

2024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：

• 把握減息周期

- 市場對減息預期分歧，通脹數據扭曲導致債息重上吸引水平
- 投資者現時可考慮把握於投資組合超配價值吸引的債券

• 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

• 留意投資主題「FRESH」

- Fixed Income 債券配置；Rebalancing 投資組合再平衡；
- Emerging Markets 增長潛力強的新興市場；Stability 追求穩定；
- Healthcare 醫療護理；

近期投資分析：

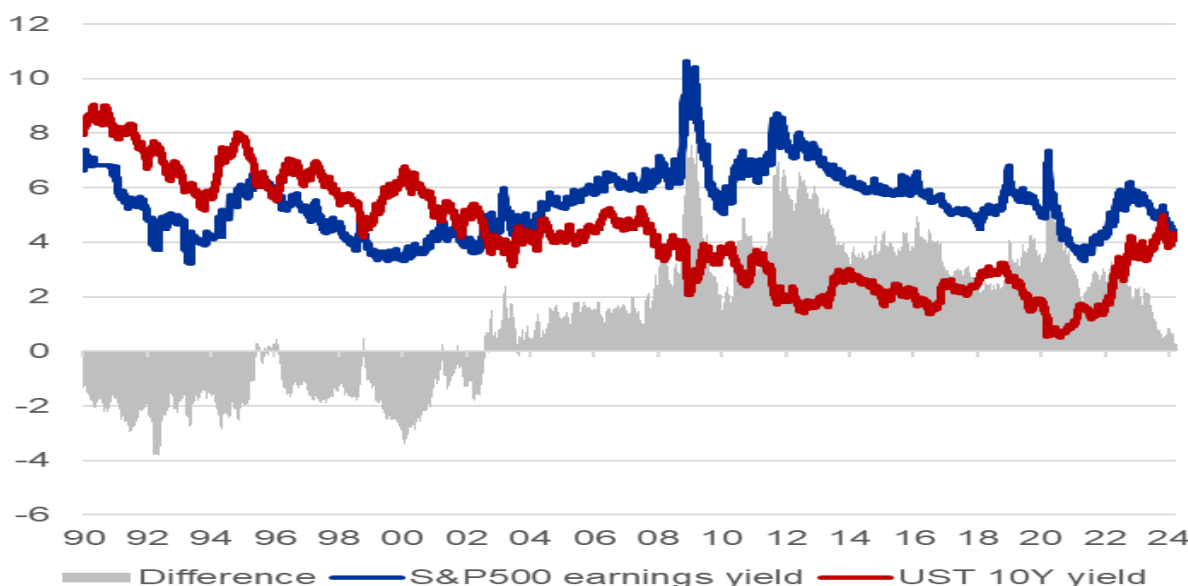
• 今日外匯/商品速遞 (2024. 4)

• 全球市場焦點 (2024. 4)

• 港股行業分析 (2024. 4)

2024年資產價格受聯儲局政策預期及債息帶動，通脹數據扭曲導致債息重上吸引水平，市場對減息預期分歧，美國聯儲局3月議息會議淡化通脹數據的短期波動，暗示今年的減息步伐不變，由於通脹按年比有所回落，與實質利率有所拉闊，聯儲局開始關注長期貨幣緊縮對經濟造成的風險。議息結果有助穩定減息的預期，加上美國年底將舉行總統選舉，預期下半年聯儲局將開啟減息周期，而利率下降的趨勢會利好債券表現，因此現時仍然是配置債券的理想時機，債券價值吸引，可以透過購買短期穩健國家和其他高評級的債券而獲得5%或更多的回報，可考慮於投資組合超配債券。

圖表1 美國股票的風險回報不再吸引



隨著美國國債殖利率走高，投資美股和債券之間的預期收益差距縮減，股票風險溢價的下降意味著美股值博率同樣下降，美國經濟正從高增長逐漸放緩，今年或許能避免經濟衰退，但也不能完全排除經濟陷入衰退的風險，可考慮尋找從美國資產分散資金到其他地區的機會，亞洲股票的估值相較美國市場具有吸引力。現時亞洲經濟體儲蓄率和增長潛力均較成熟市場高，經濟周期由貿易帶動，波動性較少，而電子周期受惠於人工智能對晶片和資料中心需求擴張，故看好亞洲股債的增長潛力。

圖表2

資產配置建議 (2024年第二季)

	低配	-	-	中性	+	+	超配	
股票								股票市場尚未完全反映經濟下行風險，即使美國以外市場估值仍在合理水平
美國								市場對軟著陸過於樂觀，美股表現更受經濟因素影響
歐元區								歐洲企業較受貿易表現影響，環球經濟持續下行
英國								脫歐後的勞工短缺導致通脹回落較慢，對實質消費力構成壓力
亞洲市場(日本除外)								亞洲股市跟貿易週期關聯性強，電子出口有持續復甦跡象
日本								日本股市跟日圓走勢關聯性強，日圓預期將會回升
中國內地								風險因素已反映在低迷的估值，當政策刺激效用顯現，將釋放其價值
香港								H股比A股折讓到達近年新高，若A股回升H股上行空間更大
新興市場								減息週期全球流動性改善，市場仍觀望中國基建開支帶來商品需求

環球股票市場尚未完全反映經濟下行風險，預期歐洲企業較受貿易表現影響，英國在脫歐後的勞工短缺問題導致通脹回落較慢，對實質消費力構成壓力，故低配歐洲及英國股票。日本脫離通縮，留意日本股市跟日元走勢關聯性強，預期日元將會回升下對日股或許構成阻力。至於內地風險因素已反映在低迷的估值，當政策刺激效用顯現，將釋放其價值，可考慮分段投資於亞洲、中國及香港股票。

圖表3

資產配置建議 (2024年第二季)

	低配	-	-	中性	+	+	超配	
債券								即將踏入減息週期，過往減息年債券表現較優，繼續建議投資者超配
美國國債								通脹回落帶動實質利率上升，聯儲局平衡經濟風險啟動減息周期
歐元區債券								歐洲經濟表現落後，歐央行有機會先減息
環球投資級別企業債 (IG)								較低信用風險加上長續存期間(duration)將帶動債價上升
環球高收益債券 (HY)								信用利差(credit spread)仍在較窄水平，雖然衰退擔憂有所放緩，但經濟下行趨勢可將其擴闊，抵銷部份因利率帶來的回報
亞洲債券								環球經濟下行，亞洲經濟較受貿易週期影響，中國內房債務問題尚未解決跡象
新興市場								同時受惠於美元見頂與中國財政刺激，新興市場國際收資平衡比過往周期強

全球通脹未脫離放緩的軌道，預期隨著更多數據出爐，主要央行的貨幣政策將迎來重要轉折，市場普遍預期美國、歐洲、英國、加拿大等發達國家即將踏入減息周期，發達國家的主權債券有望受惠於減息，過往減息年，債券表現較優異，而環球投資級別企業債券有較低信用風險加上長存續期，預期減息周期將有望帶動債價上升。環球高收益債券信用息差仍在較窄水平，雖然經濟衰退擔憂有所緩解，但經濟下行趨勢可將其擴闊，從而抵銷部份因利率帶來的回報，可作適量配置作分散投資之用。

圖表4

資產配置建議 (2024年第二季)

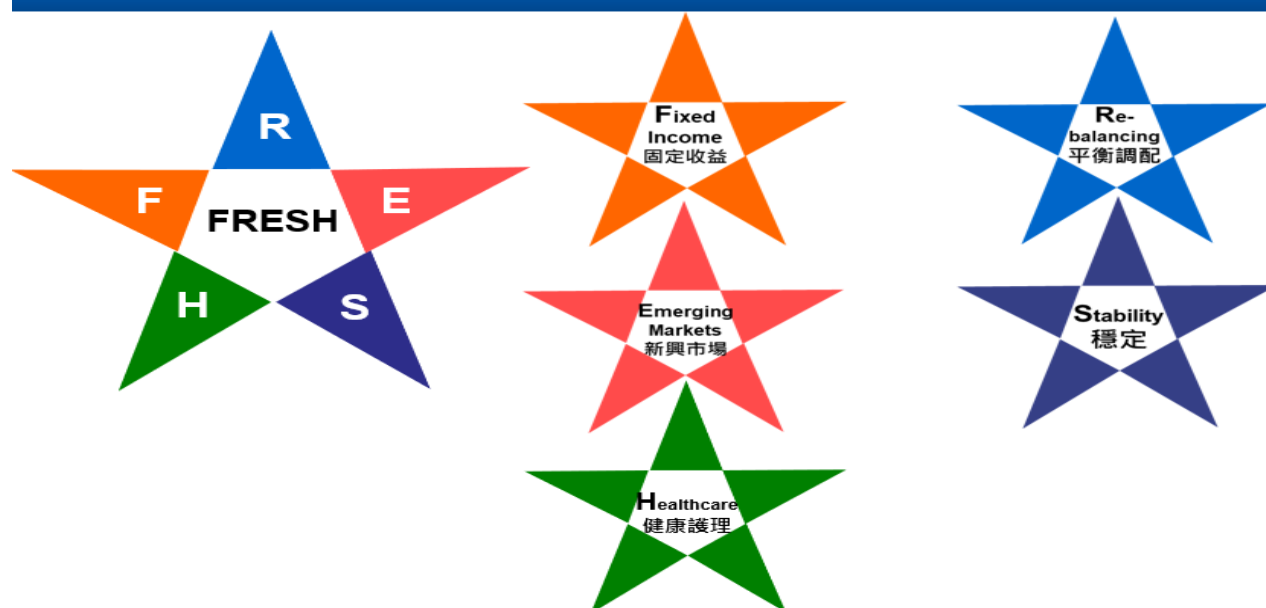
外匯	低配	中性	超配	
美元				聯儲局正步向減息，過往全球利差收窄不利美元表現
歐元				即使歐洲經濟狀況較美國弱，兩者一同減息仍使息差收窄
英鎊				脫歐後勞工短缺導致通膨回落較慢，限制英倫銀行減息
日圓				日央行退出負利率政策，但正常化的步伐較審慎
澳元				受惠於中國財政政策以及穩定復甦
紐元				紐西蘭內部需求強韌通脹黏性高，央行或較遲降息
加元				加元跟油價關聯性強，油價因供應需求因素受壓
瑞朗				瑞朗估值偏高，惟作為融資貨幣較日圓吸引
離岸人民幣				美元回落因素仍有利人民幣，但中國經濟復蘇尚未穩固將短期內限制上升潛力

聯儲局需要較強的理由不進行減息，而非需要減息的理由，點陣圖顯示今年會減息3次，反映聯儲局有較大決心年內進行減息，預期全球息差收窄的前景有利非美元貨幣的表現，美元見頂也有利風險貨幣表現。歐洲經濟表現落後，歐洲央行有機會先進行減息，因此歐元難有明顯的上升空間。日本雖然歷史性退出負利率貨幣政策，但在經濟及通脹未見穩定下，央行對貨幣政策正常化的步伐會較審慎，但日本官員表明將對日圓的過度波動採取行動，因此可把握低吸日圓的機會。

第二季投資市場表現將繼續受經濟數據及市場情緒而震盪，但從緊縮轉向正常化的貨幣政策將為投資市場開啟新氣象，潛在風險則須留意高利率環境下的信用事件、地緣政局及選舉的消息。投資者可留意「FRESH」的投資主題，是由5個主要投資策略組成，投資部署應繼續偏向防守，其中「F」是Fixed Income，趁債券價格的調整加碼債券的部署，「R」是Rebalancing，股市屢創新高及資金集中投入於資訊科技板塊後震盪加大，應考慮先行鎖定部分利潤及趁機調整各種資產的比例，「E」代表Emerging Markets新興市場可以是另一出路，「S」Stability，追求穩定，投資者亦可在一些跟全球經濟關聯性低，找到額外回報及分散風險的機會。最後「H」是Healthcare健康護理，過去兩年，表現落後估值合理，可把握這結構性板塊業績保持增長的投資機會。靈活調整是今季投資布局的主軸，以分批布局方式增加資產穩健性，掌握快將減息而帶來的一些市場及資產的潛在機會。

圖表5

「FRESH」投資策略



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。