

## 2021年市場展望 股票



**Andrew Cormie**  
環球新興市場及區域亞洲價值股票  
團隊主管



**John Tsai**  
區域亞洲核心股票團隊  
主管



**Dean Cashman**  
日本股票團隊  
主管

瀚亞投資駐新加坡價值股票團隊認為，若把投資目光放遠，投資者宜轉向價值股。新興市場及日本提供大量價值機遇，可為投資者締造龐大回報。同樣，核心股票團隊亦在亞洲發現吸引的投資機會，範圍涵蓋金融科技、健康護理與藥業、科技與創新、教育、可再生能源及電動車股。

**問：在2020年，新興市場表現略優於已發展市場。您預期2021年可有不同？價值股需要甚麼條件才可在2021年持續復甦？**

環球新興市場及區域亞洲價值股票團隊主管Andrew Cormie: 2020年是新興市場股市非常波動的一年，新興市場彼此的國家表現以至其風格表現均出現顯著差異。

新興市場表現領先環球已發展市場指數，但稍為落後於美國。面對商品價格及新冠肺炎疫情的影響，拉丁美洲和歐洲、中東及非洲的股市的跌幅最大，而在中國經濟迅速復甦的主導下，新興亞洲市場錄得正回報。

投資者的行為偏差以及對優質與增長股的偏好，帶動MSCI新興市場增長指數的表現領先MSCI新興市場價值指數逾30%。

股票風格持續表現分歧擴大了新興市場的估值差異，目前新興市場股市的估值差異情況超過三個標準差（見圖），從統計學來說這個概率低於0.3%。在這個估值環境下，加上全球趨向協調一致的貨幣和財政政策，以應對疫情對經濟的損害，對嚴守紀律的主動價值型新興市場基金經理來說，這將在2021年帶來非常吸引的投資機會。

投資者經常會問：價值股何時重拾升勢並再度領先。雖然我們無法預知未來，但目前的極端配置非常罕見，而且投資者對少數估值昂貴的增長和優質股前景抱持堅定的樂觀態度，為估值便宜的價值股的相對前景提供有力支持。所有新興市場行業均存在價值機遇，包括資訊科技、消費、能源、公用事業或金融，但最重要的是，我們發現大量被市場忽視和冷待的股票存在投資機會。我們所持股票的價值變現因個股股票而異，但當把投資決策和目光放遠，將焦點從當前季度盈利轉向中長期的可持續盈利前景，往往才是推動價值股表現領先的利好環境。

<sup>1</sup>資料來源：彭博通訊社，截至2020年10月30日

2020年底消息顯示將出現可靠的新冠肺炎疫苗，加上環球刺激經濟措施和美國新政府在2021年上台，最終或會促使投資者把投資目光放遠，並轉持提供可觀回報的價值股。

**問：不同的亞洲市場是否存在任何共同主題，繼而可轉化為吸引的股票投資機遇？**

區域亞洲核心股票團隊主管 John Tsai: 儘管我們大部份「由下而上」的基本因素研究聚焦於質化篩選所得的意念，但在研究不同亞洲市場的過程中，我們發現一些共同主題，包括金融服務中介（例如金融科技）、健康護理與藥業、科技與創新、教育、可再生能源及電動車，而這些只是現時區內的部份共同主題。我們留意到最大的主題或許是互聯網用量激增，以及使用



所有新興市場行業均存在價值機遇，包括資訊科技、消費、能源、公用事業或金融，但最重要的是，我們發現大量被市場忽視和冷待的股票存在投資機會。



互聯網而衍生不同的業務應用，特別是流動互聯網。

舉例說，鑑於傳統零售商被迫重新審視其舊有業務模式，電子商貿在不少市場均迅速發展。亞太區電子商貿規模已達2萬億美元（按商品銷售總額計），並預期將以100%的複合平均增長率增長，到了2023年達至3.9萬億美元（見圖）。中國在電子商貿創新方面表現領先全球，其他亞洲市場亦開始仿效中國的新業務模式，而部份中國公司正創造條件，迎來創新的消費互動模式。我們已找到一些有關上述新興主題的吸引股票投資機會，並預期未來將在亞洲不同市場繼續發現更多相關機會。

圖：環球新興市場估值差異



資料來源：Refinitiv Datastream引述MSCI，截至2020年9月30日

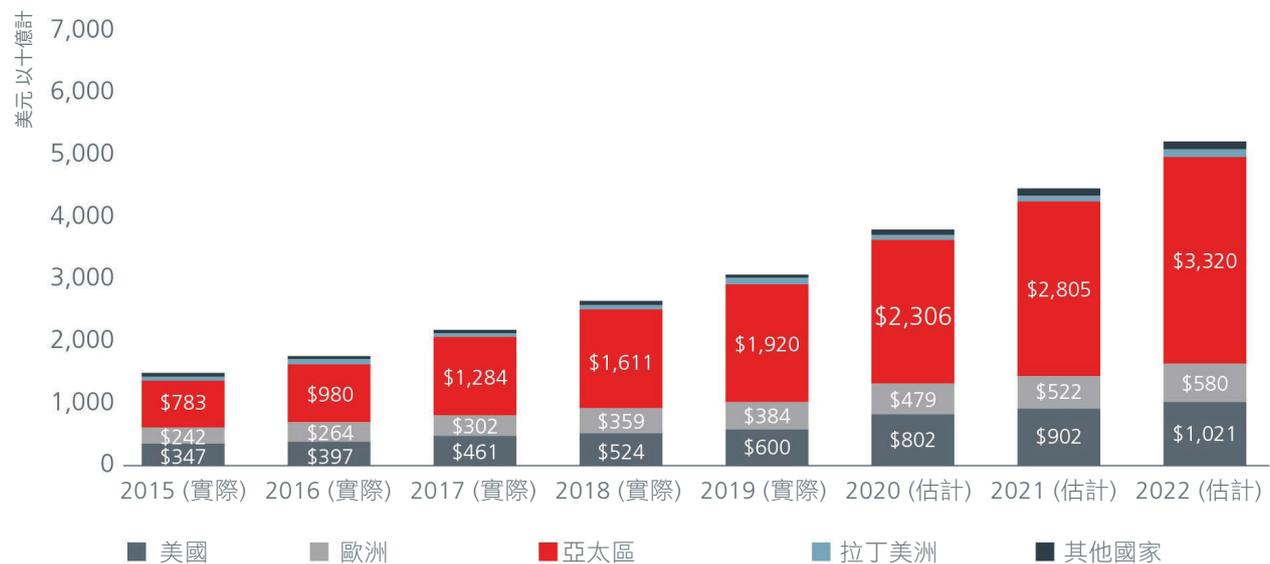
**問：綜觀已發展市場，日本股票顯得吸引，但持續被投資者忽視。有甚麼因素可改變他們的取態？**

**日本股票團隊主管Dean Cashman:** 日本股票相對環球其他國家仍存在折讓。自2015年起，外國投資者一直是淨賣方，現時所持的日本股票比重是2012年以來最偏低。市場似乎忽視日本企業的結構增長主題。資產負債表狀況、盈利能力、營運效率及股本回報率的改善趨勢尚待市場肯定。

我們亦持續留意到日本企業日益重視管治革新。股份回購在2019年創下紀錄，日本TOPIX指數的回購額按年升109%。儘管回購活動在今年受到影響，但年初至今公佈的回購量仍高於2018年水平。值得注意的是，敵意收購甚至爭奪式收購自2019年以來一直上升。這反映日本企業控制權市場迅速發展，亦證明企業管治的變化別具意義，並有望進一步推動變現價值。

然而，價格反映投資者普遍似乎對日本股市的預期較低。這意味若市場出現任何意料之外的喜訊，即使微不足道，均可能觸發利好的價格反應。此外，市場仍然深信低增長、低通脹及低息環境將在可見未來持續。我們認為，若有任何事態發展挑戰目前這個普遍認同的信念，或會導致估值出現持續重估。

**圖：環球電子商貿商品銷售總額**



資料來源：美銀美林報告 – 環球電子商貿展望，截至2020年10月16日

#### 免責聲明

本文由Eastspring Investments (Singapore) Limited編製及由以下公司於下列地區刊發：

**於新加坡及澳洲（僅適用於大額客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN:199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，獲豁免遵守持有澳洲金融服務牌照的規定，並受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於澳洲法律）規管。

**於香港**由瀚亞投資（香港）有限公司刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

**於美國（僅適用於機構客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立並於美國證券交易委員會登記為註冊投資顧問。

**於歐洲經濟區（僅適用於專業客戶）及瑞士（僅適用於合資格投資者）**由Eastspring Investments(Luxembourg) S.A.（地址為26, Boulevard Royal, 2449 Luxembourg, Grand-Duchy of Luxembourg）刊發，該公司於Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg)登記，註冊編號為B173737。

**英國（僅適用於專業客戶）**由Eastspring Investments (Luxembourg) S.A.英國分行（地址為125 Old Broad Street, London EC2N 1AR）刊發。

**智利（僅適用於機構客戶）**由Eastspring Investments (Singapore) Limited（UEN: 199407631H）刊發，該公司於新加坡註冊成立，受新加坡金融管理局依循新加坡法律（有別於智利法律）規管。

下文均統稱上述公司為**瀚亞投資**。

本文僅供參考之用，本文所載資料並未就任何可能接收本文件的人士的特定投資目標、財務狀況及／或特殊需要作出考慮。本文無意作為交易股份證券或任何金融工具的要約、游說認購或建議。未經瀚亞投資事先書面同意，不得刊發、傳閱、複製或分派本文。

投資涉及風險。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，未必代表瀚亞投資或瀚亞投資所管理的任何基金將來或有可能達致的表現。

本文所載資料在刊發之時應屬可靠。除非法律另有規定，瀚亞投資不保證資料的完整性或準確性，概不會就事實或意見的錯誤負責，亦不會就任何人士基於依賴本文資料所引致的損失承擔責任。本文所載的任何意見或估算可能作出變更，恕不另行通告。

瀚亞投資轄下公司（不包括合營公司）是英國 Prudential plc的最終全資附屬公司／間接附屬公司／聯營公司。瀚亞投資轄下公司（包括合營公司）和Prudential plc與一家主要在美國營運的Prudential Financial, Inc.沒有任何關係。

瀚亞投資  
eastspring  
investments

英國保誠集團成員 

曼谷 | 芝加哥 | 胡志明市 | 香港 | 雅加達 | 吉隆坡 | 倫敦 | 盧森堡 | 孟買 | 首爾 | 上海 | 新加坡 | 台北 | 東京