

市場導航

2024年7月

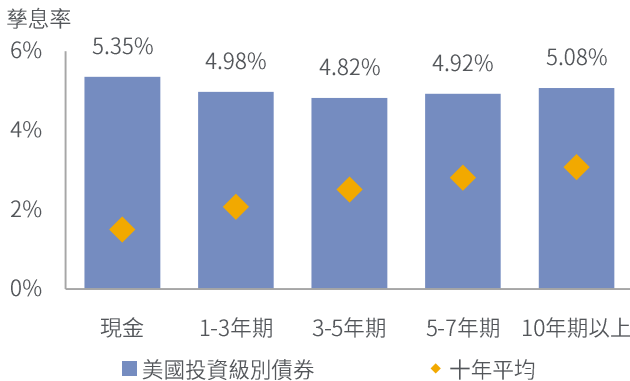
大新銀行經濟研究及投資策略部

人工智能推動相關股市跑贏大市

環球股市6月延續升勢。聯儲局上調利率預測，英法大選帶來不明朗因素，限制環球股市上升空間，6月僅升2%。人工智能概念繼續推動大型半導體股及科技股造好，帶動美股上升3.6%。台灣及南韓股市亦受惠重磅半導體股表現強勁推動，分別升12%及9%，跑贏大部分主要股市。內地經濟動力仍然較弱，加上歐美擬對內地電動車等貨品加徵關稅，不利市場氣氛，中國內地A股下跌2.6%，港股下跌1.1%。法國大選增添政治不明朗因素，歐元區股市按美元計下跌3.7%。另外，墨西哥總統大選結果及巴西財赤危機拖累拉丁美洲股市下跌約6%，跑輸其他新興市場。

總計上半年，受惠美國減息憧憬及人工智能發展，台灣股市升近三成，跑贏大市。印度經濟增長續領先主要經濟體，印度股市升約17%，連續五季上升。美股亦升一成半，跑贏成熟市場。

圖一：短年期與長年期債券孳息率差距不大



資料來源：彭博、IDC、eMarketer、Statista、大新銀行，截至2024年6月28日。

債市方面，美國國庫券孳息率連續兩個月回落，支持環球債券6月靠穩，微升0.2%。受惠收益率下降，環球投資級別及高收益企業債券分別升0.3%和0.5%。市場憂慮法國大選前景，導致法國及部分歐元區國家國債債息上升及歐元下跌，拖累主權債券微跌0.1%。亞洲債券上升0.8%，連升兩個月。中東緊張局勢升溫，帶動油價上升近6%，連跌兩個月後首度反彈。金價走勢反覆，全月計接近無升跌。

總計上半年，在市場逐步下調環球央行降息預期下，國債孳息率回升，較短存續期以及收益率較高的高收益、新興市場及亞洲債券錄得溫和正回報，而主權及投資級別債券則下跌。商品價格升2.4%，當中油價及金價均有雙位數升幅。（所有表現截至6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。）

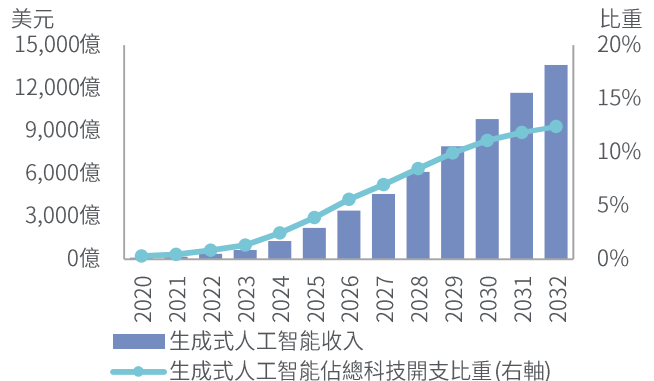
通脹進一步放緩或遇阻力

環球通脹已由過去兩年高位反覆回落，但普遍分析認為，主要經濟體通脹未來要降至央行目標進展將甚為緩慢，可能使央行不必急於大幅減息。通脹緩慢下降，主要由於就業市場未有急劇降溫，總體需求較預期強，

續後頁

- 人工智能概念推動美股及台灣和南韓股市6月表現向好
- 槓鈴策略部署債券市場，靜待減息時機
- 人工智能發展推動全球相關產業鏈前景愈趨正面

圖二：生成式人工智能收入預測



服務業通脹仍然頑固；同時俄烏及中東地緣局勢持續不穩，部分航線受阻，或令運費有上行壓力，能源價格亦有所回升。聯儲局6月議息會議上調利率預測，市場預期聯儲局今年可能僅減息一至兩次。至於歐洲央行先行展開減息，但同時上調通脹預期，而且歐洲第一季經濟成功擺脫衰退，或反映歐洲央行在往後的降息步伐上仍有保持耐性的空間。

部署槓鈴策略靜待減息時機

目前孳息率曲線保持平坦，短年期與長年期債券孳息率差距不大（圖一）。**在利率見頂下，央行大幅減息前，或是機會以槓鈴策略部署債券市場（短年期+長年期）**，一方面享受遠高於歷史水平的短期利息，同時鎖定較高的長期孳息率，以靜待減息時機，捕捉較長線潛在資本增值機會。相對而言，我們認為中年期債券估值較不吸引。

人工智能發展推動全球相關產業鏈前景愈趨正面

除利率因素外，科技發展亦是近期左右股市表現的重要因素。**人工智能發展推動相關科技產業增長潛力龐大**（圖二），同時**人工智能**除了自身作為一項新產業外，亦有助推動其他產業的生產力，推動了美股及部分亞洲市場上半年有不俗表現。隨著人工智能技術持續發展升級，應用範圍更廣，我們相信這個產業演進的大潮流仍會持續一段時間，而相關科技產業較重的股市亦相對較能受惠，我們維持略為看好美國、日本及其他亞洲股市。

中國內地及香港股市維持審慎策略

內地推出多項措施支持經濟，加上部分大型企業亦宣布大型回購計劃及考慮增加派息，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，歐美等國加強對華的外貿及科技限制，市場對盈利前景看法普遍保持審慎，可能限制內地A股及香港股市進一步反彈空間。市場在7月聚焦內地三中全會，若中央推出更多措施支持經濟，能有效地提振企業盈利前景，或有助恆指重拾上升動力。

資產類別投資觀點及展望

股票

成熟市場

美國 ▼

美國今年有望開始降息，加上人工智能相關科技發展，有望繼續支持美股表現。美股估值較高，經濟開始有轉弱跡象，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，以總統大選選情，都可能影響美股表現。

歐洲央行展開減息，或為歐元區股市帶來支持。歐洲經濟復甦有停滯跡象，歐元區製造業活動連續兩年收縮，加上法國提前大選造成政策前景不明朗，或限制歐洲股市表現。

日本央行貨幣政策仍相對寬鬆，半導體及人工智能相關行業發展繼續有利當地科技企業發展及經營前景。不過日本央行今年有機會逐步調整貨幣政策，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。

歐元區 ▶

日本 ▼

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，加上部分企業亦宣布大型回購計劃及考慮增加派息，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，歐美等國加強對華的外貿及科技限制，市場對盈利前景看法普遍保持審慎，可能限制內地A股及香港股市進一步反彈空間。

我們維持略為看好其他亞洲市場。人工智能推動高端半導體等科技產業需求，科技股比重較高的南韓及台灣股市或續受惠。印度經濟增長領先其他主要經濟體，或續支持印度股市。

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 ▶

新興市場貨幣及股市受壓，短線或受到美匯偏強及商品價格回落所影響。不過美國利率或已見頂，美匯進一步大幅上升的機會較低，加上新興市場製造業活動持續擴張，或有助商品價格回穩。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 ▶

美國通脹緩慢下降，聯儲局對降息仍保持耐性，可能限制美國國庫券孳息率回落空間，或不利主權債券短線表現。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。整體而言，主權債券孳息率遠高於十年平均，提供信貸質素較佳而合理的收益，同時高收益債券信貸息差與十年平均則有較大折讓，估值偏高。若降息前景逐漸明朗，債息有望調頭回落，存續期較長的主權及投資級別債券或較能受惠。

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普遍高於成熟市場，但信貸息差進一步收窄，遠低於十年平均水平（亞洲尤其是中國更甚），反映估值也非便宜。

其他資產

商品

黃金 ▼

原油 ▶

市場對通脹前景的憂慮回升，利率短線回落空間有限，或限制金價表現。不過，聯儲局年內減息的大方向未有明顯改變，加上地緣緊張局勢持續，或繼續支持黃金表現。我們維持黃金略為看好的觀點。

中東局勢再度轉趨緊張，惟聯儲局或推遲減息，加上油組年內可能恢復部分產量，美國頁岩油的產量亦維持在高位，中線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7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	+11.3%	+2.2%	+2.9%	+11.3%	+19.4%	+17.2%	1.9%	17.8x	+11%	13.5%	+11.0%
成熟市場	MSCI世界淨回報美元指數	+11.7%	+2.0%	+2.6%	+11.7%	+20.2%	+22.0%	1.8%	18.7x	+12%	14.1%	+8.9%
亞洲 (日本除外)	MSCI亞洲 (日本除外) 淨回報美元指數	+9.7%	+4.3%	+7.2%	+9.7%	+12.9%	-16.3%	2.3%	13.1x	+2%	9.4%	+25.7%
新興市場	MSCI新興市場淨回報美元指數	+7.5%	+3.9%	+5.0%	+7.5%	+12.5%	-14.4%	2.6%	12.2x	+3%	10.7%	+24.2%
成熟市場												
美國	標普500淨總回報指數	+15.0%	+3.6%	+4.2%	+15.0%	+24.0%	+31.3%	1.3%	21.2x	+17%	17.9%	+13.1%
歐元區	MSCI歐元區淨回報美元指數	+5.1%	-3.7%	-2.5%	+5.1%	+9.6%	+7.9%	3.2%	12.9x	-8%	10.9%	+6.2%
英國	MSCI英國淨回報美元指數	+6.9%	-1.8%	+3.7%	+6.9%	+12.5%	+22.2%	4.0%	11.5x	-12%	11.4%	+1.8%
日本	MSCI日本淨回報美元指數	+6.3%	-0.7%	-4.3%	+6.3%	+13.1%	+7.0%	2.0%	16.0x	+8%	9.0%	+9.4%
亞洲 (日本除外)												
香港	恒生淨總回報指數	+6.2%	-1.1%	+8.9%	+6.2%	-2.4%	-32.0%	4.4%	8.4x	-21%	10.0%	+10.3%
香港 (中國)	恒生中國企業淨總回報指數	+11.3%	+0.1%	+10.5%	+11.3%	+2.2%	-34.9%	3.9%	7.9x	-2%	10.4%	+8.1%
中國A股	滬深300淨總回報指數	+1.9%	-2.6%	-1.1%	+1.9%	-7.9%	-29.5%	2.9%	11.3x	-8%	10.2%	+20.7%
中國 (MSCI)	MSCI中國淨回報美元指數	+4.7%	-1.9%	+7.1%	+4.7%	-1.6%	-44.2%	2.7%	9.4x	-17%	9.9%	+17.1%
南韓	MSCI南韓淨回報美元指數	+0.4%	+8.8%	-1.2%	+0.4%	+8.1%	-24.9%	1.7%	9.8x	-4%	5.4%	+94%
台灣	MSCI台灣淨回報美元指數	+29.4%	+11.9%	+15.1%	+29.4%	+40.7%	+25.9%	2.1%	19.2x	+35%	12.7%	+26.3%
印度	MSCI印度淨回報美元指數	+16.9%	+7.0%	+10.2%	+16.9%	+34.4%	+46.0%	1.0%	23.9x	+26%	16.2%	+13.1%
東盟	MSCI東盟淨回報美元指數	-0.7%	+0.5%	-0.4%	-0.7%	+1.8%	-2.8%	4.0%	12.9x	-12%	10.3%	+14.1%
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	+2.7%	+3.8%	+1.6%	+2.7%	+9.3%	-19.0%	3.9%	10.2x	+6%	12.8%	+20.9%
拉丁美洲	MSCI新興拉丁美洲淨回報美元指數	-15.7%	-6.1%	-12.2%	-15.7%	-5.6%	+2.9%	6.0%	8.2x	-31%	15.7%	+10.0%

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	-3.0%	+0.2%	-1.0%	-3.0%	+1.3%	-15.0%	4.12%	2.23%	53.3	64.5	6.5
主權債券	彭博環球政府債券指數	-4.4%	-0.1%	-1.7%	-4.4%	-0.8%	-18.5%	3.29%	1.45%	17.3	17.8	7.0
投資級別	彭博環球企業債券指數	-0.9%	+0.3%	-0.2%	-0.9%	+4.9%	-10.7%	5.04%	3.01%	103.8	126.5	6.2
高收益	彭博環球高收益企業債券指數	+2.4%	+0.5%	+1.1%	+2.4%	+10.3%	+0.9%	7.68%	6.27%	327.5	434.9	3.5
新興市場 (美元)	彭博新興市場美元債券指數	+2.2%	+0.6%	+0.7%	+2.2%	+8.0%	-6.5%	7.17%	5.49%	261.7	323.4	6.3
亞洲 (美元)	彭博新興市場亞洲美元債券指數	+1.7%	+0.8%	+0.9%	+1.7%	+5.9%	-6.0%	5.93%	4.42%	132.5	223.5	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	+2.4%	-1.9%	+1.5%	+2.4%	-0.5%	+6.8%
紐約期油	紐約商品交易所西德州中級原油活躍期貨合約	+13.8%	+5.9%	-2.0%	+13.8%	+15.4%	+11.0%
倫敦期油	ICE布蘭特原油活躍期貨合約	+12.2%	+5.9%	-1.2%	+12.2%	+15.4%	+15.0%
現貨黃金	現貨黃金	+12.8%	-0.02%	+4.3%	+12.8%	+21.2%	+31.4%
美元	美匯指數	+4.5%	+1.1%	+1.3%	+4.5%	+2.9%	+14.5%
歐元	歐元兌美元	-3.0%	-1.2%	-0.7%	-3.0%	-1.8%	-9.7%
英鎊	英鎊兌美元	-0.7%	-0.8%	+0.2%	-0.7%	-0.5%	-8.6%
澳元	澳元兌美元	-2.1%	+0.3%	+2.3%	-2.1%	+0.1%	-11.0%
紐西蘭元	紐元兌美元	-3.6%	-0.8%	+1.9%	-3.6%	-0.5%	-12.8%
加拿大元	加元兌美元	-3.2%	-0.4%	-1.0%	-3.2%	-3.2%	-9.4%
瑞士法郎	瑞郎兌美元	-6.4%	+0.4%	+0.3%	-6.4%	-0.3%	+2.9%
日圓	日圓兌美元	-12.3%	-2.2%	-5.9%	-12.3%	-10.3%	-30.9%
人民幣	境內人民幣兌美元	-2.3%	-0.4%	-0.6%	-2.3%	-0.2%	-11.2%
新興市場貨幣	MSCI新興市場貨幣指數	-1.0%	-0.1%	-0.1%	-1.0%	+2.8%	-0.9%

資料來源：彭博、大新銀行，截至2024年6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%	3.75%	5.25%	4.35%	5.50%	4.75%	1.25%	0.10%
貨幣政策會議								
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。