

2023年第四季

# 东亚资产导航



## 投资主题

### 去全球化导致全球经济滑坡恶化，「冷和<sup>1</sup>」策略并非「游戏改变者」

- 金砖集团及G7盟国多方面磨擦，壁垒分明加速去风险进程。
- 美国依赖加大财赤刺激经济策略预料不能持续，预料中国由地方及企债引发之震荡阴魂不散。
- 「冷和」策略只属权宜之计，实是买时间准备下一轮更大磨擦。
- 投资风险回顺不代表逆转，趁机减持风险资产为下一轮风浪做好准备。

### 多种不利因素逐步浮现，「价值型为先」策略可取

- 债息攀升正面打击高啤打及增长型股份，过于乐观预测普遍作出修正。
- 历史上经济及利率拐点时有利价值型股份，尤其公用、必需品及医疗护理板块。
- 中国年内经济增长有望达标及债务问题初现曙光，但港息偏高仍压抑中港股市走势。
- 欧美经济衰退风险递升抵消亚洲区内受惠中国经济反弹，预料各地表现差异将会扩大。

### 债息攀升预料未言完结，「熊式走峭」主导走势

- 上季资金从其他资产大举流入债市，表面乐观情势实属暗渡陈仓。
- 加息尾声配合经济走弱，预料债息曲线正常化只是不能幸免的历史重演。
- 「熊式走峭」策略重于增持短债同时减持长债，直到曲线正常化并持续一段时间。
- 债息正常化正在其他成熟债市出现，策略上可透过跨境套息分散美债风险。

<sup>1</sup>「冷和」：形容两国(或多国)在对峙中，因历史、民族、经济领域等因素有著无法摆脱的关系，只能无奈地作有限度及具限制性合作。

# 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	→	经济衰退风险递升及债息飙升抵消企业盈收预测向好的憧憬。
欧洲	↓	经济衰退愈趋明显及企业盈收欠佳有机会加快资金在当地股市套现。
亚洲(除日本)	↓	全球经济下滑倍化地区经济问题，避险情绪令股市弱势持续。
中国内地	→	中国经济数据回暖及刺激措施加码推出属重要支持，惟估值仍受累于外围高利率环境。
香港	→	香港特区政府推出稳定股市及楼市政策，HIBOR高企依然不利本港地产及金融股。
<b>债券</b>		
美国政府	↑	经济衰退及债息飙升支持资金持续流入国债。
美元投资级别	↑	高评级企业债受惠高债息及憧憬企业盈收向好。
全球高收益	↓	欧美经济若不景将导致企业违约及破产风险上升。
美国高收益	→	美国经济数据仍带韧性可抵消破产及违约阴霾。
亚太投资级别	→	预计中国经济反弹及印度表现良好支持区内债市平稳过渡。
<b>外汇</b>		
澳元	→	预料澳央行短期加息机会微，铁矿石价格或可支持澳元。
纽元	→	纽西兰经济增长已重回正数，预期目前利率将维持较长时间。
欧元	↓	欧元区通胀回落且经济现萎缩，预料欧央行短期加息机会微。
英镑	↓	英国经济疲弱，令英伦银行有机会暂停加息。
日圆	↓	日本央行若有干预行动或令日圆短期反弹，长线料日圆仍走弱。
人民币	→	中国经济基本面正改善，预料短期人民币或于7.3关口附近持稳。

**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	4.3%
		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	0.9%
		全球高收益	全球高收益	1.8%			
外汇	贸易加权美元指数	澳元	澳元/美元	2.8%	英镑	英镑/美元	2.7%
		纽元	纽元/美元	3.2%	日圆	美元/日圆	3.1%
		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。