

為什麼新興市場 (中國除外) 策略能提供多個 全新投資機會



Navin Hingorani

投資組合經理
瀚亞新加坡

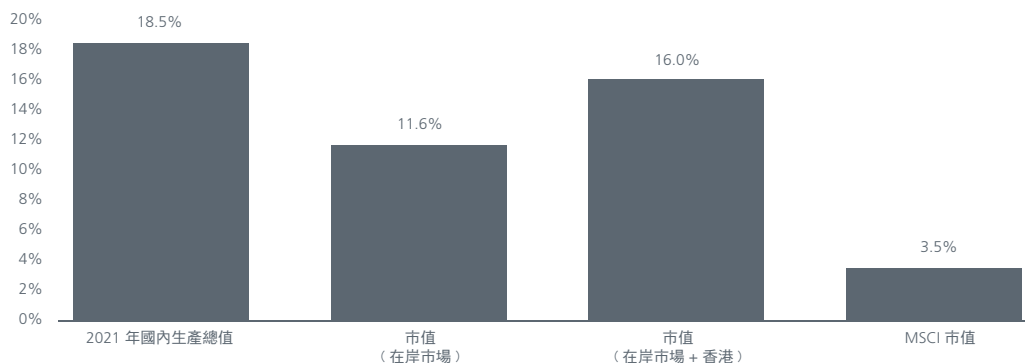
中國在新興市場領域的主導地位日益加強，對尋求分散投資的投資者的投資組合造成影響。儘管中國發展成舉足輕重的投資目的地，理應在客戶的投資組合中得到更大關注及配置，但中國以外的新興市場仍然存在大量特殊的投資機會，有可能為單獨配置於中國以外的新興市場提供依據。

新興市場股票的格局在規模及形勢上均發生了重大變化。整個新興市場的公司的市值一直在改變及輪轉，但卻貫穿著同

一主題，就是中國股票的主導地位日益加強。中國佔MSCI新興市場指數的30%以上，在規模、重要性及影響力方面持續提升。然而，即使在新興市場中的主導地位不斷加強，但如圖1所示，中國在全球投資市場及投資者組合中的代表性可能依然偏低，為提高中國配置比重提供了依據。

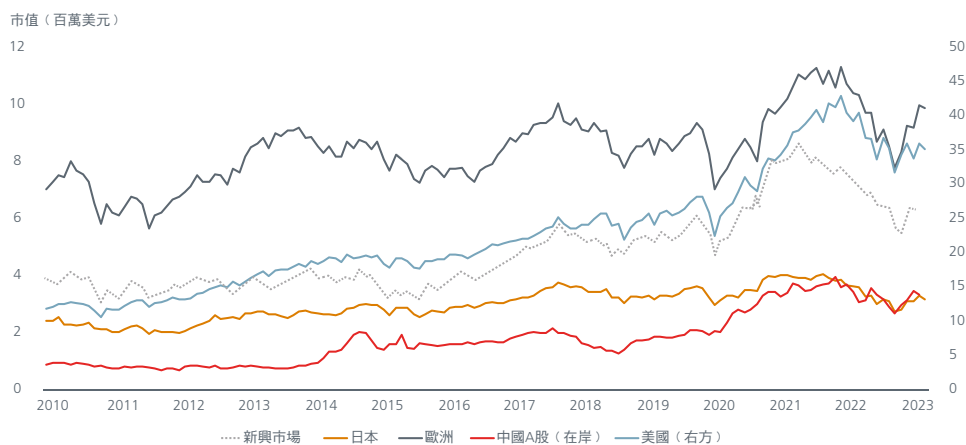
投資者考慮配置於新興市場，往往是為了隨著時間推移把握多元化的回報機會，而中國現在已成為新興市場的主要動力

圖1：中國的全球國內生產總值份額及市值提供了增加其股票市值的依據



資料來源：世界銀行、世界交易所聯合會、MSCI、RIMES、摩根士丹利研究部，截至2023年2月28日

圖2：中國的市值穩步上升



資料來源：彭博、MSCI、瀚亞投資，截至2023年2月28日

來源。MSCI新興市場指數中的最大型股票亦日益以中國為中心。隨著單一國家在股票指數中佔主導地位，投資者往往會轉向對該國家進行獨立配置。這產生了構建全新區域性投資策略的需求，以確保投資機會不會減少。

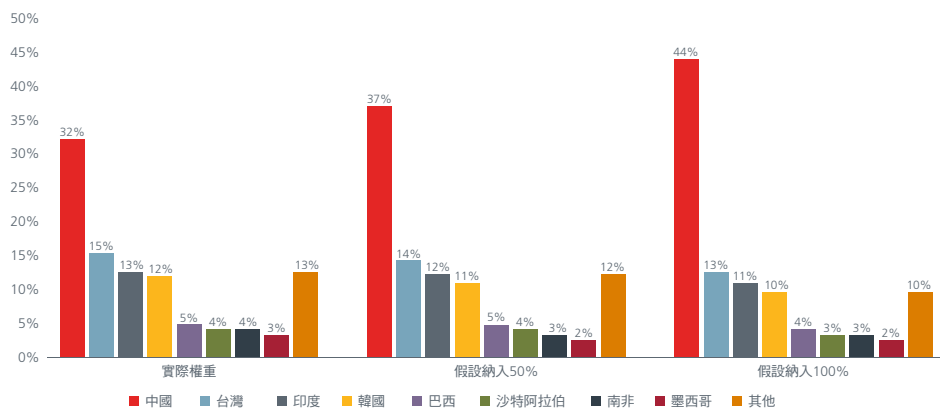
當單一國家佔主導地位時（例如MSCI世界指數的美國），投資者會對該市場進行獨立配置，推動了世界（美國除外）指數及歐澳遠東（歐洲、澳大利西亞及遠東）指數日益普及。我們認為中國及MSCI新興市場指數有可能會循類似的方向發展。我們亦注意到中國的市值在過去10年穩步上升。見圖2。

中國指數的主導地位導致超額回報的機會減少

中國在20年前僅佔MSCI新興市場指數的5%。截至2021年年底，該比例達到32%，而假如中國A股100%獲納入MSCI新興市場指數，預計該比例將在未來數年上升至44%。見圖3。中國在該指數的份額上升使其他新興市場的份額減少。

隨著中國的指數權重持續增加，吸引的超額回報機會有可能因此減少。新興市場（中國除外）仍然存在大量特殊的投資機會，為單獨配置於該市場提供依據。例如，沙特阿拉伯、阿聯

圖3：納入中國A股對MSCI新興市場指數權重帶來的變化



資料來源：MSCI、RIMES、摩根士丹利研究部，截至2023年2月28日

酋、卡塔爾及科威特等在較近期納入MSCI新興市場指數的國家已被中國日益增長的主導地位所取代。

同樣，投資者不應忘記較小的新興市場國家存在多個潛在投資機會，因為它們往往得不到關注。我們仍發現越來越多位於中國以外的股票提供了投資機會。份額被中國擠出的新興市場提供了吸引的投資機會。

忽視估值吸引的國家的風險

南非在2002年幾乎佔MSCI新興市場指數的15%。2015年，其權重下降至6.8%。今天，其份額已下降至3.6%。同樣，墨西哥、馬來西亞、智利等其他市場的份額亦出現類似的減少。這意味著投資者面對錯過這些市場提供的估值吸引的投資機會的風險。見圖4。根據過去十年的市帳率，印尼、馬來西亞、菲律賓、墨西哥、南非及智利等市場的價格極為吸引。按照目前的估值，這些市場可能將會提供大量的投資選項。

除了估值以外，當我們比較MSCI新興市場指數及MSCI新興市場（中國除外）指數的各種指標時，兩者的指標均存其他顯著差異。首先，新興市場（中國除外）指數的股票數目由1,375隻

減少至662隻¹，反映中國A股市場小型公司的長尾特性，但仍為自下而上的選股投資者提供了龐大的投資範圍。

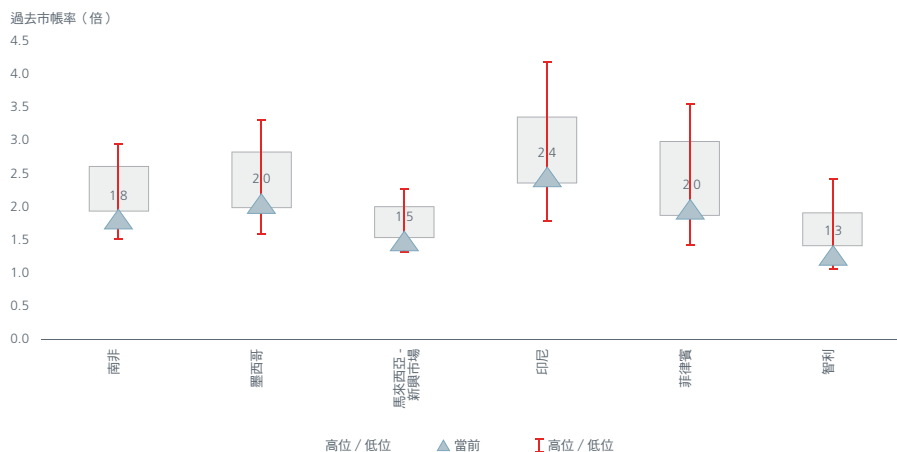
中國的具體情況方面，雖然其投資機會仍然吸引，但中美持續的緊張局勢以及西方對中國在俄烏衝突中的立場施加的壓力有可能持續影響中國企業。各國公司及政府正推動供應鏈多元化，以減少對中國的依賴。因此，新興市場（中國除外）的配置可以幫助客戶駕馭不斷改變的格局。

新興市場（中國除外）的流動性可與主要市場比擬

全球股票基金的資金流向數據顯示，配置中國股票的趨勢顯著加強。自2017年以來的數據顯示，中國A股累計淨流入資金穩步增加。相反，新興市場（中國除外）的資金穩步下降；截至2021年12月底，淨流出資金達1,000億美元。因此，新興市場（中國除外）在全球互惠基金中的配置遠低於歷史平均水平。

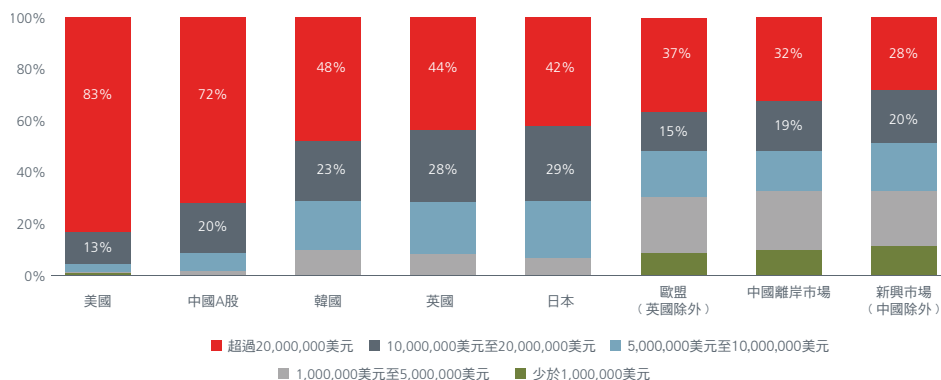
儘管錄得資金流出，新興市場（中國除外）展現出可與主要市場比擬的流動性。見圖5。除了美國以外，按照新興市場（中國除外）市值超過20億美元股票的成交價值計算，其平均六個月流動性與歐盟（英國除外）相若。

圖4：被市場忽視而提供吸引估值的國家



資料來源：Factset、MSCI、瀚亞投資，截至2022年12月31日的估值。註：P/B(x) = 市帳率。

圖5：新興市場（中國除外）的流動性狀況可與其他市場比擬



資料來源：高盛環球投資研究，截至2023年1月31日。流動性以平均每日成交量計算。範圍：市值超過20億美元的股票。

為何未來十年將與過去十年不同

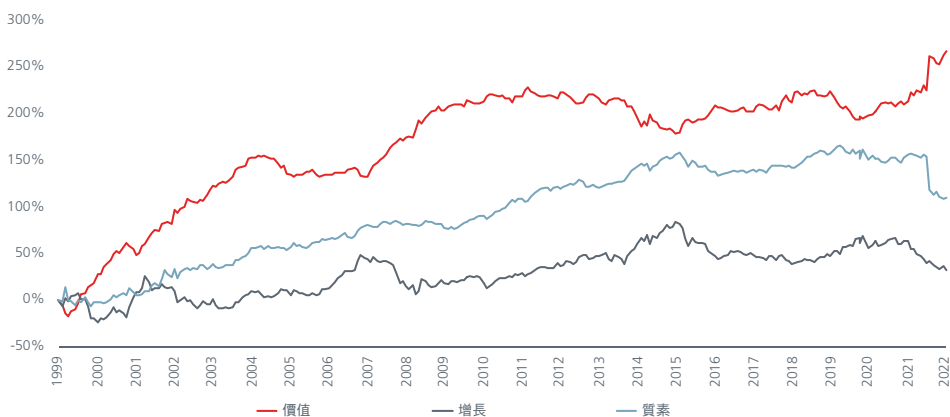
2009年全球金融危機後，各國央行及政府的應對政策主要集中在貨幣政策及銀行體系上。這段時期幾乎沒有增長及通脹，偏離了資本支出及持有大量資產的模式。在這由數碼革命主導的十年，投資者避免投資價值股，而偏好優質股及具有短期盈利潛力的股票。受新冠病毒疫情影響，此趨勢在2020年加速發展，並導致新興市場（中國除外）的廉價股票及昂貴股票之間的估值出現極端分歧。

但自2020年年底以來，投資氣氛出現逆轉，價值股的表現優

於增長股。儘管表現領先，但由於目前政策應對措施的重點在於投資實體經濟及推動消費，價值股依然有很大空間持續上升。我們發現巨大的通脹壓力及利率上升利好價值股，同時不利昂貴的增長股及優質股。

我們認為，未來十年將由減碳革命主導，因此將利好與實體經濟行業相關的股票，例如目前的價值股。長遠而言，價值驅動的新興市場（中國除外）策略往往亦表現領先。見圖6。因此，嚴守紀律的價值投資者迎來獨特機會，能夠在多元化的新興市場（中國除外）投資範圍把握未來的出色表現。

圖6：新興市場（中國除外）策略的風格表現



資料來源：瀚亞投資，截至2022年12月31日

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。