

2023年第一季投資分析

李澤民 陳穎楓

投資研究部

投資分析焦點：

- **市場已經開始有曙光**
 - 各種負面因素似乎有改善跡象
 - 資產價格與2022年初相比更具吸引力
- **預期美國不會在上半年陷入衰退**
 - 美國就業數據健康
 - 聯儲局緊縮周期可能接近尾聲
- **中港股市較為正面**
 - 隨著防疫限制鬆綁，中國將全面重啟經濟
 - 中國穩經濟政策漸見成效

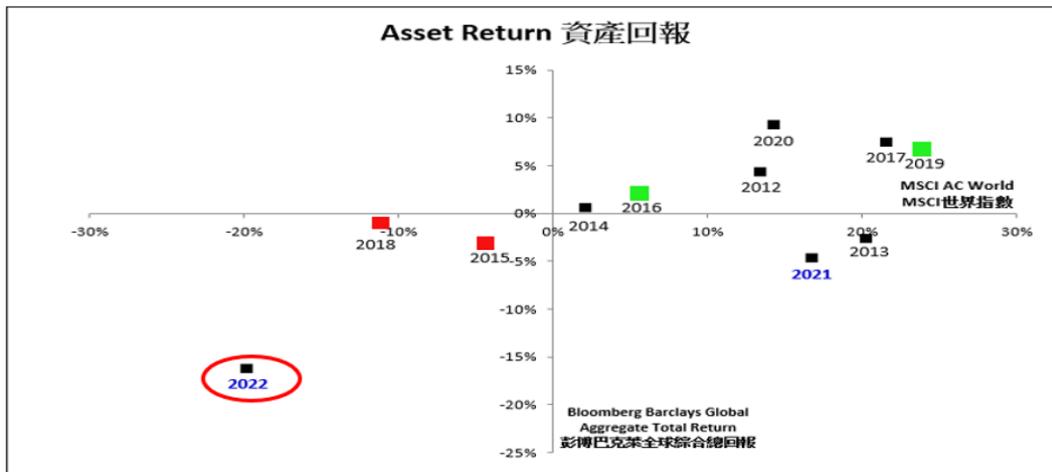
近期投資分析：

- **港股行業分析**
(2023. 2. 7)
- **季度投資市場展望 (2023年第一季)**
(2023. 1. 31)
- **短期外匯策略**
(2023. 1. 18)

去年全球市場急劇動盪，在高通脹、歐美央行幾十年來最鷹派加息、俄烏衝突和隨之產生的能源危機、全球經濟衰退可能性增加等不確定和可怕的背景下，環球資本市場經歷各種衝擊，投資市場充滿驚濤駭浪。

圖表1

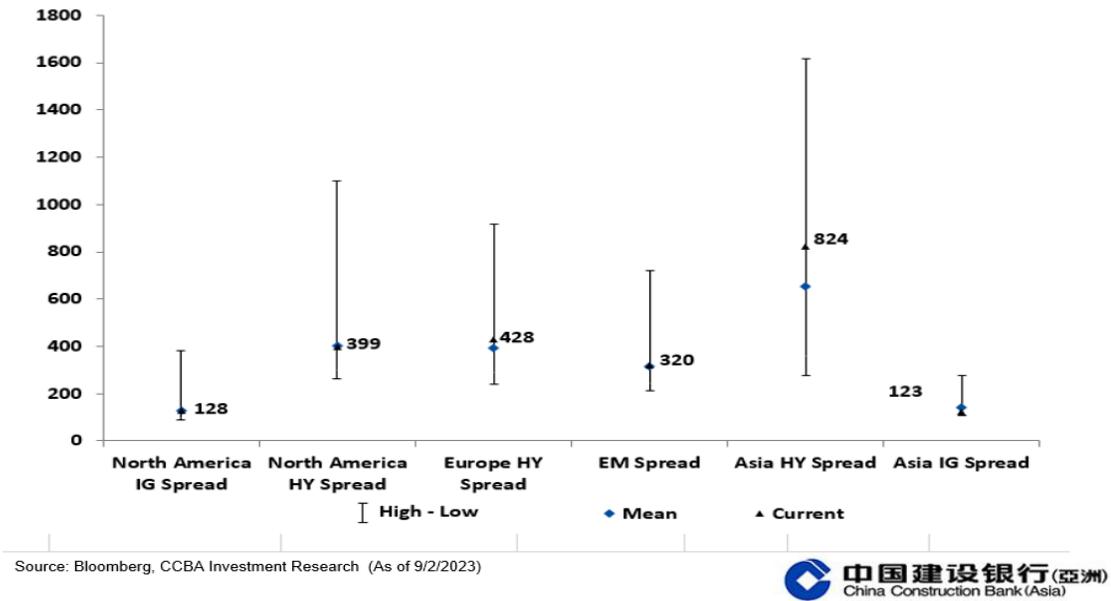
2022年投資市場回顧



但去年年尾起，市場已經開始有曙光，各種負面因素似乎有改善跡象，例如通脹回落、戰爭無再惡化、疫情常態化、中港通關等等...許多資產價格從低位回升。投資者可以從優質資產開始投資，這些資產現在的價格與2022年初相比更具吸引力，固定收益及股票的估值均已大幅回調。投資級別及高收益債券的企業信貸息差亦高於長期平均值。2023年債市機會在於各類債券收益率攀高後的未來收益空間擴大，2023年也將會見到有利於債市表現的通脹自高位回落。一旦聯儲局及其他央行的鷹派態度軟化及經濟開始復甦，投資者可以重新投資相對較高風險資產。

圖表2

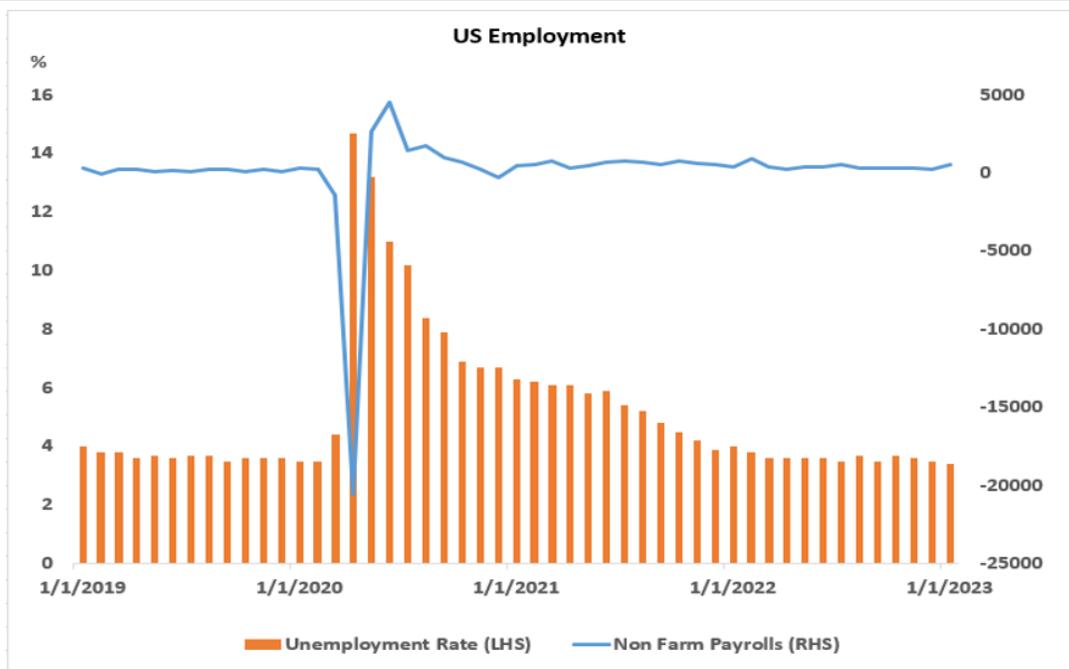
債券信貸息差



地區方面，總體健康的美國就業數據和企業資產負債表可能有助於這個市場更好地渡過全球經濟放緩。股市的注意力可能會集中在估值是否進一步下降。美國聯儲局一如市場預期在2023年2月放緩了政策收緊的力度，將加息幅度從去年12月的50個基點減半至25基點，釋放出了緊縮周期可能接近尾聲的早期信號。人們對經濟衰退的擔憂加劇，但我們預期美國不會在上半年陷入衰退，並保持中性觀點。

圖表3

美國就業數據

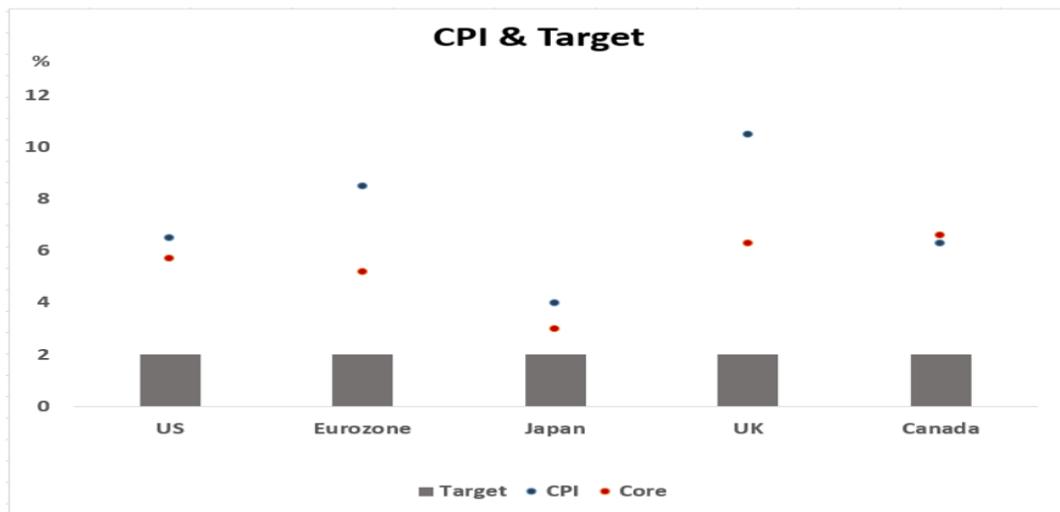


Source: Federal Reserve; CCBA Investment Research (As of 31/1/2023)

至於歐洲，今季並不樂觀，原因是能源危機未能解決。隨著歐洲及英國央行繼續加息，因俄烏衝突引發的能源價格衝擊令該地區滯脹風險上升。歐洲企業收益結果可能令人失望，地緣政治對區域股市構成持續威脅。英國方面政治因素加上罷工、通脹過熱及脫歐協議等問題，為英國經濟增添更多不確定性。故繼續看淡歐元區及英國股票。

圖表4

歐元區和英國通脹率仍然很高



Source: Bloomberg, CCBA Investment Research (As of 31/1/2023)

亞洲方面，較看好中國市場。隨著防疫限制鬆綁，中國將全面重啟經濟。隨著疫情達高峰後趨緩、經濟開始正常化，預期中國經濟將強勁復甦，且隨著更多房地產支持措施推出以及總體經濟政策更傾向於促進經濟復甦，都將顯著提升消費者與企業投資信心，而這也是推動可持續性經濟復甦的關鍵因素。

圖表5

中國採購經理人指數



Source: CCBA Investment Research (As of 31/1/2023)

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。