大新銀行
DAH SING BANK

市場導航

2023年3月

大新銀行經濟研究及投資策略部

美國減息預期降溫　環球股債現調整

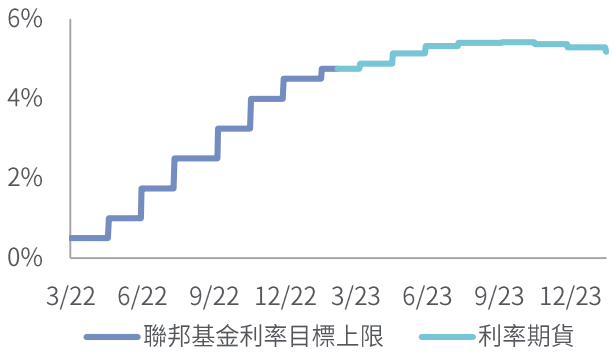
- 市場對美國今年調頭減息的預期降溫，環球股債2月調整
- 歐美主要國家通脹下降速度有所減慢，甚至回升，或影響利率轉向的時機
- 內地經濟復甦勝預期，我們維持港股及內地A股中性觀點

美國1月經濟數據表現強勁，市場對聯儲局的利率峰值較原先預計更高，拖累環球股市略為回軟，2月下跌2.9%。歐美加息步伐短期料持續，美股及歐元區股票分別跌2.5%和0.7%。英國與歐盟就北愛爾蘭貿易達成協議，英國股市升0.2%，跑贏環球股市。日本公布央行行長繼任人選，日圓兌美元下挫4.5%，日股按日圓計算則升0.7%。憂慮息口前景，加上氣球事件令中美關係再趨緊張，港股連升三個月後有回吐，下跌9.4%，跑輸環球主要市場，A股則跌2.1%。國際貨幣基金組織三度下調南韓經濟增長預測，南韓股市下跌7%。新興市場跌6.5%，遜於成熟市場。

整體債券2月受壓。市場重新評估聯儲局的加息路徑，加息周期或為時更長，年內減息預期降溫（圖一），刺激美國十年期國庫券孳息率反彈至三個月高位，再度迫近4%水平，拖累環球債券跌3.3%，結束連續三個月升勢；主權債券跌3.6%，跑輸整體債券。美匯反彈，新興市場美元債券跌2.2%。市場關注美國持續加息或進一步遏抑需求，紐約期油跌2.3%。美國國庫券孳息率回升，加上美匯反彈，金價下跌5.3%。（所有表現截至2月28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）

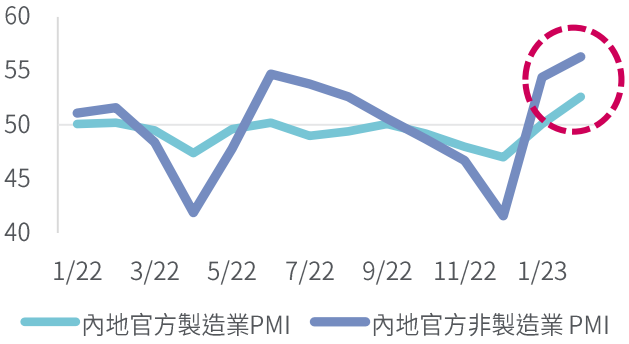
圖一：市場預期美國下半年未能減息

聯邦基金目標利率及利率期貨



圖二：內地製造業及服務業活動連續兩個月擴張

內地官方製造業及非製造業採購經理指數



資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年3月1日。

主要央行取態左右環球資產市場

歐美主要國家通脹進入2023年下降速度有所減慢，部分歐元區國家通脹更有所回升，或影響利率見頂和轉向的時機。最近數月，全球能源價格明顯放緩，是帶動主要國家通脹回落的主因，不過央行官員仍憂慮服務業通脹以及工資增長仍有上升壓力，而且經濟基調較預期強勁，或會導致核心通脹變得更為頑固，因此再次重申透過加息以遏抑通脹的決心。未來一段時間，各種經濟數據對通脹走勢的影響，以及不同央行對通脹前景的看法及加息幅度的決定，將會繼續成為左右歐美以至環球資產市場的主要因素。

另一邊廂，日本央行行長提名人選植田和男在公開場合的講話，或暗示一旦他接任央行行長職務後，不會短期內改變寬鬆貨幣政策立場。儘管目前日本通脹按年升幅已創逾四十年新高，惟央行仍預期通脹有望在下財年回

續後頁

落至低於目標水平，相信日本的寬鬆貨幣政策或會維持一段時間，日圓短線或繼續跑輸主要貨幣，但對依賴出口的日本股市或為正面因素。

內地復甦加快　關注兩會結果

內地製造業及服務業採購經理指數連續兩個月處於50以上的擴張水平（圖二），當中製造業指數更升至逾十年高位，反映經濟活動恢復速度有所加快。另外，內地新屋價格終止連續十六個月下跌趨勢，而且1月新增貸款創紀錄新高，反映內地貸款需求回升。不過，外圍經濟可能因主要央行持續加息而放緩，續影響內地出口需求，加上地方及內房債務問題仍未能解決，或窒礙內地經濟復甦步伐。市場關注兩會為今年訂立的經濟增長目標及政策支持力度。**我們相信，內地經濟在未來數月將穩步改善，或有利股市表現，因此維持內地A股及香港股票中性觀點。**

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

美國就業市場保持強勁，通脹降幅小於市場預期，令市場對聯儲局年底調頭減息的預期降溫，美國股市創近半年新高後表現反覆。不過美國利率今年仍有望見頂，加上服務業回復擴張，美國經濟仍有機會實現「軟著陸」。我們維持對美股審慎看好的觀點。

歐洲天然氣價格顯著回落或有助減輕通脹壓力，同時歐洲部分經濟數據有所改善，支持歐洲股市年初至今的表現。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，以及俄烏局勢發展。

日本政府提名植田和男為央行行長候選人，市場預料短期內未必會對貨幣寬鬆政策作重大改變，同時美日息差再度擴闊，日圓走弱，較為支持日本出口及旅遊業表現。日本股市估值相對美國股市維持較大折讓。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

本港金融環境可能再度趨緊，我們維持港股中性看法。內地經濟數據有望持續改善，如果中美關係有所緩和，以及美國加息預期調頭降溫，香港股市及內地A股不排除在整固後重拾上升動力。

我們維持其他亞洲市場的中性觀點。未來仍需留意美國利率走向、內地重啟經濟的溢出效應及個別國家的受惠程度、以及地緣政局發展。

[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

美國降息預期下降，加上大宗商品價格受壓，拖累亞洲以外的新興市場表現，包括盈利前景較容易受商品價格影響的拉丁美洲，以及受息口前景影響的中東金融類股份。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

美國經濟數據普遍較預期強勁，市場重新評估聯儲局利率峰值可能較預期更高，短期或令整體債券孳息率更波動，但目前未有明顯數據顯示美國通脹將調頭回升，市場預計聯儲局利率峰值亦未有大幅抽升，有望限制債息中短線升幅。我們維持主權債券及投資級別債券略為看好的觀點，高收益債券則維持中性。

新興市場 看淡 看好　**亞洲** 看淡 看好

我們仍然預期，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，因此維持新興市場及亞洲美元債券中性觀點。有外資機構據報在推出新的亞洲信用指數中，考慮降低中國的權重以控制個別國家風險，或反映市場對中國債市前景仍持審慎觀望態度。

其他資產

商品

黃金 看淡 看好　**原油** 看淡 看好

美匯及美國國庫券孳息率反彈，金價短線或受壓。市場對美國短期通脹預期回升，支持美匯短線表現；惟隨著聯儲局持續加息，市場仍預計美國利率今年見頂，有望支持金價表現。我們維持金價中性觀點。

市場憂慮聯儲局持續加息，加上短期原油供應有所上升，不利原油前景。儘管內地經濟復常，對原油需求增加，惟有數據顯示中國向俄羅斯購入部分石油，對國際原油市場支持作用或有限。因此我們維持原油價格觀點至略為看淡。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年2月28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**	**+4.1%**	**-2.9%**	0%	**+3.3%**	**-8.3%**	**+28.8%**	**2.3%**	**15.3x**	**-1%**	**13.9%**	**0.7%**
成熟市場	**MSCI世界淨回報美元指數**	**+4.5%**	**-2.4%**	**+0.1%**	**+4.0%**	**-7.3%**	**+32.7%**	**2.2%**	**16.0x**	**-2%**	**14.2%**	**1.8%**
亞洲（日本除外）	**MSCI亞洲（日本除外）淨回報美元指數**	**+0.8%**	**-6.8%**	**+0.6%**	**-2.1%**	**-14.4%**	**+4.0%**	**2.7%**	**12.0x**	**6%**	**10.3%**	**6.2%**
新興市場	**MSCI新興市場淨回報美元指數**	**+0.9%**	**-6.5%**	**-0.5%**	**-2.3%**	**-15.3%**	**+2.9%**	**3.2%**	**11.1x**	**4%**	**12.5%**	**-6.2%**
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+3.6%	-2.5%	-2.4%	+1.0%	-8.2%	+39.0%	1.7%	17.8x	2%	17.4%	1.1%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+10.7%	-0.7%	+10.6%	+24.1%	+0.7%	+25.8%	3.1%	12.7x	-10%	11.3%	-0.5%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+6.8%	+0.2%	+6.4%	+13.9%	-0.1%	+27.2%	3.7%	10.6x	-20%	13.3%	-8.4%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+2.1%	-3.8%	+2.4%	+3.7%	-9.3%	+10.6%	2.6%	13.2x	-10%	8.6%	15.5%
亞洲（日本除外）												
香港	恒生淨總回報指數	+0.0%	-9.4%	+6.4%	-0.1%	-10.0%	-17.7%	3.3%	9.3x	-14%	9.0%	16.0%
香港（中國）	恒生中國企業淨總回報指數	-1.8%	-11.4%	+3.3%	-3.5%	-15.2%	-29.9%	3.8%	8.0x	1%	9.8%	14.4%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+5.1%	-2.1%	+5.8%	+0.1%	-9.3%	+9.1%	2.3%	11.8x	-1%	12.0%	21.6%
中國（MSCI）	MSCI中國淨回報美元指數	+0.2%	-10.4%	+5.4%	-2.8%	-16.1%	-17.5%	2.5%	10.3x	-8%	9.3%	24.0%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+4.5%	-7.0%	-0.9%	+0.9%	-18.4%	+11.5%	2.2%	9.2x	41%	10.3%	-35.5%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+11.4%	-1.1%	+5.3%	+2.8%	-18.1%	+49%	4.4%	14.1x	1%	17.8%	-12.7%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	-7.4%	-4.6%	-12.5%	-11.7%	-10.0%	+35.1%	1.4%	19.8x	10%	13.6%	16.9%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-0.9%	-5.6%	-1.2%	+2.0%	-7.3%	+2.7%	3.2%	13.7x	-8%	9.9%	29.3%
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	-2.1%	-4.3%	-5.1%	-4.5%	-23.7%	-7.9%	3.4%	9.8x	7%	16.0%	5.5%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	+3.1%	-6.2%	-1.1%	+5.4%	-0.3%	+7.1%	7.9%	8.3x	-33%	25.6%	-47.9%

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**	**-0.1%**	**-3.3%**	**+0.5%**	**-0.7%**	**-13.2%**	**-14.1%**	**4.08%**	**1.97%**	**65.0**	**65.7**	**6.7**
主權債券	彭博巴克萊環球政府債券指數	-0.6%	-3.6%	+0.1%	-1.3%	-15.6%	-18.0%	3.15%	1.19%	13.1	16.4	7.5
投資級別	彭博巴克萊環球企業債券指數	+0.7%	-3.2%	+0.9%	+0.3%	-11.7%	-11.9%	5.22%	2.69%	134.2	126.8	6.3
高收益	彭博巴克萊環球高收益企業債券指數	+2.4%	-1.6%	+2.9%	+4.1%	-6.4%	+0.3%	8.62%	5.91%	442.4	437.3	4.0
新興市場（美元）	彭博巴克萊新興市場美元債券指數	+0.9%	-2.2%	+1.8%	+1.6%	-8.0%	-11.6%	7.56%	5.16%	323.8	324.2	6.3
亞洲（美元）	彭博巴克萊新興市場亞洲美元債券指數	+1.4%	-1.6%	+2.6%	+0.7%	-6.8%	-10.0%	6.78%	4.14%	232.9	233.0	5.2

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**	**-2.8%**	**-3.0%**	**-3.5%**	**-7.1%**	**+0.3%**	**+69.2%**
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	-4.0%	-2.3%	-4.3%	-14.0%	-19.5%	+72.1%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	-2.4%	-0.7%	-1.8%	-13.1%	-16.9%	+66.1%
現貨黃金	現貨黃金	+0.2%	-5.3%	+3.3%	+6.8%	-4.3%	+15.2%
美元	**美匯指數**	**+1.3%**	**+2.7%**	**-1.0%**	**-3.5%**	**+8.4%**	**+6.9%**
歐元	歐元兌美元	-1.2%	-2.6%	+1.6%	+5.2%	-5.7%	-4.1%
英鎊	英鎊兌美元	-0.5%	-2.4%	-0.3%	+3.4%	-10.4%	-6.2%
澳元	澳元兌美元	-1.2%	-4.6%	-0.9%	-1.7%	-7.4%	+3.3%
紐西蘭元	紐元兌美元	-2.6%	-4.0%	-1.8%	+1.1%	-8.7%	-1.0%
加拿大元	加元兌美元	-0.7%	-2.5%	-1.7%	-3.8%	-7.1%	-1.9%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-1.9%	-2.8%	+0.4%	+3.7%	-2.7%	+2.5%
日圓	日圓兌美元	-3.7%	-4.5%	+1.4%	+2.1%	-15.6%	-20.6%
人民幣	境內人民幣兌美元	-0.6%	-2.6%	+2.2%	-0.6%	-9.0%	+0.8%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	+0.3%	-2.2%	+2.0%	+1.4%	-3.6%	+2.7%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年2月28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%	2.50%	4.00%	3.35%	4.75%	4.50%	1.00%	-0.10%
貨幣政策會議								
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
2023年5月	5月3日	5月4日	5月11日	5月2日	5月24日			

資料來源：彭博、大新銀行，截至2023年2月28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。