數據截至2020年6月17日。目前恆生指數市盈率為10.6倍，2020財政年度的預測盈利下跌7%。

免責聲明

宏利投資管理是宏利金融的環球財富及資產管理分部。本文件只供相關司法權區適用法例及規例容許收取本文件的收件人使用，內容由宏利投資管理編製，當中的觀點為撰寫文件當日的意見，並可予以更改。宏利投資管理乃根據其認為可靠的來源編匯或得出本文件的資料及／或分析，惟對其準確性、正確性、有用性及完整性概不發表任何聲明，對因使用有關資料及／或分析而引致的任何損失亦概不負責。有關組合的投資項目、資產分配或於不同國家分布的投資均屬過往的資料，並非日後投資組合的指標，日後的投資組合將有所改變。宏利投資管理、其聯屬公司或彼等之任何董事、高級職員或僱員，對任何人士倚賴或不倚賴本文件所載資料行事而引致的任何直接或間接損失、損害或任何其他後果，概不承擔法律責任或其他責任。

本文件的部份資料可能包含就日後發生的事件、目標、管理規定或其他估計所作出的預測或其他前瞻性陳述。該等事件並不一定會發生，並可能與本文件所載的情況存在重大差異。本文件載有關於金融市場發展趨勢的陳述乃按照現時的市況作出，有關市況會出現變化，並會因市場隨後發生的事件或其他原因而改變。本文件的資料僅供參考，並不構成代表宏利投資管理向任何人士提出買賣任何證券的建議、專業意見、要約或邀請。本文件的資料不得視為現時或過去的建議，或游說買賣任何投資產品或採納任何投資策略的要約。本文件所載的所有資料概不構成投資、法律、會計或稅務意見，或任何投資或策略適用於閣下個別情況的聲明，或構成向閣下提出的個人建議。過往回報並不預示未來業績。投資涉及風險。投資者不應只單靠本資料而作出投資決定，而應仔細閱讀銷售文件(如適用)，以獲取詳細資料，包括任何投資產品的風險因素、收費及產品特點。

專有信息 — 未經宏利投資管理事先同意，不得以任何形式或就任何目的向任何第三方複製、分發、傳閱、散播、刊登或披露本文件全部或任何部分內容。

本文件由宏利投資管理(香港)有限公司屬下分部宏利投資管理(亞洲)刊發。

證券及期貨事務監察委員會並未有審閱此文件。

518004