

BARINGS



上市股票

# 結構性主題為東協股票市場 塑造投資機遇

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



**李偉博**

股票投資平台  
客戶投資組合經理

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（圖一）。我們相信多項利好的大趨勢有望推動東協地區的長遠增長，這對環球供應鏈的前景至關重要，並有望締造具有吸引力的增長機遇。

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2023年的國內生產總值亦是世界上增長最快的地區之一，估計達到4.0%<sup>1</sup>。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多，為區內經濟帶來進一步正面貢獻，而實際上已令區內的消費模式出現令人振奮的轉變。

#### 圖一：東協：充滿活力且經濟快速增長的地區

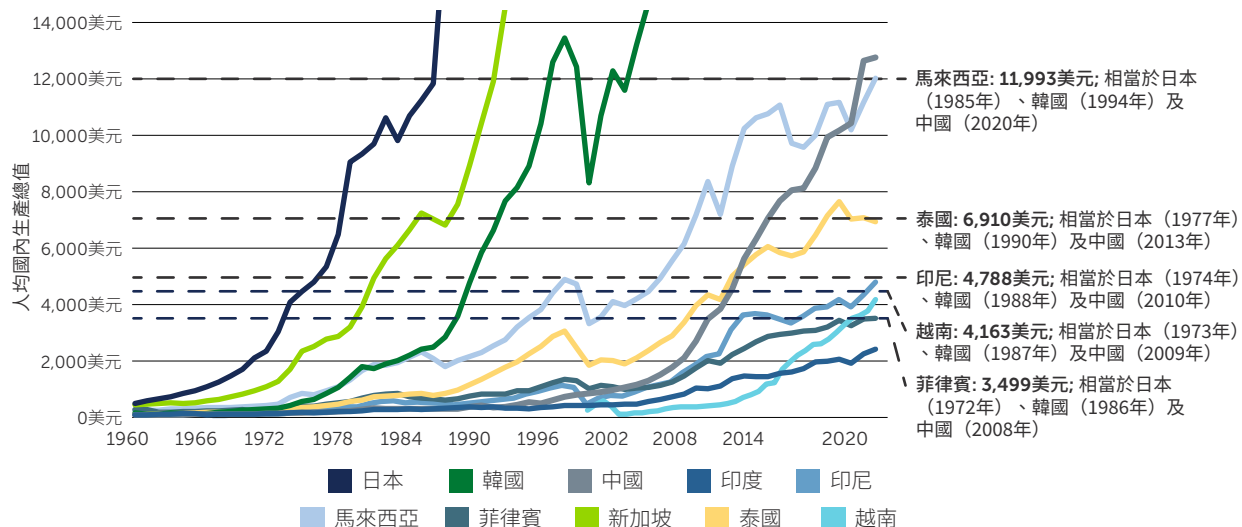


東協指東南亞成員國的經濟聯盟，旨在加強合作及加速經濟增長。該地區包括部份環球增長最快的經濟體系，其人口數量估計超過6.5億。

1. 資料來源：國際貨幣基金組織《世界經濟展望》。截至2023年12月。

這些人口統計數據，加上區內呈現的多項投資主題，包括消費模式轉變、供應鏈增強、技術升級及綠色轉型等，均有望為東協地區企業帶來具有吸引力的投資機遇。儘管與已發展經濟體系及新興經濟體系相比，這些主題仍處於起步階段，但鑑於東協各地區擁有高度整合的物流網絡，區內經濟發展可能會加速，並可能效仿中國、韓國及日本等先行者的發展路線（圖二），這些國家進入指數式增長期前亦從相似的起點開始。

圖二：東協地區的人均國內生產總值



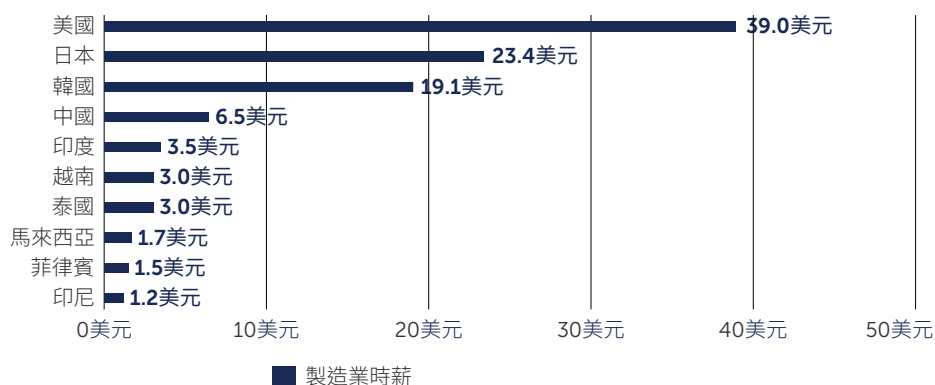
資料來源：世界銀行、Refinitiv及霸菱。截至2023年12月31日。

## 製造及供應鏈升級

東協地區為投資者提供投資許多具有國際競爭力的行業的機會；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，這些行業有望受惠於環球供應鏈從「即時生產」模式轉型至「預先儲存」模式。如今許多行業都擁有複雜的供應鏈，同時企業透過於多個地區採購材料及展開業務活動以獲得成本優勢，因而面對巨大壓力，令互聯互通成為取得成功的關鍵。於此環境下，東協地區可憑藉其地理位置優勢，借助傳統的航線進入歐洲、美國及中國等市場。

為了把握這項趨勢，許多東協國家已展開結構性改革，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（圖三）。最終，以上因素令東協國家成為低成本製造業中心，為當地企業提供分散及發展穩定的供應鏈機會，同時從長遠而言能夠減少營運開支。

圖三：製造業的時薪相對較低

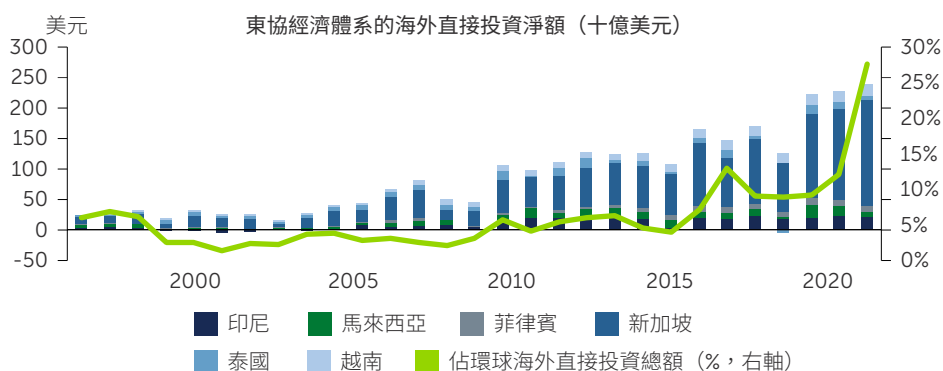


資料來源：Rockhill Asia、JETRO及畢馬威。截至2020年。

由於近期東協與美國之間的貿易有所增加，市場憂慮新一屆美國政府可能會提高關稅，特別是對越南及泰國等對美國貿易順差較大的國家。然而，美國對中國出口商品加徵的關稅可能相對東協出口商品而言較高。因此，鑑於生產成本、航運物流及整體影響，東協經濟體系對跨國企業而言可能仍是極具競爭力的製造業中心，因此有望從中美貿易緊張局勢於未來數年的潛在升級中受惠。

不斷變化的環球動態因素多年來一直推動環球海外直接投資流入東協國家。具體而言，該地區佔環球海外直接投資的比例從2011年至2017年（疫情爆發前）的7%年均水平上升至2018年至2022年的10%，以及於2023年大幅上升至28%，特別是於半導體、電子及電動車領域的製造業投資錄得廣泛上升（圖四）。鑑於東協經濟體系於2023年僅佔環球國內生產總值約3%，這組數據確實引人矚目<sup>2</sup>。

圖四：東協主要經濟體系的海外直接投資顯著增加



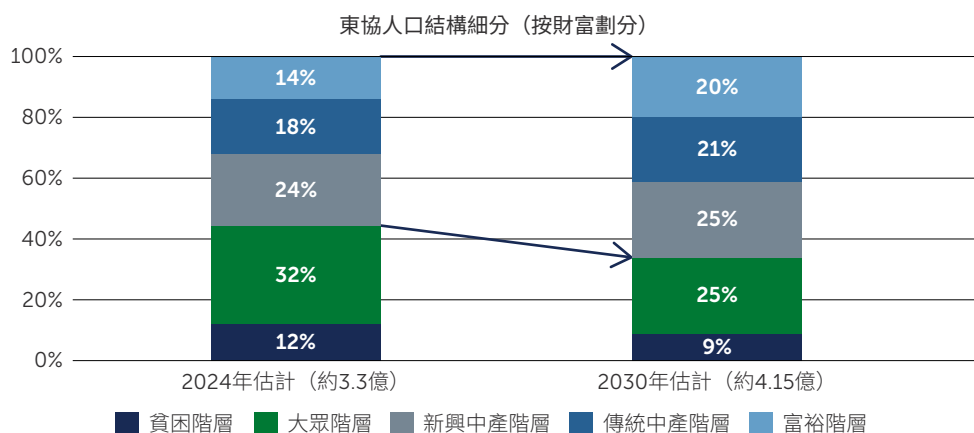
資料來源：世界銀行及霸菱。截至2023年12月31日。

2. 資料來源：世界銀行及霸菱。截至2023年12月31日。

## 消費模式轉變及科技賦能

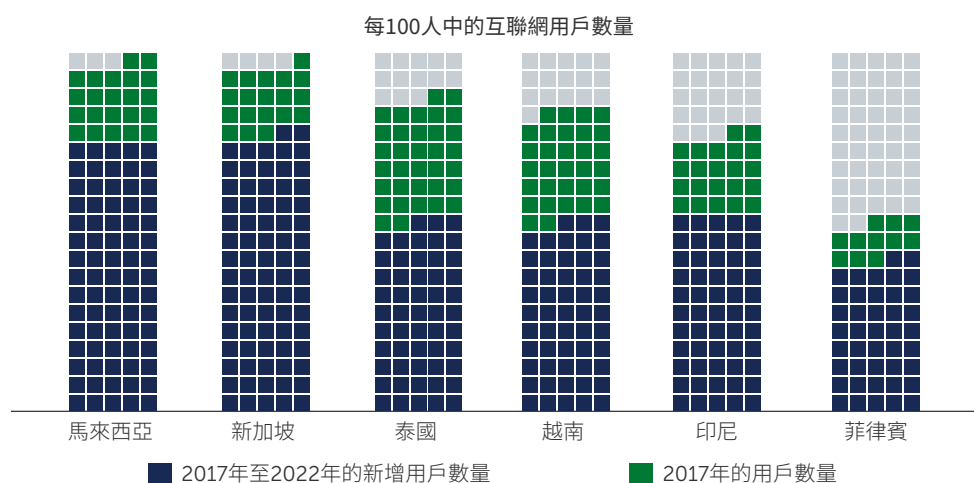
隨著收入日益增加，財富亦越來越多，隨之而來的往往是消費模式的改變。預計到2030年，東協國家的中產階層及富裕階層消費者人口將從3.3億增長至4.15億<sup>3</sup>。目前區內的产品及服務出現高端化趨勢及更多新的選擇，如啤酒、寵物食品醫療旅遊等。

圖五：中產階層及富裕階層人口持續增加



與此同時，東協經濟體系的發展適逢無線數碼時代的到來及智能手機滲透率不斷增長（圖六）。智能手機及價格實惠的流動互聯網服務正在增強東協地區之間的經貿互聯互通；目前許多消費者均可透過智能手機享受銀行服務，以及進行網上購物及休閒活動。結合東協地區的富裕人口規模龐大且日漸增長，這意味著一個可將業務擴展至網上外賣、網約車及數碼支付等各種數碼服務的獨特機會。

圖六：東協國家互聯互通持續發展

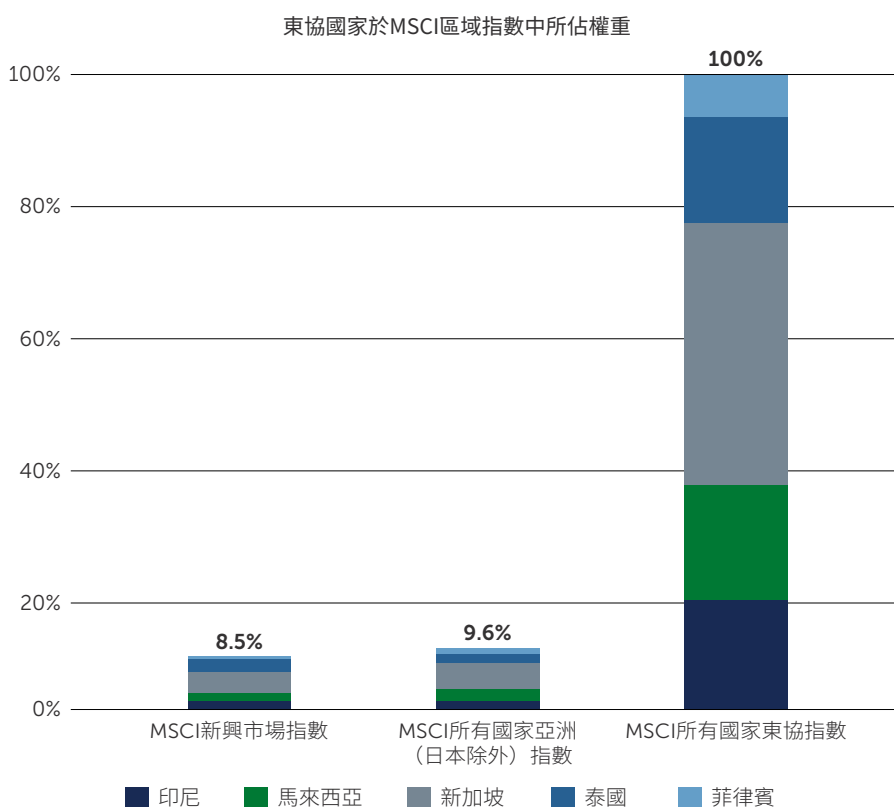


3. 資料來源：波士頓顧問集團。截至2024年2月16日。

## 東協於環球指數中的代表性有限

由於東協股票能提供參與快速增長的南亞國家的渠道，因此東協股票市場備受投資者青睞；與此同時，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」，於環球新興市場及亞洲（日本除外）市場指數中所佔權重均不到10%（圖七）。這導致交叉水平及相關性較低，從而有助於中長期內實現更高的經風險調整後回報的潛力。

圖七：東協僅佔MSCI區域指數的一小部份



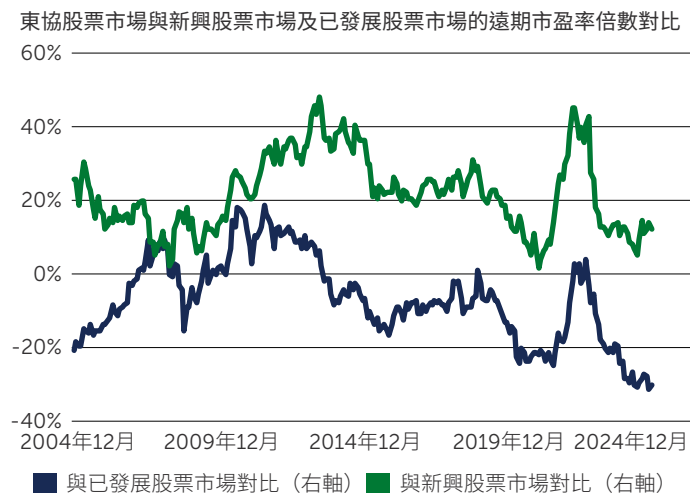
資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。

「東協於環球新興市場及亞洲（日本除外）市場指數中所佔權重均不到10%。這導致交叉水平及相關性較低，從而有助於中長期內實現更高的經風險調整後回報的潛力。」

## 估值具有吸引力

東協股票市場目前的估值相對具有吸引力，遠期市盈率倍數約為13.3倍，低於20年來的歷史平均水平（圖八）。與許多新興市場及已發展市場的股票市場相比，此市盈率倍數亦相對較低。隨著環球宏觀經濟開始恢復正常，加上企業盈利增長向好，東協股票市場有機會獲得正面的估值重估。

圖八：相對於歷史水平、新興市場及已發展市場而言，東協市場的估值較具吸引力



資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。已發展股票市場指MSCI世界指數及新興股票市場指MSCI新興市場指數。

與此同時，東協股票市場的股息收益率約為3.9%，為亞洲地區之中的最高水平，且遠高於整體已發展股票市場或新興股票市場（圖九）。強勁的股息於波動的市況下可提供潛在的防禦性，而於利率下調時亦可提供具有吸引力的可選性。

圖九：相對於新興市場及已發展市場，東協市場的股息收益率較具吸引力



資料來源：MSCI、Refinitiv及霸菱。截至2024年12月31日。東協股票市場指MSCI所有國家東協指數、已發展股票市場指MSCI世界指數及新興股票市場指MSCI新興市場指數。

## 重要啟示

目前東協地區內有許多有利的結構性趨勢，為東協股票市場塑造投資機遇，其中多項趨勢於近年來加速發展。於此環境下，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、國內消費及技術升級的企業。我們認為這些屬於長遠轉變，並持續為東協股票市場提供正面的支持。

儘管短期內環球市場風險猶存，但東協經濟體系有望從未來十年呈現的結構性大趨勢中受惠。此外，與過往相比，東協市場目前的估值似乎處於合理水平。這為長線投資者帶來具有吸引力的買入點，以投資於具有強勁增長潛力但被低估的企業。

霸菱為一家管理4,213億美元\*資產的環球資產管理公司，致力與機構、保險和中介客戶合作，通過靈活的金融解決方案為領先企業提供支持。作為美國萬通的子公司，霸菱旨在善用其環球規模，以及通過公共和私募市場固定收益、實物資產和資本解決方案方面的投資能力，為投資者實現超額回報。

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。

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.baring.com)

\*截至2024年12月31日

25-4241515