

2023 市場展望 迎接不一樣的亞洲

儘管疫情造成的影響重設增長趨勢，但亞洲的長期投資特性仍然完好無損。投資範圍亦變得更多元化。面對持續的供應鏈多元化及全球減碳週期，各國正發揮不同作用，為已發展及新興亞洲國家帶來投資機會。

受不明朗的全球環境影響，亞太區的經濟增長預計將在2022年放緩至4.0%，然後在2023年上升至4.3%。除了《部署面對另一個新常態》一文中所探討的風險外，中國經濟放緩亦是亞洲的不利因素。儘管如此，其他亞洲國家亦有提供吸引機會的投資焦點及增長動力。

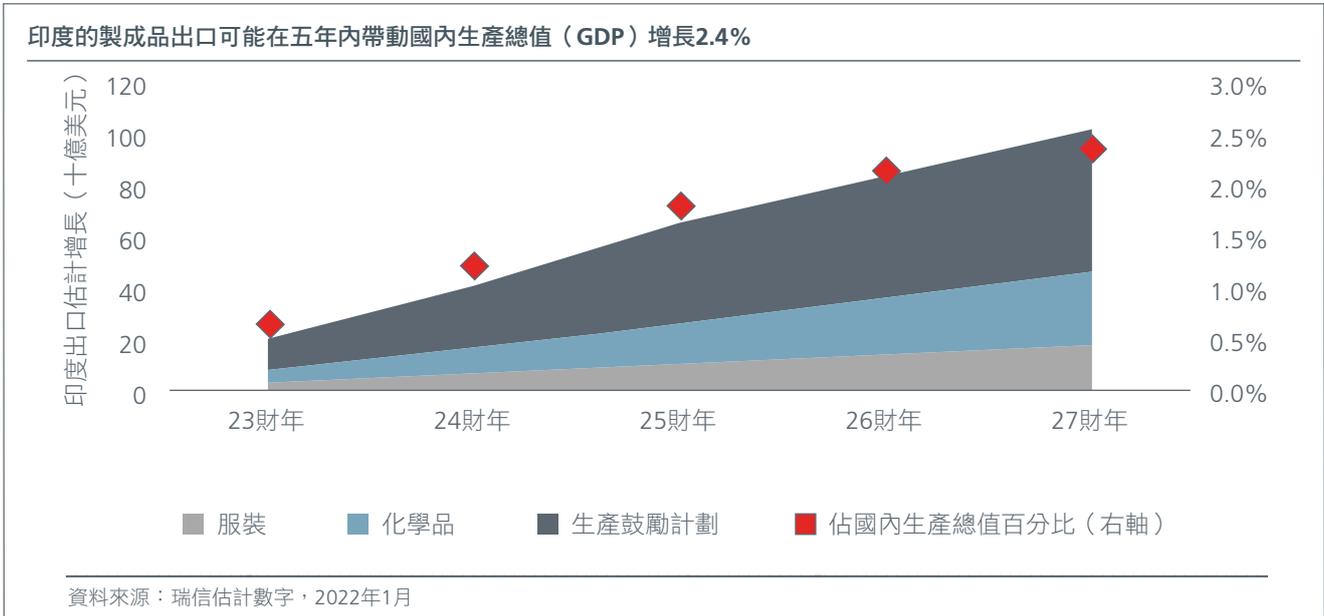
舊與新的增長領域

近年關鍵主題之一是全球供應鏈多元化，由中國主要轉移到亞洲其他地區。東盟方面，越南及印尼是該轉移趨勢的主要受惠國家。隨著電子製造服務及電動汽車供應

鏈成為高增長領域，印度亦開始迎來此趨勢的利好因素。相關行業的股票正與印度以外競爭對手爭奪市場份額。因此，製成品出口很可能成為印度的另一增長引擎。但目前為止，印度出口佔國內生產總值不到15%。因此，相比亞洲其他國家，全球經濟放緩的影響可能較小。

為應對不銹鋼及電動汽車電池材料日益增長的需求，印尼正積極利用其豐富資源基礎，發展電動汽車供應鏈生態系統。該國目前有138家冶煉廠（主要冶煉鎳）及約6個正在開發的工業園區。該等措施有望在未來幾年實質上改變印尼的對外貿易格局。

近年關鍵主題之一是全球供應鏈多元化，由中國主要轉移到亞洲其他地區。



與此同時，泰國經濟繼續受惠於國際旅行及旅遊業復甦。因此，旅遊股及消費股提供吸引的投資機會。馬來西亞方面，2023年的經濟增長可能放緩而不是衰退，因為石油及天然氣，以及電器及電子產品等出口行業應會繼續表現良好。越南經濟在疫後強勁復甦，2022年前九個月的國內生產總值增長8.8%。在越南的經濟增長動力帶動下，消費相關行業及製造業提供吸引機會。

整個亞洲地區方面，可持續發展是另一增長動力。正如《**制定可持續發展路線**》一文指出，減少碳排放所需的綠色基建帶來大量投資機會。隨著越來越多國家、公司及投資者轉向綠色轉型，投資者可透過根據其可持續發展觀點調整相關投資來捕捉相關機會。

科技脫鈎的影響

全球半導體晶片行業是中美兩國競爭的最新受損領域。美國最近的半導體限制措施將在一定程度上迫使半導體供應鏈的主要參與者，即台灣、韓國及日本與中國脫鈎。然而對於台灣而言，由於大部分台灣半導體製造商專注先進半導體加工，來自中國的收入貢獻較低，因此影響有限。

短期地緣政治風險及兩岸緊張局勢升溫，拖累台灣股票波動，但台灣股票的風險溢價並無明顯上升跡象。內部經濟及重點產業的競爭力是影響台灣股市估值的最重要因素。

與此同時，由於中國晶圓廠的升級困難重重，韓國半導體公司將面臨短期效率不足的情況。但我們認為有關發展屬於長期利好因素，因為韓國公司已開始重新設計現有晶圓廠選址策略。此外，相關韓國公司因而有更多時間縮窄與中國的差距，並更有可能在美國主導的市場架構中保持長期穩定的利潤率。

充滿投資機會的領域

面對全球經濟放緩、利率上升及通脹加劇的風險，專注於估值合理、增長優質的股票投資者將迎來投資機會。由於在2022年下挫約20%至30%，北亞市場（韓國、台灣、中國內地及香港）的估值似乎非常便宜。此外，大部分投資者將體驗到《**追蹤中國經濟重啟的動態**》一文中所探討的中國經濟重啟的利好延伸效應。

另一提供吸引機會的領域是雲端及超大規模數據中心供應鏈行業，尤其是台灣。這類數據中心的數量日益增加將利好製造連接器及電路板的公司。根據Synergy Research Group的數據，到2021年底，全球有728個超大規模數據中心投入運作。到2026年，此數目將上升至1,200。美國將繼續成為該等設施的最大單一市場。

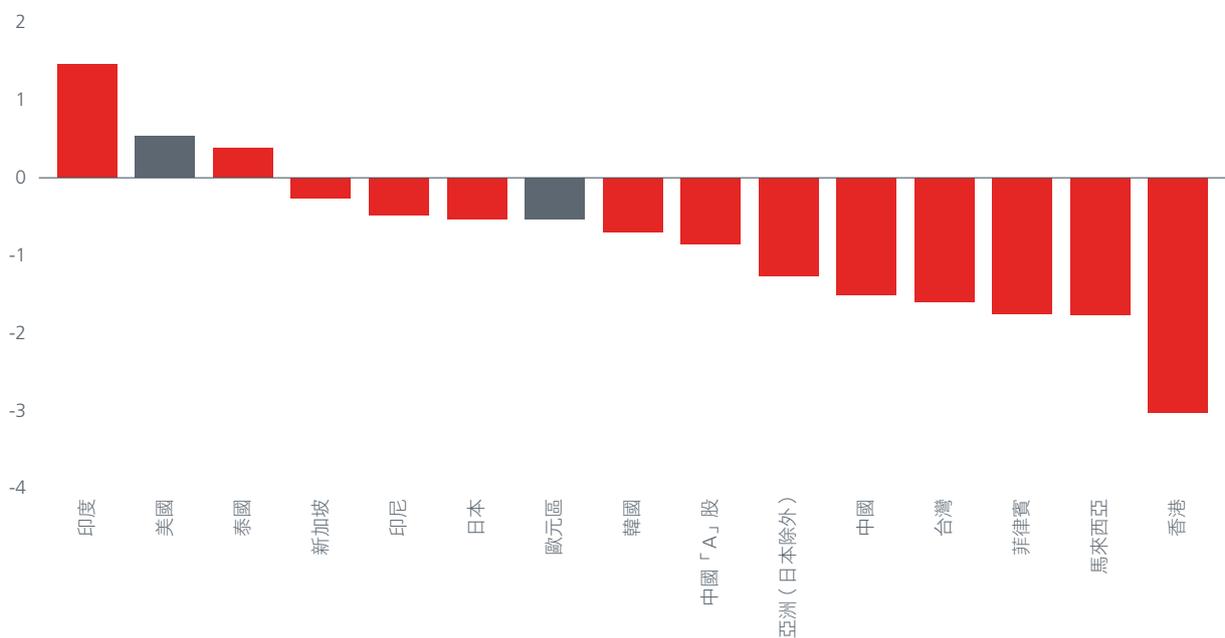
另一方面，以當地貨幣計值，東盟市場（尤其是新加坡及印尼）及印度均錄得正回報，其估值無論按絕對值或相比過去數值計算似乎均不算便宜。投資者需要透過主動選股策略以識別贏家。整個東盟以至印度的個別銀行估值吸引。由於名義國內生產總值增長強勁，資產質素改善，加上2021年的基數偏低，利潤率有望回升，利好2023年的企業盈利。此外，由於亞洲在疫後經濟重啟方面落後於世界其他地區，亞洲服務業可能到2023年才能反映經濟重啟的全年效益。

日本企業值得特別一提，因為儘管受疫情情況，日本企業盈利仍然保持穩定。過去十年，企業重組帶來更高營運效率，並改善盈利趨勢。日圓貶值對進口原材料的國內公司屬不利因素，但卻利好出口商，尤其是汽車品牌。國內及防守型股票對日圓轉強最為敏感，有望帶動升勢。相對過往估值及其他已發展市場，日本股票均相當便宜，未來數年大有機會獲得雙位數回報。

亞洲債券方面，我們在優質固定收益領域發現投資機會，其絕對收益率處於十多年來最吸引的水平。透過將資本配置到由穩健的發行人發行，而收益率高於通脹的短期投資級別證券，投資者將能夠鎖定正實際回報。

與此同時，亞洲高收益債券目前是最便宜的風險資產之一。然而，新投資者可能希望觀望聯儲局的加息週期是否基本結束，

大部分亞洲市場估值較美國便宜



資料來源：Refinitiv Datastream及MSCI，除了中國「A」股以外的數據，截至2022年10月31日。Z分數根據12年滾動市帳率的標準差計算。

以及中國經濟重啟的跡象。中國房地產行業動盪而觸發拋售，導致投資者信心動搖，我們估計該行業需要出現以下發展才能夠令投資者恢復信心：a)中國實體房地產市場出現某種觸底

或轉勢跡像，以及融資方面獲得政策支持，以及b)部分持有大量離岸債券的私人發展商成功重組。

投資影響

主題	理據	亞洲（包括日本）股票	亞洲債券
把握實際利率上升	隨著投資者重新關注公司的盈利能力，對價格錯置及投資比重過低的資產的需求增加。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 價值股 ✓ 估值合理的增長股 	
受惠於供應鏈多元化的趨勢	共同努力將經濟體轉型至更高價值的上游價值鏈。	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 東盟 ✓ 印度 	
實現淨零排放	越來越多公司及投資者積極考慮ESG因素。	✓ 整個亞洲	✓ 亞洲可持續發展債券
聯儲局鷹派政策即將見頂	優質固定收益的前景向好，因其收益率處於十多年來最吸引的水平。		✓ 亞洲投資級別債券
中國經濟重啟 / 復甦及房地產行業觸底反彈的跡象	貿易及旅遊業增長將有利大部分亞洲公司。市場該行業恢復信心，該行業佔亞洲高收益債券市場的50%。	✓ 整個亞洲	✓ 亞洲高收益債券

資料來源：瀚亞投資，2022年11月



作者

John Tsai, 瀚亞新加坡增長股主管

Sundeep Bihani, 瀚亞新加坡股票投資組合經理

Anand Gupta, 瀚亞新加坡股票投資組合經理

Ivailo Dikov, 瀚亞新加坡日本股票主管

Danny Tan, 瀚亞新加坡固定收益主管

Wai Mei Leong, 瀚亞新加坡固定收益投資組合經理

Doreen Choo, 瀚亞馬來西亞投資主管

Liew Kong Chian, 瀚亞印尼投資主管

Bodin Buddhain, 瀚亞泰國資產配置策略師

Nguyen Thi Bich Thao, 瀚亞越南股票主管

Rebecca Lin, 瀚亞台灣投資主管

Paul Kim, 瀚亞韓國股票主管

發掘瀚亞2023年市場展望的其他主題



部署面對另一個新常態



追蹤中國經濟重啟的動態



制定可持續發展路線



尋求波動市況中的抗禦力

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，恕不另行通告。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)由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。