

市場導航

2024年2月

大新銀行經濟研究及投資策略部

減息預期降溫 股債短期或整固

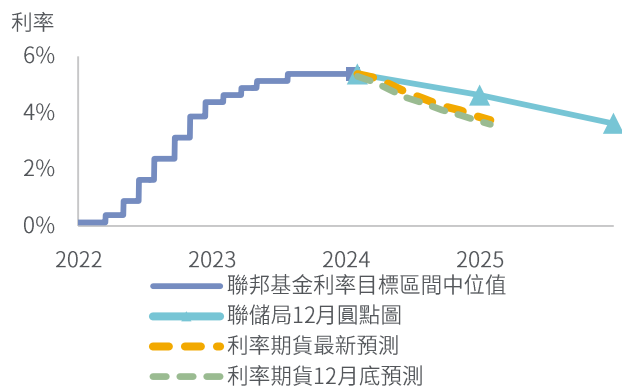
美國整體經濟維持穩健，市場對聯儲局年內大幅減息的預期降溫，環球股市1月升幅收窄至0.6%，但仍連續第三個月上揚。成熟市場在美國及日本股市支撐下跑贏新興市場。美股受惠人工智能發展繼續推動科技股上揚，1月再升1.7%續挑戰新高，連升三個月。日本股市在金融股及汽車股帶動下上升4.6%，按日圓計更升8.5%，跑贏整體股市。

中國內地經濟前景不明朗，儘管人民銀行意外降準及再出台房地產支持政策，市場對內地久未推出實質支持措施感到失望，拖累港股及中國內地A股急挫，港股全月跌9.2%，中國內地A股下跌6.3%。南韓股市受到大型電子股預計第四季利潤下跌所拖累，大跌一成，跑輸主要市場；亞洲股市亦下跌5.5%。原材料股受壓，拖累拉丁美洲股市下跌4.8%。

美國國庫券孳息率回升至4%以上，拖累環球債券下跌1.3%，結束連升兩個月的走勢。主權債券下跌1.9%，領跌整體債券；存續期較短的高收益債券及亞洲美元債券按月大致持平，表現領先整體債券。紅海地緣緊張局勢升溫，加上內地降準有望刺激中國內地需求，帶動油價上升近6%，終止連跌三個月。美國實質利率回升，金價下跌1.1%。（所有表現截至1月31日，總回報按美元計算；香港及內地A股表現按本地貨幣計算。）

- 環球股市1月升幅收窄，日股跑贏主要市場
- 聯儲局3月減息預期降溫，股債短線或整固惟料影響短暫
- 我們維持略為看好美股、主權債券及投資級別企業債券

圖一：市場下調聯儲局減息預期



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年2月2日。

聯儲局3月減息預期降溫

聯儲局等主要央行今年減息的時機及幅度，將繼續成影響市場表現的最大變數。隨著更多跡象顯示美國經濟保持韌性，聯儲局維持限制利率的時間有望延長，可能導致環球資產市場短線稍為整固，惟影響或屬短暫。美國第四季經濟年率化計按季增長3.3%，遠高於市場預期的2%，1月份非農職位增長逾35萬個，就業市場未見明顯轉弱，市場在今年初已逐步推遲聯儲局首次減息的預測（圖一）；聯儲局主席鮑威爾在議息會議後亦表明3月減息機會不大。同時，美國12月消費物價指數按年升幅回升至3.4%，不過聯儲局著重的通脹指標、核心個人消費開支物價指數按年升幅放緩至低於3%；密歇根大學1月份調查顯示，消費者對未來一年通脹預期降至2.9%的

續後頁

圖二：內地下調存款準備金率



三年新低，顯示通脹正逐步放緩，續為聯儲局今年減息提供條件。歐洲方面，儘管歐元區通脹回落速度減慢，第四季經濟亦避過衰退，不過整體經濟表現仍較美國疲軟，市場普遍預期歐洲央行或早於聯儲局等主要央行減息，以紓緩經濟下行壓力。

另一邊廂，日本央行1月維持負利率不變，央行指出物價前景的確定性有所增強，意味央行結束負利率的部署未有明顯改變；**不過近期通脹回落或令央行仍須維持寬鬆貨幣政策，中短線有望繼續支撐日本股市**；不過要注意一旦日本央行結束負利率或導致日圓大幅波動，可能會引起套息交易拆倉活動，增加資產市場的波動性。

除了聯儲局減息的時機，市場另一焦點是中國內地近期降準及再出台房地產支持政策的舉措。總理李強1月底在國務院常務會議強調要採取更加有力有效措施，人民銀行其後意外宣布下調存款準備金率50基點（圖二），伴隨多項支持房地產及金融市場的措施，帶動港股及中國內地A股短暫反彈。中國十年期國債孳息率一度跌至廿二年新低，或意味市場對內地進一步減息的預期升溫。我們相信，有關措施短期或有助紓緩**市場悲觀情緒**，惟我們仍然認為**影響港股以及A股的負面因素，包括內地經濟前景不明朗、房地產市場有惡化跡象、中美關係未有進一步改善、以及結構性投資產品加劇市場波幅等，短期內或難以完全消除**。股市是否在推出相關措施後出現轉捩點，仍有待觀察。

維持略為看好美股及主權債券

我們**維持略為看好美國股市**。聯儲局3月減息預期降溫，對美股估值只會帶來短線影響，關鍵是業績能否符合市場樂觀的預期。目前美股在大型新興經濟股帶動下，有望繼續受到支持。

債券市場方面，隨著聯儲局今年有望減息已成為市場一大共識，預料美國十年期債息大幅回升的機會已相對較低，或吸引部分資金從貨幣市場資產重投固定收益，我們**維持略為看好主權及投資級別企業債券**。

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國 ▼

歐元區 ▶

日本 ▼

聯儲局3月減息預期降溫，對美股估值或只會帶來短線影響，關鍵是業績能否符合市場樂觀的預期。美國經濟基調短期內未必會大幅轉弱，利率有望見頂，加上人工智能相關科技發展，在大型新興經濟股帶動下，有望繼續支持美股表現。

歐洲央行今年有望減息，或為歐元區股市帶來支持。不過歐洲經濟表現疲弱，歐元區製造業活動連續十九個月收縮，服務業活動收縮也持續了六個月，或限制歐洲股市表現。

日本國債孳息率上升加上股市交易暢旺，有利日本金融機構盈利增長。半導體及人工智能相關行業發展，續有利當地創科企業發展。不過日本央行今年有機會調整貨幣政策，加上日圓可能因此回升，或將是日本股市的一大風險。

亞洲市場

香港¹ ▶

中國內地 ▶

其他亞洲市場 ▼

中國增長不穩，內房及地方債務問題持續，美國續在不同領域對中國企業採取限制，加上政策刺激力度不及預期，持續困擾香港股市及中國內地A股表現。若內地經濟在今年見底回穩，或有助企業盈利前景改善，但轉捩點何時出現尚難以預料。美國利率開始回落之時，或有助紓緩估值下行壓力。

我們維持其他亞洲市場觀點審慎看好。南韓股市短線受大型汽車及電子股份業績拖累，不過禁止股票沽空及股市稅制改革，或續支持南韓股市。印度經濟增長領先其他主要經濟體，加上人工智能發展有利相關行業表現，或支持印度、台灣等股市。

¹ 包括香港上市的香港和中國股票（H股、紅籌及民企）

其他新興市場 ▶

美匯由低位回升，新興市場貨幣受壓，影響當地金融行業表現。環球製造業下行壓力持續，或繼續影響工業相關商品需求。我們對這些亞洲以外的新興市場看法維持中性。

債券

主權 ▼

投資級別企業 ▼

高收益企業 ▶

市場對聯儲局提前減息的預期略為降溫，主權債券及投資級別企業債券短線或略為整固，然而聯儲局今年減息的大方向未有改變，中線料繼續支持相關債券表現。我們維持主權債券及投資級別債券略為看好觀點。高收益企業債券信貸息差相對十年平均的折讓幅度，較投資級別為大，估值相對較昂貴，但整體孳息率仍然吸引，我們維持對高收益企業債券中性觀點。

新興市場 ▶

亞洲 ▶

我們維持新興市場及亞洲債券中性觀點。新興市場債券的信貸息差相對歷史平均的折讓幅度，略小於其他主要債券類別，加上存續期較長，在預期減息的環境下或有一定吸引力。中國內地經濟動力仍然較弱，企業面臨通縮壓力，加有大型內房在境外被頒令清盤，或不利或影響市場對中國信貸的信心。市場觀望內地振興經濟措施成效。

其他資產

商品

黃金 ▼

原油 ▶

金價企穩每盎司2,000美元以上。美國十年期國庫券孳息率重上4%，帶動實質利率略為回升，短線或限制金價表現。若中東地緣政治局勢持續升溫，可能增加避險需求，加上實質利率在今年稍後時間可望回落，或繼續為金價帶來支持。

油價逐步回升至兩個月高位。紅海局勢持續緊張，加上俄烏衝突持續，均可能影響原油供應；而中國內地降準及再推出房地產支持措施，有助提振市場氣氛。不過，近期有大型中東油企亦下調油價，加上高利率或繼續不利需求，或限制油價表現。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年2月2日。

各類資產/貨幣表現

股票

資產類別	基準指數	表現						估值			盈利能力	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	股息率	預期市盈率	相對十年平均	股本回報	市場預期盈利增長
環球市場	MSCI環球淨回報美元指數	+0.6%	+0.6%	+15.1%	+4.1%	+14.7%	+19.5%	2.0%	17.2x	+7%	13.6%	+8.6%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+1.2%	+1.2%	+16.1%	+5.3%	+17.0%	+26.2%	1.9%	18.1x	+8%	14.3%	+6.6%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	-5.5%	-5.5%	+4.7%	-8.4%	-7.4%	-26.3%	2.6%	12.0x	-6%	9.1%	+28.3%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	-4.6%	-4.6%	+7.0%	-6.0%	-2.9%	-20.9%	2.7%	11.5x	-3%	10.8%	+22.7%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+1.7%	+1.7%	+15.9%	+6.2%	+20.2%	+34.8%	1.4%	20.4x	+14%	17.9%	+9.9%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+0.5%	+0.5%	+17.0%	+1.8%	+10.7%	+17.6%	3.1%	12.8x	-9%	10.3%	+2.5%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	-1.3%	-1.3%	+10.0%	+0.4%	+5.7%	+27.2%	4.1%	11.1x	-16%	15.7%	-8.2%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+4.6%	+4.6%	+18.5%	+8.1%	+18.5%	+7.8%	2.1%	15.9x	+8%	8.6%	+8.8%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	-9.2%	-9.2%	-9.2%	-22.0%	-26.5%	-39.9%	4.5%	7.3x	-32%	10.3%	+12.9%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	-10.0%	-10.0%	-11.3%	-24.1%	-27.6%	-49.2%	4.4%	6.4x	-20%	10.4%	+14.8%
中國A股	滬深300淨總回報指數	-6.3%	-6.3%	-9.9%	-19.6%	-20.9%	-36.3%	3.0%	9.8x	-19%	11.0%	+21.8%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	-10.6%	-10.6%	-10.6%	-24.2%	-29.0%	-54.8%	3.0%	8.2x	-28%	9.8%	+20.8%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-10.0%	-10.0%	+11.6%	-9.0%	-1.4%	-29.1%	1.6%	10.9x	+7%	5.2%	+66.3%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	-1.2%	-1.2%	+18.0%	+6.6%	+14.4%	+7.2%	2.9%	15.9x	+13%	12.5%	+22.4%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+2.4%	+2.4%	+18.1%	+14.3%	+27.5%	+47.2%	1.1%	22.5x	+20%	13.8%	+20.3%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-3.5%	-3.5%	+5.0%	-7.5%	-7.6%	-5.5%	3.9%	13.0x	-12%	11.1%	+13.7%
新興市場												
歐洲、中東及非洲	MSCI新興歐洲、中東及非洲淨回報美元指數	-1.0%	-1.0%	+10.4%	-1.4%	+4.7%	-10.4%	3.5%	10.5x	+11%	14.8%	+10.2%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-4.8%	-4.8%	+17.5%	+1.4%	+15.0%	+35.6%	4.7%	9.0x	-25%	17.8%	+2.5%

債券

資產類別	基準指數	表現						估值			利率風險	
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年	收益率	十年平均	信貸息差 (基點)	十年平均	存續期
環球債券	彭博環球多元債券指數	-1.3%	-1.3%	+8.0%	+2.2%	+1.3%	-15.4%	3.87%	2.15%	56.7	64.9	6.6
主權債券	彭博環球政府債券指數	-1.8%	-1.8%	+7.2%	+1.2%	-0.7%	-18.9%	3.03%	1.38%	16.1	18.1	7.2
投資級別	彭博環球企業債券指數	-0.6%	-0.6%	+9.6%	+4.3%	+4.8%	-11.0%	4.82%	2.91%	110.6	126.9	6.2
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	-0.00%	-0.00%	+8.8%	+6.1%	+9.0%	+0.9%	7.62%	6.16%	356.6	436.3	3.6
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	-0.6%	-0.6%	+9.1%	+3.8%	+5.1%	-8.8%	7.18%	5.41%	297.5	324.9	6.3
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+0.05%	+0.05%	+7.8%	+4.1%	+4.4%	-7.9%	5.91%	4.35%	165.5	227.5	5.4

其他資產/貨幣

資產類別	基準指數	表現					
		年初至今	一個月	三個月	六個月	一年	三年
商品	彭博商品指數	-0.1%	-0.1%	-5.8%	-8.2%	-11.8%	+23.0%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+5.9%	+5.9%	-16.5%	-7.3%	-5.5%	+45.3%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+6.1%	+6.1%	-14.3%	-4.5%	-4.9%	+46.2%
現貨黃金	現貨黃金	-1.1%	-1.1%	+2.8%	+3.8%	+5.8%	+10.4%
美元	美匯指數	+1.9%	+1.9%	-3.2%	+1.4%	+1.2%	+14.0%
歐元	歐元兌美元	-2.0%	-2.0%	+2.3%	-1.6%	-0.4%	-10.9%
英鎊	英鎊兌美元	-0.3%	-0.3%	+4.4%	-1.1%	+3.0%	-7.4%
澳元	澳元兌美元	-3.6%	-3.6%	+3.6%	-2.2%	-6.9%	-14.1%
紐西蘭元	紐元兌美元	-3.2%	-3.2%	+5.0%	-1.5%	-5.0%	-15.0%
加拿大元	加元兌美元	-1.4%	-1.4%	+3.3%	-1.8%	-0.9%	-4.9%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-2.3%	-2.3%	+5.7%	+1.2%	+6.4%	+3.4%
日圓	日圓兌美元	-4.0%	-4.0%	+3.2%	-3.2%	-11.5%	-28.7%
人民幣	境內人民幣兌美元	-1.0%	-1.0%	+2.1%	-0.4%	-5.8%	-10.3%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-0.9%	-0.9%	+3.2%	+1.2%	+1.2%	+0.4%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年1月31日。「表現」為總回報包括股息/債息再投資，按美元計算（除恒生指數、恒生中國企業指數及滬深300指數表現按當地貨幣計算）。其他資產/貨幣表現為相關時期的價格變動。

央行貨幣政策會議

	美國聯儲局	歐洲央行	英倫銀行	澳洲儲備銀行	紐西蘭儲備銀行	加拿大銀行	瑞士國家銀行	日本銀行
最新政策利率	5.50%	4.00%	5.25%	4.35%	5.50%	5.00%	1.75%	-0.10%
貨幣政策會議								
2024年2月			2月1日	2月6日	2月28日			
2024年3月	3月20日	3月7日	3月21日	3月19日		3月6日	3月21日	3月19日
2024年4月		4月11日			4月10日	4月10日		4月26日
2024年5月	5月1日		5月9日	5月7日	5月22日			
2024年6月	6月12日	6月6日	6月20日	6月18日		6月5日	6月20日	6月14日
2024年7月	7月31日	7月18日			7月10日	7月24日		7月31日
2024年8月			8月1日	8月6日	8月14日			
2024年9月	9月18日	9月12日	9月19日	9月24日		9月4日	9月26日	9月20日
2024年10月		10月17日			10月9日	10月23日		10月31日
2023年11月	11月7日		11月7日	11月5日	11月27日			
2024年12月	12月18日	12月12日	12月19日	12月10日		12月11日	12月12日	12月19日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年1月31日。

資產類別投資觀點闡釋

本文件頁三「資產類別投資觀點及展望」列出之資產類別，與頁四各類資產的基準指數相對應。「觀點」代表我們對相關資產類別的基準指數（例如美股基準為標普500淨回報指數）相對其所歸屬、涵蓋面較廣的市場基準指數（例如美股所屬的成熟市場，以MSCI世界淨回報指數為基準）未來三至六個月的潛在走勢的看法，主要參考影響不同資產類別的基本因素（包括相關宏觀條件、政策取向、企業盈利前景等）以及估值（包括歷史和預測市盈率或市賬率、孳息率或信貸息差等指標）。

- 「看好」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑輸。
- 「中性」、「▶」代表相關資產類別未來三至六個月跑贏其所歸屬的市場基準指數的機會大致相若。
- 「看淡」、「▲」代表相關資產類別未來三至六個月跑輸其所歸屬的市場基準指數的機會大於跑贏。

大新銀行經濟研究及投資策略部

黃世康
高級市場策略師

莫靄欣
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。