



# 東亞投資月刊

**股票：**料本季美企盈利增長預期樂觀，但實質利率才是左右美股走勢的主角

**專題：**環保概念大行其道，ESG 板塊蓄勢待發？

**外匯：**英國爆冷加息，卻未阻樓價通脹續飆，央行決心成英鎊上升動力

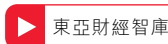
Image source: Unsplash

## 免責聲明及重要通知：

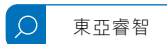
本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。東亞銀行會按需要更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。有關報告及資料內容所發表的意見為有關基金公司的講者之個人意見，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

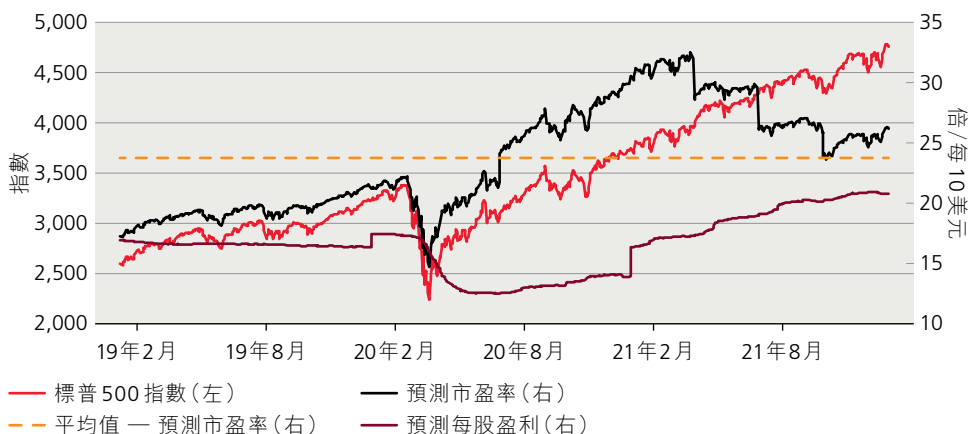


東亞銀行財富管理處首席投資策略師 李振豪

## 美股：實質利率才是主角

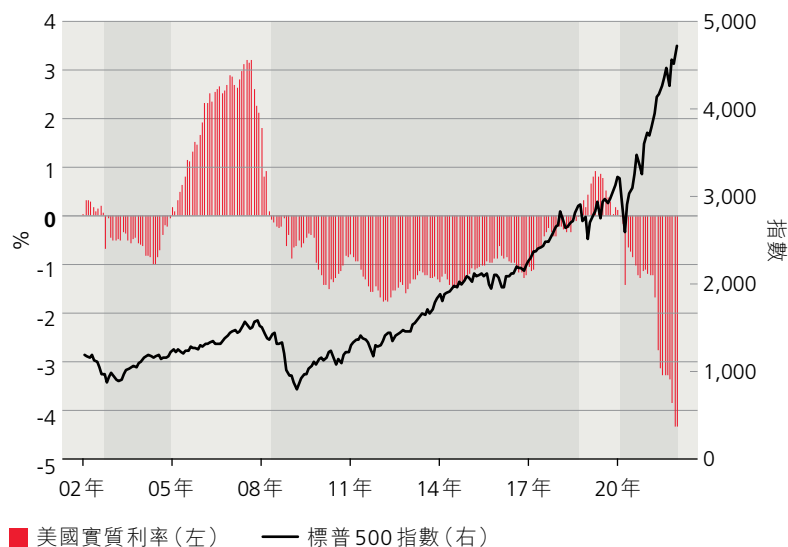
參考過去3年數據，標普500指數的預測市盈率已由高峰超過30倍回落至約25倍，比3年均值(約23倍)相若，並非昂貴但又非便宜。而預測每股盈利便由去年1月起持續上升，暗示美股的升勢建築於盈利的基礎上。預期本季業績公布期將顯示今年盈利增長保持樂觀，本季美股就算出現調整亦非源於盈利問題。

標普500指數、預測市盈率與預測每股盈利



資料來源：彭博，數據截至2021年12月31日

### 標普500指數與美國實質利率



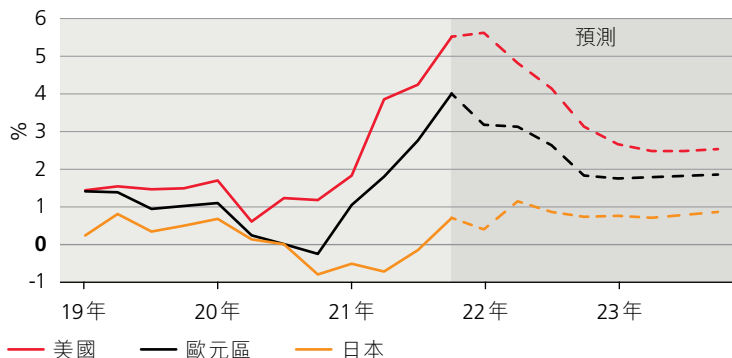
資料來源：彭博，數據截至2021年12月31日

傳統上股市與實質利率走勢背馳，過去20年數據顯示，若以聯邦利率減去核心個人消費支出(PCE)作為實質利率的基礎，大部份出現負值的時候，標普500指數普遍向好。疫情迫使美聯儲1個月內把利率由1.75%降至0.25%，成功避免金融災難，卻換來30年來最高的通脹。

今天實質利率達到負4.7%的20年新低，間接支持屢創新高的美股。美聯儲有意透過利率正常化解決高通脹問題，預測今年聯邦目標利率中位數及核心PCE分別為0.91%和2.7%，即預測實質利率為負1.79%，暗示年內實質利率將明顯上升。歷史上，當實質利率由負值趨向正值時，美股升勢仍在，但升幅明顯放緩，預期今年美股走勢大致相若。

通脹方面，經濟合作暨發展組織(OECD)最新的預測與美聯儲相若。OECD預測今年不論美國、歐元區或日本，通脹皆明顯下跌，而明年將會持平。除了暗示通脹走勢並非市場預期般放縱外，美國的跌幅將比歐元區及日本更甚，反映就算美國加息未達預期幅度，通脹大幅下降都足以減低實質利率的負值水平，令美股所受的壓力較其他兩地更大。

### 美國、歐元區與日本今明兩年的通脹預測



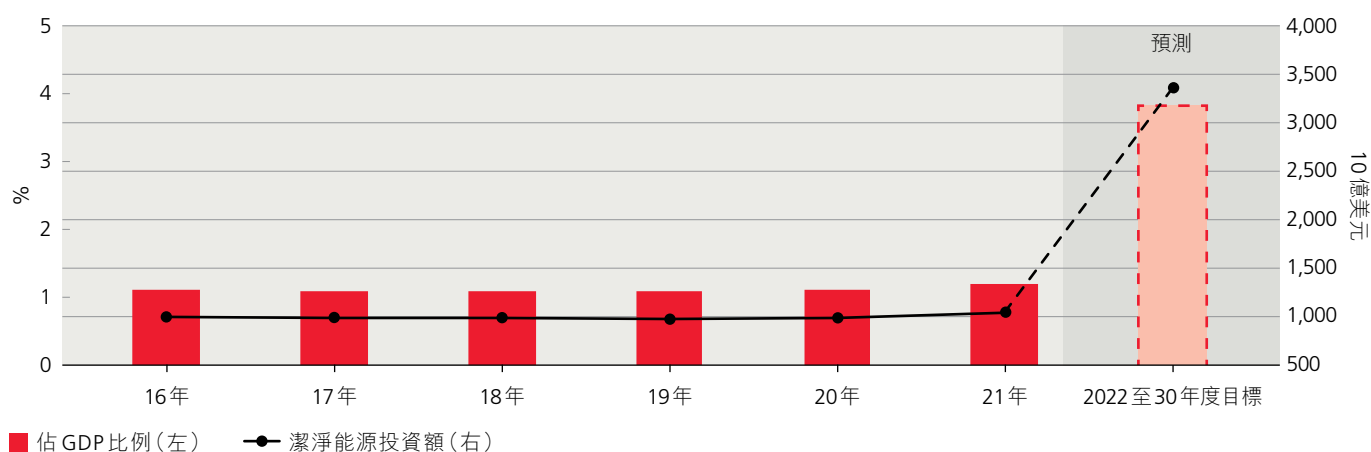
資料來源：OECD，數據截至2021年12月31日

東亞銀行財富管理處首席投資策略師 李振豪

## 專題：ESG 成長線投資新目標

去年11月舉行的第26屆聯合國氣候變化大會中，通過了把全球氣溫升幅控制在1.5攝氏度以內的目標，並有史以來第一次達成限制煤炭使用的承諾。一石激起千層浪，預期各主要經濟體在氣候及環保政策投入的資金將有增無減，有利相關行業的發展和盈利增長。根據經濟合作暨發展組織預測，全球潔淨能源的投資額及佔全球國內生產總值(GDP)的比例將分別由2021年約1,050億美元及1.1%，提升至2022至2030年的3,367億美元及3.8%，增長超過2倍。

### 潔淨能源投資額與佔GDP的比例



資料來源：經濟合作暨發展組織，數據截至2021年12月31日

近年發展已跳出環保框框，考慮到環保並非一次性措施，可持續概念便應運而生。另外，企業及其管理層須有社會承擔及有效管治才能提升整體效益。因此，ESG，即環境(Environment)、社會(Social)及企業管治(Governance)的誕生便綜合以上目標，為投資市場制定標準及規範。

從投資角度，ESG板塊五花八門，由新能源或潔淨能源、電動車及其產業鏈、廢料回收及循環再生、綠色畜牧至植物肉不等。相反，化石能源、碳密集型企業的生存空間將不斷收窄，投資減少或資金撤離將打擊相關企業盈利，不利股價。

國際指數公司推出ESG指數給投資者參考。過去兩年MSCI全球ESG領袖指數與MSCI世界指數走勢相若，但前者表現高出約3%。同期恒生ESG指數與恒生指數走勢同樣下跌，唯前者跌幅較少約4%。雖然ESG指數相對表現未見明顯突出，但長線而言，全球對ESG的關注度及公私營資金投資額上升，都有利ESG相關板塊發展。

### MSCI全球ESG領袖指數及MSCI世界指數與恒指ESG指數及恒生指數表現



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

## 外匯：通脹樓價高企推使央行持續加息 英鎊料逐步走強

隨著英國通脹壓力加劇，加上國際貨幣基金組織 (IMF) 曾表示英倫銀行的加息節奏不應太慢，該行在疫情重臨的壓力下仍作出加息的決定，於去年 12 月出乎意料地將主要利率上調至 0.25%，成為自疫情後首個加息的主要央行。

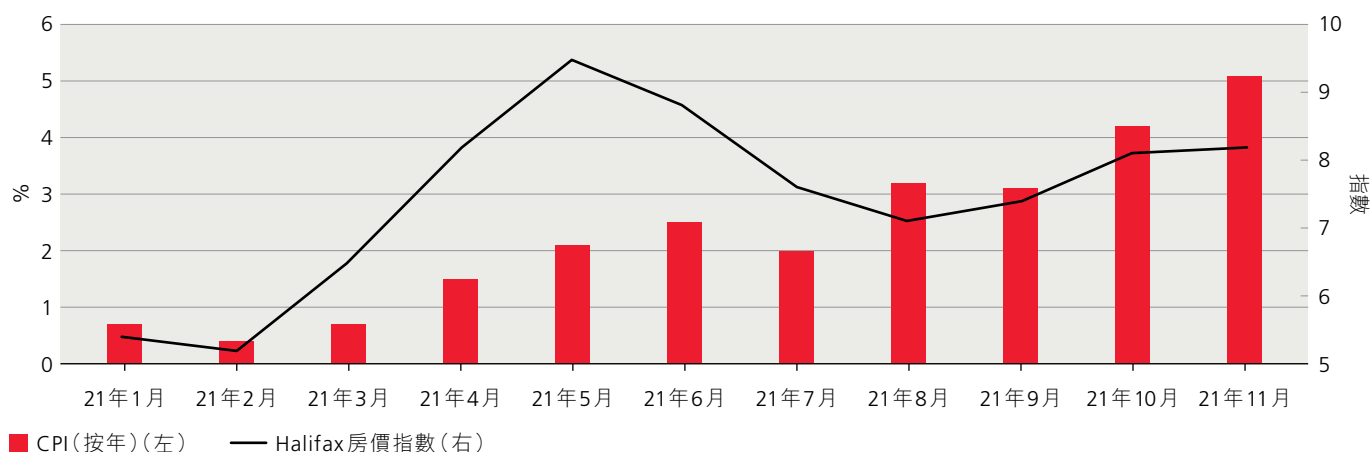
英鎊兌美元一年走勢圖



資料來源：路透社，數據截至 2022 年 1 月

英倫銀行是次加息行動主要為了解決近期物價飆升的狀況。因環球供應鏈瓶頸，加上英國脫歐後產生的貿易和移民等問題，均令英國通脹變得更加嚴重。當地 11 月通脹率按年升幅達 5.1%，而英倫銀行更預期通脹率將於今年 4 月達至 6%，即目前通脹目標的 3 倍。同時，IMF 預測英國的通貨膨脹率將於今年達至 5.5%，即 30 年高位。由此可見，料短期內英國高通脹的環境仍會持續。

英國 CPI 與 Halifax 房價指數



資料來源：路透社，數據截至 2021 年 11 月

在收緊貨幣政策的大前題下，相信英倫銀行會同時因應當地就業狀況來衡量短期的加息步伐。英國目前就業情況穩定，截至 10 月為止的三個月失業率進一步回落至 4.2%，加上當地去年第二及三季的經濟增長已重回正增長水平，料為英倫銀行提供充裕的條件作加息部署。另外，變種病毒 Omicron 重臨，英國政府繼續推動「與病毒共存」的防疫策略，但當地單日新增病例首度突破 20 萬宗。鑒於英國政府對再次封城的意欲不高，料新一波疫情對當地的經濟打擊較低且屬短暫性質。總括來說，面對通脹壓力及居高不下的樓價，預期央行將積極加息，而有關預期將帶動英鎊中長線走勢。