

# 中美爭端暫停，尋找價值投資

第四十四期

工銀亞洲財富管理

中美貿易磨擦的陰霾持續籠罩市場，市場情緒受到動搖，觸發今年以來新興市場資產價格加劇波動。從客觀數據可見，環球經濟的基本面仍然穩健，反映投資者或許是過於悲觀。環球經濟增長前景仍然相當健康，預期2018年及2019年全球的國內生產總值（GDP）分別會超過3%。儘管如此，中美為首的貿易磨擦仍然佔據著各大報章的頭條。

根據中國與美國首輪已公布的加徵關稅名單，貿易磨擦對新興市場基本面的影響暫時不如外界想像中嚴重。以出口目的地計算，佔中國出口最大的比例是亞洲，高達48%；相較之下，中國出口至美國，佔總體約為19%左右。

政治及貿易噪音持續干擾市場，令資產價格波動俱增，新興市場亦難免受到波及。今次新興市場面對的走資幅度，並不如過往曾經出現的貿易緊張或地緣局勢緊張般

嚴重，而且最近資金流更開始有逐漸回穩的跡象。在過去十多年，即使經歷幾多風風雨雨，資金流入新興市場的大方向一直未有改變，不論是新興市場股票或債券基金的規模，均呈幾何式增長。數據顯示，目前流入零售新興市場債券及股票基金的金額，已累積至5,000億美元左右。

對於新興市場來說，美元的走勢向來是重要一環。若以中長線視之，有好幾項結構性因素將會困擾著美元的前景，這包括了美國的貿易赤字。事實上，持續的貿赤也是如今美國高調地跟其他國家出現貿易磨擦的原因。美國也有財政赤字，「雙赤」問題一時間難以解決，將會成為美元長期走勢的不利因素。反過來說，弱美元會利好亞洲貨幣及資產價格走勢。相對而言，中長期持續看好亞洲資產。



ICBC  工銀亞洲

# 中美爭端暫停，尋找價值投資

## 中美貿易新局勢

### 市場分析：

中美貿易爭端在 G20 峰會後取得突破，美方發表聲明，最少在 90 天內不會再對中國商品加徵關稅，並且會繼續與中方商討如何能夠就貿易衝突達到共識。此外，聲明中也提及，雙方同意明年起不會再「互徵關稅」。

貿易戰有緩和跡象無疑為投資者打了一支強心針，亦提早為 2019 年營造一個有利的投資氣氛。無可否認，中美雙方在 G20 峰會就中美貿易局勢確實向前邁進了一步，不過這並不代表貿易戰已經落幕，因為接下來的一段日子才是左右局勢的關鍵。恒生指數現時平均估值低於 10 倍市盈率，接近歷史低位，投資者宜保持靈活，耐心觀察中美雙方能否在未來 90 天取得貿易共識，以便能夠充分把握入市良機。

### 應對策略：

雖然貿易戰會否終結，現時仍言之尚早，不過中港股市於調整中亦慢慢出現投資價值，而各行各業受其影響的程度也大有不同。因此，只要估值低廉的環境中，尋找受較少影響的企業作中長線持有，相信可有不錯的回報。如客戶看準這個機會，可考慮一些具靈活選股，不受基準限制的中港股票組合，分階段買入並持有。

## 在亞洲新興股市尋寶

### 市場分析：

2018年已近尾聲，回顧過去一年，全球絕大部分股市基本上都錄得負回報，其中，亞洲股市表現亦頗為疲弱，其中一個原因是此前積累了24個月的海外資金，在約10個月內的時間流走，亞洲貨幣兌美元亦因此出現較大貶值，截至11月下旬，MSCI 亞洲（日本除外）指數今年的跌幅超過13%。

踏入2019年，預期在今年困擾亞洲股市的因素，例如是貿易衝突仍會為亞股帶來不確定性，但在早已累積較大跌幅以致估值低廉，和基本面依然較佳的

情況下，亞股在明年有不少潛在上升空間。

從經濟前景來看，亞洲區坐擁着新興市場內最高增長地區的優勢，主要是因為中國和印度經濟仍在高速增長。固然，由於仍有較多不明朗因素環繞下，區內的企業盈利預測有機會較現水平下調，惟新興股市此前的調整，已很大程度地反映了已知的負面因素，同一時間，無論是區內股市或是貨幣匯率，已經跌至相當吸引的估值水平，這亦意味着投資者可以趁低吸納，乘勢反彈。

### 應對策略：

亞洲股市表現疲弱，沿於資金外流，同時導致亞洲貨幣貶值。雖然貿易衝突於未來較長時間仍會持續，不過長期過度保守也非良策，加上區內的資產於早前的下跌後估值變得相當吸引，可趁機增持以等待打破困局。如果客戶不想錯過機會，但對後市仍有擔憂，可考慮均衡型的策略，達致「進可攻，退可守」的效果。

# 中美爭端暫停，尋找價值投資

## 健康護理板塊表現一枝獨秀

### 市場分析：

年尾將至，直至上周MSCI全球指數跌逾5%，美股標普500指數也餘下不足1%升幅。相比之下，醫療股卻大放異彩，MSCI世界醫療保健指數升幅達7%，大幅跑贏其他組別，帶動相關基金頻頻報捷。

股市跌宕起伏，不受經濟週期影響的醫藥股向來是個避險的好地方，今年的資金轉倉則更趨明顯。根據EPRF報告，資金持續流入健康護理、消費品、電訊和公用股等避險板塊的行業基金，當中以健康護理及生物科技基金吸納最多錢，上季共吸金超過100億美金，本季首個半月也流入超過25億美金。在投資者追捧下，健康護理主題基金自然長升長有。

### 應對策略：

人口老化加上人類對醫療健康的需求日趨提高，健康護理的行業成為了增長的主要動力來源。如果客戶看好這個板塊，可考慮投資於相關股票的組合。

### 免責聲明：

**基金：**投資涉及風險，基金價格可升亦可跌，甚至可能變成毫無價值。買賣基金未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致虧損。投資於非本土貨幣結算的基金或會受到匯率波動的影響，可能會導致本金出現虧損。任何基金的過去表現並不一定可作為將來表現的指引。

**債券：**債券主要提供中長期的投資，閣下應準備於整段投資期內將資金投資於債券上；若閣下選擇在到期日之前提早出售債券，可能會損失部份或全部的投資本金額。您亦須承擔發行人的信貸風險。債券的價格可能會非常波動，其影響因素包括但不限於利率、債券息差及流通性溢的波動。故此買賣債券帶有風險，投資者未必能夠賺取利潤，可能會招致損失。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「工銀亞洲」）並不保證二手市場之存在。

**貨幣掛鈎合約：**「貨幣掛鈎合約」不受香港的存款保障計劃保障。投資於「貨幣掛鈎合約」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場走勢而定，及須承擔因掛鈎貨幣兌換價格波動的風險，可能導致投資全部或部份本金的虧蝕。

**股票掛鈎合約：**「股票掛鈎合約」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資股票掛鈎產品，涉及重大風險，包括市場風險、流通性風險，以及發行商不能履行其股票掛鈎產品下義務之風險。投資者在決定投資股票掛鈎產品時，應閱讀有關的說明書/資料備忘錄及/或發行文件，以確保本身瞭解上述所有風險之性質。

**結構性存款：**「結構性存款」並非受保障存款，不受香港的存款保障計劃保障。投資於「結構性存款」的回報限於既定的利息總額，並視乎結算日的市場掛鈎資產的走勢而定，而投資於非本土貨幣結算的「結構性存款」將受到匯率波動的影響，可能導致本金出現虧蝕。結構性存款證乃由本行發行，若本行倒閉或發生違約事件，閣下可能損失部份或全部存款金額。

**人民幣產品：**人民幣是目前受限制的貨幣。由於受中華人民共和國政府的管制，兌換或使用人民幣必須受到外匯管制和/或限制的影響，所以無法保證人民幣不會發生干擾轉讓、兌換或流動性的情況。因此，投資者可能無法將人民幣轉換成其他可自由兌換的貨幣。

有關評論提供的資料僅供參考，在未經我行同意前，不得以任何形式複製、分發或公佈本檔的全部或部分的內容。中國工商銀行（亞洲）有限公司（「本行」）並不負責資料的準確性及完整性，亦不對由於任何資料不正確及遺漏所引致之損失負上任何責任。本評論並不構成任何要約，招攬或邀請購買，出售或持有任何投資產品。以上觀點可能會因市場因素或環境受改變而不需另作通知。投資涉及風險。投資產品價格可升可跌，甚至變成毫無價值。在本評論所載資料沒有考慮到任何人的投資目標，財務狀況和風險偏好及投資者的任何個人資料，因此不應依賴作出任何投資決定。訂立任何投資交易前，您應該參照自己的財務狀況及投資目標考慮這種買賣是否適合您，並尋求諮詢意見的獨立法律、財務、稅務或其他專業顧問。