

2021 年年初至今，亞太區（日本除外）輕微回落（截至 9 月 24 日），各個市場之間的表現存在顯著差異<sup>1</sup>。近日全球新型冠狀病毒確診個案回升，加上環球市場通脹升溫和中國股市波動，令投資者質疑經濟復甦的步伐和區內股市走向。在今期投資通訊，亞洲股票投資團隊闡述今年餘下時間推動股市表現的主要因素。雖然各個地區料將繼續表現分歧，但我們認為，亞洲股票的廣泛投資領域為主動型經理提供吸引機遇，可在區內進行分散投資，並發掘估值合理的公司。

## 亞太區（日本除外）股票：

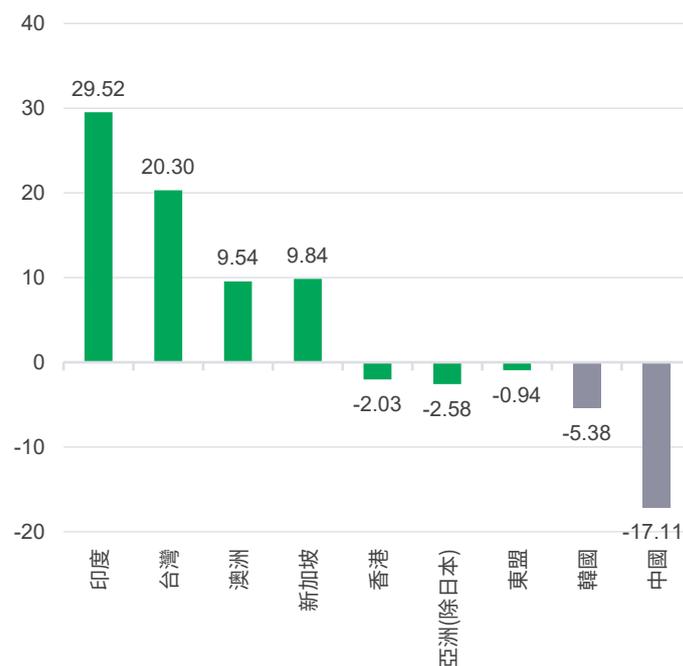
### 走勢分歧下的策略機遇

在去年疫情至 2021 年期間，我們已預期亞洲股市表現分歧。於 2020 年，防疫措施奏效和接種率（相對）較高的東亞市場在區內表現領先，而東盟市場則由於城市人口集中、疫苗供應受限和醫療基建相對落後而表現遜色。

從年初至今（9 月 24 日）的地區表現來看，上述動態大致持續（見圖一）。部分北亞市場（例如台灣）繼續表現出色，而其他市場則跟隨表現最差的中國股市而回落。印度的表現最為突出，自本年較早時經歷第二波疫情後一直回升，是區內表現最佳的市場。東盟市場則錄得輕微跌幅。

圖一：亞洲股市表現，2021 年初至今<sup>2</sup>

MSCI 明晟指數表現（%，美元）



<sup>1</sup> MSCI 明晟亞太區指數上升 1.39%（截至 2021 年 9 月 10 日），但北亞與東盟市場之間存在重大差異。

<sup>2</sup> 資料來源：彭博資訊，截至 2021 年 9 月 10 日。

## 2021年餘下時間：預期增長繼續分道揚鑣

在2021年至今，經濟活動自疫情影響急跌後大幅回升，我們預期在2021年餘下時間，全球和亞太區經濟增長將會放緩。疫情再度升溫，特別是在印度，使市場憧憬的經濟復甦推遲到今年較後時間才出現。儘管如此，今年餘下時間，經濟若要出現任何顯著復甦，很大程度上取決於疫苗接種率，以及各國防控新變種病毒擴散的能力。

政策方面，美國聯儲局在6月的政策會議<sup>3</sup>採取較強硬的立場，並可能展開縮減每月資產購買計劃的漫長過程。這很可能是下半年最受市場關注的事件之一。其他主要央行亦表示傾向收緊政策<sup>4</sup>。

## 我們現時對宏觀經濟的評估：貨幣政策及通脹

我們認為，大部分市場人士仍未為環球收緊貨幣政策作好準備。過去20年，一些自由現金流為負數的公司市帳率相對大市處於最高水平，便可印證投資者尚未作好準備的觀點。市場可能對這些公司的預期過分樂觀，它們由外部資本推動增長，而非依賴公司內部產生的現金流。不過，隨著債券孳息率上升，有關觀點可能會受到挑戰，驅使投資者拋售這些公司。

此外，通脹亦可能對一些公司構成挑戰。在2021年上半年，原材料價格和貨運成本上漲，加上電子零件和半導體晶片供應減少，預期將會令部分下游行業的企業利潤受壓。然而，我們認為在橫跨不同地區的供

應鏈恢復較正常的水平時，由成本帶動的通脹影響將會減緩。

## 中國：波幅加劇和監管格局變化帶來的機遇

近期，中國的監管和政策風險升溫。雖然政府推行大量新規則和規例，令市場陷入短期困境，並可能窒礙部分上市公司的短期增長，但我們認為，受影響行業平穩有序發展的長遠效益，遠遠大於短期盈利風險。

展望未來，中國的經濟議程將以先進科技、實體經濟、工業化和減碳的發展為重心。我們預計某些領域將受惠於政策利好因素。

例如，我們看好中國的可再生能源業，特別是電網網絡和太陽能供應鏈。在政府訂立於2060年前實現碳中和的目標推動下，我們認為這些領域蘊藏強大的結構性增長潛力。

5G基建準備就緒，預料可釋放部份板塊，例如工業自動化、自動駕駛、智慧城市和人工智能的潛力。預期這些發展將推動對網絡安全軟件和服務的需求，我們認為這些領域仍然被市場低估。

此外，我們也在中國以外地區（即歐洲、美國和其他新興市場）找到機遇，包括能受惠於消費和投資復甦的公司。

<sup>3</sup> 聯儲局主席鮑威爾在新聞發布會上的演說 -- 2021年6月16日 ([federalreserve.gov](https://www.federalreserve.gov))。

<sup>4</sup> 中國人民銀行、歐洲央行、英倫銀行、澳洲儲備銀行。

## 台灣和韓國的科技業

投資者或會憂慮科技周期在短期呈現弱勢，但我們認為，台灣及韓國的科技業長期增長前景仍然可期。隨著科技龍頭企業推出一些必須由新產品規格支持的新晶片和軟件，預計2022年將出現另一輪科技產品升級。此外，5G技術相關應用的部署仍處於增長的初期階段，我們認為這股勢頭將在2022年加快發展。

## 印度：經濟復甦減慢，看好金融、原材料和資訊科技公司

印度在第二波疫情肆虐期間確診個案激增，令當地經濟受挫。隨著第二波疫情似乎有所緩解，各邦政府已表示在放寬限制措施上，將採取更謹慎的方式，意味經濟在未來的復甦步伐將更循序漸進。我們預期2022年全年盈利預測將會被調低，隨後在2023年有所改善。鑑於全球原材料和商品價格上漲，相信印度消費品公司將會面臨利潤率壓力。

儘管如此，我們認為以下行業的風險回報特性向好：

1. **金融**：大部分大型銀行資本充裕，我們預期信貸成本將可受控。此外，這些銀行很可能受惠於第二波疫情後的正常化和周期復甦。
2. **原材料**：我們看好印度本土建材業，因為相對純消費公司，本土建材公司能較迅速地轉嫁成本升幅。

3. **資訊科技服務**：美國企業盈利表現強勁，資訊科技業仍在目前周期穩佔優勢。我們較看好大型股，因為這些公司在經濟上行期間具備較佳條件，能管理工資上漲和人員流失。如果全球貨幣政策變化導致印度盧比貶值，資訊科技業也可防範政策尾端風險。
4. **長期結構增長機遇**：我們對宏觀主題保持樂觀，例如受惠於「印度製造」政策和「中國加一」供應鏈多元化趨勢的進口替代公司<sup>5</sup>。原材料和康健護理業也存在機遇。

## 東盟：嚴峻經濟環境下的契機

鑑於疫情再度爆發，現時大部分東南亞國家的經濟復甦顯得較為疲弱。疫苗接種步伐相對較慢，加上更具傳染性的Delta變種病毒擴散，對區內經濟造成損害。現時，我們預計本年增長前景預測將會被調低，但以下行業的公司有望造好：

1. **康健護理**：疫情初期，醫院的病人流量低，非緊急醫療程序也被取消。隨著疫情發展，這些醫院成功扭轉局面，並藉著協助政府進行新型冠狀病毒檢測和治療患者而受惠，來自這些服務的收益有助維持盈利增長。這些服務在疫情後將受惠於營運恢復正常和醫療旅遊復甦。
2. **出口商**：由於美國和歐洲經濟重啟帶來殷切需求，東南亞製造商應繼續表現良好。訂單從中國轉至東南亞的趨勢令部分企業受惠。雖然營運受限和零件不足或會造成一些干擾，但我們認為這

<sup>5</sup>總部設於中國的跨國企業在亞洲另覓供應鏈中心，以實現供應鏈多元化。

些影響僅屬短暫。如果央行縮減量寬的不安情緒導致美元走強，亦往往會令出口商得益。

3. **東盟經濟體數碼化**：正如在2021年展望中提到，東南亞國家（尤其是印尼）的數碼經濟正在強勁增長。隨著金融、電子商貿和網約車行業加快推進數碼化，印尼的數據中心正迅速擴張。當地對物流和倉儲服務的需求強勢增長，業界在這些領域作出龐大投資。展望2021年下半年，部分主要行業龍頭公司將會上市招股（特別是在馬來西亞和印尼），預期這將為未來更多「新經濟」企業在東南亞上市訂立基準。

## 總結

亞洲股市在今年上半年表現分道揚鑣，預料分歧的趨勢將於下半年持續。北亞經濟體和新加坡的疫苗接種率較高，而且防控疫情措施的成效較佳，經濟應可維持長期增長；相反，許多東盟市場的經濟延遲復甦，可能要到2021年底或2022年初才會出現。各地復甦步伐分歧，為主動型經理提供在區內發掘優質公司的獨特機遇。

## 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審閱此文件。

543341