

# 市場焦點 — 亞洲股市基本因素良好

2011年8月

## 面對環球困境，亞洲能否「脫鉤」？

- ◆ 面對巨額財政債務的壓力，美國和歐洲政府被迫實行緊縮措施，導致經濟分析人士開始下調西方國家的經濟增長展望。任何風吹草動似乎都能令投資者的冒險意欲忽高忽低，環球股票市場出現前所未有的劇烈震盪。
- ◆ 不過，我們仍嚴格遵循長線投資原則，研究企業基本因素、政治穩定情況及經濟發展趨勢。亞洲的處境與成熟國家並不相同，若干指標均顯示，亞洲正在開始與增長疲憊的西方世界「脫鉤」。對於區內股票投資者來說，這項趨勢令人興奮。
- ◆ 當然，部分亞洲股票尤其是出口商仍會因為歐美的重大市場消息而顯著受挫，但亞洲內需消費的快速增長，已經令企業對西方消費者的依賴程度開始降低。簡單分析亞洲最新的採購經理指數會發現，儘管幾乎所有地方的整體數據都受壓抑，但區內亦已出現利好跡象。
- ◆ 「新出口訂單」分類數據是造成採購經理指數下跌的原因，這顯然是西方經濟疲弱所帶來的後果。事實上，在最易受西方需求影響的台灣，7月份該分類數據已由50.2下跌至44.7。不過，「新訂單」和「就業」分類數據大多穩健增長，顯示對亞洲產品的旺盛內需可以抵銷不利外部環境的影響。

亞洲的採購經理指數反映，西方經濟疲弱，而亞洲消費強勁

	PMI				New orders				New export orders				Employment			
	Jul 11	Jun 11	May 11	Apr 11	Jul 11	Jun 11	May 11	Apr 11	Jul 11	Jun 11	May 11	Apr 11	Jul 11	Jun 11	May 11	Apr 11
	Australia	43.4	52.9	47.7	48.4	40.2	54.6	48.6	46.4	40.4	45.9	43.1	49.5	46.1	49.4	46.4
New Zealand		54.3	54.7	52.9		55.6	57.0	54.2						51.7	50.8	49.8
China HSBC	49.3	50.1	51.6	51.8	50.2	50.4	52.6	52.7	48.4	46.7	49.7	50.5	49.6	49.8	51.3	51.2
China NBS	50.7	50.9	52.0	52.9	51.1	50.8	52.1	53.8	50.4	50.5	51.1	51.3	50.5	50.2	50.9	51.8
India	53.6	55.3	57.5	58.0	54.5	60.1	62.4	63.1	49.2	53.2	56.0	57.3	51.9	48.7	48.8	50.0
Japan	52.1	50.7	51.3	45.7	53.3	50.0	49.8	37.7	48.8	49.0	49.2	42.3	50.9	49.5	49.2	48.5
Korea	51.3	51.1	51.2	51.7	52.8	51.9	51.3	51.5	52.1	50.8	52.0	52.7	52.3	51.8	52.6	53.2
Singapore		50.4	50.8	52.5		49.7	50.9	53.9	49.3	51.4	54.1			50.7	50.6	52.2
Taiwan	46.1	49.9	54.9	58.2	43.0	49.8	55.2	57.8	44.7	50.2	55.6	58.0	49.4	49.6	52.2	55.6
Global	50.6	52.3	53.0	55.0	49.9	51.0	51.9	53.9	50.5	50.5	52.5	54.3	51.8	53.4	53.6	55.0
US	50.9	55.3	53.5	60.4	49.2	51.6	51.0	61.7	54.0	53.5	55.0	62.0	53.5	59.9	58.2	62.7
UK	49.1	51.4	52.1	54.6	47.6	50.0	48.8	51.7	53.7	51.0	52.9	55.4	49.2	52.6	55.6	55.5
Germany	52.0	54.6	57.7	62.0	47.4	51.5	55.9	61.0	47.3	51.3	54.5	58.8	56.9	56.1	59.0	60.0
France	50.5	52.5	54.9	57.5	49.4	52.0	54.5	56.7	51.4	50.3	56.9	57.6	51.6	53.7	51.6	53.9
Eurozone	50.4	52.0	54.6	58.0	47.6	49.8	53.3	57.4	49.2	51.1	54.0	57.7	52.5	52.7	54.3	55.1

Notes: above 50 + rising above 50 + falling below 50 + falling below 50 + rising unavailable  
 same above 50 same below 50

資料來源：匯豐環球研究 (2/8/11)

本刊所載資料並不構成投資建議，或發售或邀請認購任何證券、投資產品或服務。本刊所載資料均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。投資涉及風險。過去業績並不代表將來表現。投資者不一定可以取回全數投資本金。投資於新興市場及小型企業之基金可能會涉及較高風險，並通常對價格變動較敏感。投資前請參閱銷售文件所載詳情，包括風險因素。本文件未經證監會審閱，由摩根富林明基金（亞洲）有限公司刊發。

- ◆ 工業生產增長錄得過去十年的平均水平，亦顯示區內形勢良好。考慮到亞洲製造商的主要客戶西方國家正陷於極度困境，工業生產數據達到平均水平意味著亞洲區內的需求實際上高於歷史平均。貿易數據亦可證明這一點。
- ◆ 舉例來說，7 月份南韓對成熟市場的出口貿易僅增長了 4%，但對新興市場（主要是亞洲）的出口貿易卻大增 30%。儘管西方需求疲憊，中國出口貿易的按年增長亦從 6 月份的 17.9%，意外加速至 7 月份的 20.4%。對於其他亞洲國家更加重要的是，隨著中國政府將經濟模式轉向內需主導的措施開始生效，中國的進口貿易亦在 7 月份勁升 22.9%。
- ◆ 這項貿易及消費趨勢在亞洲各地都出奇地強勁。人們通常認為，亞洲只是西方世界的工廠，但現在數據表明，亞洲主要是在為當地需求進行生產。台灣、南韓、新加坡和香港等主要貿易地區的數據說明，亞洲內部貿易佔總體出口的比例已介乎 54%至 70%，而亞洲內部貿易佔中國總體出口的比例亦已上升至 40%。儘管疲弱的西方需求仍將顯著影響亞洲出口的邊際增長，但區內政府的財政刺激措施，甚或僅僅是亞洲內部需求的自然增長，已有可能紓緩來自西方的衝擊。

#### 亞洲內部貿易佔各地總體出口的較大比例，說明對西方的依賴程度有所降低

##### 過去四個季度佔總體出口%

	出口往中國	出口往發展中亞洲	出口往成熟亞洲
澳洲	26.0	41.9	35.9
中國	不適用	10.5	29.7
香港	53.0	61.4	8.0
印度	8.4	19.8	13.5
印尼	10.1	30.7	37.6
南韓	24.2	36.8	18.2
馬來西亞	19.4	33.4	33.1
菲律賓	21.0	30.2	40.7
新加坡	10.3	46.4	22.1
台灣	27.9	40.9	28.4
泰國	10.9	32.4	26.1

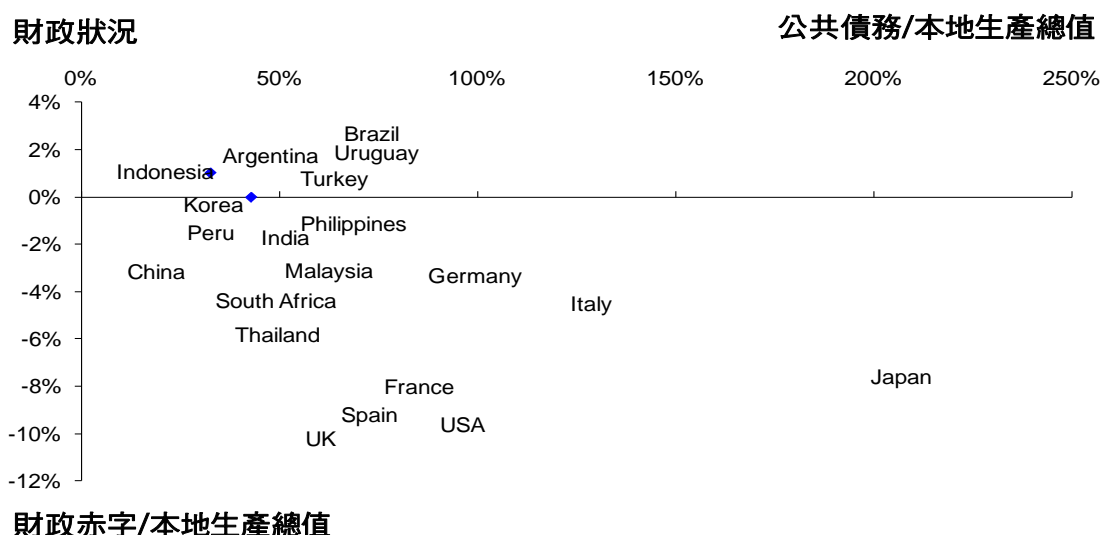
發展中亞洲：由27個地區組成，包括阿富汗、孟加拉、不丹、文萊、柬埔寨、中國、斐濟、印度、印尼、基里巴斯、老撾、馬來西亞、馬爾代夫、緬甸、尼泊爾、巴基斯坦、巴布亞新幾內亞、菲律賓、薩摩亞、所羅門群島、斯里蘭卡、泰國、東帝汶、湯加、圖瓦盧、瓦努阿圖和越南

成熟亞洲：由南韓、新加坡、香港、台灣和日本組成

資料來源：里昂證券亞太市場

- 此外，亞洲的長期財政展望仍然健康，支持區內經濟增長。有別於西方，大部分亞洲國家的公共債務對本地生產總值比率遠低於 50%，且擁有大量財政盈餘。這已促使亞洲主權債務獲改觀，印尼、菲律賓等曾經財政困難的國家已被逐步上調至接近投資級別。我們認為，主權債務評級上調是亞洲經濟強勁增長和審慎管理的結果，因而最終會推動眾多亞洲市場股價上升。

### 面對世界公共債務上升，亞洲的財政狀況仍然強健



資料來源：摩根大通證券，國基會財政監測；數據截至10/10，僅作說明用途。

- 近期亞洲股市下跌創造了若干吸引的買入機會。儘管亞洲的基本因素較為優越，自 2008 年環球金融危機以來，亞洲股票的外資淨買額卻一直低於趨勢。今年也未能例外，年初至今流出和流入亞洲股市的資金基本打平。考慮到新興亞洲在環球企業盈利中所佔的份額，亞洲股市仍有較大空間可吸引外資流入。簡言之，我們認為目前環球股市的資金流並不平衡，這可望在長期未來利好亞洲股市。

### 外國投資者受緊張情緒影響而「超賣」新興亞洲

#### 新興亞洲（不包括中國）的外資淨沽額（百萬美元）

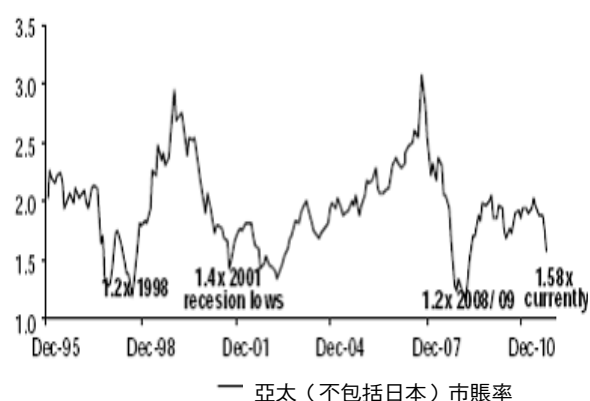
Monthly data	India	Indonesia	Korea	Philippines	Taiwan	Thailand	EM Asia ex-China & Malaysia	Malaysia	EM Asia ex-China
August 2010	2,514	221	-466	-56	-1,421	503	1,294	951	2,246
September 2010	5,428	668	3,879	360	2,773	1,168	14,277	1,417	15,693
October 2010	6,421	36	3,508	629	1,409	517	12,519	581	13,100
November 2010	4,117	-282	1,661	-34	1,795	-210	7,048	289	7,337
December 2010	450	290	3,242	-35	3,077	1,028	8,052	832	8,883
January 2011	-1,054	-444	567	-94	3,430	-942	1,463	33	1,496
February 2011	-1,007	238	-3,103	-80	-3,277	275	-6,953	-1,116	-8,070
March 2011	1,540	-258	862	79	-1,335	645	1,532	-33	1,499
April 2011	1,618	2,022	2,983	361	3,488	981	11,454	399	11,852
May 2011	-1,480	-30	-2,281	71	-462	-553	-4,735	531	-4,204
June 2011	1,014	481	-664	30	-887	-884	-910	1,057	147
July 2011	1,807	608	1,131	223	-2,155	1,255	2,869	234	3,102
August 2011	-696	-297	-1,882	-40	-2,459	-98	-5,473		
Annual data									
2011 (YTD)	1,743	2,320	-2,387	549	-3,657	679	-754		
2010	29,362	2,312	19,501	1,219	9,577	2,678	64,650		
2009	17,176	1,303	24,386	408	15,611	1,110	59,994		
2008	-15,674	2,893	-35,531	-1,060	-15,743	-4,845	-69,960		
2007	17,236	3,531	-29,294	1,243	2,066	1,610	-3,609		
2006	8,006	1,823	-12,657	1,351	16,611	1,857	16,991		
2003	6,595	1,117	12,430	-82	16,633	-634	36,059		

資料來源：各地股票交易所，瑞信估計（8/8/11）

- ◆ 由於缺乏外國資金流入，以及本地投資者恐慌性拋售，亞洲股票的估值已下跌至接近短期歷史低位。目前摩根士丹利亞洲（不包括日本）指數的預期市盈率為 11.6 倍，遠低於長期平均的 13.7 倍。
- ◆ 與此同時，亞洲（不包括日本）的市賬率為 1.58 倍，逼近只在亞洲及環球金融危機中出現過的最低紀錄 1.2 倍。區內經濟增長強勁，資產基礎穩健，股本回報率不斷改善，這些基本因素全然未在如此低廉的估值水平中得到反映。因此，我們相信亞洲投資者即將迎來入市良機。
- ◆ 不過，投資者的行動不僅基於估值水平，亦會依賴催化因素。我們預計西方增長放緩可帶來以下催化因素：通脹壓力所導致的貨幣收緊政策已拖累亞洲股市，但大部分通脹壓力都來自食品 and 能源價格高企等環球因素。隨著西方經濟放緩，商品價格料將回落，亞洲的貨幣收緊措施有望告一段落。
- ◆ 歷史顯示，亞洲貨幣政策寬鬆通常會帶來區內股市強勁上漲，原因是投資者被迫尋求更高回報，而估值會回升至平均水平。

### 亞洲股市估值接近歷史低位，但基本因素仍非常健康

亞洲（不包括日本）市賬率



摩根士丹利亞洲（不包括日本）預期市盈率



資料來源：（左圖）公司數據，瑞信估計；（右圖）Datastream，瑞銀（4/7/11）

**結論：**很多亞洲投資者都對西方的事態發展及其可能對亞洲股票的影響感到憂心忡忡。但愈來愈多證據表明，從經濟角度而言，亞洲正與西方世界「脫鉤」。因此，我們認為亞洲對於任何環球增長放緩都有較強抵禦能力，亦肯定會比過去（包括雷曼破產之後世界貿易的急劇萎縮）表現得更加堅挺。有見及此，我們的投資組合正持有大量可受惠於內需消費的股票。我們認為，從某種程度上說，迄今亞洲股市面對西方財政危機的表現並不合情理，但中長期而言，區內優越的基本因素應可為耐心的投資者創造回報。

如欲查詢詳情，歡迎親臨「摩根投資理財中心」或致電與我們聯絡：

- 香港中環怡和大廈行人天橋側
- 香港觀塘成業街7號寧晉中心東廣場G62

電話：(852) 2265 1188

傳真：(852) 2868 5013

[www.jpmorganam.com.hk](http://www.jpmorganam.com.hk)