



內地通關 刺激經濟

筆者原本對今年港股不敢睇好，但自從內地出乎市場預期地大幅提早全面通關後，形勢可謂 180 度轉變。首先，受疫情封控影響下，多個省市在 2022 年的經濟增長顯著放慢，個別省市甚至曾經錄得負增長，企業盈利負增長的帶動下，股價向下尋底亦屬正常的表現，結果令恆指在 2022 年 10 月份跌穿 15,000 點關口。內地今年 1 月重新恢復向外通關，可顯示出中央也察覺到在經濟下行風險大，而疫情相對受控情況下，通關可望扭轉下行的經濟。

事實上，內地省級人大、政協兩會密集召開，全國 31 個省市區亦已公布今年經濟發展目標，地區生產總值(GDP)目標在 4%至 9.5%之間，最高為海南省的 9.5%，天津為最低也有 4%的增長目標，大部份省市今年的經濟增長目標介乎 5%至 6.5%。以北京地區為例，今年經濟增長目標超過 4.5%，並明確強調要把恢復和擴大消費擺在首要位置，落實支持住房改善、新能源汽車、養老服務等消費。

中央大力支持發展經濟早在 2022 年第四季完成召開二十大已啓動。中央落實支持房地產市場，盡量讓房地產公司能獲得銀行借貸，希望能幫助房地產公司解決財務燃眉之急。然而，內房企業最終也要能夠成功賣樓才能真正渡過難關及解決財困。目前，內地經濟處於從谷底反彈初期，就業環境需要一段時間才能恢復，筆者預期房地產市場要真正恢復需要更長一段時間。在房地產市場仍未完全復甦下，更加需要其他行業扶持。筆者首推互聯網行業，過去中央曾對互聯網行業活動範圍加以限制，防止個別企業壟斷各行各業，一度令投資者大幅削減給予互聯網企業的估值。隨著中央需要重新推動經濟，亦對互聯網行業限制略為寬鬆，相信整體互聯網行業的發展空間擴大，行業估值有重估空間，不少外資券商發表了研究報告調升其目標價及投資評級，刺激股價向上。

美國通脹見頂 伴隨息口年內有亦機會見頂

美國 2022 年 12 月份消費物價指數 CPI 按年錄得升幅為 6.5%，符合市場預期，較 11 月份的 7.1%升幅低 0.6 個百分點。雖然美國 12 月份消費物價指數只是符合市場預期，而不是進一步低於市場預期，但實際上也很不錯，因為 2021 年 12 月份的數據基數較高，能夠較 11 月份回落 0.6 個百分點，已可反映美國通脹大致已確定了在 2022 年下半年見頂。隨著美國通脹率回落，市場即時調低了對聯儲局加息的幅度及預期。美國聯儲局 2 月初召開的 2023 年首次議息會時，宣佈加息 0.25 厘，符合市場預期。筆者預計今年聯儲局在餘下時間再加息一至兩次，每次 0.25 厘，年內合共上調 0.75 厘，年底有機會減息。筆者認

為投資者應該作出兩手準備，假如美國聯儲局下半年沒有作出減息行動，美國股票市場將有機會在迎接衰退來臨前出現較大幅度回落，投資者入市前應記緊保留部份資金作趁低吸納。假如美國聯儲局眼見通脹急回，而經濟下行速度超預期，美國有機會改變其貨幣政策，提早在 2023 年底前減息，屆時投資氣氛將會扭轉，投資者會積極入市吸納，並以科技股為主。因此，美股上半年走勢會較為反覆，港股表現會較美股為佳。

市場對美國經濟衰退有隱憂

從美國樓市轉弱及消費意慾相對較低的景況來看，美國經濟上半年步入衰退的機會越來越高。美國 3 個月與 10 年期國庫債息率自 2022 年 10 月下旬開始出現倒掛，執筆時兩者孳息率擴闊至-1.26 厘，並自今年 1 月初起已維持在-1 厘以上，反映債券投資者眼中出現經濟衰退的可能性已越來越高。根據過往經驗，每次美國經濟步入衰退時，美股也難免要跟隨下跌，問題只是跌的幅度有多少？筆者認為股市的跌幅與下列幾個因素相關。1. 美國經濟收縮程度，2. 美股的估值，3. 美國企業的盈利預測及 4. 美國聯儲局的財政政策等因素。

美國失業率仍處於偏低水平，強勁的勞動市場對消費市場有支撐作用。筆者預期消費市場增長動力不會急速下降。除非美國樓市急挫，觸及金融體系，否則出現 1929 年大蕭條局面的機會不高。目前，市場預計標準普爾 500 指數整體的企業盈利增長約為 6%，而美國標準普爾 500 指數 2023 年度預計市盈率約 18 倍，與過往十年平均值約 17 倍市盈率比較只是略高一點。假如 2023 年度整體企業盈利從 6% 正增長向下修訂至負增長 10%，預期 2023 年度市盈率將回升至 19 倍至 20 倍，屬偏高水平。如果以 16 至 17 倍相對市盈率作為合適的目標，相當於 15-20% 的潛在跌幅，預計標準普爾 500 指數在 3,400 點至 3,500 點支持位。

上半年中、港股表現會較美股為佳

一旦美國經濟步入衰退，美國企業盈利有下行的風險。環顧全球最新經濟情況，多個國家或地區均有機會遇上經濟負增長的風險；相對之下，內地力谷經濟，今年上半年錄得 4% 至 5% 經濟增長的機會率高，中資股份更顯得具有投資價值。筆者相信外資回流吸納中資股份的行動在元旦日後才真正開始，現階段仍以買貨為主，預計港股大市走勢仍以大漲小回為主調。除了復常帶動下，經濟將錄得正增長的利好消息外，美元息口年內有機會見頂，美元兌各主要貨幣匯價預期將持續向下。筆者預期年內美元指數有機會跌穿 100 大關，向 98 的初步目標進發。傳統上，美元弱勢，利好新興市場及港股。同時，美元走勢轉弱，將利好人民幣匯價走勢。人民幣匯價轉強，利好收入及資產

以人民幣結算的中資股，成為了中資股的催化劑。 筆者預計港股今年上半年走勢將跑贏歐、美股市。 恆指上半年的目標有望挑戰 24000 點至 25000 點的水平，中資股將為主要領導大市上升的份子。 中資股中，互聯網板塊可看高一線。