

## 市場概覽 ( 2022 年 2 月 28 日 )

### 加息在即 為抗通脹做好部署

美國經濟逐步復甦，個人消費支出（「PCE」）物價指數按月上升，2021 年 11 月核心 PCE 物價指數亦按年升 4.7%，而失業率則慢慢下調。另一方面，美國聯儲局主席鮑威爾（Jerome Powell）在加息取向上也愈變愈「鷹」，相信將最少維持至 2022 上半年。繼去年 11 月開始美國決定每月減少買債 150 億美元，意味著「收水」步伐將加快。加上當地通脹率於 11 月已升至 6.8%，為近 40 年的高位，東亞聯豐相信通脹將於 2022 年成為長期趨勢。於通脹環境下，我們預期美聯儲會於今年逐步加息 3 次左右，而美元匯價亦將受到上調壓力。美匯指數去年已累計 5.9% 升幅，相信升勢會持續。儘管全球個別主要央行已急不及待率先自行收緊銀根，但市場仍有大量資金流通，相信足以抵銷市場震盪，減低市場大幅下挫的可能性。

疫情重挫全球生產供應鏈，令供求失衡擴大，加上勞工成本上升及高昂運輸費用，推高物價，通脹壓力溢升。全球過去兩年釋放了海量的資金救市，而供應鏈緊絀不能於短期內解決，加上過去一年原油、煤炭等資源價格被推高，預計物價上升壓力難於 2022 年底前消失。同時，不排除美國會考慮降低入口關稅以紓緩高企的物價。消息有機會令市場資金於高位鎖定利潤，轉投其他估值較吸引的市場（例如亞洲區）尋找機遇。投資者應為抵抗通脹作好相應部署，早著先機。

### 亞洲股債走勢各異 需作策略性部署

東亞聯豐對亞洲市場維持正面看法，其中印度和澳洲稍優。整體策略上，現時股票稍為看重，而債券則繼續審慎。當經濟及政策上開始明朗化，整體部署會逐步吸納落後市場比重。亞洲股市的市盈率偏低，潛力一直備受關注，而輪動的板塊及多變的地緣狀況均具投資潛力，例如正處於結構性增長的電動車供應鏈、澳洲商品、印度鋼鐵，以及太陽能及氫氣供應鏈等都值得留意。

當中以澳洲股市的表現相對強韌，加上金融體系發展成熟，蘊含了併購活動的機會。東盟市場潛力亦不容忽視，其中印度政府力推全國數碼化的發展，電商引入網購新機制，疫情推動網上消費，令當地的電子商貿發展如雨後春筍。全球氣候暖化令多國加入減碳行列，此趨勢令印度不少再新能源企業受惠。另外，印尼房地產業成功由高端路線轉移至大眾化市場，令覆蓋面大幅提升，預期合同銷售量持續增加，優化行業基本面。另外，今年亞洲多國陸續走出疫情，經濟活動亦逐漸回到正軌，然而供應量一時未能趕上，供求失衡令能源及物料價格造好，印尼石油及天然氣板塊將會持續受惠。

### 內地疫情、監管政策 — 具指標性導向

中國內地，在近乎全面封關之下，疫情大致受控，但經濟增長受壓。回顧 2021 年內地股市，上半年表現穩健，疫情下受惠板塊，如科技行業、船運及出口表現出眾。至於下半年，由於政府收緊對房地產、互聯網及教育等板塊的政策，股市表現受拖累，以致發展放緩。

去年多項針對企業過度借貸的緊縮政策，令基本面出現結構性改變，減低市場高速膨脹形成泡沫經濟的風險，再加上「共同富裕」的國策，市場仍需時消化。短期的震盪無可避免，當市場完成整合後，或政府發出鬆綁的積極政策信號時，內房信貸環境方有望得以改善。東亞聯豐認為當市場的不確性逐漸消散，市場情緒轉佳，投資者對房地產興趣回復，亦會帶動家電、汽車、消費市場，未來的經濟發展也會變得更加紮實及穩健。

受疫情帶動，我們相信船運、科技以至虛擬實境（「VR」）、擴增實境（「AR」）板塊仍會造好，對經濟週期敏感度較低的電動車和太陽能等板塊亦受惠。現時超賣的股市可能提供長線投資的機會，其中互聯網板塊的估值差不多是年度低位，相信在 2022 下半年，經濟逐步復甦，電子商貿及網上廣告板塊有望受惠。此外，為保勞動市場的活躍性，中國於 12 月底調低貸款利率（「LPR」）5 個點子，估計未來日子將繼續降準。而內地對疫情清零的態度、行業監管的取態，以至政策的執行，都具有指標性的作用。

## 港股不減波動 A 股具增長優勢

中國股市2021表現			
股市指數指標*	水平	2021表現 (%)	市盈率
MSCI中國A股國際指數 (美元)	82.7	-24.0	14.3
滬深300	4,919.3	-6.6	17.9
上海A股	3,789.5	3.2	15.5
科創50指數 (STAR50)	1,369.6	-3.7	81.0
深圳A股	2,631.6	5.4	37.9
中國創業板	3,328.6	8.1	61.6

中國債券2021表現		
中國債券收益	水平 (%)	2021變動 (點子)
10年政府債券	2.80	-37.8
10年期美國利差	1.33	-91.5
美元國債*	3.45	41.7
5年期AAA評級企業債	3.31	-43.5

\* 除非加以標明，否則以當地貨幣計算

# 資料源自摩根大通新興市場全球分散債券指數，數據截至 2021 年 12 月 28 日

資料來源：見 Alpine Macro 網站，[https://alpinemacro.com/emc/Dec29\\_2021/The\\_PBoC\\_Is\\_Still\\_Behind\\_The\\_Curve.pdf](https://alpinemacro.com/emc/Dec29_2021/The_PBoC_Is_Still_Behind_The_Curve.pdf)

2021 年縱使美股走勢強勢，但亦有顯著的資金流入 A 股及港股。從上圖示 A 股去年表現超越同儕。短期市況雖仍波動，但背靠內地增長優勢，長線投資可留意低估值的板塊。隨着未來將有更多 A 股股票加入 MSCI 指數，預期長期會帶動 A 股市場的交投量。從基本面分析，A 股市場未來發展有支持；而從下而上的選股策略方面，我們特別看好新能源、科技、元宇宙概念股等。

港股方面，財政司司長陳茂波預期 2021 年經濟有望增長至 6.4%，較 2 月時預算案的估計，高出近一個百分點。雖然近期對通關存有不明朗因素，但因為資金仍然保持充裕，企業盈利增長亦符合市場預期，所以股市仍然能夠保持上升動力，其中以穩健藍籌更具防禦力。市場普遍預測 2022 會有低雙位數的盈利增長，而且受惠內地「放水」政策，為港股市場提供支持。

就新的地緣政治趨勢，中概股在美退市，轉戰到香港掛牌上市的機會很大；加上引入特殊目的收購公司新上市模式，港股市場將吸引更多外國資金，有利長遠發展。

## 投資級別債券前瞻

至於債市，亞洲投資級別債券年期比美國及其他新興市場為短，而年期短的亞洲投資級別債的敏感度較低，價格亦相對穩定，加上亞洲投資級別債的孳息率高於環球同類型債券，投資者的風險調整回報較為可觀。

投資級別債券孳息率比較

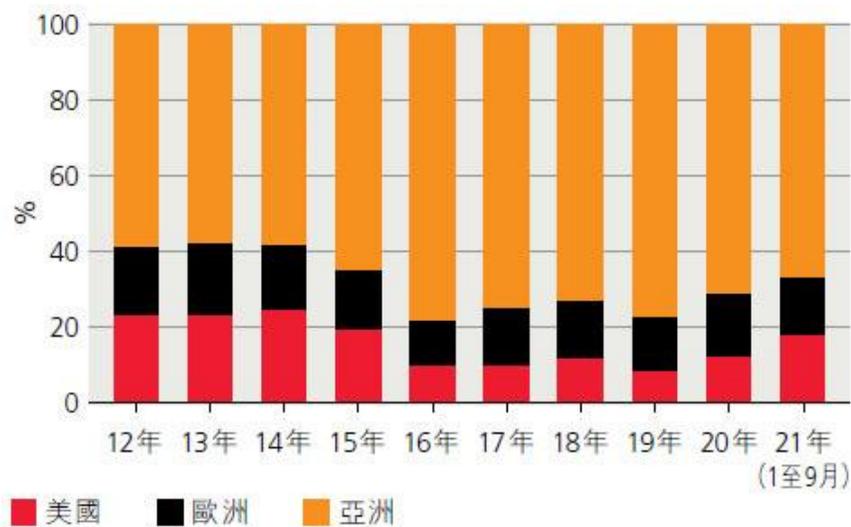
投資級別債券	亞洲	歐洲、中東及非洲	美國
回報最差值（點子）	136	132	95
修正存續期	5.35	6.83	8.33

資料來源：彭博，數據截至 2021 年 12 月 31 日

其他國家有機會因通脹重臨而收緊流動性，縱然息口仍處於極低水平，息率上行有利銀行、金融業，尤其較直接受惠以資本雄厚及流動性高的銀行體系。以亞洲區如香港、新加坡及韓國來說，相關債券表現可看高一線。

同時，整體亞洲投資級別債券信貸指標和評級正不斷改善，加上龐大及忠實的區內投資者基礎，新興市場不乏潛力。

發行投資級別債券百分比（按地區劃分）



資料來源：摩根大通，數據截至 2021 年 9 月

一般亞洲投資級別債券較少涉及中國貿易、租賃、科技、媒體及通訊（「TMT」）板塊，穩定系數相對高收益債券為佳，因此，東亞聯豐相信亞洲投資級別債券將可為投資組合帶來正面作用。

## 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