2024年第三季投資分析

徐天佑　　陳穎楓
首席投資顧問　投資研究部

投資分析焦點：

- **環球央行相繼減息**
  - 把握配置有穩定收益且風險較低的債券
  - 業績穩定和高派息的“中特估”概念仍有投資機會
- **亞洲增長韌性**
  - 亞洲經濟周期由出口帶動，電子周期受惠於人工智能對晶片需求擴張
  - 受惠於西方減息潮並達到分散投資地域上的集中
- **留意投資主題「SMART」**
  - Steady Income穩定收益；Multi-Currency多元貨幣；
  - Asia 亞洲市場；Rate Cut 減息來臨；
  - Turbulence 市場動盪

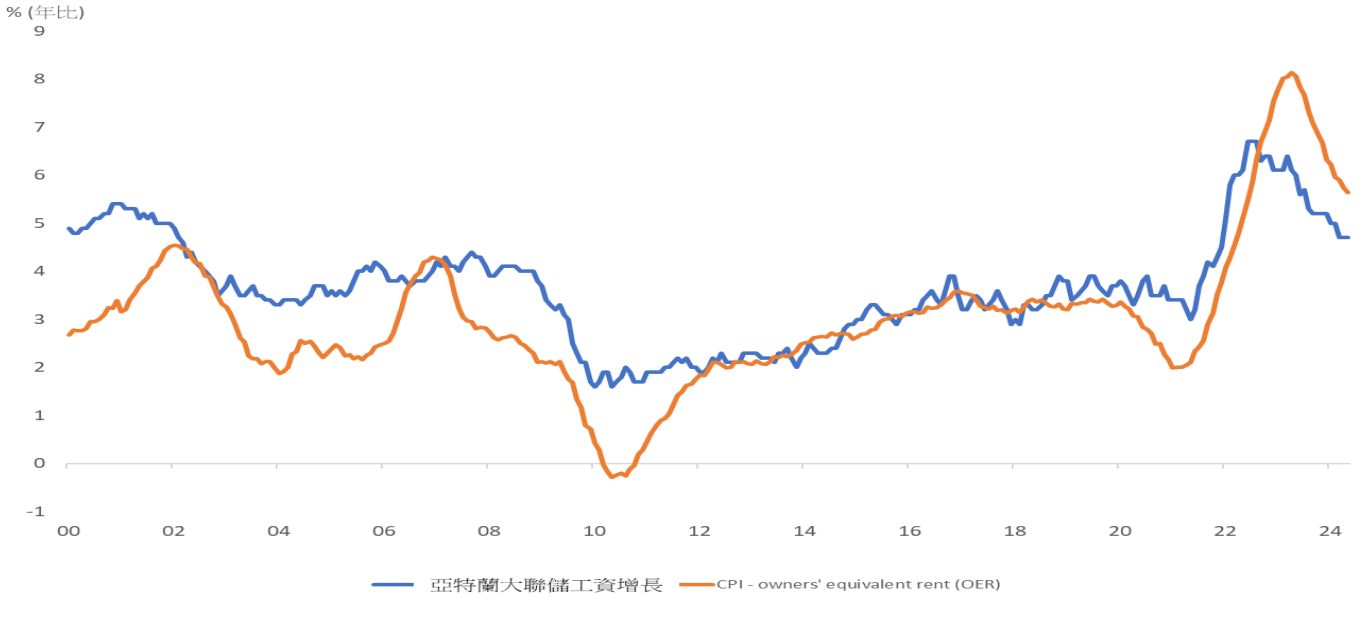
近期投資分析：

- **今日外匯/商品速遞**
  (2024.7)
- **全球市場焦點**
  (2024.7)
- **港股行業分析**
  (2024.7)

上半年已過，其中一個市場焦點是聯儲局五月議息會議暗示會延遲減息，從供樓到投資，美國利率都跟大家息息相關，美國的減息前景很難預計？

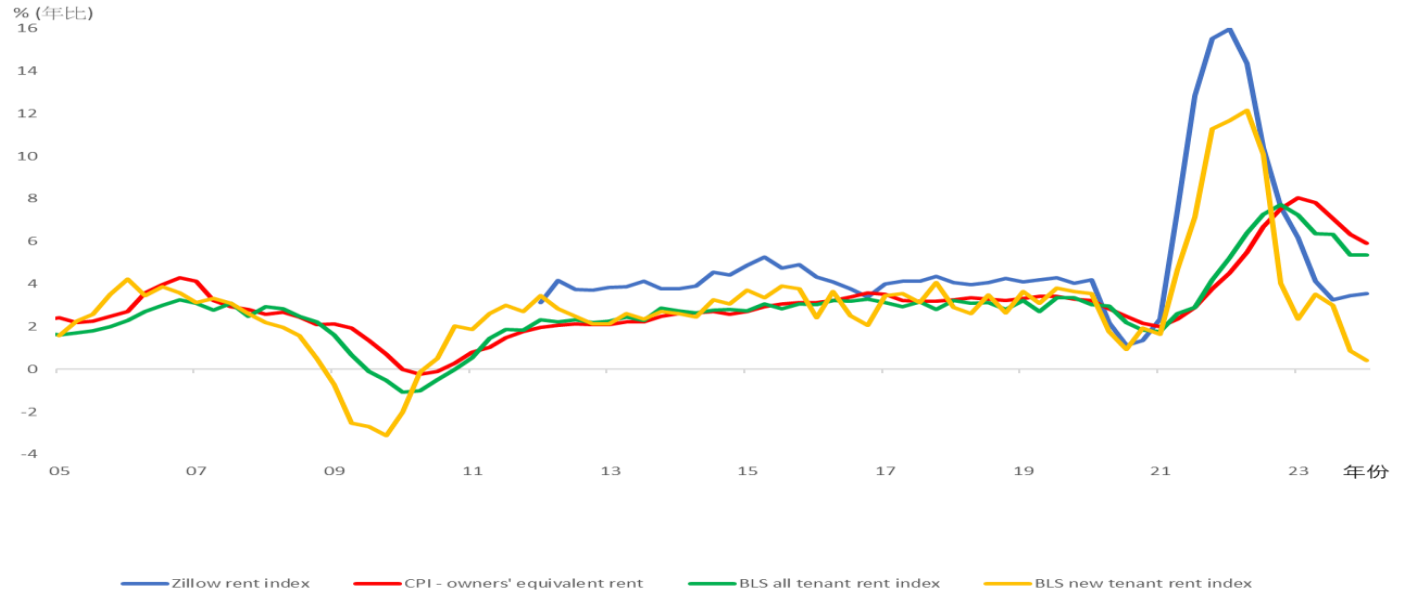
聯儲局並非不會減息，只是延遲而已，主因美國CPI通脹首三個月較預期高。帶動通脹的兩大因素是租金和服務業成本，這兩大因素跟工資都息息相關，因為美國自置物業比率高，租金統計中一大部份是訪問業主衡量自己物業的租值，而以往這估算跟工資增長有頗密切的關聯性。另一個推動通脹因素是服務業成本，疫情後勞工短缺一次性推高工資，所以工資關聯到租金預期和服務業通脹。

圖表1:美國工資及租金呈放緩趨勢



近月就業數據雖然反覆，但工資增長回落趨勢不變，而私營機構的租金調查亦顯示租金增長已回落至疫情前水平，所以通脹再次反彈的風險正逐步減退，為聯儲局下半年減息消除障礙。

圖表2:美國租金增長已回落至疫情前水平

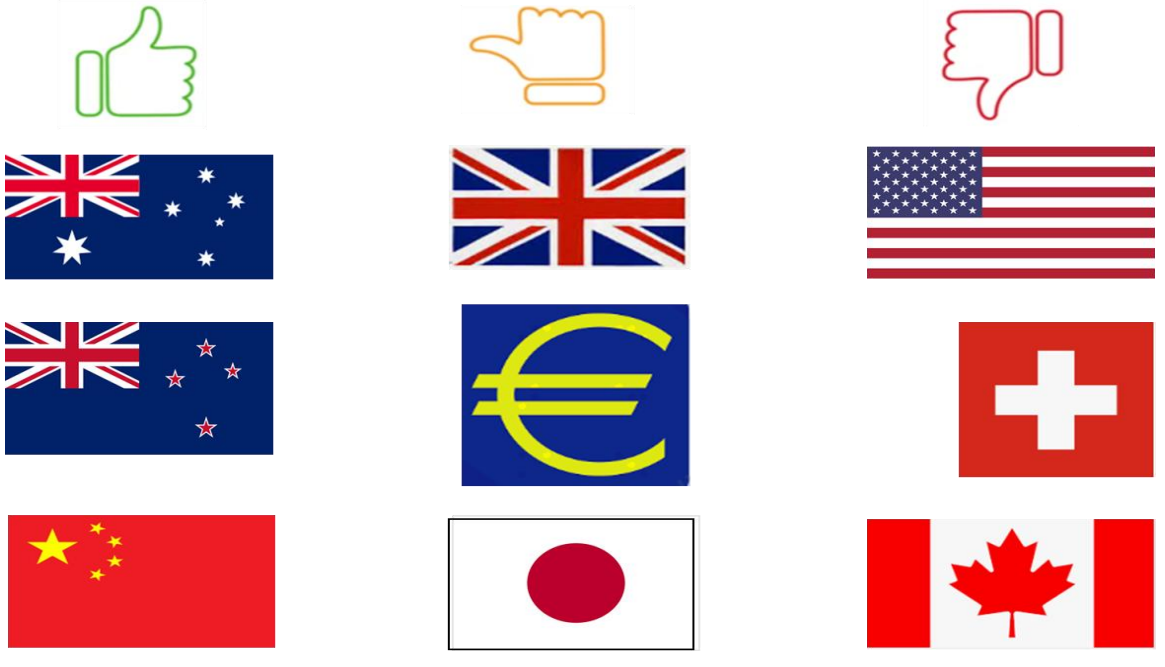


聯儲局將會減息除左有望推動債券價格上升外，環球央行減息路線圖已確認，過往息差因素亦主導外匯市場表現，個別外幣的表現將取決於其央行相對減息的步伐。眾多外幣中，相對看好澳元、紐元，因他們的經濟表現相對較好，央行的取態亦相對鷹派，比聯儲局更遲才開始減息。而相對看淡的是已開展減息周期的加元同瑞郎，兩者通脹跟經濟表現較其他發達經濟體低。

圖表3:美元跟其他外幣的息差收窄

歐洲同英國經濟都停滯不前，只是通脹數據較反覆，歐元和英鎊則中性看法，兩地的經濟較疲弱，兩間央行已分別及將會開啟減息周期，而今年以來歐元下跌了近3%，已反映了減息和歐洲政治動盪的不利因素，未來下跌有限，反而英鎊上半年有韌性，未來升跌空間不會太多。人民幣及日圓方面，人民幣受內地經濟穩步復甦支持，而日圓累計跌幅較多已反映息差因素，當美國減息，美元轉弱，將為日圓帶來支持。喜歡去日本旅行的都可以趁日圓還在低位時收集。

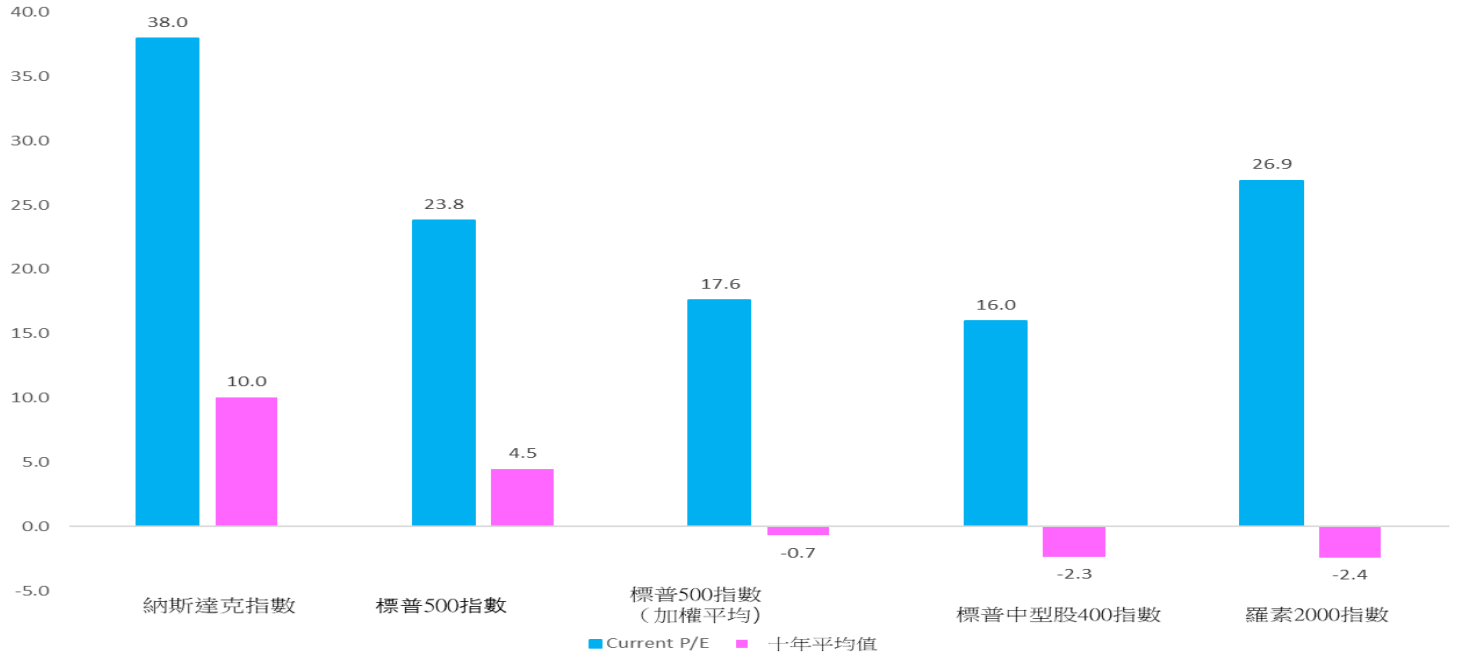
圖表4



減息的憧憬有利美股，近月表現仍氣勢如虹，指數不斷創新高。上半年的升勢主要由科技股帶動，尤其稱為Magnificent 7的科技七雄。市場經常將現時跟千禧年科網泡沫比較，但兩者的背景完全不同。當年科網泡沫的企業未摸索到商業模式，未有實質盈利，但今天的科技巨企是市場相關領域有壟斷性地位，豐厚的利潤支持高的估值，況且大眾都意識到人工智能對工作效率提升的潛力。

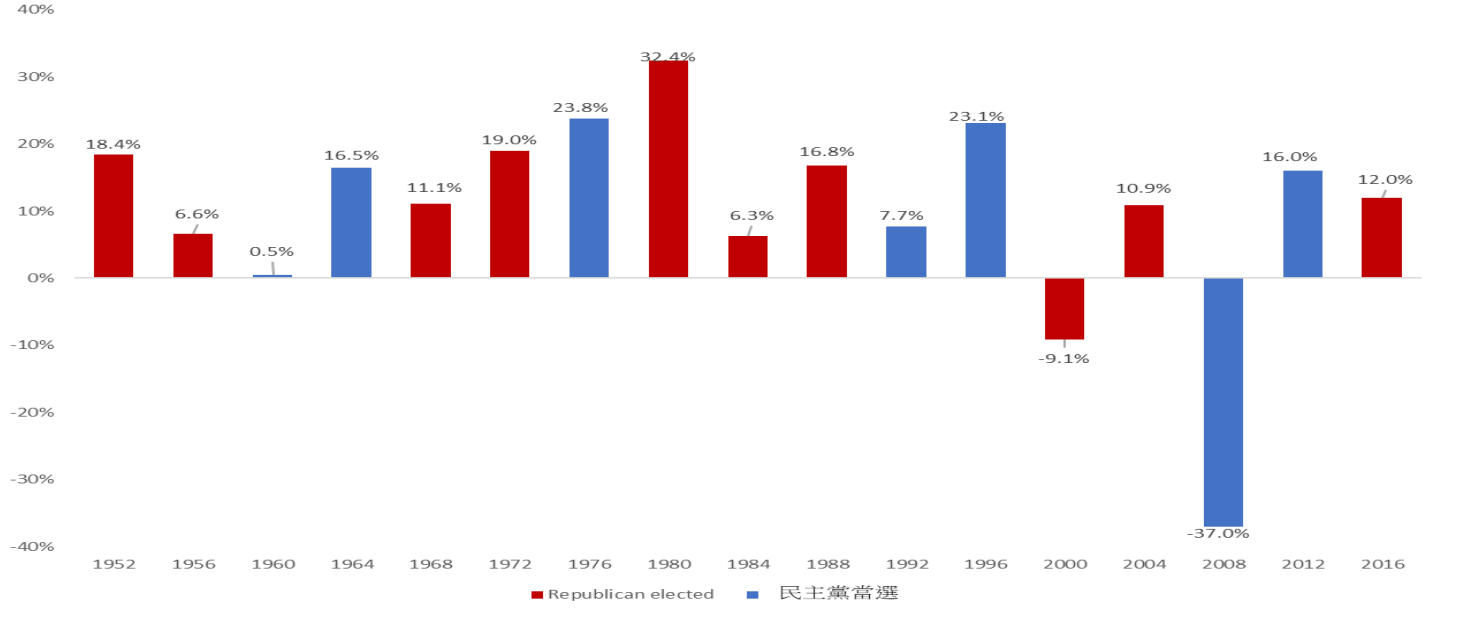
過往當踏入新世代的科技周期，升級的需求集中，為科技巨企的業績帶來額外的動力，能夠抵銷美國經濟下行風險的影響，加上科技版塊以外，美股估值仍然相當合理。標普500指數若以平均加權（equal weighting)計算，即使指數屢創新高，市盈率只是過往十年的平均水平。從經濟周期看現在已到尾聲，即使增長放緩，但參考以往，股市直至衰退前一刻多是正回報。美國離衰退風險尚有一段距離，所以不排除美股有進一步上升空間，建議投資者標準配置。

圖表5:美股估值仍然相當合理



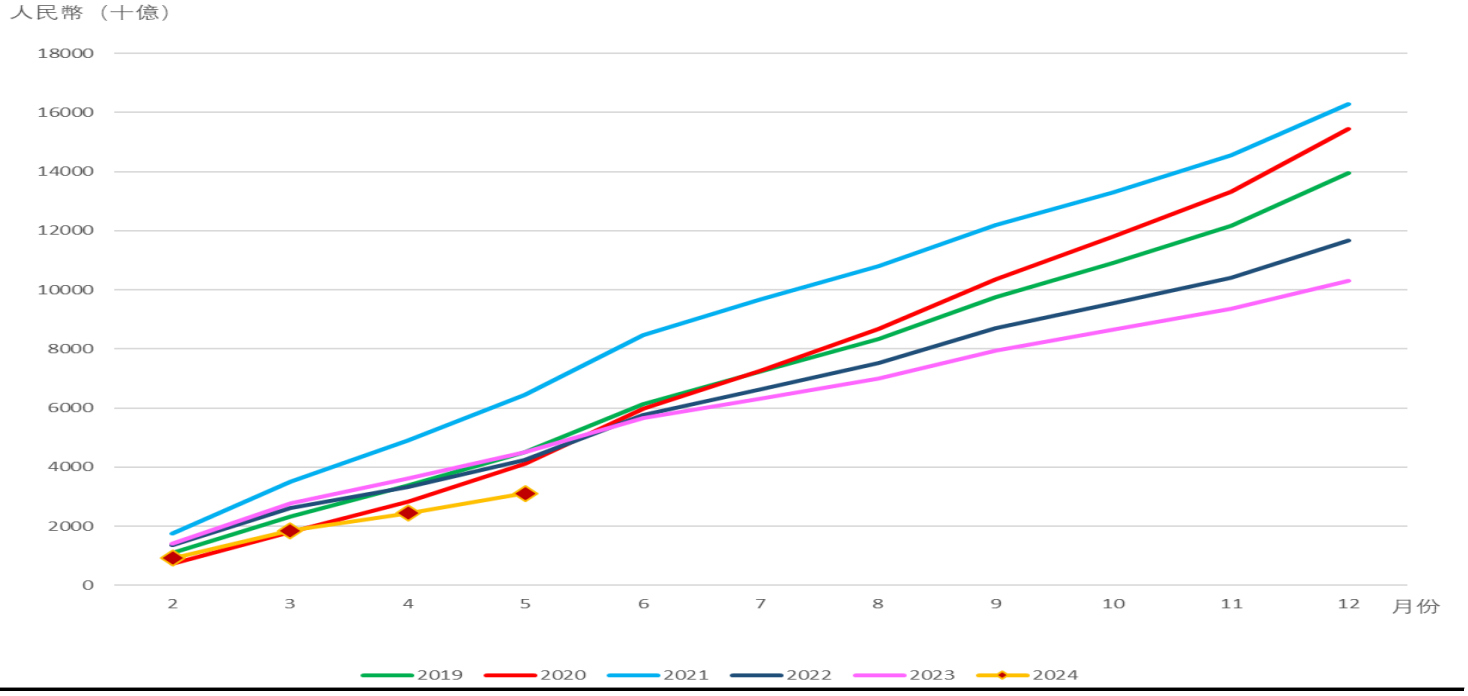
還有一個不明朗因素，近在眼前就是美國總統選舉。回顧以往美國大選，美股多是正回報，投資者可注意民主共和兩黨經濟政策的差異和對市場的潛在影響。現任民主黨主張為高收入的個人和企業加稅，以及為壟斷性的市場增加規管；反之共和黨主張減企業稅，和對企業放寬規管，尤其是能源企業。故此若共和黨勝出美國大選，減稅的政策對美股有利，但對內部需求有正面刺激作用，減慢通脹回落，從而減少聯儲局潛在減息的空間。

圖表6:美股在美國總統選舉年多呈正回報



港股在第二季初也表現不錯，升幅達雙位數後整固橫行，下半年走勢又如何？
港股自四月中起展現強勁反彈，其中一個因素是外資流入補倉。但港股的基本因素未有重大改變，內地經濟復甦平穩但未增速，政策方面，財政支出未見顯著提升，而內房風險未見解決跡象，多個一線城市相繼放寬首付要求和降低房貸利率，需密切觀望這些措施能否提振房屋銷售，為財困的發展商套現。發展商若能成功回籠資金，房地產風險自然得到緩和。

圖表7:內地商品房銷售緩慢復甦



港股若要重回上升軌跡，需要出現以下因素：首先，國內經濟數據出現明顯轉強跡象，或者商品房銷售明顯改善，最後視乎中央會否增加直接財政支出刺激經濟，過往港股跟政策刺激周期關聯性強。
雖然港股大環境尚未見明顯轉變，但個別版塊仍有投資機會。今年跑出的“中特估”概念的國企仍有增長潛力，尤其是內銀和電訊業，其業績和派息相對穩定，亦受惠於國資委提升國企盈利效率的改革。第二是積極拓展海外市場的中國企業，因國內市場發展多年開始成熟，而市場競爭激烈，能開拓海外市場的將帶來新的增長點。旅遊相關的企業前景都亮麗，當中包括旅遊服務平台、航空，以及澳門博彩娛樂。根據內地旅遊研究院估算，2024年全年出境旅遊人數，大約回復至2019年的83%，尚有可觀的增長空間。

市場波動性會愈來愈大，投資者要打醒十二分精神，選擇合適的市場作資產配置。用一組字來總結第三季的投資建議，就是投資最緊要SMART!

S 是 Steady Income穩定收益，投資組合應該要盡量分散之餘，也要追求帶來回報及收益，而固定收益債券擁有穩定收益而且風險相對較低，M是Multi-Currency多元貨幣，未來主要央行將步入減息，是實際需要或投資理財也好，可以趁機買外幣。A=Asia 亞洲股債有望受惠於西方國家踏入減息，也做到分散投資地域上的集中。R =Rate Cut　全球央行減息周期已掀起序幕，減息將繼續成市場的焦點。由於經濟及政治的不確定性，加上繼續有不同地區的選舉，而數據的上落或令央行仍面臨艱難挑戰，市場恐怕會較為動盪，波幅會加大，T是Turbulence。

圖表8:投资策略：SMART

免責聲明：

本影片經由中國建設銀行(亞洲)有限公司（「中國建行投資研究部」）刊發，惟僅供參考之用。本影片並不構成、亦無意作為、也不應被詮釋為專業意見，或要約或建議投資於本影片內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本影片所載資料乃根據中國建行投資研究部認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證。本影片表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成投資意見或保證回報。該等預測及意見為中國建行投資研究及策略部或撰寫本影片的（一位或多位）分析員於本影片刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。本影片並未就其中所載任何資料、預測或意見的公平性、準確性、時限性、完整性或正確性，以及任何該等預測或意見所依據的基準作出任何明文或暗示的保證、陳述、擔保或承諾，任何情況下，中國建設銀行(亞洲)有限公司概不就使用或依賴本影片所載任何該等資料、預測或意見直接或間接引致的任何損失承擔任何責任及義務。投資者須自行評估本影片所載資料、預測及／或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。

本影片所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本影片並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資者須基於本身的投資目標、財政狀況及特定需要而作出投資決定，並應有需要的情況下諮詢獨立專業顧問。投資者不應依賴本影片作為專業意見之用。

投資涉及風險，投資者應注意投資的價值可升亦可跌，過往的表現不一定可以預示日後的表現。本影片並非亦無意總覽本片所述投資牽涉的任何或所有風險。投資者作出任何投資決定前，應細閱及了解有關該等投資的所有發售影片，以及其中所載的風險披露聲明及風險警告。

貨幣匯率受多種因素影響，包括國家及國際金融及經濟條件、政治及自然事件的發生。有時正常市場力量會受中央銀行或其他體系所干擾。有時匯率及有關的價目會驟升或驟跌。某些政府可能會在很少或沒有警告的情況下加設外匯管制或其他貨幣政策。該等政策可能對某貨幣的可兌換性有重大影響。人民幣現時並不可自由兌換，並受外匯管制和限制（可能隨時受到非提前通知的變化）。您應事先考慮並了解人民幣資金流動性對您造成的影響。如果您將人民幣轉換為其他貨幣，人民幣匯率的波動可能會令您承受損失。在岸人民幣和離岸人民幣乃按照不同法規下運作，在不同的獨立市場和流動資金池以不同的匯率進行交易，它們的匯率變動可能會明顯地不同。

編製本影片的研究分析員證實，在本影片表達的意見準確反映彼（彼等）研究分析員的個人意見，而彼（彼等）的薪酬的任何部分過往不曾、現在及將來亦不會與本影片所載的特定推薦或意見直接或間接掛鈎 。

本影片內容未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何監管機構審核。

透過任何途徑或以任何方式再次派發或改編本影片或其中任何部分，均在嚴禁之列。本影片無意向派發本片即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。在事前未得中國建設銀行(亞洲)有限公司以書面方式表示批准的情況下，不得以任何方式或以任何途徑（包括電子、機械、複印、錄影或其他形式）複製或傳送本影片各部分或將本片各部分儲存於可予檢索的系統。

中國建設銀行(亞洲)有限公司及其聯繫公司可以其名義買賣，可能有包銷或有持倉於所有或任何於本影片所提及的證券或投資產品，並可能就有關交易或服務收取佣金或費用。

本文並非獨立投資研究報告。

© 中國建設銀行(亞洲)有限公司。

本影片由中國建設銀行(亞洲)有限公司（「中國建行投資研究部」）刊發 ，所載資料乃根據其認為可靠的資料