

BARINGS



公開股票

結構性主題為東協股市 塑造投資機會

霸菱洞察

有利的人口結構，再加上多項獨特的投資主題，為東協股市創造良好的環境。



林素亥，特許金融分析師(CFA)
亞洲(不含中國)股票團隊主管



劉鐵彬
亞洲股票團隊投資經理

東協是一個獨特的投資地區，主要為投資者提供投資東南亞的機會，包括新加坡、印尼、馬來西亞、泰國、菲律賓及越南等股市。我們認為多項利多的人口結構趨勢有望推動經濟增長，長遠而言推動東協地區取得良好表現。首先，目前東協地區的人口總數在世界排名第三，僅次於中國及印度。2022年，東協地區的國內生產總值(GDP)亦是全球增長最快的地區之一，預估達到5.5%¹。東協的人口規模龐大且相對年輕，加上中產階層財富日漸增多，帶來進一步正面貢獻，而實際上，這已令消費模式發生令人興奮的改變。

這些人口統計優勢，加上區域內呈現的多項投資主題，有望為東協當地企業帶來具吸引力的機會；這些投資主題包括消費者行為模式正悄然發生改變、供應鏈增強、技術升級及綠色轉型等，不一而足。雖然與已開發經濟體及新興經濟體相比，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，區域內發展可能會加速；該地區可能會緊跟中國、韓國及日本等先行者的發展路線。



東協是指東南亞成員國的經濟聯盟，旨在加強合作，加速經濟增長。該組織包括一些全球增長最快的經濟體，估計人口數超過6.5億。

1. 資料來源：亞洲開發銀行(Asian Development Bank)。截至2023年1月。

製造及供應鏈升級

東協為投資者提供許多具國際競爭力產業的機會；鑑於全球地緣政治緊張局勢升溫及集中採購本身具有的脆弱性，這些產業有望因全球供應鏈從「即時生產」模式往「預先儲存」模式轉變而受惠。如今，許多產業都擁有複雜的供應鏈，同時為了獲得成本優勢，在多個地區採購原料及展開業務活動，從而亦面臨巨大壓力，這令互聯互通成為取得成功的關鍵。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。

為了把握這一轉變，許多東協國家展開結構性改革(例如下調企業稅以增強經濟競爭力)，同時還擁有相較全球其他國家而言龐大且廉價的勞動力(圖一)。

最終，這一系列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供應鏈的機會，同時從長遠來看亦能夠減少間接費用。

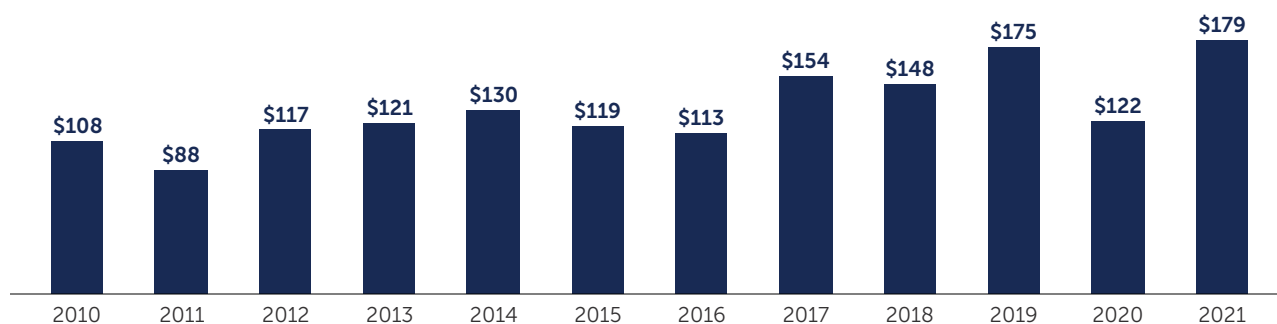
多年來，這種有利的動態因素一直推動全球海外直接投資流入東協國家。具體而言，該地區佔全球海外直接投資的比例從2011-2017年疫情爆發前的年均7%上升至2020-2021年的12%，特別是在半導體、電子及電動車的製造業投資廣泛上升(圖二)。此外，隨著中美兩國對東協國家的投資穩步增長，中美之間的地緣政治緊張局勢升溫，亦令東協製造業供應鏈受惠。

圖一：東協提供相對較低的最低工資(美元/月)



資料來源：國際勞工組織。截至2021年。

圖二：流入東協的全球海外直接投資逐步增加(十億美元)

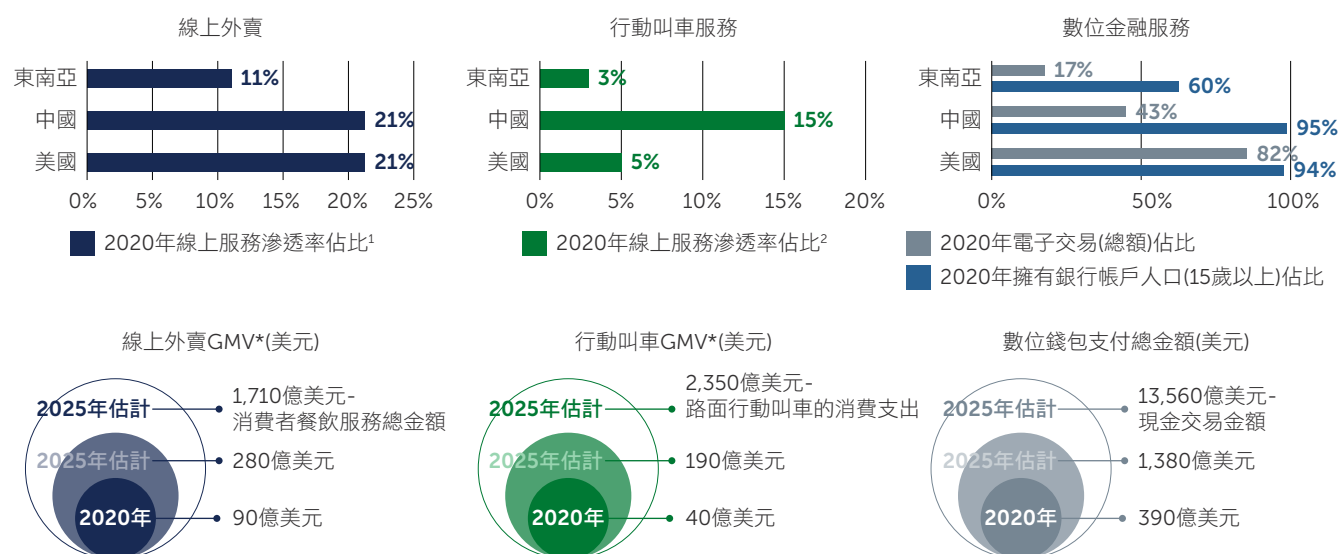


資料來源：東協海外直接投資數據庫。截至2022年。

消費者行為改變及科技賦能(Technological Empowerment)

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。在1999年至2019年的二十年間，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，東協產品及服務出現高端化趨勢及更多新選擇，從啤酒到寵物食品，再到醫療旅遊等，不一而足。與此同時，東協經濟體的發展適逢無線數位時代的到來及智慧型手機滲透率不斷增長；疫情更令此趨勢進一步加速發展。加上東協龐大的人口規模，這代表著一個可以將業務擴展到各種數位服務(例如線上外賣、行動叫車及數位支付)的獨特機會(圖三)。

圖三：東協市場的滲透率尚有巨大的漲升空間



資料來源：Euromonitor、Grab、瑞士信貸研究，2021年4月。

1. 基於估消費者線上訂購(包括餐廳及外賣的線上點餐)的餐飲服務總金額的百分比計算。

2. 基於行動叫車總消費支出佔公車、長途客運、出租車以及私人交通設備營運總消費支出的百分比計算。

備註：本頁所列的東南亞統計數據涉及印尼、馬來西亞、菲律賓、新加坡、泰國及越南。*GMV = 商品成交總額。

為氣候轉型提供資源

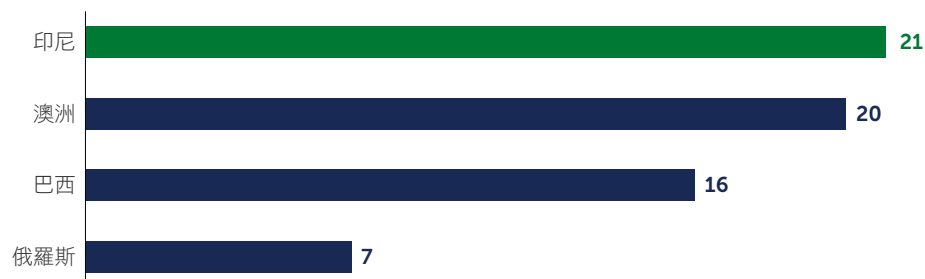
於東協國家方面，印尼因其豐富的商品供應而表現突出，為2022年印尼經濟帶來支持，原因是受惠於商品價格急升，出口價格有所增長，而出貨量創下2,920億美元的歷史新高³。雖然該國以供應煤炭及棕櫚油著稱，但其最獨特、增長最快的出口商品之一是鎳礦；鎳在全球氣候轉型中發揮重要作用，特別是在電動車生產的投入方面。雖然鋰在很大程度上被認為是生產電動車電池所需的重要原物料，但鎳在其中所發揮的關鍵作用往往被忽視。透過在鋰離子電池中使用鎳，可以更低的成本提高電池的能源密度及蓄電量。電池的能源密度及蓄電量經過如此提升，代表電動車充電一次可行駛更遠的路程，此觀念一直是電動車產業廣泛面對的主要挑戰。

2. 資料來源：國際貨幣基金。截至2021年12月。

3. 資料來源：印尼中央統計局。截至2023年2月。

鑑於印尼擁有全球最大的鎳儲量，汽車製造及電池供應鏈中的全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。由於海外直接投資激增，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：印尼擁有全球最大的鎳儲量(百萬噸)

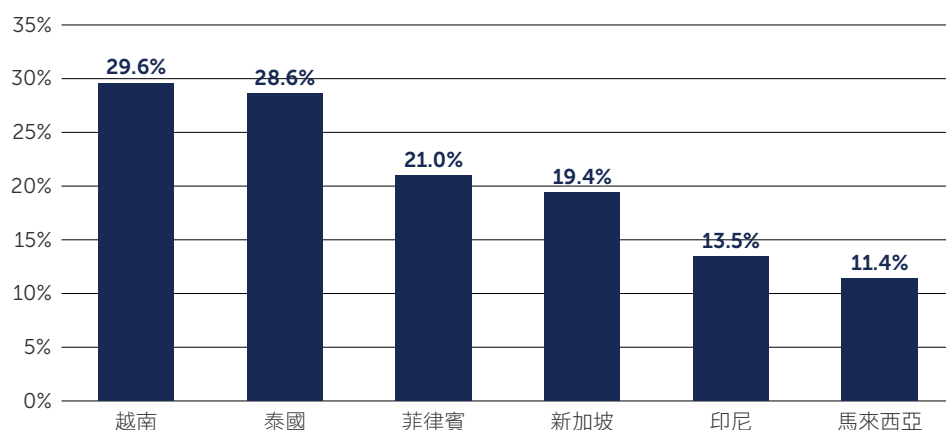


資料來源：印尼海事與投資事務統籌部。截至2021年3月。

中國重啟經濟對東協是短期利多

東協是全球熱門的旅遊目的地，旅遊業是東協收入的主要來源之一。儘管東協國家在2022年初重新開放邊境，恢復免隔離旅遊，但直到最近，基本上未有中國遊客入境。中國及中國經濟穩健是影響東協經濟增長相當重要的因素，而這部份是由於中國與東協在地理位置上相鄰。然而，在經歷一段充滿挑戰的時期後，東協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的11%至30%，這可能會對當地經濟產生很大影響，甚至可能會提振東協國家的經常帳收支(圖五)。

圖五：中國遊客佔2019年東協總入境遊客比重

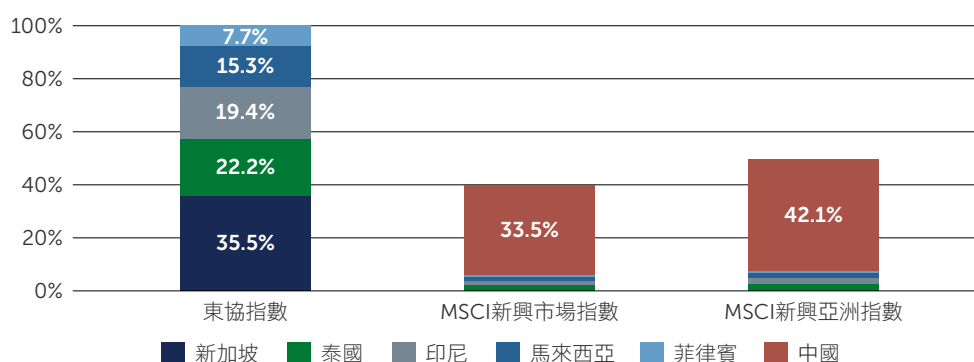


資料來源：摩根大通及CEIC Data。截至2023年1月。

東協在全球指數中的代表性有限

南亞國家投資增長快速，東協股市能提供管道投資，因此受到許多投資者的青睞。與此同時，我們認為該資產類別亦與目前全球或地區新興市場策略形成互補。此論點的依據是東協在全球新興市場及新興亞洲指數中所佔權重均不到10%(圖六)。這導致重疊及相關性較低，能夠提高中長線經風險調整後的報酬潛力。

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：東協與已開發市場及新興市場的相關性

	MSCI世界指數 (已開發市場)	MSCI新興市場指數 (新興市場)	MSCI 中國指數
MSCI綜合東協指數(10年)	0.5	0.8	0.5
MSCI綜合東協指數(5年)	0.5	0.7	0.5
MSCI綜合東協指數(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

目前，東協地區有許多有利的結構性趨勢，為東協股市塑造投資機會；全球疫情大流行及中美貿易緊張局勢反而放大了當中很多趨勢。在此環境下，東協企業有望從中受惠，特別是那些直接或間接受惠於供應鏈多元化、數位化及技術升級以及氣候轉型的企業。我們認為這些都屬長遠轉變，將會繼續為東協股市提供良好支持。

儘管短期內全球市場仍存在風險，但東協乃至整個新興市場面臨的許多利空在開始消退。這表明，東協股市可能正處於轉折點，為長線投資者帶來具吸引力的買入點，以投資於各家具有強勁增長潛力、但被低估的公司。

霸菱為一家管理逾3,472億美元*資產的全球投資管理公司，致力於尋找不同的投資機會，並在公共及私募固定收益、房地產及專門的股票市場建構長線投資組合。作為美國萬通(MassMutual)的子公司，在北美、歐洲和亞太地區駐有投資專家，致力於為客戶、社區和員工提供服務，並致力於可持續的發展和負責任的投資。

【霸菱投顧 獨立經營管理】

霸菱證券投資顧問股份有限公司 台北市基隆路一段 333 號 21 樓 2112 室
一百零六管投顧新字第零零貳號 0800 062 068

本基金經管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險。基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責本基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本基金無受存款保險、保險安定基金或其他相關保障機制之保障。基金投資可能產生的最大損失為全部本金，投資人需自負盈虧。如因基金投資產生紛爭，投資人可先向本公司提出申訴，投資人不接受本公司申訴處理結果或未在三十日內處理回覆時，投資人可在處理結果或期限屆滿之日六十日內再向「金融消費評議中心」申請評議。所提供之資料僅供參考，此所提供之資料、建議或預測乃基於或來自相信為可靠之消息來源。然而，本公司並不保證其準確及完整性。該等資料、建議或預測將根據市場情況而隨時更改。本公司不保證其預測將可實現，並不對任何人因使用任何此提供之資料、建議或預測所引起之損失而負責。本文提及之經濟走勢預測亦不代表相關基金之績效，基金投資風險請詳閱基金公開說明書。有關基金應負擔之費用（境外基金含分銷費用）已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人可至境外基金資訊觀測站中查詢或向霸菱投顧索閱。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。本基金投資涉及投資於新興市場部份，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。過去績效並非現在及未來績效之指標。績效資料並未考量基金單位發行及贖回所生之佣金及成本。本基金有投資大陸地區證券市場掛牌之有價證券（即 A 股或 B 股）。依法令規定，投資大陸地區證券市場之有價證券以掛牌上市有價證券為限，且投資前述有價證券總金額不得超過本基金淨資產價值之百分之二十。投資人亦須留意中國市場特定政治、經濟與市場等投資風險。

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

*截至2022年12月31日

TW23-2782330 出刊日期：2023年3月13日