投資內望 2022 年 1 月

投資服務部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司

活在病毒與通脹下的 2022

2021 年第 3 季市場焦點

- *新冠變種病毒 **Omicron** 迅速在世界蔓延，全球每日新增感染病例攀升至新高。*
- *通脹升溫已成為一個全球現象。*
- *當歐、美股市在 **2021** 年大幅上漲，香港恆生指數及恆生中國企業指數卻是全球表現最差的兩個主要股票市場指數。*

11 月 26 日，世界衛生組織將一種全新的新冠變種病毒命名為 Omicron。 此後，Omicron 變種病毒在世界廣泛傳播，全球每日新增感染病例迅速再次飆升至高峰。然而疫情並未影響全球股市的整體投資氣氛，受到歐、美股市強勁表現的推動，MSCI 世界指數於 2021 年底收於接近歷史最高，全年漲幅超過 22%。與西方世界的上升勢頭截然不同，香港股市正處於近年最黑暗的時期，恆生指數和恆生中國企業指數甚至成為 2021 年兩個全球表現最差的主要股市指數。

對很多投資者來說 2021 年是豐收的，因為投資趨勢顯而易見。投資者只要遠離中、港股票及債券市場，基本上都很大機會能獲得可觀的投資回報。展望 2022 年，全球投資市場在 2021 年經濟強勁反彈後，將變得更為複雜；或許以下的一些市場趨勢及重要關注事項，將左右後市去向。

2022 年看什麼？

通脹升溫及央行貨幣政策的轉變

通脹持續升溫及環球主要央行貨幣政策的轉變，將會為投資市場在 2022 年帶來最大的威脅。受到供應鏈中斷及大量財政和貨幣刺激措施後需求反彈所影響，全球通脹正在升溫。美國的通脹率大幅上升至 40 年來的最高水平，歐元區的也創下歷史新高；相關問題在新興市場更為嚴重，以土耳其為例，通脹率更急速攀升至 36%。為應對通脹加劇的問題，美國聯儲局已於 12 月宣布加快縮減買債，而加息的時間表更很大可能會比之前的預測為早。2022 年全球主要央行貨幣政策轉向已幾可確定，但倘若通脹繼續如脫韁野馬般上升，他們可能會逼不得已地採取更激進的措施。如何在不扼殺脆弱的全球經濟復甦的情況下，收緊貨幣政策和減低通脹，面對這兩難局面，確是一大難題。此外，利率上升也會導致債券收益率走勢往上，對風險資產而言，將會構成負面影響。

新冠變種病毒

距離新冠疫情結束彷彿仍有一段日子。Omicron 變種病毒在許多不同國家及地區每天新增感染病例不斷創新高，而在未來實也難排除會出現更多的變種病毒。儘管接種疫苗可以避免重症，而我們也逐漸習慣生活在新冠疫情陰霾之下，但病毒的廣泛傳播對經濟活動難免帶來多方面的負面影響，增加經濟下行風險。

日趨緊張的中、美關係

近年來，中美關係惡化，兩國在經濟、政治、科技、軍事等不同層面均存在衝突。由於中、美是世界最大的兩個經濟體，它們的政策方向對全球各領域範疇都有著深遠影響；展望未來，預計中、美緊張局勢難以緩和，兩國關係變化也增添全球投資市場的波動性。

高估值的美國股市

自 2020 年 3 月疫情低點到 2021 年底，美國標普 500 和納斯達克綜合指數分別上漲了 130%和 118%。一些名牌企業的估值變得昂貴，就以蘋果電腦為例，其最新市值已超過 3 萬億美元，大致相當於英國或印度的全國國民生產總值。儘管這些公司盈利前景仍然樂觀，但倘若市場發生一些不利事件，它們高處不勝寒的估值也很容易觸發市況回調。

中國政策方向

在 2021 年，中國政府對房地產開發商、遊戲和娛樂、科技及教育等行業均實施了新法規和更嚴格的監管，給投資市場帶來了巨大的震盪。展望 2022 年，中國政府的政策方向仍是市場焦點。標榜減少貧富差距、創造更平衡經濟增長模式的「共同富裕」目標，顯然是中國政府未來幾年最重要的國策。此外，由於中國經濟在 2021 年上半年大幅反彈後，開始面臨經濟放緩的風險，與美聯儲相反，預期中國人民銀行將在今年實施較寬鬆的貨幣政策，以創造更穩定的經濟環境。此外，投資者還要關注將在今年秋季召開的中國共產黨第 20 次全國代表大會，因為它將決定未來 5 年中國新一屆政府領導班子。

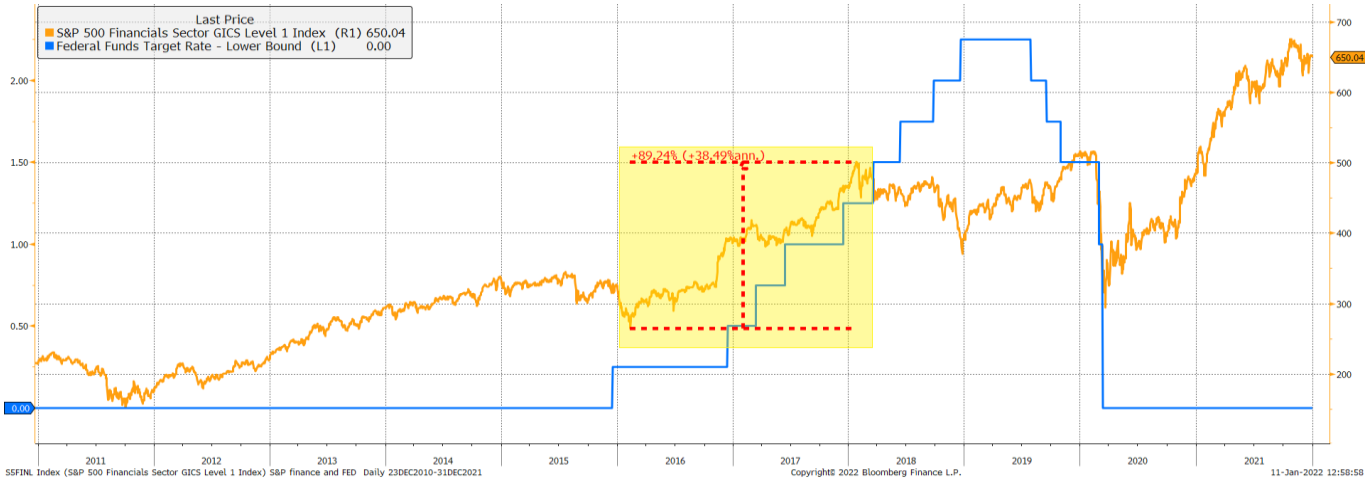
應對氣候變化的相同目標

即使中、美之間存在很多衝突，應對氣候變化仍是他們的共同目標。美國和中國目前分別定下目標在 2050 年和 2060 年實現碳中和。以達致減低碳排放，相信未來幾十年，發展可再生能源、節能及其他相關領域將有強烈的需求，這也將可能是未來最重要的投資趨勢之一。

板塊輪換的機會

2022 年美聯儲局貨幣政策轉趨緊縮已是相當確定。雖然這可能對增長型股票帶來負面影響，但利率上升的環境將有利於那些舊經濟、週期性和價值型股票類別。當中相信金融投資板塊將是當中的受惠者之一，因為銀行、保險公司等金融機構的盈利能力將因為淨息差收入增加而改善。

圖 1: 標普 500 金融行業板塊在上一次加息週期早段上升近 90%

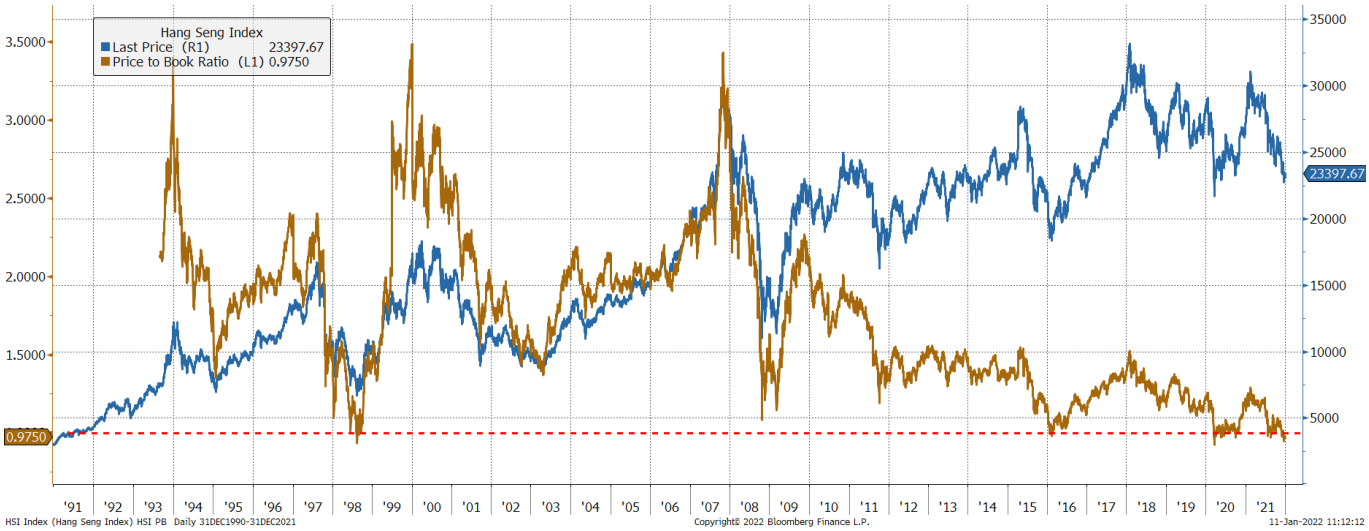


資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

估值偏低的香港及中國股市

恆生指數和恆生中國企業指數是 2021 年表現最差的兩個環球主要股票指數。經過去年的調整後，它們的估值看起來有著一定吸引力。以恆生指數為例，其目前市盈率約 10 倍，市賬率更甚至低於 1，幾乎是處於 30 多年來的最低水平。如果投資者相信投資週期，那麼現時可能是增持港股，作為長期投資的好時機。

圖 2: 恆生指數市賬率幾乎是處於 30 多年來的最低水平



資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

*去年，我們經歷了新冠疫情封城措施、大規模疫苗接種、經濟重啟以及 **Omicron** 變種病毒的來臨。**2022** 年，我們可能仍要繼續適應與病毒共存，生活成本上升也將影響我們的日常。*

今年投資充滿挑戰，整體上應採取審慎的投資方式； 同時，在區域和行業層面，把握當前相對價值的機會也可能是一個不錯的策略。

表 1: 環球股市表現

	2021 年第 4 季回報		2021 年全年回報	
指數	**當地貨幣**	**以美元計算**	**當地貨幣**	**以美元計算**
標普 500 指數	11.02%	11.02%	28.68%	28.68%
納斯達克綜合指數	8.47%	8.47%	22.21%	22.21%
歐洲 STOXX 600 指數	7.64%	5.92%	25.82%	17.19%
德國 DAX 指數	4.09%	1.79%	15.79%	6.61%
巴黎 CAC 指數	9.86%	8.10%	31.88%	22.83%
日本日經 225 指數	-2.14%	-5.32%	6.62%	-4.42%
香港恒生指數	-4.84%	-4.69%	-11.84%	-12.33%
香港國企指數	-5.74%	-5.60%	-21.25%	-21.69%
上證指數	2.06%	3.49%	7.05%	9.93%
中國滬深 300 指數	1.61%	3.03%	-3.51%	-0.91%
新加坡海峽時報指數	1.75%	2.61%	13.55%	11.34%
南韓 KOSPI 指數	-2.95%	-3.44%	4.15%	-4.79%
台灣加權指數	7.74%	8.29%	26.92%	28.85%
印度 SENSEX 指數	-1.32%	-1.65%	23.23%	20.84%
印尼雅加達指數	5.00%	5.38%	12.46%	10.65%
曼谷 SET 指數	3.40%	4.48%	17.70%	5.81%
俄羅斯 RTS 指數	-8.96%	-8.96%	21.73%	21.73%
巴西 IBOVESPA 指數	-5.55%	-7.28%	-11.93%	-18.10%
S&P 泛阿拉伯指數	1.34%	1.34%	32.66%	32.66%
MSCI 環球指數	7.86%	7.86%	22.38%	22.38%

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

表 2: 主要貨幣表現(以美元計算)

	2021 年第 4 季變幅	2021 年全年變幅
貨幣	以美元計算	
歐元	-1.81%	-6.93%
英鎊	0.43%	-1.01%
日圓	-3.29%	-10.28%
港元	-0.13%	-0.56%
人民幣	1.40%	2.69%
澳元	0.50%	-5.60%
紐西蘭元	-1.06%	-4.98%
新加坡元	0.64%	-1.99%
南韓圜	-0.42%	-8.63%
新台幣	0.60%	2.25%
印度盧比	-0.13%	-1.71%
印尼盾	0.42%	-1.42%
泰銖	1.27%	-10.34%
俄羅斯盧布	-2.58%	-0.36%
巴西雷亞爾	-2.38%	-6.77%

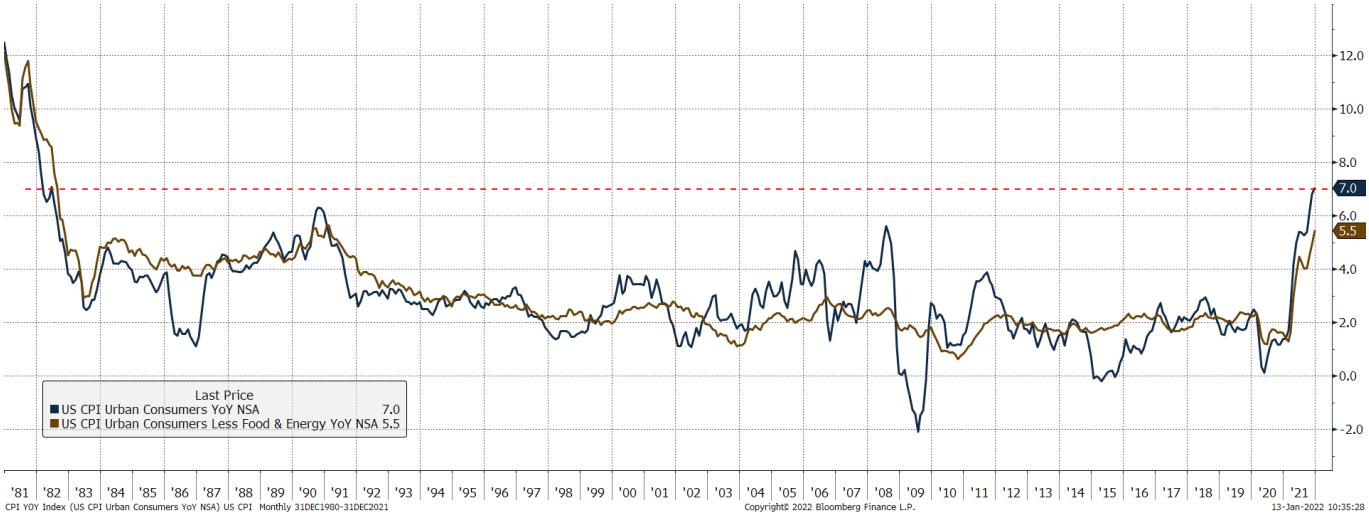
資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

環球回顧及展望

美國

- 美國通脹增速為 40 年來最大；12 月份消費物價按年上漲 7%，不包括波動較大的食品和燃料成本的核心數據也攀升至 5.5%。

圖 3: 美國消費物價增速是自 1982 年來最快



資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

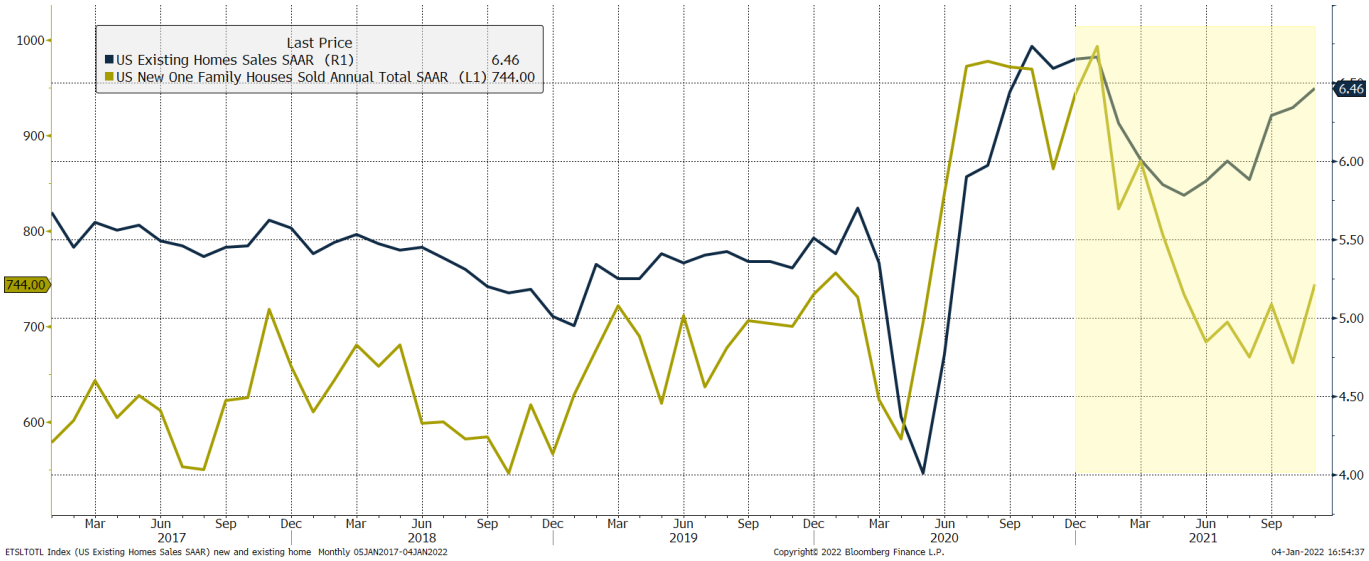
- 根據勞工部數據，儘管 12 月僅新增 199,000 個工作職位，但當月失業率卻降至 3.9%，創下疫情以來新低。2021 年美國平均每月增長 537,000 個就業職位，跟 2020 年 4 月以來比較，非農就業人數已增加了 1,880 萬份，但比疫情前的水平仍少約 360 萬份。

- 與此同時，美國出現創紀錄的辭職人數，在 11 月有超過 450 萬的美國人自願離職。由於新冠疫情風險再度升溫，離職率最高的主要是圍繞著一些無法選擇在家工作的行業，包括醫療保健、零售和餐館等，這些行業均正面臨嚴重的勞工短缺。以醫療保健和社會援助行業為例，在 11 月便有 180 萬個職位空缺，但僅增加了大約 6,100 個人手。

- 12 月美國供應學會(ISM)服務業採購經理人指數從 11 月的歷史高點 69.1 跌至 62，是自 2020 年 4 月以來的最大下跌幅度，這正反映 Omicron 變種病毒對旅遊、外出就餐和娛樂等需要面對面的服務性行業開始構成影響。 同時，12 月 ISM 製造業採購經理人指數則降至 58.7，為 2021 年 1 月以來的最低水平。根據 ISM 的資料，儘管整體需求仍然強勁，但由於關鍵的基本材料短缺、商品價格高企以及產品運輸困難，供應鏈仍然受到限制。

- 11 月美國新屋銷售從上月修正後的 662,000 套上升至 744,000 套，為 7 個月高位，但比去年低了 14%。11 月成屋銷售連續第三個月增長，經季節性調整後的年增長率為 646 萬套。供應緊張和房價上漲阻礙了美國 2021 年的房屋銷售。與 2020 年底相比，成屋和新屋的最新中位銷售價格均飆升了近 14%。

圖 4: 美國的房屋銷售在 2021 年出現下跌



資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 在寬鬆的財政和貨幣政策以及強勁的企業盈利支持下，2021 年美國股市表現亮麗。道瓊斯、標普 500 指數和納斯達克綜合指數在 2021 年分別上升 20.95%、28.68% 和 22.21%，這是它們連續第三年取得正回報。踏入 2022 年整體情況或許可能會出現一些變化，並預期今年市場將比過去波動。持續的通脹可能會加快美聯儲貨幣緊縮轉變的步伐。此外，倘若一些不利事件發生，高估值的股市也很容易會觸發市場大幅回調。

歐洲

- 2021 年 12 月 IHS Markit 歐元區綜合採購經理人指數為 53.3，低於上月的 55.4。 最新數據反映，私營部門活動的擴張是自 3 月以來最弱的，由於新冠病毒感染個案重拾升軌，服務業增長放緩至 8 個月以來最低，而由於供應鏈的中斷，製造業擴張仍然低迷。

- 受到能源成本暴漲的推動，12 月份歐元區通脹率比去年上升 5%，創歷史新高。與美聯儲局看法略有不同，歐洲央行認為，通脹將很快見頂，因為他們預計能源價格會企穩，供應瓶頸將得到緩解，而歐洲央行的鴿派立場在短期內可能會維持不變。美聯儲和歐洲央行的政策立場分歧導致歐元兌美元在 2021 年貶值約 7%，今年或會進一步走弱。

圖 5: 歐元兌美元在 2021 年貶值了約 7%

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 儘管歐洲 STOXX 600 指數在 2021 年上漲了超過 25%，但仍有多個充分理由支持歐洲股票樂觀的投資前景。首先，歐洲央行的貨幣政策仍相對較寬鬆，並預期歐央行只會謹慎地退出其刺激計劃。此外，歐洲企業向來都對 ESG（環境、社會、治理）因素有堅定的承諾，而隨著全球投資者越來越重視 ESG，並將其納入投資決策的重要考慮因素之一，相信這將吸引資金流入歐股。同時假若板塊輪動是今年的主要投資主題，預計歐洲股市將會受惠，因為歐洲市場相對擁有較多的價值型和周期性的股票。

亞洲

- 受到全球半導體及科技產品強勁需求帶動，2021 年南韓及台灣進、出口均創歷史新高。

圖 6: 破紀錄的南韓及台灣進、出口

	2021 年出口增長率 (按年比較)	2021 年出口金額 (10 億美元)	2021 年進口增長率 (按年比較)	2021 年進口金額 (10 億美元)
台灣	29.40%	446.45	33.20%	381.17
南韓	25.80%	644.54	31.50%	615.05

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 日本經濟在第三季度按年下跌 3.6%，在此期間本土感染新冠病例急劇上升，打擊了私人消費，加上全球芯片供應短缺，也拖累了汽車和電子產品的銷售。然而，由於政府剛剛推出了創紀錄的 4,800 億美元的刺激計劃以提振經濟，預計日本經濟將在未來幾個季度出現反彈。

- 中國 12 月份製造業活動加速擴張。官方製造業採購經理人指數從 11 月的 50.1 升至 50.3，而財新製造業採購經理人指數則在 12 月升至 50.9，為 6 月以來的最高水平。至於非製造業的整體商業景氣也有改善，12 月官方非製造業 PMI 從 11 月的 52.3 升至 52.7，而專注於小企業的中國財新服務業 PMI 也從 11 月的 52.1 升至 12 月的 53.1。

- 受惠全球疫情期間出口表現優於預期，中國在 12 月和 2021 全年的貿易順差均創了歷史新高。貿易順差在 2021 年達到 6,764.3 億美元，為 1950 年有紀錄以來的最高水平，高於 2020 年的 5,239.9 億美元；至於對美國的貿易順差，在 2021 年更按年增長 25.1%至 3,966 億美元。強勁的貿易數據反映的海外需求殷切及中國作為全球供應鏈製造業中心的重要地位。

- 儘管製造業活動依然強勁，但中國樓市卻沒有復甦的跡象。11 月份，住宅銷售和開發商新動土開工面積均按年下降約 20%。此外，新房銷售價格則按月下降 0.3%，為 2015 年 2 月以來的最大跌幅，在中國統計局追踪的 70 個城市中，僅有 9 個城市出現月度新房銷售價格上漲。

- 為避免經濟放緩，中國人民銀行在 12 月中旬將銀行存款準備金率下調 50 個基點。相關舉動已是去年第二次，釋放了 1.2 萬億元長期流動資金。同時，中國人民銀行也將外匯存款準備金率從 7%上調 200 個基點至 9%。此舉將迫使銀行存放更多的外幣存款，市場普遍認為該決定旨在減緩人民幣近期的快速升值。

圖 7: 人民幣自 2020 年 5 月起急速升值

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 2021 年不同亞洲股市，表現出現明顯分歧。香港恆生指數跌幅超過 10%，而印度 Sensex 和台灣加權指數漲幅達兩成以上。香港股市表現不佳，主要是由於中國政府對經濟不同層面作出嚴厲監控及美國證監對中資美國上市公司的制裁及規範所致。至於港股能否在 2022 年出現逆轉，當中很大程度上是取決於中國政府的政策。目前，恆生指數的估值幾乎是處於 30 多年來的最低點，或許是值得增持的時候，但透過政策受惠的選股策略作投資，會是非常重要的。

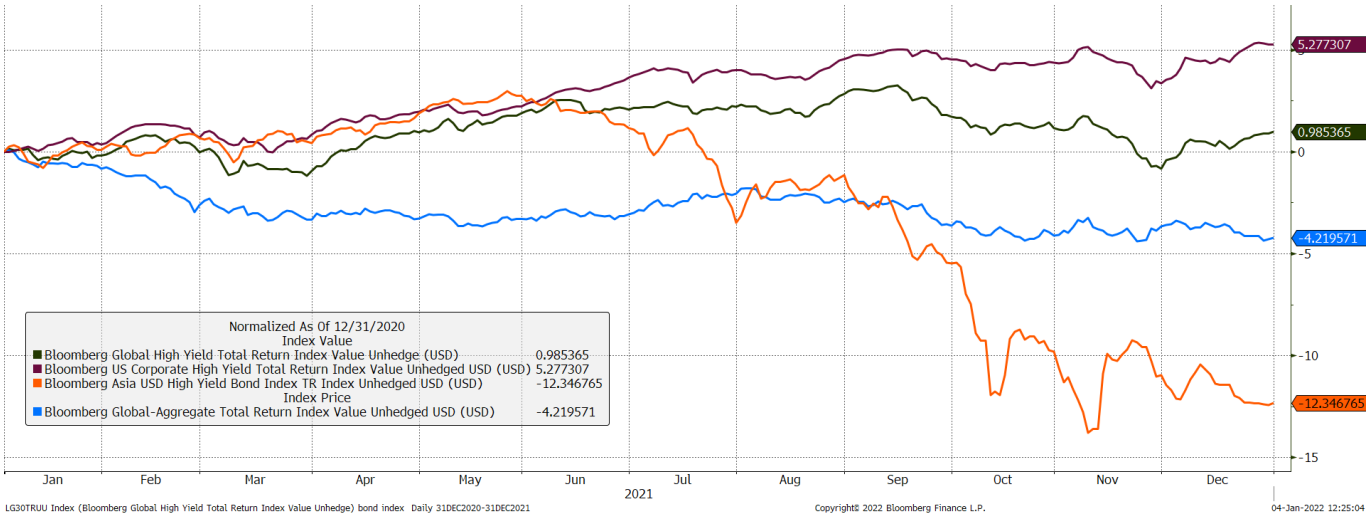
圖 8: 2021 年亞洲股市表現出現明顯分歧

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

債券

- 由於美國經濟強勁復甦和美元走強，2021 年美國企業高收益債券表現優於其他固定收益板塊。另一方面，受恆大違約危機影響，亞洲高收益債券大幅下跌，彭博亞洲美元高收益債券指數去年就下跌逾 12%。

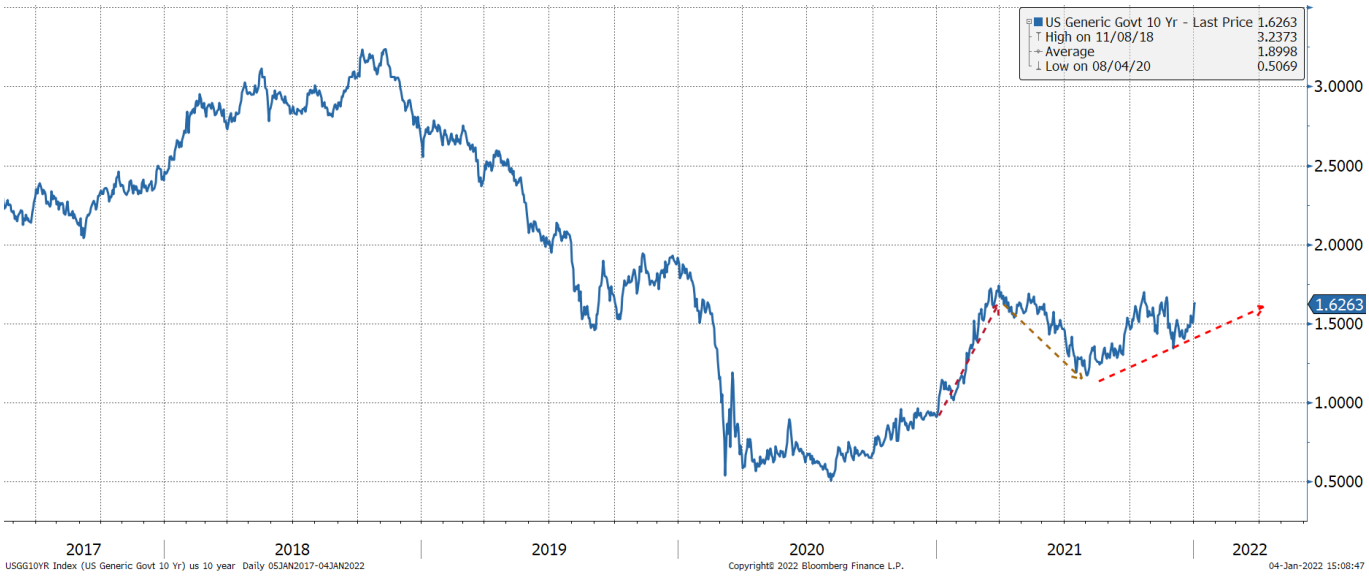
圖 9: 2021 年美國企業高收益債券表現優於其他固定收益板塊



資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 在上一次 12 月舉行的議息會議中，美聯儲局決定將其縮減買債步伐加倍至每月 300 億美元，資產購買計劃將於 2022 年 3 月結束。此外，根據美聯儲局最新的利率點陣圖顯示，決策官員預計 2022 年將加息 3 次，在 2023 年會再加息 3 次。由於美聯儲局態度轉趨鷹派，相信基準 10 年期美國國債收益率可能會在 2022 年延續上行趨勢並走高，這或不利整體投資氣氛。

圖 10: 美國 10 年期國債收益率可能會在 2022 年延續上行趨勢



資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 儘管債券收益率有望走高，但 2022 年固定收益投資的整體前景或不至那麼悲觀。事實上，平穩上升的債券收益率未必是一件壞事，因為它能為債券票息和到期債券本金提供更高的再投資回報。

商品

- 2021 年商品價格表現強勁，彭博商品現貨指數躍升逾 26%。新冠疫情封鎖後需求反彈、供應鏈中斷、政府政策和惡劣天氣均支持商品價格上升。踏入 2022 年，隨著整體供應鏈中斷狀況的改善以及全球主要央行收緊貨幣政策，均可能會限制商品價格大幅上漲，預計 2022 年整體商品價格走勢，將趨於較為溫和。

圖 11: 彭博商品現貨指數在 2021 年躍升逾 26%

資料來源 ： 彭博 （至 2021 年 12 月 31 日）

- 源油價格去年上漲超過 50%，是最佳表現的商品之一。由於預計全球石油供求不平衡現象短期內仍難扭轉，展望 2022，源油仍是較值得看好的商品。儘管 Omicron 變種病毒把新冠疫情再推至新高，但似乎對人類健康的影響程度並沒那麼嚴重。歐、美的大多數國家均認為，Omicron 的影響將是短暫，都不願意恢復 2020 年疫情大流行時的嚴格經濟限制措施。在供應方面，儘管石油輸出國組織及其聯盟均同意增加產量，但許多成員國基本上是沒有足夠的產能，難以實現目標。由於石油短缺的現象不可能短期內改變，油價將仍受強勁支撐。

免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。