

## 2024年第四季投資分析

李澤民 陳穎楓  
投資研究 投資研究

### 投資分析焦點:

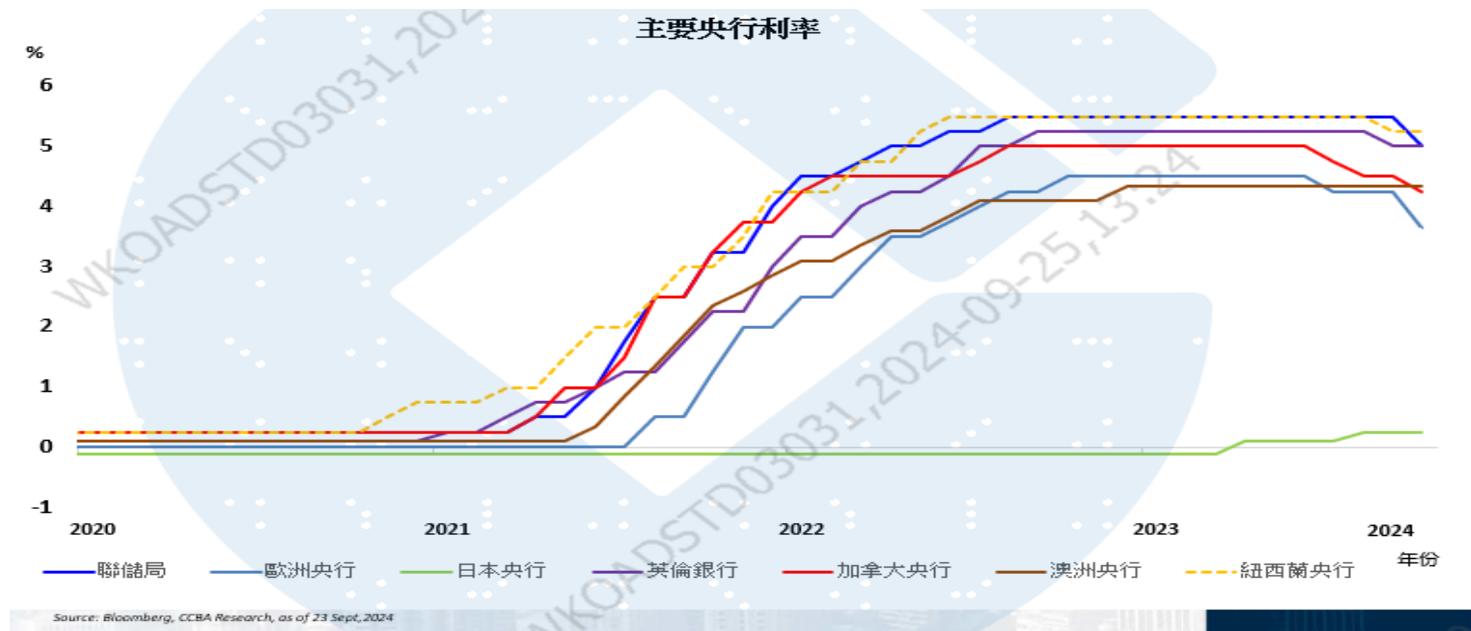
- 美國聯儲局開啟減息周期
  - 把握配置有穩定收益且風險較低的債券
  - 預期美元仍繼續走弱的背景下提供外幣升值機會
- 預料第四季度美股表現跟其他市場相比仍然佔優
  - 美國勞動市場現階段仍存在一定韌性
  - 估值上美股未見大幅偏離
- 留意投資主題「ABOVE」
  - Asia 亞洲市場; Bond 債券;
  - Opportunities 投資機會; Volatility 波動; Election 美國大選

### 近期投資分析:

- 今日外匯焦點 (2024.10)
- 全球市場焦點 (2024.10)
- 港股分析 (2024.10)

聯儲局在9月宣布減息半厘，是近4年半以來首次開啟減息周期，由於美國通脹數據顯著改善，足以為進一步放鬆政策提供理由，今後政策方向由實現維持物價穩定的目標轉向另一目標，即實現充分就業。但聯儲局主席鮑威爾強調對於減息的幅度沒有明確的規則，未來減息的幅度將於逐次會議作決定。跟以往有別，今次減息是在美國經濟表現尚可的情況下啟動，而非以往減息之前，經濟已出現嚴重問題。雖然美國經濟指標顯示經濟回落，勞動力市場降溫，但整體經濟仍穩步增長。

圖表1:環球央行減息路線圖已確認



市場對未來減息步伐的分歧，短期內可為近期表現突出的債券帶來整固，為投資者開啓增加債券配置，或延長債券投資組合存續期(duration)的空間，因較長年期的債券對利率走勢更敏感。美股方面，經濟數據仍以「軟著陸」方向發展，加上減息因素，料第四季維持較好表現。

圖表2:美國綜合領先經濟指標顯示經濟活動回落

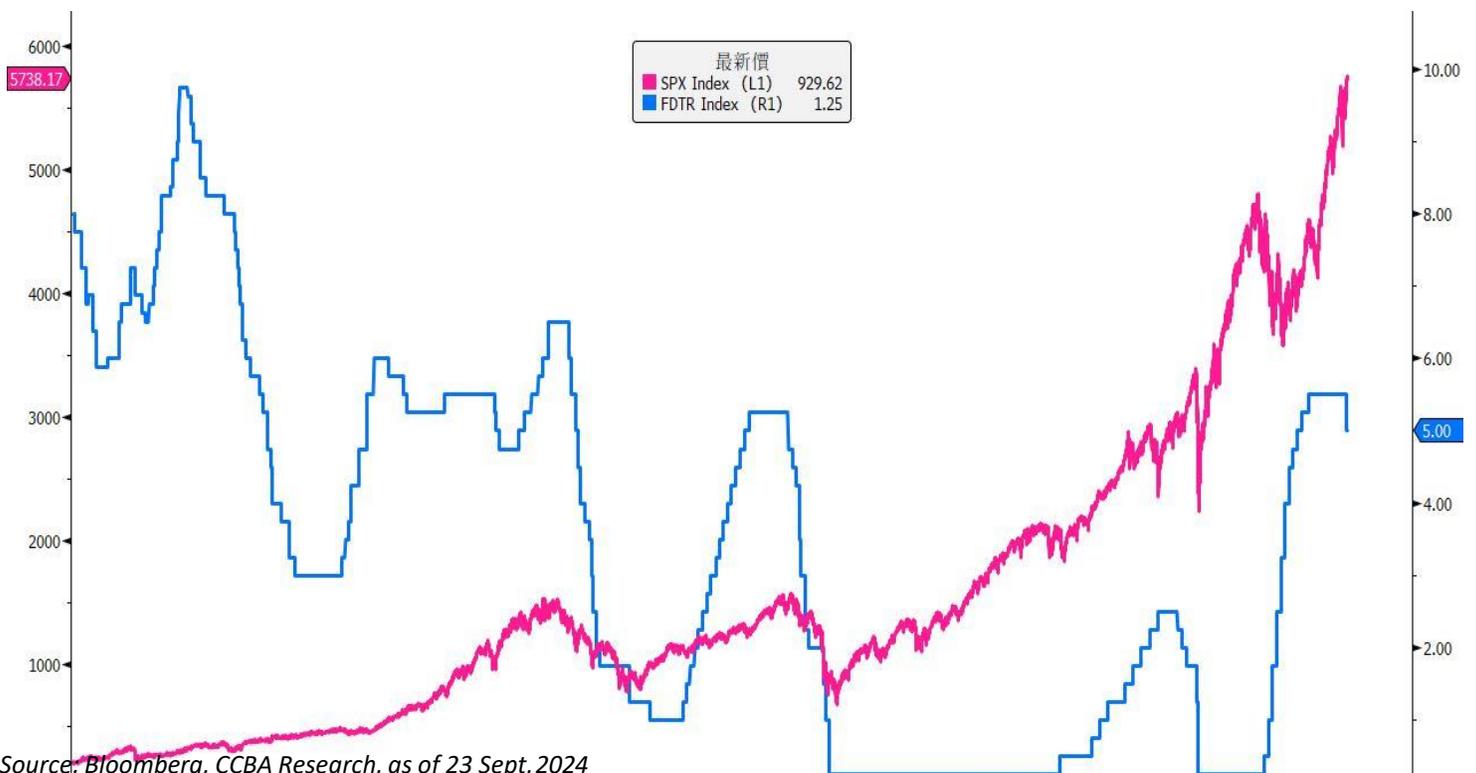


Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 23 Sept, 2024

我們認為現階段判斷美國能否完全實現「軟著陸」，或規避衰退為時甚早，即使聯儲局以較大幅度減息來開啟減息周期，扣除通脹後的實質利率在歷史上仍是較高水平，而緊縮貨幣政策對實體經濟的傳導期長，往往需要數季過後才能準確衡量，因此未來尤其需關注美國就業會否急速轉差。而根據以往減息周期啟動後的美股表現，如減息後12個月並未出現衰退，像1984, 87, 89, 95和98，標普500指數在此12個月均出現正回報。然而在減息後12個月出現經濟衰退的2001和07年，美股在減息期間則往下行。基於美股在此晚周期尚有支持，預料第四季表現跟其他市場相比仍然佔優，技術上美股過往牛市平均持續時

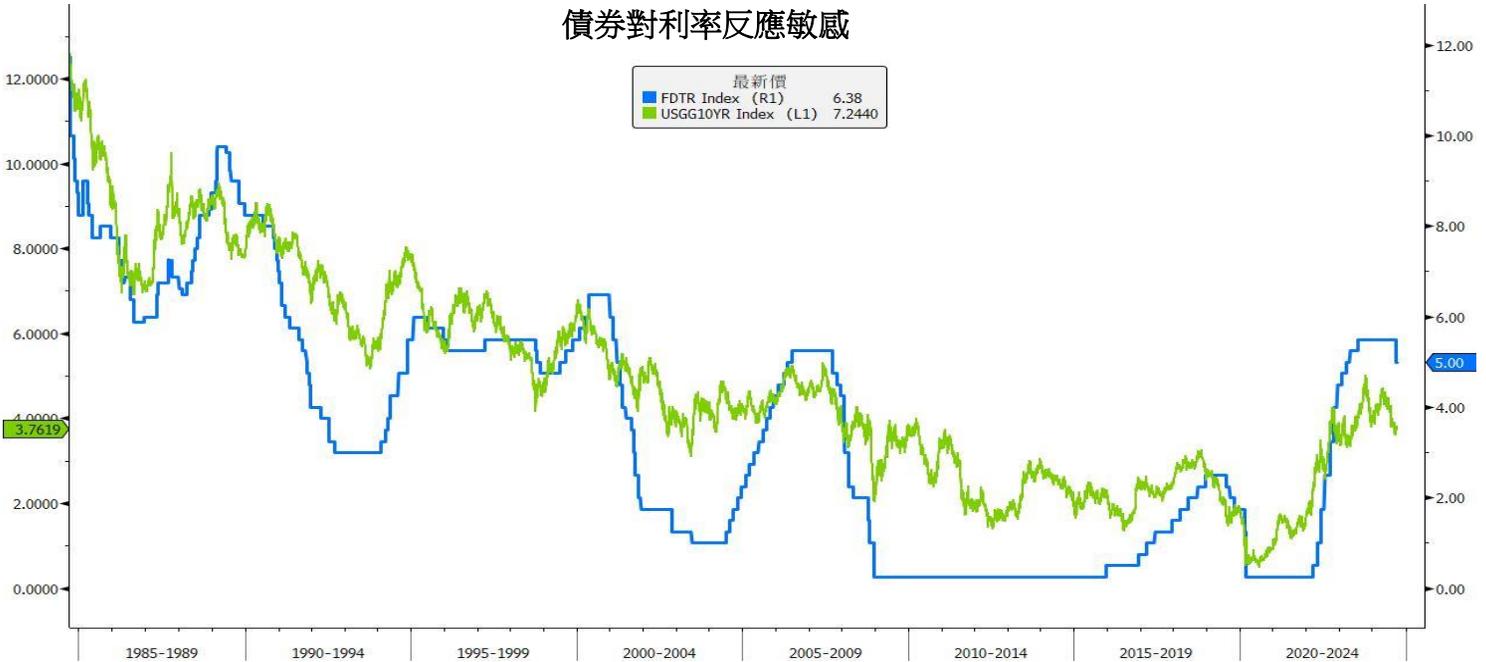
圖表3:美股標普500指數表現

減息周期啟動後的美股表現



至於債券日後表現將取決於聯儲局潛在減息的空間和進度，中性利率下降將會是大趨勢，導致債價再有上升趨勢。市場比聯儲局「點陣圖」預視未來兩年的減息幅度更多，況且通脹同比增長持續回落，亦帶動實質利率進一步上升。若近月經濟數據轉弱的勢頭未有緩和跡象，聯儲局將需採取更寬鬆的貨幣政策設定。總括而言，利率下行的空間仍明顯存在，債券仍將有進一步表現，只是在聯儲局相對謹慎的論調下，美國債券價格在議息前已有一輪亮麗的上升後，短期內需略為整固，這反而為未配置足夠債券的投資者提供入市機會。若比較擔心經濟前景，高評

圖表4:債券對利率反應敏感



Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 23 Sept, 2024

港股近期亦受惠於減息和外圍氣氛改善。基本上，減息周期全球息差收窄，不利美元表現，而過往港股跟人民幣的關聯性強，美元下滑離岸人民幣走強帶動港股價量齊升。另一支持港股因素是內地經濟數據較疲弱而加大刺激力度，以確保達到全年增長5%的目標，在9月下旬，宣布推出重磅政策組合拳，包括降準降息、調降存量房貸利率、下調二套房首付比例等，以提振經濟和市場信心，更令市場驚喜是**全力救市**，推出針對樓市及股市的措施。中央力圖阻止股市拋售及貨幣政策寬鬆力度超出預期，相關措施已即時刺激內地股市及港股亢奮，達到提振市場的效果，但後市則需待政策效果釋放及需求改善才能令經濟有較明顯的轉強跡象出現。儘管預期內地將繼續輕度減息，但對比在美國已進入減息周期下，預期美元仍有下行壓力，預期離岸人民幣第4季或可挑戰更高水平。以往港股表現亦跟美元強弱有頗強的關聯性，主要因為香港上市的企業大部分業務在內地為主，人民幣轉強將在估值上帶來正面作用。而季節性因素上港股年底傳統上表現較佳，較低的估值是港股的護城河，在市場波動性增加下受惠於避險資金回流，未來或見更佳行情。

圖表5:美元及港股的關聯性



Source: Bloomberg, CCBA Research, as of 23 Sept, 2024

第四季預期整體市況仍向好，未來一段日子在有序減息下，加上季節性因素都有利投資環境，不妨承擔較高風險以博取回報。今季投資策略主題是ABOVE: A是Asia亞洲市場，受惠於西方國家踏入減息及資金從高息地區撤走，亞洲市場有望吸引資金回流，而亞洲股債有望達到分散投資地域上的集中。B是Bond，受惠減息周期，依然可逢回調收集債券，享有收益之餘並捕捉價格上升的機會。O是Opportunity機會，在經濟不衰退的前提下，股市有在減息周期迎來上漲機會，並預期選舉的不確定性將帶來新的投資契機，尤其是美國股市的板塊輪動及亞洲及新興市場的投資機會。V是Volatility，全球經濟正處於軟著陸的過程中，仍面臨經濟放緩的壓力。近期各國央行為壓抑通脹而採取的措施才見效，然而，市場波動將較過去更劇烈且頻繁，尤其將對美國的就業數據更反應敏感。E是Election美國大選，每當大選臨近，市場對未來的政策走向和經濟前景進行預期，這種不確定性往往會對股市造成

圖表6:投資策略：ABOVE



因此投資者要留意美國大選為全球市場帶來的政治風險，在這個高度波動及充滿不確定性的市場環境下，靈活應對是抓住投資機會的關鍵，候機配置更多在債券、高息股及基本因素具韌性的企業相關股份及債券，將能在第四季把握投資機會並實現穩健回報。

## **免責聲明：**

本影片經由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發，惟僅供參考之用。本影片並不構成、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影片內所述之任何產品、服務、外匯、商品、證券或其他投資產品。

本影片所載資料乃根據中國建行投資研究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。本影片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影片的(一位或多位)分析員於本影片刊發時的意見，可作修改而毋須另行通知。本影片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影片所載任何該等資料、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影片所載資料、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。

本影片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，本影片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。投資者不應依賴本影片作為專業意見之用。

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。本影片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影片，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。

編製本影片的研究分析員證實，在本影片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影片所載的特定推薦或意見直接或間接掛鉤。

本影片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影片或其中任何部分，均在嚴禁之列。本影片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)複製或傳送本影片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影片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。

本影片由中國建設銀行(亞洲)有限公司(「中國建行投資研究部」)刊發，所載資料乃根據其認為可靠的資料