海外机构对亚太新兴市场股市的展望

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

————他山之石·海外精译第 251 期

❖ **背景：新冠疫情后亚太新兴市场经济复苏的进程加快。**

随着 2021 年疫苗开始推广，需求开始回暖，亚太新兴市场经济出现复苏。为了解外资机构对 2021 年亚太新兴市场股市的展望的看法，我们编译整理了 Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt（发表于 2021 年 2 月 16 日）和 Alliancebernstein 的 John Lin 和 Stuart Rae（发表于 2021 年 1 月 31 日）和 Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki,Laurent Saltiel 和 Henry S.D'Auria 观点（发表于 2021 年 1 月 19 日），供市场参考和交流。

❖ **以亚洲为代表的新兴市场回顾**

Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 认为在 2020 年一年里，尽管亚洲股票市场出现了可观的上涨，亚洲市场股票估值仍保持在合理的水平。随着疫情的好转，全球似乎已经形成了经济即将复苏，企业收入不断提高的共识。

Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki，Laurent Saltiel 和 Henry S.D'Auria 表示当前许多公司，特别是东亚的公司成功地管理了其业务运营，在疫情期间从危机中脱颖而出，具有了更强的竞争地位。尽管如此，新兴市场股票继续以低于发达市场的价格交易。随着新兴市场经济复苏日益广泛，盈利可见度的提高应能进一步扩大。预计 2021 年企业盈利也将从 2020 年的低基数大幅反弹，此外，随着经济逐渐正常化，预计将转向 2020 年落后的价值型股票。

❖ **中国市场反弹势头良好**

Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 表示在 2020 年里面中国股市是全球表现最好的股票之一。对大流行的更好管理，加上有针对性的政策措施，减少了零星的封锁，而出口仍保持弹性。其结果是，经济活动从第一季度的收缩中大幅反弹，中国企业的盈利复苏速度快于发达市场同行。Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 指出在 MSCI 中国全股指数的逾 800 只成份股中，阿里巴巴、腾讯、美团、蔚来和京东的高速增长股票的盈利，占摩根士丹利资本国际中国全股指数去年总表现的三分之一以上。

图 1： 中国股票回报良好



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

证券研究报告

所属部门 | 总量研究部

报告类别 | 他山之石

报告时间 | 2021/02/26

分析师

陈雳
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

王一棠
证书编号：S1100520060001
wangyitang@cczq.com

联系人

张君伟
证书编号：S0380419090013
zhangjunwei@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

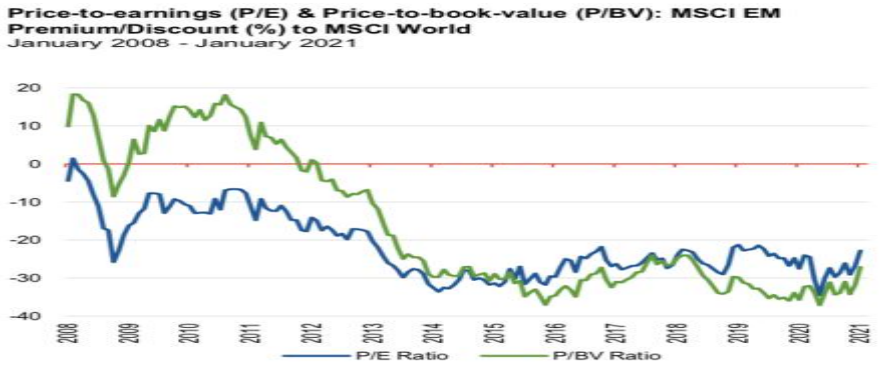
深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

❖ 新兴市场股市的展望

Alliancebernstein 的 John Lin 和 Stuart Rae 认为新兴市场在 2020 年前期的贡献表现的关键在于快速增长的技术领域，其中包括在线消费者、设备和企业的激增，集中在包括云计算、数据中心、物联网、高性能计算、人工智能、5G 升级等先进领域。但是在新冠疫情之后，基于互联网公司增长率可能会略有放缓，但具有高可持续盈利能力的公司可能会在 2021 年继续表现良好。Alliancebernstein 的 John Lin 和 Stuart Rae 指出新兴市场股票在 1 月继续上涨，而发达市场股票则走低。MSCI 新兴市场指数当月均上涨了 3.1%，而 MSCI 世界指数均下跌了 1%。

图 2： 新兴市场过去一年表现较好



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 还表示自 4 月低点以来，中国 10 年期政府债券收益率已上涨近 100 个基点。当前 MSCI 中国 A 股在岸成长型股票的表现比价值型股票高出 46%，其股价/预期收益(P/FE)为 36.1 倍，而价值型股票的市盈率为 10.5 倍。随着昂贵股票的市盈率大幅扩大，成长型股票和价值型股票之间的估值差距似乎过大。这创造了一个诱人的风险回报机会，反映出正在展开的更广泛的经济复苏。

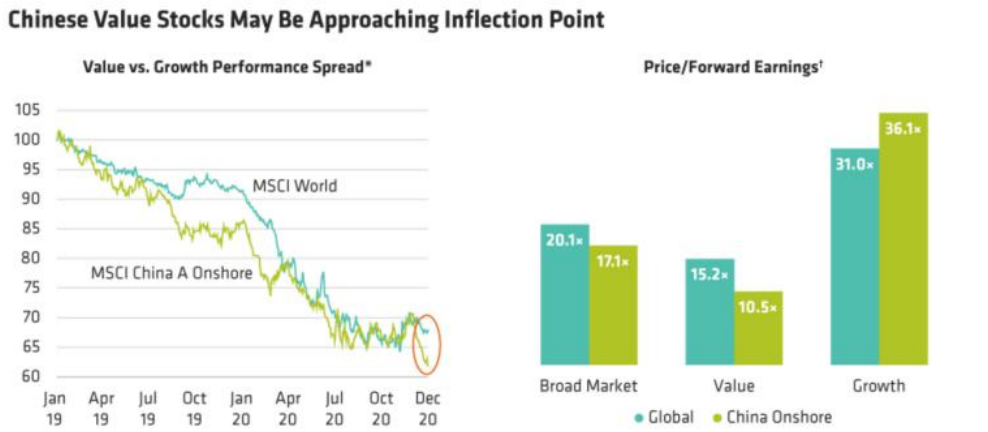
图 3： 中国价值型股票仍被低估



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 还认为 2021 年，中国的股票有很多可供选择。随着全球疫苗接种计划的实施，相信随着发达经济体开始重新开放，价值型股票可能会开始追赶。事实上，自去年 11 月以来，全球价值型股票已经反弹，而中国价值型股票的表现仍逊于增长。此外，到年底，中国价值型股票比全球价值型股票便宜得多，而中国成长型股票比全球同类股票贵得多。

图 4： 中国价值型股票仍低于世界其他价值型股票



资料来源：Alliancebernstein，川财证券研究所

Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt 表示在 2021 年亚洲地区会有显著增长的假设下，拥有长期增长潜力的公司不断寻求自身估值的提升，这会给努力寻求超额收益的投资者带来更多的机会。当前还有相当多的公司拥有投资价值，市场仍然尚未发掘的机会。建议投资者继续耐心的等待，同时注重于长期的可持续发展。

风险提示

美联储政策超预期，全球地缘政治风险超预期，全球经济增长不及预期，全球范围内黑天鹅事件。

本期报告编译自 Schroders 的 Mattew Dobbs，Richard Sennitt（发表于 2021 年 2 月 16 日）和 Alliancebernstein 的 John Lin 和 Stuart Rae（发表于 2021 年 1 月 31 日）和 Alliancebernstein 的 Sammy Suzuki，Laurent Saltiel 和 Henry S. D’ Auria 观点（发表于 2021 年 1 月 19 日）发表于其官方网站的文章。本文不代表川财研究观点，公开英文报告的中文摘译资料仅供市场参考学习交流，不用于任何商业用途。如有异议，请联系修改或删除。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399