

亞洲價值股投資： 跨越多年的機遇

Sundeep Bihani，投資組合經理，瀚亞投資



企業策略性轉向減碳及雙供應鏈、通脹以及不斷上升的資本成本開始令投資者的焦點重新轉向企業利潤及現金流。此舉利好亞洲(日本除外)價值股投資。週期股、舊經濟股及金融股可能受惠。

亞洲(日本除外)的價值股自2020年11月以來錄得強勁反彈，跑贏亞洲(日本除外)指數15%。¹我們認為，受經濟週期、隱含的市場預期及投資者部署

的充分支持，亞洲價值股再度錄得領先表現的趨勢才剛剛開始。

隨著鐘擺展開均值回歸之旅，從一端(看好增長股)擺向另一端(重新關注利潤及現金流)，我們留意到自下而上的亞洲價值股投資者將迎來龐大的錯價股票投資機遇。

圖1：儘管最近價值股表現優於增長股，但估值差距(以及相應的超額回報機遇)仍然龐大



資料來源：瀚亞投資，2022年3月31日。亞太區(日本除外)估值位於最高五分位數的股票除以估值位於最低五分位數的股票的估值差距，按12個月遠期市盈率計算。

經濟轉變及投資者部署

全球減碳、對可持續增長的關注以及轉向雙供應鏈均推動亞洲企業採取策略性轉變，導致其投資及經營行為所得的成果與過去十年的輕資產增長大相逕庭。

圍繞著通脹及利率的預期有所改變，投資者正將焦點重新放在盈利能力及自由現金流，有別與過去十年增長股投資者只關注整體潛在市場／商品交易總額的情況²。對大部分位於亞洲的供應商而言，全球出現類似的投資趨勢同樣是利好的先兆。我們認為由此產生的亞洲經濟週期將有利於價值股投資。受惠者可能是週期股、舊經濟股及金融股。

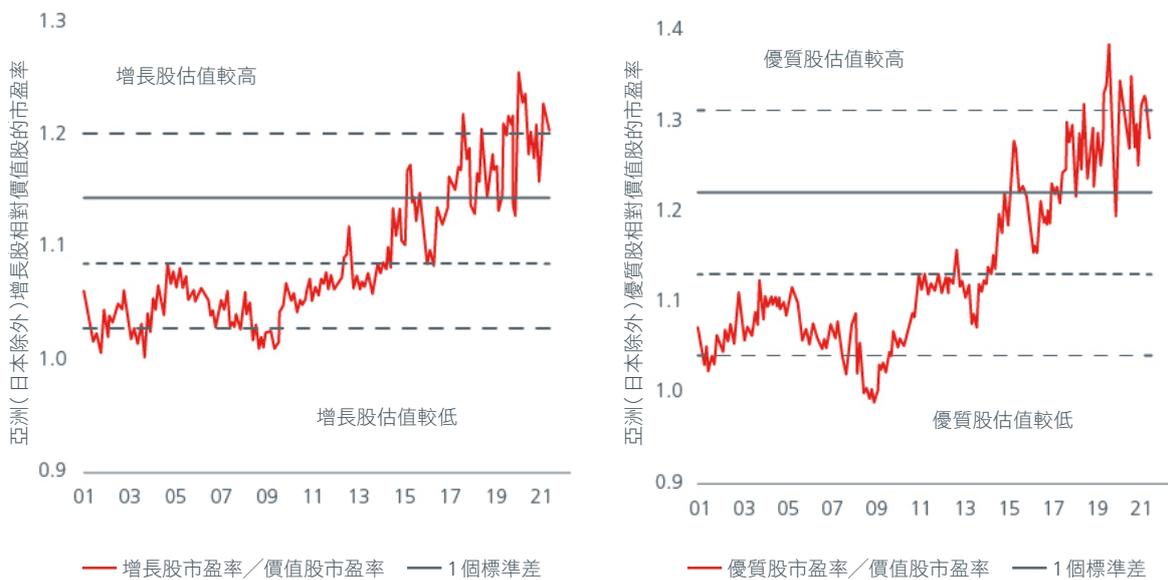
由於偏好投資增長股多年，市場尚未反映這種潛在的模式轉變。這體現於價值股與增長股及優質股之間的極端估值差距，以及賣方調查所反映的增長行業持倉比重持續偏高的部署之中。³見圖2。

價值股在過去十年急劇下跌，導致多名投資者從觀念上放棄價值股投資。職涯風險及放眼來季以外的未來之慣性做法亦說明了為什麼昔日的贏家更替緩慢。我們相信，這種逆向部署為我們提供獨特優勢，以充分運用我們與別不同的投資流程把握機遇。

亞洲市場的估值下調帶來吸引選擇

由於經濟重啟步伐較全球其他地區緩慢，加上中國的監管問題，亞洲(日本除外)市場在去年下跌21%⁴。

圖2：與優質股及增長股相比，亞洲價值股估值嚴重偏低



資料來源：瀚亞投資。麥格理量化研究，2022年3月31日。MSCI亞洲(日本除外)指數最高五分位數優質股及增長股(按麥格理質素評分計算)對比最低五分位數價值股(按麥格理價值評分計算)的相對市盈率。PE：市盈率。AxJ：亞洲(日本除外)

這導致該市場估值下降，市帳率僅有 1.5 倍，而 MSCI 世界指數的市帳率則為 2.8 倍，兩者差距達至自 1990 年代末科技泡沫拋售潮以來最闊的水平。見圖 3。

增長股在 2014 年後的較短期間大幅跑贏大市，這與該段時期相比，這次的折讓幅度極大。隨著 2014 年後週期的宏觀及風格趨勢出現逆轉，這為亞洲價值股帶來縮減折讓的機遇。

價值股投資機遇龐大

我們留意到已發展及新興亞洲的銀行股有顯著的價值機遇。經過多年的低利潤（在已發展經濟體）及資產質素欠佳（在新興經濟體）情況，企業的策略性轉變（如上文所述）以及加息及通脹升溫為銀行提供提高盈利的理想機會。2021 年，東盟國家的經濟延後重啟，該等銀行進一步受惠於其後的資產質素正常化的趨勢。市場隱含回報及投資者持倉比重偏低

的部署意味着我們因資產質素正常化而獲利，同時毋須面對投資者擠擁的情況。

我們繼續看好亞洲的若干重組機遇，相關公司的管理團隊正推動公司在文化、營運及資產負債表方面進行大規模改變，以令回報回復到歷史平均值。我們相信，我們理解這種內部變化，並具備了解未來數季以後回報正常化的優勢，使我們能夠以偏高低重持有這些公司，而不必擔心短期宏觀波動。

我們亦留意到中國大型公營公司出現價格錯置機遇。過去兩年，鑑於對美國制裁、房地產下行週期及貿易戰的憂慮，多間公司估值下降，但公司的中期現金流卻無負面影響，ESG 進展的前景亦更趨明朗。由於我們將目光放在最近疫情引起的封鎖措施以外，我們亦認為旅遊、休閒及廣告等服務業具吸引力。這些公司擁有強大的護城河及正現金流，關注度亦低於擠擁的大型同業。

圖 3：亞洲（日本除外）股市較全球股市吸引



資料來源：瀚亞投資、Refinitiv Datastream、MSCI，截至 2022 年 3 月 31 日。總回報以美元計值。

為何我們投資於價值股

瀚亞的價值投資理念建基於我們觀察到人類情感及行為偏差會擾亂投資決策，導致投資者專注於近期往績而推測短期的未來，為增長承諾及對質素的觀點付出過高代價。這造就了我們致力把握的錯價機遇。

我們嚴格的價值投資方針建基於針對亞洲投資範圍對估值異常下調的股票進行獨有的篩選、專注於中期可持續回報的方針，以及由經驗豐富的投資團隊就一籃子錯價股票的討論而得出最佳的投資機遇。我們的投資優勢在於了解這些機會的中期成果範圍，而不是目前市場預期的隱含結果。

我們認為，對亞洲股票而言，亞洲(日本除外)股票估值的起點、價值股再次跑贏大市，以及經濟週期及公司策略的顯著模式轉變均是好的先兆。投資者此時應重新評估過去五至七年的投資風格配置，以及投資者擠擁至「跟隨」策略的情況。

這是一系列共八篇的文章中的第七篇，文章探討投資者可採納的不同投資策略，以捕捉亞洲正在冒起的投資機遇。

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。



保誠集團成員 