

# 富達投資觀點

2012.08

## 富達東協市場展望

### 泰國贏得微笑美名 印尼可望衝破逆境 新加坡高息概念受青睞

#### 投資概覽

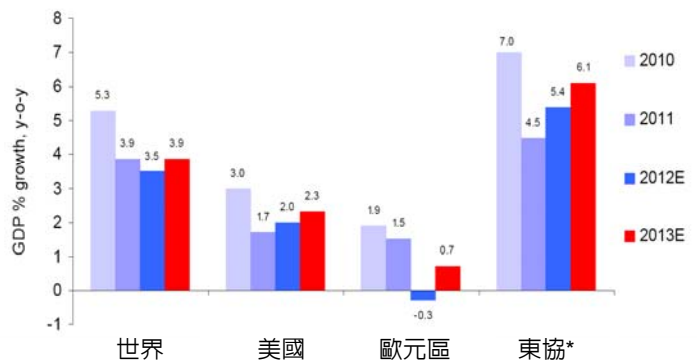
- 東協經濟在雙速世界的成長顯得特別具有活力，主要是受惠於結構性成長題材，包括年輕勢力與消費力崛起。
- 以經濟振興方案為首要重點的泰國，自去年水患以來，復甦力道強勁且超乎市場預期，表現相當搶眼，外資直接投資也隨之成長。
- 印尼長線利多題材，包括消費增強、企業獲利持續成長與基礎建設投資方興未艾，都是其能夠在全球經濟逆風時依然屹立不搖的支撐動力。
- 新加坡持續提供投資人相對穩健的股息，主要是因為新加坡向來能吸引趨避風險的投資人。
- 東協區域內貿易整合，各國簽訂自由貿易協定，勢將掀起區域內貿易量成長，以東協為軸心的亞太貿易，無論是雙邊或是複邊的自由貿易協定如雨後春筍般湧現，未來的經濟效益不容小覷。

雖然全球經濟成長前景烏雲密布，但東協受惠於消費持續與外資直接投資不斷成長的激勵，經濟表現依然亮眼。東協不僅相較西方國家的債務低，且擁有長線結構性題材 – 年輕人口紅利與中產階級消費勢力崛起，再加上各國政策越來越友善，當地企業與外資紛紛進行投資，這些都是投資東協的優勢所在。

國際貨幣基金會(IMF)於7月微幅下修2013年的東協經濟成長值，由先前的6.2%下調到6.1%，以進一步反應全球經濟成長趨緩的事實；此外，IMF也下調了新興市場的成長預測值，主要是因為投資前景不明，使得趨避風險的投資人增加，股跌、資金外流、同時又有匯率走貶影響；歐美成熟國家更難倖免，歐元區由先前的0.9%降到0.7%，美國則由先前的2.4%微調至2.3%。

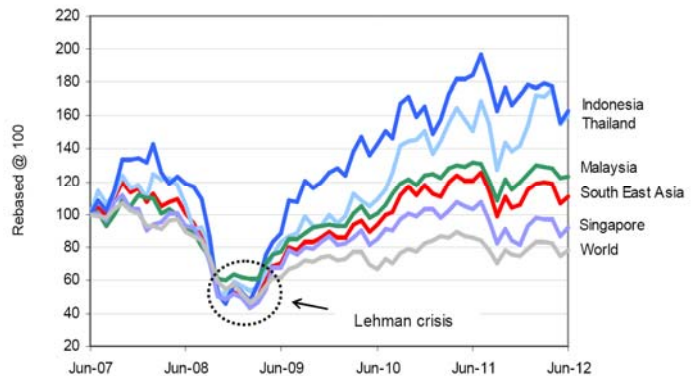
很明顯的是，東協與泛新興亞洲經濟體已成為雙速世界中的快速道。當然投資東協股市，看的不僅是經濟發展，還有許多變數要考量，包括：大到投資策略、長期結構性趨勢像是人口結構與都市化程度；小到進入門檻、勞動供給與當地法令規範及政策，比起許多成熟國家，東協市場能夠提供投資人更多元的投資題材與投資風貌。

圖一、東協經濟成長大幅超越歐美



\*印尼、馬來西亞、菲律賓、泰國與越南  
資料來源：International Monetary Fund, "WEO Update", 16.07.2012

圖二、東協股市表現優於全球



資料來源：Datastream, MSCI Indices in USD terms, data as at 30.06.2012

#### 泰國依然令人滿意

自2008年金融海嘯以來，泰國股市表現僅次於印尼，年初迄今今年7月的SET指數漲幅近15%，擊敗亞洲其他主要國家指數。根據彭博資訊的調查顯示，泰國是新興市場中僅次於中國表現最好的國家。在該項調查中的項目包括：市場透明度與未來4年的成長前景，以及具有年輕人口、消費增加與相對較低的負債水準之優勢。泰國經濟自去年洪患，政府緊急推行經濟刺激方案，復甦之快速遠超乎市場預期，再加上政治環境更趨穩定，內需成長強勁，特別是在今年4月份，政府將最低工資大幅調升近40%、公司稅率從30%下調到23%，2013年更計畫調降到20%。



# 富達投資觀點

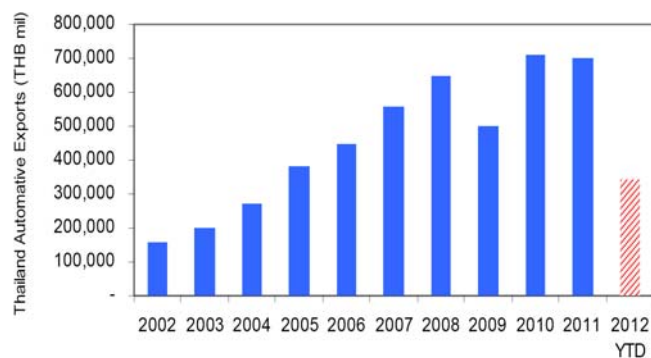
2012.08

此外，還有其他的措施以期真正普及到中產階級，同時進一步帶動消費成長。泰國國內生產毛額(GDP)在去年第4季大幅衰退8.9%以後，首季V型復甦，季增11%、年增0.3%；根據BNP Paribas預估2012~2013年的泰國經濟成長平均每年GDP的成長值將在5.5~6.5%之上，主要是基期低、經濟體穩健與財政激勵措施的效用所帶動。

### 泰國打造東方底特律

泰國另一個利多因素是外資直接投資(FDI)，最顯著的例子就是日本汽車業。日本受到強勢日圓的衝擊，汽車業者紛紛出走至泰國深耕，再加上2011年311海嘯事件，造成電力短缺，以及泰國政府策略性扶植汽車工業，不僅使得泰國汽車工業已發展成為第一大支柱產業，更成為東南亞汽車製造中心和東盟最大的汽車市場，而贏得東方底特律的美名。其中，裝載1噸重的卡車(pick-up)在全球與東南亞各國的汽車生產製造規模與滲透網絡，更是世界上僅次於美國的第二大卡車生產國。龐大的生產規模與零件供應網，使得那些專為汽車製造與零件商的工業地產開發商的身價，也跟著水漲船高。

### 圖三、泰國汽車出口蒸蒸日上



資料來源：Datastream, data as at 15.05.2012

泰國政府也積極推行長期基礎建設計劃。自去年洪災後，泰國政府投資相當於115億美元興建水壩及水資源管理新系統，特別是在首都附近，以防止2011年水災重演。此外，還包括鐵路與高速公司建設計劃，由於泰國位居東南亞的中心，泛亞鐵路建成後，東可達柬埔寨、越南，西可達緬甸、北接寮國、中國，南連馬來西亞及新加坡，預期受惠的產業有營建與水泥製造商。

由於內需反彈強勁，通膨也攀升到2.5%的水平，但相對歷史水準而言仍在控制良好的範圍內，泰國央行很可能在年底前會採取降息措施，以反應油價下滑及全球經濟的不確定性因素。綜上所述，泰國在今年下半年的股市表現將持續保持『微笑之地』的美名。

### 印尼可望衝破逆境

自2008年以來，印尼股市表現都比其他主要的東協國家來得好，4大利多一直是推升其股市走高的原因，包括：中產階級崛起、政治穩定、龐大天然資源與外資直接投資不斷擴增，越來越多人將焦點投入印尼市場。事實上，印尼股市在近幾年成功躍上國際舞台，成為閃亮之星，僅僅是因為許多投資人認為該股市的投資評價太高、流動性過於緊俏，而沒有增加該國的投資部位，當歐洲主權國家被調降信評，印尼卻被專業信評機構陸續調升到投資等級後，促使資金紛紛轉往印尼。

### 圖四、印尼外資直接投資可望持續攀升



資料來源：Datastream, data as at 31.12.2011

然而，近數個月來，印尼正面臨雙C的逆境，一是匯率(currency)，二是商品價格(commodity)跌落。印尼盧比自年初以來已貶值超過4%，是亞洲貨幣貶值幅度較大的國家，僅次於印度盧比。印尼盧比遭逢壓力，除了因全球經濟成長不振拖累商品價格走跌外，還有印尼政策錯誤所造成。今年5月份印尼盧比驟幅貶值，是受到印尼央行提供以低於市價的美元給當地銀行，引發市場揣測可能是央行控制資本外流的前兆所致，因而造成外資投資人進一步贖回當地資產。另一方面，商品價格走軟也使得原本貿易順差的優勢，轉變為貿易逆差的劣勢，再加上礦工薪資下滑，將造成消費受壓；再者，許多投資人擔心印尼政府決心執行銀行與礦業公司







# 富達投資觀點

2012.08

所有權限制，以及對金屬實施進口新稅制與限制原物料出口，因而避開原物料類股。(資料來源：Bloomberg, 2012/7/18; Asia Wall Street Journal, 2012/7/16)

## 土地改革有助拉升獲利

雖然前述的利空無法忽略，但許多市場分析師認為企業獲利才是真正支撐基本面的要素。根據里昂的統計資料顯示，2012年首季企業獲利成長強勁，近80%的印尼企業獲利符合或超乎市場預期，且造成貿易逆差的主要原因是來自於對外國的舶來品消費需求增加所致。無論是機車銷售或是信貸增長都很強勁，更重要的是投資人必須分辨造成印尼市場的短期逆風以及長期結構性驅動力的原因，如此才能更有信心持有印尼的持股。(資料來源：CLSA, "Asia Maxima", 3Q 2012)

雖然原物料價格受全球景氣趨緩而走軟，但源自於中國與印度對食品等原物料的長期需求動能仍未改變。在此須特別提醒投資人的是，應將眼光放在中產階級崛起、都市化程度提升，這些都是改變長期遊戲規則的重要驅動力，而不是專注在短期所發生的現象上。最後一點要提及的是，也是近期對印尼有利的關注焦點是，去年通過的土地改革法案，讓政府更易取得土地以加速推動基礎建設發展，預計今年耗資180億美元單單花在土地改革法案的土地徵收上，預料相關的產業獲利成長可望持續獲得支撐。

富達東協基金經理人郭玉蘭(Gillian Kwek)表示，偏好銀行、醫療保健與精選的非核心消費類股。東協銀行之所以具投資吸引力，主因在於東協國家無論是名目或是實質GDP相對較高的成長，在這樣的環境中，銀行能夠複利其獲利以及產生良好的股東權益報酬率。在醫療保健上，除了中產階級崛起，對自身的保健越來越重視外，還有亞洲的許多父母捨得花錢在孩子的醫療費用，甚至花的錢比自身的費用還高，因而帶動醫療保健業的成長。至於非核心消費類股，像是媒體與知名產品，都受惠於薪資所得增加與不斷成長的人口所激勵。

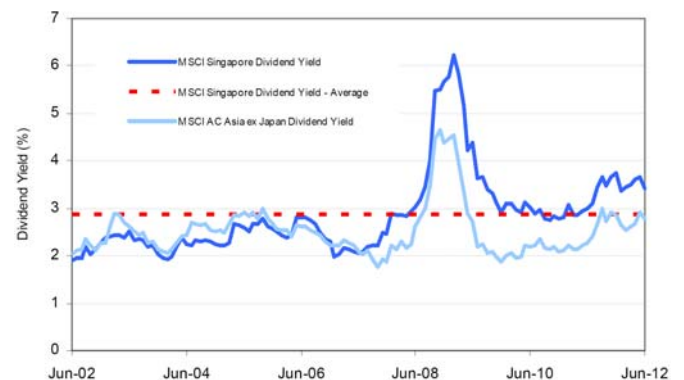
## 新加坡是高股息市場

過去3年，即使是已開發國家經濟體的新加坡，在強勁出口、工業生產、觀光人潮與內需的帶動下，平均每季的經濟成長率都在6%左右。但很不幸的是，在財務穩健與政局安定下，贏得AAA投資評等的背後，星幣卻創新高，以致於成為自我成功後的受害者，特別是全球市場震盪的時候，星幣被視為新的避險天堂，於是資金流往新加坡，雖造成星幣走高，卻衝擊了國內出口業者，特別是電子產業。第二季GDP年化季增

率意外衰退1.1%(首季大幅成長9.4%)。(資料來源：Bloomberg, 2012/7/18)

然而，新加坡市場對防禦型較強的投資人仍具吸引力，主要是因為新加坡是個高股息的市場。根據摩根士丹利的統計資料顯示，從1990年以來迄今，新加坡股票每年的複利成長率為7%，若將此考量在內，以及風險報酬的角度來看，新加坡的銀行、醫療保健與核心消費類股對許多投資人而言，深具吸引力。(資料來源：Morgan Stanley, "ASEAN Equity Strategy - Singapore: A case of Dividend Paying Stocks", 13.07.2012)

## 圖五、新加坡股利率優於亞洲平均



資料來源：Datastream, data as at 29.06.2012

## 結論

2012年的東協經濟依然是全球景氣中的亮點，不僅成長相對顯眼，且通膨控制良好。整體而言，大部份的國家都有穩健的財務結構、負債又比許多成熟國家為低，同時也有健全的外匯準備。其中菲律賓在面臨全球經濟逆風時，表現更是可圈可點，包括：通膨降溫、流動性佳以及財務穩健(特別是海外勞工匯回款激增)，持續的經濟改革將是決定菲律賓未來成功的關鍵。

從歷史的角度來看，東協的政治風險已逐漸降低，反觀西方的政治穩定度卻令人憂心，東西方不僅經濟逆轉，就連政治也出現東西方逆轉的情形。雖然目前東協出口國前景漸漸面臨壓力，但近幾年來的區域內自由貿易量激增，可望比以往的金融風暴獲得更大緩衝，這樣的趨勢在2015年東協自由貿易區真正來臨時，會員國間的零關稅將帶來更多產業更大的利益。邊陲國家如柬埔寨、緬甸越南及寮國也將於2015年加入，再搭配泛亞鐵路等快捷運輸，屆時所衍生的貿易效應乘數將不容忽視。



## 富達投資觀點

2012.08

如果中國經濟急速減緩，但大多數分析師對中國有信心，認為不致於硬著陸，除非歐元區(中國是歐元區最大貿易夥伴)戲劇性瓦解。此外，通膨低於3%，允許中國政府有許多籌碼與措施來提振內需成長，如此將對東協有利。

**投資小叮嚀** – 全球經濟成長趨緩，東協國家中以出口為導向的產業將暫受影響。此外，歐美中的發展與投資氣氛也將左右東協股市是否能持續上攻的動力。

「富達證券獨立經營管理」各基金經金管會核准或同意生效，惟不表示絕無風險，基金經理公司以往之經理績效不保證基金之最低投資收益；基金經理公司除盡善良管理人之注意義務外，不負責各基金之盈虧，亦不保證最低之收益，投資人申購前應詳閱基金公開說明書。本文提及之經濟走勢預測不必然代表基金之績效，本基金投資風險請詳閱基金公開說明書。基金配息率不代表基金報酬率，且過去配息率不代表未來配息率；基金淨值可能因市場因素而上下波動。投資人因不同時間進場，將有不同之投資績效，過去之績效亦不代表未來績效之保證。投資新興市場可能比投資已開發國家有較大的價格波動及流動性較低的風險，投資人應選擇適合自身風險承受度之投資標的。投資人應注意基金淨值及收益可漲可跌。有關基金應負擔之費用(境外基金含分銷費用)已揭露於基金之公開說明書或投資人須知中，投資人索取公開說明書或投資人須知，可至富達投資服務網[www.fidelity.com.tw](http://www.fidelity.com.tw)或境外基金資訊觀測站[www.fundclear.com.tw](http://www.fundclear.com.tw)查詢，或請洽富達證券或銷售機構索取。FIL Limited 為富達國際有限公司。富達證券股份有限公司為FIL Limited 在台投資100%之子公司。台北市敦化南路二段207號15樓。服務電話：0800-00-9911按2。Fidelity富達, Fidelity Worldwide Investment, 與Fidelity Worldwide Investment 加上其F標章為FIL Limited之商標。