

2024年第一季投資分析

徐天佑 陳穎楓

投資研究部

投資分析焦點：

● 2024年投資部署應以防守而非進攻為主，分散投資及平衡風險

- 加息周期屆尾聲，對資產配置的影響將乎對美國經濟風險的判斷
- 如果美國衰退風險更明顯，將會對股票市場構成壓力
- 債券防守力更強，預期債券的表現較股票優勝

● 料美元逐步走弱 外匯市場充滿投資機會

- 預期美國及其他經濟體表現開始收窄，減息周期下全球息差收窄

● 留意投資主題「SAFE」

- Stability 追求穩定；AI把握人工智能相關產業

近期投資分析：

● 全球市場焦點
(2023. 12. 18)

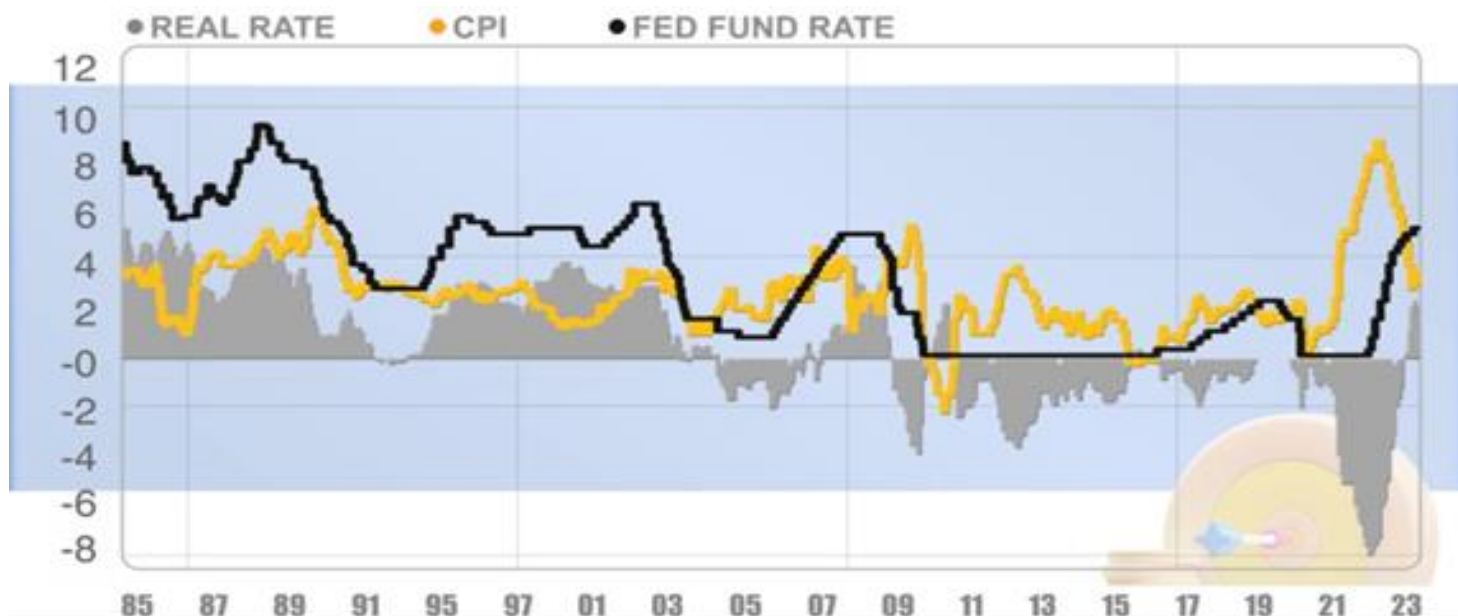
● 今日外匯/商品速遞
(2023. 12)

● 港股行業分析
(2023. 12. 1)

2023年資產價格受聯儲局政策預期及債息帶動，就如坐過山車一樣難以捕足入市時機。現在加息周期已到尾聲，聯儲局連續三次維持利率不變，更預告會減息，整個投資環境會否較為明朗化？

現在較為明朗的是美國將會進入減息周期，通脹持續回落，聯儲局官員對達到政策目標更有信心。利率回落對債市有利，投資者除了可鎖定息率，亦可受惠於債價上升。較不明朗，亦都對資產配置影響最大的，是對美國經濟風險的判斷。我們認為市場上低估美國衰退的風險，主要因為緊縮貨幣政策對經濟的影響尚未呈現。雖然這次周期是聯儲局自1980年以來加息最多及最急的一次，市場本來預期2023年出現經濟衰退，但其後落空，接著市場一面倒覺得美國經濟可以軟著陸，帶動年尾股票急升。

圖表1



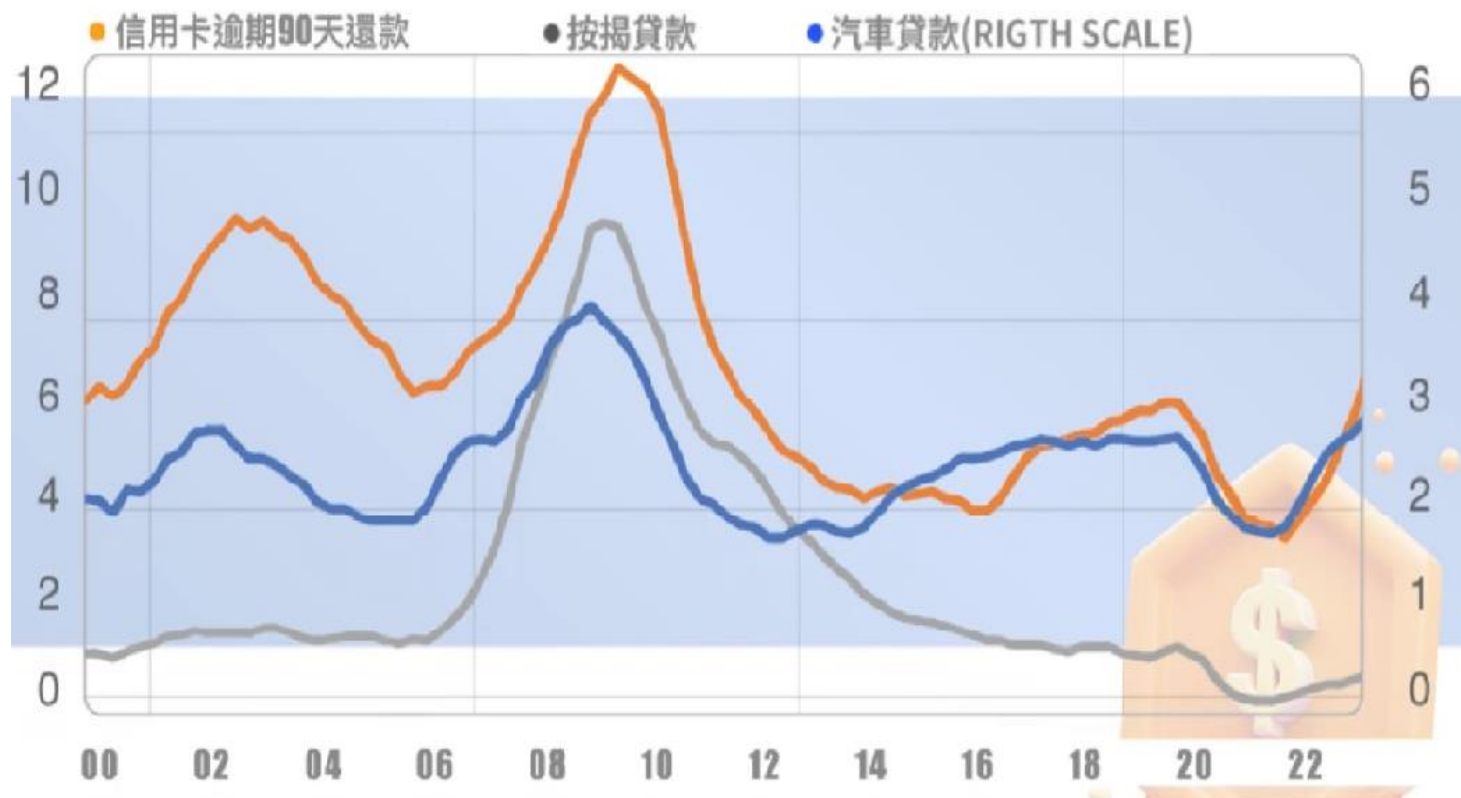
但我們關注的是衰退只是時晨未到。美國之前息率雖然高，但通脹更高，商家可以加價抵銷利息開支。但自2023年5月開始利率終於高於通脹，實質利率重返正數，這時候利率才對經濟起有緊縮作用。一般貨幣政策傳遞需要九個月或更長時間，所以建亞投資研究團隊覺得衰退風險並未完全反映。而一些周期性的數據亦顯示經濟活動有下行壓力，好像ISM採購經理指數及信用卡逾期還款等。

圖表2



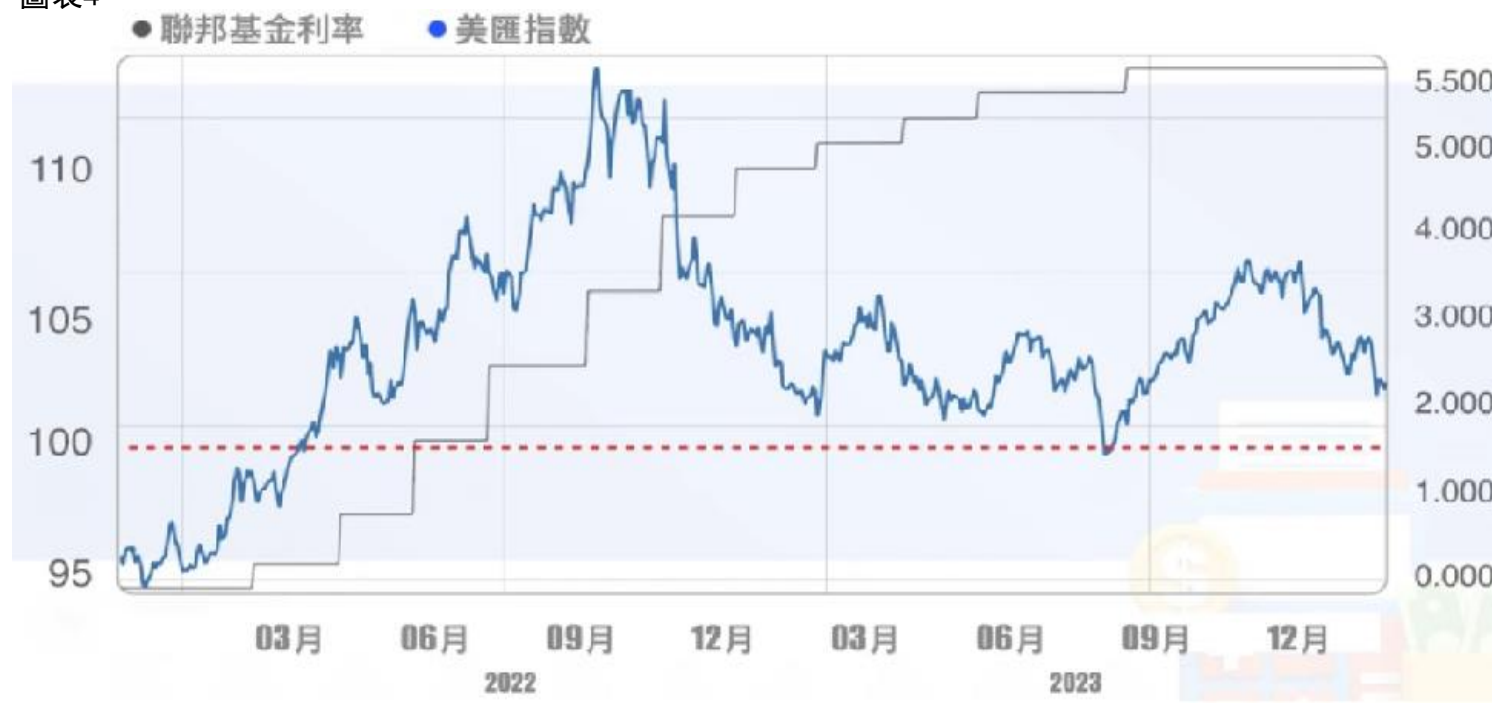
如果美國衰退風險更明顯，將會對股票市場構成壓力。另一個投資者很關心的是美元走勢，聯儲局加息周期完結，加上美國衰退風險，美元豈不是已見頂並逐步走弱？外匯市場是否充滿投資機會？2022年美元很強，2023年是美國經濟一支獨秀的一年，經濟增長比其他主要市場好，聯儲局加息幅度亦較其他央行多，所以構成美元表現不太差，美元的區間是99-107水平，上下波動幅度大約8%。但2024年就相反，將是美國及其他經濟體表現開始收窄的一年，美國衰退風險更明顯，減息周期下全球息差收窄，種種因素都對美元不利。外幣中我們較看好日元，預期日本央行將會是最後一個將貨幣政策正常化，另外相對表現較優的是高息貨幣，例如澳元、紐元，這兩間央行亦相對鷹派，以及人民幣，缺乏強美元的壓力，經濟增長在政策刺激下慢慢復甦，亦是對人民幣有利的因素。

圖表3



建亞提供專業外匯投資服務，讓投資者可全面補足投資機會。說起美元見頂，另一個投資機會就是新興市場，因為過往美元回落對新興市場2024年投資市場能見度較低，總括來說投資者應該怎樣作資產配置？研究團隊設定了投資主題是「SAFE」，即是要很保守、審慎為上？

圖表4



「SAFE」是4個主要投資策略組成，S是Stability，追求穩定。於前景不明朗、經濟下行周期，2024年投資部署應以防守而非進攻為主。A是AI人工智能，即使經濟陰晴不定，但我們預見AI將對我們工作模式有革命性的影響。於過往經驗中，當一項新科技短時間內受廣泛應用，其爆發性的需求可以抵銷經濟周期的影響。一個平衡的投資組合不可以缺乏股票，而股票中，投資者可側重人工智能相關產業的部署。F是Fixed Income，我地覺得2024年係債券年，係減息周期同經濟下行既環境中，對債券市場仍然最有利，投資者可賺息又賺價。E是Emerging Markets新興市場，投資者亦可在一些跟全球經濟關聯性低，自身增長潛力強的新興市場，如印度找到額外回報、分散風險的機會。

雖然2023年港股相對主要市場較為滯後，但相信2024年對港股可能是較有驚喜的一年。我們剛才說了要分散投資、平衡風險，港股正正切合這個主題。而跟全球經濟下行相比，中國經濟正呈現復甦趨勢。

圖表5



中央對政策刺激措施的積極性亦不斷提高。十二月舉行了中央經濟工作會議，為2024年政策布局，當中提到財政政策要「適度」加力，當政策效用漸漸顯現，可以改善投資者信心。會議亦強調新經濟發展，加速推動人工智能發展；提振新能源車等大宗消費，擴大國內需求；拓展數字貿易跨國電商出口，投資者可在政策重點支持的板塊中尋找機會。

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。