



踏入 2023 年，我們認為部份宏觀阻力和地區動態發展或繼續影響亞洲股票的表現，包括利率高企及俄烏戰事持續。然而，疫情的影響將會消退，經濟有望取得增長，但升幅將遠低於過去 20 年的平均水平。

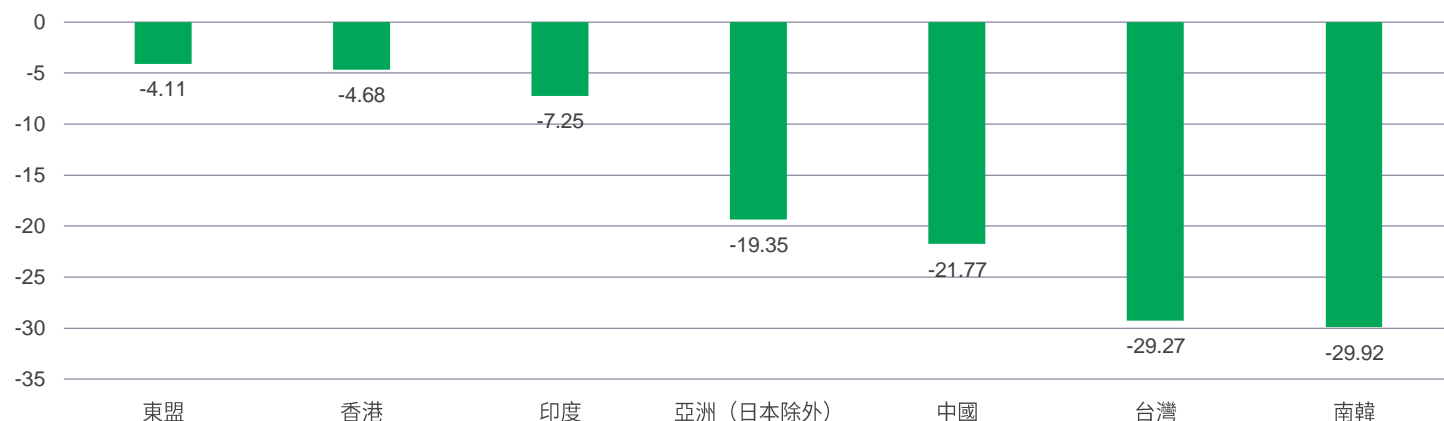
亞洲股票：尋找市場獨特優勢 捕捉增長機遇

2023 年，我們對亞洲金融狀況收緊的影響保持警惕。除非出現金融衝擊事件，否則我們認為亞洲經濟增長較已發展市場強勁。中國經濟活動復常，加上亞洲其他地區從疫情進一步復甦，預料可為區內增長帶來支持。此外，亞洲股票估值不昂貴，亦提升了這個地區的吸引力。

回顧去年，其中三個季度出現接連大幅加息和通脹高企的情況。整體而言，MSCI 明晟亞洲（日本除外）股票在 2022 年以美元計報跌 19.35%，主要受累於北亞市場。隨著嚴格的防疫措施得以放寬，中港股票在去年第四季反彈。台灣及韓國錄得近 30% 跌幅，主要由於科技業需求減弱，導致庫存水平上升，以及晶片和電子產品出現去庫存的情況。東盟估值吸引，加上企業和政府層面的基本因素穩健，因此表現相對出色，並由印尼和泰國領漲。此外，印度股票較整個

圖 1：2022 年市場回顧¹

MSCI 明晟指數表現總回報% (美元)



資料來源：彭博資訊，2022 年 12 月 31 日；東盟股票由 MSCI 明晟綜合東盟美元指數代表；香港股票由 MSCI 明晟香港指數代表；印度股票由 MSCI 明晟印度指數代表；亞洲（日本除外）股票由 MSCI 明晟綜合亞洲（日本除外）總回報美元指數代表；中國股票由 MSCI 明晟中國指數代表；台灣股票由 MSCI 明晟台灣指數代表；南韓股票由 MSCI 明晟南韓指數代表。所有指數均以總回報和美元計算。

¹ 彭博資訊，截至 2022 年 12 月 31 日。

亞洲地區強韌，因為盈利增長和強勁的零售資金流為當地市場表現帶來支持。

臨近去年第四季末，聯儲局減慢加息步伐，令投資者感到振奮，負面情緒得到舒緩。然而，我們認為加息影響尚未完全反映在整個經濟體系，故傾向審慎行事。

環球宏觀阻力在 2023 年揮之不去

我們相信各種環球宏觀阻力將在 2023 年繼續發揮影響力：勞工市場強勁，加上環球供應鏈重整推高成本，預料將令核心通脹居高不下；利率或會在一段較長時間維持偏高水平；更重要的是，在 2022 年收緊政策的影響尚未完全反映於經濟體系。流動性間歇收緊或會對金融體系的穩定性構成風險，機遇將見於個別股份而非大市。

2023 年市場展望

中國 — 經濟重啟成正面催化劑

中國在去年 10 月中舉行共產黨第二十次全國代表大會前夕受各種消息議題影響，但政府現正推行措施得以局部緩解經濟壓力：當局近期放寬清零政策和措施，以紓緩房地產的融資壓力，避免中國經濟環境進一步惡化。踏入 2023 年，預料政府將推出更多政策，以支持和穩定經濟增長。

中長期而言，我們認為中國政府將聚焦於國家安全、自立自強、糧食安全、社會穩定和共同富裕的議題。隨著中國發展模型出現範式轉移，我們假設中國資產的長遠增長趨勢將會下降，風險溢價則會上升。在這

環境下，我們於以下相信符合領導班子目標的領域找到機會：

- 最終可受惠於經濟重啟的服務企業。我們認為人流及經濟活動復常，可帶動最受嚴格封鎖措施影響的企業盈利回升。
- 處於符合「共同富裕」目標行業的公司。例子包括價格合理的康健護理產品和服務；教育、減碳及綠色科技，涵蓋電動車和可再生能源供應鏈；透過醫療及人壽保險建立安全網以配合人口老化。
- 本土消費 — 我們認為消費必定會取代固定資產投資，成為國內生產總值的最大動力。因此，振興經濟政策將針對本土消費領域。隨著政府收窄財富及收入差距以實現其共同富裕目標，預料大眾市場及可負擔領域將締造出色表現。
- 新增長領域 — 由房地產轉移至固定資產投資，並由舊型基建轉至生產力和增值能力更高的領域，包括綠色基建和工業、科技創新和自立自強、先進製造業與自動化，以及農業。

晶片庫存過剩帶來吸引估值

預期國際需求放緩和電子產品去庫存，導致台灣在過去 12 至 16 個月致力應對半導體業累積大量庫存的問題。事實上，部份晶片代工廠的使用率跌幅高達 80%，業界或需要大約六至九個月才可出清超額庫存。此外，中美緊張關係升溫及近期的政策結果，或會蠶食向中國提供產品的企業盈利。多家企業將需要在地理上重新調整產能擴張，有機會推高成本，並使

產能與需求脫節。因此，我們預料科技硬件供應鏈將在未來數季表現失色。從投資角度來看，這種負面情緒被相對便宜的股價估值抵銷，並帶來長線機遇。

與此同時，汽車科技需求是業內僅餘的少數亮點之一，我們正透過電動車供應鏈把握這個領域的增長。我們正密切注視可刺激擴增實境和虛擬實境等領域需求的新科技產品。電動車普及和升級是另一個值得注意的領域。雖然電動車行業觸發半導體晶片的強勁需求，但我們依然審慎，因為加息環境令借貸成本上升，或會削弱電動車的消費需求。

南韓科技業以外的機遇

南韓科技業仍在消化過剩的晶片庫存，情況與台灣相若。此外，消費需求疲軟令智能電話記憶體晶片需求轉弱，亦對業界構成挑戰。

另外，南韓金融業看來更具吸引力，因為該國有機會在環球債券指數中被重新界定為已發展市場。當地政府正嘗試推出更利便投資者的政策，尤其在銀行業。這個領域的估值顯得吸引，部份機構的預測市帳率，相對於其股本回報率屬便宜的水平。高單位數的股息率，亦有助提升南韓個別銀行的風險與回報水平²。

此外，我們看好南韓的部份本土消費機遇，特別在新晉公司正從現有企業爭取市佔率的電子商貿領域。

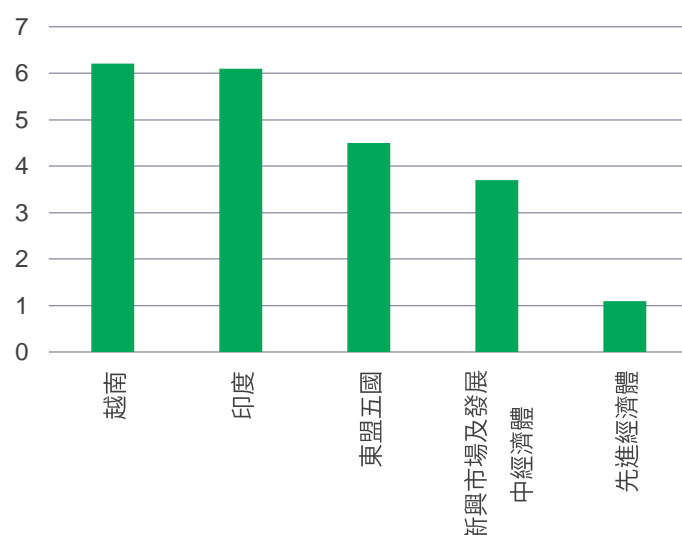
東南亞(東盟六國)³ — 供應鏈多元化迎增長機遇

相對於其他亞洲市場，東盟市場在 2022 年表現相對不俗，因為其經濟展現韌性，外債的組成亦較以往大為改善。此外，多個東盟國家勢將受惠於所謂的「中國+1」（China Plus One）策略，即供應鏈由中國分散至全球其他地方。預料區內經濟增長將會優於其他已發展市場，以及拉丁美洲和新興歐洲等新興市場。

有別於以往周期，區內主要宏觀經濟指標有所改善，而東盟經濟體亦遠較過往周期穩健。區內經常帳狀況較佳，貿易往來暢順。

增長方面，中國過往一直領先東盟，但中國的國內生產總值增長預計為 5%，料將與核心東盟五國經濟體（印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡和泰國）平均約 5%的水平趨於一致，而印度則接近 6%。

圖 2：東盟六國增長領先新興市場和先進經濟體 (%)



資料來源：國際貨幣基金組織，2022 年 10 月世界經濟展望；亞洲及太平洋地區經濟展望，2022 年 10 月。

²資料來源：彭博資訊、MSCI 明晟南韓銀行指數，2022 年 12 月 31 日。

³東盟六國包括東盟五國（即印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡和泰國）以及越南。

由於估值不昂貴，我們依然視東盟為亞洲企業盈利增長亮點之一。此外，這個經濟地區還存在更深入的投資理據：

區域全面經濟夥伴關係協定 (RCEP)⁴和

「中國+1」的重心

對東盟來說，區域全面經濟夥伴關係協定集團是環球外商直接投資的重要動力和增長來源。在 2015 年至 2022 年期間，東盟約 40%投資來自這個協定的成員國，其中 24%來自非東盟的協定成員國。舉例而言，馬來西亞和越南的電器及電子領域不斷獲得外商直接投資。新加坡受惠於中國內地以至香港的財富管理資金流，已成為亞洲財富管理和金融服務的首選。

隨著環球品牌及生產商分散其供應鏈，除了中國外，它們還開始投資於其他亞洲國家。東盟勢將受惠於這股趨勢，為不同領域帶來大量機遇。從科技角度來看，電子和其他工業產品的生產正轉移至馬來西亞和越南。印尼和泰國逐漸形成東盟的電動車供應鏈，同時滿足內部和外部需求。具體而言，印尼的鋁材供應充裕，加上本土汽車市場龐大，為其帶來明顯優勢，可配合除中國外亞洲電動車供應鏈的增長。

醫療旅遊與數碼化

醫療旅遊將成為東南亞其中一個關鍵增長領域。區內的醫療成本遠低於大部份已發展市場。綜觀東盟的熱門醫療旅遊地點，泰國、新加坡及馬來西亞憑藉具競爭力的收費、頂尖醫療服務、先進技術、享負盛名的

醫療專長，以及為通常來自中東及前緣地區的海外旅客提供世界級臨床服務，成功刺激入境旅客數字上升，市場地位舉足輕重。事實上，泰國受惠於旅遊業在疫情後復甦，同時也從醫療旅遊獲利。泰國旅遊局表示，當地的海外旅客入境人次將較最近期目標高出約 15%。中國恢復對外通關，將進一步提振泰國的旅客消費。

另一方面，即使東盟經濟體系的數碼化發展落後於中國，但仍處於上行軌道。展望未來數年，預料這個地區將成為全球增長最迅速的數據中心市場，增長步伐將超越北美洲及其他亞太地區。東盟秘書處指出，區內的 5G 網絡基建投資需求龐大，估計在 2020 年至 2025 年期間，每年的資本開支約為 140 億美元，方可將通訊設施、網絡和設備升級至 5G 網絡規格。此外，隨著經濟陸續重啟和復甦，預料於 2022 年至 2025 年期間，東南亞數碼經濟將在旅遊、食品及運輸方面實現強勁的複合年增長率。

印度 — 短期挑戰消退後料展現長線機遇

印度的長期結構性增長主題仍具吸引力，但目前盈利增長正在放緩，股票估值極為昂貴。除此之外，我們亦關注印度如何在基建差距和外來投資量之間取得平衡。踏入 2023 年，印度已透過進取息率對抗通脹。鑑於油價回落，成本上漲的問題或將於未來數月得到緩解。再者，我們認為印度在經常帳和財政預算方面的雙重赤字應可受控，有望消除金融體系的部份風險。

⁴ 區域全面經濟夥伴關係協定 (RCEP) 是東南亞國家聯盟 (東盟) 十個成員國 (汶萊、柬埔寨、印尼、老撾、馬來西亞、緬甸、菲律賓、新加

坡、泰國和越南) 與五個自由貿易協定夥伴 (澳洲、中國、日本、紐西蘭和南韓) 簽訂的自由貿易協定。

總結：亞洲股票在 2023 年呈現增長機遇

展望將來，我們相信投資者傾向認為全球邁向金融狀況收緊和資本成本上漲。我們預料較具實力且估值吸引人的股票可受惠於市場復甦。目前，不少財政穩健、現金流充裕的中小型企業估值便宜。我們選擇迴避現金流量和財務狀況疲弱，而且估值過高的獨角獸企業，寧可專注於從疫情相關干擾中復甦和被忽略的地區企業。整體而言，我們仍著重市場配置，但同時會對投資組合作出部署，以把握區內估值最吸引人的增長機遇。

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。