

圖解亞洲

疫後新常態下的機遇

2020年12月



HSBC Global Asset Management
滙豐 環球投資管理

要點



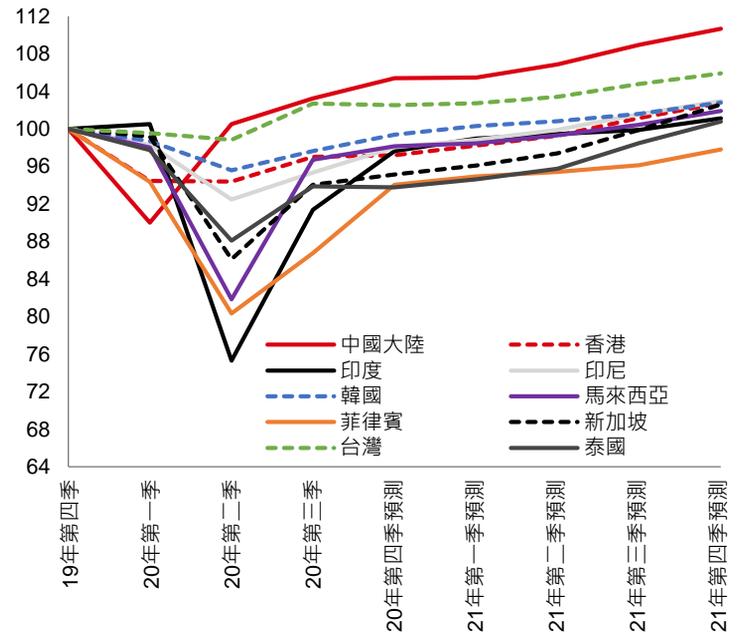
- ◆ 在中國大陸及北亞國家帶動下，亞洲正處於經濟復甦階段。預期2021年復甦趨勢將擴展至亞洲其他地區
- ◆ 預期亞洲各國政府及央行將持續振興經濟，惟擴大政策的幅度可能減弱
- ◆ 勞動市場復甦緩慢可能影響經濟回升的步伐、打擊家庭收入及私人企業的資產負債狀況、增加違約及銀行資產品質風險，以及債務可持續性的憂慮
- ◆ 2020年資金大舉流入亞洲信貸，預期此趨勢將於2021年延續，原因是環球投資者在低至負利率環境下對收益的需求更大
- ◆ 2021年Covid-19疫情過後，預期亞洲股票的盈餘表現將可強勢反彈，而隨著區內的本地生產總值增長回穩，應有助支持企業盈餘前景
- ◆ 亞洲加快數位化發展，中國大陸則在電子商務繼續領先全球，預期中國2020年的電子商務收益將比美國高超過一倍。儘管中國大陸互聯網行業的監管具不確定性，數位化及整體支持行業的政府政策應可繼續成為中長線增長動力
- ◆ 預期待2025年，亞洲近五億人口將年屆65歲或以上，而亞洲消費日趨重視健康及改變生活模式。社會經濟因素變遷及醫療行業持續獲得機構支持，有利行業持續增長

經濟復甦擴大

中國大陸及北亞引領的復甦，應可擴展至亞洲其他地區

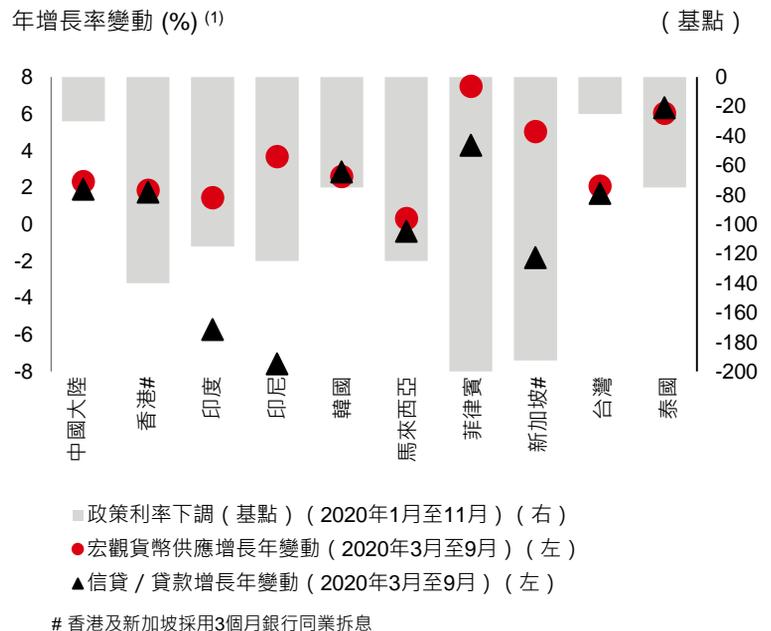
亞洲正從2020年第二季的谷底逐步復甦。人口流動限制逐漸放寬、2020年推行大規模政策刺激計劃及對外貿易穩健，均推動了經濟復甦。就2020年的經濟增長而言，中國大陸及北亞表現領先。2021年經濟復甦應可擴展至亞洲其他地區，而印度及東盟經濟體增長的追趕空間較大。預期有效的疫苗廣泛推出市場，將可降低COVID-19疫情的威脅，有利循環性經濟增長前景。

實際本地生產總值指數（經季節性調整）⁽¹⁾
19年第四季=100



預期貨幣政策將維持寬鬆，但政策空間縮小

亞洲通膨溫和，並無重大外圍失衡因素，且美國聯準會的平均通膨目標框架，應可讓亞洲央行維持低政策利率一段更長時間。我們預期2021年亞洲大部分地區的貨幣政策大致穩定，但鑑於2020年實施大規模寬鬆措施，2021年的政策調控空間較小。預期針對性的寬鬆措施及流動性支持將會繼續。整體而言，2021年突然撤回政策支援的可能性不大。



資料來源：

1. CEIC、彭博、滙豐環球投資管理，截至2020年12月

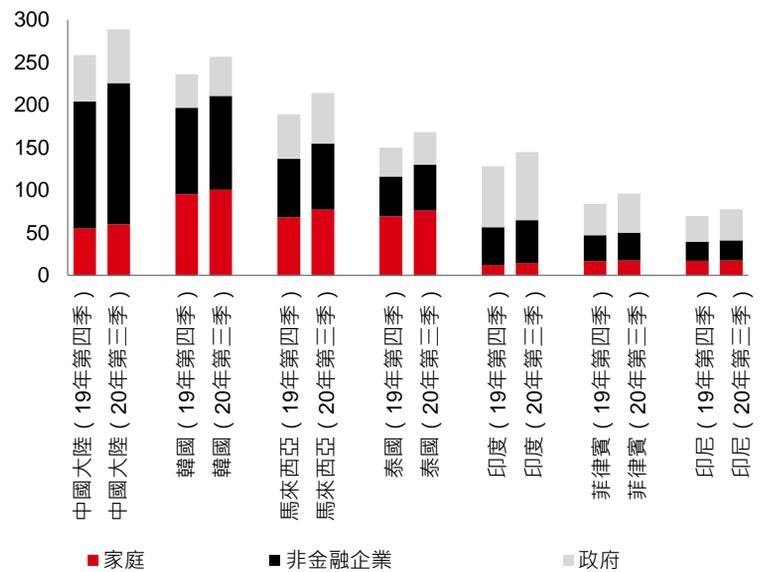
投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

經濟復原與改革

適應疫情帶來的持續經濟影響

亞洲的整體疫情防控表現勝過其他主要地區，但亞洲的復甦步伐仍然受到多項因素限制，包括勞動市場復甦緩慢、家庭收入及私人企業資產負債狀況受打擊、違約及銀行資產素質風險，以及債務可持續性的憂慮。大部分亞洲經濟體的產出 / 本地生產總值可望於2021年下半年回復至Covid-19疫情前水平，但仍可能需要更長時間，才能回復至疫情前的中期增長潛力。

債務佔本地生產總值比率⁽²⁾
佔本地生產總值百分比 (%)



政策再次重視結構性改革

目前，市場焦點轉移至推動更長期經濟增長潛力的結構性改革政策。中國「十四五」規劃著重科技自主與創新能力、內需（消費）及優質增長。此外，多個亞洲經濟體持續推動結構性改革，並放寬監管限制以提高經商的便利程度，令經濟更加穩定。以印度為例，當局放寬多個行業的外商直接投資政策，在疫情爆發下總外商直接投資資金流入（2020年4月至9月）年增率仍出現11%增長。⁽³⁾

中國大陸：「十四五」規劃綱領下的主要發展範疇⁽²⁾

創新及科技自立	文化
經濟 / 產業升級	綠色發展
推動國內市場	更寬領域、更深層次的對外開放
深化改革	人民生活品質
農業及農村	中國和平發展
新型城市化	軍事國防

資料來源：

2. CEIC、彭博、滙豐環球投資管理，截至2020年12月

3. 印度央行，截至2020年11月

投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

利率偏低時，資金流向.....

投資者在持續低息及負利率環境下不斷尋找收益

美國聯準會已引入靈活的平均通膨目標政策，而大多數聯邦公開市場委員會成員預測於2023年底前不太可能升息，而只會延長低利率環境。在此市場環境下，負收益率投資級別債券數目由年初4月的18%，增加至目前的26%（截至12月3日）。在低至負利率環境下，亞洲資產相比全球其他資產更具吸引力，能為追求收益的投資者提供溢價。

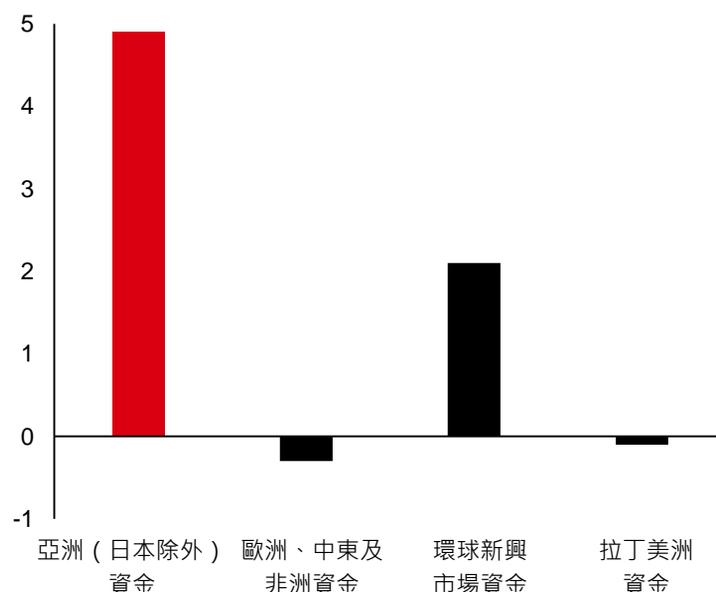
彭博巴克萊全球綜合債券指數內，負利率債券所佔的百分比(%)⁽⁴⁾



預期亞洲債券將可受惠於資金流入

儘管極端市場恐慌導致亞洲信貸曾於3月出現拋售潮，但2020年整體仍出現鉅額資金流入。整體而言，新興市場債券資金成功吸引資金流入，當中以亞洲（日本除外）主流貨幣最受追捧。由於環球投資者更為追求收益率，而亞洲美元債券相比美國、歐洲，甚至新興市場提供更理想的收益率溢價，因此預期趨勢將可於2021年延續。

各地新興市場主流貨幣資金流（年初至今）
（十億美元）⁽⁵⁾



資料來源：

4. 彭博，截至2020年12月3日

5. 滙豐環球研究、EPFR，截至2020年11月6日

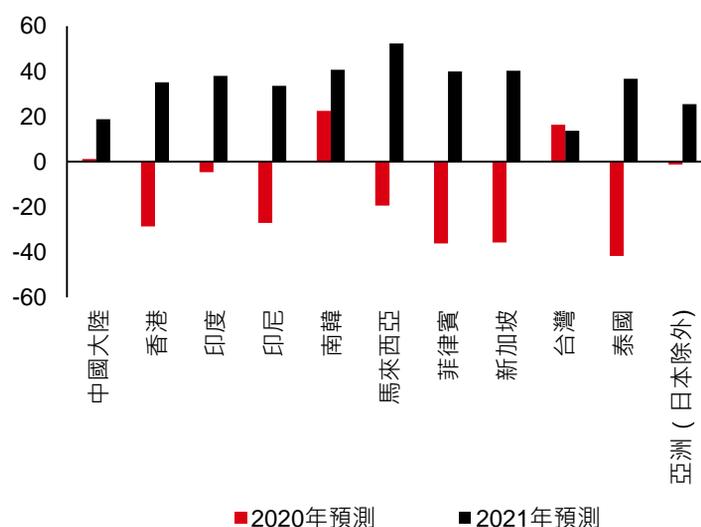
投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

聚焦強勁的企業基本因素

預期亞洲股票重拾盈餘增長

亞洲股票估值吸引、盈餘增長改善、每股盈餘提升，且股東權益報酬率有增長。其他有利此資產類別的中短期推動因素包括2021年疫情過後盈餘可望大幅回升，以及區內生產總值增長平穩化，應可為盈餘前景提供支持。目前，市場預期2021年的每股盈餘增長為25.5%，而2020年預測數字為-1.3%。預期廣泛地區的盈餘將會回升。

每股盈餘年增長(%)⁽⁶⁾



亞洲高收益債券違約率仍較其他地區低

違約率方面，2020年至今亞洲高收益債券的表現優於其他市場，年初至今的違約率為2.7%，遠低於美國高收益債券市場的6.7%。亞洲債券於2020年的違約為非系統性。於2021年，預測亞洲高收益債券的違約率仍將低於其他環球市場。亞洲信貸違約率較低主要受惠若干因素，包括亞洲發行人基本因素穩健，及亞洲（日本除外）的本地生產總值增長高於其他地區。

美元高收益債券市場的違約率⁽⁷⁾

	2019年實際	2020年年初至今	2021年預測
亞洲	1.6%	2.7%	2.6%
歐洲新興市場	0.0%	3.3%	1.1%
拉丁美洲	2.0%	4.4%	3.6%
新興市場 (總計)	1.2%	3.2%	2.8%
美國	2.9%	6.7%	4.0%

資料來源：

6. 瑞信、Refinitiv，截至2020年11月23日

7. 摩根大通，截至2020年11月7日

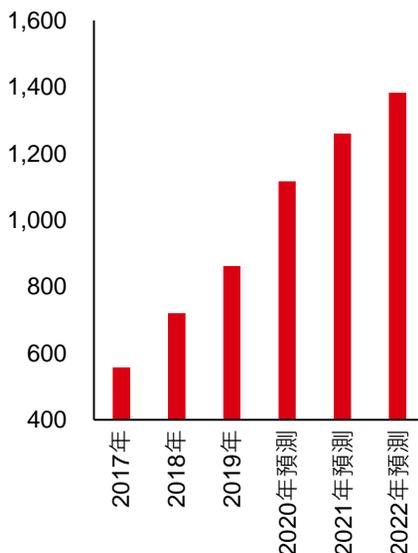
投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

投資主題—互聯網與創新

數位化：中國的電子商務收益冠絕全球

中國大陸的互聯網滲透率由2019年6月至2020年6月增加5.8%至67%。⁽⁹⁾疫情加快互聯網服務（尤其是農村地區）的滲透率。儘管中國大陸的互聯網滲透率有增長，但相比已發展市場仍然偏低，顯示出仍有增長空間。雖然如此，中國大陸的電子商務市場已是全球最具規模，預測2020年電子商務收益較美國高出逾一倍。雖然互聯網產業面臨監管層面的不明朗因素，但行業數位化及有利政府政策應繼續成為中長期增長的推動因素。

中國大陸電子商務營收
(十億美元)⁽⁸⁾



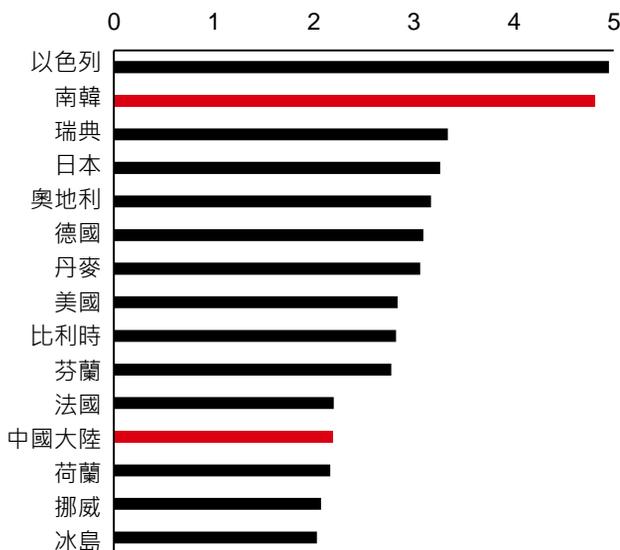
2020年預測首五大電子商務市場 (以營收計)
(十億美元)⁽⁸⁾

中國大陸	1,117
美國	432
日本	105
英國	97
德國	88

亞洲市場繼續引領全球創新

過去數年，亞洲區的創新生態系統發展蓬勃。中國大陸多個城市成為創新重鎮。2019年，中國在研發方面的投資額創新高，佔本地生產總值2.23%，即人民幣2.2兆元（3,210億美元）。亞洲（日本除外）創新發展並非由中國獨領風騷，印度亦擁有全球第三大科技初創生態系統，越南及菲律賓在創新方面持續有重大進展，而南韓則已脫穎而出成為全球創新領袖。

頂尖研發國家及地區 (研發開支佔本地生產總值百分比排列，%)⁽¹⁰⁾



資料來源：

8. Statista，截至2020年11月

9. 中國互聯網絡信息中心，截至2020年11月

10. 世界銀行，根據2018年數據，最新可得數據截至2020年11月

投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

投資主題—今日健康，明日財富

醫療保健繼續處於有利的增長地位

受到疫情衝擊前，亞洲的社會經濟因素變化及持續機構支持，早已令醫療保健行業處於有利的持續增長地位。人口老化、城市化加快及慢性疾病加速普及等多項人口趨勢，無可否認令亞洲的醫療保健需求不斷擴大。隨著醫療保健公司日漸關注創新，並透過研發提升價值鏈，由下而上的股票投資者可把握亞洲區內醫療保健行業的結構性轉型。

亞洲醫療保健⁽¹¹⁾

增長

預期未來十年亞洲佔全球醫療保健開支超過40%

人口

於2025年前，近五億亞洲人口將年屆65歲或以上

健康意識

亞洲消費者日漸注重保健及改變生活模式

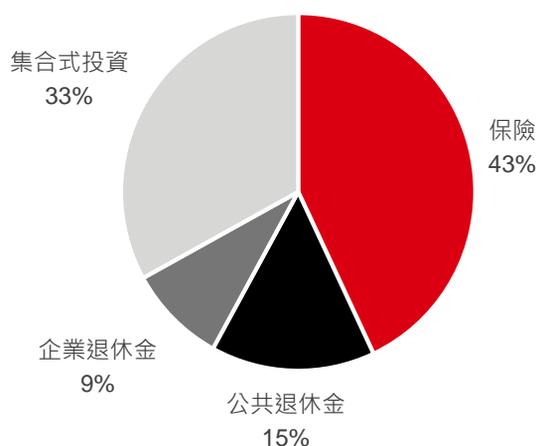
低醫療開支

所有主要亞洲（日本除外）經濟體的人均醫療保健開支，大幅落後於其他主要市場

保險產品在亞洲資產管理規模之中佔比最重

亞洲保險產品仍為受歡迎的儲蓄管道，43%區內資產（不包括銀行存款）投資於保險產品。台灣及香港擁有亞洲最成熟的保險市場，人壽保險滲透率較高。亞洲市場各自的保險行業發展階段不一，雖然中國大陸及印度的滲透率較低，但由於消費者意識提高、中產階層增加、城市遷移、電子渠道快速發展及政府扶持，市場具有擴張空間。

區內管理資產分佈（不包括銀行存款）⁽¹²⁾



資料來源：

11. 貝恩策略顧問公司《Asia-Pacific Front Line of Healthcare Report 2020》、世界衛生組織，最新可得數據截至2020年11月

12. 滙豐環球研究，截至2020年8月

投資涉及風險。過往表現並非未來表現的可靠指標。所載任何預測、預計或目標僅供說明用途，且並非任何形式的保證。滙豐環球投資管理概不就未能達成任何預測、預計或目標承擔責任。僅供參考。

滙豐中華投信係滙豐環球投資管理境外基金總代理人，以上觀點來自滙豐環球投資管理。

滙豐中華證券投資信託股份有限公司
台北市敦化南路2段99號24樓 02-6633-5808

滙豐中華投信 獨立經營管理
www.assetmanagement.hsbc.com.tw

本資料僅供參考，請勿將其視為投資任何有價證券或其他金融產品之建議或要約，滙豐中華投信已盡力尋求可靠之資料來源以提供正確之意見與消息，但無法保證該等資料之正確及完整性，投資人如欲進行投資，應自行判斷投資標的、投資風險，承擔投資損益結果，滙豐中華投信及其董事、受僱人不因此而承擔任何損害賠償責任。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書或投資人須知。內容涉及新興市場部分，因其波動性與風險程度可能較高，且其政治與經濟情勢穩定度可能低於已開發國家，也可能使資產價值受不同程度之影響。匯率走勢亦可能影響所投資之海外資產價值變動。**由於高收益債券之信用評等未達投資等級或未經信用評等，且對利率變動的敏感度甚高，可能會因利率上升、市場流動性下降，或債券發行機構違約不支付本金、利息或破產而蒙受虧損。不適合無法承擔相關風險之投資人。**文中個股、類股、產業或歷史數據，僅為參考舉例，不代表個股、類股或產業推薦，且不為未來投資獲利之保證，亦不為基金未來之持倉，HSBC不負擔任何預測或目標無法達成之責任。