

亞洲的穩定環境有助延續出色表現嗎？



蕭光一（Mike Shiao）

亞洲（日本除外）
首席投資總監(CIO)
駐香港



重點

- 目前亞洲存在三股正面的基本結構性動力
- 政治環境穩定有利中國和印度進一步推行改革
- 相信亞洲穩定的環境帶來「由下而上」的機會

亞洲股市在2017年至今表現出色，上漲36%，領先全球其他市場¹。優秀表現主要受穩定經濟狀況和強勁企業盈利所支持。即使如此，與標準普爾500指數比較，亞洲市淨率（市賬率）目前是15年來的最低水平²。

接下來的環境會怎樣發展？景順認為目前亞洲市場存在三股正面的基本結構性動力，支持在2018年延續強勢：

- 經濟增長和政策決定等各個層面靠穩
- 盈利、流動資金和估值造就投資良機
- 風險下降

預測增長穩定

亞洲整體經濟增長料將從最新的年度增長率6.0%，穩步調整至2018年的5.8%³。

具體來說在中國，我們預料增長將會放緩，但繼續邁向政府目標的6.5%增長，比較其他主要經濟體屬於可觀的擴張⁴。另外，預期投資和出口將會回軟，而境內消費繼續擔當重要動力。收益增長仍然強韌，為消費提供支持。

印度宏觀經濟環境也向好，通貨膨脹處於可控水平，而且增長前景穩定。印度總理莫迪推行大刀闊斧的改革，為當地經濟奠定紮實的根基。隨著長期效益逐漸出現，預期財政結餘改善和私人消費展現可持續增長，而且企業盈利轉佳。

亞洲其他地區方面，預料韓國（南韓）的零售銷售保持強勁增長，而東盟經濟體（東南亞國家聯盟）的投資和出口應持續復甦。

政治環境穩定有利進一步改革

亞洲的領導架構穩定，特別是中國和印度。中國國家主席習近平在首個任期推動改革取得穩固成果，並順利過渡至第二個任期。供給側改

革取得重大進展，煤鋼業較預期更快實現遏抑產能的目標。展望2018年，相信在習近平主席的強勢領導下，中國改革將會進一步推進。具體來說，國有企業改革需要與供給側改革共同進行，因為大部分過剩產能集中於國有企業。

至於印度，自2014年開始，莫迪政府以單一黨派贏得多數議席，因此避免出現過往政府陷入癱瘓的局面。這為莫迪推行大刀闊斧的改革提供有利條件。具體來說，在只有兩個月時間內，大額鈔票改革成功取代86%在印度流通的貨幣⁵。另外，當局順利實施商品及服務稅，這些功績為莫迪推進改革奠定了扎實根基。踏入2018年，預期印度將會實現更強的「金融普及」，家庭儲蓄從實際資產（例如金條和現金）加快轉至金融資產。因此，銀行和金融服務的滲透率有望上升。

預期盈利保持不變

亞洲盈利趨勢繼續向好。中期來說，沒有任何特別強勁的因素可扭轉盈利趨勢。最新的亞洲企業業績盈利普遍優於預期，促使多個國家盈利預測向上修訂。



中期來說，沒有任何特別強勁的因素可扭轉亞洲的盈利趨勢

中國的盈利趨勢力保持正面，預期信息科技（資訊科技）和消費相關領域將繼續實現優質的可持續增長。印度方面，預期企業盈利在承受商品及服務稅的短期影響後逐步重返常態，並將展現改革措施的經濟效益，而改革正取得良好進展。

韓國和台灣的企業盈利料將受益於人工智能和大數據的上升趨勢，其需要加快的運算能力，因此提高半導體的需求。

流動資金趨勢似乎向好

美國應會循序漸進升息，讓充足流動資金在全球金融體系運作。亞洲方面，中國內地投資者的南下資金應繼續為H股和香港股市提供結構流動性支持。印度當地的共同基金（互惠基金）錄得強勁資金流入，管理資產總值在過去三年增加了一倍。相信印度當地固定水平和結構性的配置會在2018年維持不變。

估值仍具吸引力

雖然亞洲股市在2017年呈現強勢，但市盈率和市淨率（市賬率）目前處於長期歷史平均水平⁶。相比其他地區，亞洲市盈率較發達（成熟）市場存在顯著折讓：分別較歐洲和美國存在12%和27%折讓⁷。預期隨著更多企業公佈盈利，估值將會越來越有吸引力。



相對其他地區，亞洲市盈率較發達市場存在顯著折讓

評估「由下而上」機會

亞洲穩定的環境帶來「由下而上」的機會。綜觀信息科技領域，我們看好中國互聯網服務板塊的龍頭公司，其享有接近壟斷的地位和強勁的競爭優勢。具體來說，這些龍頭公司所建立的生態系統衍生大量賺取利潤的機遇，包括從電子商貿以至流動付款等範疇。

印度方面，我們看好金融領域，當地經濟從現金主導轉型使其受益。在金融領域，我們青睞與消費金融需求息息相關的公司和運營（營運）效率較高的私營銀行。另外，相信印度中產階層崛起，會為家庭電器以至消費金融等範疇帶來投資良機。

2018年需注視的風險

宏觀經濟和政治環境穩定，促使亞洲的整體風險下降。雖然我們認為2018年沒有重大的不明朗阻力，但投資者應密切注視以下事態發展：

■ 美國升息的發展。

儘管市場預期利率在2018年逐步正常化，但如果升息相對市場目前所反映的步伐較快或幅度較大，便可能導致市場表現波動。美聯儲（聯儲局）利率出現意料之外的變化，都會影響亞洲央行延續貨幣政策的取向。

■ 朝鮮（北韓）的地緣政治局勢緊張。

朝鮮（北韓）與美國之間的互動仍難以預測。我們認為任何一方軍事行動所觸發的重大影響不只會波及亞洲地區，也會牽連全球整體經濟。

總結

亞洲市場狀況穩定，賦予當地延續強勢的潛力。穩步增長的環境有利「由下而上」的選股，使投資者無須憂慮「由上而下」的主要不明朗因素，而將焦點投放於公司的基本面（基本因素）。

1 資料來源：彭博。根據MSCI亞洲（日本除外）淨回報總額指數，以美元計，截至2017年10月25日

2 資料來源：彭博。數據截至2017年10月9日

3 資料來源：彭博。最新國內生產總值水平是指亞洲（日本除外）按年國內生產總值增長率，截至2017年6月30日。2018年預期國內生產總值增長率是指彭博市場普遍預測，截至2017年9月26日

4 資料來源：新華網。在2017年3月5日舉行的年度全國人民代表大會上，中央政府訂立2017年經濟增長約6.5%的目標

5 資料來源：紐約時報，截至2016年11月14日

6 資料來源：花旗研究預測。長期歷史平均是指1975年1月1日到2017年6月8日期間

7 資料來源：FactSet Research Systems、機構經紀人預測系統、MSCI、高盛全球投資研究，截至2017年10月20日

重要信息

所有數據截至2017年10月31日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。