



東亞投資月刊

股票：美聯儲加息在即，美股短期調整反而帶來長線入市機會

外匯：受惠商品價格持續上漲，澳元成為加息貨幣以外的選擇

宏觀經濟：疫情重燃，影響本港經濟復甦，內地內需增速放緩



免責聲明及重要通知：

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。有關報告及資料內容所發表的意見為有關基金公司的講者之個人意見，並不代表東亞銀行的立場及看法。東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失(不論屬侵權或合約或其他方面)概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式(包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介)進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。



觀看最新投資視頻
專家為你分析大市



掌握 2022 第一季
環球投資策略



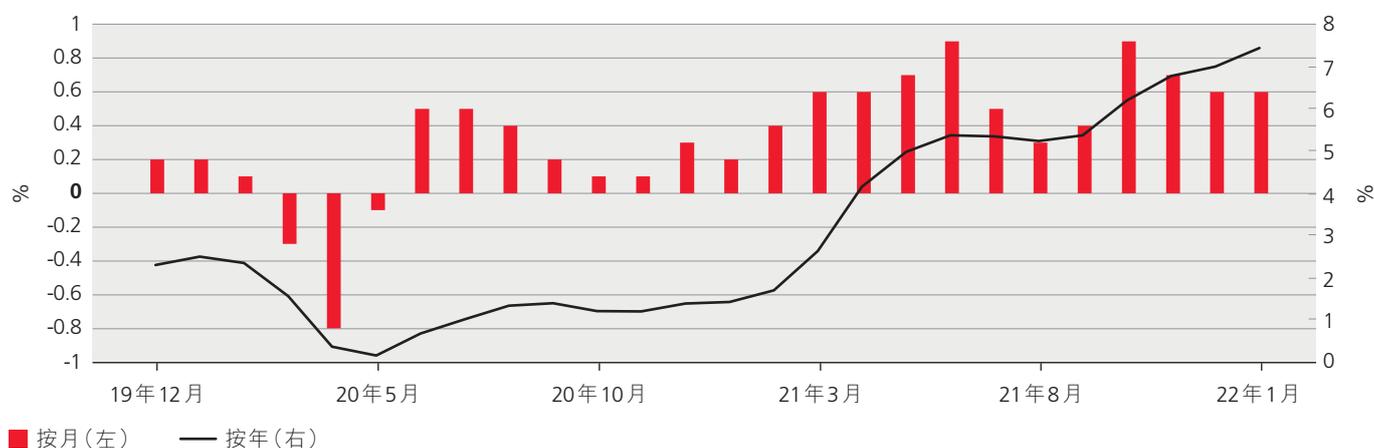
東亞銀行財富管理處首席投資策略師 李振豪

美國股市：加息前調整只屬預測之內

預期美聯儲在3月16日開啟新一輪加息週期，市場已無懸念，美股早在去年12月開始調整以反映加息預期。參考過去30年共4次加息週期，首次加息之前3至6個月，美股3大指數普遍下跌約10至15%，當中納指跌幅最大。波幅方面，標普500及納指的標準差分別約11及18%，反映加息前美股普遍在波動中調整。值得注意的是，雖然調整，但過去4次週期的全期回報都為正值，標普及納指的平均升幅約11及23%。

市場另一焦點放在美聯儲主席鮑威爾的會後聲明，特別對未來加息幅度及速度的暗示。參考美國的通脹數據，1月CPI按年錄得近40年的高位(約7.5%)，市場炒作美聯儲應更進取地加息。但細觀按月的數據作比較，發現按月CPI自去年10月起由0.9%開始逐步回落至1月的0.6%，除了反映疫情初期的低基數效應正在減退，近日供應鏈緊張亦隨「共存」陣營中的國家逐步開放經濟而放鬆。如2及3月CPI按月低過0.6%，未來按年數據見頂回落的機會上升，美聯儲亦無須過於鷹派，有利美股軟著陸。

美國CPI按月及按年數據



資料來源：彭博，數據截至2022年1月31日

除了加息陰霾，美股估值過高亦為市場所詬病。同樣參考過去4次加息週期，只有1999年那次標普500的預測市盈率估值在23至27倍，其餘3次(1994、2004及2015年)皆在15至17倍之間，而過去30年的平均值約為17.7倍。截至今年2月14日，該數值為19.8倍。假設今天的盈利預測不變，指數須下跌約10至14%，估值才能回落至約17倍水平，結果與歷史性調整幅度相若。

長線而言加息並非洪水猛獸，短期的調整反而帶來長線的投資機會。

標普500預測市盈率



資料來源：彭博，數據截至2021年12月31日

東亞銀行財富管理處高級投資策略師 黃燕娥

加息貨幣以外的選擇 — 澳元

隨著環球通脹壓力日增，英倫銀行及紐西蘭央行已先後加息兩次，同時美聯儲亦準備於3月的議息會議中首度加息。佔著息差的優勢，有關貨幣的走勢將受惠加息預期而向好。而另一方面，市場已漸漸消化疫情為經濟帶來的沖擊，經濟反彈的軌跡亦遂見強勁，加上短期的通脹預期，令一眾商品價格隨之上升。當中鐵礦石價格見明顯反彈，帶動澳元從一月底的低位反彈。

澳洲是世界上最大的鐵礦石出口國，佔全球產量約三分之一，因此鐵礦石價格的走向往往能預示澳元短期的走勢。鐵礦石價格於去年11月跌至疫情前約530人民幣的水平後，近期已反彈至800人民幣水平上方，有關升幅同時亦幫助澳元由0.7(雙底支持水平)升至近期高位0.725上方。而中國的經濟表現是影響鐵礦石價格的重要因素，因為中國超過80%的鐵礦石依賴進口，當中來自澳洲的鐵礦砂佔其進口總量6成以上。因此，在中國政府積極刺激經濟的前題下，預期中國經濟將穩步上揚，支撐鐵礦石價格整體走勢，加上供應鍊斷裂的問題或令大宗商品價格繼續於高位持穩，這將提供動能令澳元進一步走高。

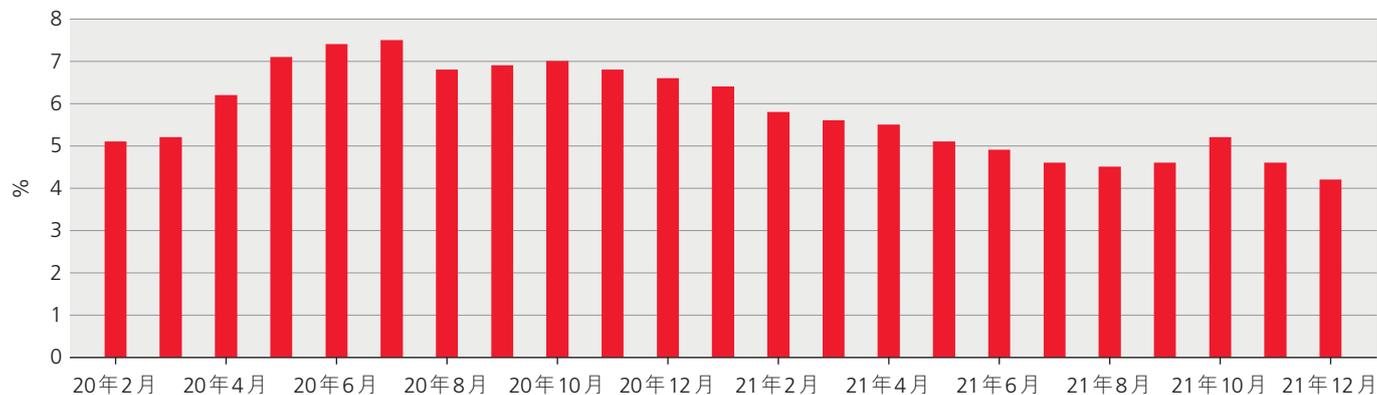
澳元兌美元及大連鐵礦石期貨價格一年走勢圖



資料來源：路透社，數據截至2022年2月

澳洲經濟表現其實不俗，唯央行堅持其較鴿派的貨幣政策立場令市場失望，成為澳元未見大幅上升的主要原因。澳洲央行預期今年的經濟增長為4.25%，而失業率則有望於年底降至4%，但同時亦重申在通脹未能持續控制於2至3%的目標範圍前，將不會加息。雖然央行不急於加息令澳元表現未見突出，但市場仍對央行在本年度加息持樂觀態度，同時令澳元近期的跌幅有限。綜合以上因素，預期澳元短期將於0.7至0.73維持區間波動走勢。若澳洲央行的貨幣政策立場稍見鷹派，將進一步支持澳元走勢。

澳洲失業率



資料來源：路透社，數據截至2022年2月

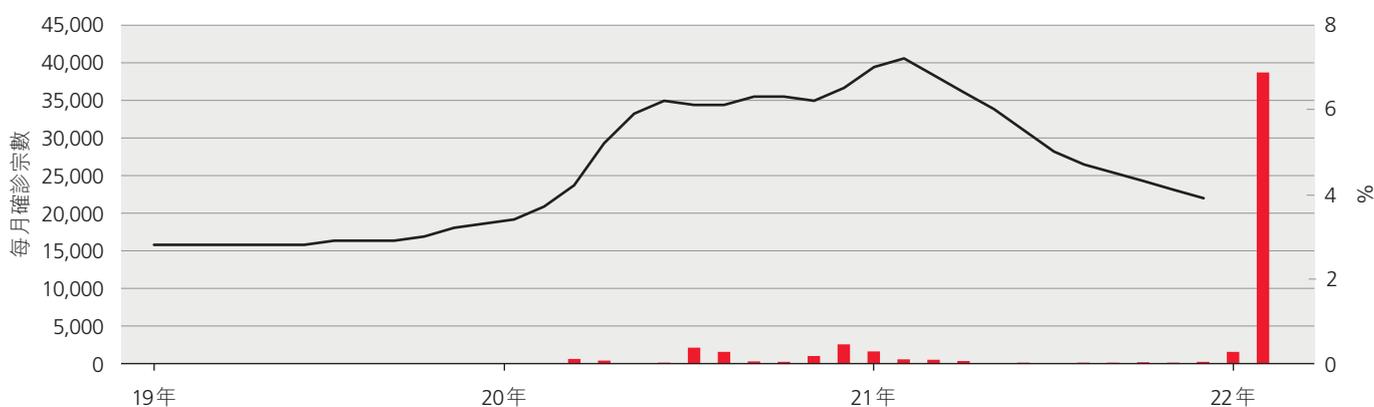
東亞銀行經濟研究部

香港及內地經濟展望

香港踏入2022年初爆發第五輪疫情，受新一波疫情影響，1月IHS Markit香港採購經理指數(PMI)跌至48.9的收縮區域，按月下跌1.9，其中以零售及餐飲業最受影響，其農曆新年生意減少已經受到打擊，防疫措施進一步收緊，甚至有可能觸發倒閉潮。然而，實際打擊須視乎疫情發展和防疫措施會持續多久。而與內地通關一再推遲，亦會影響香港的經濟復甦。

就業市場方面，香港10至12月的失業率下跌至3.9%，是自2020年1至3月以來的低位。疫情爆發會使零售、運輸、餐飲等主要聘用較低技術員工的就業市場轉差。然而，對專業服務、金融和資訊科技等行業來說，本身業務相對較少受到收緊措施影響，反而因為防疫限制收緊而面對人才短缺的問題。

香港新冠病毒疫情及失業率



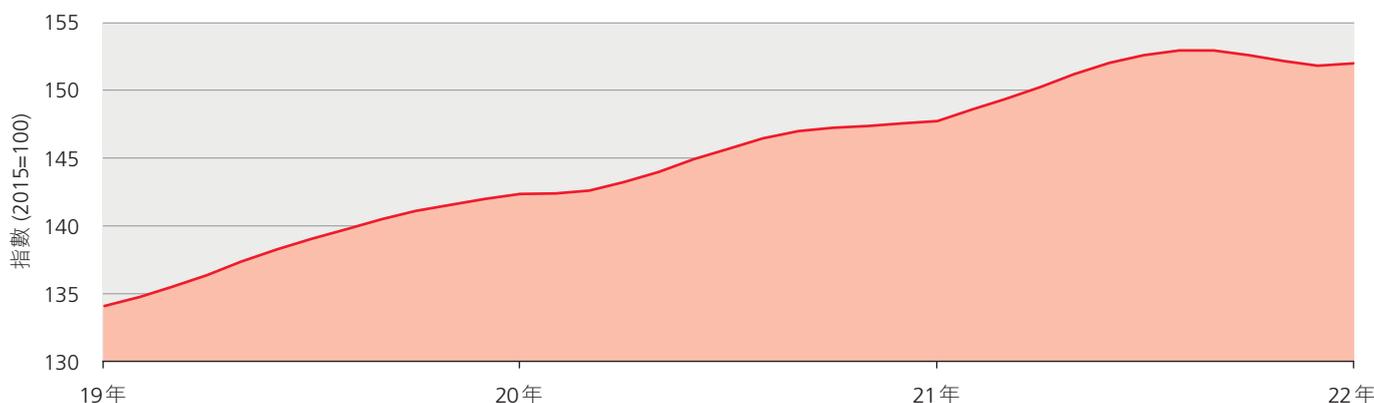
■ 新冠病毒確診個案 (左) — 失業率 (右)

資料來源：香港政府數據，數據截至2022年2月20日

中國內地經濟2021年全年增長8.1%。其中，受惠於科技產品、醫療及口罩等出口需求上升，出口表現亮麗，按年增長29.9%，高於2020年3.6%的按年增速。以2021全年計，中國錄得創紀錄的貿易順差，達6,764.3億美元。

然而，疫情反覆影響內需，2021年12月社會消費品零售額按年增速放緩至1.7%，而固定資產投資亦受房地產市場下滑影響，全年按年增加4.9%，較去年首11個月的5.2%按年增速減慢。樓價連續3個月下跌後，在2022年1月份扭轉跌勢，按月上升0.1%。由於政府對樓市的去槓桿政策持續，預期樓市在未來數月仍然受壓。

內地新建商品住宅價格指數



資料來源：國家統計局，數據截至2022年2月21日