

市場導航

2024年3月

大新銀行經濟研究及投資策略部

科技股領漲成熟股票市場 憧憬中國刺激政策

聯儲局短期內減息的機會下降，惟市場憧憬人工智能及半導體發展潛力，帶動環球股市2月升幅擴大至4.3%。美股一度再創歷史新高，2月上升5.3%，領先於成熟市場。中國內地農曆新年電商平台銷售數字理想，加上憧憬「兩會」有望推出更多措施支持經濟，刺激中國內地A股上升9.4%，結束連跌六個月的走勢，跑贏整體市場；港股亦升6.6%。南韓股市在半導體及汽車股帶動下上升7.4%，僅次於中國內地A股。商品價格偏軟，拖累拉丁美洲股市下跌0.2%，跑輸整體股票市場。

美國國庫券孳息率徘徊於兩個月高位，環球債券延續1月跌勢，2月下跌1.2%。主權債券及投資級別企業債券均跌1.3%；股市向好帶動承險意欲上升，局部抵銷孳息率回升的影響，高收益債券按月升0.3%；新興市場債券亦逆市上升0.4%。紅海地緣緊張局勢未見緩和，市場預期原油供應前景趨緊，帶動油價上升3.4%，連升兩個月。金價反覆靠穩，上升0.2%。（所有表現截至2月29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。）

表一：市場推遲主要央行首次減息月份預期

	今年初	最新
美國	3月	6月
歐元區	3月	6月
英國	5月	8月
加拿大	4月	6月
澳洲	5月	8月
紐西蘭	5月	8月

表二：中國宏觀經濟目標

	2024年目標	2023年目標	2023年實際
經濟增長	約5%	約5%	5.2%
赤字率	3%	3% 其後3.8%	3.87%
通脹率	約3%	約3%	0.2%
新增地方 專項債額度	3.9萬億元	3.8萬億元	3.8萬億元
特別國債	擬1萬億元	無	無

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年3月5日。

環球主要央行減息時機或未能提早

美國的核心通脹在1月有所升溫，顯示抗通脹的工作仍未能宣告結束。美國部分經濟數據保持穩健，反映衰退風險不大，其中服務業活動持續擴張，就業市場保持緊絀，市場對聯儲局提前減息預期降溫，支持美國十年期國庫券孳息率回升至4.25%附近，並拖累環球主權及投資級別企業債券有所回吐。同時，部分經濟數據略有轉弱跡象，經濟前景仍有風險。零售銷售按月倒退，消費信心回落，製造業活動持續收縮，加上**商用物業問題**亦可能對實體經濟產生負面影響，部分聯儲局官員亦表示準備今年開始減息，**聯儲局今年將開始減息的方向仍未有改變**，我們估計聯儲局較大機會在6月方會首次減息，全年減息幅度或會介乎75至100基點。

續後頁

市場預期主要央行減息時機延遲，短線或會影響存續期較長的債券表現。除了美國減息預期推遲外，歐洲等其他主要央行的減息時機亦有所推遲（表一）。歐元區通脹回落速度步伐緩慢，第四季經濟亦避過衰退，2月服務業採購經理指數亦擺脫了過去連續六個月收縮的趨勢。

另一邊廂，日本通脹略有降溫，工資增長亦不及預期，或使主要央行中唯一仍維持負利率的日本央行短期內未必急於調整貨幣政策。**日本去年第四季資本開支按年大幅增長，加上人工智能推動半導體產業發展及明顯較寬鬆的貨幣政策，中短線有望繼續支撐日本股市。**不過要注意一旦日本央行正式調整貨幣政策，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。

中國內地則進一步放寬貨幣政策。除了1月的降準外，2月內地銀行下調了作為樓宇按揭的主要參考利率的五年期貸款市場報價利率，並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股反彈。此外，**中國政府將今年經濟增長目標定在5%左右，顯示其對提振經濟的決心（表二）。連番減息降準和穩市場、穩信心的措施，是否能協助外界對中國經濟、股市和樓市回復信心，仍需要一段時間觀察。**

維持略為看好美、日及其他亞洲市場股市股票

我們維持略為看好美國、日本及內地與香港以外其他亞洲市場股市。美國大型半導體股及社交媒體股業績表現強勁，人工智能繼續推動相關科技產業發展，在大型新興經濟股及半導體股帶動下，有望繼續支持科技股佔比較重的美股、日股以及南韓、台灣等其他亞洲市場。

債券市場方面，主要央行減息時機延遲，短線或會影響存續期較長的債券表現。不過，以聯儲局首的主要央行今年將開始減息的方向仍未有改變，預料美國十年期債息大幅回升的機會已相對較低，或是吸引尋求固定收益的投資者鎖定對比過往較為高收益的時機，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 ▼

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，在大型新興經濟股份帶動下，有望繼續支持美股表現。同時需注意美國商用物業問題可能對當地金融機構及實體經濟產生一定負面影響。

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二十個月收縮，零售銷售疲弱，或不利推動企業盈利前景，限制歐洲股市表現。

日本央行短期內或不急於改變貨幣政策方向。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，日圓可能因此回升，或將是日本股市的一大風險。

歐元區 ▶

日本 ▼

亞洲市場

香港¹ ▶

中國內地 ▶

其他亞洲市場 ▼

中國增長前景不明朗，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，加上刺激政策能否奏效仍有待觀察，短線或未能提振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，但轉振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。受惠於人工智能推動半導體等科技產業發展，科技股比重較多的南韓及台灣股市或續受支持。印度經濟增長領先其他主要經濟體，或支持印度股市。

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 ▶

美匯由低位回升，新興市場貨幣及商品價格受壓。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 ▶

美國十年期國庫券孳息率穩於4%以上，主權債券及投資級別企業債券中短線或略為整固。我們仍然認為，聯儲局今年減息的大方向未有改變，美國國債孳息率再大幅上升機會較微，中線料繼續支持相關債券表現。目前主權債券及投資級別債券收益率遠高於十年平均，估值相對吸引。我們維持主權債券及投資級別債券略為看好觀點。高收益債券信貸息差接近歷史低水平，估值吸引力相對較低，我們維持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。新興市場債券孳息率較高，同時存續期較長，在預期減息的環境下或相對有利。中國內地經濟動力仍然較弱，企業面臨通縮壓力，內地減息或有助改善需求，加上農曆新年零售銷情改善，市場繼續觀望內地振興經濟措施成效。

其他資產

商品

黃金 ▼

原油 ▶

美國十年期國庫券孳息率徘徊4%以上，實質利率略為回升，加上美匯回穩，或續限制金價表現。不過若中東地緣政治局勢持續升溫，可能增加避險需求，加上隨著聯儲局有望減息，實質利率在今年稍後可望回落，或繼續支持黃金表現，我們維持黃金略為看好的觀點。

油價從2月低位反彈逾7%。紅海局勢未見緩和，加上石油輸出國組織延長減產，均可能影響原油供應；同時中國內地農曆新年零售需求回暖，加上減息或有助提振市場氣氛，有望支持油價表現。不過，主要央行中短線維持高利率或繼續不利需求，或限制油價表現。我們維持原油觀點至中性。

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年3月5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	+4.9%	+4.3%	+9.9%	+11.7%	+23.1%	+21.8%	1.9%	17.6x	+10%	13.6%	+9.2%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+5.5%	+4.2%	+10.7%	+12.5%	+25.0%	+28.2%	1.9%	18.5x	+11%	14.4%	+4.8%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	-0.2%	+5.6%	+3.4%	+3.4%	+4.9%	-23.1%	2.4%	12.5x	-2%	9.1%	+28.5%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	-0.1%	+4.8%	+3.8%	+4.9%	+8.7%	-17.7%	2.6%	11.9x	+1%	10.8%	+22.8%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+7.0%	+5.3%	+11.9%	+13.7%	+29.8%	+38.2%	1.4%	20.7x	+16%	17.9%	+10.1%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+3.4%	+2.9%	+8.1%	+9.8%	+14.8%	+16.9%	3.0%	13.2x	-6%	10.3%	+2.6%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	-1.3%	+0.03%	+3.1%	+4.6%	+5.5%	+22.9%	4.0%	11.3x	-14%	15.7%	-7.5%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+7.8%	+3.0%	+12.5%	+14.1%	+26.9%	+9.4%	2.0%	16.5x	+12%	9.4%	+1.1%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	-3.1%	+6.6%	-3.0%	-9.4%	-13.4%	-37.5%	4.1%	7.9x	-26%	10.3%	+12.7%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	-1.6%	+9.3%	-2.9%	-9.7%	-10.7%	-44.7%	4.0%	7.1x	-11%	10.4%	+14.0%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+2.5%	+9.4%	+0.7%	-6.4%	-11.7%	-30.1%	2.7%	10.7x	-12%	11.0%	+20.8%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	-3.1%	+8.4%	-5.4%	-9.8%	-14.1%	-50.5%	2.7%	9.0x	-21%	9.8%	+20.3%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-3.4%	+7.4%	+3.0%	+5.7%	+13.9%	-24.0%	1.4%	11.0x	+8%	5.1%	+78.3%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+4.2%	+5.5%	+9.9%	+17.7%	+22.0%	+8.1%	2.7%	16.7x	+19%	12.6%	+22.7%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+5.2%	+2.7%	+13.7%	+19.7%	+37.3%	+43.7%	1.1%	22.6x	+21%	13.6%	+24.1%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-1.7%	+1.9%	+3.4%	-0.8%	-0.2%	-5.3%	3.9%	13.1x	-11%	11.1%	+12.9%
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	+0.9%	+1.8%	+5.7%	+6.0%	+11.4%	-10.4%	3.4%	10.8x	+13%	14.8%	+9.8%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-5.0%	-0.2%	+2.9%	+9.2%	+22.4%	+39.5%	4.9%	9.0x	-25%	17.8%	+2.3%

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	-2.5%	-1.2%	+1.5%	+2.4%	+3.5%	-15.0%	4.01%	2.16%	53.2	64.8	6.6
主權債券	彭博環球政府債券指數	-3.0%	-1.2%	+1.0%	+1.6%	+1.8%	-18.2%	3.16%	1.39%	14.7	18.0	7.1
投資級別	彭博環球企業債券指數	-1.9%	-1.3%	+2.3%	+3.9%	+6.8%	-10.9%	4.97%	2.93%	102.5	126.8	6.2
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+0.3%	+0.3%	+4.1%	+6.6%	+11.2%	+0.7%	7.63%	6.18%	324.3	435.9	3.6
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	-0.2%	+0.4%	+4.0%	+5.4%	+7.9%	-7.2%	7.23%	5.42%	276.5	324.6	6.3
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	-0.3%	-0.3%	+3.0%	+4.9%	+5.7%	-7.4%	6.04%	4.35%	151.2	226.8	5.3

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	-2.0%	-1.9%	-5.0%	-8.8%	-8.9%	+13.4%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+9.2%	+3.2%	+3.0%	-6.4%	+1.6%	+27.3%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+8.5%	+2.3%	+1.0%	-3.7%	-0.3%	+26.4%
現貨黃金	現貨黃金	-0.9%	+0.2%	+0.4%	+5.4%	+11.9%	+17.9%
美元	美匯指數	+2.8%	+0.9%	+0.6%	+0.5%	-0.7%	+14.6%
歐元	歐元兌美元	-2.1%	-0.1%	-0.8%	-0.4%	+2.2%	-10.5%
英鎊	英鎊兌美元	-0.8%	-0.5%	+0.01%	-0.4%	+5.0%	-9.4%
澳元	澳元兌美元	-4.6%	-1.1%	-1.6%	+0.2%	-3.4%	-15.7%
紐西蘭元	紐元兌美元	-3.7%	-0.5%	-1.1%	+2.0%	-1.6%	-15.8%
加拿大元	加元兌美元	-2.5%	-1.1%	-0.1%	-0.5%	+0.5%	-6.2%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-4.9%	-2.6%	-1.1%	-0.1%	+6.5%	+2.7%
日圓	日圓兌美元	-6.0%	-2.0%	-1.2%	-3.0%	-9.2%	-29.0%
人民幣	境內人民幣兌美元	-1.2%	-0.3%	-0.7%	+1.0%	-3.5%	-9.9%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-0.7%	+0.2%	+0.6%	+3.0%	+3.7%	+0.7%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年2月29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2月29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。