



# 亚洲机会在哪里



【财新网】(专栏作家 胡一帆) MSCI 亚洲(日本除外)企业盈利在 2021 年同比增长 29%后, 我们预计 2022 年将进一步增长 10%。这意味着从 2020 年底到 2022 年底盈利增长幅度将高达 42%。我们认为这尚未体现在市场价格中, 1 月至 10 月 MSCI 亚洲(日本除外)指数下跌了 4%。需要注意的是, 由于过去两年基数较高, 盈利同比增速预计有所放缓, 这与全球其他市场一致。

总体而言, 我们对 2022 年股票市场的看法积极。步入 2022 年后, 我们保持亲风险立场并看好亚洲(日本除外)股票。

首先, 鉴于派息限制放宽且现金流逐渐上升, 我们预计 2022 年企业派息将会增加, 从而为股价带来支持。

其次, 尽管我们认为 2022 年利润率进一步提升的空间有限, 但随着主要市场继续重新开放且终端需求强劲, 企业营收增长有望保持稳健。

再次, 亚洲企业盈利历来与美国宏观环境相关, 而我们预计未来几个月美国宏观经济依然稳健。最后, 随着政策进一步提供支持, 我们认为未来 3 至 6 个月中国经济环比增长势头将会加快。

就板块和风格而言, 我们看好现金流充裕且资本支出将增加的行业中的部分大盘股, 比如 IT、非必需消费品、医疗保健和通讯服务板块。这些行业中的部分企业应会提供较高的股息, 且股票回购有望增加。

我们也继续看好经济重启和再通胀的受益者以及优质周期性板块中的

龙头企业。前者应会继续受益于盈利稳健复苏，且估值仍相对具吸引力。在中长期内，我们看好与结构性主题相关的亚洲企业，比如“ABCs 科技”、5G 供应链、新经济、健康科技和绿色科技等。

我们看好台湾地区和菲律宾股票市场。两者对优质成长股、落后补涨股与经济重启受益股皆有较为均衡的敞口。台湾地区股市与美国科技股有较高的相关性，这使得盈利增长能见度较高。菲律宾在疫苗接种和经济重启方面进展良好。自疫情暴发以来，菲律宾跑输 MSCI 亚洲（日本除外）指数 25%，我们预计未来几个月该市场具有较高的战术性上行空间。

亚洲高收益债券应会在 2022 年上半年逐渐复苏，但复苏之路可能较为颠簸。由于流动性环境极具挑战性且大量债券将陆续到期，中国房地产开发商可能还会出现违约事件。不过，市场价格计入的违约率高于我们的预期。此外，中国政策制定者也开始微调政策并应在未来几个月持续，以避免房地产行业硬着陆。

总体而言，我们预计 2022 年上半年高收益债券利差将收窄约 100 个基点，2022 年的回报率预计在 4%至 6%。我们建议通过指数对亚洲高收益债多元化配置，而非押注单一债券。随着美联储缩减购债规模且市场为加息做准备，美国国债收益率预计将走高，我们对久期较长的投资级债券和固定票息且不可重置（fixed-for-life）的永续债持谨慎态度。

2022 年，投资者应为美元兑亚太货币走强做好准备。美联储正逐渐收紧政策，而其他主要央行（比如欧洲央行和中国央行）仍维持相对宽松的



立场。欧元和人民币走软（我们预计两者兑美元汇率到 2022 年 12 月底将分别为 1.10 和 6.65），这可能会拖累亚太货币，因亚洲各国央行寻求保持对欧元区和中国这两大贸易伙伴的出口竞争力。

我们认为，相对于经常账户动态较弱的货币（印度卢比、菲律宾比索），央行持偏鹰派立场的货币（新西兰元、新加坡元、韩元）和大宗商品/能源出口国货币（马来西亚林吉特、澳元、印尼盾）将更具韧性。在 12 个月投资期内，随着泰国旅游业逐步复苏，我们认为泰铢具有可观的反弹潜力；而新台币和日元看来不具吸引力，因前者息差为负，后者则较易受到美国利率走高的影响。

从新冠疫情中复苏以来，大宗商品一路高歌猛进，推动瑞银彭博 CMCI 指数在今年大涨逾 30%。在如此亮眼的涨势后，再加上全球经济增速料将回稳，我们预计大宗商品各个板块和品种的回报将出现分化。因此，我们将更加精挑细选，2022 年相对于被动策略更看好主动型策略。

我们依然看好原油和工业金属。原油继续受益于需求复苏以及供应温和增长。明年铜和铝预计也将呈现供不应求的局面，这主要是由于能源转

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_30842](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_30842)

