

市場導航

2023年2月

大新銀行經濟研究及投資策略部

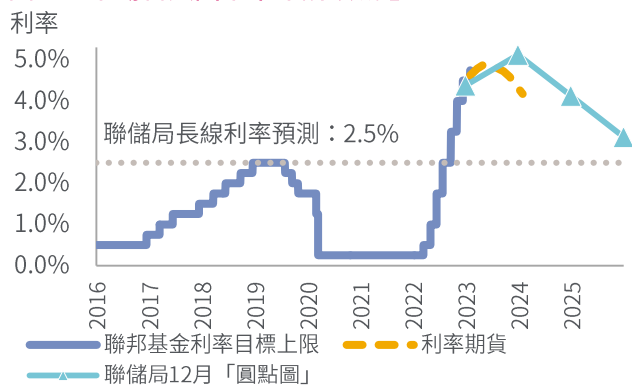
憧憬加息周期或近尾聲 環球股債續受支持

美國通脹持續回落，進一步加強市場對聯儲局加快結束緊縮貨幣政策的預期，環球股市1月回勇，反彈7.2%，美股升6.3%，歐元區能源危機有所舒緩，區內經濟可望避過衰退，歐洲股市升11.6%。內地對外重啟，經濟逐步復甦，繼續有利亞洲區股市氣氛，港股1月進一步升10.4%，A股升7.4%，連升三個月。南韓及台灣股市均升逾12%。受惠美匯持續向下，拉丁美洲股市升9.9%。

整體債券1月升幅擴大。隨著聯儲局大幅加息的預期持續降溫，美國十年期國庫券孳息率一度回落至逾四個月低位，帶動環球主權債券1月升3.1%，投資級別債券升4%，兩者均連升三個月，高收益債券升4.1%，連升四個月。美匯1月延續跌勢，新興市場美元債券亦升3.2%。憧憬內地對外重啟刺激原油需求，油價1月止跌回升，美匯下跌亦利好金價表現，金價1月升5.7%（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）

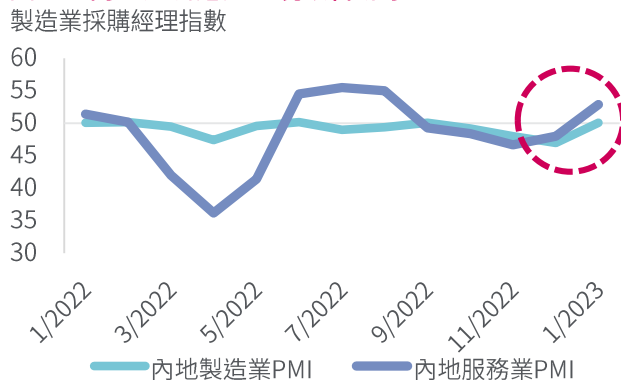
- 憧憬環球央行緊縮貨幣政策進入尾聲，環球股債反彈
- 美國利率或將見頂，經濟有望軟著陸，為美股帶來支持
- 我們上調主權及投資級別債券至略為看好

圖一：市場料美國下半年調頭減息



資料來源：彭博、大新銀行，截至2022年2月2日。

圖二：內地經濟逐步呈現改善跡象



主要央行取態或牽動環球資產市場反覆波動

主要國家通脹持續降溫，或為各大央行年內退出緊縮貨幣政策提供條件。加拿大央行已率先預告或會暫停加息，至於美國通脹回落至逾一年低位，聯儲局本月一如預期放慢加息步伐至25基點，**市場預期聯邦基金利率今年中或見頂，到今年年底前將回落約50基點（圖一）**。鑑於目前通脹降速及經濟前景仍充滿不確定性，預料資產市場期間或會反覆波動。

歐洲方面，歐元區通脹回落至8.5%，歐洲央行2月再度加息50基點，並預告3月或再加息50基點，但亦提到增長及通脹前景的風險變得較平衡。目前歐元區經濟增長保持穩健，第四季經濟增速勝預期，加上天然氣價格回落，將來也有可能逐步放慢加息步伐。至於英國通脹維持雙位數增幅，同時面對十年來最大規模罷工潮，國際貨幣基金組織預測，英國今年經濟將會是七國集團中唯一一個經濟倒退的國家。不過英倫銀行表示通脹可能已出現轉捩點，並預計英國通脹今年底或回落至約4%的水平。

續後頁

另外，日本央行12月出乎意料擴大孳息曲線上下限區間，雖然1月會議未有其他行動，不過未來日本貨幣政策仍有調整的可能性。美國利率有望見頂，不排除美日息差進一步收窄，加上經濟衰退風險持續，如果日圓進一步走強，或會影響套利交易活動，令環球資產波動性有所增加。

內地復甦勝預期 房地產表現仍然疲弱

內地12月調整防疫政策對外重啟後，經濟數據逐步呈現改善跡象（圖二）。12月零售及工業生產等數據均勝預期，春節旅遊消費急升，加上1月製造業及服務業採購經理指數，均是四個月以來重返50以上的擴張區間，反映經濟活動逐步恢復。另外，內地房價持續下跌，房屋銷售疲軟，外圍經濟放緩續影響內地出口需求，或窒礙內地經濟復甦步伐。我們相信，內地經濟在未來數月將保持反彈，繼續有利環球特別是亞洲區股市氣氛。

上調主權及投資級別債券至略為看好

我們認為，目前市場仍在摸索聯儲局的政策轉向時機及經濟放緩程度，相信今年美國股市將在這兩大因素之間反覆波動，出現單邊升或單邊跌的機會較少。**如果美國經濟表現進一步轉弱甚至衰退，而通脹未能顯著回落，聯儲局需要維持限制性利率較長時間，甚至繼續加息，美股難免會繼續受壓。反之，如果美國經濟實現軟著陸，同時通脹回落，聯儲局有望減息，美股則有望準備進入新一輪牛市。**

債券方面，我們上調主權及投資級別債券至略為看好。隨著美國通脹持續回落，加上美國經濟數據轉弱，市場預期聯儲局下半年有機會調頭減息，美國國庫孳息率或已見頂回落。金融條件有望放鬆或增加企業發債意欲，提高優質企業債券的吸引力；加息周期或將完結下，部署較長存續期債券或能受惠。

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

美國股市1月升6.3%，略為跑輸整體成熟市場的7.1%升幅。美國部分領先數據轉弱，惟美國第四季經濟年率化按季仍增長2.9%，加上市場憧憬聯儲局加息周期有望進入尾聲，甚至年底可能減息，美國經濟仍有望實現「軟著陸」。我們維持對美股審慎看好的觀點。

歐元區股市1月按美元計算升11.6%（以歐元計升近10%）。歐洲今年冬季相對和暖，加上庫存充足，天然氣價格顯著回落或有助減輕通脹升溫的壓力，同時亦紓緩了歐洲地區經濟下行壓力。我們維持歐元區股市中性觀點，後市仍要留意歐洲央行繼續收緊政策會否進一步拖慢歐洲經濟動力。

日本股市1月升6.2%，連升三個月，按日圓計則升近5.6%。日本央行擴大摺息曲線控制區間上下限至0.5%，不排除日本央行進一步調整寬鬆貨幣政策，美日息差可能進一步收窄，帶動日圓回升，如果日圓進一步走強或拖累日本出口表現。日本股市相對美股估值維持較大折讓。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

香港股市1月上漲10.4%，內地經濟重啟，復甦進度優於市場預期，支持香港股市反覆走強。**內地A股**升7.4%，連續三個月落後於香港股市。經濟數據有所改善，但鑑於香港股市已由低位大幅反彈，估值亦回歸至接近十年平均水平，我們維持港股中性看法。我們相信未來內地經濟數據有望持續改善，香港股市及內地A股不排除在整固後上試更高水平。不過內地房地產市場仍然疲弱，價量齊跌持續，以及外圍經濟放緩，影響內地出口需求，是內地經濟的重要風險。

其他亞洲市場1月除印度股市跌3%外，均有所回升，南韓及台灣股市升幅相若，略多於12%，跑贏其他主要股市，後市則需關注晶片行業發展，或為當地股市構成影響。未來仍需留意內地重啟經濟的溢出效應及個別國家的受惠程度，以及成熟經濟體增長放緩對亞洲國家影響，我們維持其他亞洲市場的中性觀點。

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

歐洲、中東及非洲 看淡  看好 拉丁美洲 看淡  看好

拉丁美洲股市1月升9.9%，**歐洲、中東及非洲股市**則升2.3%。美匯下挫，中國經濟重啟，大宗商品價格靠穩，支持新興市場回升，同時歐美經濟放緩，或影響對商品需求。拉丁美洲股市估值仍然偏低，但盈利前景較容易受商品價格影響，表現較為波動。另外，俄烏局勢持續，或繼續困擾歐洲，特別是東歐股市表現。我們維持略為看淡歐洲、中東及非洲股票，拉丁美洲則維持中性，未來需留意農產品及能源價格走勢。

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

聯儲局放慢加息步伐，美國十年期國庫券摺息率一度跌至逾四個月低位，**環球主權債券**1月上升3.1%，**投資級別債券**升4%，**高收益企業債券**升4.1%。主要國家通脹持續回落，有個別央行表明有意暫停加息，或紓緩企業發債資金成本壓力，同時亦提高債券回報的吸引力，因此我們**上調主權債券及投資級別債券觀點至略為看好**。高收益債券方面，隨著環球經濟衰退風險升溫，信貸息差或會因此而擴闊，故維持我們持高收益債券中性觀點。

新興市場 看淡  看好 亞洲 看淡  看好

新興市場債券受惠美匯持續回調，1月升3.2%。我們預期，聯儲局加息周期或有機會於年內暫告一段落，美匯或難以保持過往單邊強勢，料繼續支持新興市場債券表現，惟環球衰退風險上升或令其信貸息差擴闊，故維持新興市場債券中性觀點。

隨著內地經濟復甦以及內房債務問題有所紓緩，支持**亞洲債券**1月上升3%，其中中國高收益美元債價格連升十二周，不過受到春節假期因素影響，限制中資美元債月內的發行規模。內地對外重開有望提振區內經濟，或有助帶動亞洲債券摺息率回落，惟須注意主要央行緊縮貨幣政策帶來的經濟活動減慢。我們維持對亞洲債券中性觀點。

其他資產

商品

黃金 看淡  看好 原油 看淡  看好

金價1月再上升5.7%，連升三個月，由去年11月低位計累計反彈19%，主要受惠美匯及美國國庫券摺息率回落，帶動金價反彈。市場對美國通脹預期持續降溫，美匯或延續回落態勢，有望支持金價表現，惟市場風險胃納回升或限制金價升幅。我們維持金價中性觀點。

原油價格1月微跌1.7%，連跌三個月。內地對外重啟或增加對原油需求，或支持油價表現；惟市場同時亦憂慮環球經濟衰退風險，金融條件收緊下亦可能不利大宗商品需求，因此我們維持原油價格觀點至略為看淡。

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	+7.2%	+7.2%	+10.9%	+2.5%	-8.0%	+21.9%	2.2%	15.7x	1%	14.6%	2.6%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+7.1%	+7.1%	+9.7%	+2.1%	-7.5%	+24.5%	2.1%	16.4x	0%	15.0%	4.0%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+8.2%	+8.2%	+28.3%	+5.1%	-10.3%	+8.4%	2.6%	12.7x	12%	10.3%	8.8%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+7.9%	+7.9%	+22.2%	+4.9%	-12.1%	+4.3%	3.0%	11.7x	9%	12.6%	-4.1%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+6.3%	+6.3%	+5.6%	-0.7%	-8.7%	+30.8%	1.7%	18.2x	4%	19.3%	0.4%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+11.6%	+11.6%	+25.8%	+17.1%	-3.7%	+15.7%	3.1%	12.9x	-8%	10.9%	2.4%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+6.5%	+6.5%	+17.5%	+7.2%	+0.5%	+11.8%	3.7%	10.5x	-21%	13.3%	-9.4%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+6.2%	+6.2%	+16.8%	+5.1%	-6.7%	+4.5%	2.6%	13.2x	-11%	8.8%	9.9%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	+10.4%	+10.4%	+48.9%	+9.4%	-5.2%	-9.5%	2.9%	10.6x	-3%	9.0%	15.9%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+10.7%	+10.7%	+50.4%	+8.6%	-8.1%	-20.4%	3.3%	9.1x	15%	9.9%	15.6%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+7.4%	+7.4%	+18.7%	+0.2%	-7.0%	+9.7%	2.3%	12.2x	2%	12.0%	21.5%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+11.8%	+11.8%	+52.5%	+8.7%	-10.1%	-7.1%	2.2%	11.7x	5%	9.3%	25.2%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+12.4%	+12.4%	+22.5%	+4.9%	-11.6%	+11.1%	2.0%	9.0x	39%	9.1%	-26.3%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+12.7%	+12.7%	+30.2%	+2.6%	-19.3%	+48%	4.5%	13.7x	-2%	19.8%	-18.5%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	-3.0%	-3.0%	-3.5%	-3.6%	-9.5%	+31.3%	1.4%	20.2x	13%	14.0%	23.0%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	+4.9%	+4.9%	+13.7%	+10.1%	+0.9%	-1.0%	3.0%	14.4x	-3%	9.9%	31.0%
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	+2.3%	+2.3%	+3.7%	-1.0%	-28.5%	-15.4%	3.2%	10.4x	14%	16.0%	6.2%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+9.9%	+9.9%	+5.9%	+15.4%	+11.5%	+0.4%	7.5%	8.7x	-31%	25.7%	-47.6%

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 (點子)	十年平均	存續期
環球債券	彭博巴克萊環球多元債券指數	+3.3%	+3.3%	+8.8%	-1.3%	-11.4%	-10.7%	3.71%	1.96%	64.0	65.8	6.8
主權債券	彭博巴克萊環球政府債券指數	+3.1%	+3.1%	+8.8%	-2.0%	-13.3%	-14.2%	2.85%	1.18%	13.2	16.5	7.6
投資級別	彭博巴克萊環球企業債券指數	+4.0%	+4.0%	+10.0%	-0.3%	-10.6%	-8.6%	4.75%	2.67%	134.3	127.0	6.5
高收益	彭博巴克萊環球高收益企業債券指數	+4.1%	+4.1%	+8.8%	+3.7%	-6.6%	+0.3%	8.07%	5.89%	439.2	437.7	4.1
新興市場 (美元)	彭博巴克萊新興市場美元債券指數	+3.2%	+3.2%	+11.0%	+3.4%	-10.2%	-9.8%	7.01%	5.14%	320.2	324.0	6.5
亞洲 (美元)	彭博巴克萊新興市場亞洲美元債券指數	+3.0%	+3.0%	+10.9%	+2.0%	-7.2%	-7.5%	6.23%	4.12%	232.5	232.9	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	路透/CRB商品指數	+0.1%	+0.1%	+1.4%	-4.8%	+9.0%	+63.3%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	-1.7%	-1.7%	-8.9%	-13.9%	-10.5%	+53.0%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	-1.7%	-1.7%	-10.9%	-14.9%	-7.4%	+45.3%
現貨黃金	現貨黃金	+5.7%	+5.7%	+18.0%	+9.2%	+7.3%	+21.3%
美元	美匯指數	-1.4%	-1.4%	-8.5%	-3.6%	+5.8%	+4.8%
歐元	歐元兌美元	+1.5%	+1.5%	+9.9%	+6.3%	-3.3%	-2.1%
英鎊	英鎊兌美元	+2.0%	+2.0%	+7.4%	+1.2%	-8.4%	-6.7%
澳元	澳元兌美元	+3.6%	+3.6%	+10.3%	+1.0%	-0.2%	+5.4%
紐西蘭元	紐元兌美元	+1.4%	+1.4%	+10.8%	+2.6%	-2.1%	-0.4%
加拿大元	加元兌美元	+1.9%	+1.9%	+2.4%	-3.8%	-4.5%	-0.5%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	+0.9%	+0.9%	+9.3%	+4.0%	+1.2%	+5.1%
日圓	日圓兌美元	+0.8%	+0.8%	+14.3%	+2.5%	-11.5%	-16.7%
人民幣	境內人民幣兌美元	+2.1%	+2.1%	+8.1%	-0.2%	-5.8%	+2.3%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+2.6%	+2.6%	+8.0%	+2.6%	-1.9%	+3.5%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023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	4.75%	2.00%	3.50%	3.10%	4.25%	4.50%	1.00%	-0.10%
2023年2月	2月1日	2月2日	2月2日	2月7日	2月22日			
2023年3月	3月22日	3月16日	3月23日	3月7日		3月8日	3月23日	3月10日
2023年4月				4月4日	4月5日	4月12日		4月28日

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年2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。