

BARINGS

上市股票

結構性主題為東協股票 市場締造投資機遇

霸菱視野

利好的人口結構及多項獨特的投資主題，為東協股票市場締造良好的投資環境。



林素亥，特許金融分析師
亞洲（中國除外）股票投資總監



劉鐵彬
亞洲股票投資經理

東協是一個獨特的投資地區，主要為投資者提供接觸東南亞市場的機會，包括新加坡、印尼、馬來西亞、泰國、菲律賓及越南等股票市場。我們相信多項利好的人口結構趨勢有望為東協地區的長線發展帶來正面影響，從而推動經濟增長。首先，目前東協地區的人口總和為世界排名第三，僅次於中國及印度。東協地區於2022年的國內生產總值亦是世界上增長最快的地區之一，估計達至5.5%¹。區內的人口規模龐大且相對年輕，加上中產階層的財富日漸增加，為此帶來進一步的貢獻，而實際上已令消費模式出現令人振奮的改變。

人口統計狀況，加上區內呈現的多項投資主題，包括消費者行為模式正在演變、供應鏈提升、技術升級及綠色轉型等，均有望為東協地區當地企業帶來具吸引力的機會。雖然與已發展經濟體系及新興經濟體系相比，這些主題仍處於初期階段，但鑑於東協地區擁有高度整合的物流網絡，區內發展可能會加速；令該區緊隨中國、韓國及日本等先驅的發展路線。



東協指東南亞成員國的經濟聯盟，旨在加強合作及加速經濟增長。該地區包括部分環球增長最快的經濟體系，估計人口數量超過6.5億。

1. 資料來源：亞洲開發銀行。截至2023年1月。

製造及供應鏈升級

東協為投資者提供投資許多具有國際競爭力行業的機會；鑑於環球地緣政治緊張局勢升溫及集中採購本身具有的脆弱性，這些行業有望從環球供應鏈由「即時生產」模式轉型至「預先儲存」模式而受惠。如今許多行業均擁有複雜的供應鏈，同時企業在多個地區採購材料及開展業務活動以獲得成本優勢亦令其面臨巨大壓力，因此互聯互通乃取得成功的關鍵。在此環境下，東協可憑藉其地理位置優勢，借助傳統航線進入歐洲、美國及中國等市場。

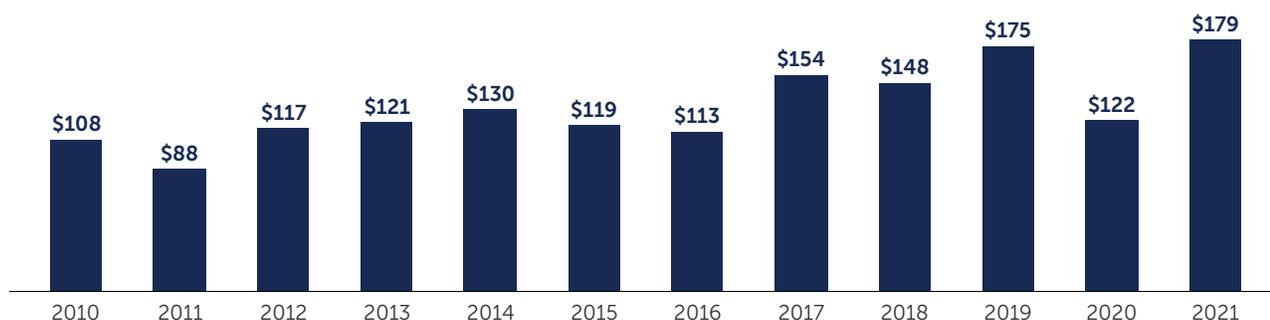
為了把握這個趨勢，許多東協國家開展結構性改革，例如下調企業稅以增強經濟競爭力，同時提升相較環球其他國家而言龐大且廉價的勞動力基礎（圖一）。

圖一：東協提供相對較低的最低工資水平（美元／月）



資料來源：國際勞工組織。截至2021年。

圖二：東協的外國海外直接投資逐漸增加（十億美元）



資料來源：東協外國直接投資數據庫。截至2022年。

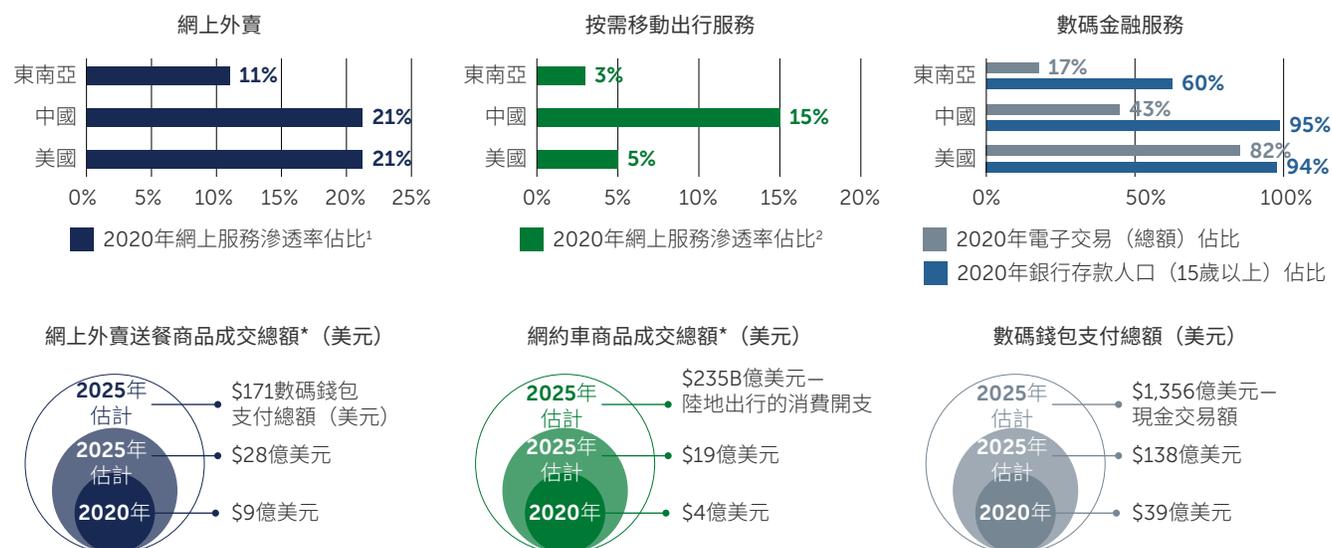
最終，以上因素令東協國家成為低成本製造業中心，從而為當地企業提供分散及發展穩定的供應鏈的機會，同時從長遠來看亦能減少營運開支。

多年來，這項有利的動態因素一直推動環球外國直接投資流入東協國家。具體而言，該地區佔環球外國直接投資的比例從2011-2017年疫情爆發前年均的7%上升至2020-2021年的12%，特別是半導體、電子及電動車領域的製造業投資廣泛上升（圖二）。此外，中美之間的地緣政治緊張局勢升溫亦令東協製造業供應鏈受惠，中美兩國對東協國家的投資穩步增長。

消費者行為改變及科技賦能

隨著收入日益增加，財富亦越來越多，隨之而來的往往是消費者行為模式的改變。於1999年至2019年的20年間，東協最大的六個成員國（即新加坡、印尼、馬來西亞、泰國、菲律賓及越南）的家庭消費增長超過420%²。如今，區內的产品及服務出現高端化趨勢並提供更多新選項，如啤酒、寵物食品、醫療旅遊等。與此同時，東協經濟體系的發展恰逢無線數碼時代的到來及智能手機滲透率不斷增長；疫情更令這項趨勢進一步加速發展。此趨勢結合東協龐大的人口規模，標誌著一個可以將業務擴展至各種數碼服務（例如網上外賣送餐服務、網約車及數碼支付）的獨特機會（圖三）。

圖三：東協市場的滲透率尚有巨大的上升空間



資料來源：歐睿、Grab及瑞士信貸研究。截至2021年4月。

1. 基於佔消費者網上訂購（包括堂食及外賣的網上點餐）的餐飲服務總額的百分比計算。
 2. 基於網約車總消費開支佔公共汽車、長途客車、出租車以及私人交通設備營運總消費開支的百分比計算。
- 備註：本頁所列的東南亞統計數據覆蓋印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國及越南。

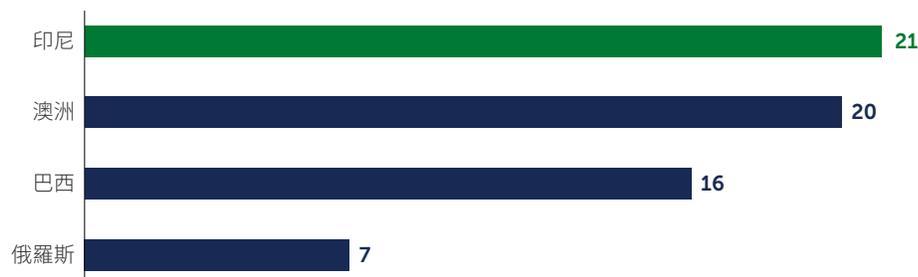
為氣候轉型提供資源

於東協國家方面，印尼因其豐富的商品供應而表現出色。由於商品價格急升導致出口價格有所增長，印尼的出貨量創下2,920億美元的紀錄高位，為其2022年的經濟帶來支持³。雖然該國以供應煤炭及棕櫚油著稱，但其最獨特及增長最快的出口商品之一為鎳；鎳在環球氣候轉型中發揮重要作用，特別是在電動車生產的投入方面。雖然鋰在很大程度上被認為是生產電動車電池所需的重要原材料，但鎳在其中所發揮的關鍵作用往往被忽視。透過在鋰離子電池中使用鎳可以更低成本提高電池的能源密度及儲電量。電池的能源密度及儲電量的提升意味著電動車充電後可行駛更遠的路程，此觀點一直是電動車業廣泛面對的主要挑戰。

2. 資料來源：國際貨幣基金組織。截至2021年12月。
3. 資料來源：印尼中央統計局。截至2023年2月。

鑑於印尼擁有環球最大的鎳儲存量，汽車製造及電池供應鏈中的環球領先企業已對該國的生產工廠進行大量投資以增加供應。外國直接投資急升有望透過擴大國際貿易及創造就業崗位，為印尼的長遠經濟增長及發展提供支持。

圖四：印尼擁有環球最大的鎳儲存量（百萬噸）

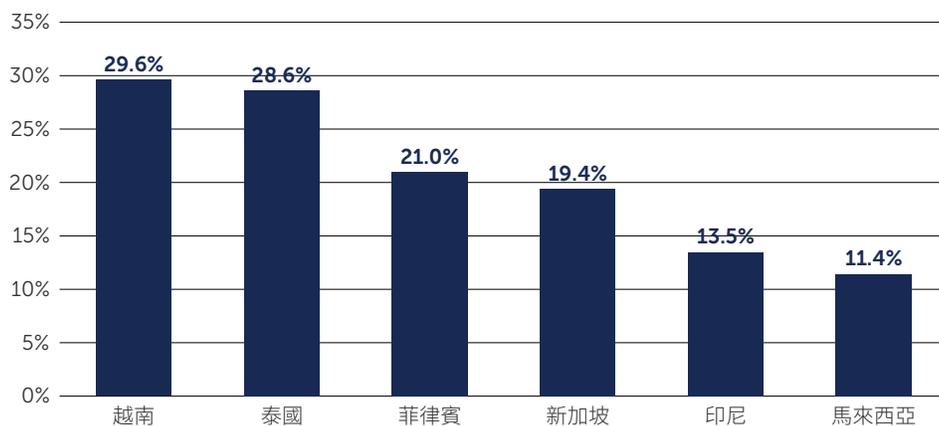


資料來源：印尼海事及投資事務統籌部。截至2021年3月。

中國經濟重啟為近期利好因素

東協國家為環球熱門的旅遊目的地，而旅遊業乃區內主要的收入來源。儘管東協國家於2022年年初重新開放邊境，並恢復免隔離旅遊，但中國遊客入境基絕跡，直至最近邊境重開。中國及中國經濟穩健為影響東協地區經濟增長相當重要的因素，而這部份由於中國與東協國家及相關貿易網絡在地理上鄰近。然而，在經歷一段充滿挑戰的時期後，該地區終於再度迎來中國遊客。在疫情爆發前，中國遊客佔東協遊客總數11%至30%，這可能會對當地經濟產生重大影響，甚至可能會提振東協國家的經常賬收支平衡狀況（圖五）。

圖五：中國遊客佔2019年東協總入境遊客的百分比

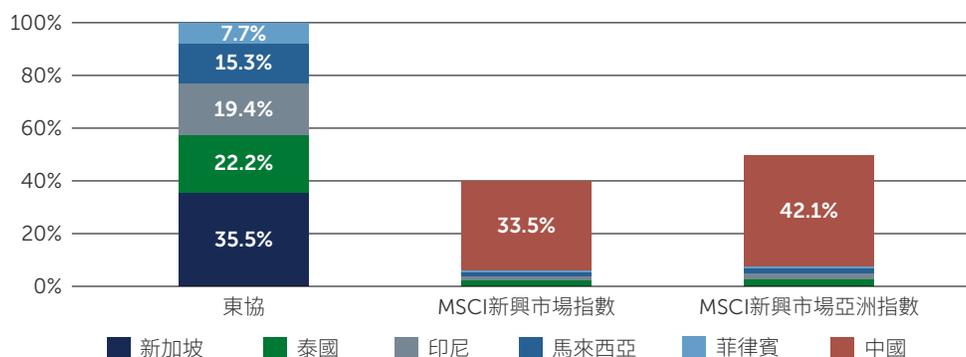


資料來源：摩根大通及CEIC數據。截至2023年1月。

東協於環球指數中的代表性有限

雖然東協股票提供投資快速增長的南亞國家的渠道因而受到許多投資者青睞，但我們認為該資產類別亦與現有環球或地區性新興市場投資策略形成互補。此理據的關鍵在於東協位於新興市場的「末端」，在環球新興市場及亞洲新興市場指數中所佔的權重均不到10% (圖六)。這導致交叉水平及相關性較低，從而有助於提高中長線經風險調整後回報的潛力。

圖六：新興市場資產類別的國家集中度



資料來源：霸菱及MSCI。截至2023年1月。

圖七：東協與已發展市場及新興市場的相關性

	MSCI世界指數 (已發展市場)	MSCI新興市場指數 (新興市場)	MSCI 中國指數
MSCI所有國家東協指數 (10年)	0.5	0.8	0.5
MSCI所有國家東協指數 (5年)	0.5	0.7	0.5
MSCI所有國家東協指數 (3年)	0.5	0.7	0.5

資料來源：霸菱及MSCI。截至2023年1月。

重要啟示

東協地區目前有許多利好的結構性趨勢，為東協股票市場締造投資機遇；而當中很多趨勢因全球疫情大流行及中美貿易緊張局勢而被放大。在此環境下，東協企業有望從中受惠，特別是直接或間接受惠於供應鏈多元化、數碼化和技術升級，以及氣候轉型的企業。我們認為這些均屬長遠轉變，並將會繼續為東協股票場市提供良好支持。

儘管短期內環球市場風險尤存，但東協乃至整個新興市場面臨的眾多利淡因素正在消退。這表明東協股市可能正處於轉折點，為長線投資者帶來具有吸引力的買入點，以投資於各種具有強勁增長潛力但被低估的企業。

霸菱為一家管理超過3,472億美元*資產的環球投資管理公司，致力物色不同的投資機遇，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場構建長線投資組合。作為美國萬通的子公司，霸菱的投資專才常駐北美、歐洲及亞太區，旨在為其客戶、社區及員工提供服務，並竭力實踐可持續發展及負責任的投資。

重要資料

本文件僅供資訊用途，概不構成買賣任何金融工具或服務的要約或邀請。在編製本文件所載資料時，並未考慮可能接收本文件人士的投資目標、財務狀況或具體需要。本文件並非、亦不得被視為投資建議、投資推薦或投資研究。

有意投資者在作出投資決策時，必須依賴自行對投資對象的優點及所涉及風險的判斷，在作出投資決定前，有意投資者應尋求適當的獨立投資、法律、稅務、會計或其他專業意見。

除非另有說明，否則本文件所載觀點是霸菱的觀點。這些觀點是基於編製文件當時的事實，本著真誠的態度而提出，有可能發生變動，恕不另行通知。本文件的部份內容可能是以相信為可靠來源的資料為基礎。霸菱已盡一切努力確保本文件所載資料實屬準確，但概不就資料的準確性、完整性或充分性作出任何明示或暗示的聲明或保證。

所提及的任何特定發行人並非旨在也不應被詮釋為購買、出售或持有這些發行人證券的建議。本文件所載的任何預測是基於霸菱在編製當日對市場的意見，視乎許多因素而定，可能發生變動，恕不另行通知。任何預計、預估或預測未必代表未來將會或可能出現的表現。本文件所載的任何投資績效、投資組合構成或例子僅供說明用途，並非任何未來投資績效、未來投資組合構成及／或投資的指引。任何投資的構成、規模及所涉及風險可能與本文件所載的例子存在重大差異。概不聲明投資將會獲利或不會產生虧損。在適當情況下，貨幣匯率的變動可能對投資價值產生影響。

投資涉及風險。過往表現不可作為未來表現的指標。投資者不應僅根據此資料而作出投資決定。

本文件由霸菱資產管理（亞洲）有限公司發行，並未經香港證監會審閱。

了解更多詳情，請瀏覽 [BARINGS.COM](https://www.barings.com)

*截至2022年12月31日

23-2769928