

2023 年第一季

# 东亚资产导航



## 投资主题

### 全球经济碎片化主导资金流

- 俄乌战争的余波和加息影响在欧美经济中挥之不去。相反，在疫情管控措施放松后，中国经济将大幅反弹。
- 中美 GDP 差距将加速全球经济碎片化。国际组织之间的合作和相应的摩擦将并存，尤其中美关系恶化将影响经济和资金流向。

### 2023 年上半年成熟国家的货币紧缩仍然继续

- 美国通胀可能见顶，但不会大幅下降。今年预计加息 2-3 次，全年累计加息 75 个基点。
- 基于通胀和衰退的互动作用，期望出现过度减息是不切实际。欧洲执意加息和日本央行潜在的货币政策转向将成为全球投资市场另一核心风险。

### 中国经济复苏主导不同资产类别均值回归的程度

- 波动指数的差异反映预期 2023 年第一季度均值回归的市场情绪。
- 美国、欧洲和日本的股票和商品市场正面临风险，而债券和外汇市场将在去年大幅调整后反弹。
- 中国经济复苏的步伐将主导均值回归的幅度。

# 资产类别概览

↑ 优于大市    → 中性    ↓ 逊于大市

资产类别	季度展望	评论
<b>股票</b>		
美国	→	盈利预测下调触发估值和股票指数回调；加息周期尚未完结亦是另一个调整的原因。
欧洲	↓	PPI高企将拖累第四季企业盈利。能源短缺问题仍悬而未决，地区冲突将升级。
亚洲(除日本)	→	受惠于中国经济复苏和中美紧张局势，但区域流动性收紧及货币贬值将打击市场动力。
中国	↑	经济复苏之路崎岖不平，但发展方向正面。刺激经济政策有望在三月全国人大会议后出台。
香港	↑	重启政策是今年经济反弹的核心。受惠内地和香港政府政策支持的行业将增强市场的正面情绪。
<b>债券</b>		
美国政府	↑	加息周期末期存续期风险较低，但历史数据显示，此时正是反弹时机。
美元投资级别	↑	违约风险降低有利投资者获得额外收益。历史数据反映经济衰退期间将表现出色。
全球高收益	↓	虽然违约比率在上季见顶，但水平仍然较平均值高。经济衰退期间，风险溢价趋向走高。
美国高收益	→	流动性收紧提升收益率息差和提振发行商情绪。分析过往数据，衰退期间表现出色。
亚太投资级别	→	相对较高的收益率具吸引力，但违约风险自上季开始攀升，尤其亚洲新兴国家。
<b>商品</b>		
黄金	→	美元升幅空间有限和进入加息周期尾段为金价带来利好势头，但料上方阻力为1,950美元。
原油	→	虽中国经济复苏，但被遏抑的需求规模有待观察，欧洲地区能源禁令限制价格下行风险。
<b>外汇</b>		
澳元	↑	澳元将受惠澳央行的加息预期和铁矿石价格平稳上涨。
纽元	↑	通胀压力将继续推动新西兰央行持续加息，或增加浅度的衰退风险。
欧元	→	欧央行展示以加息对抗高通胀的决心，但经济阻力可能限制其加息幅度。
英镑	↓	英国经济仍正处于衰退边缘，经济前景将充满挑战和不确定性。
日圆	→	日本央行加息门槛仍然很高，短期内放松收益率控制的可能性不大。
人民币	↑	预期放宽疫情防控措施将提振中国经济增长前景，从而增强人民币的上行动力。

**重要通知：**

每个资产类别的季度展望以相应的代表指数为基准

资产类别	基准	资产类别	代表指数	门槛*	资产类别	代表指数	门槛*
股票	MSCI世界指数	美国	标普500	1.1%	中国	沪深300	4.0%
		欧洲	道琼欧洲STOXX600	1.6%	香港	恒生	3.3%
		亚洲(除日本)	MSCI亚洲除日本	2.8%			
债券	彭博全球累计债券指数	美国政府	美国政府/信贷	0.8%	美国高收益	美国企业高收益	1.5%
		美元投资级别	美国企业	0.8%	亚太投资级别	亚太累计	1.0%
		全球高收益	全球高收益	1.8%			
商品	标普高盛商品指数	黄金	现货黄金	4.1%	原油	纽约原油期货	2.8%
外汇	贸易加权美元指数	澳元	澳元/美元	2.8%	英镑	英镑/美元	2.8%
		纽元	纽元/美元	3.2%	日圆	美元/日圆	3.2%
		欧元	欧元/美元	4.0%	人民币	美元/人民币	2.2%

\*「优于大市」：代表指数的季度表现高于相应基准的门槛百分比正值；「中性」：代表指数的季度表现在相应基准的门槛百分比正负值区间内；「逊于大市」：代表指数的季度表现低于相应基准的门槛百分比负值。

**免责声明及重要通知**

本文件由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制，仅供客户参考之用。其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的资讯、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况、投资经验及目标。投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内的资料之任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。