



2021年市場展望

投資主題： 中國科技業和ESG



Michelle Qi
瀚亞投資（中國）股票投資總監



Tan Yong Han
瀚亞投資（新加坡）固定收益信貸經理

瀚亞投資（中國）股票投資總監齊皓認為，中國的領先半導體、新能源汽車、軟件和自動化技術企業將在長遠持續締造強勁的盈利增長。此外，瀚亞投資（新加坡）固定收益團隊成員Tan Yong Han認為亞洲存在吸引的ESG投資機會，因為預期到了2025年，可再生能源的新增投資額將達到2,500億美元。

問：中國有意將科技自立自強作為國家發展的「戰略支撐」，這對投資者有何啟示？

瀚亞投資（中國）股票投資總監齊皓：我們一直認為科技創新是推動中國在未來十年結構轉型的主要因素，而這亦是我們投資策略的中心主題。

過去，中國的低勞工成本使其成為世界工廠。當時中國的製造業產品主要包括勞工密集型和低增值產品。鑑於多年來中國的「人口紅利」逐漸減退，政府意識到發展新增長引擎的重要性 — 其中之一是科技創新。在中國政府推出龐大政策支持（包括稅務優惠和補貼）及公司的創業精神推動下，中國企業增加研發開支，在價值鏈上逐步上移。

中美貿易和科技緊張關係進一步加快上述發展趨勢，因為中國企業被迫增加依賴本土供應商。政府推出優惠政策以扶持國家行業，資金亦流向具可觀增長潛力和投資回報的

行業。此外，新冠肺炎疫情爆發有助提高中國作為可靠供應商的信譽。憑藉全面的供應鏈生態系統和有效的疫情防控管理，中國製造商比大部份國家的製造商更迅速恢復生產，因此能從環球競爭對手中奪取許多高增值產品的市場份額。

鑑於政府提倡科技作為國家發展的「戰略支撐」，我們認為上述中國製造業產能的科技提升和國產化替代（domestic substitution）的趨勢，將繼續在未來十年蓬勃發展。

目前，許多中國企業透過在短時間內掌握新知識，以發展自身的科技優勢，並已在各自領域上成為具競爭力的對手。機械、半導體、新能源汽車、軟件和自動化技術等多個行業早已出現國產化替代的趨勢。我們認為這些行業的龍頭企業將憑藉自身的競爭優勢，以及中國獨特的供應鏈動態和龐大的本土市場，從而受惠於規模經濟效益，並在長遠持續取得強勁的盈利增長。

問：鑑於科技股在新冠肺炎疫情爆發期間表現強韌，這類股票是否已不再是增長股，而是防守股？

齊皓：並非所有科技公司均可一概而論，部份科技公司並無受到疫情影響，或受影響程度輕微，因此這些公司股票可被視為具防守性。另一方面，一些科技公司明顯受惠於防疫封鎖措施，包括電玩遊戲平台、出版商、網上會議平台、遙距工作應用程式開發商、電子商貿和網上串流網站。這些公司在疫情期間加速增長，令基本因素變得強勁，從而支持其前景向好。

科技創新亦為投資者在其他行業締造投資機會。舉例說，電動出行（尤其是電動自行車和新能源汽車）受惠於技術提升令鋰離子電池成本下降，在2020年顯著蓬勃發展。我們在2021年繼續看好這個行業，因為大眾對清潔能源的關注日增，我們認為這將使運輸出現永久電氣化的轉變。見圖。此外，科技提升和無線晶片、顯示器和電池的小型化技術，令智能手錶和真無線耳機等設備融入消費者的日常生活當中，而且沒有被取代的顯著跡象。

問：中國科技公司在2021年面對甚麼主要風險？

齊皓：與美國同業的情況一樣，潛在的監管限制可能對中國科技公司的未來增長構成風險。儘管如此，由於中美科技公司在不同的政治、營運和消費者環境中經營業務，我們難以對兩者進行對等比較。

中國政府最近就互聯網行業公佈反壟斷指引，而值得注意的是，即使淘寶（阿里巴巴）等中國大型電子商貿企業，仍然面對來自京東和拼多多等其他電子商貿平台的激烈競爭。這情況與美國有別，當地個別電子商貿平台可擁有近乎壟斷的地位，包括廣泛的環球業務。

隨著科技企業的規模擴大，而且對中國經濟的重要性不斷提升，我們認為政府將致力取得平衡，在遏止企業壟斷行為和管理新風險的同時，不至於扼殺推動科技業發展的創意和創

新技術。畢竟，許多現有的科技公司已成為中國社會不可或缺的一部份。

問：亞洲各國處於不同的環境、社會及管治（ESG）階段，您如何在您的ESG框架中評估亞洲各地的公司？投資機會和挑戰何在？

瀚亞投資（新加坡）固定收益信貸經理Tan Yong Han：我們的ESG分析框架識別債券發行人面對的行業或地區特定ESG風險或投資機會（包括有關風險的重要性，以及這重要性如何隨著時間而出現變動），並識別發行人是否作好準備，以處理這些ESG議題（這將視乎其政策、監控程序和過去往績紀錄而定）。有關框架亦涉及評估該發行人相對同業的ESG實務措施（同業比較），以及這些實務措施如何隨著時間而出現變動（趨勢分析）。

鑑於亞洲國家的多元性，在不同國家營運的公司面對的ESG風險各異，而同一項ESG風險的重要性亦不盡相同。因此，考慮到當地法規、經濟發展階段、政府政策、管治標準、消費者偏好和社會認知等因素，識別每個國家各個行業的重大ESG風險是重要一環。

與發展中國家相比，已發展國家往往就環保設有較嚴格的法規，而且對綠色倡議提供較佳支持，並對工作場所安全和社會健康訂立較高標準，以及對數據安全風險的容忍程度較低，消費者亦較偏好優質產品／服務。此外，在企業或財務法規、上市或報告要求、投資者保障或破產法以及會計準則尚未完善的國家，或在有關法規或標準的合規情況和執行能力較低的國家，管治風險可能較普遍。

隨著監管轉變、運作模式演變（自動化技術提升將降低勞工相關風險，而數碼化發展則加劇數據安全風險）或政府政策出現變動，上述風險的重要性或會隨著時間而改變。舉例來說，若某家公司在一個幾乎全無法規管水資源污染的國家興建化工廠，其就向河流傾倒化學副產品而面對處罰或訴訟的風險極低。然而，隨著當地政府推行改善環保的政策，上述風險的重要性可能隨著時間而改變。若該公司不論有關風險



我們在2021年
繼續看好這個行業，
因為大眾對清潔能源的
關注日增，我們
認為這將使運輸
出現永久電氣化的轉變。



圖：中國新能源乘用車－每月銷量（以千計）及滲透率



資料來源：中國乘用車市場資訊聯席會（China Passenger Car Association）。2020年10月。

是否重大仍採取負責任的行動，把副產品循環再用，並從一開始便制定適當的廢物處理程序，該公司受法規變化的影響將遠較沒有採取這些措施的同業輕微。

就挑戰而言，目前並無量化ESG風險和衡量其影響的劃一方法，亦無獲國際採用的ESG資料披露標準，特別是如果社會和管治考慮涉及多項不同因素，而這些因素不但本質上具有動態（例如當地對數據私隱的看法改變），而且在不同國家的定義亦可能有別（例如各國就獨立董事會代表訂立不同指引），則上述情況尤其明顯。即使就環境風險和影響而言，亦無劃一的衡量方法。不同國家對可持續發展報告的規定各異，報告詳細程度亦可能存在重大差別。當地環保標準亦會有所不同，



**投資機會方面，
我們認為亞洲的
經濟增長強勁，
加上政府的政策支持，
使該地區脫穎而出，
成為吸引的ESG投資主題。**



包括對綠色建築的評級。上述各項令我們難以比較不同國家的資料。

投資機會方面，我們認為亞洲的經濟增長強勁，加上政府的政策支持，使該地區脫穎而出，成為吸引的ESG投資主題。舉例而言，可再生能源投資令韓國、中國和印度湧現行業領先企業。預期在2025年之前，亞太區可再生能源的新增投資額最高可達2,500億美元。這意味在未來數年，亞洲將存在龐大的ESG投資機會。根據就可再生能源領域的投資和推行機會對各國進行排名的可再生能源國家吸引力指數 (Renewable Energy Country Attractiveness Index, RECAI)，中國、印度和日本在亞洲排名最高，足證亞洲的ESG投資前景可觀。

¹可再生能源國家吸引力指數由Ernst and Young Global Limited編製

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。



英國保誠集團成員 