

光大證券國際料2022年下半年貨幣政策及疫情變化續影響環球經濟
俄烏衝突引發全球性滯脹風險

* * *

三大投資主題「**GAS**」：環球綠色投資、亞洲股票及短存續期債券

* * *

恒指下半年目標**25,000**

港股四大主題：石油、新能源、基建及精選內房

* * *

外匯：美匯指數支持因素未減 商品貨幣受惠地緣局勢

摘要：

- 光大證券國際預期，因俄烏衝突引發的全球性高通脹低增長、美聯儲貨幣政策，以及疫情對經濟產生的不確定性，將是投資者持續關注的要點；預期商品價格飆升，央行將利用加息壓抑通脹。
- 亞洲區板塊明顯較為吸引，下半年之投資部署可歸納為 **GAS** 三大主題 – 包括 **Green** 環球綠色投資、**Asia Equities** 亞洲股票，以及 **Short Duration Bonds** 短存續期債券。
- 港股 2022 年下半年預逐步回穩：恒指目標 25,000 點；國企指數下半年目標為 8,500 點；上證指數下半年的目標為 3,500 點。
- 港股四大主題：石油、新能源、基建及精選內房。
- 外匯：美匯指數支持因素未減，商品貨幣受惠地緣局勢。

香港，2022 年 6 月 8 日 – 中國光大證券國際有限公司（「光大證券國際」、「公司」）表示，回顧 2022 年上半年，環球金融市場主要受三大因素影響，包括環球疫情、貨幣政策、以及由二月開始令全球局勢急劇變化的俄烏衝突。根據國際貨幣基金組織（「IMF」）最新公佈，預測 2022 年環球實質國內生產總值（「GDP」）將由 2021 年的 6.1% 大幅下調至 3.6%，下跌幅度屬近年罕見。同時，由於不明朗局勢推高了農產品及大宗商品之價格，IMF 亦顯著提升 2022 年的預測通脹率，當中美國通脹預期為 7.7%、英國 7.4%、歐元區為 5.3%。展望下半年，由俄烏局勢引發的全球性高通脹低增長（即滯脹風險）、美聯儲貨幣政策，以及疫情對經濟產生的不確定性等將成為投資者需持續關注的要點。

光大證券國際產品開發及零售研究部主管陳政生表示：「二月下旬爆發的俄烏衝突成為 2022 年上半年最大的『黑天鵝』，導致商品價格飆升，故相信央行藉加息來壓抑通脹的力度不會手軟。宏觀而言，從通脹、經濟增長及估值角度分析，亞洲區板塊明顯較為吸引。因此，下半年之投資部署可歸納為『GAS』三大主題 – 1. **Green** 環球綠色投資；2. **Asia Equities** 亞洲股票；及 3. **Short Duration**

Bonds 短存續期債券。」

1. Green 環球綠色投資

近年環境、社會及管治(「ESG」)成為資本市場最大亮點。根據主要投行及彭博的綜合資料，全球 ESG 資產預期於 2025 年將超過 53 萬億美元，佔全球資產管理總額逾三份之一。ESG 將被廣泛納入投資審議範圍，標誌可持續投資在未來數年將迅速成長，或將對企業股價及前景有正面作用。數據顯示於過去三年，擁有 ESG 概念之股票表現超越傳統指數。此外，全球氣候變化加速各國對環境(E)及社會(S)的承擔，不論是 2015 年的《巴黎協定》、2016 年中國財政部發表的《關於構建綠色金融體系的指導意見》、以至 2019 年國務院印發的《粵港澳大灣區發展規劃綱要》，均大篇幅著墨綠色金融發展，希望通過投資金融工具保護環境，實現可持續發展。

2. Asia Equities 亞洲股票

雖然通脹加劇已是不爭事實，然而 IMF 數據顯示對亞洲的影響相對較微：區內本年通脹預測為 3.2%，明顯低於歐美，而經濟增長估計為 4.9%，當中新興亞洲市場增長更高達 5.4%，勝於環球的 3.6%，故此亞洲的滯脹風險遠低於其他地區。從估值而言，MSCI 亞洲(日本除外)指數預測市盈率为 11.77 倍，而過去十年平均值為 13.36 倍，即現時跌至負 1 個標準差。其每股盈利現時為 53.46，十年平均值則是 46.49，代表現時升至接近正 2 個標準差。兩項數據均反映亞洲股票屬吸引水平。若從板塊來看，以促進亞太區經濟協同為目標之「區域全面經濟夥伴協定」(RCEP)剛於今年初正式生效，香港貿發局早前預測其成員國的 GDP 在未來八年將每年至少額外增長 0.2%。同時，中國內地政策近日吹暖風，不論是平台經濟、積弱已久的內房板塊、或是基礎建設等均出現積極訊息，配合全面擴大內需的政策，為實體經濟和資本市場注入強心針。

3. Short Duration Bonds 短存續期債券

繼三月及五月後，市場預期美聯儲今年還有五次加息，加上局方將於六月開始縮表，對長年期債券將構成較明顯影響。投資者可透過配置短存續期債券來減低利率風險。回顧上一次加息週期(2015 年至 2018 年)，參考追蹤美國國庫債券之短年期(1 至 3 年)、中期(3 至 7 年)及長年期(10 至 20 年)的 ICE 債券指數價格變動，可見中及長年期的債券指數呈向下走勢。相反，短年期債券指數整體形態呈上升格局，期內升幅約 2%。因此，加入短存續期債券，減少持有長年期債券，可減低加息對投資組合的影響。

港股：2022 下半年逐步回穩

今年以來港股受到多重利淡因素夾擊，包括環球性通脹引致各主要央行收緊貨幣政策、俄烏衝突加劇地緣政治緊張局勢、疫情持續延緩環球經濟增長步伐，以及中美競爭角力影響科技股投資氣氛等。上述因素導致恒生指數在首季中段，扭轉年初的反彈勢頭，甚至創出近十年以來的低位。同時，內地維持對不同行業的監管政策，亦降低了市場對相關板塊的估值修復預期。

光大證券國際證券策略師伍禮賢表示：「港股在上半年因較多不利因素令市況走

勢不佳。相對 2021 年，今年港股面對的較大投資環境變化是低利率環境出現轉捩點，對資本市場的流動性帶來一定考驗。即使如此，投資者仍不能忽略港股市場在過往長時間表現落後，以及其估值優勢，這些因素在最近外圍市況大幅波動的情況下，表現尤其明顯。」

展望下半年，困擾港股上半年走勢的因素仍將存在，限制港股出現大幅反彈的空間。惟跟六個月前比較，港股新增一個重要正面因素，就是預期內地將採取更寬鬆貨幣政策，支持實體經濟平穩增長。同時，內地加強維持金融市場的穩定性，料亦對港股帶來積極支持。因此，預期港股在下半年將出現「向上反彈受限制，往下回落有承接」的「上落市」局面。

政策有利市況回穩 恒指下半年目標 25,000

內地釋放積極訊號，努力實現全年經濟增長目標，預期內地下半年將延續積極的貨幣政策、加強促進內循環經濟，以及加大投放固定資產投資。在穩定經濟成為最大基本面的前提下，早前受監管政策的行業更具復甦誘因。以上因素將抵銷部分環球利率上升及中美關係緊張的影響。至於中概股的監管談判及俄烏局勢發展，將成為影響港股處於「上落市」的潛在變數。根據內部不同估值模型的綜合分析，光大證券國際預期 2022 年下半年恒指有機會上試 25,000 點水平，國企指數的下半年目標為 8,500 點，而上證指數下半年的目標為 3,500 點。

面對上半年市況不佳，光大證券國際在去年底推薦的金融、潔能及內需三個板塊總體上仍有不俗表現。2022 年下半年在不確定的國際環境，及國策全力支持經濟穩定增長的支持因素下，投資者不妨重點留意石油、新能源、基建及精選內房等四大投資主題。

外匯：美匯指數支持因素未減 商品貨幣受惠地緣局勢

環球市場在上半年受多方面風險事件影響，令避險情緒升溫，加上各主要央行正開始收緊貨幣政策，令外匯市場波幅顯著擴大。

光大證券國際環球市場及外匯策略師黃俊能認為：「美國通脹續創 40 年新高，加上勞動力成本上漲打破歷來記錄，工資增長或會推升更廣泛的服務業通脹，令整體通脹攀升。因此料美聯儲將加快上調聯邦基金利率區間，年底前將達到 2.5% 至 2.75% 水平。加上俄烏局勢令避險情緒高企，並嚴重打擊歐元區經濟，佔美匯指數接近六成的歐元料將維持疲軟，因而支持美元表現。在加息、避險及歐元的助力下，預期美匯指數於下半年將繼續在高位徘徊，有機會上試阻力位約 109.144，下方支持位則為 95.8。」

俄烏局勢中斷兩國的商品供應，導致大宗商品價格飆升。澳洲、紐西蘭及加拿大同為主要商品出口國，俄烏紛爭反而促進三地的貿易狀況，故此下半年澳、紐、加的商品貨幣仍可看高一線。

澳洲經濟步入穩定復甦期，其零售銷售、服務及製造業均處於擴張水平；最新公佈的失業率下跌引發工資增長，顯示經濟勢頭向好。澳洲儲備銀行已開始加息週

期，其貨幣政策開始追趕其他主要國家，為澳元提供追落後的動力。惟短線需留意最大貿易夥伴中國的疫情發展，預期澳元兌美元上方阻力見於 0.76，而下方支持於 0.68。

紐西蘭自今年五月起可免隔離入境，而旅遊業佔其 GDP 10%，相信開放邊境對經濟增長有明顯刺激作用。另外，紐西蘭糧食出口佔總出口量超過 40%，其貿易表現相信將受惠於俄烏局勢所致的食品價格上升。料紐西蘭儲備銀行將持續加息，現金利率將於年底前升至 1.75 厘水平，息差優勢應會增加紐元於套息交易中的吸引力，令紐元兌美元有望重上 0.69，而下方支持於 0.62。

加拿大基準利率升至 1 厘，但國內通脹仍持續高於央行目標水平，故此預期央行將繼續進取加息。現時各國隨著疫情緩和正陸續解除封鎖措施，料經濟活動重啟將引發原油龐大需求；石油輸出國組織及盟友未有因俄烏局勢而大幅增產，而俄羅斯正減少原油產量，整體產能暫未能追趕供應流失，令油價仍有一定的支持動力，支持被視為「石油貨幣」的加元後市表現。美元兌加元預期將於 1.31 見較大阻力，後市有望再次測試 1.24 水平。

中國受疫情升溫影響，內地第二季經濟出現明顯放緩，而人民銀行維持寬鬆貨幣政策，與美聯儲及其他主要央行的緊縮政策背道而馳，令人民幣資產的吸引力下降。但相信疫情將會受控，加上中央對經濟支持力度將有增無減，預計會採取多項寬鬆措施以實現增長目標，令內地經濟於下半年恢復穩定發展，有助資金回流，支持人民幣表現，預期美元兌離岸人民幣區間約為 6.4 至 6.9。



圖片說明：(左起)黃俊能、陳政生及伍禮賢分析 2022 年下半年的市場展望。

有關光大證券國際

光大證券國際*是領先的金融服務機構。作為光大證券股份有限公司(「光大證券」, 上交所: 601788, 港交所: 6178)的海外業務平台, 其五大業務範疇包括財富管理、企業融資及資本市場、機構業務、資產管理及投資管理, 為香港、澳門、中國內地及英國的個人、企業及機構客戶提供金融服務。

光大證券國際旗下品牌及服務包括「光大證券國際」、業務品牌「光大財富」、服務品牌光大證券國際「尊尚資本管理」、光大證券國際「數金通」及光大證券國際「外匯通」, 是產品覆蓋全面、具備優質環球金融服務的全方位一站式金融機構, 並獲穆迪 Baa3 長期發行人評級及 Prime-3 短期發行人評級。

光大證券成立於 1996 年, 是中國證監會批准的首批三家創新試點公司之一, 亦是「世界 500 強企業」中國光大集團股份有限公司(「中國光大集團」)的核心金融服務平台。以中國光大集團及光大證券為後盾, 及深耕香港逾 50 年的豐富金融經驗, 光大證券國際秉承「立足香港、輻射灣區、放眼世界」的經營理念, 致力成為具影響力的一流財富管理品牌。

目前, 光大證券國際的客戶資產總值逾 1,110 億港元**。詳情請瀏覽 www.ebshk.com。

*光大證券國際指包括中國光大證券國際有限公司及光大證券國際(香港)有限公司, 及各旗下的子公司、聯營公司和關聯公司在內的集團公司。

**截至 2022 年 3 月 31 日

新聞垂詢:

陳婉碧	+852 3920 2511	juliana.chan@ebshk.com
于尚文	+852 3920 2513	sherman.yu@ebshk.com
陳潔宜	+852 3920 1863	kit.chan@ebshk.com