

市場導航

2024年8月

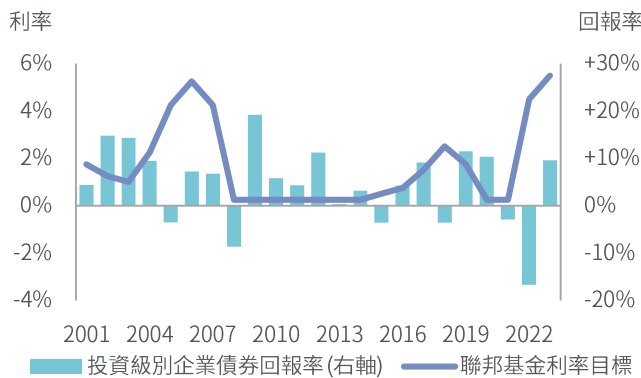
大新銀行經濟研究及投資策略部

減息前景趨明朗 上調投資級別債券觀點

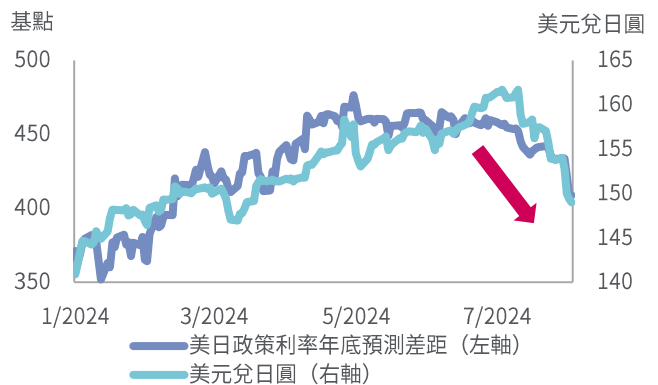
聯儲局等主要央行減息前景漸趨明朗，支持環球股債7月表現。其中環球股市7月反覆靠穩，日圓拆倉潮拖累美股科技股一度顯著回調，及後聯儲局預告最快9月有望減息，帶動環球股市扭轉跌勢，全月上升1.6%，連升三個月。日本股市在日本央行政策會議前一度回吐月內所有升幅，及後央行宣布加息及削減買債，帶動銀行股在7月最後一個交易日急升，支持日股最終升5.8%，為去年11月以來最大單月升幅，跑贏整體股市。美股及歐元區股市均升逾1%。美國共和黨總統候選人特朗普就美國對台政策的言論，拖累台灣大型晶片股受挫，台股下跌4.3%，創去年8月以來最大單月跌幅，跑輸整體股市。中國內地經濟進一步放緩，加上受到日圓拆倉消息拖累，港股7月下跌1.1%，連跌兩個月。日圓反彈帶動人民幣跟隨上升，中國內地A股靠穩，上升0.5%。

- 減息前景趨明朗，或有利較優質的長存續期債券
- 內地復甦步伐未穩，限制內地A股及香港股市上升動力
- 日圓大幅波動，或不利日股表現

圖一：投資級別債券在減息周期普遍錄得較佳回報



圖二：美日政策利率預期收窄引發日圓拆倉潮



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年8月2日。

債券方面，美國整體國庫券孳息率顯著回落，加上市場消化英法大選結果，歐洲地區國債孳息率下跌，帶動環球債券上升2.7%。主權債券上升3%，創去年底以來最大單月升幅，投資級別企業債券亦上升2.4%，連升三個月。新興市場及亞洲債券均升1.8%。市場憂慮原油需求前景，拖累油價7月下跌4.5%，失守每桶80美元的水平。金價突破每盎司2,483美元的紀錄新高後有所整固，全月仍升5.2%。（所有表現截至7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。）

避險氣氛升溫 金融市場8月波幅上升

進入8月，美國公布就業數據差過預期，加上中東緊張局勢升溫及科技股受壓，拖累環球金融市場波幅上升，**日經指數曾單日急挫12%**，創1987年以來大單日跌幅，日圓兌美元急升至接近140關口，美國十年期國庫券孳息率一度跌至3.7%以下，創逾一年新低。我們相信，市況趨於波動，反映了主要央行政策前景變動，引發日圓套息交易拆倉潮所致。個別今年以來累積升幅較大的股市，沽壓相對沉重。從基本因素而言，**隨著就業和通脹數據降溫，我們傾向相信聯儲局今年較大機會減息兩次合共50基點。除非整體金融環境未來數周再大幅收緊，聯儲局方會考慮採取更多寬鬆措施。**

續後頁

聯儲局減息前景明朗化 或有利投資級別債券

美國減息前景漸趨明朗，加上部分主要成熟經濟體陸續開始減息，以及短期避險需求，我們上調環球政府及投資級別企業債券至略為看好。聯儲局在7月議息聲明中表示，在實現2%的通脹目標方面取得了一些進一步的進展。主席鮑威爾表示，若通脹按預期回落，**聯儲局最快或9月減息**。與此同時，歐洲、加拿大、瑞士及英國央行已展開減息行動，其中加拿大及瑞士央行已減息兩次。在目前的經濟環境及貨幣政策走向情況下，加上短期避險需求，或有利較優質的長存續期債券（圖一），但我們亦會留意市場目前的減息預期是否稍為過於樂觀。

中國內地及香港股市的觀點下調至中性

除了美國等主要成熟經濟體外，中國人民銀行亦在三中全會後展開減息行動，惟**我們對今次減息的刺激經濟效果保持審慎**。我們下調中國內地及香港股市的觀點至中性。內地經濟復甦步伐未穩，本土需求不足，工業產能有過剩跡象，而多項支持經濟措施的刺激作用仍有待觀察。另外，歐美等國持續對華的外貿及科技限制，或持續抑壓外部需求，市場對其盈利前景看法普遍仍保持審慎，可能限制內地A股及香港股市上升動力。

下調日本股市的觀點至中性

正當環球央行在進入減息的路程上，日本央行則踏上政策正常化的道路上，在7月宣布今年第二次的加息，同時亦公布減少每季的買債額度。我們相信，隨著日本央行更堅實地踏上政策正常化的道路上，日圓的匯率可能會出現劇烈波動，再度引起日圓套息交易的拆倉潮（圖二），或會引起日本股市大幅波動，而且日圓走強或會不利出口股及企業海外營收，**我們下調日本股市的觀點至中性**。

我們維持略為看好美股，中長線可望繼續受惠減息及人工智能相關科技發展，但估值偏高及龍頭科技股業績能否持續優於預期是主要風險。

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國 ▼

美國有望9月開始降息，加上人工智能相關科技發展，或繼續支持美股表現。美股估值較高，經濟開始有轉弱跡象，或限制美股進一步突破的動力。龍頭科技股業績能否持續優於預期、總統大選選情以及環球市場氣氛，都可能影響美股表現。

歐洲央行9月可能再次減息，或為歐元區股市帶來支持。歐洲經濟復甦有停滯跡象，歐元區製造業活動連續逾兩年收縮，加上法國政治前景仍充滿不確定性，或限制歐洲股市表現。

我們下調日本股市的觀點至中性。日本央行加息及縮減買債計劃，逐步收緊貨幣政策，若日圓持續走強，或將是日本股市的一大風險。不過日本央行貨幣政策仍相對寬鬆，半導體及人工智能相關行業發展繼續有利當地科技企業發展及經營前景，或為日本股帶來一定支持。

歐元區 ▶

日本 ▶ (↓)

亞洲市場

香港¹ ▶ (↓)

中國內地 ▶ (↓)

其他亞洲市場 ▼

我們下調中國內地及香港股市的觀點至中性。內地經濟復甦步伐未穩，本土需求不足，工業產能有過剩跡象，而多項支持經濟措施的刺激作用仍有待觀察。另外，歐美等國持續對華的外貿及科技限制，或持續抑壓外部需求，市場對其盈利前景看法普遍仍保持審慎，可能限制內地A股及香港股市上升動力。

我們維持略為看好其他亞洲市場，惟短線或受避險情緒及日圓拆倉活動影響。科技股比重較高的南韓及台灣股市中長線或繼續受惠於人工智能推動高端半導體等科技產業需求。印度經濟增長領先其他主要經濟體，或繼續支持印度股市。

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 ▶

美國有望9月降息，美元有所回軟，或有助支持新興市場貨幣及股市回穩。新興市場製造業活動持續擴張，或有助商品價格回穩。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 ▶

我們上調主權債券及投資級別企業債券觀點至略為看好。聯儲局9月有望減息，同時市場消化英法大選結果，亦導致英法國債債息下跌，支持環球債券及主權債券表現。整體而言，主權債券孳息率仍高於十年平均，能提供信貸質素較佳而合理的收益，存續期較長的主權及投資級別債券或較能受惠。相反，高收益債券信貸息差與十年平均則有較大折讓，估值偏高，加上存續期較短，在減息周期吸引力稍遜投資級別債券。

新興市場 ▶

亞洲 ▶

我們維持新興市場及亞洲債券中性觀點。新興市場及亞洲債券信貸息差在7月雖略有擴闊，但仍明顯低於十年平均，反映估值並非便宜。中國經濟動力未見明顯改善，或限制亞洲債券需求。

其他資產

商品

黃金 ▼

原油 ▶

聯儲局有望減息、美匯回落加上中東緊張局勢升溫，或繼續支持黃金表現，金價有望整固後再挑戰新高。我們維持黃金略為看好的觀點。

市場憂慮原油需求前景，油價回落至一個半月低位。中東局勢近期進一步升溫，短線或支持油價回穩，惟油組年內可能恢復部分產量，美國頁岩油的產量亦維持在高位，中線可能限制油價反彈空間。我們維持原油觀點至中性。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年8月6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	+13.1%	+1.6%	+8.1%	+12.4%	+17.0%	+18.3%	1.9%	17.2x	+7%	13.3%	+12.9%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+13.7%	+1.8%	+8.5%	+12.4%	+18.3%	+22.0%	1.9%	18.1x	+7%	14.1%	+10.5%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+9.6%	-0.1%	+5.7%	+15.9%	+6.2%	-9.7%	2.4%	12.3x	-3.6%	8.5%	+29.9%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+7.8%	+0.3%	+4.8%	+13.1%	+6.3%	-8.0%	2.7%	11.6x	-2%	9.8%	+28.2%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+16.4%	+1.2%	+9.9%	+14.5%	+21.6%	+29.8%	1.4%	20.5x	+13%	17.9%	+14.4%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+6.6%	+1.4%	+1.8%	+6.1%	+7.9%	+7.9%	3.4%	12.4x	-12%	11.0%	-22.4%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+11.4%	+4.2%	+6.0%	+12.9%	+13.3%	+26.2%	4.0%	11.6x	-11%	10.7%	+4.6%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+12.4%	+5.8%	+6.5%	+7.5%	+16.2%	+14.7%	2.2%	14.1x	-5%	9.0%	+11.2%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	+5.0%	-1.1%	+0.2%	+15.6%	-9.8%	-25.7%	4.6%	8.0x	-24%	9.8%	+10.7%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+8.9%	-2.1%	+0.1%	+21.0%	-8.2%	-26.8%	4.2%	7.3x	-9%	10.4%	+10.0%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+2.4%	+0.5%	-2.6%	+9.3%	-12.1%	-23.5%	2.9%	11.1x	-10%	10.1%	+20.0%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+3.3%	-1.3%	-0.9%	+15.6%	-12.4%	-36.1%	2.8%	8.8x	-22%	9.9%	+19.1%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-0.1%	-0.5%	+4.4%	+11.0%	+1.0%	-20.7%	2.0%	8.7x	-14%	7.5%	+63%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+23.9%	-4.3%	+12.8%	+25.3%	+33.6%	+23.2%	2.4%	17.0x	+19%	6.9%	+33.5%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+21.5%	+4.0%	+12.0%	+18.7%	+35.6%	+50.5%	1.0%	23.8x	+24%	16.3%	+17.5%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+3.4%	+4.1%	+4.5%	+7.2%	-0.9%	+4.8%	4.0%	13.1x	-11%	10.3%	+17.5%
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	+6.4%	+3.7%	+5.1%	+7.5%	+5.9%	-16.1%	3.9%	10.2x	+7%	13.0%	+22.3%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-14.8%	+1.0%	-8.1%	-10.5%	-9.3%	+8.3%	6.1%	8.0x	-32%	15.7%	+11.8%

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	-0.3%	+2.7%	+4.2%	+1.0%	+3.3%	-13.7%	3.66%	2.25%	54.9	64.4	6.6
主權債券	彭博環球政府債券指數	-1.6%	+3.0%	+3.9%	+0.2%	+1.4%	-17.3%	2.89%	1.47%	16.5	17.8	7.2
投資級別	彭博環球企業債券指數	+1.5%	+2.4%	+4.6%	+2.1%	+6.4%	-9.6%	4.53%	3.03%	110.6	126.5	6.3
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+4.5%	+2.0%	+4.0%	+4.5%	+10.8%	+2.9%	7.48%	6.30%	370.1	434.6	3.5
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+4.1%	+1.8%	+4.3%	+4.7%	+8.7%	-4.9%	6.80%	5.52%	291.3	323.4	6.4
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+3.5%	+1.8%	+4.4%	+3.5%	+7.7%	-3.8%	5.42%	4.44%	151.1	222.7	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	-2.2%	-4.5%	-5.1%	-2.1%	-10.1%	+0.2%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+8.7%	-4.5%	-4.9%	+2.7%	-4.8%	+5.4%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+4.8%	-6.6%	-8.1%	-1.2%	-5.7%	+5.8%
現貨黃金	現貨黃金	+18.6%	+5.2%	+7.1%	+20.0%	+24.6%	+34.9%
美元	美匯指數	+2.7%	-1.7%	-2.0%	+0.8%	+2.2%	+12.9%
歐元	歐元兌美元	-1.9%	+1.1%	+1.5%	+0.1%	-1.6%	-8.8%
英鎊	英鎊兌美元	+1.0%	+1.7%	+2.9%	+1.3%	+0.2%	-7.5%
澳元	澳元兌美元	-4.0%	-1.9%	+1.1%	-0.4%	-2.6%	-10.9%
紐西蘭元	紐元兌美元	-5.8%	-2.3%	+1.1%	-2.7%	-4.2%	-14.7%
加拿大元	加元兌美元	-4.1%	-0.9%	-0.2%	-2.7%	-4.5%	-9.7%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-4.2%	+2.4%	+4.7%	-1.9%	-0.7%	+3.1%
日圓	日圓兌美元	-6.0%	+7.3%	+5.2%	-2.0%	-5.1%	-26.9%
人民幣	境內人民幣兌美元	-1.7%	+0.6%	+0.2%	-0.8%	-1.2%	-10.6%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-0.7%	+0.3%	+0.8%	+0.2%	+1.5%	-0.1%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年7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%	3.75%	5.00%	4.35%	5.50%	4.50%	1.25%	0.25%
貨幣政策會議								
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8月2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。