东南亚
于市况阴霾下的投资机遇

市场回顾及展望 - 亚洲股市

2022年第四季

东亚
联丰投资

概况：

- 市场继续在通胀高企和经济衰退忧虑之间拉锯，短期缺乏刺激
- 预计年底前仍会继续加息
- 亚洲基本面相对平稳 通胀压力较温和
- 能源出口国优势扩大 东南亚国家前景不容忽视

商品价格从高位稍为回落、供应链改善加上经济放缓令整体需求回软，但通胀仍维持高水平，远超大部分央行可接受的程度。美国联储局主席鲍威尔八月底在Jackson Hole举行的会议明言，尽管经济可能出现衰退，但在通胀降至 2% 之前，都不会放慢加息步伐。东亚联丰相信年底前仍会继续加息。

加息当然会令经济增长受压，但以现时来说，美国最新就业数据市场保持强劲，而消费者支出一直保持稳定。另外，第二季度业绩的美国企业盈利状况，亦比预期更有韧性。假若滞后数据公布时，趋势仍能大致维持，相信美国出现轻微至中度经济衰退的机会较大。

市场资金充裕 提早为利率趋稳时部署

由年初至今，市场调整的幅度，很大程度已经反映疲弱的宏观经济和地缘政治的负面因素。短期内市场仍然会就高通胀和经济衰退两大忧虑不断拉锯，令股市及美国国债收益率仍然波动。直至市场明朗化之前，东亚联丰对股票持「中性」态度，并预计今年年底或明年第一季通胀增长速度将放缓。当通胀和美国债息稳定下来、环球经济和公司业绩前景较为清晰时，市场情绪和估值有机会得到大幅改善，现时市场累积的资金将回流入市。

市场继续在通胀高企和经济衰退忧虑之间拉锯，短期缺乏刺激

防御性高、具长期结构性增长能力或受惠高商品价格的板块有优势

面对经济放缓的可能，防御性高的股份，一些在低迷市况仍然能产生强劲现金流和盈利清晰度较高的行业都被看好，例如能源、必需品和电讯等。另外，低碳经济是各国长远目标，加上市场对可再生能源、电动汽车锂电池等领域需求殷切，是一个商家必争之地。无论经济前景如何，各国以至相关企业，都不会停止投资相关领域。

与此同时，受惠价格高企和供应紧张，商品和原材料股可以作为对冲通胀的板块。投资团队预计，随着息率走势趋稳，债券收益率下降，对息率走势敏感的「增长型」股份将由**2021**年底大幅跑输「价值型」股份的不济表现中反弹。而资讯科技股份业绩可能已经见底，一旦利率稳定下来，板块有望回升。

亚洲基本面相对平稳 通胀压力较温和

亚洲方面，各国所面对的经济状况与挑战则各有不同。虽然一众国家例如澳洲、马来西亚、新加坡和南韩等跟随美国调高利率，但通胀压力较成熟市场温和，经济亦相对稳健。

以南韩为例，该国是全球率先实现利率正常化的国家之一。南韩早于过去一年已经加息七次。最近一次在八月加息幅度已由七月份的 50 点子回落到25点子，规模渐趋正常化。南韩政府更表示，会以其它手段代替大幅度加息以控制通胀。

另外，受惠煤炭和棕榈油价格高企，印尼股债市场表现一直不俗，股市年初至今升幅已接近10%，该国第二季度经济较上季度增长3.7%。印尼于过去一直没有跟随美国加息，但于八月亦不敌通胀压力，息口向上调整25点子。煤炭价格高企也有利澳洲，支持经济持续增长，第一季及第二季经济数据均分别按年上升3.3%和3.6%。

资料来源：东亚联丰，彭博数据截至2022年9月

至于中国，政府不再为今年经济增长定下目标，但中央希望透过较宽松的货币政策，加上财政措施去支持受防疫政策窒碍的经济活动。同时为稳定经济以及支持人民币汇价，九月初政府把存款准备金由8%降低至6%，是今年第二次降准。不过中国房地产「烂尾楼」危机持续发酵，拖累中资银行股和内房股，打击市场信心及投资情绪。

能源出口国优势扩大 东南亚国家前景不容忽视

东亚联丰相信能源板块可持续做好。尽管商品价格有所回落，但仍处于高位，有利印尼和澳洲商品出口国。

外围大幅波动时，印尼市场相对平稳。经济基调良好、货币稳定、制造业採购经理人指数持续扩张，加上受棕榈油和煤炭价格上涨，贸易顺差创历史新高。

印尼一直没有跟随外围加息。直至七月份通胀按年升**4.94%**，央行于八月才加息**25** 点子，相比其他国家，加息步伐温和。

受惠商品出口带动，该国第二季经济增长按年上升**5.4%**。棕榈油和煤炭为印尼主要出口商品，两者价格均受俄乌冲突而大幅攀升，有助商品出口商提升现金储备。

高煤炭价格同时有助澳洲商品出口企业。澳洲纽卡斯尔煤炭期货于今年三月份创新高，升至每吨**440**美元。纵使之后有所回落，价格仍高于每吨 **400** 美元。相比在过去十年，售价仅为每吨**50** 至 **120** 美元。价格高企是由于俄乌战争严重影响供应，需求持续旺盛。

加上欧盟随后禁止进口俄罗斯煤炭，迫使许多欧洲国家向远在澳洲等地採购燃料。由于冬季迫在眉睫，加上俄罗斯无限期暂停通过北溪管道向欧洲输出天然气，欧洲将要改用煤炭作为燃料，因此对亚洲煤炭的需求可能会进一步飙升，市场紧张情况可预期延续至明年以后。

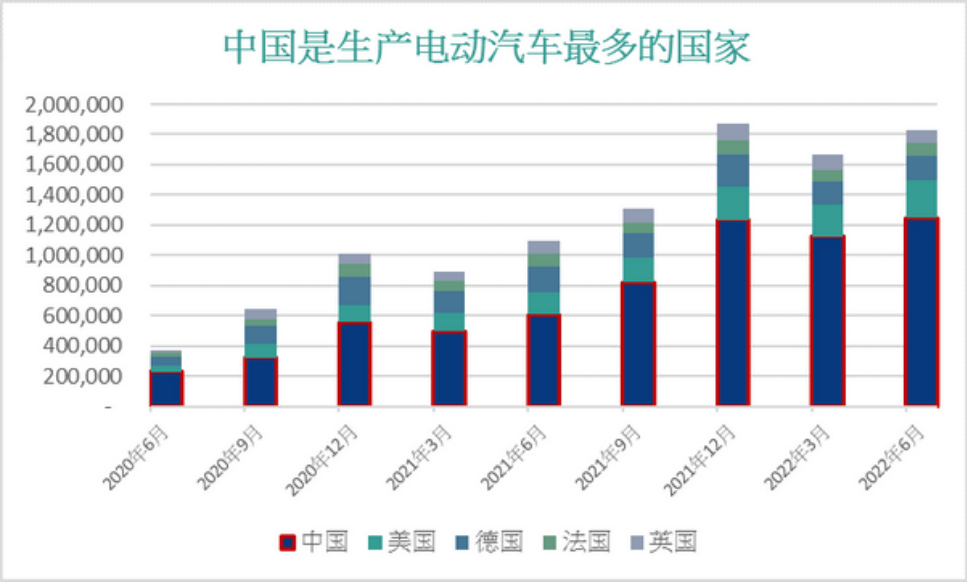
具结构性增长潜力的中国企业看高一线

中国经济复苏步伐将取决于中国会否改变其清零策略，及施行促进经济政策的速度。中央较早前在政治局会议表明，国家经济增长目标将「保持在合理区间增长」，因此市场对重大刺激经济措施出台的期望已经消退。加上，中美就台湾问题的紧张局势等各项因素均窒碍投资者信心。为支持人民币汇价，九月初政府把存款准备金由8%降低至6%，是今年第二次降准。但基于中美货币政策分歧继续扩大，市场预计人民币兑美元会持续疲弱。

资料来源：东亚联丰，彭博数据截至2022年8月

中国烂尾楼项目从200个增加到七月尾的300多个，业主集体停缴按揭贷款。鉴于政府倾向保护买家，让银行承担损失，预计银行将首当其冲。尽管有消息指国务院可能向私人地产商提供巨额财产保护基金，投资团队仍然担心出现连锁效应，投资团队对中国房地产以及金融板块抱审慎态度。

相反，具结构性增长的企业，例如可再生能源、工业自动化和国内消费等领域却提供投资机会。面对气候变化，政策将继续支持电动汽车相关行业和可再生能源发展，尽管经济放缓，这方向是不会逆转的。根据国际能源署于2021的预计，中国于2025年有机会拥有全球95%的太阳能供应链，太阳能电池板的生产关键部件几乎都将依赖中国供应。另外，开发电动汽车电池成爲必争之地，而研发电动车电池的中国企业具领导地位，当中不乏为主要国际电动汽车制造商提供产品。



资料来源：东亚联丰，彭博数据截至2022年8月

我们也看好防守性高，和有能力回购股份的企业。预期环球经济可能陷入衰退，投资团队特别看好具领导地位，有稳固资产负债表和现金流的公司。面对供应链挑战、投资不足和政策变动，这些企业在这环境下仍然有实力捉紧商机。

供求失衡造就机遇有利香港航运业

东亚联丰不断于“增长型”股份和“周期性”股份之间寻找平衡，并专注捕捉结构性的增长机遇。当中包括新能源板块，电动汽车相关行业和太阳能板块以及非必需消费品类别。于周期性股份中，则看好受惠于供求失衡的行业，例如与航运运输相关的行业。另外，在疫情期间，很多公司大量投放资源在科技保安等项目，但面对经济下行风险，公司将放慢有关投资，因此对于科技资讯类股份，我们持审慎态度。

本文由东亚联丰投资管理有限公司编制，仅供参考之用。东亚联丰投资管理有限公司并不以此数据邀请作任何行动，或提供任何建议或推介。本文或其内容并不构成任何促使、邀请、广告、诱因、承诺、保证或作出任何类型或形式的代表及东亚联丰投资管理有限公司就此表明并不为此负上相关责任。本文所载资料根据东亚联丰投资管理有限公司认为可靠并以「现况」的基础下提供。即使竭尽所能力求准确，东亚联丰投资管理有限公司及其辖下董事／职员并不为其内容的准确性、完整性或时间性负上任何责任。所载数据乃属东亚联丰投资管理有限公司拥有。未经东亚联丰投资管理有限公司事先书面同意，本文或其任何内容均不可予以复印或分发予第三者。本文未经香港证券及期货事务监察委员会审阅。

发行人：东亚联丰投资管理有限公司