

环球经济及金融市场短评



2022 年 1 月 5 日

从不同大行对 2022 年美股的预测，当中得出几个值得大家留意地方

一年之初，不同大行总会对股市未来一年的表现作出预测，而以下是不同大行对美股在 2022 年表现的预测。

	预测标普 500 指数在 2022 年的表现	vs. 2021 年最后一日收市价(4,766)
瑞信	5,200	9%
高盛	5,100	7%
摩根大通	5,050	6%
德意志	5,000	5%
美银	4,600	-3%
摩根士丹利	4,400	-8%

先不理会大行的预测是升!还是跌!我们认为更重要是理解各大行预测背后所持的理据，它们有那些值得我们加以深思的地方。

2022 年和 2021 年将有什么不同？

一、 普遍预期美国国债息率会上升，因而令股市估值受压

由于通胀持续高企、再加上受到联储局有可能加快收紧货币政策所影响，大行普遍预期美国国债息率在 2022 年很可能会出现反复的上升。债息上升将有可能对股市的估值造成下调的压力，从而令股市受压。在过去两日债息录得急升下，现时美国十年期国债息率已处于 1.7%的水平，已接近过去一年的高位。不过，若如现时市场所预期般、联储局真的在今年 5 月份启动加息、而今年的总加息幅度达到 0.75%、甚至更大的话，十年期国债息率还是有进一步上升的空间，如有可能迫近 2%的水平。

由于现时股市的估值并不便宜、甚至是有贵(疫情发生前的 2012 年至 2019 年,美国普标 500 指数的历史市盈率最高才是 23 倍、平均更只有 18.3 倍,但现时为 26.2 倍)。所以,一旦债息上升将很可能令股市估值受压,这将很可能成为 2022 年股市其中一个最负面、或最不明朗的因素(因为若市盈率由现时的 26 倍跌回至 23 倍,已可触发股市出现 10%的调整)。

股市估值：疫情发生前的 2012 年至 2019 年，美国普标 500 指数的历史市盈率最高才是 23 倍，平均更只有 18.3 倍(但现时为 26.2 倍，所以一旦债息上升令估值受压，估值回落 10%、甚至更多都不会是一件很出奇的事!)



资料来源：彭博

二、 大行对今年企业盈利增长普遍维持乐观的预期，但按年升幅已不可和 2021 年同日而语

根据现时的预测,市场普遍预期美国企业盈利按年有约 8%的增长。当然,这和 2021 年的 40% 以上升幅,完全没有得比!但大家都明白,这是由于基数不同所导致的结果!2020 年,企业盈利因疫情而录得大幅的下跌,在低基数下,自然大幅提高了 2021 年的按年增长。相反,当企业盈利已大幅回升、在基数变回高水平下,自然令 2022 年的按年增长变得困难。

不过,由于投资者大部分时间都并非完全理性,所以,在盈利增长将录得大幅减少下,我们需要小心投资者情绪会否因此而出现变化,由过去一年的十分乐观、会否变成没有那么乐观、甚至会否可能变得悲观?

2022 年一个客观环境的变化

不管市况如何,一个客观的事实是,全球各国在财政和货币政策上对经济 and 股市的支持力度将不复 2021 年般强。这当然和经济已从 2020 年的谷底回升有关、亦和各国政府在财政上余钱有限有关、更和通胀威胁已达水浸眼眉的境地有关。

在财政政策的支持力度上,各国政府明显已有心无力。就以美国为例,美国政府在 2020 年 12 月推

出了一个规模达 9,000 亿美元的刺激经济方案、在 2021 年 3 月推出了一个规模达 1.9 万亿美元的刺激经济方案，两个刺激方案的规模合共达 2.8 万亿美元，这是美国经济一年总量的 10% 有多。到了 2022 年，虽然基建方案在早前已得到国会通过，但规模只有 5,000 亿美元，还要分开多年执行，变相能推动经济向前的力量并不明显。

以至货币政策上，在高通胀的威胁下，全球不少央行都被迫要加快收紧货币政策的步伐，以防通胀进一步失控。2021 年较早前，成熟经济体中的纽西兰、加拿大和澳洲等央行都已开启了收紧货币政策的序幕(纽西兰甚至已先行加息)；不少新兴经济体亦在通胀高企下，甚至被迫启动了加息周期，如巴西、俄罗斯等。全球影响力最大的央行美国联储局，亦在 2021 年 11 月时宣布启动减少每月买债规模，到 2021 年 12 月时，联储局更宣布在 2022 年初将加快缩减每月买债规模，并预期提早在 2022 年 3 月份结束整个买债计划(较原定在 2022 年 6 月才结束有所提早)。而且，市场亦预期在 2022 年上半年，联储局会开始启动加息，而在 2022 年的加息次数将不止于一次。而在 2021 年 12 月，英伦银行亦少许令市场意外地宣布加息 0.15%，成为七大工业国中第一国在疫情后宣布加息。总括而言，货币政策对经济 and 股市的支持力度，在 2022 年将会有所减退!

重要告示及豁免责任声明:

此文件为安柏环球金融集团的财产。本文中所载之任何资料仅供参考之用，不应被视为邀请、要约或招揽任何证券买卖、建议任何证券买卖或建议采取任何投资策略。安柏环球金融集团（以下简称安柏）致力确保在本文中所提供资料的准确性和可靠性，但并不保证其完全准确和可靠，也不对由於任何不准确或遗漏所引起的任何损失或损害承担任何责任。本文中的部分资料可能包含有关对未来事件或对国家、市场或公司未来财务表现的预测或其他前瞻性陈述，而这些预测或前瞻性陈述只是作者之个人观点，最终实际事件或结果可能会和预测或前瞻性陈述出现巨大的差异。本文中包含的任何意见或估计都是基於一般原则所编写的，读者不应以此作为任何建议。安柏保留随时对本文中任何表达的意见进行修改或更正的权利，恕不另行通知本文的收件人。禁止任何未经授权的披露、使用或传播本文的全部或部分内容，亦不得将文件复制、拷贝或提供给未经授权的第三者。投资涉及风险，由於汇率或市场波动等不同的市场风险，任何投资的价值及其收入都有可能增加或减少，而过去所显示的表现数据亦并不代表未来的表现。本文的收件人如对本文所包含的任何资料有任何疑问，收件人应寻求专业意见。本文未经证券及期货事务监察委员会审阅或批准。

如有任何意见或查询，请电邮至与我们联系。

安柏环球金融集团

香港干诺道西一一八号四十楼

电话: (852) 3970 9531 传真: (852) 3426 2650