

# 市場概覽 ( 2021 年 11 月 29 日 )

## 國策風險令短線市況仍見波動

中國股市於過去一個季度略為波動，政策對互聯網及教育行業等的監管措施、供應鏈樽頸問題、河南省水災等種種因素令中國經濟活動減慢。新公布的經濟數據包括中國製造業採購經理指數、工業生產指數以及固定資產投資等數據低於預期，於臨界點上下徘徊。人民銀行積極採取措施以提振市場經濟，包括於 7 月全面降低儲款準備金率，從而增加市場資金，並刺激企業借貸。

香港股市基於中國政策風險及內房債危機，8 月份大幅調整，個別板塊更呈現超賣情況，9 月底市場稍有反彈，但相對今年 2 月的高位仍有逾 20% 的跌幅，反映市況仍未走出陰霾。政策及監管不明朗情況下，市場的投資氛圍未見顯注改變。

## 中國政策細節有待釐清，料會進一步降準維持經濟增幅

隨著發達國家的疫苗接種率穩定上升，預期今年第四季全球主要經濟體會持續復甦，因此市場焦點將轉向經濟增長的反彈力度、通脹的影響、及央行縮減買債的具體時間表及內容、以及最終決定是否加息。

我們認為通脹飆升很大機會是暫時性，但如果高通脹率持續到第四季度甚至明年上半年，美聯儲立場估計將會更為「鷹派」，這對股票市場是一個挑戰，增加市場下行的風險。面對中國經濟放緩，我們預計第四季度中央有機會進一步降準。在中央財經委員會最近一次會議上，當局表示促進收入平衡將是一項關鍵政策。新政策將帶來更多公共開支，為技能、教育和收入水平較低的人士提供公平競爭環境，「共同富裕」相信亦可同時促進及擴大消費經濟。

港股方面，雖然中國政府已就近期的監管變化以及當局的經濟發展方向作出更多說明，但投資者對市場不確定性憂慮仍未消除，預計中央會進一步解說「共同富裕」主張的細節及推出相關政策。

即使近年中國對出口的依賴有所下降，但出口仍然是經濟增長的重要一環，因此中國相當關注全球物流運輸及供應鏈的堵塞問題。假若運輸成本仍然高企，中國出口有可能要面對成本上升而影響企業盈利等問題。加上最近限制某些省份的用電量，令廠房減產停工，貨品未能如期付運出口，相信會影響下季的製造及出口業前景。

## 科技硬件需求攀升及政策扶持，帶動亞洲經濟持續增長

雖然疫情於東南亞地區仍見反覆，但早前中美貿易紛爭令不少美國企業將供應國轉到其他亞洲國家，越南並因此成為外資爭相轉移設廠的地方，越南政府降低企業利得稅，甚至對特定大型投資企業給予前期免稅優惠。至於印尼央行則維持指標利率於 3.5% 的歷史低點不變直至今年年底，同時，貨幣政策將繼續寬鬆以鼓勵貸款予企業，預期今年印尼國內生產總值（「GDP」）增長將是 4.1% 至 5.1%。有別於其他已開始加息周期的新興國家，似乎未見印尼存在通脹壓力。

南韓央行於 8 月份宣布加息 0.25 厘，主要受到市場銷售數據及出口數據理想所帶動，7 月汽車及車用晶片出口銷情理想，連續九個月保持增長，截至 7 月累計出口額達到 3,587 億美元，創出歷史新高，反映中長線南韓出口仍有可觀的上升空間。

全球晶片供應持續緊張，掌握先進晶片技術的台灣晶片製造商，據報最快於第四季度全面調高晶圓代工價格。假若美元走勢沒太大改變，將有利吸引資金流入亞洲市場。

## 美國股市估值高，資金或轉至估值吸引及受國策支持的亞洲地區

由於美聯儲於聯邦公開市場委員會會議後透露或加快加息步伐，大體乎合市場預期。但投資者需留意美國股市已處於高位一段長時間，而 9 月亦是美市傳統淡季，市場有機會於高位鎖定利潤，令投資氣氛更趨審慎。

在疫苗接種率上升的背景下，相信今年最後一個季度亞洲及中國將有更強勁的消費增長。我們會在增長股和週期性/復甦概念股之間採取平衡投資策略，以更有效控制宏觀經濟風險，而我們亦會增持更多高現金儲備及基本因素良好的股份作長線部署。

## 中國及亞洲股市焦點行業

中國股市雖然仍見波動，但市場充斥著不少具增長潛力的板塊，我們會以估值及國策方向考慮吸納作長線部署。當中，我們繼續看好受國策支持的新能源車電池及電池製造原材料及相關業務。於全球減碳排放趨勢下，新能源的使用將大幅增加，配合國內相關技術發展及供電設備優化，行業具有結構性的增長前景。

另外，由於「國潮」的興起，國內更多年輕一族及市民大眾開始迷上本土品牌，利好消費類股份，尤其運動用品及服裝，「全民運動」概念推動人民更關注個人的健康生活模式，令本土運動品牌以及乳製品等直接受惠。而中央之前提出的「共同富裕」概念，於中長線而言或能改善中低收入人口的經濟狀況，料會為零售銷售業引入全新客戶群，為行業創造商機。

此外，虛擬市場產業（「AR/VR」）已在市場上市一段時間，但市場正在蘊釀相關技術突破，我們估計將創造對 AR/VR 相關產品的新一浪需求，投資者值得留意。

而亞洲區方面，疫情大大提升物流服務需求，但港口運載量不足，求過於供的情況下令運費不斷攀升，帶動航運業盈利增長，我們會繼續持有航運股。由於亞洲多國去年實施貨幣寬鬆政策救市，令通脹開始重臨，我們亦增持通脹概念股，為組合爭取額外回報，當中包括金融及商品類股份。

## 雖然通脹繼續升溫，美長債息升勢於上季趨穩

美國長期國庫債券息率走勢於上季漸趨穩定，10 年債息徘徊於 1.12 至 1.54 之間。環球債券市場於第三季稍為喘定，市場出現危機感並對美國聯儲局官員言論的敏感度提升，普遍認為美國將會在第四季或明年第一季開始縮表。

## 人行投放資金穩定市場流動性

當美國考慮加快退市，中國則因為經濟數據表現、政策風險及內房債危機，令市場於第三季變得波動，中央政府於 7 月份全面降低銀行存款準備金比率，加大市場流動性，支撐復甦中的經濟。但債券市場由於遭大型內房開發商違約風險拖累而表現疲弱。大部份內房債以致有關連性業務的上市公司債券價格相對受壓。

反觀香港債市，香港金融管理局與人民銀行在 2021 年 9 月 24 日正式開展債券通「南向通」，此舉將為內地機構投資者提供更便捷及穩妥的渠道，即通過內地與香港金融基礎服務機構的連接，從而投資香港甚至國際債券市場。「南向通」的啟動，中短線或有助緩和內地債市的投資氣氛，長線則支持香港債券市場的持續發展，為市場廣吸客源。

## 亞洲市場維持寬鬆的貨幣政策

除了韓國央行於 8 月份宣布加息 0.25% 外，亞洲其他國家大體仍會維持目前高度寬鬆的貨幣政策，故利率上調的政策風險較其他地區為低。相比其他已發展的經濟體，亞洲區利率走勢較為穩定。市場目前對亞洲信貸的違約率預測為 3% 至 4%，而預計中國高收益債券違約率則約為 2% 至 3%，整體風險依然可控。亞洲區內流動資金充裕，加上相對於美國及歐洲的投資級別債息差仍維持在 40 至 50 點子的吸引水平，故亞洲投資級別債的回報前景仍然看高一線。展望未來，在通脹持續上升的大環境下，投資者承受風險的意欲將有所提升，相信資金會持續流入亞洲尋找抗衡通脹的投資途徑，有利亞洲債市發展。

## 給客戶的重要資訊

本文件由東亞聯豐投資管理有限公司（「東亞聯豐」）提供，僅供參考之用。東亞聯豐並不以此資料邀請作任何行動，或提供任何建議或推介。本文件或其內容並不構成任何促使、邀請、廣告、誘因、承諾、保證或作出任何類型或形式的代表及東亞聯豐就此表明並不為此負上相關責任。本文件所載資料根據東亞聯豐認為可靠並以「現況」的基礎下提供。即使竭盡所能力求準確，東亞聯豐及其轄下董事 / 職員並不為其內容的準確性、完整性或時間性負上任何責任。所載資料乃屬東亞聯豐擁有。未經東亞聯豐事先書面同意，本文件或其任何內容均不可予以複印或分發予第三者。

投資涉及風險。在作出投資選擇前，閣下必須衡量個人可承受風險的程度及財政狀況。基金單位價格可跌可升。基金過往的表現不能作為日後表現的指標。有關詳情，包括產品特點、收費及所涉及的風險因素，請參閱有關計劃的強積金計劃說明書。

本文件未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。

發行人：東亞聯豐投資管理有限公司