

季度市場報告

2022年第三季

2022年第三季的五大主題

▶ 美國通脹居高不下

美國通脹數據高於預期，尤其是8月。整體通脹率回落至8.3%，低於市場預期的8.1%。該意外數據最大因素來自租金、食品及醫療保健，按年分別上升6.2%、13.5%及5.6%。更重要的是，核心消費物價指數意外上升，按月上漲0.6%，按年上漲6.3%。二手汽車等核心消費物價指數的波動組成部分按年上漲7.8%，交通運輸按年上漲11.4%。最近的研究強調，即使整體消費物價指數下降，核心消費物價指數亦可能創出新高。核心消費物價指數再次飆升，會否迫使聯儲局在下次公開市場委員會會議上變得更加鷹派？

▶ 亞洲通脹逆轉

亞洲通脹主要由食品及能源成本帶動，但隨著商品價格下跌，有關影響似乎漸趨穩定，並有望緩和。核心商品通脹上升，暫時由商品過度支出及供應鏈斷裂帶動，該兩項因素亦正在逆轉。勞動市場並非如此緊張，亞洲區92%的工資增長仍低於疫前趨勢。新加坡是個例外，目前工資增長率為8%，反映疫情期間公共部門工資凍結後，工資在某程度上回復正常。

▶ 中國房屋市場

儘管當局最近減息，並促進房地產貸款，但近月中國房屋銷售一直疲弱。因此，更加疲弱的銷售可能迫使開發商進行更具破壞性地去槓桿化，並將流動性壓力轉嫁至供應商。值得注意的是，這與1980年代日本房地產泡沫爆破有相似之處，在泡沫爆破之前，房地產價格及地價亦出現類似的上漲。整體而言，隨著中國繼續去槓桿進程，同時轉向內需經濟，房地產對國內生產總值的貢獻逐漸下降。即使預期當局會推出更多刺激措施，但由於封鎖措施及中國的「清零」政策阻礙振興經濟的舉措，國內生產總值增長仍將面對挑戰。例如，地鐵客運量及城際高速公路流量等流動性指標在8月及9月初急劇下降。

▶ 回顧「價值股」與「增長股」的爭論

估值（及其廣泛分散）意味著價值股在未來幾年將跑贏大市。當最貴及最便宜的股票估值差距偏大，價值股往往表現領先。根據過往表現，最便宜股票與最昂貴股票的估值差異偏大，在一定程度上預視了價值股在3年內的領先表現。對增長股而言，即使目前的預期準確，似乎亦無法支持其估值倍數。即使按調整增長後的市盈率計算，增長股相對於價值股的溢價仍然處於歷史高位。另一值得留意的事實是，在最近六個緊縮週期最後一次加息之後，價值股的平均表現領先。然而，根據最新研究，近期增長股與價值股交易及利率之間的關係顯示，假如經濟增長疲弱，導致聯儲局轉向鴿派以推動增長，實際利率有可能下降25個基點或以上，帶動增長股在未來12個月可能表現領先。

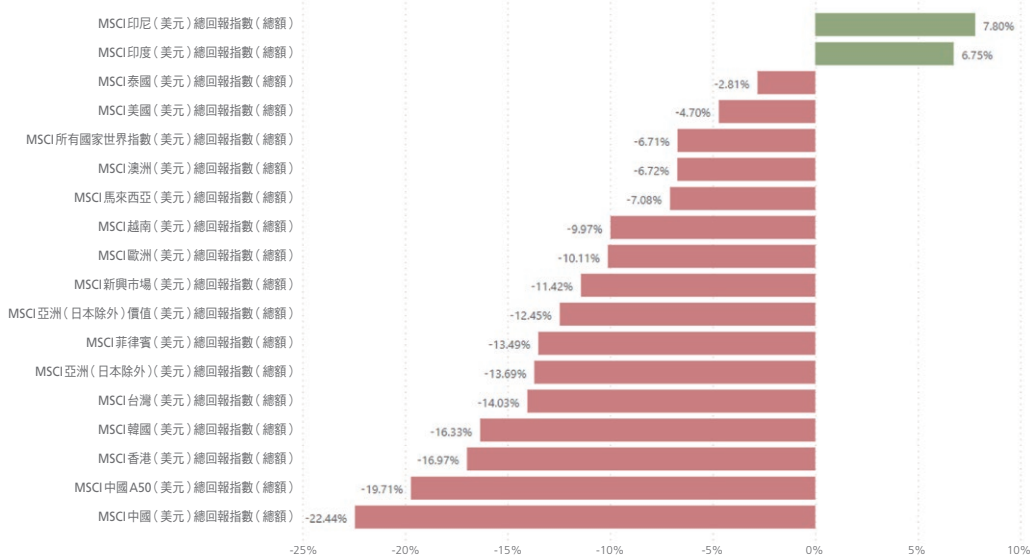
▶ 美元走強

隨著聯儲局繼續領導加息週期，美國收益率與世界其他地區的息差持續擴大，美元在今年餘下時間可能繼續走強。尤其是美元兌歐元匯率，我們認為美元將升值，因為歐洲央行在加息週期落後於曲線，而在天然氣供應短缺下，外匯結餘面對巨大壓力，以及歐洲的增長憂慮較美國大。亞洲貨幣兌美元亦貶值，許多市場的10年期債券收益率與美國的差異迅速顯著收窄。這將導致投資組合流入亞洲當地貨幣債券的資金減少，儘管尚未出現此情況，但如果美元流動性枯竭，市場可能憂慮外匯結餘惡化。

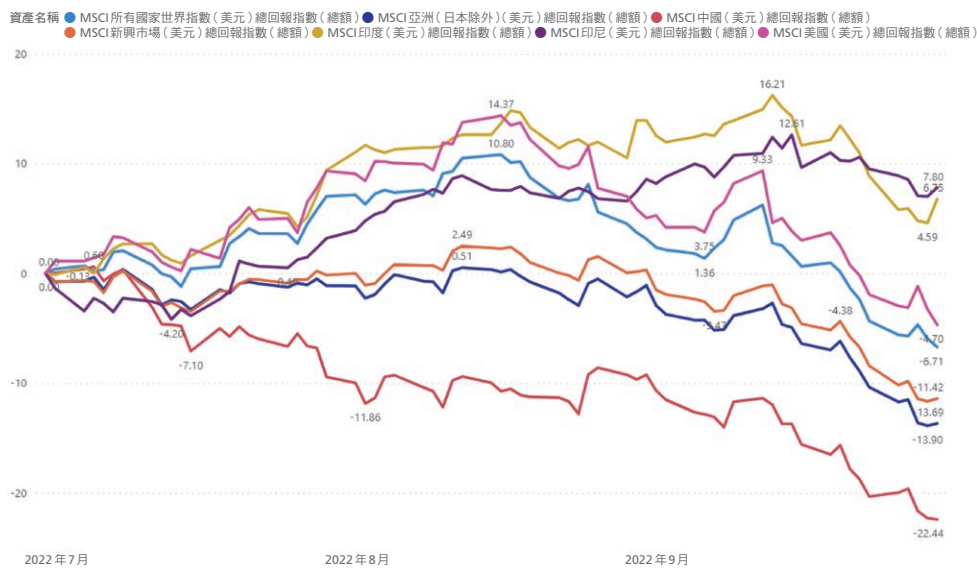
股票

- ▶ 美國市場在第三季最後一天暴跌，創下20年來最大跌幅，為通脹處於歷史高位、利率上升及衰退憂慮的動盪季度作結。歐洲股市週五雖然高收，但在季內仍然大幅下跌，區內風險情緒急劇惡化，令投資者保持警惕。亞洲市場在季內亦普遍下跌。
- ▶ MSCI印尼指數及MSCI印度指數在2022年第三季逆市報升，分別上漲7.8%及6.8%。代表整體市場的MSCI所有國家世界指數(-6.7%)、MSCI新興市場指數(-11.4%)、MSCI歐洲指數(-10.1%)及MSCI亞洲(日本除外)指數(-13.7%)在季末全線下挫。MSCI香港指數亦在本季報跌，下跌17.0%。

資產表現概覽(2022年6月30日至2022年9月30日)



資產表現(2022年6月30日至2022年9月30日)



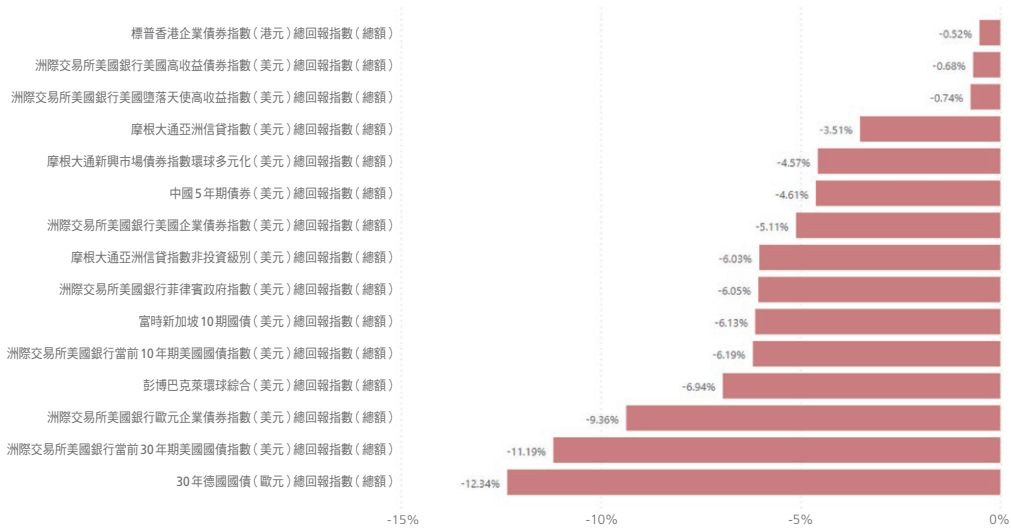
資料來源：瀚亞投資。

固定收益

▶ 隨著各國央行繼續大幅加息，尤其是聯儲局最近加息 75 個基點，固定收益市場第三季挑戰重重。債券市場各領域均錄得負回報。彭博巴克萊全球綜合指數在季內下跌 6.9%。摩根大通亞洲信貸指數低收，下跌 3.5%。摩根大通新興市場債券指數環球多元化指數

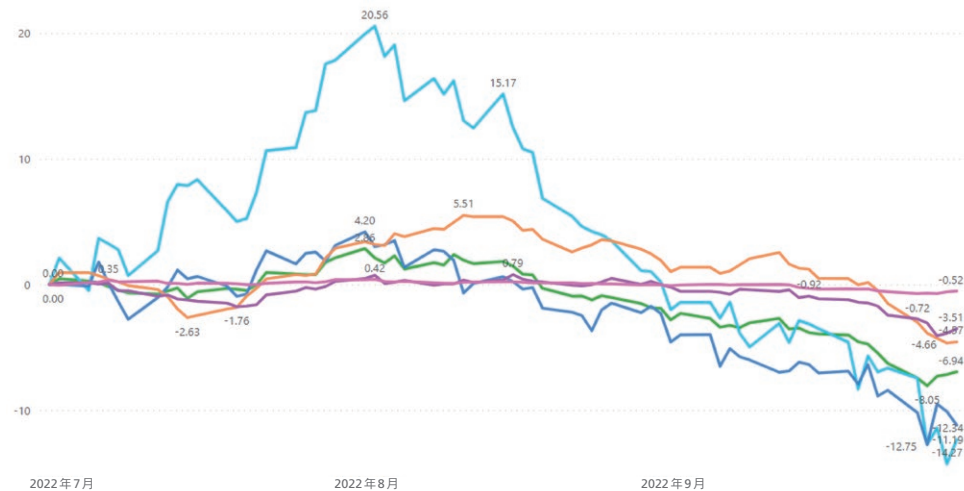
(-4.6%)、摩根大通亞洲信貸指數 – 非投資級別債券指數(-6.0%)及洲際交易所美國銀行當前 30 年期美國國債指數(-11.2%)均在第三季報跌。在普遍「下跌」的市場下，30 年德國國債再次表現落後，截至 9 月止的季度進一步下挫 12.3%。

資產表現概覽 (2022 年 6 月 30 日至 2022 年 9 月 30 日)



資產表現 (2022 年 6 月 30 日至 2022 年 9 月 30 日)

資產名稱 ● 彭博巴克萊環球綜合 (美元) 總回報指數 (總額) ● 30 年德國國債 (歐元) 總回報指數 (總額)
● 洲際交易所美國銀行當前 30 年期美國國債指數 (美元) 總回報指數 (總額) ● 摩根大通新興市場債券指數環球多元化 (美元) 總回報指數 (總額)
● 摩根大通亞洲信貸指數 (美元) 總回報指數 (總額) ● 標普香港企業債券指數 (港元) 總回報指數 (總額)

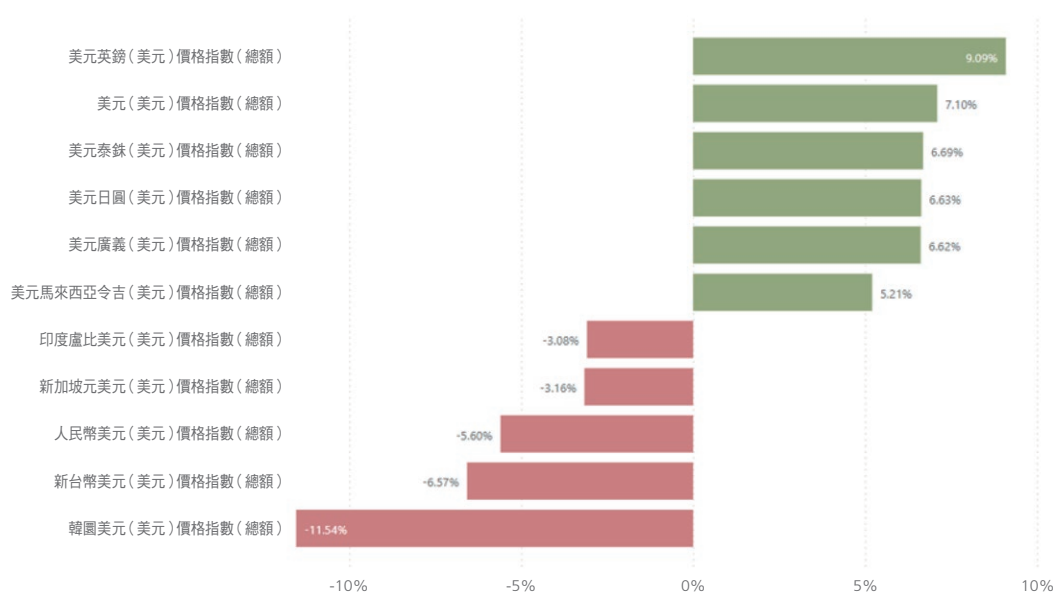


資料來源：瀚亞投資。

貨幣

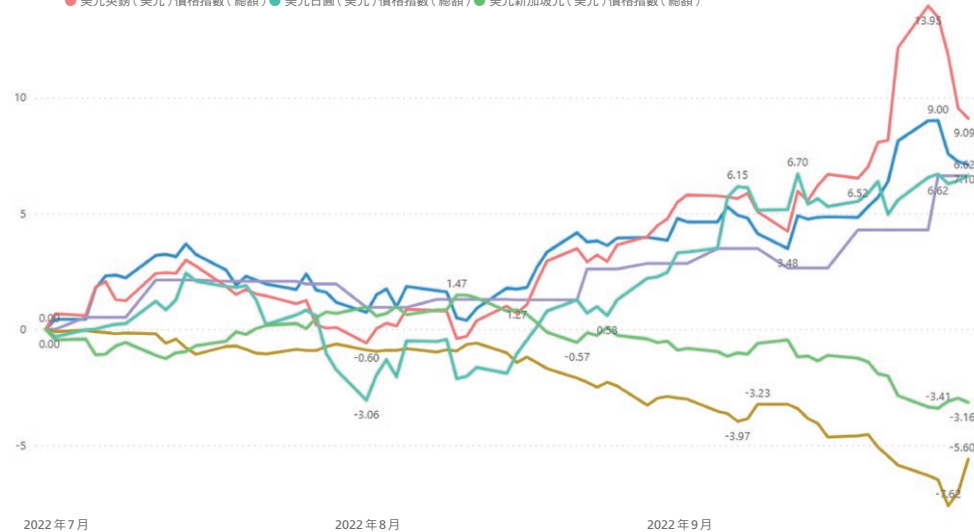
- ▶ 美元維持整體強勢並在季內上升，美元價格指數在2022年第三季進一步上升7.1%。由於美元上升11.5%，韓國兌美元尤其受挫。美元兌英鎊(9.1%)、泰銖(6.7%)及日圓(6.6%)錄得強勁回報。
- ▶ 季內，台幣(-6.6%)、人民幣(-5.6%)、新加坡元(-3.2%)及印度盧比(-3.1%)兌美元均下跌。

資產表現概覽 (2022年6月30日至2022年9月30日)



資產表現 (2022年6月30日至2022年9月30日)

資產名稱 ● 美元 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元廣義 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元人民幣 (美元) 價格指數 (總額)
● 美元英鎊 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元日圓 (美元) 價格指數 (總額) ● 美元新加坡元 (美元) 價格指數 (總額)



經濟

- ▶ 由於聯儲局對通脹仍然採取強硬立場，債券收益率維持在較高水平，而各經濟體亦正在面臨烏克蘭戰爭、歐洲天然氣供應短缺、中國經濟放緩及疫情爆發構成的宏觀風險。話雖如此，由於美國的勞動市場極為穩健，投資者未必感受到巨大危機即將來臨。就業數據仍顯示招聘步伐穩健，不同行業均錄得正就業增長。石油期貨市場亦處於大幅度逆價差的趨勢，顯示市場正顯著降低未來油價的定價。
- ▶ 正如聯儲局主席所指，降低通脹有可能需要經濟擴張維持在趨勢以下一段時間。假如央行兌現承諾，在未來數月持續收緊政策，通脹有很大機會放緩。然而，商業活動有可能放緩，2022年下半年的盈利增長或不會如去年般強勁。國際貨幣基金組織的最新預測分別將2022年及2023年全球增長進一步下調至3.2%及2.9%。

欲瞭解更多資訊，請到訪 eastspring.com/hk

免責聲明

資料來源：瀚亞投資(新加坡)有限公司

本文由瀚亞投資(香港)有限公司(「瀚亞香港」)刊發。本文並不構成任何證券之認購、買入或沽售的要約或建議。本文所載任何意見或估算資料可能作出變更，恕不另行通告。本文所載資料並未就任何人士的特定投資目標、財務狀況或特殊需要作出考慮；因此，亦不會就任何收件人士或任何類別人士，基於本文資料或估算意見所引致的直接或間接損失作出任何擔保或賠償。過往表現，對經濟、證券市場或市場經濟走勢的預測、推斷、或估算，未必代表將來或有可能達致的表現。瀚亞香港是英國 Prudential plc. 的全資附屬公司。

瀚亞香港和 Prudential plc. 與一家主要在美國營運的 Prudential Financial, Inc., 和在英國成立的 M&G plc 的附屬公司 Prudential Assurance Company, 沒有任何關係。本文及資料在瀚亞投資網站(www.eastspring.com.hk)由瀚亞投資(香港)有限公司刊發，並未經香港證監會審閱。

瀚亞投資(香港)有限公司

香港中環港景街1號
國際金融中心一期13樓
電話: 852 2868 5330
傳真: 852 2868 3137
eastspring.com.hk