



Active is:
Sharing insights

隨著中國開始復工復產，其他亞洲經濟體將會如何發展？

2020年4月



Christiaan Tuntono
亞太區高級經濟師

受新型冠狀病毒疫情影響，亞洲市場在第一季經歷過山車般的波動。目前有跡象顯示，中國的復甦雖然溫和，但可能有助更廣泛的亞洲經濟體企穩。這可能為長期投資者創造機會。

作為首個受到新型冠狀病毒疫情影響的全球經濟體，中國可能率先擺脫由此引發的動盪時期。在每日感染病例數量下降之後，中國政府已率先開展復工復產工作，以此重啟經濟發展。根據政府數據，幾乎所有大型企業及75%的中小企業已復工復產，而有關發電廠的煤炭消費（見圖1）、工人遷移及交通擁擠的數據亦顯示經濟正繼續朝著危機前水平邁進。

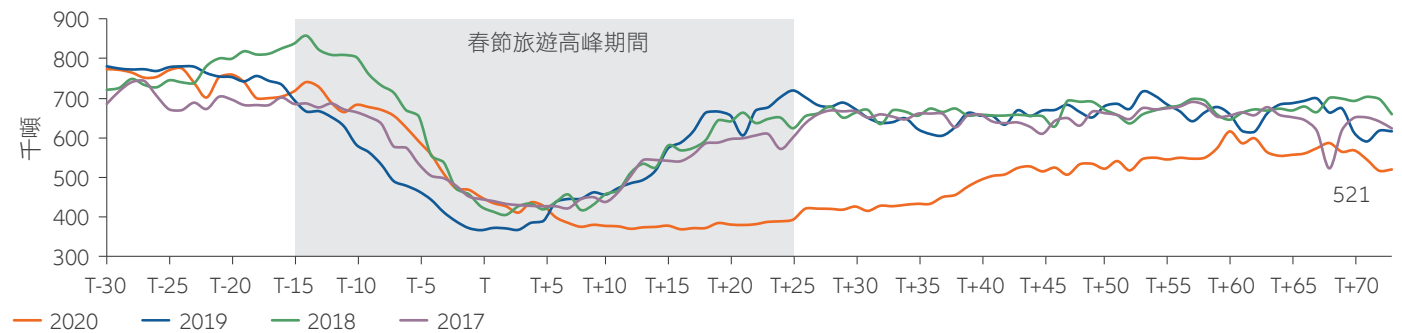
隨著亞洲其他大部分地區、歐洲及美國繼續全力應對今次大流行病，全球供應鏈（意味，中國）所面臨的壓力繼續顯現。作為全球最大的貿易國，中國在全球出口中所佔份額為18%，即使國內環境持續改善，中國亦無法倖免於境外疫情所產生的負面影響。隨著全球經濟突然停滯，中國工廠面臨關鍵部件短缺以及來自全球其他地區的新訂單大幅下降的風險。



要點

- 新型冠狀病毒疫情封城措施解除後，大部分中國企業已復工復產，主要數據顯示經濟正朝著大流行病之前的水平邁進。
- 即使中國復甦溫和，亦有助推動其他亞洲經濟體在渡過危機高峰之後實現類似復甦。
- 今次大流行病對經濟的影響尚未完全為人所知，投資者應謹慎行事，並精心選擇投資目標。
- 擁有強大持倉能力的長期投資者可能會在新興亞洲市場中發現機會，而這些機遇可能提供良好的價值。

圖1：中國六大電網的煤炭消費量



資料來源：Wind、安聯投資經濟與策略，截至2020年4月。T代表春節日。

圖1為示例性質，不應被視為推薦、購買或出售特定證券、策略或安聯投資的產品或服務。

儘管全球環境面臨挑戰，但我們預期，倘若中國能夠控制輸入性及無癥狀感染病例，中國經濟增長有望在第二季實現溫和復甦。我們認為，其他亞洲經濟體隨後可能會復甦，但鑒於疫情仍在中國以外地區蔓延，預計第二季度復甦的速度將較弱。

政策干預帶來積極作用，而且可能迎來進一步減息

雖然並非靈丹妙藥，但各國政府及央行為擴大財政支出及緩解貨幣條件而推出的刺激措施，可能有助限制損失，同時為受影響的企業及個人提供部分支持。我們認為，在亞洲地區，中國內地、香港、泰國及印尼等地政府所推出的財政措施最積極，為了應對新型冠狀病毒疫情的影響，其2020年預算赤字將較原先預算進一步擴大。

印度、菲律賓及南韓等其他經濟體亦將增加財政支出，但受相對保守的財政管理方式影響，其增加幅度較小（見圖2）。

貨幣寬鬆方面，我們預期印度、馬來西亞及菲律賓等經濟體的央行將在年內進一步下調政策利率50點子。中國及南韓等東北亞央行可能分別小幅減息30-40點子及25點子。印尼及泰國可能會減息25點子。

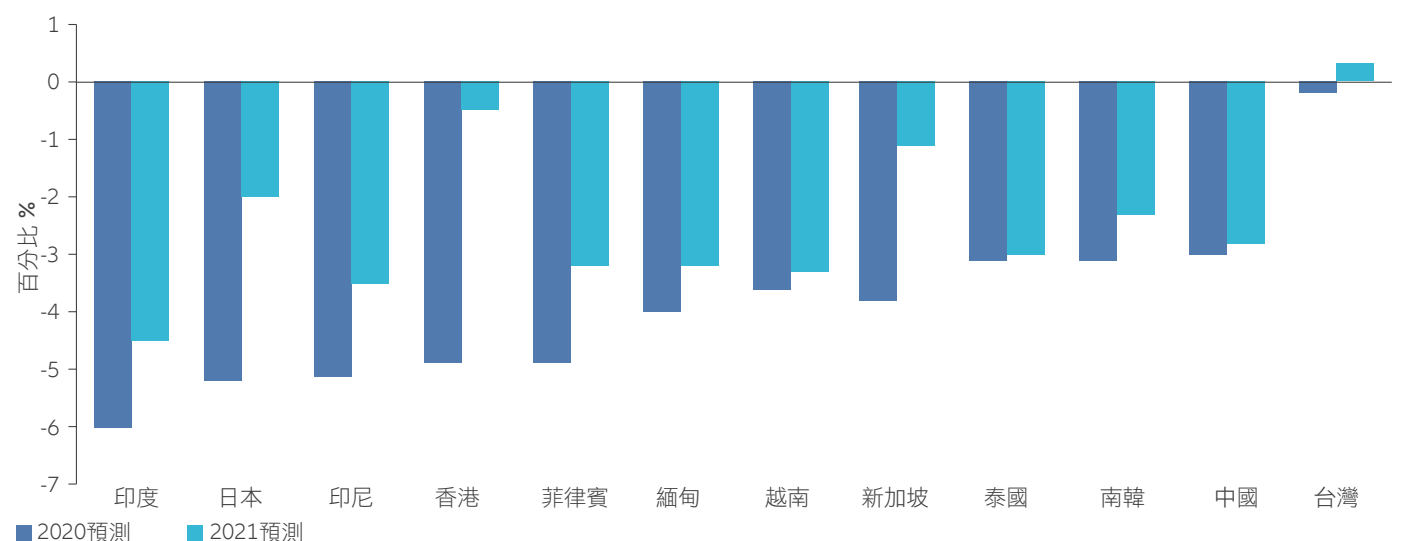
油價下跌：對很多亞洲經濟體而言是潛在利好因素

由於大多數亞洲經濟體均為石油淨進口國，因此近期油價暴跌可能是一個積極的利好因素。（值得注意的是，馬來西亞作為石油淨出口國是個例外。）油價下跌不僅有助降低成本推動通脹，並為貨幣寬鬆提供空間，同時亦有助減少石油進口成本，從而增加亞洲經濟體的經常賬戶盈餘或縮小經常賬戶赤字。這尤其可帶來幫助，因為預期亞洲出口將因全球需求疲弱而受到抑制。

需關注的關鍵指標

雖然實體經濟隨著疫情蔓延無疑將會遭受影響，但當每日新增感染病例數量達到頂峰並開始放緩時，市場情緒往往

圖2：財政收支平衡預測（佔國內生產總值的百分比）



資料來源：滙豐、安投資經濟與策略，截至2020年4月。

會有所改善。信貸息差是另一項重要指標：其反映市場對企業所面臨信貸風險的看法，由於實體經濟仍然受壓，此類風險可能會惡化。

雖然央行積極的應對政策暫時幫助美元融資市場恢復穩定，但我們仍密切關注任何新出現的壓力。目前的主要風險是，經濟衰退將給企業的現金流及就業帶來多嚴重的壓力——以及將持續多久。倘若市場出現廣泛的信貸違約及其他金融錯位，公共衛生危機可能會演變為日益嚴重的金融危機。

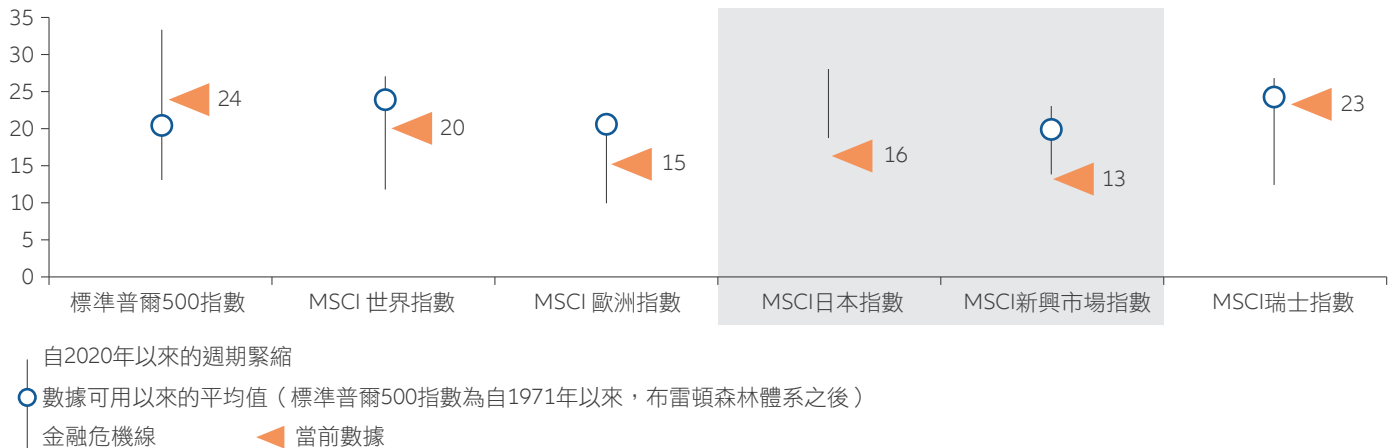
展望未來

風險資產的價格在近幾個月大幅調整，這可能為長期投資者提供良好的價值。這不僅適用於股票市場，亦適用於信貸及商品市場。

擁有強大持倉能力的長期投資者可能希望在亞洲新興市場尋找機會。此等國家/地區可能會受益於中國更快速的復甦以及與G3貨幣之間的正利率差異，從而在新型冠狀病毒疫情結束之後處於有利地位。在全球量化寬鬆政策期限延長的情況下，人民幣兌美元的正利率差距亦將刺激資本流入。按經週期性調整市盈率（CAPE）衡量，亞洲新興市場股票的價值亦高於已發展市場（見圖3）。與已發展國家比較，區內的美元債務水平（佔國內生產總值的百分比）亦較低。

保持審慎及精挑細選至關重要，因為今次大流行病對實體經濟的影響尚未完全為人所知。雖然目前的估值更具吸引力，但任何盈利下調及信貸狀況惡化均可能令價格進一步受壓。

圖3：經週期性調整市盈率（CAPE）



資料來源：Refinitiv、彭博、安聯投資經濟與策略，截至2020年4月。

Active is : Allianz Global Investors
 著重 因而主動：安聯投資

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

安聯投資



讚好我們專頁 安聯投資 – 香港



聯繫LinkedIn帳戶 Allianz Global Investors



訂閱YouTube頻道 安聯投資

投資涉及風險。投資價值及投資收益可升可跌，投資者可能無法取回全部投資本金。過往表現並非未來表現的指引。本文件乃提供市場訊息之用，僅供參考。本文並非就任何證券提供投資意見或建議或邀請或招攬買賣該等證券。

本文件所載的觀點及意見，屬發行人及／或其聯營公司在刊發之時的觀點及意見，可予以更改而毋須另行通知。所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源，但並不保證對其準確性或完整性對其使用所產生的任何直接或間接損失，本公司不會承擔任何責任。本文件的內容不可以任何方式影印、複製或再發佈。

本文件並未經任何監管當局審閱。如於中國大陸使用，旨在為境內商業銀行根據適用合格境內機構投資者制度的法規規則而發行的代客境外理財產品，提供輔助信息。

本文件乃透過以下安聯投資旗下公司分發：Allianz Global Investors U.S. LLC（在美國證券交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；Allianz Global Investors Distributors LLC（在美國FINRA註冊的一家分銷商，為Allianz Global Investors U.S. LLC的聯營公司）；Allianz Global Investors GmbH（受德國 Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) 監管的一家德國金融服務 (Finanzdienstleistungsinstitut) 特許提供商以及在美國證券及交易委員會註冊的一家投資顧問公司）；安聯環球投資亞太有限公司（獲香港證券及期貨事務監察委員會發牌）；Allianz Global Investors Singapore Ltd.（受新加坡金融管理局監管[公司註冊編號：199907169Z]）；Allianz Global Investors Japan Co. Ltd.（日本註冊為金融工具交易商，[公司註冊編號：The Director of Kanto Local Finance Bureau (日本註冊為金融工具交易商)，No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association and Investment Trust Association, Japan]）；以及安聯證券投資信託股份有限公司（獲金融監督委員會（台灣）發牌）。