

指數	本周變幅 (%)	年初至今變幅 (%)
恆生指數	-3.6	-9.9
金融分類	-1.4	-1.9
公用分類	-4.2	-16.1
地產分類	-7.0	-9.6
工商分類	-4.5	-14.9
國企指數	-3.1	-10.5
上證指數	2.4	-8.9
深證創指	6.3	-20.0

恆指週線圖



資料來源：彭博

國指週線圖



資料來源：彭博

## 英皇證券研究部

電話：+852 2836 2733

傳真：+852 2831 8089

電郵：esl.research@EmperorGroup.com

## 超低利率時代的投資邏輯難再奏效

今週，標普 500 指數跌入熊市區，道指亦進入熊市邊緣。美國五月通脹仍居高不下，創 8.6% 的 40 年新高，市場驚覺美聯儲落後於形勢，未來必需大力收緊貨幣政策，最新美國加息 3/4 厘，順應市場要求。更為重要者，是美國通脹看來不是過渡性、也不是短暫，反而會持續一段更長的時間。果如是，美國基本利率將由近零，回到中性水平的 2.5% 以上，資產估值、價值將有重設的壓力。超低利率、量寬時代的一套投資邏輯，恐怕難再奏效。

美國的超低利率、量寬始於金融海嘯，歷時 8 年，至 2016 年才開始收水及加息，至 2018 年底聯邦基金利率加至 2.25%，及至 2019 年美國經濟有放緩風險，加上特朗普施壓，美聯儲停止加息，因此上次加息週期歷時 2 年有餘。2020 新冠疫情突襲，美聯儲即急減息至零，更推無限寬，而這次加息週期在今年 3 月加息 1/4 厘，正式展開，5 月加 0.5 厘，6 月再加 0.75%，聯邦基金利率達 1.5 至 1.75 厘，鮑威爾更預期 7 月加息半厘或 3/4 厘，即至 7 月基本利率起碼已達 2.0%-2.25%，加息的速度及幅度明顯較上次週期為快，也反映通脹形勢異常嚴峻。

量寬年代，美股成為資金的熱愛，因為超低息令公司估值不斷地被推高，投資的風險偏好亦不斷地加強，納指、科網及創新企業的股份持續地新高又新高，各地資金也紛紛湧向美股尋持高回報。然而，這個大好形勢在去年底開始動搖，因為強通脹已悄然而至。今年以來，納指已大跌三成，領袖股如 FAANG 及 TESLA 都未能倖免。過去，當金融市場受壓及恐慌，市場寄望美聯儲轉鴿打救。今天，在高通脹的環境下，美聯儲顧不了股市，只有加息力壓通才是當前主要任務。

貨幣政策的加速收緊，必然衝擊資產的價值，這是投資定律，就算是新興非傳統資產如加密貨幣，即使比特幣被包裝為區塊鏈技術下的新型資產，具獨特性、稀有性，亦難逃大跌，就是明証。當預期利率急升，且高利率或維持更久，持有欠現金流的資產，實屬不智。比特幣縱使短期反彈，但中期趨勢仍將向下，其他高估值、欠盈利及現金淨流出的股份，情況也一樣，除非美國再次出現超低利率及量寬，才有一線生機。相信這樣的情景，未來兩年重現機會微。

投資市場沒有必然，美股的大牛市有其獨特因素，當過度擁擠，自會形成泡沫；當其獨特的利好在消失，泡沫就會爆破，市場將汰弱留強。美股很少政策風險，主要反映經濟、企業基本面，因此要走出熊市，需要經濟調整的過程，不是一時三刻的事。美股的熊市，看來仍在發展，以往在牛市成功，趁低吸納的策略，放在今天就是風險極大的事。相反，內地是政策市，敗也政策、成也政策，在內地積極的財政政策、偏寬鬆的貨幣政策及監管退潮下，今年港股會展現強韌性，加上有很多價值型高息股(如金融、資源及電訊)及增長型價值股(如龍頭平台、新能源電力、電動車)等，必將吸引更多海外資金重新關注，亦可持續跑贏美股。

## 恆指及國指成份股 - 本周最佳/差表現

恆指成份股 (代號)	本周變幅 (%)	國指成份股 (代號)	本周變幅 (%)
京東集團 (9618.HK)	4.9	京東健康 (6618.HK)	9.1
中國人壽 (2628.HK)	3.9	中國飛鶴 (6186.HK)	5.1
中國平安 (2318.HK)	3.8	京東集團 (9618.HK)	4.9
中芯國際 (981.HK)	3.6	中國人壽 (2628.HK)	3.9
中銀香港 (2388.HK)	3.0	中國平安 (2318.HK)	3.8
中生製藥 (1177.HK)	2.6	中芯國際 (981.HK)	3.6
吉利汽車 (175.HK)	2.5	中生製藥 (1177.HK)	2.6
阿里健康 (241.HK)	1.9	吉利汽車 (175.HK)	2.5
恒生銀行 (11.HK)	1.4	阿里健康 (241.HK)	1.9
李寧 (2331.HK)	0.6	中國太保 (2601.HK)	0.6
中國海油 (883.HK)	-7.9	申洲國際 (2313.HK)	-16.2
中石化 (386.HK)	-7.7	龍湖集團 (960.HK)	-12.6
恒基地產 (12.HK)	-7.4	碧服 (6098.HK)	-10.8
領展 (823.HK)	-7.4	信義光能 (968.HK)	-10.6
金沙中國 (1928.HK)	-7.3	網易 (9999.HK)	-9.7
銀河娛樂 (27.HK)	-7.3	碧桂園 (2007.HK)	-9.1
聯想集團 (992.HK)	-6.9	蒙牛乳業 (2319.HK)	-9.0
安踏體育 (2020.HK)	-6.7	中信股份 (267.HK)	-8.7
騰訊控股 (700.HK)	-6.4	中海油 (883.HK)	-7.9
新奧能源 (2688.HK)	-6.3	中石化 (386.HK)	-7.7

資料來源：彭博

## 免責聲明及披露

披露：編寫研究報告的分析員（們）特此證明，本研究報告中所表達的意見準確地反映了分析員（們）對此公司及其證券的個人意見。分析員（們）亦證明分析員（們）沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。

重要聲明：此刊物只作提供資訊，純粹作為參考之用，並不構成買賣建議或任何要約或邀請購入或出售或以其他方式交易本報告提及的證券，亦不代表英皇證券集團有限公司之立場。此報告和報告中提供的資訊和意見，乃根據出版時相信來源屬可靠及準確之資料來源來編製，惟英皇證券集團有限公司並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證或聲明。英皇證券集團有限公司，子公司或其他關聯公司（統稱“英皇證券”）或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員，因而並不承擔因任何形式使用本刊物之全部或部份內容而直接或間接引致之任何損失承擔任何責任。本報告所載資訊和意見會有可能沒有任何通知而變動或修改。

英皇證券或其各自的董事，管理人員，合夥人，代表或僱員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有職位元或其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買，出售，或交易或提供購買，出售，或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券集團有限公司，在未經英皇證券集團有限公司明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

## 聯絡資料

### 香港總行及分行

#### 總行

##### 灣仔

##### 地址

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

##### 客戶服務熱線

(852) 2919 2919

##### WhatsApp 即時通訊

(852) 666 18 717

##### 中國內地聯絡熱線

4001 208 717

##### 傳真號碼

(852) 2893 1540

#### 分行

##### 旺角

##### 地址

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

##### 客戶服務熱線

(852) 3966 0668

##### 傳真號碼

(852) 2625 1919

##### 荃灣

##### 地址

荃灣沙咀道 289 號恆生荃灣大廈 13 字樓 B 室

##### 客戶服務熱線

(852) 2838 2939

##### 傳真號碼

(852) 2412 0249

##### 沙頭角

##### 地址

沙頭角順隆街 7 號錦和樓地下 2 號舖

##### 客戶服務熱線

(852) 2659 7668

##### 傳真號碼

(852) 2659 7381

### 中國諮詢中心

##### 上海

##### 地址

上海市虹橋路 500 號中城國際大廈 1106B

##### 客戶服務熱線

(86) 21 5396 6228 / (86) 21 5396 6218

##### 傳真號碼

(86) 21 6386 6280

##### 北京

##### 地址

北京市朝陽區建外大街丁 12 號英皇集團中心 2702A

##### 客戶服務熱線

(86) 010 5901 6688

##### 廣州

##### 地址

廣州市天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

##### 客戶服務熱線

(86)10 3836 9380

##### 傳真號碼

(86)10 3836 9856

## 聯絡電郵

##### 英皇證券(香港)有限公司

esl.cs@EmperorGroup.com

##### 英皇期貨有限公司

efl.cs@EmperorGroup.com

##### 英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@EmperorGroup.com