# 投资内望 2022年1月



投资服务部

Altruist Financial Group Limited 進邦滙理有限公司

# 活在病毒与通胀下 的 2022



#### 2021 年第 3 季市场焦点

- 新冠变种病毒 Omicron 迅速在世界蔓延,全球每日新增感染病例攀升至新高。
- 通胀升温已成为一个全球现象。
- 当欧、美股市在 2021 年大幅上涨,香港恒生指数及恒生中国企业指数却是全球表现最差的两个主要股票市场指数。

11 月 26 日,世界卫生组织将一种全新的新冠变种病毒命名为 Omicron。 此后,Omicron 变种病毒在世界广泛传播,全球每日新增感染病例迅速再次飙升至高峰。然而疫情并未影响全球股市的整体投资气氛,受到欧、美股市强劲表现的推动,MSCI 世界指数于 2021 年底收于接近历史最高,全年涨幅超过 22%。与西方世界的上升势头截然不同,香港股市正处于近年最黑暗的时期,恒生指数和恒生中国企业指数甚至成为 2021 年两个全球表现最差的主要股市指数。

对很多投资者来说 2021 年是丰收的,因为投资趋势显而易见。投资者只要远离中、港股票及债券市场,基本上都很大机会能获得可观的投资回报。展望 2022 年,全球投资市场在 2021 年经济强劲反弹后,将变得更为复杂;或许以下的一些市场趋势及重要关注事项,将左右后市去向。

# 2022 年看什么?

# 通胀升温及央行货币政策的转变

通胀持续升温及环球主要央行货币政策的转变,将会为投资市场在 2022 年带来最大的威胁。受到供应链中断及大量财政和货币刺激措施后需求反弹所影响,全球通胀正在升温。美国的通胀率大幅上升至 40 年来的最高水平,欧元区的也创下历史新高;相关问题在新兴市场更为严重,以土耳其为例,通胀率更急速攀升至 36%。为应对通胀加剧的问题,美国联储局已于 12 月宣布加快缩减买债,而加息的时间表更很大可能会比之前的预测为早。2022 年全球主要央行货币政策转向已几可确定,但倘若通胀继续如脱缰野马般上升,他们可能会逼不得已地采取更激进的措施。如何在不扼杀脆弱的全球经济复苏的情况下,收紧货币政策和减低通胀,面对这两难局面,确是一大难题。此外、利率上升也会导致债券收益率走势往上,对风险资产而言,将会构成负面影响。

## 新冠变种病毒

距离新冠疫情结束彷佛仍有一段日子。Omicron 变种病毒在许多不同国家及地区每天新增感染病例不断创新高,而在未来实也难排除会出现更多的变种病毒。尽管接种疫苗可以避免重症,而我们也逐渐习惯生活在新冠疫情阴霾之下,但病毒的广泛传播对经济活动难免带来多方面的负面影响,增加经济下行风险。

# 日趋紧张的中、美关系

近年来,中美关系恶化,两国在经济、政治、科技、军事等不同层面均存在冲突。由于中、美是世界最大的两个经济体,它们的政策方向对全球各领域范畴都有着深远影响;展望未来,预计中、美紧张局势难以缓和,两国关系变化也增添全球投资市场的波动性。

# 高估值的美国股市

自2020年3月疫情低点到2021年底,美国标普500和纳斯达克综合指数分别上涨了130%和118%。一些名牌企业的估值变得昂贵,就以苹果计算机为例,其最新市值已超过3万亿美元,大致相当于英国或印度的全国国民生产总值。尽管这些公司盈利前景仍然乐观,但倘若市场发生一些不利事件,它们高处不胜寒的估值也很容易触发市况回调。

#### 中国政策方向

在 2021 年,中国政府对房地产开发商、游戏和娱乐、科技及教育等行业均实施了新法规和更严格的监管,给投资市场带来了巨大的震荡。展望 2022 年,中国政府的政策方向仍是市场焦点。标榜减少贫富差距、创造更平衡经济增长模式的「共同富裕」目标,显然是中国政府未来几年最重要的国策。此外,由于中国经济在 2021 年上半年大幅反弹后,开始面临经济放缓的风险,与美联储相反,预期中国人民银行将在今年实施较宽松的货币政策,以创造更稳定的经济环境。此外,投资者还要关注将在今年秋季召开的中国共产党第 20 次全国代表大会,因为它将决定未来 5 年中国新一届政府领导班子。

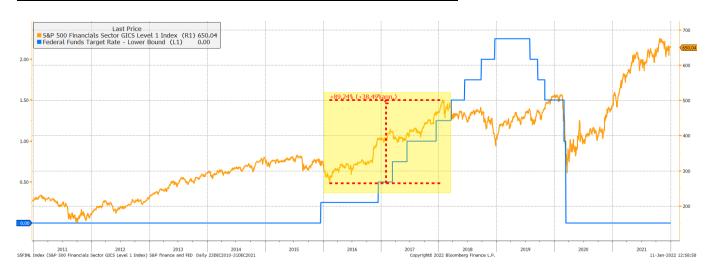
## 应对气候变化的相同目标

即使中、美之间存在很多冲突,应对气候变化仍是他们的共同目标。美国和中国目前分别定下目标在 2050 年和 2060 年实现碳中和。以达致减低碳排放,相信未来几十年,发展可再生能源、节能及其他相关领域将有强烈的需求,这也将可能是未来最重要的投资趋势之一。

## 板块轮换的机会

2022 年美联储局货币政策转趋紧缩已是相当确定。虽然这可能对增长型股票带来负面影响,但利率上升的环境将有利于那些旧经济、周期性和价值型股票类别。当中相信金融投资板块将是当中的受惠者之一,因为银行、保险公司等金融机构的盈利能力将因为净息差收入增加而改善。

#### 图 1: 标普 500 金融行业板块在上一次加息周期早段上升近 90%



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

#### 估值偏低的香港及中国股市

恒生指数和恒生中国企业指数是 2021 年表现最差的两个环球主要股票指数。经过去年的调整后,它们的估值看起来有着一定吸引力。以恒生指数为例,其目前市盈率约 10 倍,市账率更甚至低于 1,几乎是处于 30 多年来的最低水平。如果投资者相信投资周期,那么现时可能是增持港股,作为长期投资的好时机。

#### 图 2: 恒生指数市账率几乎是处于 30 多年来的最低水平



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

去年,我们经历了新冠疫情封城措施、大规模疫苗接种、经济重启以及 Omicron 变种病毒的来临。2022 年,我们可能仍要继续适应与病毒共存,生 活成本上升也将影响我们的日常。

今年投资充满挑战,整体上应采取审慎的投资方式; 同时,在区域和行业层 面,把握当前相对价值的机会也可能是一个不错的策略。

表 1: 环球股市表现

	2021年	2021 年第 4 季回报		2021 年全年回报	
指数	当地货币	以美元计算	当地货币	以美元计算	
标普 500 指数	11.02%	11.02%	28.68%	28.68%	
纳斯达克综合指数	8.47%	8.47%	22.21%	22.21%	
欧洲 STOXX 600 指数	7.64%	5.92%	25.82%	17.19%	
德国 DAX 指数	4.09%	1.79%	15.79%	6.61%	
巴黎 CAC 指数	9.86%	8.10%	31.88%	22.83%	
日本日经 225 指数	-2.14%	-5.32%	6.62%	-4.42%	
香港恒生指数	-4.84%	-4.69%	-11.84%	-12.33%	
香港国企指数	-5.74%	-5.60%	-21.25%	-21.69%	
上证指数	2.06%	3.49%	7.05%	9.93%	
中国沪深 300 指数	1.61%	3.03%	-3.51%	-0.91%	
新加坡海峡时报指数	1.75%	2.61%	13.55%	11.34%	
南韩 KOSPI 指数	-2.95%	-3.44%	4.15%	-4.79%	
台湾加权指数	7.74%	8.29%	26.92%	28.85%	
印度 SENSEX 指数	-1.32%	-1.65%	23.23%	20.84%	
印度尼西亚雅加达指数	5.00%	5.38%	12.46%	10.65%	
曼谷 SET 指数	3.40%	4.48%	17.70%	5.81%	
俄罗斯 RTS 指数	-8.96%	-8.96%	21.73%	21.73%	
巴西 IBOVESPA 指数	-5.55%	-7.28%	-11.93%	-18.10%	
S&P 泛阿拉伯指数	1.34%	1.34%	32.66%	32.66%	
MSCI 环球指数	7.86%	7.86%	22.38%	22.38%	

数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

表 2: 主要货币表现(以美元计算)

	2021 年第 4 季变幅	2021 年全年变幅		
货币	以美	以美元计算		
欧元	-1.81%	-6.93%		
英镑	0.43%	-1.01%		
日圆	-3.29%	-10.28%		
港元	-0.13%	-0.56%		
人民币	1.40%	2.69%		
澳元	0.50%	-5.60%		
新西兰元	-1.06%	-4.98%		
新加坡元	0.64%	-1.99%		
南韩圜	-0.42%	-8.63%		
新台币	0.60%	2.25%		
印度卢比	-0.13%	-1.71%		
印度尼西亚盾	0.42%	-1.42%		
泰铢	1.27%	-10.34%		
俄罗斯卢布	-2.58%	-0.36%		
巴西雷亚尔	-2.38%	-6.77%		

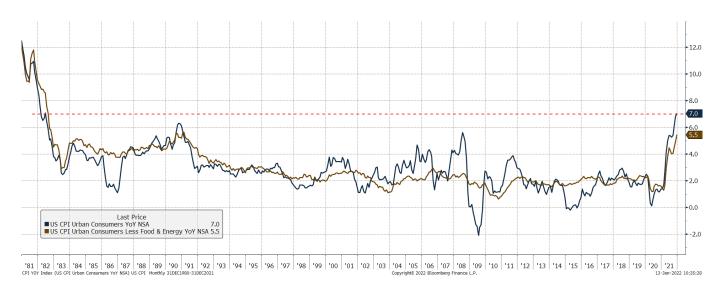
数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

# 环球回顾及展望

# 美国

● 美国通胀增速为 40 年来最大; 12 月份消费物价按年上涨 7%, 不包括波动较大的食品和燃料成本的核心数据也攀升至 5.5%。

#### 图 3: 美国消费物价增速是自 1982 年来最快

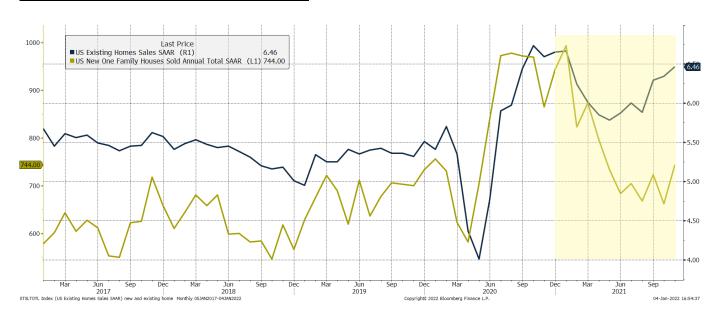


数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

- 根据劳工部数据,尽管 12 月仅新增 199,000 个工作职位,但当月失业率却降至 3.9%,创下 疫情以来新低。2021 年美国平均每月增长 537,000 个就业职位,跟 2020 年 4 月以来比较, 非农就业人数已增加了 1,880 万份,但比疫情前的水平仍少约 360 万份。
- 与此同时,美国出现创纪录的辞职人数,在 11 月有超过 450 万的美国人自愿离职。由于新冠疫情风险再度升温,离职率最高的主要是围绕着一些无法选择在家工作的行业,包括医疗保健、零售和餐馆等,这些行业均正面临严重的劳工短缺。以医疗保健和社会援助行业为例,在11 月便有 180 万个职位空缺,但仅增加了大约 6,100 个人手。
- 12 月美国供应学会(ISM)服务业采购经理人指数从 11 月的历史高点 69.1 跌至 62, 是自 2020 年 4 月以来的最大下跌幅度,这正反映 Omicron 变种病毒对旅游、外出就餐和娱乐等需要面对面的服务性行业开始构成影响。 同时,12 月 ISM 制造业采购经理人指数则降至 58.7, 为 2021 年 1 月以来的最低水平。根据 ISM 的资料,尽管整体需求仍然强劲,但由于关键的基本材料短缺、商品价格高企以及产品运输困难,供应链仍然受到限制。

● 11 月美国新屋销售从上月修正后的 662,000 套上升至 744,000 套, 为 7 个月高位,但比去年低了 14%。11 月成屋销售连续第三个月增长,经季节性调整后的年增长率为 646 万套。供应紧张和房价上涨阻碍了美国 2021 年的房屋销售。与 2020 年底相比,成屋和新屋的最新中位销售价格均飙升了近 14%。

#### 图 4: 美国的房屋销售在 2021 年出现下跌



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 在宽松的财政和货币政策以及强劲的企业盈利支持下,2021 年美国股市表现亮丽。道琼斯、标普 500 指数和纳斯达克综合指数在 2021 年分别上升 20.95%、28.68% 和 22.21%,这是它们连续第三年取得正回报。踏入 2022 年整体情况或许可能会出现一些变化,并预期今年市场将比过去波动。持续的通胀可能会加快美联储货币紧缩转变的步伐。此外,倘若一些不利事件发生,高估值的股市也很容易会触发市场大幅回调。

# 欧洲

- 2021 年 12 月 IHS Markit 欧元区综合采购经理人指数为 53.3, 低于上月的 55.4。 最新数据 反映, 私营部门活动的扩张是自 3 月以来最弱的, 由于新冠病毒感染个案重拾升轨, 服务业增长放缓至 8 个月以来最低, 而由于供应链的中断, 制造业扩张仍然低迷。
- 受到能源成本暴涨的推动, 12 月份欧元区通胀率比去年上升 5%, 创历史新高。与美联储局看法略有不同, 欧洲央行认为, 通胀将很快见顶, 因为他们预计能源价格会企稳, 供应瓶颈将得到缓解, 而欧洲央行的鸽派立场在短期内可能会维持不变。美联储和欧洲央行的政策立场分歧导致欧元兑美元在 2021 年贬值约 7%, 今年或会进一步走弱。

#### 图 5: 欧元兑美元在 2021 年贬值了约 7%



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 尽管欧洲 STOXX 600 指数在 2021 年上涨了超过 25%,但仍有多个充分理由支持欧洲股票乐观的投资前景。首先,欧洲央行的货币政策仍相对较宽松,并预期欧央行只会谨慎地退出其刺激计划。此外,欧洲企业向来都对 ESG(环境、社会、治理)因素有坚定的承诺,而随着全球投资者越来越重视 ESG,并将其纳入投资决策的重要考虑因素之一,相信这将吸引资金流入欧股。同时假若板块轮动是今年的主要投资主题,预计欧洲股市将会受惠,因为欧洲市场相对拥有较多的价值型和周期性的股票。

#### 亚洲

● 受到全球半导体及科技产品强劲需求带动。2021年南韩及台湾进、出口均创历史新高。

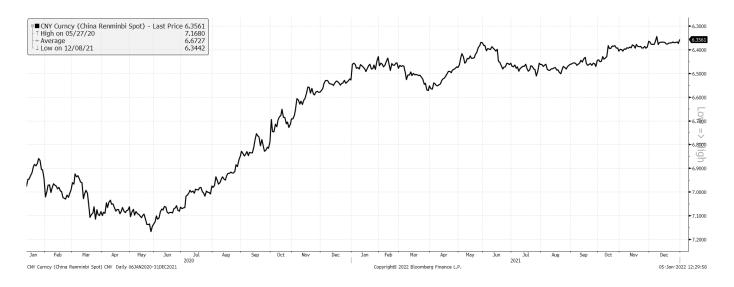
#### 图 6: 破纪录的南韩及台湾进、出口

	2021 年出口增长率 (按年比较)	2021 年出口金额 (10 亿美元)	2021 年进口增长率 (按年比较)	2021 年进口金额 (10 亿美元)
台湾	29.40%	446.45	33.20%	381.17
南韩	25.80%	644.54	31.50%	615.05

数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

- 日本经济在第三季度按年下跌 3.6%, 在此期间本土感染新冠病例急剧上升, 打击了私人消费, 加上全球芯片供应短缺, 也拖累了汽车和电子产品的销售。然而, 由于政府刚刚推出了创纪录的 4,800 亿美元的刺激计划以提振经济, 预计日本经济将在未来几个季度出现反弹。
- 中国 12 月份制造业活动加速扩张。官方制造业采购经理人指数从 11 月的 50.1 升至 50.3,而 财新制造业采购经理人指数则在 12 月升至 50.9,为 6 月以来的最高水平。至于非制造业的 整体商业景气也有改善,12 月官方非制造业 PMI 从 11 月的 52.3 升至 52.7,而专注于小企业 的中国财新服务业 PMI 也从 11 月的 52.1 升至 12 月的 53.1。
- 受惠全球疫情期间出口表现优于预期,中国在12月和2021全年的贸易顺差均创了历史新高。 贸易顺差在2021年达到6,764.3亿美元,为1950年有纪录以来的最高水平,高于2020年的5,239.9亿美元;至于对美国的贸易顺差,在2021年更按年增长25.1%至3,966亿美元。强劲的贸易数据反映的海外需求殷切及中国作为全球供应链制造业中心的重要地位。
- 尽管制造业活动依然强劲,但中国楼市却没有复苏的迹象。11 月份,住宅销售和开发商新动土开工面积均按年下降约 20%。此外,新房销售价格则按月下降 0.3%,为 2015 年 2 月以来的最大跌幅,在中国统计局追踪的 70 个城市中,仅有 9 个城市出现月度新房销售价格上涨。
- 为避免经济放缓,中国人民银行在 12 月中旬将银行存款准备金率下调 50 个基点。相关举动已是去年第二次,释放了 1.2 万亿元长期流动资金。同时,中国人民银行也将外汇存款准备金率从 7%上调 200 个基点至 9%。此举将迫使银行存放更多的外币存款,市场普遍认为该决定旨在减缓人民币近期的快速升值。

#### 图 7: 人民币自 2020 年 5 月起急速升值



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 2021 年不同亚洲股市,表现出现明显分歧。香港恒生指数跌幅超过 10%,而印度 Sensex 和台湾加权指数涨幅达两成以上。香港股市表现不佳,主要是由于中国政府对经济不同层面作出严厉监控及美国证监对中资美国上市公司的制裁及规范所致。至于港股能否在 2022 年出现逆转,当中很大程度上是取决于中国政府的政策。目前,恒生指数的估值几乎是处于 30 多年来的最低点,或许是值得增持的时候,但透过政策受惠的选股策略作投资,会是非常重要的。

#### 图 8: 2021 年亚洲股市表现出现明显分歧

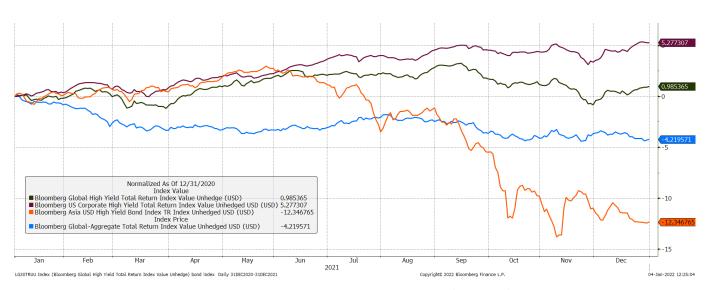


数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

# 债券

● 由于美国经济强劲复苏和美元走强, 2021 年美国企业高收益债券表现优于其他固定收益板块。 另一方面, 受恒大违约危机影响, 亚洲高收益债券大幅下跌, 彭博亚洲美元高收益债券指数去 年就下跌逾 12%。

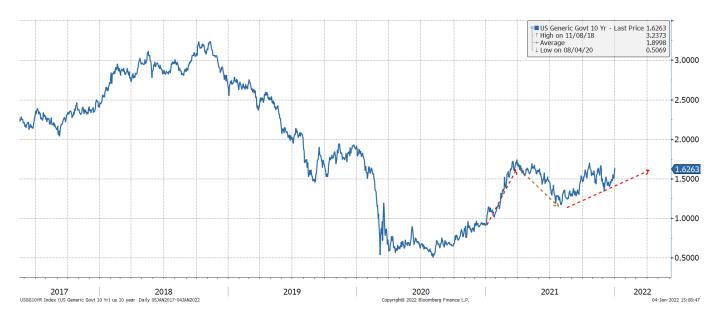
#### 图 9: 2021 年美国企业高收益债券表现优于其他固定收益板块



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 在上一次 12 月举行的议息会议中,美联储局决定将其缩减买债步伐加倍至每月 300 亿美元,资产购买计划将于 2022 年 3 月结束。此外,根据美联储局最新的利率位图显示,决策官员预计 2022 年将加息 3 次,在 2023 年会再加息 3 次。由于美联储局态度转趋鹰派,相信基准 10 年期美国国债收益率可能会在 2022 年延续上行趋势并走高,这或不利整体投资气氛。

# 图 10: 美国 10 年期国债收益率可能会在 2022 年延续上行趋势



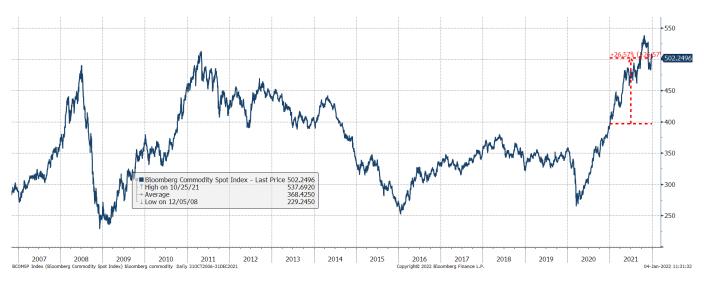
数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 尽管债券收益率有望走高,但 2022 年固定收益投资的整体前景或不至那么悲观。事实上,平稳上升的债券收益率未必是一件坏事,因为它能为债券票息和到期债券本金提供更高的再投资回报。

# 商品

● 2021 年商品价格表现强劲,彭博商品现货指数跃升逾 26%。新冠疫情封锁后需求反弹、供应链中断、政府政策和恶劣天气均支持商品价格上升。踏入 2022 年,随着整体供应链中断状况的改善以及全球主要央行收紧货币政策,均可能会限制商品价格大幅上涨,预计 2022 年整体商品价格走势,将趋于较为温和。

#### 图 11: 彭博商品现货指数在 2021 年跃升逾 26%



数据源: 彭博 (至 2021年12月31日)

● 源油价格去年上涨超过 50%, 是最佳表现的商品之一。由于预计全球石油供求不平衡现象短期内仍难扭转, 展望 2022, 源油仍是较值得看好的商品。尽管 Omicron 变种病毒把新冠疫情再推至新高, 但似乎对人类健康的影响程度并没那么严重。欧、美的大多数国家均认为, Omicron的影响将是短暂, 都不愿意恢复 2020 年疫情大流行时的严格经济限制措施。在供应方面, 尽管石油输出国组织及其联盟均同意增加产量, 但许多成员国基本上是没有足够的产能, 难以实现目标。由于石油短缺的现象不可能短期内改变,油价将仍受强劲支撑。

#### <u>免责声明</u>

在此提供的数据只供参考之用,本公司并不对该等数据作任何保证,读者亦不应将该等资料视为出售要约、订购招揽或投资建议。投资涉及风险,过往的表现并不表示将来亦会有类似的业绩。在作出任何投资决定前,读者亦应寻求专业理财顾问意见。