

市場導航

2023年10月

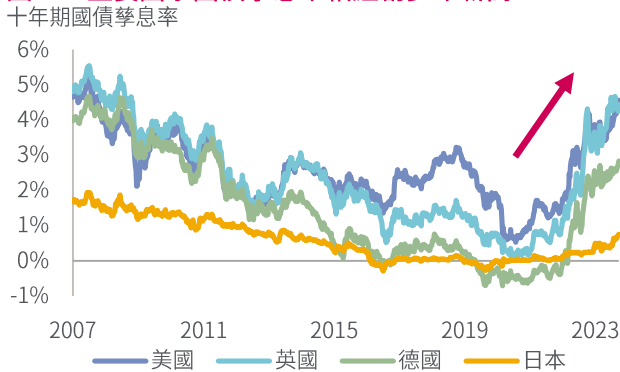
大新銀行經濟研究及投資策略部

環球債息抽升 股債短線調整

聯儲局等主要央行預料利率仍會維持高位更長時間，不利資產市場表現，拖累環球股市9月下跌4.1%，連跌兩個月。成熟市場下跌4.3%，跑輸新興市場的2.6%跌幅。美股下跌4.8%，創九個月最大跌幅，歐元區股市跌5.6%，跑輸整體股市。內地經濟數據略有改善，限制港股及中國內地A股跌幅，兩者均跌約2%；英國股市在能源及金融股支持下僅跌0.8%。印度股市9月反彈1.7%，跑贏環球主要市場。總結第三季，印度股市上升2.7%，成為唯一有正增長的主要市場。環球股市下跌3.4%，歐元區及台灣股市下跌逾7%，跌幅位列主要市場前列。

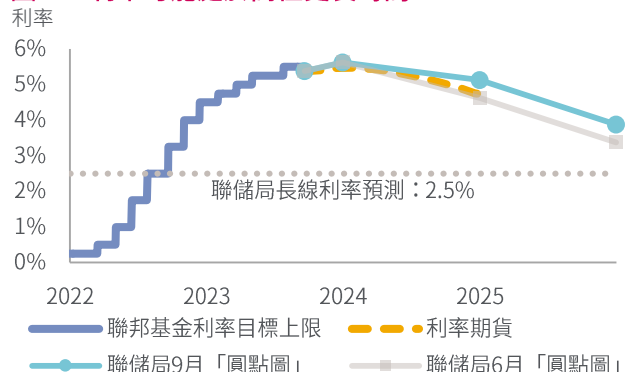
主要國家國債孳息率相繼創多年新高（圖一），拖累環球債券下跌2.9%，延續8月跌勢。美國十年期國庫券孳息率續創十六年新高，主權債券跌3%，領跌整體債券；投資級別債券下跌2.7%。整體經濟未見明顯轉弱，高收益企業債券僅跌1.3%。美匯持續反彈，新興市場債券跌2.3%。石油輸出國組織及俄羅斯進一步減少原油供應，加上內地經濟有所改善，紐約期油9月升8.6%，重上90美元水平，第三季急升逾28%，創逾一年來最大季度升幅。美匯維持強勢，金價全月下跌4.7%。（所有表現截至9月30日，總回報按美元計算；香港及內地A股表現按本地貨幣計算。）

圖一：主要國家國債孳息率相繼創多年新高



資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年10月5日。

圖二：利率可能處於高位更長時間



利率前景左右資產價格走勢

美國利率預計仍會維持在高位一段時間，環球債息可能維持高位整固，短線不排除繼續限制資產價格表現。聯儲局維持今年利率預期，顯示在11或12月會議仍有可能再加息25基點，而且委員會上調未來兩年的利率預測，亦反映利率可能處於高位更長時間（圖二）。另外，美國經濟基調仍保持穩健，零售和工業數據均好過預期，非農就業職位創今年初以來最大增幅，聯儲局及國際貨幣基金組織亦上調今明兩年經濟增長預測，推動美國實質利率上漲，加上美國政府停擺風險猶在，刺激美國十年期債息一度抽升至2007年末以來高位4.89%水平。及後由於中東地緣事件推動避險情緒及部分聯儲局官員偏鴿言論，債息始由高位稍為回落。

續後頁

- 聯儲局利率有望維持高位更長時間，短線不排除繼續限制資產價格表現
- 未來限制性利率維持多久將成市場焦點
- 利率有望見頂，或是鎖定較過去數年為高的收益的時機

利率逐漸接近見頂，未來限制性利率維持多久成市場焦點。聯儲局自去年3月已累加525個基點，接近聯儲局圓點圖預測的峰值。最近短年期國庫券孳息率升幅明顯較長年期為小，債息倒掛幅度亦有所緩和，反映市場預期聯儲局再加息的空間有限，但可能會維持限制性利率更長時間。

其他主要央行利率或率先見頂，息差因素或推升美元，短線可能拖累非美元計價資產表現。歐洲央行9月再度加息後暗示或暫停加息，英倫銀行、瑞士央行意外地暫停加息，其他主要央行亦已暫停加息。另外，國際貨幣基金組織下調歐洲、中國等地區的經濟預測。經濟增長差異或會導致聯儲局與其他央行對未來利率取態出現分歧，若息差擴闊推升美匯指數，或會增加以非美元貨幣計價資產的波動性，同時亦可能拖累對商品價格走勢比較敏感的市場表現。

油價回升可能會令環球通脹更加頑固，屆時將可能增加環球央行恢復加息的機會。國際油價已由6月底低位反覆回升，加上最近以巴衝突迅速升溫，或影響能源供應。目前以巴衝突的影響仍有待觀察，如果戰事拖長或蔓延，不排除油價將進一步走高，可能會令通脹走勢變得反覆。

利率有望見頂 或是鎖定債券收益時機

隨著聯儲局利率有望維持高位更長時間，投資者仍須對利率風險保持**高度警惕**。隨著利率逐步接近見頂，**趁機吸納定息債券鎖定較過去數年為高的收益**，對尋求較穩定收益的投資者或許是一個合理選擇。

股市方面，我們維持亞洲股市觀點略為看好。隨著中國內地陸續推出多項穩定經濟及市場措施，加上最近中國內地經濟數據有所改善，可能為與中國關係較為密切的亞洲地區經濟帶來支持。另外，印度經濟增長領先其他主要經濟體，加上人工智能及晶片行業發展，有利整體亞洲股市表現。

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國 看淡  看好 **歐元區** 看淡  看好 **日本** 看淡  看好

聯儲局上調未來兩年利率預測，反映聯儲局官員認為利率將處於高位更長時間，拖累了對利率比較敏感的股份表現。目前美股估值回落至十年平均水平附近，美國經濟有望軟著陸，聯儲局及國際貨幣基金組織亦上調今明兩年經濟增長預測，加上利率仍有望見頂，我們維持美國股市略為看好。

歐洲央行加息對經濟影響逐步浮現，歐元區製造業活動連續十五個月收縮，服務業活動亦連續兩個月收縮，或限制歐洲股市表現。歐洲央行維持緊縮政策的時間，以及俄烏局勢發展等，將左右歐元區股市走向，我們維持歐元區股市中性觀點。

日本經濟保持增長，通脹溫和回升，國際貨幣基金組織亦上調日本經濟及通脹預測。日本央行重申維持超寬鬆貨幣政策，加上人工智能及晶片的相關行業發展，支持日本股市。日圓偏弱有利日本出口及旅遊業表現，不過如果日圓貶值過急，或促使日本財金部門採取干預行動，加上日本央行未來仍有機會調整貨幣政策，或限制股市表現。我們維持日本股市中性觀點。

亞洲市場

香港¹ 看淡  看好 **中國內地** 看淡  看好 **其他亞洲市場** 看淡  看好

內房及地方債務繼續發酵，美、日等國續對華科技實施限制，加上人民幣偏弱，拖累香港股市及內地A股表現。不過內地陸續推出多項穩定經濟及市場措施，加上製造業活動有改善跡象，亦有望為香港股市及內地A股在低位帶來支持，而且估值較十年平均水平及其他市場有較大折讓，我們維持香港股市及中國A股中性觀點。

我們維持其他亞洲市場觀點略為看好。中國經濟數據有改善，或為亞洲市場帶來支持。印度經濟增長領先其他主要經濟體，加上人工智能及電動車概念有利相關行業發展，或支持印度及台灣等股市表現。

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 看淡 看好

環球製造業下行壓力持續，或拖累工業金屬等商品需求，加上美匯走強，使新興市場貨幣及商品價格走軟，影響亞洲以外的新興市場股市表現，包括盈利前景較容易受商品價格影響的拉丁美洲，我們對這些新興市場看法維持中性。

債券

主權 看淡  看好 **投資級別企業** 看淡  看好 **高收益企業** 看淡  看好


我們相信，聯儲局利率再上升空間有限，若美國未來經濟數據有所轉弱，或限制美債息升勢，我們維持主權債券及投資級別企業債券中性觀點，也維持高收益企業債券中性觀點。目前高收益債券信貸息差仍低於十年平均，惟須注意利率維持高企或不利企業盈利表現，信貸息差可能因此略為擴闊。

新興市場 看淡 看好 **亞洲** 看淡 看好

美國國庫券孳息率進一步走高，限制新興市場債券表現，我們維持新興市場債券中性觀點。內地經濟數據略有改善，加上有大型內房境外債務重組計劃獲批，有望提振市場信心，不過評級機構穆迪將多家中國國資房企評級展望調整至負面，或不利內房債券反彈，我們維持亞洲債券中性觀點。

其他資產

商品

黃金 看淡  看好 **原油** 看淡  看好

聯儲局暗示利率將維持高位一段時間，料繼續支持美匯表現，目前實質利率已升至近十五年高位，短線或繼續拖累金價走勢；惟我們仍相信聯儲局利率已逐漸接近峰值，或限制短期美匯進一步上升的空間。中東局勢再度緊張，短線或有避險資金流入黃金。我們維持金價中性觀點。

油組及俄羅斯延長減產行動，加上若中國內地對原油需求有望增加，以及中東局勢緊張，或支持油價表現。聯儲局利率有望維持高位更長時間，卻可能限制風險資產表現。我們維持原油觀點至中性。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年10月11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	+10.1%	-4.1%	-3.4%	+2.6%	+20.8%	+22.1%	2.2%	15.6x	-2%	13.7%	+0.6%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+11.1%	-4.3%	-3.5%	+3.1%	+22.0%	+26.3%	2.1%	16.3x	-2%	14.4%	+3.1%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	-0.4%	-2.7%	-3.3%	-4.6%	+10.9%	-9.6%	2.7%	12.3x	-3%	8.9%	+22.1%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+1.8%	-2.6%	-2.9%	-2.1%	+11.7%	-5.1%	2.9%	11.6x	-1%	10.8%	-13.5%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+12.7%	-4.8%	-3.4%	+4.9%	+21.0%	+31.8%	1.6%	18.1x	+2%	17.6%	+8.0%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+9.4%	-5.6%	-7.2%	-4.3%	+34.3%	+20.0%	3.4%	11.6x	-18%	11.4%	+2.8%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+6.8%	-0.8%	-1.5%	+0.6%	+24.9%	+40.8%	4.0%	10.5x	-20%	15.2%	-5.3%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+11.2%	-2.1%	-1.6%	+4.7%	+25.9%	+8.7%	2.1%	14.8x	+1%	9.4%	+0.0%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	-7.0%	-2.6%	-4.3%	-10.1%	+7.0%	-16.9%	4.0%	8.4x	-22%	9.3%	+18.1%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	-5.3%	-2.3%	-2.3%	-8.9%	+7.4%	-28.4%	3.8%	7.6x	-5%	9.9%	+16.0%
中國A股	滬深300淨總回報指數	-2.7%	-2.0%	-3.0%	-7.0%	-0.8%	-14.8%	2.6%	10.8x	-11%	11.5%	+26.6%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	-7.3%	-2.8%	-1.9%	-11.5%	+5.2%	-37.0%	2.5%	9.8x	-14%	9.1%	+21.3%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+6.9%	-5.1%	-6.6%	-2.5%	+26.2%	-4.4%	1.7%	11.1x	+10%	5.3%	+46.5%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+11.1%	-3.8%	-7.4%	-3.2%	+21.8%	+21.2%	3.7%	15.0x	+7%	13.8%	+8.7%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+8.0%	+1.7%	+2.7%	+15.3%	+10.1%	+51.8%	1.3%	20.4x	+11%	13.1%	+29.8%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-3.3%	-2.9%	-1.4%	-6.0%	+6.2%	+11.8%	4.1%	12.9x	-13%	10.9%	+15.1%
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	-0.2%	-3.0%	-1.8%	+0.9%	+5.6%	-1.7%	3.8%	10.5x	+12%	14.7%	+6.8%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+12.9%	-2.3%	-4.7%	+8.6%	+19.4%	+52.4%	5.5%	8.5x	-30%	19.7%	-11.1%

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	-1.9%	-2.9%	-3.5%	-4.8%	+2.7%	-18.6%	4.46%	2.08%	66.8	65.1	6.5
主權債券	彭博環球政府債券指數	-3.4%	-3.0%	-3.9%	-6.2%	+1.2%	-21.6%	3.48%	1.32%	17.9	18.4	7.0
投資級別	彭博環球企業債券指數	+0.7%	-2.7%	-2.7%	-2.7%	+6.1%	-15.1%	5.66%	2.83%	134.6	126.9	6.1
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+5.4%	-1.3%	+0.0%	+1.7%	+12.6%	+0.6%	8.86%	6.07%	421.5	436.8	3.8
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+0.9%	-2.3%	-2.3%	-1.2%	+7.6%	-12.1%	8.00%	5.32%	316.4	325.4	6.1
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+0.7%	-1.5%	-2.4%	-2.0%	+5.1%	-12.3%	7.04%	4.28%	209.5	230.6	5.1

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	-7.1%	-1.1%	+3.3%	-0.6%	-6.0%	+48.0%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+13.1%	+8.6%	+28.5%	+20.0%	+14.2%	+126%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+10.9%	+9.7%	+27.2%	+19.5%	+8.4%	+133%
現貨黃金	現貨黃金	+1.3%	-4.7%	-3.7%	-6.1%	+11.3%	-2.0%
美元	美匯指數	+2.6%	+2.5%	+3.2%	+3.6%	-5.3%	+13.1%
歐元	歐元兌美元	-1.2%	-2.5%	-3.1%	-2.5%	+7.9%	-9.8%
英鎊	英鎊兌美元	+1.0%	-3.7%	-4.0%	-1.1%	+9.2%	-5.6%
澳元	澳元兌美元	-5.5%	-0.8%	-3.4%	-3.7%	+0.5%	-10.2%
紐西蘭元	紐元兌美元	-5.5%	+0.5%	-2.1%	-4.2%	+7.1%	-9.4%
加拿大元	加元兌美元	-0.2%	-0.5%	-2.5%	-0.4%	+1.9%	-1.9%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	+1.0%	-3.5%	-2.1%	-0.0%	+7.8%	+0.6%
日圓	日圓兌美元	-12.2%	-2.6%	-3.4%	-11.1%	-3.1%	-29.4%
人民幣	境內人民幣兌美元	-5.5%	-0.5%	-0.6%	-5.8%	-2.5%	-6.9%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+0.5%	-0.5%	-0.4%	-1.3%	+4.8%	+2.2%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年9月30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%	4.10%	5.50%	5.00%	1.75%	-0.10%
貨幣政策會議								
2023年10月		10月26日		10月3日	10月4日	10月25日		10月31日
2023年11月	11月1日		11月2日	11月7日	11月29日			
2023年12月	12月13日	12月14日	12月14日	12月5日		12月6日	12月14日	12月19日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年9月30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，與頁五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。