



## 放眼東盟疫後前景

Bryan Yeong, 瀚亞投資投資組合經理

東盟的疫後前景將建基於更大規模的區域貿易及一體化，以及全球製造業供應鏈轉型和數碼科技加快普及。市場活動將受新科技引起顛覆及更重視可持續發展所推動。

新冠病毒疫情近月重燃，對東盟各經濟體造成不同程度的影響，迫使多個國家重新實施限制措施。因此，亞洲開發委員會（Asian Development Board）將該區2021年的增長預測從4.4%下調至4.0%。一如所料，市場短期內對東盟的投資情緒轉差。然而，疫情造成的陰霾不應令人看淡該區，當地的長期基本因素仍然完好無損，引人矚目。

東盟十國形成強大經濟實力，國內生產總值（GDP）合共達2.6萬億美元<sup>1</sup>，現時成為全球第七大經濟體。到2030年，該區有望成為全球第四大單一市場<sup>2</sup>，僅次於美國、中國及歐盟。利好的人口結構是另一優勢。東盟人口約6.6億<sup>3</sup>，僅次於中國及印度，以人口計算是第三大市場。更重要的是，該區在2040年的年齡中位數預計為35歲，中國為47歲，日本則為50歲<sup>4</sup>，勞動人口不斷增長是東盟的另一優勢。

### 宏觀經濟指標仍然有利

亞洲開發委員會預測，按照目前疫苗接種進度，該區

經濟增長有望在2022年回升至5.2%。除經濟增長外，該區其他宏觀因素看來亦令人鼓舞。例如，通脹相對溫和，整體通脹率及核心通脹率均呈下降趨勢（見圖1）。

商品價格反彈並未帶動消費價格通脹廣泛上升。由於通脹率大致預計將維持在東盟各國央行的目標範圍內，決策官員有望維持寬鬆政策立場，以支持當地經濟復甦。部分國家甚至在需要時有空間進一步減息。

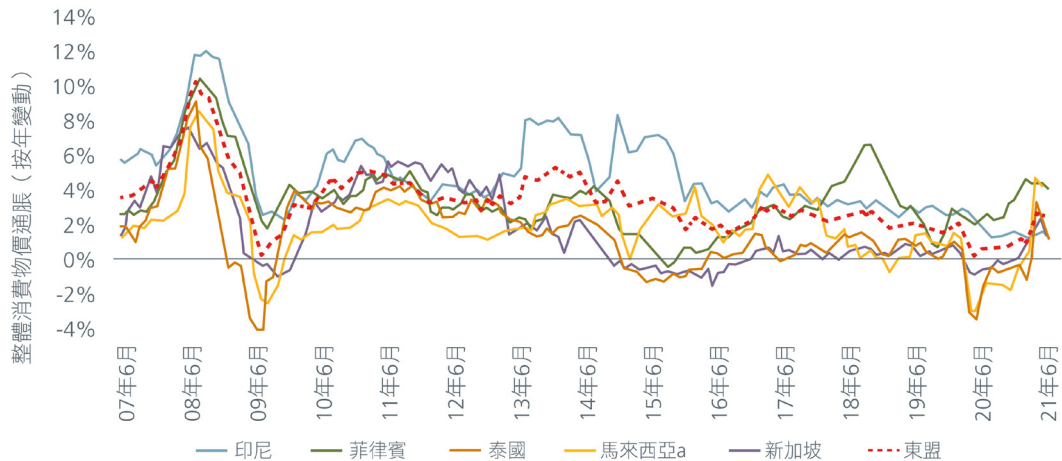
市場密切留意的另一指標是國家外部結餘。相關數據看來同樣穩健：東盟五國（新加坡、馬來西亞、印尼、菲律賓及泰國）中，除印尼外，其餘國家的經常賬結餘佔國內生產總值百分比均為正值（見圖2）。與此同時，財政赤字正從2020年高位回落，但鑑於多個政府已承諾在2021年增加支出，以應對疫情挑戰，短期內不太可能降至疫情前的水平（見圖3）。

### 目前由貿易推動復甦

該區的戰略性位置造就當地成為全球製造業及貿易往來的主要樞紐。因此，隨著已發展市場重啟經濟，全球貿易復甦對該區而言大為有利。根據東盟五國的數據，出口已見復甦，並回復至疫情前的水平（見圖4）。鑑於美國佔商品出口12%以上，美國的需求上升亦對該區尤其有利。

資料來源：<sup>1</sup>瀚亞投資（新加坡）、CEIC、聯合國經濟及社會理事會、摩根士丹利研究。最新的2020年全年數據。<sup>2</sup><https://www.enterprisesg.gov.sg/overseas-markets/asia-pacific/asean/overview>。<sup>3</sup><https://www.statista.com/statistics/796222/total-population-of-the-asean-countries/>。<sup>4</sup>[https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/ASEAN-Focus\\_II\\_3q19.pdf](https://www.uobgroup.com/web-resources/uobgroup/pdf/research/ASEAN-Focus_II_3q19.pdf)

圖1：整體通脹保持溫和



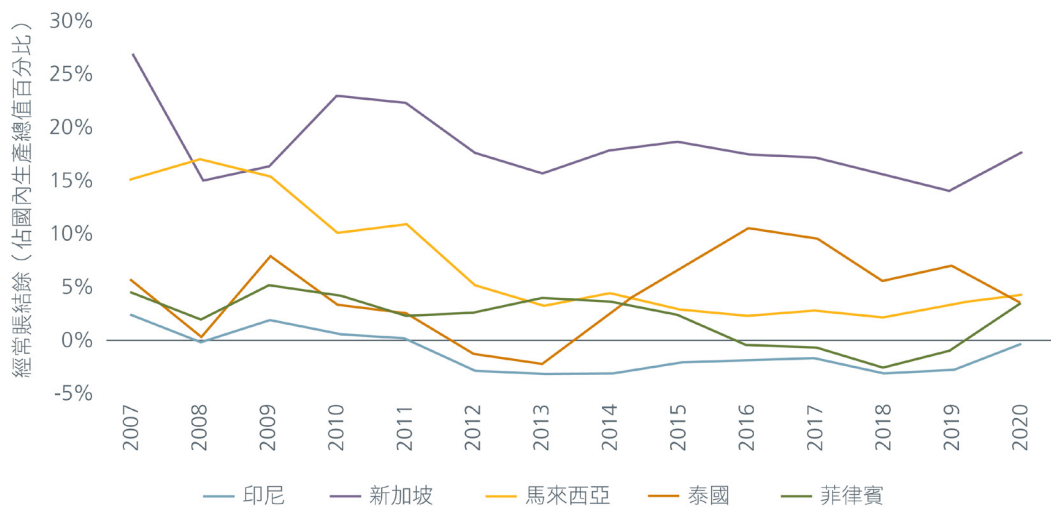
資料來源：瀚亞投資（新加坡）、BI、BSP、BoT、CEIC、Haver、摩根士丹利研究。數據截至2021年5月底或6月底。

與此同時，該區的製造業自年初以來持續呈現穩步改善跡象，但6月進入萎縮區間<sup>5</sup>，並在7月進一步下滑，因為區內多個國家實施更嚴格的抗疫限制措施。然而，當該等措施放寬後，相關活動水平將逐步升至高於50的健康水平。製造業有望發揮重要作用。東盟個別國家擁有其核心競爭力，帶來多元化的投資機遇。同樣，國內消費亦是多個東盟市場國內生產總

值的主要動力，但只有當國內全面重啟時才會有出色表現。

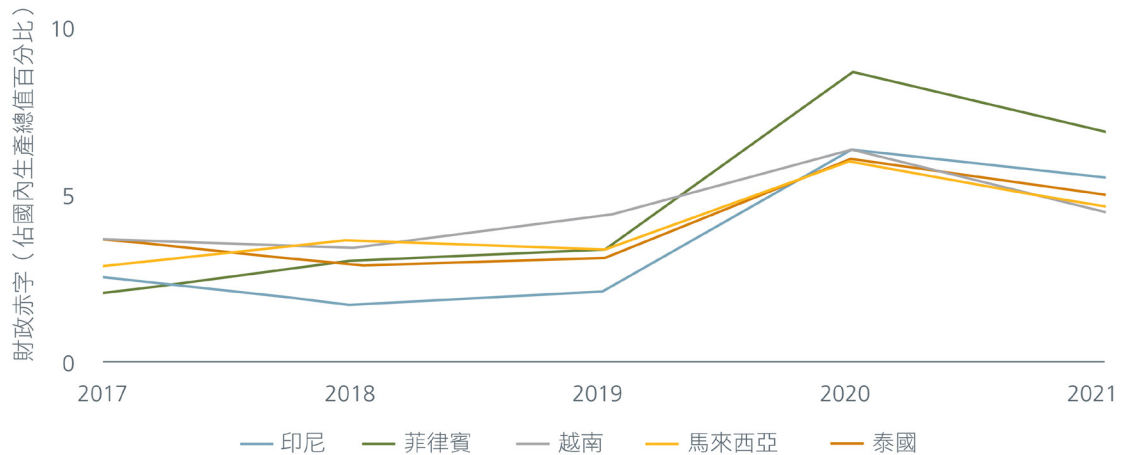
長遠而言，我們認為這三個領域將會促進該區強勁增長：更大規模的區域一體化、加速應用數碼科技及更重視可持續發展。

圖2：大部分國家具有穩健外部結餘



資料來源：瀚亞投資（新加坡）、CEIC、摩根士丹利研究。最新的2020年全年數據。

圖3：財政赤字從高位回落



資料來源：IIF、RaboResearch。

## 區域一體化促進經濟增長

疫情促使東盟推動一體化議程，這將提高各國之間的聯繫，改善競爭力。幸而在疫情肆虐下，各國改為在網上進行談判，加強貿易關係的努力並未受到影響。各國經過8年談判，終在2020年11月簽署多項自由貿易協定(FTA)，包括區域全面經濟夥伴協定(RCEP)等龐大貿易協議。區域全面經濟夥伴協定舉足輕重，因其統一東盟與現有夥伴之間的現存自由貿易協定，以國內生產總值計算更是全球最大的自由貿易協定，規模甚至大於跨太平洋夥伴全面進步協定(CPTPP)、歐盟、南美南方共同市場貿易集團及美墨加貿易協定。

此外，全球減少對中國供應鏈生態系統的依賴，預計將有利東盟成員國的經濟增長及創造就業機會。跨國公司有望建立區域製造中心，這可輕易整合至東盟的區域供應鏈生態系統。東盟是理想的調遷策略，因為a)部分東盟成員國的製造業工資很低；b)東盟鄰近中國，而中國將保留大量供應鏈；c)東盟致力建立單一市場及生產基地；d)區域全面經濟夥伴協定將佔全球貿易約40%。<sup>6</sup>

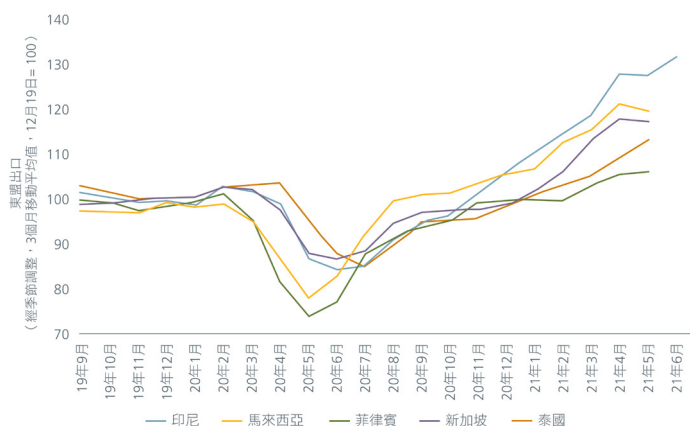
## 數碼化加速整合

該區的互聯網使用量持續倍增，只需點擊手機，即可

獲得商品、食品、醫療服務、教育及娛樂，數碼科技幾乎成為人們日常生活的必需品。這種因為疫情而加速的轉型正影響企業及消費者。東盟成員國正攜手努力，協助企業把握數碼科技蓬勃發展帶來的機遇。

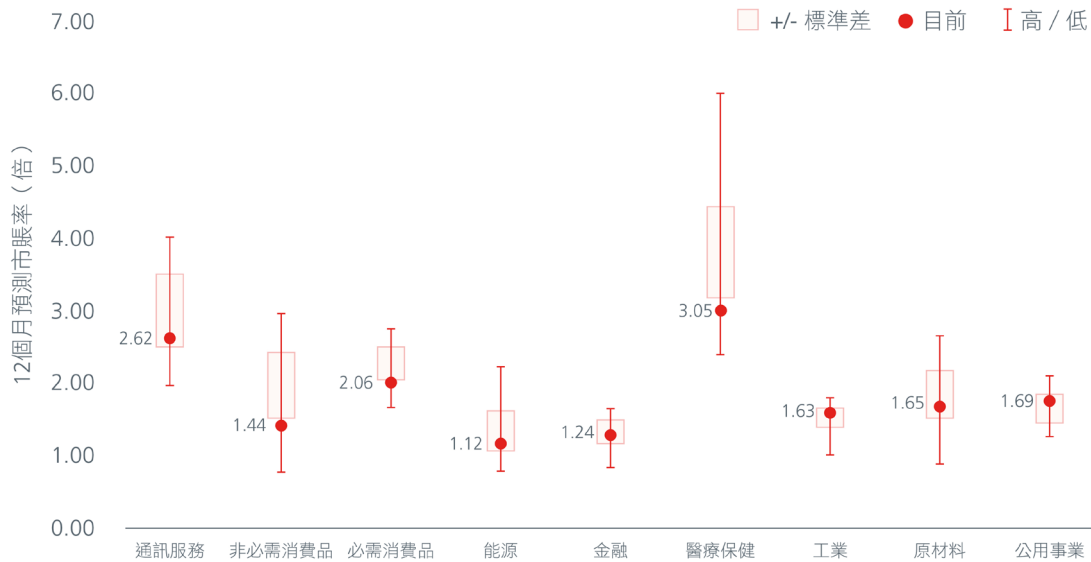
疫情封鎖措施反覆實施促成新的上網習慣，繼而推動電子商貿發展。網上平台大受歡迎，更是東盟互聯網

圖4：東盟五國出口已恢復至疫情之前水平



資料來源：瀚亞投資（新加坡）、CEIC、摩根士丹利研究。數據截至2021年5月31日，印尼數據截至2021年6月30日。

圖5：市賬率（行業）與10年歷史區間比較



資料來源：Refinitiv Datastream的MSCI數據、麥格理及瀚亞投資，截至2021年7月31日。

經濟增長最快的支柱。事實上，東盟各國正在商討一項潛在東盟電子商貿協議，期望建立貿易規則及降低營運門檻。配送倉庫及數據中心等實體基礎設施連帶受惠，因要確保客戶的數碼體驗暢通無阻。

互聯網經濟將保持穩健；一項調查顯示，94%數碼服務新消費者打算疫後繼續使用各類數碼服務。因此，科技投資將維持強勁，而且更加集中於金融科技、醫療科技及教育科技。到2025年，東盟的數碼經濟預計價值將逾3,000億美元，是2020年1,000億美元的三倍。<sup>7</sup>

#### 可持續基建成為優先項目

基建的投資對於促進經濟活動及創造就業舉足輕重。疫情凸顯醫療、電訊及物流相關基建的不足，東盟各國政府正急於填補缺口，但其他領域同樣需要改善及升級。據亞洲開發委員會表示，東盟每年需要投資2,100億美元，才可配合該區的發展目標及氣候轉變構成的挑戰。

區內可再生能源、物流及運輸、公共衛生及資訊通訊科技等基建的發展成為優先項目。東盟有潛力成為綠色基礎設施的樞紐。若要實現《巴黎協定》的氣候目標，該區需要將目前佔能源結構27%的可再生能源目標提高到2030年的52%，額外成本為700億美元<sup>8</sup>。這很需要私人市場配合，填補公營市場資金方面的不足。

#### 目光銳利的投資者迎來機遇

疫情在短期內對東盟經濟體及企業盈利構成很大壓力。儘管如此，該區的長期基本因素仍然完好無損。此外，大量企業有望受惠於東盟疫後的復甦。投資者目前不妨留意市賬率估值指標，根據相關估值基礎，大部分行業的估值看來吸引。

資料來源：<sup>7</sup>[https://nextbn.gvvc.com/wp-content/uploads/2020/11/e-Conomy\\_SEA\\_2020\\_Report.pdf](https://nextbn.gvvc.com/wp-content/uploads/2020/11/e-Conomy_SEA_2020_Report.pdf)。<sup>8</sup>《基礎設施引領東南亞經濟復甦》(Infrastructure Leading Southeast Asia's Economic Recovery) - 德勤及《亞洲基礎設施報告》，2020年。

---

## 免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通知。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國Prudential plc. 的全資附屬公司。瀚亞香港和Prudential plc. 與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。

本文及資料在瀚亞投資網站([www.eastspring.com.hk](http://www.eastspring.com.hk)) 由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。



英國保誠集團成員 