

投資策略月度分析，2022年8月

作者：
Global X研究

近幾週股市反彈，因為投資者考慮到主要央行可能轉向的前景，尤其是在中國央行意外減息之後。然而，在經濟狀況惡化的情況下，降息10個基點不太可能逆轉中國消費者和企業情緒受壓。在歐元區，經濟衰退的風險達到2020年11月以來的最高水平，因為能源短缺可能會進一步推高本已創紀錄的整體通脹率。

相比之下，儘管美國就業市場繼續收緊，工資壓力亦在增加，美國的整體通脹似乎已在6月份到頂。與歐洲情況類似，美國的核心通脹和服務通脹預期將會上升。我們預計美聯儲將保持激進取態，並越趨將核心通脹作為加息的依據，可能在9月份加息75個基點，比市場預期的50個基點更強硬。對轉向溫和取態的預期可能為時尚早，但或許不會太早。我們認為，美聯儲不太可能將緊縮週期延長至2023年春季之後。

本月重點關注的投資策略：

- **第二季度國際盈利疲弱**—剔除能源行業不計，第二季度美元走強幫助那些在國內產生超過50%收入的美國標準普爾500指數公司跑贏具國際投資的公司。受美國基礎設施開發和潔淨科技影響的公司應受惠於整體通脹降溫和降通脹法案。
- **走向全球經濟衰退**—通脹繼續在全球升溫，同時經濟數據惡化，尤其是在歐洲和中國。美國國債收益率曲線倒掛指向即將出現的衰退；然而，仍然強勁的勞動力市場數據表明經濟具有彈性，並支持美國股市。
- **歐洲能源價格繼續上漲**—俄羅斯能源公司 Gazprom 大幅減少對歐洲的天然氣出口，使歐洲別無選擇，只能削減15%的天然氣消耗量。¹

第二季度盈利：美元走強有利以美國為中心的公司

標準普爾500指數第二季度盈利增長6.7%，但只有六個行業的盈利出現按年正增長，其中能源行業居首。如果剔除能源不計，標準普爾500指數的盈利按年下跌3.7%。²除了能源走勢外，在這個環境下，美國盈利的另一個關鍵考慮因素是上個季度美元對主要貨幣的強勢。美元指數在第二季度上升6.4%，達到2002年9月以來的最高位。³美聯儲加息導致美元走強，對面向國際的公司的收入造成負面影響。

如果剔除能源不計，數據顯示標準普爾500指數中在美國以外產生50%以上銷售額的公司於第二季度的盈利增長率將為0.5%，而不是10.2%。而其收入增長率將由14.6%下跌至9.1%。相比之下，標準普爾500指數中在美國產生50%以上銷售額的公司的盈利增長率將為1.2%，收入增長率則為9.4%。⁴



整體通脹可能呈下降趨勢，加上全球經濟狀況惡化，應該會減少拜登總統在基礎設施支出上的政治阻力。財政開支通常屬反週期性，這應該有利於國內導向的建築和基礎設施公司，如 Indxx 美國基礎設施開發指數中的公司。年初至今，該指數跑贏標準普爾500指數5.3%。⁵另外，鑒於美國經濟與歐洲和亞洲的經濟相比相對堅韌，在當前宏觀環境下，以美國為中心的工業企業可能比全球工業企業更具防禦性。

關於最重要的美國科技行業，第二季度盈利報告喜憂參半，但經濟放緩的前景和美聯儲的溫和取態轉向幫助科技股在最近幾週反彈。我們認為，這種反彈表明，隨著經濟數碼化繼續提供強勁的利好因素，投資者有信心科技公司可以在經濟低迷的情況下表現出韌性。在該行業內，潔淨科技公司是新通過的降通脹法案的主要受益人。截至8月18日，Indxx全球潔淨科技指數上升7.3%，其中約40%為美國公司。⁶

衰退觀察：全球經濟數據每週惡化

在歐洲，商業和消費者調查顯示，消費者信心處於2011年以來最低水平，而在中國，消費者信心更是斷崖式下跌。作為第一貿易夥伴，這兩個地區可能會共同面臨急劇的衰退。相比之下，勞動力市場走強和正盈利增長表明美國經濟衰退的程度相對較小。

隨著能源短缺變得越來越嚴重，以及中國的需求下降，歐洲經濟衰退可能出現得更快。7月份，歐洲央行出人意料地將其關鍵基準利率上調50個基點，預計9月份會再加息50個基點。歐洲央行過去曾在經濟週期頂部加息，因此這種強硬轉變可能是即將出現經濟衰退的信號，甚至可能在年底之前就出現。

對投資者而言，醫療保健、公用事業和必需消費品等防禦性行業可能最不容易受到近期利率衝擊和經濟放緩的影響。物料和工業等週期性行業，尤其是歐洲工業行業，可能更容易受到能源價格上漲的影響。例如，隨著能源價格繼續上漲及中國經濟活動放緩，歐洲領先製造業大國德國面臨著日益嚴重的衰退前景。



德國去年的能源價格在夏季翻倍

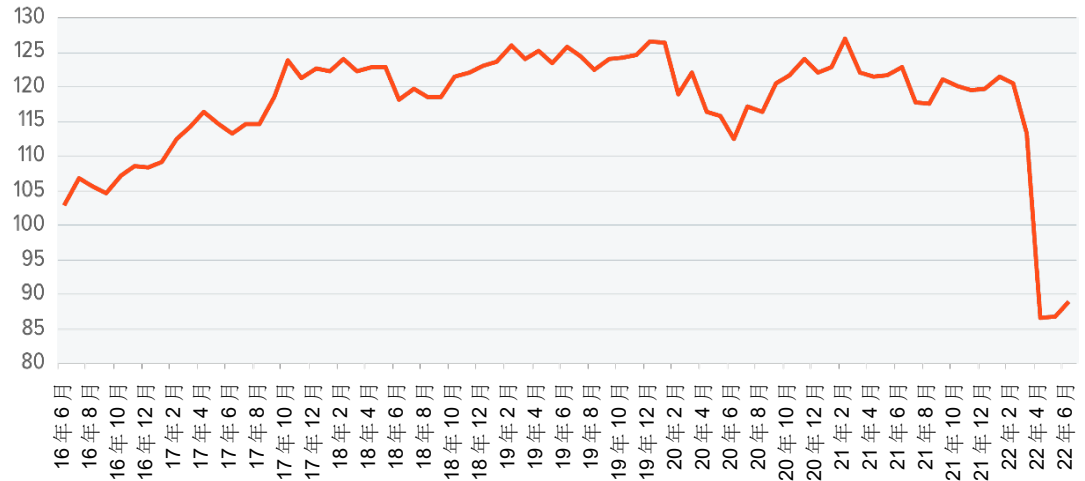
資料來源：彭博，歐洲能源交易所，截至 2022 年 8 月 15 日。



由於房地產低迷情況不斷惡化，加上持續的新冠肺炎封鎖措施，中國經濟正急速放緩。7月份的零售銷售、工業產出和投資數據的放緩幅度都超出了市場預期。同時，青年失業率攀升至破紀錄的19.9%，亦影響了市場情緒。⁷

中國消費者信心指數

資料來源：中國國家統計局，彭博，截至 2022 年 8 月 15 日。



在美國，國債收益率曲線的2年至10年分段倒掛，這在歷史上是對經濟前景的高度悲觀和衰退風險加劇的跡象。未來幾週，市場將關注美國全國經濟研究所(NBER)的官方言論，以確定連續兩個季度出現GDP負增長後，經濟是否處於衰退。NBER評估的關鍵輸入數據將分別是8月25日和9月29日美國GDP數字的第二次和第三次修訂。

目前，如果不對GDP數字進行重大的負面修正，NBER似乎不太可能宣佈美國正處於經濟衰退。美國第二季度GDP的大部分負面貢獻來自庫存和固定投資，這是GDP一個高度波動的組成部分。國內消費仍然強勁，尤其是服務業。⁹與此同時，服務業通脹呈上升趨勢，讓美聯儲有充分理由繼續積極加息。我們認為，最有可能的情況是在2023年和2024年出現軟著陸，而不是短期內出現V型衰退。

繼7月份聯邦公開市場委員會（FOMC）會議和8月初財政部長Janet Yellen的聲明之後，市場似乎承認美國經濟正在從2021年的疫情反彈中放緩。最近幾週，市場對新經濟數據的反應更加明顯，表明投資者正在尋求下一次衰退時間的線索。FOMC可能會在9月份修訂聯邦基金利率的點陣圖，可能在短期內表現出持續的積極性，並在2023年轉向溫和取態。美聯儲基金期貨目前的定價稍高於FOMC 2022年的中值利率，而中值利率為3.25%，顯著低於點陣圖的中值利率3.55%。⁸

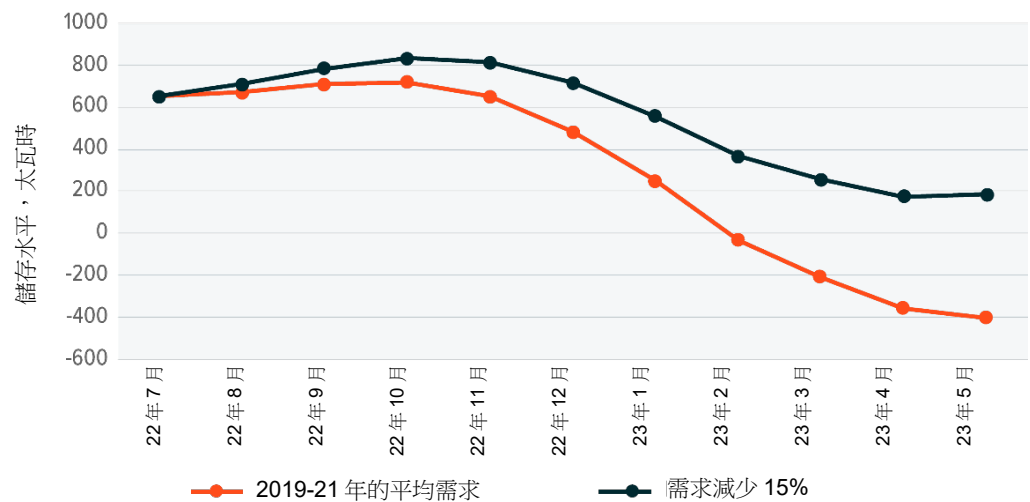
市場對美聯儲轉向溫和立場的預期可能有些超前，因為9月份FOMC會議上出現強硬措施的機會很高。由於利率預期依賴數據，全球股市可能在未來數月內橫盤交易。相對於其他地區，美國股票應該會得到美國相對於世界其他地區（尤其是面臨更嚴峻不利因素的歐洲）更強勁基本面的支撐。美國與歐洲整體通脹趨勢的分歧可能會使歐元／美元貨幣的匯率在下半年保持相對穩定。

歐洲經濟展望：與能源獨立日益相關

在Gazprom於7月底宣佈大幅減少對歐洲的天然氣供應後，歐盟採取措施，通過促進對可再生能源和核能的投資來擺脫對俄羅斯天然氣的依賴。然而，近期的主要替代選擇是液化天然氣，歐洲從2020年開始才大量進口液化天然氣，主要來自美國。該地區的液化天然氣儲備已經捉襟見肘，使歐洲別無選擇，只能從8月到明年3月減少15%的天然氣需求。

如果不削減 15%的天然氣需求，歐洲將於 2023 年 2 月前耗盡儲備

資料來源：Bruegel 對 ENTSO-G、AGSI、Eurostat 的估計。

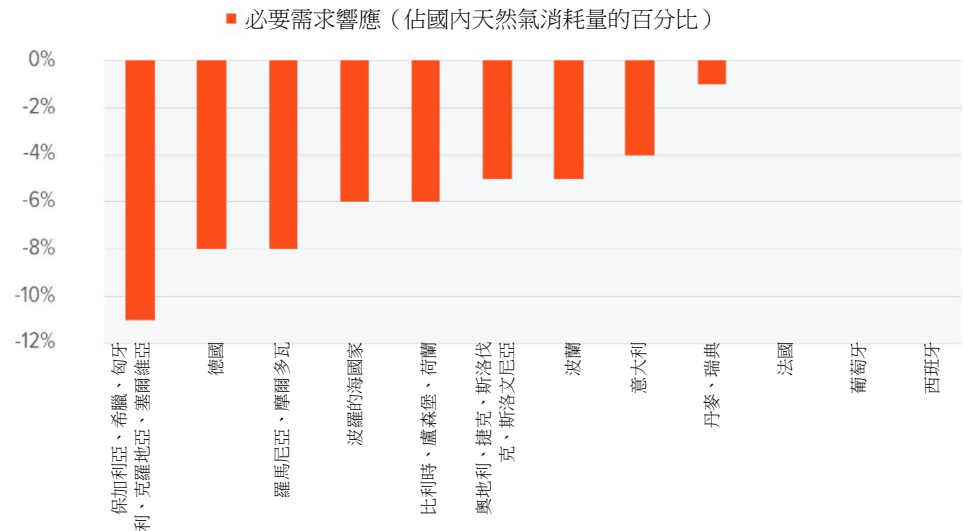


歐洲對俄羅斯天然氣的依賴程度從2021年的超過40%下降到2022年6月的20%，減少歐洲對俄羅斯天然氣的依賴所需的協調方法將是對歐洲的團結考驗。¹⁰ 若干國家將需要大幅削減需求。讓事情變得複雜的是，經濟放緩和高通脹在若干國家造成政治不穩，比如意大利。

下圖顯示整個地區對俄羅斯天然氣的不同依賴程度。法國、葡萄牙和西班牙是最不容易受到俄羅斯天然氣出口全面削減影響的國家，而德國和波羅的海國家則可能面臨最強的阻力。影響相當嚴重，特別是對德國而言，該國已經出現經濟萎縮的跡象，採購經理指數低於擴張門檻，而且商業調查處於2011年以來的最低點。

歐洲國家對俄羅斯天然氣的依賴

資料來源：Bruegel 對 ENTSO-G 的估計，Eurostat 假設產量為 2021 年水平。



我們預計歐洲各地的經濟分化將會加劇，對天然氣依賴程度低的國家比德國和東歐國家表現出更強韌性。在整體和核心通脹率上升的情況下，歐洲央行繼續加息，可能有助降低天然氣需求，但代價是減少經濟活動。

歐洲對可再生能源和核能的投資應繼續以強勁的速度增長，因為它們對歐洲的增長和安全具長期戰略重要性。潔淨科技、再生能源和鈾等商品等主題應會繼續從這些措施中獲得支持。

註

- Liboreiro, J., & Tidey, A. (2022年7月26日)。能源部長就削減全歐盟15%天然氣耗用量的計劃達成協議 (Energy ministers reach deal on EU-wide 15% gas reduction plan)。Euronews。https://www.euronews.com/my-europe/2022/07/26/energy-ministers-reach-deal-on-eu-wide-gas-reduction-plan
- Butters, J. (2022年8月11日)。除能源外，標普500指數第二季度盈利按年下跌4% (Ex-energy, S&P 500 reporting a year-over-year decline in earnings of 4% for Q2)。FactSet。https://insight.factset.com/ex-energy-sp-500-reporting-a-year-over-year-decline-in-earnings-of-4-for-q2.
- 彭博有限合夥企業（未註明日期）。[數據集]。截至2022年8月18日檢索的數據。
- Microsoft Word - Earnings_Insight_Template_2022_New.docx (factset.com)
- 彭博有限合夥企業（未註明日期）。[數據集]。截至2022年8月18日檢索的數據。
- 同上。
- 數據來自中國國家統計局。青年失業代理：中國調查城市地區的失業率—16-24歲 (Youth unemployment proxy: China Surveyed Unemployment Rate in Urban Areas - Age 16-24)。
- 彭博有限合夥企業（未註明日期）。[數據集]。截至2022年8月18日檢索的數據。
- 美國經濟分析局。(2022年7月28日)。2022年第二季度國內生產總值（先行估計）(BEA 22-36)。https://www.bea.gov/news/2022/gross-domestic-product-second-quarter-2022-advance-estimate
- McWilliams, B., & Zachmann, G. (2022年7月7日)。歐盟需要減少需求應對俄羅斯削減天然氣供應 (European Union demand reduction needs to cope with Russian gas cuts)。Bruegel。https://www.bruegel.org/2022/07/european-union-demand-reduction-needs-to-cope-with-russian-gas-cuts



投資涉及風險，包括可能損失本金。國際投資可能會涉及因貨幣價值的不利波動、一般公認會計原則的差異或其他國家的經濟或政治不穩定而帶來資本損失的風險。新興市場涉及與相同因素相關的更高風險，以及更大的波幅和更低的交投量。專注於單一國家的證券和焦點集中的投資或會帶來更大波幅。Global X環球系列基金為非分散化。

ETF的股票以市場價格（而非資產淨值）進行買賣，並且不會從基金中單獨贖回。經紀佣金將減少回報。

ETF的投資價值可跌可升，而過去表現並非未來表現的可靠指標。

ETF交易未必適合所有類型的投資者，因為它們具有高風險。您可能失去所有初始投資。請只用您能承受損失的金額來投機。匯率變動亦可能導致您的投資價值上升或下跌。稅收待遇視乎每位客戶個別情況而定，未來可能會發生變化。請確保您完全理解所涉及的風險。如有任何疑問，請尋求獨立財務意見。投資者應參閱相關招股章程中標題為「風險因素」一節，以了解與投資發行人所發售的證券有關的該等及其他風險的進一步詳情。

本材料代表對特定時間點市場環境的評估，並非對未來事件的預測，亦非對未來結果的保證。此資訊無意作為個人或個性化的投資或稅務意見，並且不得用於交易目的。有關您的投資及／或稅務情況的更多資訊，請諮詢財務顧問或稅務專家。

