現時是否亞洲股市的最佳入市時機？

Andrew Graham
亞洲市場投資主管

亞洲股市的估值儘管在 1 月份反彈，其市賬率仍遠低於長期平均值。

目前，多項因素令亞洲股市顯得越來越吸引。從企業盈利前景、宏觀環境改善及現時估值來看，我認為這些因素反映亞洲股市漸入佳境，原因如下：

盈利預測修訂改善

首先，隨著分析師下調盈利預測的速度放緩，亞洲（日本除外）股市近期的盈利預測修訂比率顯著造好。這點為何意義重大？

這意味著雖然企業盈利預測仍然向下修訂（反映經濟環境依然較為疲軟），但下修的幅度已在放緩，顯示盈利預期或進入谷底初期。事實上，上述情況較預期更早出現 — 我原先預期企業盈利於 2019 年第一季結束時才會改善，對我來說這代表一個潛在入市訊號。

中國推出刺激經濟措施

其次，我們最近留意到中國政府推出多項非常正面的刺激經濟措施。中國證券監督管理委員會有望放寬融資融券的管制：以往，若果覆蓋率（股票價值／保證金貸款）跌穿 130%時，將需要進行強制清算，但這或會取消。這是一項正面的舉措，容許更多資金流入市場，但措施本身不會顯著帶動升市。

然而，在上述措施出台之前，中國政府在過去數週已落實一些刺激措施，包括下調銀行法定存款準備金率，以及國家發展和改革委員會宣佈促進內地消費的刺激經濟政策（這項措施可能影響最大）。綜合來看，這些舉措可以理解為正面的動力。

最後，美國聯儲局的立場無疑已趨於溫和。因此，我認為美元再度走強的風險（往往對不利亞洲和新興市場）將於 2019 年迅速減褪。

估值吸引

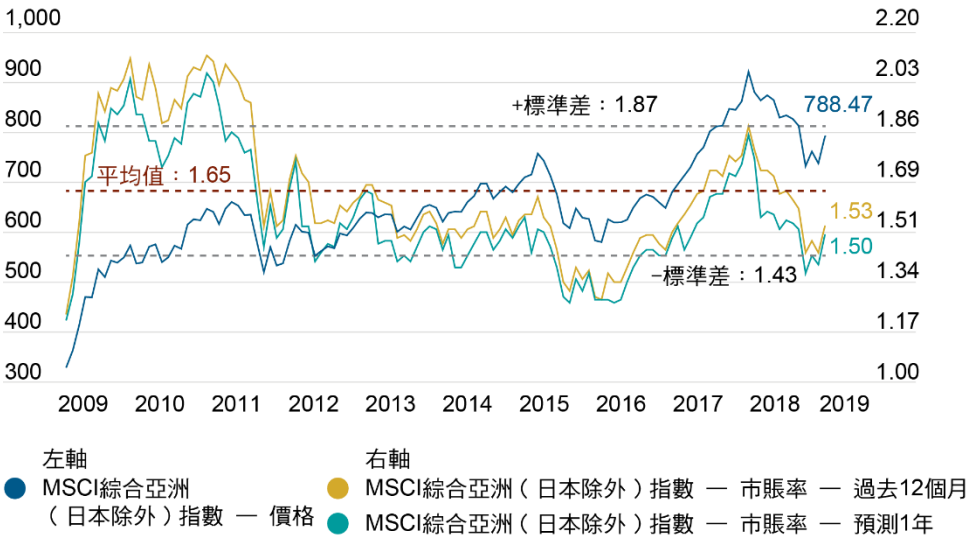
至於估值方面如何？從估值角度來看，目前環境顯得非常吸引。

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

下圖黃線（代表 MSCI 綜合亞洲（日本除外）指數 1）顯示，市場過去 12 個月的市賬率 [2]。紅色虛線顯示市賬率的 10 年期平均數，棕色虛線顯示其+／-1 標準差。由此可見，目前市場估值按歷史標準來說顯得便宜。

估值會否變得更便宜？過往估值的確曾錄得低於現今水平。舉例說，於 2015 年／2016 年，中國 A 股市場遭到拋售，拖累區內其他市場的估值；以及於環球金融危機期間，市場估值亦更低。否則，從歷史來看目前估值已屆非常吸引的入市時機。

若審視 Tobin's Q 比率（企業價值／資產總值的比率），可進一步引證上述由上而下的市場觀點。儘管下圖顯示亞洲股市的估值已高於-1 標準差的水平，但仍低於長期平均值。換言之，目前市場估值偏低。



資料來源：馬丁可利及 Factset，2019 年 2 月 1 日。

估值吸引

雖然目前宏觀環境尚未稱得上樂觀、企業盈利依然欠佳，然而，根據我的經驗，這些情況正正創造一個有利的環境，讓我們開始思考值得留意的機會。我們顯然不能肯定上述因素會否持續改善，亦無法確定股市是否已經見底。但從上述理據可見，若這些因素持續，投資亞洲股票的絕對回報可望上升，而且幅度可能頗大。我認為亞洲股市的吸引力日增，而有趣的是亞洲股市同時具備三項有利因素。

[1] MSCI 亞洲（日本除外）指數涵蓋 944 家主要位於中國、南韓、台灣、香港和印度的公司表現。
[2] 市賬率指一家公司所有股份市值（市）相對該公司資產淨值（賬）之間的差距。

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。請參閱末頁的重要資訊。

LEGG MASON
GLOBAL ASSET MANAGEMENT
美盛環球資產管理

布蘭迪環球投資管理
Clarion Partners
凱利投資
EnTrustPermal
馬丁可利
QS Investors
RARE Infrastructure
銳思投資
西方資產管理

美盛是環球領先的投資公司，透過長線和主動型的投資策略，助客戶實現理財目標。

- 管理資金超過 7,467 億美元*，環球投資涵蓋股票、固定收益、另類投資及現金管理策略
- 旗下多家卓越投資管理公司各具專長的投資領域，並採取獨立的分析及研究方法
- 成立超過100年，擅長發掘投資機遇，為客戶提供精明的投資方案

* 截至2019年1月31日。

重要資訊

資料來源：美盛，截至 2019 年 2 月 6 日，除非另有說明。本文件乃根據馬丁可利（美盛的子公司）的意見擬備。本文件為 Andrew Graham 截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，亦可能與其他投資經理、專業人士及公司整體的觀點或有不同。

本文件只作參考用途，不應被視作財務推廣或其他財務、專業或投資建議。所有數據、意見、預測及其他資料以截至本文日期為依據，並可作隨時修改而不會另行通知。文中所引用的過往表現並不預示未來業績。本檔並不構成要約或招攬投資者認購或出售基金單位。**投資附帶風險**，投資價格及其收入可反覆波動，投資者有機會損失全部投資金額。投資者應仔細閱讀最近期的銷售檔，以獲取進一步資料，包括風險因素。

本檔如在澳門派發，僅限分銷商使用。

本檔提及的所有意見均為投資組合經理截至本文日期的判斷，或會因市場或其他因素而隨時改變，投資組合經理與美盛整體的觀點或有不同。本文所載的意見並不預示未來，亦不保證未來業績或用作投資建議。本文所提及的任何證券並不構成賣買證券的建議，而有關證券的資料並不足以用作制定投資決策。

美盛及／或其關聯公司、高級職員或員工（總稱「美盛」）不負責任何因使用本文或其內容而引起的損失。本檔乃保密和屬專有資訊，除預期使用者外不得使用。本檔在未得到美盛的書面同意下不得以任何方式複製、派發或發表。

本文件並未於香港經香港證券及期貨事務監察委員會或於澳門經澳門金額融管理局審核。

發行人：美盛資產管理香港有限公司。

HK1902044

僅供香港投資者及澳門分銷商使用。