

第四季市場展望2

黃智雄 楊暢

投資研究部

<p>本周關注：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 第四季市況續波動 惟股債均可取 <ul style="list-style-type: none"> - 全球經濟增長放緩、貿易摩擦持續 - 環球貨幣策傾向寬鬆 • 美股及新興市場股市有較好表現 <ul style="list-style-type: none"> - 美股有機會再創新高 - 新興市場製造業活動擴張將支持股市 • 亞洲高息債相對較便宜 <ul style="list-style-type: none"> - 亞洲高息債息差相對吸引 - 新興市場債違約率偏低 	<p>近期投資分析：</p> <ul style="list-style-type: none"> • 第四季市場展望1 (2019. 10. 22) • 日本加徵消費稅 料短暫影響經濟 (2019. 9. 26) • 聯儲局減息0. 25厘 但未有暗示會進一步減息 (2019. 9. 23)
--	---

• 第四季市況續波動 惟股債均可取

近期中美兩國達成首階段貿易協議，消除了一些過去幾季一直困擾市場的不明朗因素。全球經濟增長放緩、貿易摩擦持續，及環球貨幣策傾向寬鬆，仍然是第四季的投資主題，那麼在資產配置上又應該如何呢？

今季我們認為市況會較為波動，政治上的不明朗因素是最大的風險，推升市場避險情緒，同時各地央行「放水」，為資產價格帶來支持，我們認為是有危亦有機，對整體股市及債市看法都是中性，或者說股債都有可取之處。股市之中，我們輕微看好美股及新興市場，而債市就輕微看好亞洲高收益債券，及新興市場債券。

圖表1：第四季股市債市皆看中性



Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

圖表2：股市債市皆有投資機遇



Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

• 美股及新興市場股市有較好表現

面對種種不明朗因素及經濟放緩的風險，美股在今年的表現仍然不錯，連續三季都是上升，雖然標普500指數上季的升幅只有1%，是三季之中最小，但仍然跑贏環球股市。首三季累計，標普500指數累升約19%，在主要市場之中，升幅僅次於中國的滬深300指數。

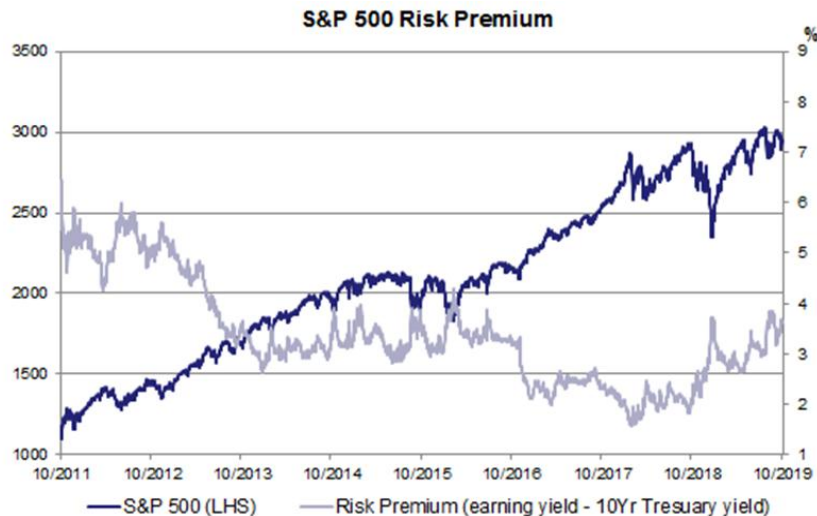
圖表3：美股上季微升1%

Equity Indices	Change %	
MSCI AC World	-0.53%	12.99%
MSCI World	0.08%	14.33%
Nikkei 225	2.26%	6.97%
S&P 500	1.19%	17.76%
STOXX Europe 600	2.15%	12.61%
MSCI APXJ	-4.88%	4.24%
HSI	-8.58%	-0.10%
HSCEI	-6.26%	0.22%
CSI 300	-0.29%	26.70%
Shanghai Composite	-2.47%	16.49%
MSCI EM	-5.11%	3.19%

Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

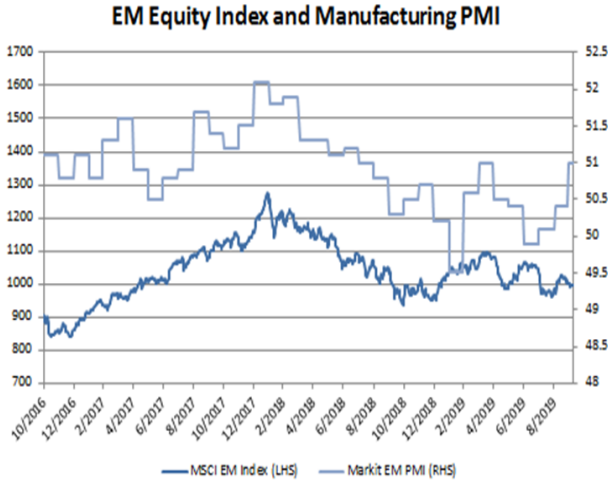
標普500指數未來12個月的市盈率，大約是18倍，坦白講是不算低，但從風險溢價來看，目前的水平其實現在較2014及2015年還要低。風險溢價越高，就反映有較高的風險，需要更高的回報率，先可以維持到吸引力。所以美股現時的風險並不算太高。另外，美國的貨幣政策仍然寬鬆，美國總統特朗普或會推有利股市的措施，以爭取連任，相信美股今季可以跑贏其他主要市場，標普及道指都有機會創新高。

圖表4：美股風險溢價仍低於2014/15年

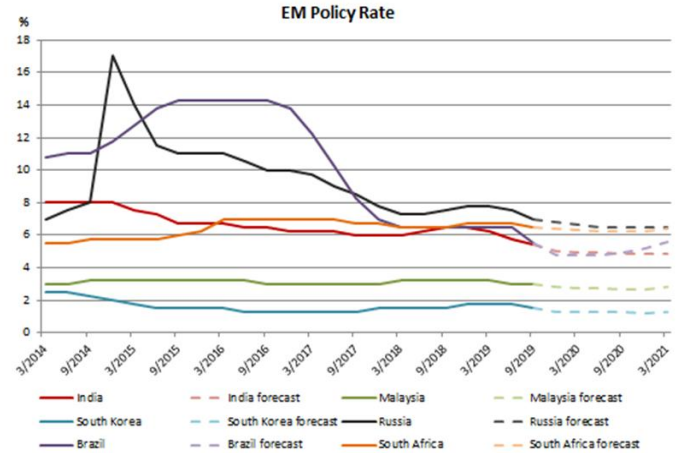


Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

圖表5: 新興市場製造業活動擴張將利好股市



圖表6: 市場料多個新興市場仍有減息空間



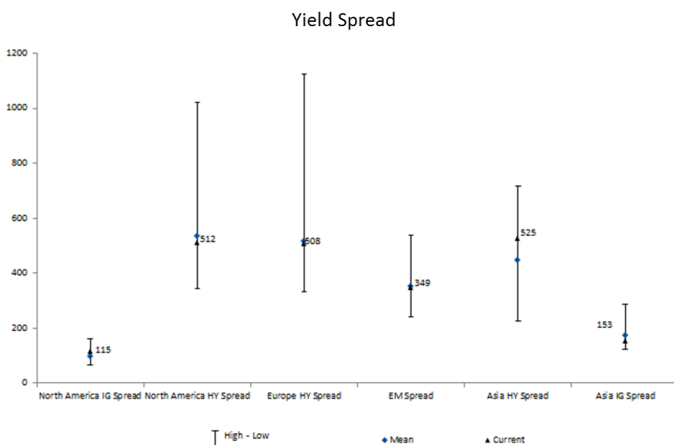
Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

在成熟市場的製造業活動放緩之際，新興市場的製造業活動已經改善，製造業採購經理指數拾級而上，而且已經重返擴張水平，反映新興市場的經濟似乎會有較好表現。中美貿易戰持續超過一年，令一些公司將生產線由中國遷移到東南亞地區，都會有利當地經濟。所以我們比較看好亞洲國家，除了經濟增長高於成熟市場外，聯儲局減息為它們製造了減息空間，很多新興市場國家今年有減息，預計它們的減息行動並未完結，仍然會繼續支持新興市場股市。個別地區好似印度，不單止減息，還有減稅，都有助支持企業盈利。

● 亞洲高息債相對較便宜

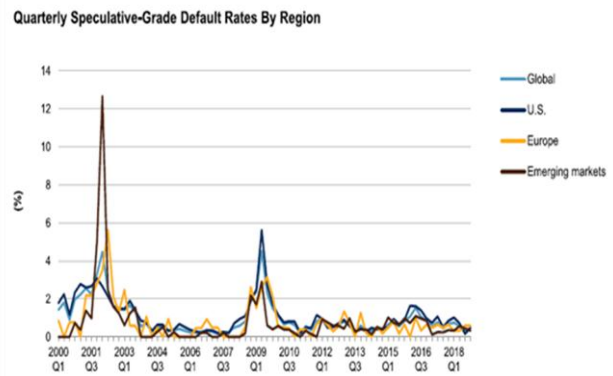
減息因素同時是利好亞洲高息債的因素，還有是很多類型的債券目前的息差與歷史平均水平不是有很大的差距，唯獨是亞洲高息債的息差仍然高出歷史平均一段距離，反映是相對較為便宜，所以我們今季都輕微看好亞洲高收益債。至於違約率有如何呢？其實亞洲及新興市場的高息債，近年的違約率都偏低，比起美國及歐洲高息債的違約率更加低。

圖表7: 亞洲高息債息差相對吸引



Sources: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 10/06/2019)

圖表8: 新興市場債違約率偏低



Source: S&P Global Rating, CCBA Investment Research (As of 4/09/2019)

免責聲明:

本文件經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究及策略部」)刊發,惟僅供參考之用。本文件並不構成、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文件內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本文件所載資料乃根據中國建行投資研究及策略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。本文件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文件的(一位或多位)分析員於本文件刊發時的意見,可作修改而毋須另行通知。本文件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)有限公司概不使用或依賴本文件所載任何該等資料、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文件所載資料、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。

本文件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,本文件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。投資者不應依賴本文件作為專業意見之用。

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。本文件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文件,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。人民幣受中華人民共和國政府的管制(例如外匯限制)。此外,人民幣也存在貶值風險。若以港幣或任何其他貨幣兌換人民幣用作投資人民幣計值投資產品,一旦人民幣貶值,閣下其後兌換人民幣贖回款項或港幣或其他貨幣時將承受損失。

編製本文件的研究分析員證實,在本文件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文件所載的特定推薦或意見直接或間接掛鈎。

本文件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文件或其中任何部分,均在嚴禁之列。本文件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)複製或傳送本文件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文件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。

本文件由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究及策略部」)刊發,所載資料乃根據其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,僅供參考。