

「香」講積金 - 加息周期開始，股市仍可看升

加息周期開始，股市仍可看升

2022 年才剛開始，環球股市波動顯著加劇。市場預期美國聯儲局「收水」步伐加快，導致企業（特別是科技股）估值被調低，觸發拋售潮並拖累大市下挫。但根據過往經驗，央行「收水」未必影響整體股市上升，但一些估值過高、缺乏基本因素支持的資產難免會受到考驗。

利率期貨顯示，市場預期美國將於 3 月中的議息會議宣佈加息，今年加息達四次之多。甚至有大行認為，聯儲局今年加息次數達到六至七次，而縮減資產負債表的時間可能會提前。故此，根據彭博資訊，美國十年期國債孳息曾從年初的 1.51% 衝上 1.87% 的一年高位。加息周期逼近引發股市震盪，其中，美國科技股指數曾由去年 11 月中的高位跌超過 15%，跌勢甚急。

經濟處擴張期利好股票

我們過去曾經指出，通脹溫和上升的環境對股票資產有利。隨著美國聯儲局主席鮑威爾放棄通脹「暫時性」這詞語，市場對央行以加息應對通脹的預期升溫。從經濟周期的角度看，現時美國處於「擴張」(Expansion) 的第二期，經濟持續增長、通脹上升、失業率下降以及貨幣政策開始緊縮。在此經濟周期的階段，企業營商環境通常十分理想，盈利也節節向上，有助推動股價上升。故股票和其他風險資產在擴張階段普遍受惠，央行適度「收水」和漸次加息雖然會推升融資成本，但僅會對股市帶來短期波動。相反，貨幣政策收緊之下，債券類資產表現或會受損。

彭博資訊顯示，過去 20 年，美國聯儲局曾經有兩次加息周期，第一次是由 2004 年中開始，聯邦基準利率從 1% 加至 2007 年的 5.25%，期間 MSCI 世界指數縱使波動，但整個加息周期仍維持升勢。第二次加息由 2015 年底開始，聯邦基準利率從 0.25% 升至 2019 年初 COVID 疫情開始爆發前的 2.5%，並開始縮表。同樣地，聯儲局宣佈加息後 MSCI 世界指數出現短期波動，但仍然維持整體升市。我們認為只要經濟繼續穩步增長，而貨幣政策修正事前已跟市場人士溝通，且收緊步伐循序漸進（並非出人意表），央行收緊措施不會為股市帶來大衝擊。

隨著疫情自最嚴峻的境況中放緩，愈來愈多國家選擇與病毒共存，讓生活回復正常。環球貨幣政策亦有正常化的趨勢，這意味維持了多年的超寬鬆流動性面臨終結。過去超寬鬆的流動性造就了資產大幅升值，甚至一些只憑概念、財政實力薄弱的企業也受市場追捧。我們認為，當寬鬆流動性的「潮水」退卻，這些企業將會面臨相當大挑戰，投資者宜保持謹慎。

本文在 2022 年 2 月 4 日於經濟通 ET Net 網站首次發表 (<https://sunlife.co/0c8367>)



香敏華「香」講積金

永明資產管理高級投資策略師

香敏華為永明資產管理高級投資策略師，在投資建議、投資組合管理和環球股票研究分析方面擁有超過 10 年的經驗，並擅長融合香港和中國股票的基本和技術分析投資策略。

香小姐為特許金融分析師(CFA)和金融風險管理師(FRM)的持有人，曾獲著名財經雜誌《指標》頒發 2011 年理財顧問年獎銀獎(乙類)及最佳投資策劃獎。加入永明資產管理前，曾任職東驥基金管理有限公司及御峰理財有限公司。