



蕭光一 (Mike Shiao)
亞洲（日本除外）
首席投資總監(CIO)
駐香港



重點

- 我們認為亞洲市場可望於2019年重獲國際投資者青睞。
- 預計區內政府將推出有利增長的政策以支持當地經濟。
- 亞洲企業正尋找拓展海外的機會，顯示思維出現重大變化。

亞洲（日本除外）股市在2017年強勢上升，而且波幅極低，相反在2018年則顛簸崎嶇。貿易緊張局勢升溫等環球事件，以及美元和孳息走強，均是投資者關注的焦點，掩蓋區內多國穩固的經濟增長。

這趨勢會否在2019年轉向？我們認為在以下情況下，亞洲市場有充分理由重獲國際投資者青睞：

- 經濟在強勁的基本因素和扶持政策推動下穩健增長。
- 亞洲企業受惠於活躍增長動力和擴張措施而表現強勁。
- 估值吸引，提供吸納優質企業的投資良機。

穩健經濟增長被近期阻力掩蓋

儘管亞洲（日本除外）經濟溫和放緩，但預期增長仍然強勁（2018年為6.1%，2019年為5.9%）¹。

中國方面，鑑於政府致力推動經濟轉型至以消費和服務主導，我們預計經濟增長將在2018年實現當局約6.5%的目標，而中期目標則為6.0%至6.5%。預料在收入增加和財富積累的帶動下，消費和資訊科技業持續創新，可滿足持續增長和日趨成熟的消費需求。

印度經濟增長呈現上行趨勢，預期將於2019年進一步增強。我們認為私人消費，尤其是在農村地區，仍將成為主要上升動力，並受惠於人均收入強勁增長，預計2016年至2025年的複合年增長率將為10.2%²。綜觀亞洲其他地區，預料經濟增長保持穩定，主要受私人消費暢旺推動。

我們認為亞洲經濟體具備有利條件，可抵禦其他新興市場蔓延而來的風險（若美元和孳息持續走強），因為區內貿易結餘轉強、儲備充足比率提升及外債水平改善。亞洲國家與阿根廷和土耳其的情況不同，兩國經常賬赤字佔國內生產總值比重約為6%，而且亞洲國家的整體外債相對外匯儲備的比例亦顯著較低³。

扶持政策確保前景穩定

我們相信區內政府將推出有利增長的政策以支持當地經濟，並繼續致力推行改革以解決結構性瓶頸問題。

我們認為中國的政策反應將視乎數據而定，因此針對性寬鬆措施應可在短期內繼續實行。儘管如此，我們認為去槓桿和供給側等結構性改革仍是首要優先事項，因為有關政策對維持經濟長期穩健至關重要。

至於印度，預計當局將繼續在普及金融服務、全民住房和數碼化等領域實行改革，以進一步提高生產力。綜觀亞洲其他地區，相信政策重點將放在持續發展本土消費和就業市場。另外，菲律賓和泰國的公共基建項目將成為地方政府推動的另一重要發展領域。

亞洲企業憑藉活躍增長動力和擴張措施延續強勢

除傳統上受惠於改革的現有行業外，亞洲企業將憑藉科技和消費相關領域的新增活躍動力而延續強勢，區內最大市值企業的分布不斷變化可證明這點。中國互聯網巨擘騰訊和阿里巴巴現時位列市值首兩位，這兩個席位過去屬於中國石油和中國工商銀行⁴。

這個趨勢亦顯示亞洲股市投資領域轉向經濟的基本結構性動力。隨著亞洲消費和服務業增長對整體國內生產總值的貢獻提升，相信有關投資領域將變得更廣泛、更深入和更優質。

除把握新增長範疇外，我們還注意到亞洲企業正尋求拓展海外的機會。這反映思維和擴張策略出現重大變化，並顯示亞洲企業持續崛起，可將本土市場的成功要素延伸為全球競爭力。

1 資料來源：彭博資訊。2018年和2019年國內生產總值增長率是指彭博市場普遍預測，截至2018年10月10日。

2 資料來源：德勤及FICCI，截至2018年10月10日的估計。

3 資料來源：環亞經濟數據、摩根士丹利研究。

4 資料來源：Factset、景順。

估值吸引與盈利增長穩健

相對已發展市場，亞洲（日本除外）股票現時估值非常吸引。截至10月中，其12個月預期市盈率為11.1倍，低於歷史平均一個標準差⁵。我們認為市場定價或已反映大部分負面事件。

相信2018年和2019年亞洲股市的盈利增長將保持穩健。中國方面，預期盈利將由可持續增長行業（包括消費、互聯網和健康護理業）帶動；印度2019年盈利增長將持續呈上行趨勢。除消費相關行業及聚焦零售的私人金融機構外，我們亦對資訊科技服務公司的盈利增長感到樂觀，相信有關企業將受惠於印度盧比貶值和美國經濟走強。

2019年需注視的風險

儘管宏觀基本因素穩固和政策反應迅速，帶動區內風險下降，但我們認為在2018年令投資氣氛受壓的外部風險很可能於2019年持續：

- **貿易緊張關係**。我們預期貿易糾紛將會持續一段時間，但鑑於問題複雜，並與美國本土政治相關，預期情況或會迅速轉好或轉壞（不排除結果顯著向好）。

我們相信朝鮮半島的局勢發展是貿易緊張關係的良好借鏡。回首2017年，很少人能預計北韓於翌年與南韓和美國舉行峰會。

- **美元走強和孳息上升**。美元走強和孳息上升在過往不利亞洲股市，我們認為這種關係值得持續注視，特別是面對經常賬赤字的國家。

- **大選**。印度、泰國及印尼將於2019年舉行大選，鑑於其對當地政策和股市的影響，我們認為需要密切關注。儘管選舉充滿不確定性，但投資者應謹記，選舉並不總是對股市產生不利影響，市場亦曾於大選後造好，特別是印度。

總結

我們認為亞洲（日本除外）股市的基本因素穩健，可望在2019年重燃投資者興趣，而且目前估值已反映大部分負面事件。憑藉投資於新增長領域和海外市場，相信亞洲企業具備延續強勢的穩固基礎。

重要信息

上述文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作資料用途。它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、披露或散播上述文件的所有或任何部分。

上述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資料為基礎，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。

上述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量。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資訊；
- 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。

文件呈列的所有資料均源自相信屬可靠及最新的資料來源，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資料。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上述文件可受法律限制。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