

改革、估值和创新为北亚发展提供支持

Gareth Nicholson, 富达评论员

受美国经济复苏以及页岩气开采等新驱动因素的影响，2013年股市的主要特征是发达国家的表现优于新兴市场。继美联储表示有意削减量宽后，由此引发的流动性回撤也对新兴市场造成了打击。目前亚洲内部，北亚市场相比南亚股市更受到战术性追捧，具有吸引力的估值、技术创新和政策改革是吸引投资者的主要原因。

尽管人口结构具有吸引力、中产阶级不断扩大以及消费增长等长期结构性利好因素仍然存在，但受到商品价格低迷以及赤字问题和政治风险等周期性不利因素的影响，部分南亚经济体在2014年可能会遭受重挫。另一方面，日本和中国这两个规模较大的北亚经济体则继续推进大胆的政策改革，将为经济增长、企业利润和投资表现提供支持。鉴于三星电子等最具创新精神的企业不断赢得市场份额、估值相对具有吸引力以及经济基本面较为稳健，韩国股市有望成为北亚具备理想投资机遇的市场之一。

中国的调整

中国在过去几年由于面临着地方政府债务、房地产贷款问题以及将经济结构从依赖固定资产投资以内需为主的转型等系统性难题的挑战，股市的表现一直落后于该地区其他市场。然而，三中全会上公布的改革可谓广泛而全面，如能够保证落实到位，有望长期重塑中国经济。也许最为显著的是市场在定价方面发挥的作用与日俱增，这应可提高经济效率并完善风险定价。由于地方政府改变投资政策以及环境治理成本开始显现，因此短期内可能会出现阵痛。

相对于该地区其他市场，中国股市估值——12个月预测市盈率低于10——仍然具有吸引力。然而，近期经济数据喜忧参半，强劲的零售数据被生产价格自20世纪90年代以来的最大跌幅所抵消。国务院于12月表示，中国经济在2013年的增幅可能为7.6%，略高于政府制定的7.5%的年度目标。2013年消费者物价通胀率被控制在+2.6%的合理水平，预计2013年下半年新增贷款将有所放缓。

投资表现并不是一个有关GDP增长的简单函数，中国不断增长的吸引力体现在选股层面上。鉴于中国领导人致力于提振国内需求并加快城市化进程，因此消费相关类股、IT、保险和医疗保健等“新中国”行业继续吸引投资者关注。得益于全球第一人口大国的富裕人群不断增加，个人消费增长是中国的一个长期主题。由于政府采取措施治理污染，可再生能源类股也成为了关注焦点。许多投资者可能会规避中国部分受产能过剩影响的传统行业，但部分“旧有”行业中有些实力雄厚的企业的估值与小型竞争对手相比更具吸引力，这些机会也不应忽视。

韩国的“甜蜜点”

2013年下半年美联储缩减量宽的预期促使资金从亚洲新兴市场流向发达国家，这在一定程度上使韩国股市受益；经常账目盈余、健康的财务状况和信贷增速放缓等有利的经济基本面也为其提供了支

持¹。此外，尽管去年日元兑换韩元的汇率大幅贬值，但韩国出口依然保持强劲，这个现象表明过去几年中市场份额的增长是建立在稳健基础上，而非变幻莫测的外汇市场。

尽管东盟需求下降导致去年 11 月出口增速有所放缓，但得益于美国和中国消费者需求旺盛，预计今年整体出口将继续保持强劲势头。高盛在近期发布的一份报告中表示，他们依然认为全球经济复苏的利好因素将抵消日元贬值和美国在缩减量宽方面摇摆不定产生的宏观波动影响，从而为韩国出口提供支持²。进入 2014 年，估值同样表现出吸引力，因为韩国股市（和中国一样）的 12 个月预测市盈率低于 10。然而，这是因为韩国打造国际知名品牌的能力真正吸引了选股人的注意，韩国企业在多个行业树立起了创新为先的声誉，其中包括汽车和科技。

日本的全面改革

得益于旨在结束二十多年来物价下跌和经济增长疲软的激进政策措施，2013 年日本股市在亚洲市场的表现最为优异。因此，尽管日本和中国在许多地缘政治问题上争执不下，例如关于争议岛屿的领土归属问题，但这两个国家在刺激经济增长方面实施的经济改革措施是同样根本性的。

首相安倍大胆推行的财政和货币措施应可推动 2014 年的 GDP 增长。然而，股市进一步取得出色表现的关键在于“第三支箭”的结构性改革，虽然我们已经看到了许多承诺，但市场期待的则是更加切实的落实。除非劳动力增加或生产力提升，否则日本的经济增长率不会提高。然而，宏观经济和企业数据持续改善。去年 11 月，日本物价（不包括新鲜食品）同比增长 1.2%，进一步接近了政府制定的 2% 的通胀目标。此外，应密切注意预计上调营业税对于支出的影响，但日本的未来将最终取决于能否建立有利于企业进行创新和承担更多风险的环境。

战术吸引力

在 2013 年年中美联储表示将会缩减量宽时，南亚股市连同全球新兴市场一起遭到了大面积抛售。经常账目赤字增加以及总统换届大选前的政策瘫痪也令该地区部分市场面临周期性阻力。虽然考虑到人口结构具吸引力、中产阶级人数日益增长以及消费增长，这些因素都不会对该地区的长期潜力构成重大威胁，但从短期战术角度来看，无疑会拖累这些市场的表现。另一方面，受美国经济复苏、宏观基本面稳健、重大改革、高水平创新和品牌持续渗透的影响，北亚市场的前景则相对乐观。同时，尽管 2013 年已有大量资产从南亚流至北亚股市，但北亚市场的估值相对仍然具有吸引力。

参考信息：

1 高盛，《韩国市场指南》(Korea Market Compass)，2013 年 12 月

2 里昂证券，Asia Maxima，2014 年第 1 季度，《非传统沉迷》(Unconventional Addiction)

重要信息

本文件仅供参考用途，不应被视为邀请或推介认购富达任何投资基金或产品，或邀请或推介采用富达的资产管理服务。富达并未获授权在中国大陆管理或分销投资基金或产品，或为当地居民提供投



资管理服务或投资意见。富达 / Fidelity / 富达国际投资 或 Fidelity Worldwide Investment 指 FIL Limited 及其附属公司。「富达」、Fidelity、Fidelity Worldwide Investment 标志及 F 标志均为 FIL Limited 的商
标。

CM20140303A