

2023年第二季投資分析

李澤民 陳穎楓

投資研究部

投資分析焦點：

- **2023年第一季末投資市場轉趨穩定**
 - 今年首季整體股票市場在震盪中走高
 - 風險資產亦見明顯改善
- **第一季中國整體宏觀經濟數據印證經濟回暖**
 - 第二季中國經濟同比增速或有較大反彈
 - 預期消費仍將是今年中港經濟增長的主要動力
- **步入加息末端，預期市場仍維持波動，優質債券仍可被看高一線**
 - 現時債券估值仍然吸引
 - 投資組合納入債券資產，也有助於降低投資組合的波動度

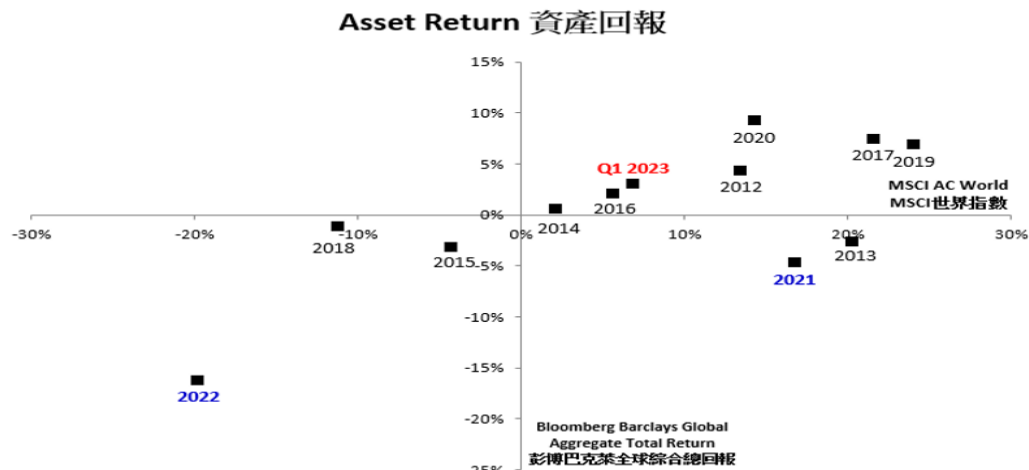
近期投資分析：

- **全球市場焦點**
(2023. 4. 17)
- **建. 略** (2023年3月)
(2023. 3. 28)

今年首季整體股票市場在震盪中走高，國際股市的表現普遍優於美股，第一季末投資市場轉趨穩定，各地央行於3月的連番行動，成功令歐美銀行危機得到紓緩，風險資產亦見明顯改善。

圖表1

2023年第一季投資市場回顧



氣氛轉趨樂觀，很大程度上是市場相信央行將不惜代價應對危機，當中包括暫停對抗通脹，甚或是掉頭減息為市場提供流動性。雖然市場對減息的預期不斷升溫，但美國聯儲局一如既往指今年內不會減息。隨住聯儲局過去一年猛烈加息對經濟開始造成負面效應，我們預計局方將繼續放緩加息步伐，下半年甚或停止加息，但年內應不會減息，源於通脹仍處於偏高水平，因此相信局方會維持高利率一段時間。聯儲局對經濟展望與後續政策風向，仍將牽動全球股市走向，因此短期大幅震盪的格局仍難以避免。

圖表2

2023年第二季宏觀經濟背景



Source: CCBA Investment Research (As of 31/3/2023)

第二季環球投資市場需繼續留意高通脹、歐美經濟衰退可能性、貨幣政策收緊步伐、銀行業危機、中美關係緊張等風險因素；建議投資者應繼續以多元化的投資組合分散風險，包括主題投資，消費品、公用、醫療健康及環保等。預期聯儲局貨幣政策轉向寬鬆前，美國股市的估值沒有大幅調升空間，經過第一季的反彈，標普500的市盈率是19倍，跟過去10年平均水平相約，估值並不太吸引。而且美股最大的風險是企業盈利仍有下調壓力，盈利增長仍處於惡化中，因此對美股維持中性觀點，今季較高機會持續區間震盪。

圖表3

2023年第一季美國股市(板塊)回顧

S&P 500 GICS Sector	Change %
S&P 500	-19.4% 7.0%
Consumer Discretionary	-37.6% 15.8%
Consumer Staples	-3.2% 0.2%
Energy	-5.6% 59.0%
Financials	-12.4% -6.0%
Health Care	-4.7% -3.6%
Industrials	-7.1% 3.0%
IT	-28.9% 21.5%
Materials	-14.1% 3.8%
Real Estate	-28.4% 1.0%
Telecom	-40.4% 20.2%
Utilities	-4.0% -1.4%

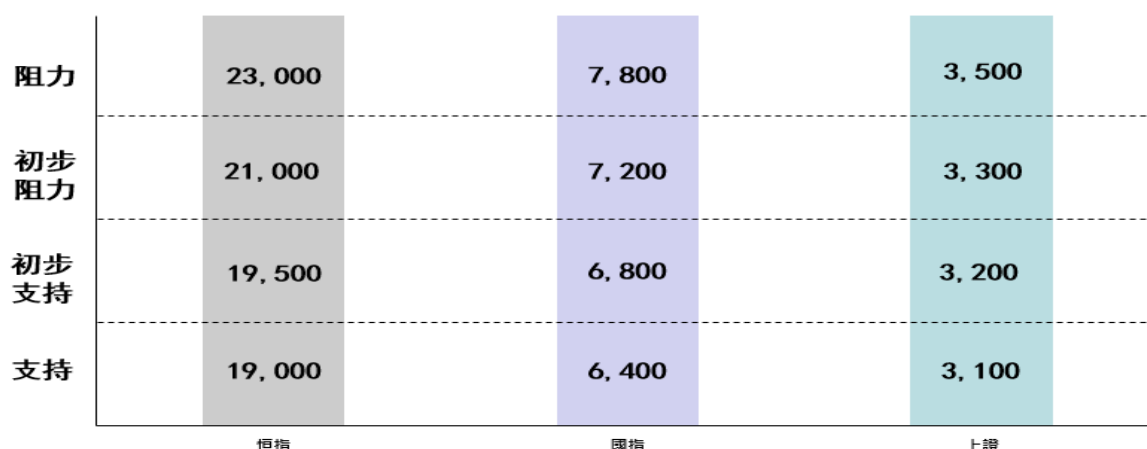
Source: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 31/3/2023)

Investment Research

第一季中國整體宏觀經濟數據印證經濟回暖，加上去年第二季中國GDP低基數，或致今年同期實際增速按年明顯提高，配合不斷利好政策的刺激下，經濟沿既定目標持續復甦，更樂觀的跡象開始在企業層面顯現，提升了投資者的風險偏好，因此認為第二季中國經濟同比增速或有較大反彈。消費和服務業數據顯示中國重新開放後，被抑制的需求獲持續釋放，預期消費仍將是今年中港經濟增長的主要動力。

圖表4

2023年第二季內地及香港股市預測



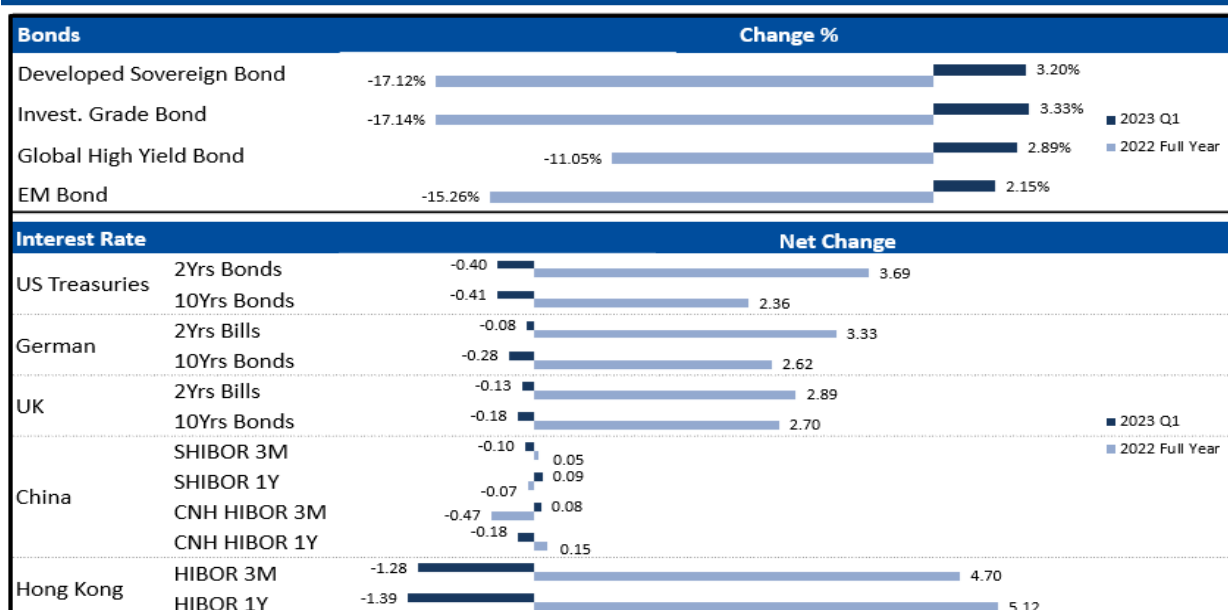
Source: Bloomberg, CCBA Investment Research (as of 31/3/2023)

Investment Research

市場避險情緒曾升溫，加上預期美國加息幅度有限，帶動固定收益類相關表現。現時債券估值仍吸引，目前優質、環球投資級別債券仍是進場布局的好時機，維持「債優於股」配置。回顧歷史經驗，加息周期末段進場布局債市，往往可掌握債市往上走趨勢展開的投資機會。在目前充滿經濟衰退疑慮的市場環境中，投資組合納入債券資產，也有助於降低投資組合的波動度。

圖表5

2023年第一季債市及利率回顧



Source: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 31/3/2023)

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)有限公司概不就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)(可能造成隨時非提前通知的變化)。您應事先考慮並了解對您的人民幣資金流動性造成的影響。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於按照不同法規下運作的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鉤。

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。