

2022年市场展望

重新审视风险 重整评估机遇





目录



前言

4



政策正常化

5

随着政策的支持力度开始减弱，新兴市场股票及亚洲债券将因为估值较低而具吸引力。



中国重整方向

8

共同富裕目标仍将为投资者带来吸引机遇。



亚洲被低估

12

新的增长动力将推动亚洲下一个阶段的扩张。



ESG 加速发展

16

市场有望进行负责任的投资，并运用量化指标促进 ESG 发展。



持续突破

19

大趋势会带来新的机会，但要注意潜在的陷阱。



2022年市场展望

前言

2022年将被称作『**正常化**』的一年，就像2004年和2010年的情况一样，货币和财政政策对全球经济增长的支撑力度开始减弱。经过两年极具支持性的措施后，政策制定者的立场预计将趋紧。然而，年初的强劲复苏已经放缓，而各经济区之间仍然不平衡。中美经济增长放缓、新出现的COVID变种构成威胁、供应链遭遇瓶颈等，均持续对全球经济增长和通胀带来挑战。

鉴于中国对全球经济的影响，中国经济放缓将尤其受到密切关注。随着**中国重新界定**其增长模式以追求共同富裕的目标，这可能会对该国的医疗保健、消费及科技部门产生重大影响。中国以外，区域相邻、有大量资源贸易及跨境资本流动的国家在出口及增长方面可能遭遇适度拖累。

虽然亚洲其他地区将感受到中国经济增长放缓的影响，但该地区仍提供大量投资机遇。如果投资者忽视推动该地区下一阶段扩张的新增长动力因素，他们可能会**低估亚洲的价值**。疫情迫使许多亚洲国家推进数码化进程，提升制造能力，并转向可持续投资。

对可持续发展的关注已不再局限于「为何」进行负责任投资，而转向「如何」进行负责任投资。在全球范围内，应对气候变化风险的迫切感越来越强。我们预计，随着企业努力转向更可持续发展的商业模式，将会出现更多投资机遇。从主要持份者**加快ESG**措施来看，绿色投资的大趋势将长期存在。

影响多个行业公司的其他大趋势还有地区人口结构变化以及数码化和自动化的速度。虽然这些趋势可能对全球经营环境造成**持续颠覆**，但在未来数十年亦会带来新的投资选择。

在此背景下，我们仍适度看好股票，原因是我们认为在服务业的带动下，经济可能迎来新一轮意外的上行增长。然而，对通胀的担忧及市场过高的估值（尤其是在美国）令采取战术性方法更为有利。新兴市场方面，我们预计一些有吸引力的机会将占主导地位，鉴于中国科技行业在过去六到九个月所面临的挑战，我们正密切关注中美两国在科技行业的竞争。

债券方面，鉴于亚洲的通胀前景乐观，我们对加息的担忧较少。由于亚洲内部利率前景及债务动态各不相同，这为该地区本币政府债券提供了战术性交易机会。亚洲信贷也可能继续受益于全球投资人对收益的竞逐。

风险方面，能源部门逐步明朗的动向值得关注。由于冬季气候的不确定因素及拉尼娜现象导致天气异常寒冷，能源危机或将延续。目前的全球能源供需平衡仍然紧张，容易受到供应中断的影响。我们关注的另一个风险是为应对虚假的通胀恐惧而出现的政策失误。



2022年市场展望

政策正常化

2022年很可能将被称作『正常化的一年』，就如2004年和2010年的情况一样，货币和财政政策对全球经济增长的支撑力度开始减弱。经过两年非常宽松的COVID支持措施后，政策制定者预计将收紧政策，但在通胀压力上升的情况下，增长势头减弱可能限制各国央行。政策失误的可能性和市场认知变化是需要关注的领域。

2020年经济急剧收缩后，在政策支持和疫苗推广的支撑下，2021年全球经济增长强势反弹。虽然复苏仍在进行，但已经放缓，而且仍然不平衡。Delta变种病毒的传播造成持续干扰，令人担忧的新变种病毒构成威胁，供应链遭遇瓶颈，均继续对经济增长和通胀带来挑战。

政策转变的影响

我们预计任何紧缩政策，无论是缩减购债还是加息，都会对全球经济增长产生半个百分点的温和影响，与中期放缓相一致。从宏观层面来看，经济将保持积极增长。我们预

我们预计任何
紧缩政策，无论是
缩减购债还是加息，
都会对全球经济增长
产生半个百分点的
温和影响。

计，随着默克公司(Merck)和辉瑞公司(Pfizer)的COVID药物成为应对手段，服务业将成为下一个增长点，弥补制造业的缺口，为『贸易重新开放』点燃希望。

在这种环境下，股市可能遭遇挫折，就如2004年和2010年的情况，在消化通胀和紧缩周期的过程中，将出现约5-10%的调整。而估值略微偏高，加剧了市场抛售的条件。

然而，与美联储的预测¹相比，市场预期2023年后加息次数将减少，但在短期内，政策制定者的立场可能转向收紧。风险在于，央行

资料来源：¹截至2021年11月19日。

可能更快收紧政策来积极应对通胀压力。虽然这不是我们的基本预期，但我们仍认识到此风险。截至目前，我们的观点与美联储关于「通胀是过渡性」的观点一致。

关于缩减购债，我们认为这次对债券投资者的冲击不会很大。债券投资者自2020年底开始为政策正常化做准备，这与2013年形成对比，当时意外的通告导致了众所周知的缩减恐慌。但更重要的是，新兴市场如今处于更强势的地位。与2013年相比，印度和印尼等国的国际收支为顺差而非逆差，新兴市场债券的整体收益率高于美国国债。

通胀是棘手的问题

市场对全球通胀风险的看法可能成为投资者展望未来的关键主题。虽然我们认为目前的许多通胀压力，即供应链受限和能源市场供应紧张，可能随着封锁措施放宽而消失，但人们对工资通胀溢出效应的担忧越来越大。风险在于，美联储在通胀方面落后于曲线，这可能导致更积极的紧缩政策。如何应对这种风险将是产生具吸引力投资回报的关键。

大宗商品方面，我们预计价格将按照典型的十年周期上升。由于供应落后于需求，将产生价格压力。该阶段可能

通胀预期不断上升



资料来源：彭博，2021年11月。

持续，直至我们看到供应再次增加。在亚洲，由于价格固定、电力定价协议的性质和时滞等因素，该地区经济体对能源价格上涨的通胀敏感性历来相对较低。

尽管亚洲是主要的大宗商品进口地区，但长期以来亚洲央行在控制商品价格上涨方面有着良好的记录，一是他们将商品价格的上涨视为是暂时的，二来他们认为商品价格的上涨也会带来税收的增加，但因为是暂时的，所以不会对工资或其它价格产生持续影响。自2008年全球金融危机以来，亚洲一直在应对失业或就业不足的问题，过去两年因疫情而收紧的人口流动措施更是加剧了亚洲劳动力市场的疲软，而这却对控制大宗商品的价格上涨以及可能引发的更大范围价格压力，产生了积极作用。

投资影响

股票—鉴于在经济周期中所处的位置，我们仍适度看好股票。增长可能迎来新一轮的意外上行，为股票带来利好，但我们离2020年市场一致看涨的态势还较远。鉴于估值过高，尤其是在美国，我们正在寻找更多战术性机会。我们预计市场环境将更加动荡，持续的供应链安全问题也将对资本支出产生影响，因此我们开始在中期看好材料和工业等领域。

鉴于美国股票估值过高及紧缩周期加快，我们预期新兴市场表现将优于发达市场。由于中国继续追求COVID清零政

策，我们对新兴市场的观点不太取决于新兴市场贸易重新开放，更多基于对政策稳定的乐观看法。新兴市场方面，我们预计一些有吸引力的机会将占主导地位。鉴于中国科技行业在过去六到九个月所面临的挑战，我们正密切关注中美两国科技行业的竞争。

在持续的经济复苏中，价值型股票也有望在未来一年表现良好。价值股一直处于落后状态，存在追赶空间。然而，追赶的持续时间可能取决于市场对利率路径的看法。

债券—虽然仍看好股票，但我们也发现了债券的价值。在美国，从长期角度来看，相对于投资级债券，我们更倾向于高收益债券。在亚洲，鉴于通胀前景乐观，我们对加息的担忧较少。除韩国和新加坡之外，我们认为其他亚洲央行在美联储之前收紧政策的意愿有限，例如泰国和印尼央行就可能保持利率不变。由于亚洲内部利率前景及债务动态各不相同，这为该地区本币政府债券提供了战术性交易机会。我们还预期，2022年亚洲增长前景的改善将吸引资本和外国直接投资流入，提高亚洲货币兑美元的升值潜力。

亚洲信贷方面，鉴于中国房地产行业持续面临违约风险，亚洲高收益债券受到冲击，但仍有良好的投资机会。要把握该领域的阿尔法，需要谨慎地选择信贷。同时，亚洲高等级债券合约仍保持健康。我们认为目前的全球经济增长预测和过渡性通胀将继续支撑风险资产，亚洲信贷可能继续受益于全球对收益的竞逐。

撰稿人：

Guan Yi Low，瀚亚新加坡固定收益主管

Kelvin Blacklock，瀚亚新加坡瀚亚投资组合顾问主管



2022年市场展望

中国重整方向

由于政策制定者采用的框架旨在实现更公平社会，中国的经济增长正在放缓。共同富裕的目标仍会给投资者带来有吸引力的机会。尽管国内政策的不确定因素增加，但长期来看，中国不断上升的经济和市场主导地位仍然值得单独对其进行配置。

在撰写本文时¹，中国经济正从对互联网平台、教育培训和房地产等若干行业的监管打击影响中恢复过来。这些打击是「共同富裕」新政策的一部分，旨在改善「平等和公平」。

实现共同富裕

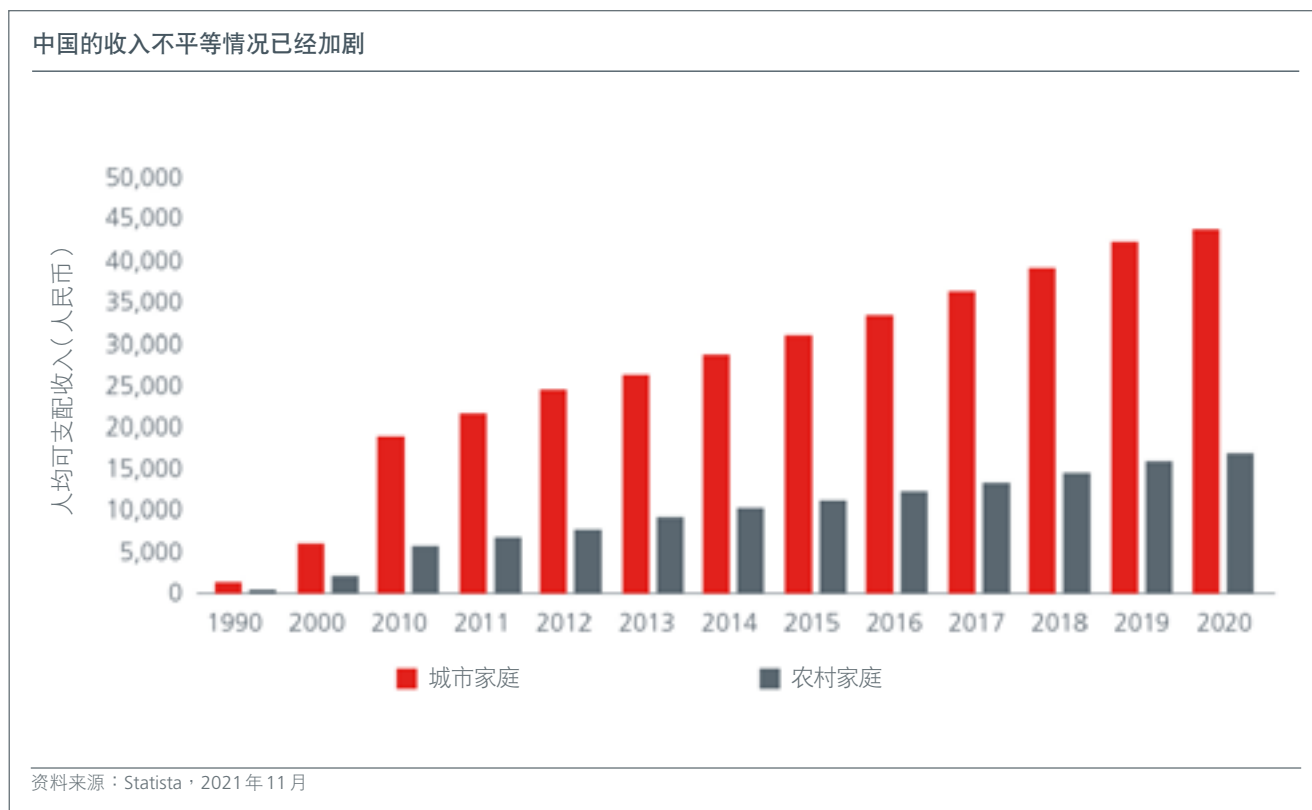
自中国国家主席习近平2021年8月提出以来，「共同富裕」便成为中国新的政策重点。在2020年初COVID疫情开始时，包括中国人民银行在内的全球央行向市场注入了大量的流动资金，以支撑经济增长。股市和楼市等资产价格因此强势反弹，加剧了中国社会的不平等。新的共同富裕框架旨在透过扩大中等收入人口和提高低收入群体的生活水

平，来改善「平等和公平」。而中国政府除了对特定行业进行监管打击外，亦可能将税收用于帮助收入的重新分配。

我们预计，共同富裕政策将对中国的医疗保健、消费及科技行业产生重大影响，例如获得基本医疗服务及药品的机会将可能增加；进一步扩大药品集中采购可能对药品价格产生进一步的下行压力，而更加公平的收入分配可能促进消费。尽管如此，提高消费税的可能性或将损害白酒等高端产品。

虽然中国已打压了一些科技企业，但我们相信政策制定者已认识到，科技可以创造公平的竞争环境，并将继续促进国家的进步。例如，互联网的出现消除了资讯不对等，促进了快速发展；金融创新提高了效率，降低了金融中介的

资料来源：¹2021年11月22日



成本；人工智能及制造业中的机器人使用增加，降低了成本，同时提高了制造的灵活性，令消费者受益。而在新能源汽车方面，科技在降低新动力系统的成本及提升用户体验方面发挥了重要作用。

重新调整中国的增长

2021年的监管打击损害了中国互联网巨头的盈利，并拖累其股价。由于发展商难以获得信贷，而楼市销售及物业投资下降，占中国GDP 15%的房地产业也承受巨大压力。若

虽然中国已打压一些科技部门，但我们相信政策制定者认识到，科技可以创造公平的竞争环境，并将继续促进国家的进步。

再纳入家具销售、建材、家电等配套行业，则受影响的行业将占比中国GDP的25%。这些情况可能导致中国2022年的GDP增速大幅放缓至5%的水平。此外，由生产者价格指数衡量的生产者价格可能在2021年第四季度见顶，而消费者价格可能在1.5-2%的范围内保持稳定，原因是价格管制及需求疲弱。

由于经济放缓，中国的政策制定者可能透过削减存款准备金率放宽政策，注入流动资金或提供针对性的信贷支援，政府也可能加快基建支出。虽然政府可能坚持「房住不炒」的立场，但

不排除对房地产业给予一些较低程度的宽松，如重新设定按揭贷款的配额。

鉴于美国和欧洲等发达市场的国内经济规模大，预计中国GDP增长放缓对这些市场的影响相对有限。中国经济放缓将主要影响向中国内地大量出口或依赖中国内地资本流入的国家。这包括新加坡、韩国、马来西亚和越南，中国是这些国家的重要出口目的地。同时，澳洲、智利和南非也向中国出口大量商品，而中国对南美和非洲的外国直接投资也可能减缓。尽管中国经济放缓可能会拖累新兴经济体和亚洲经济体，但我们认为，经济拖累可以透过财政刺激抵消。总体而言，中国经济增长放缓将拖累全球经济增长，但不太可能阻碍全球复苏。

投资影响

尽管近期中国的增长轨迹出现颠簸，但未来十年中国经济和市场可能会在亚洲及新兴市场继续保持主导地位。因此，值得对中国进行单独配置。

中国股票—在共同富裕的政策框架下，不断扩大的中产阶级将提升消费，尤其有利于能够提供吸引千禧一代、Z世代及年轻家庭的商品和服务的公司。硬件、人工智能及新能源领域的科技公司也将表现良好。能够提供高品质和低成本产品及服务的本土医疗保健公司也可能受益。另一方面，由于政府寻求为消费者减少不必要开支，教育和房地产业不太可能成为受益者。

由于中国在MSCI新兴市场指数中的份额预计将在未来几年达到50%，想要更多元化投资其他新兴市场的投资者可以将新兴市场(中国除外)策略纳入其中。我们认为，其他新兴市场中经常被忽视的股票也为价值投资者提供了令人兴奋的机会及巨大的上升潜力。

中国离岸债券—2021年，在中国房地产业前所未有的流动性紧缩背景下，亚洲高收益债券市场经历了大幅波动。这种波动甚至波及健康的投资级债券发行人。在最糟糕的情况下，高收益债券市场的违约率几乎达到50%。

我们认为，市场抛售的速度和程度与2020年8月以来房地产发展商为遵守「三条红线」框架而改善的杠杆率不相符。我们预计，政策将进一步微调，以缓解流动资金紧缩。鉴于房地产业硬着陆的经济影响更加广泛，中国政府将倾向于防止其进一步蔓延。因此我们认为，眼下的中国房地产信贷市场已经被过度抛售了，不过，机会都是跌出来的，市场被过度抛售、满场风雨的时候往往是投资人入场的大好时机。

从长远来看，我们预计，拥有更健康资产负债表及更严格财务纪律的公司将令中国房地产业更加强大。大量投资中国房地产业，但在避免违约方面有良好记录的基金，可能更有机会在该行业反弹时受益。

中国在岸债券—我们认为，在政策边际宽松的背景下，中国房地产业可能在2022年第一季度见底。需要关注的一个重要事件是房地产发展商何时能够再次利用在岸债券市场。在经济增长放缓和通胀稳定的情况下，货币宽松及政策支持应有助于支撑中国的在岸债券市场。

自2021年4月以来，由于中央和地方政府寻求避免系统性金融风险，地方政府融资工具(LGFV)和国有企业(SOE)的融资条件有所改善。我们预计这种政策立场将持续到2022年，不过房地产业的疲软可能影响地方政府财政。我们预计房地产业不会出现大规模违约，但不排除融资负担沉重的地方政府融资工具出现负面消息。信贷差异化和详细的基本面分析仍是关键。

撰稿人：

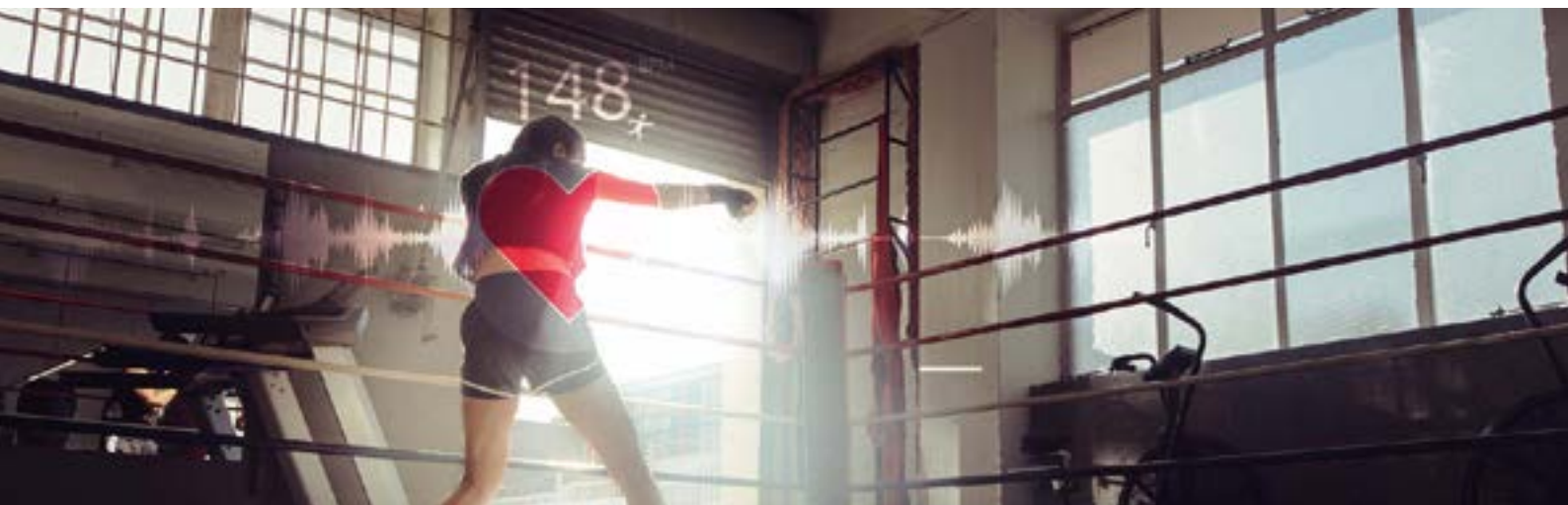
Andrew Cormie，瀚亚新加坡全球新兴市场和亚洲区域股票总监

Boon Peng Ooi，瀚亚新加坡瀚亚投资组合策略主管

齐皓，瀚亚中国股票主管

Wai Mei Leong，瀚亚新加坡固定收益投资组合经理

辛奇，瀚亚中国固定收益主管



2022年市场展望

亚洲被低估

在中国开启新的增长模式时，亚洲其他地区的经济预计将以不同速度从疫情导致的中断中恢复，而全球需求的回升亦有助减轻对该地区的经济影响。尽管如此，COVID已改变了亚洲经济体的动态。许多经济体被迫迅速适应和创新，以保持抵御能力和相关性。新的增长动力因此出现，而这些动力可能推动亚洲下一阶段的扩张。

COVID疫情的反复和各国的封锁措施已对经济增长造成影响。尽管如此，2022年和2023年亚洲地区预计将迎来全球最高的增长。同时，通胀依然温和，亚洲多数央行可能继续静观其变，以支持初现的经济复苏。在此背景下，我们强调以下将推动新的投资并重塑该地区增长动力的三个领域。

向数码化经济转型

这场疫情令网络经济的重要性显露无遗，并加快了数码渠道在电子商务、银行、教育、医疗保健、物流和资料中心等几乎所有行业的推广。数码化也提高了印度等国的生产力水平，印度在过去五年新增了4亿多互联网用户。

为提高数字经济在GDP中的份额，亚洲国家纷纷公布新的增长蓝图：印尼宣布《数码印尼路线图》(2021-2024)；泰国正在实施工业4.0转型，将经济增长动力从重工业转向创新，并以税收优惠推动对区块链、云计算及资讯科技安全的投资；马来西亚已经为2025年前的数码投资编制了700亿马币预算，而新加坡则正在为资讯通信科技采购分配更多资源。与亚洲其他国家一样，日本也在优先考虑数码投资：2021年9月，由政府主导的Digital Agency启动，以加快公共部门的科技应用。

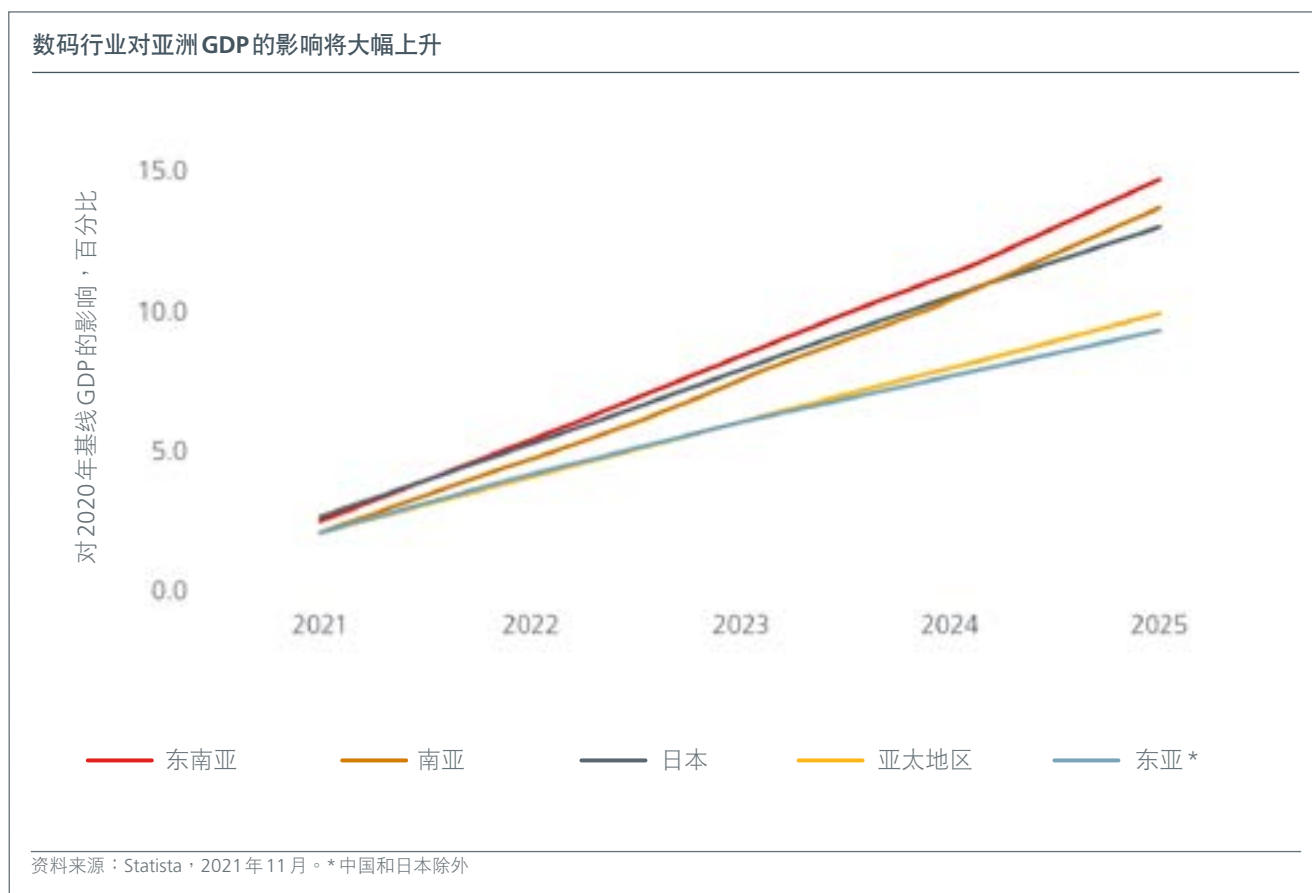
伴随数码转型，职场环境也在发生变化。许多人因疫情而失业，但却催生了新的数码招聘平台不断涌现，以迎合零工增加的趋势。这些平台帮助中小企业按需雇用员工以保持低成本，同时为零工提供工作机会。马来西亚已将「零工经济」确认为潜在的新增长点，并将其纳入第12个马来西亚五年计划(2021-2025)。

尽管如此，数码化进程的加快也增加了数码鸿沟扩大的风险。缺少使用互联网和智能装置的机会限制了弱势社群获得优质教育、医疗服务、就业及其他福利的机会。因此，如何以包容及平等的方式发展数码经济将成为挑战。

制造业能力升级

制造业主导的出口活动将继续引领亚洲地区的增长复苏。从这场疫情中吸取的教训之一是制造商需要分散直接投资，并建立适应未来的供应链。亚洲制造商如今正利用数码科技提高产出和效率，并寻求中国以外的外商直接投资(FDI)机会。

有利的政策环境、结构性改革以及全球企业希望供应商基础多元化已帮助印度许多行业的出口复苏，并提高了产能利用率。在越南，供应链多元化的最大受益者是出口驱动的电子行业。



为推动新的投资，东盟正在精简负面投资清单、增加经商便利性、实施减税，为经济特区/工业园区提供财政激励，并增加基建支出。印尼则出台了《创造就业综合法》，以培育更好的商业环境以吸引外国直接投资，创造更灵活的劳工市场。泰国正在发展「东部经济走廊」，将其作为工业重地，吸引对智慧电子及机器人的投资。整个地区的贸易及经济伙伴关系正在加强，这将激发与全球贸易和供应链的进一步融合。

转向可持续投资

这场疫情还迫使亚洲各国政府关注环境、社会及管治(ESG)议题，这刺激了清洁能源和电动汽车(EV)等新一代行业的发展。例如，印尼一直尝试利用丰富的金属储备，发展如电动汽车和电动汽车电池等下游行业，并有可能成为全球电池行业的主要参与者。

马来西亚因疫情而停滞的可再生能源业正在复苏：政府启动了价值40亿马币的「1吉瓦太阳能」招标；多家马来西亚最大规模的融资机构已在实施脱碳行动；而符合伊斯兰教法的投资也正迅速纳入ESG原则。最近推出的FTSE4Good Bursa Malaysia Shariah Index就是一个良好的开端，预期将满足社会可持续发展和符合伊斯兰教法的投资需求。

新加坡正在向新的海岸及洪水防护基金投入资源，以应对气候变化。韩国的氢能经济振兴路线图已促使企业宣布在2030年之前推出43万亿韩元以上的投资计划。此外，日本政府也日益关注国内经济的减碳问题，多家日本公司已开始制定具体的减碳目标。这些推动实现绿色社会的举措将提高日本企业的全球竞争力。

该地区超过
三分之二的公司
在2021年第三季度
意外录得
正面盈利。

投资影响

尽管亚洲国家的前景仍喜忧参半，但在企业方面有积极迹象。该地区超过三分之二的公司在2021年第三季度意外录得了正面盈利。而随着该地区的经济复苏，预计盈利还将上升。此外，基于上述增长动力，多个行业可能成为企业和公共部门投资增加的受益者。

目前我们认为以下行业盈利将上升，进而产生可持续的稳健股息：

首先，银行业将受益于上述领域对新投资贷款的更大需求。拥有足够应对疫情的举措和充足资本的银行处于更有利的地位，并正面临贷款的增长，同时存款成本依然低企。而在经济确定性较高的司法辖区(健康的GDP复苏、较高的楼价、强大的劳工市场等)内经营的银行则预期将透过特别股息或回购降低资本比率。

科技投资将保持强劲，尤其是金融科技 (fintech)、健康科技 (healthtech) 和教育科技 (edtech) 领域，预计会得到更多关注。我们认为半导体、软件、电子商务和互联网领域有良好的投资潜力。例如，电动汽车和云计算需要高功率的半导体和元器件。我们看到半导体行业提供了超额的股息收益率，尤其是在台湾。在可持续投资方面，我们认为若干电动车公司及其部分上游供应商具有价值。

最后，由于各国和企业都在寻求更好的供应链安全性，预计将会出现一定程度的逆全球化或供应链区域化，小盘股有可能从回流和本地化中受益。此外，估值背景也利好小盘股。

撰稿人：

Bryan Yeong，瀚亚新加坡投资组合经理

Dean Cashman，瀚亚新加坡投资组合经理

Doreen Choo，瀚亚马来西亚投资主管

John Tsai，瀚亚新加坡增长股票主管

Liew Kong Qian，瀚亚印尼投资主管

Ngo The Trieu，瀚亚越南行政总裁

Yingyong Chiaravutthi，Thanachartfund Eastspring Thailand 投资总监



2022年市场展望

ESG 加速发展

投资者已不再局限于「为何」进行负责任投资，而更加关注「如何」进行负责任投资。在气候问题加剧的背景下，紧迫感不断上升，投资者有机会在造福社会方面更上一层楼。

根据巴黎 COP26 会议设定的时间表，2030 年前全球温度上升将控制在 1.5 摄氏度以内。然而，在降低碳排放水平方面的差距仍然巨大。

推动煤炭转型

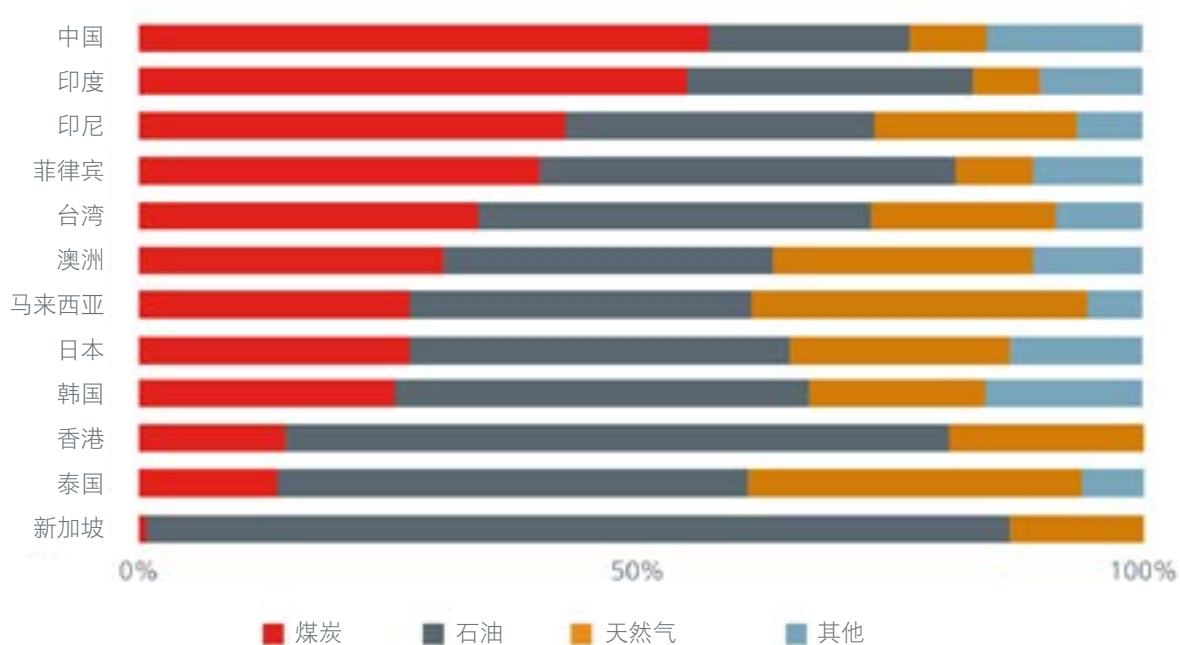
为实现巴黎气候目标，全球需要减少 80% 的煤炭能源。但在亚洲和新兴市场，现有的大量煤厂和矿井仍是能源和就业的主要来源，因此我们需要采取整体方针帮助新兴经济体从煤炭转型。政府需要制定转型策略，尽量减少转型对市民及社群的影响。这可能需

我们支持
有意愿和诚意
降低碳排放
的公司。

提高人们的技能水平和学习新的技能，此外还需要大量资源建设新的绿色基建或改造现有基建。新兴市场政府和公司将需要大量资金来实现 COP26 的目标和时间表。

作为亚洲和新兴市场投资专家，我们对帮助新兴市场经济的碳转型有很强的责任感。在股票和固定收益投资中，我们支持有意愿和诚意降低碳排放的公司。我们认为，投资者可以积极与企业沟通，帮助他们实现从煤炭到清洁能源的转型，并产生积极影响。

煤炭和化石燃料是亚洲的主要能源（2020年主要燃料类型占总量的百分比）。



注：其他指核能、水电及可再生能源。

资料来源：2021年BP世界能源统计年鉴，Morgan Stanley Research

实现低碳足迹

部分亚洲经济体在建设更加碳中和及具有气候复原力的环境方面取得了进展。2021年10月，韩国提议到2030年将其温室气体排放量较2018年减少40%，而此前的目标是26%。为实现这目标，韩国计划将氢能使用量从目前的22万吨扩大至2030年的390万吨及2050年的2,700万吨。修订后的2030年氢能使用量目标是韩国原本的2019年「氢经济振兴路线图」中建议的两倍。

许多韩国公司已宣布投资和融入「氢经济」的计划，因为市场估值越来越受到环境成本上升的影响，将企业调整为低碳结构有助于支撑估值，并为投资者提供新的增长机会。多间韩国公司已宣布在2030年之前将投资超过43万亿韩元，以生产清洁氢能、生产和配送液化氢能、扩大氢燃料电池供应，并制造氢能汽车。

类似韩国希望成为以氢能为主的经济体以减少碳足迹，其他亚洲经济体亦将开辟各自的道路来实现环境脱碳，其中包括发展新的清洁能源行业，例如中国的电动汽车(EV)、印尼的电动汽车电池及马来西亚的可再生能源行业等。

利用ESG量化方法

基础数据通常被视为将ESG纳入投资流程的最大障碍之一。某些被提及最多的问题包括评级机构相互不一致、标准和指标不明确，以及缺少足够数据来做出明智决定。

我们认为，尽管仍然存在许多挑战，随着更全面、可靠和具可比性的数据库出现，ESG的数据状况已经得到极大改善。而随着ESG数据在数量及类别上的大幅增长，使用量化方法将ESG因素纳入投资流程具有吸引力。

对于许多投资者而言，「E」（环境）部分占据中心位置，因为根据预测，气候影响对多数地区的冲击最为严重。因此，我们认为将碳指标纳入投资决策流程，并努力提高投资组合的加权平均碳强度（「WACI」）评分，对于希望从可持续发展角度进行投资的投资者而言是良好开端。

通过使用MSCI提供的碳排放数据，我们可以定量构建具有出色WACI特征且对任何行业、国家或股票均无明显倾向的投资组合。量化方法也提供了巨大的灵活性。透过绘制不同WACI水平的优化投资组合有效边界，在降低投资组合的碳强度、减少预期波动性和提高预期收益之间的权衡将变得愈发重要。

投资影响

股票—随着公司努力使商业模式更具可持续性，投资机会也将应运而生。例如，韩国汽车业正透过生产氢动力电车、清洁车及叉车来创造新的收入来源；韩国造船厂亦从对氢能运输船和储存设施的需求增加中受益；在日本，许多公司已开始制定具体的减碳目标，从长远来看，这将最终提高其全球竞争力；同时，我们亦在亚洲电动车供应链中的电动车公司及上游供应商（例如锂电池分离器）寻找到了投资机会。

债券—亚洲的能源消耗有48%来自煤炭。为实质性减少碳排放，亚洲需要向可再生能源转型。在过去的两到三年，我们已看到来自印度的第一批可再生能源债券发行人。展望未来，随着减碳和能源转型主题推进，我们预计下一波可再生能源发行人将来自中国。此外，中国2060年的碳中和目标可能会令政府的宏伟目标自上而下施加影响，从而塑造公司的中长期业务策略。随着企业为这些业务发展寻求资金，我们预计未来中国将出现高度多元化的绿色债券发行组合。

定量—在将ESG考虑因素纳入投资流程的时候，采用定量的方法或许是更为明智和灵活的，因为通过定量的方式，我们可以充分利用碳排放数据，构建具有卓越WACI特征的投资组合。而在这整个过程中，关键一步是了解投资人试图实现的可持续发展目标到底是什么，并为这个目标制定清晰且方向一致的衡量指标。一旦我们了解了投资人的心中所想，运用定量工具和技术，就可以很好地帮他们定制ESG投资解决方案。

撰稿人：

Ben Dunn，瀚亚新加坡量化策略主管

Boon Peng Ooi，瀚亚新加坡瀚亚投资组合策略主管

Rong Ren Goh，瀚亚新加坡固定收益投资组合经理

Woong Park，瀚亚韩国行政总裁兼投资总监



2022年市场展望

持续突破

大趋势正不断塑造全球营运环境，影响我们的工作、生活和娱乐方式。尽管这些趋势或会造成干扰，但它们为投资新领域提供了可能。我们重点介绍将在未来数十年提供新投资机会的大趋势。

大趋势是指将对企业和社会产生深刻而持久影响的大规模转变。了解这些变革性趋势将如何影响行业和机构，对于希望进入新投资叙事的投资者而言至关重要。

投资于大趋势

气候变化、可再生能源及碳中和—了解中国在2030年之前达到碳排放峰值及在2060年之前实现碳中和的目标，使我们能够深入了解能源消耗的环境影响，并坚定投资电动汽车(EV)公司及EV供应链上游供应商(例如锂电池中的分离器)的信心。

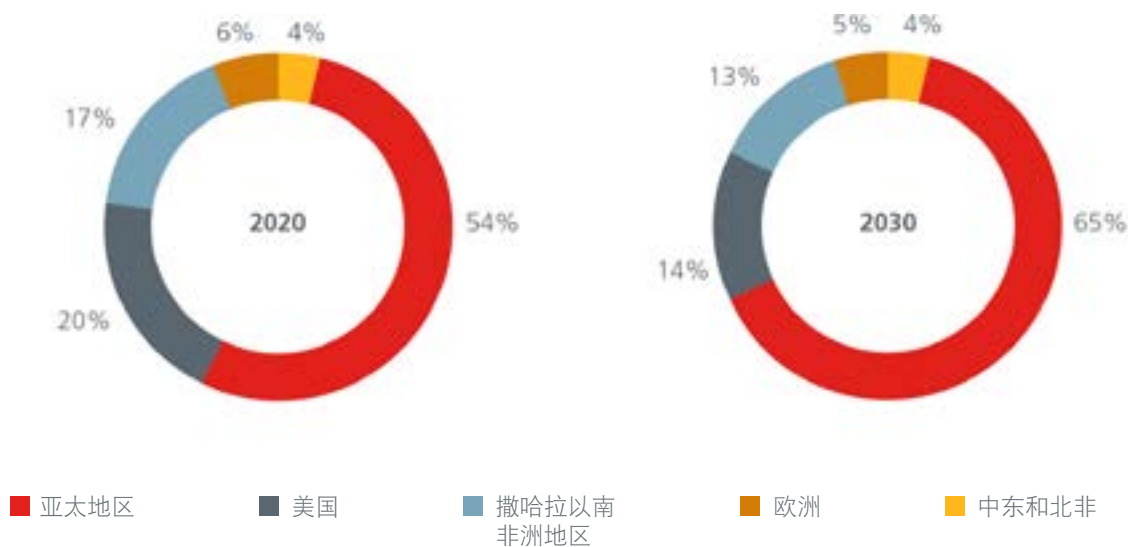
我们认为，台湾完善的半导体生态体系将受益于全球电动汽车需求的增长。与电动车相关的需求将在未来5年内推动先进半导体消费，并令台湾领先的代工厂及集成电路设计公司受益。

对半导体需求的增加亦将惠及生产相关元器件的公司，例如先进的集成电路基材(ABF堆积膜或味之素堆积膜)，它为高性能中央处理器的复杂电路提供电绝缘。

不断变化的人口结构—亚洲在未来数十年内将成为全世界年龄最大的地区之一，其老年人口预计在本世纪中期达到近9.23亿¹。尽管如此，亚洲仍有许多地区预计将继续享

资料来源：¹<https://data.adb.org/story/population-and-aging-asia-growing-elderly-population>

亚洲中等收入阶层势必不断增长(全球中产阶级占比按地区划分)



资料来源：布鲁金斯学会。中产阶级=2011年每日人均收入在11至110美元(购买力平价)的家庭。

受人口红利，例如越南，其中位年龄仅为32.5岁。²

与此同时，估计2020年亚洲有20亿人处于中等收入阶层，到2030年该数字将增至35亿。相比之下，美洲和欧洲的中等收入阶层规模增长停滞³。中等收入阶层的崛起对越南等国而言是一大利好，如今这些国家的经济增长不再主要依赖于农业，而由服务业和工业活动主导，并得到了年轻人口的支撑。

亚洲不断变化的人口结构及不断增长的中等收入群体将影响消费趋势。

亚洲不断变化的人口结构及不断增长的中等收入群体将影响消费趋势。数码化及可持续发展等正在发展壮大的趋势很可能被接受和推广。这为金融服务、医疗保健、消费品及绿色产品提供了新的投资机会。

数码化及自动化程度提高—在最近的一项调查中⁴，数码化被认为是帮助东盟企业在疫情期间作出应对的关键，亦是该地区未来经济复苏的关键。87%的受访微小中企业表示，数码化使生产流程自动化，帮助节省时

资料来源：²世界银行—越南国家概况，2021年4月7日更新。³<https://www.weforum.org/agenda/2020/07/the-rise-of-the-asian-middle-class>。中产阶级是指按购买力计算，每日人均收入在10至100美元的家庭。⁴<https://www.straitstimes.com/asia/increasing-digitalisation-the-way-to-recovery-in-a-protracted-covid-19-crisis-wef-asean-poll>

间，提供便捷的资讯及更多的商品和服务选择。数码化亦在疫情期间提供了替代收入来源。

金融服务是借助数码化取得重大发展的行业。数码银行及电子支付钱包的普及促进了数码汇款、线上投资及电子商务活动的增加。据观察，越南的大型商业银行将20%-70%的资本支出用于数码化。根据一份金融科技及数码银行报告⁵，预计到2025年，亚太地区将有100家新兴的金融机构。

了解科技如何透过5G、云计算及机器学习等创新而发展，以及企业如何调整商业模式，同样亦有助我们发掘软件、电子商务及互联网领域的颠覆性投资机遇。

加密货币—加密货币的投资潜力仍然是一个被激烈争论的话题。热爱者将其与黄金相提并论，而怀疑者则将其视为一时狂热。虽然加密货币似乎有较为长期的潜力，但我们认为将其纳入投资组合以寻求多元化优势为时尚早。

尽管黄金已被证明在均衡投资组合(股票债券组合)可能受影响的时期能支撑组合表现，但由于加密货币的样本规模过于局限，无法得出任何定论；而另一大挑战则是找到进入该领域且可驾驭风险的适当投资方式。

投资影响

虽然投资者需要注意可能影响前景的通胀、利率及GDP增长等近期驱动因素，但更重要的是投资于将对全球产生重大长期影响的颠覆性大趋势。在投资于大趋势时，投资者需要注意新商业模式的可行性和可持续性，以及管理团队的执行能力。由于其中一些新生业务仍在不断演变，投资者需要关注发展，并了解其中的机会与风险。

新科技突破及新兴企业的最大风险之一是监管环境的潜在变化和政府干预的增加。最后，即使对于极具吸引力和颠覆性的大趋势，投资者仍需不断进行合理性检查，以确保市场估值推算未超出合理的现实水平。

撰稿人：

John Tsai，瀚亚新加坡成长股票主管

Kelvin Blacklock，瀚亚新加坡瀚亚投资组合顾问主管

台湾本土股票团队，瀚亚台湾

资料来源：⁵数码银行平台公司Backbase，以及International Data Corp. (IDC)

免责声明

资料来源：瀚亚投资(新加坡)有限公司

本文由瀚亚投资(香港)有限公司(「瀚亚香港」)刊发。本文并不构成任何证券之认购、买入或沽售的要约或建议。本文所载任何意见或估算资料可能作出变更，恕不另行通告。本文所载资料并未就任何人士的特定投资目标、财务状况或特殊需要作出考虑；因此，亦不会就任何收件人士或任何类别人士，基于本文资料或估算意见所引致的直接或间接损失作出任何担保或赔偿。过往表现，对经济、证券市场或市场经济走势的预测、推断、或估算，未必代表将来或有可能达致的表现。瀚亚香港是英国 Prudential plc. 的全资附属公司。瀚亚香港和 Prudential plc. 与一家主要在美国营运的 Prudential Financial, Inc., 和在英国成立的 M&G plc 的附属公司 Prudential Assurance Company, 没有任何关系。

本文及资料在瀚亚投资网站(www.eastspring.com.hk)由瀚亚投资(香港)有限公司刊发，并未经香港证监会审阅。