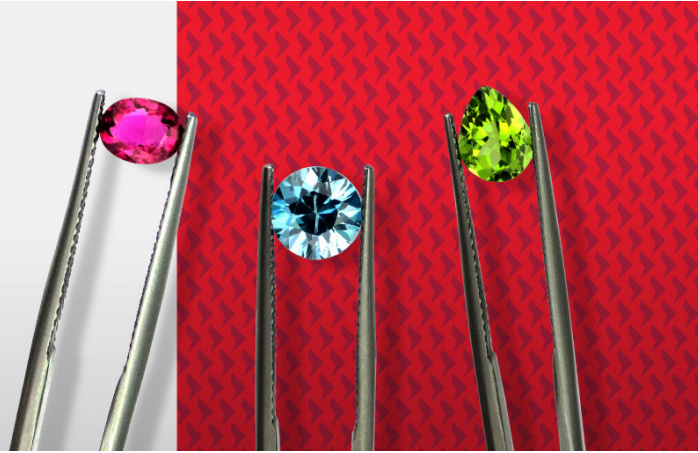


亞洲股票： 盈利預期低且估值吸引



Sundeep Bihani
投資組合經理
瀚亞投資

亞洲（日本除外）（「亞洲」）股票資產類別在過去十年的盈利和價格表現十分低迷，令其目前價格反映的盈利預期較低，且備受投資者冷落。相較西方國家，加息週期、新冠疫情後經濟重啟延遲以及現金充裕的資產負債表均有助亞洲股票走出低谷。供應鏈持續多元化拓展及步入脫碳週期令其中期增長前景向好。以目前估值折讓水平，我們認為現在是重新評估亞洲股票投資潛力的時機。

過去十年，亞洲股票指數顯著落後於全球股票指數，主要由於其每股盈利增長乏力，地緣政治和監管導致股票風險溢價上升，對排放敏感型行業的風險敞口增加，以及最近新冠疫情後經濟重啟速度放緩。見圖1。在此期間全球投資者對亞洲股市的興趣大幅減弱亦不足為奇。這與十年前市場對亞洲增長、人口結構和創新潛力的預期大相逕庭。

圖1：過去十年亞洲（日本除外）股市落後於全球股市



資料來源：彭博、MSCI亞洲（日本除外）股票指數與MSCI世界股票指數、瀚亞投資，2022年9月

我們發現，全球投資者對亞洲股市的上述冷淡態度導致市場對許多亞洲股票的預期和配置比重均較低。雖然相較過去十年，有關亞洲中產階層收入增長、創新和出口主題的投資特點和理論並未改變，但估值的預期和起點卻有所不同。按照目前1.5倍的滾動市賬率，亞洲目前交易價格較MSCI美國指數折讓65%，而2012年為折讓30%。¹

在此投資環境下，我們致力發掘估值較低、具吸引力的優質企業。我們認為許多此類企業被錯誤拋售，為我們的投資團隊提供了錯價機遇。我們發現這些企業有若干共同特徵：

- ▶ 對增長、監管或可持續回報的憂慮導致價格和估值下調
- ▶ 中期可持續回報較當前預期為高
- ▶ 管理層變動、資產負債表改善或行業結構表明有望在3-5年內實現可持續回報

經濟重啟後的盈利增長驅動因素強勁

盈利預期在今年持續下降，幾乎所有國家和行業的預期均大幅下調。隨著央行收緊貨幣政策以抑制通脹，市場對亞洲的預期亦有所下降。然而，新冠疫情後經濟重啟的利好影響尚未在北亞顯現，因其與世界其他地區相比較遲重啟，因此明年走勢有望向好。見圖2。此外，亞洲上市股票中金融股佔比較高，在多年收益率縮水後，利率上升有助推高盈利。

全球供應鏈從中國向其他地區（以亞洲為主）多元化拓展是最近數年的重要主題。最受惠的國家包括越南、印度和印尼。見圖3。電池、半導體製造商等許多亞洲公司亦為推進供應鏈多元化的先行者。我們認為這有助提升亞洲中期盈利增長潛力。

圖2：亞洲（日本除外）盈利與市場指數



資料來源：Datastream、FactSet、I/B/E/S、MSCI、高盛全球投資研究，2022年5月31日

¹資料來源：彭博、MSCI、瀚亞投資，2022年9月

亞洲企業亦日益注重於加強ESG投資和披露。就中期而言，鑒於相較更早開始轉型的歐洲，亞洲啟動脫碳進程的時間較遲，亞洲脫碳資本支出增加有望提高盈利增長和質素。此外，雖然資金成本不斷上升，但許多亞洲（日本除外）企業現金充裕，令其可在供應鏈多元化和脫碳投資方面靈活運用資金。近45%的亞洲（日本除外）非金融企業資產負債表的淨現金為正值，而在美國此比例僅為23%。²

亞洲指數多元化程度頗高

最近媒體對中國地緣政治和投資風險的報導令全球投資者對投資亞洲市場的憂慮加劇。這為評估此前價格昂貴但具吸引力的中國企業提供了機遇，且其他增長動力不受中國影響的亞洲國家亦具備可觀盈利機遇。

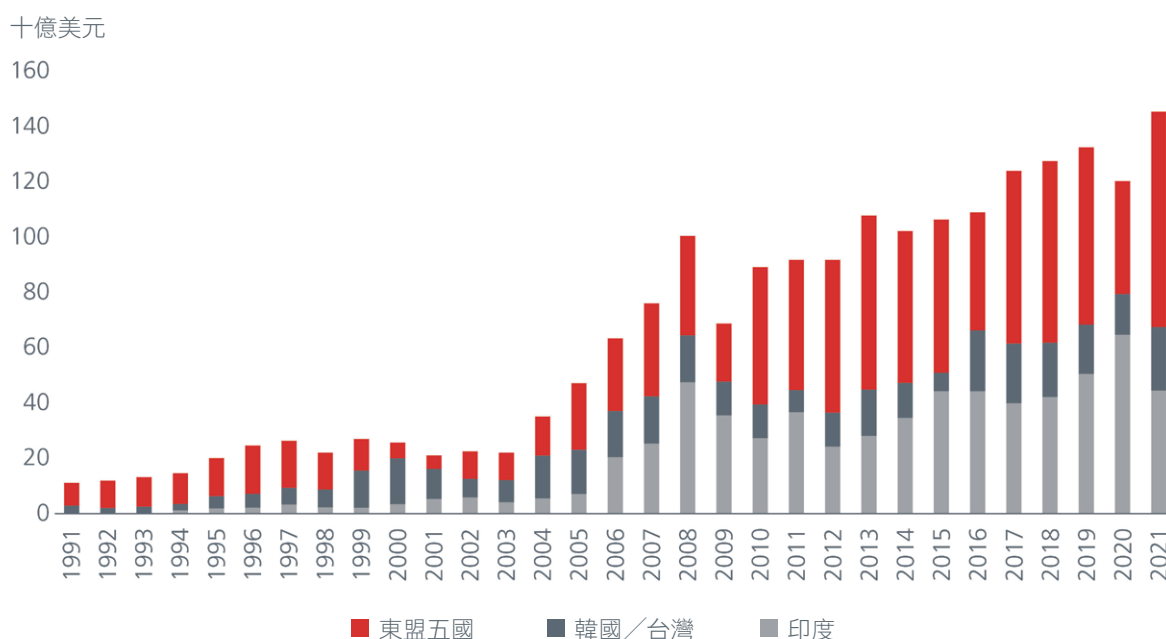
儘管如此，我們了解投資者對宏觀環境的憂慮，並不斷分析投資組合對宏觀經濟變量和預期外投資組合風險的敏感

度。在投資組合構建階段，我們對內在價值回歸嚴重依賴宏觀經濟結果（包括資金成本、地緣政治改善和監管）或對其十分敏感的股票設定高回報門檻。在投資組合審核階段，我們專注於將預期內股票特定風險提升至最高，而將所有預期外投資組合風險降至最低。

風格投資利好因素

我們亦相信有關脫碳、多元化供應鏈和提升運營成本的策略性轉型將持續推進。正如早前刊發的文章《亞洲價值股投資：跨越多年的機遇》(Value investing in Asia: A multi-year opportunity) 所述，我們相信策略性轉型開啟的經濟週期將有利於亞洲價值股持續取得出色表現。見圖4。

圖3：亞洲（中國除外）外國直接投資流入的上升趨勢



資料來源：瑞銀、Haver，2021年12月

²資料來源：「現金充裕」的企業：野村，截至2022年8月15日。企業比率為淨現金為正值的企業數目除以指數成分企業數目。

圖4：價值股有望持續取得出色表現



資料來源：瀚亞投資、Refinitiv Datastream、MSCI，2022年8月

現在是重新評估亞洲股票配置的時機

總體而言，我們認為現在是重新評估亞洲股票投資潛力的時機。亞洲股票的估值起點相較歷史估值和全球股票大幅折讓，目前該資產類別尚未獲全球投資者追捧，地緣政治和監管風險在預期之內，且盈利預期正從低位上調。

相較西方國家，加息週期、新冠疫情後經濟重啟延遲、供應鏈持續多元化拓展和脫碳投資為亞洲股市締造了中期增長機遇，有望收復過去十年的失地。因此，我們認為投資者宜重新評估過去數年的地區和風格配置，並轉變對亞洲股市的冷淡態度。

對亞洲（日本除外）歷史回報率進行的回測表明，當估值起點低於1.5倍滾動市賬率時，在1/3/5年的投資期內回報相當可觀。見圖5。

圖5：估值起點是關鍵

估值起點	佔觀察值百分比	平均回報率（%）		
		1年	3年	5年
低於1.5倍市賬率	22%	38%	47%	113%
1.5倍至1.75倍	38%	9%	30%	45%
1.75倍至2倍	20%	9%	26%	40%
2倍至2.25倍	14%	1%	-3%	24%
2.25倍至2.5倍	4%	-6%	10%	18%
高於2.5倍市賬率	2%	-39%	-7%	-3%

資料來源：MSCI亞洲（日本除外）、瀚亞投資，2022年9月

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。

瀚亞投資
eastspring
investments

保誠集團成員 