



東亞投資月刊

美股：實質負利率持續有利美股氣氛，料高派息及房託類股份表現較佳

港股：本港防疫限制鬆綁，哪些股份較受惠？歷史指標透視恒指反彈區間？

外匯：紐西蘭加碼升息，商品需求及通脹齊漲為紐元注入上升動力



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。如果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，該意見則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 第二季
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：實質負利率支持美股造好？

泰勒規則 (Taylor Rule) 是透過通脹及失業的實質數據與官方目標比較，加上中性利率 (Neutral rate) 後得出理論性或應有利率。假設通脹指標外其他條件不變，以核心個人消費支出 (Core PCE) 為通脹代表，泰勒規則預計美國今天應有利率為 10.51%¹。如以基本消費者物價指數 (CPI) 為代表，應有利率更見高 14.25%。反映通脹率創 40 年新高後，美聯儲如何加息都追不上通脹升幅，短期內實質負利率將會持續。

以美國聯邦利率減去基本 CPI 作為「實質利率」及以兩年期國債為基礎的「實質收益率」作基準，過去 20 年按月數據顯示，實質利率及實質收益率出現負值的比例約 72 及 67%，反映自 2000 年起多次量寬，利率持續下調帶來的結果。兩項負利率與標普 500 指數觀感上走勢背馳，相關系數卻分別是負 37% (實質利率與標普) 及負 44% (實質收益率與標普)，數據上支持但並非絕對的關係。

如果進一步抽取指數上升而兩項負利率同時出現的按月數據，同一個月出現的機率約 43%，與相關系數結果相若。但如果以某一段時間的平均值去計算，3、6 及 12 個月平均出現的機率分別是 49、53 及 58%，指數出現正回報的機率隨負利益持續時間上升。反映實質負利率期間支持美股造好的論調在長期而非短期成立。

標普 500 指數、實質利率及實質收益率 (2 年期)



資料來源：彭博，數據截至 2022 年 3 月 31 日

負利率持續下現金購買力將被蠶食，未來現金投入有形資產以抵銷或減少通脹的影響將維持，有利股市氣氛。但外圍局勢及全球經濟不明朗下投資者不宜過份進取。以中庸態度去部署，預期高派息類股份及房託，尤其公用性（醫院、機場或政府項目）及商業性（酒店、購物中心或數碼中心）表現較佳。

MSCI 世界高息股指數及房託指數與實質利率及實質收益率 (2 年期)



資料來源：彭博，數據截至 2022 年 3 月 31 日

¹ 以彭博「泰勒規則模型」推算，計算日為 2022 年 4 月 8 日

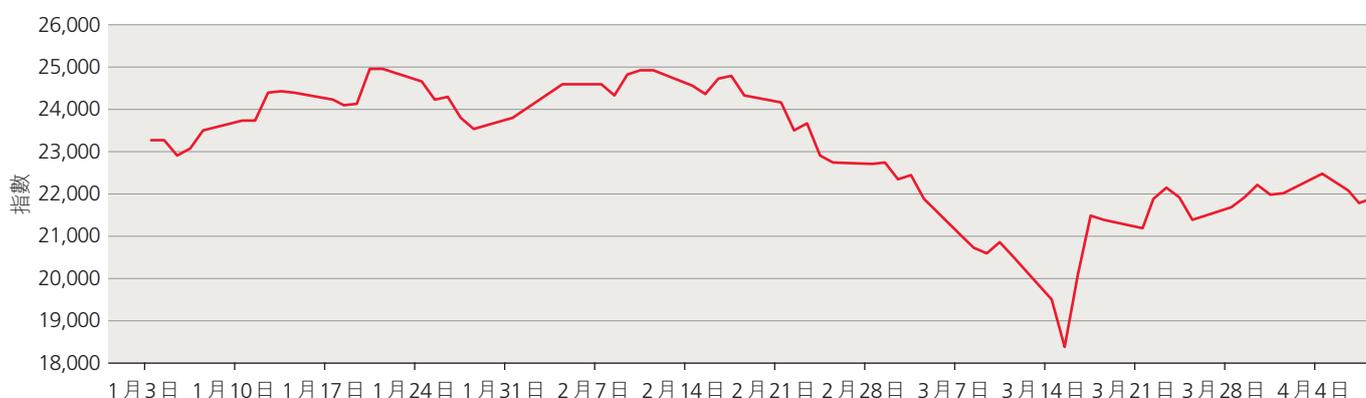
東亞銀行財富管理處首席投資策略團隊

香港股市：放寬社交措施利好經濟重啟股 惟反彈力弱

俄烏緊張局勢暫時緩和，惟3月底起上海因應新冠病毒確診數字急升，全國多個城市需要實施封鎖措施，疫情重燃再度成為拖累大市不明朗因素。截至4月11日止，恒指失守22,000點關口。然而，內地在控制疫情方面採取積極政策，料影響屬短期，相反4月下旬港府將分階段放寬社交措施的消息，料可短線刺激大市表現，但反彈力有限。

政府已宣布4月21日起分階段放寬社交距離措施，雖然不期望會全面復甦至疫情前水平，但防疫措施之鬆緊取決於疫苗接種率，截至4月11日，本港已接種第二針的人口已達595萬，隨著疫苗通行證安排，相信5月底前接種率將上升，屆時更有條件放寬社交距離措施，有利經濟重啟相關主題股份。

恒生指數年初至今表現

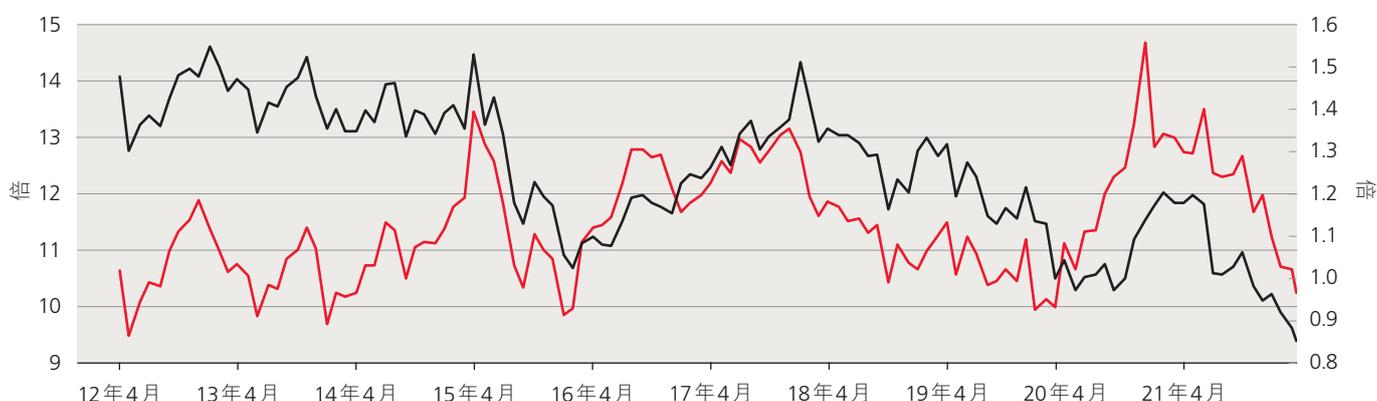


資料來源：彭博，數據截至2022年4月11日

本地新冠病毒確診個案已由高位回落，消費需求被壓抑超過兩個月，加上4月派發電子消費券的刺激作用，料可推動整體零售消費市道，對商場收租股、零售餐飲股尤其有利。不過，恒指成份股以科網、金融類股份佔比最重，因此相關股份反彈對整體指數影響不大。

港股首季受地緣政治局勢、監管風險和第五波疫情打擊，恒指曾跌至18,235點的近十年低位。雖然俄烏戰事的影響暫時緩解，但市場仍需留意歐美制裁會否延伸、企業盈利下調，以及科網企業監管的風險，以限制反彈的空間。以恒指過去十年平均市盈率約11.4倍計，潛在反彈空間約介乎22,000至23,000點之間。

恒生指數預測市盈率及市賬率



— 預測市盈率 (左) — 市賬率 (右)

資料來源：彭博，數據截至2022年4月12日

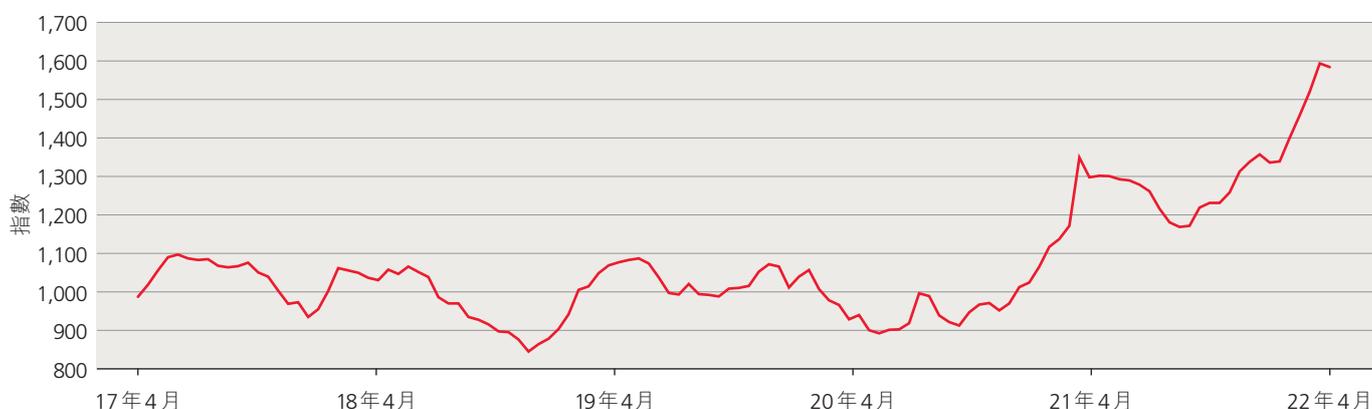
東亞銀行財富管理處高級投資策略師 黃燕娥

外匯：持續加息決心及奶價高企將助紐元走勢

紐西蘭央行於去年10月開始加息後，已將官方隔夜拆款利率(OCR)升至1.5%，回升至疫情前水平。當地樓價於加息後雖見回落，但仍處於較高水平，加上俄烏事件令整體通脹上升，令央行發出更加積極的加息的信號。該行於四月的議息會議中意外地加息0.5個百分點，是自2020年以來首次升息50個基點。由此可見，紐西蘭央行堅定地以貨幣政策應對正不斷上升的通脹風險。

紐西蘭是一個以出口驅動經濟的國家，出口佔該國的經濟增長約三成，當中主要的出口產品為乳製品、肉製品、木製品及羊毛等。乳製品為紐西蘭最大的出口商品，其價格增長一直非常穩健，加上俄烏之前的緊張局勢令一眾商品及食品價格大升，乳製品價格也不例外地上漲且升至近9年高位。有關升幅將能支持紐西蘭經濟穩定地增長。另外，受惠疫苗廣泛接種，預期環球經濟將逐步復甦，同時也將帶動對商品的需求，料將成為紐西蘭經濟的重要推動力。

全球乳製品貿易(GDT)價格指數

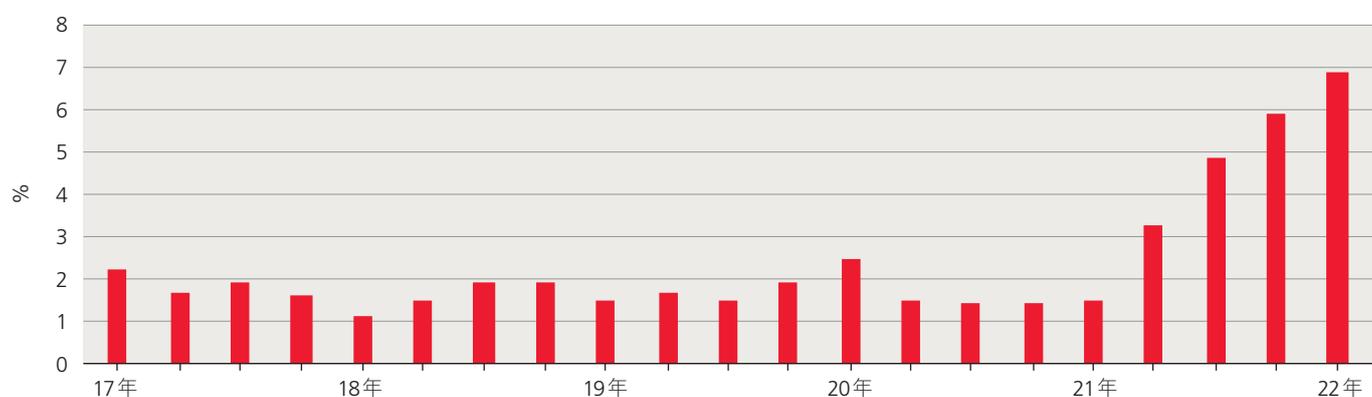


資料來源：路透社，數據截至2022年4月

*GDT價格指數通過使用在一次交易活動中由所有銷售商在所有合同期內實現的全部乳製品總銷量計算得出

紐西蘭央行加息後未有為火熱的樓市火速降溫，紐西蘭房地產協會(REINZ)公布2月份的全國樓價增長雖有放緩跡象，但按年增長仍達13.5%的高水平，可見樓價高企仍是央行正面對的問題。另外於通貨繼續膨脹的前景下，壓抑當地通脹仍是央行的首要任務，這同時亦成為央行持續收緊貨幣政策的動力，料央行短期將繼續加息，甚至加快有關步伐。掉期市場顯示央行於第二季持續加息的機會很高。由商品帶動下的經濟將為紐西蘭央行提供一個理想的加息環境，而加息預期將帶動紐元進一步上升。

紐西蘭消費物價指數(按年)



資料來源：路透社，數據截至2022年4月