

# 諾亞研究

2020年10月30日

主題 | 資金回流新興市場能持續嗎？

鄭梅玫 諾亞國際高級研究員

## 核心觀點

全球投資者對於新興市場的風險偏好在改善。投資者需要甄別當前其中不同國家不同地區的基本面好壞，不應當以劃一的眼光去看待整個新興市場投資機會。

昨日中共第十九屆五中全會閉幕及公佈公報，正如我們在 10 月 27 日的文章中對十四五規劃和 2035 年遠景目標的展望，會議強調堅持擴大內需這個戰略基點，把實施擴大內需戰略同深化供給側結構性改革有機結合起來，暢通國內大循環，促進國內國際雙循環；以及建設製造強國、品質強國、網路強國、數位中國，把科技自立自強作為國家發展的戰略支撐等；及在 2035 年基本實現社會主義現代化的遠景目標。

今年疫情以來中國的最先復工復產和經濟恢復，帶動了整個新興市場的復蘇，以中國佔比超過四成的 MSCI 新興市場指數近期剛剛收復失地，年初至今回報由負轉正。實際上在近一兩個月歐美股市驅動的調整中，投資者正在返回一部分新興市場，過去一個月新興市場錄得 4.9% 漲幅，而同期 MSCI 全球指數下跌了 2%，基本上是疫情危機以來新興市場和成熟市場表現差距最大的一個月。

今天我們主要會和大家聊一聊新興市場當前的狀況、不同國家地區的表現，和未來可能的潛在投資機遇。

從各個國家市場表現來看，近期新興市場的相對較好表現並不像疫情初期單單是中國股市所推動，即使是受疫情影響嚴重的印度股市也過去一個月反彈了 5%，而年初至今下跌超過兩成的菲律賓、印尼等東南亞新興市場也反彈了超過 5%，基本上亞洲的新興國家中僅有泰國股市備受社會活動影響進一步大幅下挫。而相較而已，與能源價格相關性往往較高的東歐在油市未有起色的環境下表現不太好，拉丁美洲在疫情非常嚴重的情況下仍然持平。

從資金流向來看，流入印度市場的資金連續三周淨流入，剛才提到的新興市場中表現較好的新興亞洲已經連續五周錄得資金流入。

一些新興市場近期表現不錯的原因，主要是第一是，中國經濟出口的明顯恢復，使得與之相關聯的新興國家也受惠。

二是，疫情的控制來看，與歐美的大規模傳染相比，一部分新興市場國家的疫情控制還算相對不錯，也更早的重啟了復工復產。

三是，從經濟資料上，整體新興市場在三季度以來，製造業的 PMI 指數也基本實現了 V 型反彈。

其中有兩個板塊在新興市場中表現突出，一個是受惠中國復產的商品出口企業，以印尼等東南亞市場居多，二是亞洲科技龍頭股在今年嶄露頭角，也是重要贏家之一，在新興市場中佔比較高的中國臺灣和韓國股市，表現好的最重要動力也是這些權重股的推動，不少市值很大的公司股價也翻了一番。

出口資料明顯改善，9月全球電子業 PMI 升至近三年來最高，亞洲電子業新訂單指數也在今年最高點，新興亞洲龍頭科技股有機會繼續受惠。晶片需求的復蘇增長、5G 移動設備的反覆運算換新，加上半導體行業的重要並購活動，都拉動了整個供應鏈產業。其中韓國及臺灣的半導體企業在三季度的財報中也顯示出強勁動力。

那還有另外一個原因是，市場認為拜登的當選和其想要推行的的大規模財政刺激和基建等財政計畫有機會進一步削弱美元，新興市場貨幣有機會接下來表現出色，而美元走弱時候，往往新興市場的表現都接近或者跑贏成熟市場。

再從估值層面，MSCI 新興市場指數的市盈率約在 18 水準，而 MSCI 全球指數為 25，遠遠高於新興市場；而新興市場的市淨率也低至 1.7，全球指數為 2.6；但同時新興市場的股息率卻可以達到 2.4%，遠遠好於全球指數的 2%。

全球投資者對於新興市場的風險偏好在改善，儘管我們認為從中長期來看新興市場還是有很多投資機會，以中國為核心的新興市場資產在環球投資者的組合中必然佔有一席之地。但投資者也需要甄別當前其中不同國家不同地區的基本面好壞，我們不應當以劃一的眼光去看待整個新興市場投資機會。

如果以年初至今為維度，不管是相對較好的新興亞洲，還是新興歐洲還是拉美地區都還有相當一部分的經濟體未能從疫情和衰退中走出，這些市場很多下跌幅度仍然在兩成到三成之間，其中可能僅有一部分未來可以明顯改善。

此外還有尾部風險需要留意，對於一般投資者不妨避免尤其是土耳其、阿根廷和委內瑞拉等高風險地區的投資。

---

免責聲明：本檔所有內容(包括但不限於觀點、結論、建議等)僅供參考，不代表任何確定性的判斷，亦不構成向任何人作出任何要約或要約邀請，亦非投資建議。

您仍應根據您的獨立判斷做出您的投資決策，投資涉及風險，諾亞控股(香港)有限公司(以下簡稱「本公司」)及其關聯公司不對因使用本檔而產生的任何後果承擔法律責任。本檔包含前瞻性的預測，任何非對過往歷史事實的陳述均為前瞻性的預測，本公司並不保證完全準確或未來不發生變化。本報告的資訊來源於公開資料，本公司對這些資訊的準確性和完整性不作任何保證，也不保證所包含的資訊及建議不會發生任何變更，本公司已力求報告內容的客觀、公正，但文中的觀點、結論及建議僅供參考，不代表任何確定性的判斷。

本報告相關知識產權歸本公司及其關聯公司所有，未經本公司及其關聯公司許可，任何個人或組織，均不得將本報告內容以轉載、複製、編輯、上傳或發佈等任何形式使用於任何場合。如引用或刊發需註明出處為「諾亞香港研究部」，且不得對本報告進行有悖原意的引用、刪節和修改。諾亞控股(香港)有限公司及其關聯公司保留追究侵權者法律責任之權利。任何機構或個人使用本檔均視為同意以上聲明。