

市場導航

2024年6月

大新銀行經濟研究及投資策略部

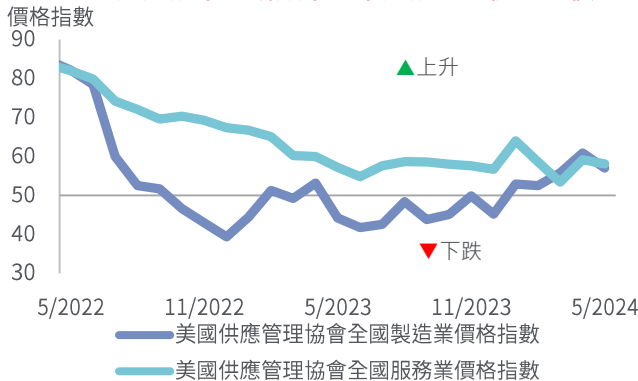
穩經濟政策續支持中國股市

環球股市5月反彈。市場消化聯儲局今年推遲減息的預期，加上美國通脹及就業數據有所降溫，帶動環球股市回升4.1%。美國大型半導體企業業績勝預期，推動美股上升近5%，同時帶動環球其他大型半導體股造好，其中台灣股市受惠重磅半導體股表現強勁推動，上升5.3%。日本國債孳息率持續上升限制日股表現，日股僅升1.3%。內地推出多項樓市支持措施，加上部分大型科技股業績理想，帶動港股上升2.5%。美國擬對中國多種進口商品徵收關稅，加上內地經濟數據有所放緩，拖累中國內地A股下跌0.5%。南韓股市受到大型電子設備股工會醞釀罷工的消息拖累，5月下跌3.6%，跑輸環球股市。拉丁美洲股市延續4月跌勢，下跌約3%。

- 美國經濟及通脹略有降溫跡象，提振環球股債表現
- 企業盈利前景能否改善或是中國股市進一步突破的關鍵
- 人工智能發展，加上聯儲局減息前景漸趨明朗，維持略為看好美國股市

美國國庫券孳息率由近六個月高位反覆回落，整體債券5月向好，升逾1%。投資級別企業債券上升1.9%，跑贏高收益企業債券及主權債券。中東局勢未見明顯升溫，加上憂慮原油供應過剩，油價下跌6%，連跌兩個月。美國通脹預期未見降溫，金價月中觸及紀錄高位後回吐，全月上升1.8%，連升四個月。（所有表現截至5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。）

圖一：部分通脹指標或顯示未來通脹走勢仍然反覆



資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年6月5日。

表二：中國內地支持房地產經濟政策

中央	地方
<ul style="list-style-type: none">• 人民銀行提供 3,000 億元保障型住房再貸款，鼓勵地方政府和國營企業從發展商購買未售出的房屋和未使用的土地，用作保障性住房• 首次和二次購屋者的最低首付比例分別降低至15%和25%，取消按揭貸款利率下限，下調公積金貸款利率25基點• 融資「白名單」盡量滿足在建工程的合理融資需求，建立長效機制	<ul style="list-style-type: none">• 上海、深圳、廣州等多個大城市先後推出商品住宅「以舊換新」• 放寬房貸最低首付款和抵押貸款要求• 下調房貸利率下限

環球利率前景不確定性或影響資產市場表現

環球央行減息時機及步伐，仍是左右資產市場表現的主要風向計。美國第一季經濟增長及通脹均有降溫跡象，但部分通脹指標顯示，未來通脹走勢可能仍會反覆（包括供應管理協會的製造業及服務業價格指數，圖一），暫時仍未足以讓聯儲局有信心可以提前減息。近幾個月商品價格回升，俄烏及中東地緣政局持續不穩，紅海航道持續受阻或令相關航線運費上升，加上美國對中國部分商品加徵關稅的影響，均可能對美國的供應鏈構成壓力，或導致通脹前景不明朗。最近大部分聯儲局官員對利率前景的評估仍較審慎，普遍仍認為利率需要維持較高水平一段時間，再加息機會則較微。我們認為聯儲局將今年可能只減息一至兩次，總共下調25至50基點。

續後頁

歐洲央行的後續減息步伐可能較緩慢。市場普遍預期歐洲央行搶先在6月展開減息，但歐洲通脹走勢反覆，回落至央行目標的進展或較市場早前所預期的緩慢，或拖慢歐洲央行的減息步伐，屆時可能會影響歐洲股債表現。

而與主要央行政策方向背道而馳的日本央行，在收緊貨幣政策上仍未有下一步的進展，**日圓走勢持續偏弱，或有利日本出口及企業海外收入，加上人工智能相關科技發展，仍有望繼續支持日本股市表現。**同時，疲弱的日圓亦增加輸入性通脹的風險，或促使日本央行稍後時間進一步收緊貨幣政策，目前日本十年期國債孳息率一度觸及近十三年高位，可能導致日圓及日本利息的波動增加，這或是影響日本股市表現的主要風險。

維持中國內地及香港股市觀點略為看好

我們維持中國內地及香港股市至略為看好。中國4月份經濟數據，似乎反映內地經濟還面臨不少挑戰，內需復甦仍未穩固，房地產市道繼續疲弱，製造業亦有**產能過剩**的疑慮，加上美國對減息前景有點躊躇不決，以及歐美地區在對華貿易上的針對性行動，要進一步推高估值並不容易。除了中央推出一系列政策支持經濟及房地產市場外，各地方政府亦陸續放寬購房政策及下調按揭利率下限（表二）。**各項穩經濟措施，能否真正改善企業的盈利能力，或是中國內地及香港股市能否進一步突破的關鍵，**目前市場對中國企業盈利預測有所回穩，但仍未有明顯改善。若內地各項穩經濟及房地產措施，有效令經濟增長步伐及房地產市場回穩，或有助改善企業盈利前景，加上美國減息前景更為明朗，中國內地及香港股市可望重拾上升動力。

我們維持略為看好美國股市。人工智能相關科技發展，美國龍頭科技股份以及公用股表現強勁，加上隨著美國近期部分經濟數據有所轉弱，聯儲局減息前景漸趨明朗，有望繼續支持美股表現。而未來龍頭科技股份業績能否持續優於市場預期或是影響美股表現的主要風險。

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國 ▼

歐元區 ▶

日本 ▼

美國經濟未有大幅轉弱，利率見頂，加上人工智能相關科技發展，有望繼續支持美股表現。美股估值仍然偏高，聯儲局未急於提前減息，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，或許是美股未來的主要風險因素。

歐洲央行6月有望展開減息，短線或為歐元區股市帶來支持。不過歐洲經濟仍然表現疲弱，歐元區製造業活動連續二十三個月收縮，或不利企業盈利前景，加上歐洲通脹表現反覆，或拖慢歐洲央行未來減息步伐，限制歐洲股市表現。

日本央行保持寬鬆貨幣政策，當地創科企業受惠於半導體及人工智能發展，日圓疲弱或有利日本出口及企業海外收入。不過日本央行有機會逐步收緊貨幣政策，加上日本政府或出手干預日圓匯率，若日圓因此回升，或將是日本股市的一大風險。

亞洲市場

香港¹ ▼

中國內地 ▼

其他亞洲市場 ▼

內地推出多項措施支持經濟及房地產市場，加上部分大型企業宣布大型回購計劃及考慮增加派息，低估值亦吸引部分資金回流，短線支持內地A股及香港股市表現。中國內地經濟增長步伐未穩，亦有產能過剩的疑慮，歐美地區在對華貿易上的針對性行動，市場對盈利前景看法普遍維持審慎，可能限制內地A股及香港股市進一步反彈空間。

我們維持其他亞洲市場觀點審慎看好。韓國股市短線受韓圓下跌及禁沽空期接近結束所影響，但人工智能推動高端半導體等科技產業需求，科技股比重較多的南韓及台灣股市或繼續受惠。印度經濟增長領先其他主要經濟體，或支持印度股市，但印度總理莫迪領導的人民黨在大選後失去議會多數席位，需要與盟友組成聯合政府，可能影響其推動的經濟改革。

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 ▶

美匯偏強，新興市場貨幣受壓，或不利新興市場金融股表現。環球製造業活動擴張，加上美國利率見頂，或有利商品需求。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 ▶

我們維持主權及投資級別美元債券觀點至中性。市場對環球通脹前景的憂慮回升，或限制主權債券孳息率回落空間，可能不利存續期較長的主權債券及投資級別企業債券中短線表現。不過我們仍然相信聯儲局年內減息的大方向未有明顯改變，若債息短線再度上揚，或是鎖定較為高收益率的時機。我們亦維持高收益債券中性觀點。聯儲局有望押後減息，存續期較短的高收益債券中短線或相對有支持，不過估值吸引力稍遜於其他債券。

新興市場 ▶

亞洲 ▶

我們維持新興市場及亞洲債券中性觀點。巴西及阿根廷經濟改善，加上其他新興市場國家經濟仍然穩健，帶動新興市場債券信貸息差進一步收窄，遠低於十年平均水平，反映估值並不便宜。亞洲債券信貸息差相對其他類別債券較明顯收窄，估值亦不便宜。

其他資產

商品

黃金 ▼

原油 ▶

國際金價5月中觸及歷史新高後，在每盎司2,350美元附近水平整固。市場對通脹前景的憂慮回升，或縮窄利率回落空間，加上避險情緒未見顯著上升，短線或限制金價升勢。不過，聯儲局有望年內減息的大方向未有明顯改變，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。

紐約期油5月窄幅上落。地緣政治局勢持續，加上環球製造業活動擴張，短線或對油價有一定支持；不過油組年內可能恢復部分產量，若地緣政治局勢有所緩和，加上美國頁岩油產量持續增加，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6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	+8.9%	+4.1%	+3.8%	+14.1%	+23.6%	+16.2%	1.9%	17.6x	+9%	13.5%	+10.2%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+9.5%	+4.5%	+3.8%	+14.9%	+24.9%	+21.4%	1.8%	18.5x	+10%	14.1%	+8.3%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+5.3%	+1.6%	+5.4%	+9.0%	+11.2%	-19.8%	2.4%	12.7x	-0.2%	9.4%	+24.0%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+3.4%	+0.6%	+3.5%	+7.5%	+12.4%	-17.5%	2.8%	11.9x	-0.2%	10.7%	+23.5%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+11.1%	+4.9%	+3.8%	+16.1%	+27.6%	+29.7%	1.4%	20.7x	+14%	17.9%	+12.0%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+9.2%	+4.3%	+5.6%	+14.1%	+21.0%	+9.8%	3.2%	13.4x	-5%	10.9%	+5.2%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+8.8%	+3.6%	+10.3%	+13.7%	+18.9%	+21.4%	3.9%	11.9x	-9%	11.4%	+0.2%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+7.0%	+1.3%	-0.7%	+11.7%	+18.6%	+7.5%	2.0%	16.4x	+10%	9.0%	+6.0%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	+7.4%	+2.5%	+10.9%	+7.6%	+3.2%	-31.7%	4.1%	8.8x	-18%	10.0%	+8.5%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+11.2%	+2.1%	+13.0%	+9.6%	+7.5%	-35.8%	3.7%	8.1x	+0.4%	10.4%	+6.2%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+4.7%	-0.5%	+2.1%	+2.8%	-3.5%	-28.7%	2.7%	11.6x	-6%	10.2%	+21.3%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+6.8%	+2.4%	+10.2%	+4.2%	+4.3%	-43.0%	2.6%	9.8x	-14%	9.9%	+15.1%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	-7.7%	-3.6%	-4.5%	-1.6%	-0.1%	-30.0%	2.2%	9.5x	-7%	5.4%	+88%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+15.7%	+5.3%	+11.0%	+22.0%	+27.9%	+13.2%	2.4%	17.6x	+24%	12.7%	+23.0%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+9.3%	+0.7%	+3.9%	+18.2%	+31.5%	+35.6%	1.1%	22.2x	+17%	16.2%	+14.7%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-1.2%	-0.1%	+0.5%	+4.0%	+1.3%	-6.3%	4.0%	12.8x	-13%	10.3%	+14.9%
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	-1.1%	-2.4%	-2.0%	+3.6%	+10.5%	-22.6%	4.1%	9.8x	+2%	12.8%	+20.1%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-10.2%	-3.1%	-5.6%	-2.8%	+12.6%	+12.5%	5.9%	8.5x	-29%	15.7%	+15.4%

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	-3.1%	+1.3%	-0.6%	+0.9%	+1.3%	-15.8%	4.19%	2.21%	48.8	64.5	6.5
主權債券	彭博環球政府債券指數	-4.3%	+1.0%	-1.4%	-0.4%	-1.0%	-19.5%	3.36%	1.44%	13.5	17.8	7.0
投資級別	彭博環球企業債券指數	-1.2%	+1.9%	+0.7%	+3.0%	+5.4%	-10.8%	5.10%	2.99%	94.6	126.5	6.1
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+1.9%	+1.5%	+1.6%	+5.7%	+11.9%	+0.6%	7.74%	6.25%	319.5	435.0	3.5
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+1.6%	+1.7%	+1.8%	+5.8%	+8.9%	-6.4%	7.21%	5.48%	253.3	323.5	6.2
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+0.9%	+1.7%	+1.1%	+4.2%	+5.5%	-6.5%	6.08%	4.40%	134.4	224.2	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	彭博商品指數	+4.4%	+1.3%	+6.5%	+1.2%	+5.1%	+11.0%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+7.5%	-6.0%	-1.6%	+1.4%	+13.1%	+16.1%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+5.9%	-7.1%	-2.4%	-1.5%	+12.3%	+17.7%
現貨黃金	現貨黃金	+12.8%	+1.8%	+13.8%	+14.3%	+18.6%	+22.0%
美元	美匯指數	+3.3%	-1.5%	+0.5%	+1.1%	+0.3%	+16.5%
歐元	歐元兌美元	-1.7%	+1.7%	+0.4%	-0.4%	+1.5%	-11.3%
英鎊	英鎊兌美元	+0.1%	+2.0%	+0.9%	+0.9%	+2.4%	-10.3%
澳元	澳元兌美元	-2.3%	+2.8%	+2.4%	+0.7%	+2.3%	-14.0%
紐西蘭元	紐元兌美元	-2.8%	+4.3%	+0.9%	-0.2%	+2.0%	-15.5%
加拿大元	加元兌美元	-2.8%	+1.1%	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-11.5%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-6.7%	+1.9%	-2.0%	-3.0%	+0.9%	-0.4%
日圓	日圓兌美元	-10.3%	+0.3%	-4.7%	-5.8%	-11.4%	-30.3%
人民幣	境內人民幣兌美元	-2.0%	-0.01%	-0.7%	-1.5%	-1.8%	-12.0%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-0.9%	+0.5%	-0.2%	+0.4%	+3.1%	-1.8%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年5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%	4.00%	5.25%	4.35%	5.50%	4.75%	1.50%	0.10%
貨幣政策會議								
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6月5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。