



首席投資總監年度展望

我認爲美國投資市場對中國以至亞洲的情緒頗爲兩極化。最近，我遇到一些投資者認爲下半年疲弱的經濟能帶來機遇。但亦有不少投資者對最近加息和整體增長率放緩都有疑慮，擔心中國會成爲全球經濟的一個通縮力量。我認爲世界各地的投資者都持有這種謹慎的態度——儘管他們或許對中國和亞洲的不安程度，並沒有像對歐洲那樣嚴重。雖然亞洲投資者看來對地區的長期增長前景樂觀得多（也較少懷疑中國歷史性增長數據的質素），但大部份投資者仍處於「觀望」狀態。

原因顯然而見。讓我們看看亞洲在短期內面對的不利因素：美國進一步收緊貨幣政策的前景——這次以加息的形式；減慢名義增長；低邊際利潤和令人失望的盈利增長；美元強勢和疲弱的本地貨幣；愈來愈大的信用利差以及股票市場動力不足。這一切發生的時候，估值雖不是太高，但也不能算是絕對便宜。我們理解人們或許要等待某些事件或估值得到改善時，才會對市場有更正面的態度。當人們試圖預測未來時，假設目前的趨勢會持續，是合理的。而且，這往往會是第一個猜測。

根據我們現有的數據，我們有信心亞洲地區可抗衡全球通縮。首先，亞洲的經常帳戶一般都是正數，意味著亞洲國家的國內儲蓄比投資多。此外，他們相對較少依賴外國資金。不過也有一些例外——印度和印尼。但是，這些國家近幾年對美元資本市場的依賴也明顯減少了。第二，地區內很多國家的通脹率都很低（印度和印尼也是例外，即使他們成功緩和價格上升）。低通脹率代表亞洲的政策制訂者有很大空間對抗通脹，包括推行貨幣政策、甚至增加政府開支或減稅等。回歸至通脹增加的環境有助減輕對利潤、盈利和估值的壓力。

問題是：我們有否看到任何通脹增加的跡象嗎？我相信答案是肯定的。首先，市場有自然反應——價格調整。最明顯的是，面對美國的通縮壓力，亞洲貨幣紛紛採取應變措施。

急劇的跌幅只限於與大宗商品相關的貨幣，例如馬來西亞令吉和印尼盾。區內其他地區的貨幣匯率跌幅溫和（遠比拉丁美洲所遭受打擊的嚴重），充當了壓力閥，保護國內就業和維持國內需求。雖然這拖累了美元回報（影響程度較小）和歐元



「高儲蓄率、大型生產基地、改革派政府推行金融、法律和企業改革，意味著亞洲應該繼續投資，並有機會較世界其他地區有更高的增長率。」

為本的投資者，但貨幣一直都能夠穩定需求，證明了我們自上世紀90年代末以來在亞洲的進展。

各國政策制訂者亦作出積極應對。印度央行成功降低核心通脹率，卻沒有對工業企業利潤產生太嚴重的影響(商品價格下降，也許有所幫助)。現在，印度央行似乎準備放寬。中國當局提高狹義貨幣的增長速度，繼續推行金融體系改革，並支持房地產市場。日本也繼續推行通貨再膨脹政策和結構性改革。因此我們可以看到，面對美國的通縮政策，亞洲三巨頭似乎偏向相反方向。抗衡的程度或許還算小。但是，與區內的客戶和投資者討論後，我相信流動性風險不大。2015年中，中國貨幣重新掛鉤，激發起強烈悲觀情緒。如果這是要給我們一個教訓的話，這個教訓就是在股價下跌之後，價值很快就會出現，買家很快就會投入市場。

全球中產階級消費

在這個背景下，亞洲的長期增長前景仍然良好。高儲蓄率、大型生產基地、改革派政府推行金融、法律和企業改革，意味著亞洲應該繼續投資，並有機會較世界其他地區有更高的增長率。隨著時間流逝，這種投資將繼續提高該區的實際工資水平。這種趨勢不僅支持貨幣和經濟增長，也會對亞洲的家庭帶來很大的變化。我們之前已注意到，按目前的趨勢，到了2050年，亞洲將佔全球中產家庭開支的三分之二。我們相信，生活方式的革命性變化有助產

生利潤，令相關企業營利開始持續增長：消費品牌、餐飲、休閒、媒體、保險、房地產、個人銀行和財富管理。在工業方面，自動化設備和IT軟件將幫助公司抵消更高的工資。政府和個人在醫療保健、環境和一般福利的開支增加，為企業創造競爭優勢、提高利潤，為股東回報開闢新的機會。

鑑於這些趨勢，我們要謹記現時總是出現在媒體和一般人經常提及的貨幣環境：聯儲局何時加息？加多少？這在短期內非常重要，但某程度上只是分散了我們對眼前經濟的實際變化的注意力。儘管如此，我們不得不承認2016年很可能是美國貨幣政策一個里程碑——十年來第一次加息。執筆之時，我還未知道美國聯儲局會否在2015年12月加息。我認為這樣做為時過早，因為美國通脹預期依然很低——1.5%，而聯儲局核心通脹目標為2%。然而，現時美國的國內生產總值增長率仍然偏低，失業率在2016年中很可能升至4%至4.5%。不過，到了這個水平，我們預期通脹率會開始上升。因此，預期聯儲局將於2016年加息，而且未必太熱衷於短期回報。但是，如果聯儲局加息，美國的通脹和工資都在上升，相對市場於2015年都在擔心美國會在完全不存在通脹壓力下加息，明年加息對亞洲的前景來說是好事。

在亞洲所有國家，我們的重點仍然放在能支持實質經濟增長趨勢的公司。然而，比起其他國家，部份國家目前看來擁有更肥沃的土地，養育企業研究。在估值方面，

「聯儲局何時加息？加多少？這在短期內非常重要，但某程度上只是分散了我們對眼前經濟的實際變化的注意力。」

印度看似稍為昂貴，盈利增長令人失望，但投資者對總理推行未實現的改革仍然存有期望。中國的估值較為合理——香港市場有部分公司看起來很便宜。經過2015年一段艱難日子後，東南亞國家聯盟再次尋求提供新的機遇，雖然北亞市場部分國家，特別是韓國，的股價稍為領前。至於日本，雖然投資者要留意切勿炒作安倍晉三的三箭計劃，但至少提供了一些價值，以及更佳企業回報的希望。

總括而言，我對2016年充滿信心。雖然目前有相當多的不利因素，亞洲的企業似乎可以安然度過這場風暴。只要我們把目光放長遠一點，投資環境仍然可以提供一些良好機遇。

Robert J. Horrocks, PhD
基金經理
銘基亞洲



Matthews Asia

披露及備註

本文討論的觀點與資料反映於特定時間的意見及市況評估，可能出現變動。閣下不應倚賴本文件作為買賣特定證券或整體市場的建議。

本介紹所載述的資料取自從數個在編彙本檔時相信是可靠及正確的來源。銘基國際投資公司概不就使用本資料所造成的任何直接或相應而生的責任或損失承擔任何責任。

投資於國際及新興市場可能須面對額外風險，例如社會及政治不穩定、市場流通量不足、匯率波動、高波幅及監管制度不完善等。此外，單一國家基金由於集中投資特定的地理位置，可能較分散投資基金承受較高水平的市場風險。投資於中小型公司較投資於大型公司涉及更大風險，因為與大型公司比較下，中小型公司的股份可能較為波動，流通量亦較低。

本文件在新加坡，只提供予新加坡證券及期貨法第304節項下的機構投資者，以及新加坡證券及期貨法第305節項下的相關人士，兩者的定義均遵從有關法例所述。本文件不得在新加坡傳送或分發予散戶投資者。

本文件由Matthews Global Investors (Hong Kong) Ltd. 銘基環球投資(香港)有限公司發出，並未經證監會審閱。如果您是屬於香港的專業投資者，請直接聯絡銘基環球投資(香港)有限公司，了解更多關於本基金的資料。

以上文件只可提供予英國的專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。在任何情況下，以上文件都不能轉發至英國以內任何非專業投資者和合格交易對手（按英國金融市場行為監管局的定義）。銘基環球投資（英國）有限公司受英國金融市場行為監管局的授權和監管，發表以上文件，註冊牌照號碼FRN 667893。

本文件未經任何監管機構審閱或批核。本文件只供機構/專業投資客戶參閱。

©2015 Matthews International Capital Management, LLC 銘基國際投資公司

G.MATAI—2015年12月

電話: +1 (415) 954-4510
電郵: globalfunds@matthewsasia.com
網站: matthewsasia.com

香港:
電話: +852-3901-0880
網站: hk.matthewsasia.com