



抓住新興市場的機遇

今年來，不少基金公司推出關於新興市場小型股的新基金，目標是通過把握新興市場的內需增長，獲得高於新興市場長期的平均收益。但是，新興市場小型股並不如基金經理描述的那麼理想，那麼是哪裡出錯呢？根據圖 1，三個月和一年的數據反映小型股只是波動率較高，也就是說逆市時下跌幅度較大，牛市時上升幅度也較大，但是絕對收益沒有明顯提高。

圖 1：基金類別表現（截止 2012.2.16）

名稱	一日	一週	一個月	三個月	六個月	一年	今年以來
(全球型)	0.02%	-0.04%	6.16%	7.05%	7.65%	-5.15%	8.97%
(全球小型股)	0.31%	0.32%	8.66%	9.66%	7.37%	-8.26%	11.45%
(資產配置)	0.13%	0.11%	3.37%	4.40%	5.36%	-1.23%	5.10%
(新興市場)	0.56%	0.38%	8.63%	7.22%	4.88%	-5.01%	12.73%
(金磚四國)	0.66%	0.48%	8.77%	7.63%	5.77%	-8.30%	15.85%

(數據來源: Stockq)

新興市場的新機遇

今年來投資者提起新興市場，都認為新興市場最吸引的地方在於龐大的內需。在經濟增長和人口因素，隨著可支配收入的提高，人們就會改變資金支出的方向——從儲蓄向消費轉變。而在這一個財富水平中，收入增長與消費數量呈現非線性的關係。也就是說，收入增加 10%的情況下，如果消費從原來的 25%上升至 50%，消費量就不是僅僅增加了 2.5%

($10% \times 25%$)，而是增加了 5% ($10% \times 50%$)。另一方面，人口結構變化也推動新興市場國內需求。發達國家的嬰兒潮一代開始退休，相反新興市場中進入工作年齡比率較高。退休的群體消費力逐步下降，因此，世界消費的需求逐步從發達國家向新興市場轉移。

大型股和小型股的具體區別

傳統基金經理推薦小型股基於這樣一個假設，就是大型股代表的是出口導向和全球導向的巨頭企業，例如巴西的必和必拓、印度的塔塔集團……相反，只要剔除了這些大型公司，餘下的就是專注於國內需求的公司。確實大型公司在出口業務上有優勢，口碑也較小型公司在海外有名氣。但是，小型公司並不完全等同於服務國內需求的公司。其實，它們分佈全球敏感行業的程度與大型股企業一致。金融時報做了一個這樣的統計，如果將新興市場公司分為國內導向型（例如金融業、非必需消費品、日用消費品、醫療、電信和公用事業）和全球敏感型（能源、原料、科技和製造業）兩類，屬於全球敏感型的新興市場小型股公司只有 47%，並沒有明顯專注於國內需求。



推薦小型股另一個原因可能是小型股收益的波動性更高，長期可能表現更佳。但是，根據金融時報統計顯示，由於小型股公司通常屬於原料和製造業，盈利率很低，當前小型股公司的股本回報率為 15%，而新興市場整體為 18%。另一方面，經過近年來的渲染，小型股公司當前估值過高。理論上，由於小型股企業違約率、破產率較大型公司高，需要折價進行補償。歷史上，小型股相對於整體市場一直以 7% 的折價交易，但是小型股的溢價超過 4%，是歷史上最高水平。

投資建議

基於新興市場國內需求增長的預期，我們認為新興市場小型股不一定符合投資者的要求。在佔領市場份額力量上，全球跨國企業在這種上升的需求中，可能較小型公司更加強大。因此，筆者認為在把握國內需求的問題上，瞭解行業的趨勢更為重要。分析認為，科技為核心的消費業能夠在這一趨勢下發展迅速。由於科技為核心的附加值較高，在收入增加的前提下，人們願意提高生活質量購買這種類型的產品。因此，科技業和品牌消費的基金未來幾年有上升潛力。

圖 2：各行業基金表現（截止 2012.2.16）

名稱	一日	一週	一個月	三個月	六個月	一年	今年以來
(商品原物料)	-0.36%	-1.69%	4.32%	3.36%	1.83%	-14.45%	9.92%
(黃金類股)	-0.65%	-2.85%	1.16%	-8.40%	-7.40%	-7.36%	6.75%
(能源類股)	0.10%	-0.28%	6.07%	3.92%	6.92%	-10.61%	8.27%
(綠能(新能源))	0.16%	1.01%	5.54%	8.09%	3.18%	-15.90%	9.08%
(水資源)	0.96%	1.01%	5.52%	8.38%	9.77%	-4.81%	9.20%
(農金)	0.14%	-0.25%	4.00%	3.48%	5.19%	-8.41%	7.96%
(金融類股)	0.55%	-0.06%	7.22%	11.44%	8.93%	-15.26%	11.52%
(生物科技與醫藥)	0.39%	-0.09%	4.84%	12.93%	16.13%	8.57%	9.79%
(消費)	0.66%	1.15%	5.82%	9.44%	12.29%	0.03%	9.58%
(科技)	0.49%	1.29%	9.49%	7.53%	13.97%	-4.75%	12.94%
(通訊)	0.95%	2.16%	4.23%	12.71%	13.34%	3.49%	8.69%
(公用事業)	-0.01%	-0.38%	0.73%	-0.57%	6.06%	-5.52%	-0.67%

(資料來源: Stockq)

風險聲明: 上述資料只屬評論，只供參考用途，投資涉及風險，證券價格有時可能會非常波動。各項投資的往績未必其日後表現的指引。投資的價值可跌可升，故投資者未必可取回所有投資金額。匯率變動可導致投資價值上升或下跌。卓智及其所屬的其他成員公司重申，資料所載內容概不可詮釋為收購或出售任何其他交易的推薦意見，而我們對上述資料的準確性並沒有保證。