

2023 年第三季

東亞資產導航

投資主題

中美磨擦下彼此經濟走弱，新興市場卻坐收漁人之利

- 中國經濟內憂外患短期內難以逆轉，預期下半年刺激政策將成市場焦點，中美磨擦打擊各經濟領域正逐步浮現。
- 美國經濟預測上調但無阻整體數據下滑，憧憬「軟著陸」正支持當地市場，但央行模稜兩可的加息步伐增加市場波動。
- 新興市場在經濟數據上更勝成熟市場，前瞻性指標呈現新興亞洲市場預期表現突出，但資金流動性將主宰區內市場表現。
- 預期中美磨擦年內將不會逆轉，「去風險」化有機會令資金分流到具估值及潛力較佳的新興市場。

各領域分析顯示美股正脫離基本面，亞洲股市受惠資金流及基本因素

- 上半年環球股市相對其他資產表現一枝獨秀，但歷史上此現象暗示未來將可能會出現大型金融風險，與今天股市過於安逸成明顯對比。
- 美股不論在市寬偏窄、板塊高度集中、估值偏高及指數盈利持續倒退數據中呈現脫離基本面的現象，指數急速逆轉風險遞升。
- 雖然加息進入尾聲，但歷史上加息節奏將影響短期美股走勢，尤其「一加一停」加息步伐影響較大。
- 新興股市估值普遍較 10 年均值偏低，加上中美磨擦下經濟坐享漁人之利，尤其新興亞洲更值得關注。

成熟市場國債短期較長期吸引，美國經濟下滑時債券表現突出

- 考慮下行風險後債市較股市吸引，加息週期尾聲有利美國國債。
- 收益率曲線倒掛及美國國債續期壓力將刺激 2 年期以內國債收益率高於 5% 以上，普遍高於環球市場股息率及其股本回報率。
- 部份非美成熟市場及亞洲投資級別國債短期孳息率較同期美國國債短期孳息率更高，尤其亞洲國債利率持平更有利資金流入。
- 歷史上當美國按季 GDP 在 1% 及 0% 以下前 1 至 2 季投入市場，環球債市及黃金表現普遍高於環球股市，反映衰退陰霾下分散投資的重要性。

資產類別概覽

↑ 優於大市 → 中性 ↓ 遜於大市

資產類別	季度展望	評論
股票		
美國	→	經濟軟著陸及加息尾聲預期支持美股，但脫離基本面及中美磨擦下風險偏高。
歐洲	↓	堅持大幅加息將打擊目前疲弱經濟，俄烏戰事有機會成當區黑天鵝。
亞洲（除日本）	↑	中美磨擦反有利區內經濟，通脹溫和配及利率持平將有利區內市場。
中國	→	預期大規模刺激政策將有利股市，房企及地方政府債務問題勢成風險。
香港	→	受惠內地政策及估值偏低，但中美磨擦升溫將嚇退資金。
債券		
美國政府	↑	預期利率高位持平有利年底減輕利率風險，短期較長期國債吸引。
美元投資級別	→	央行若執意收緊資金流動性，此風險將抵銷達約利率差別持平及經濟復甦亮點。
全球高收益	↓	非美央行持續加息及達約利差上升將不利高息債價。
美國高收益	→	美息見頂及達約風險偏低將有利債價輕微回升。
亞太投資級別	→	區內利率及達約利差持平有利債價，但中美磨擦打擊資金流入。
外匯		
澳元	↑	澳洲央行貨幣政策轉向鷹派，為澳元增添上升動能。
紐元	→	預期紐西蘭經濟萎縮僅屬暫時性質，紐元短期仍具息差優勢。
歐元	→	歐洲持續通脹令歐央行需繼續加息，留意加息後的經濟變化。
英鎊	→	英國暫時避開經濟衰退，或加強英倫銀行加息決心。
日圓	↓	各大央行繼續加息，令日圓將持續受壓於息差弱勢。
人民幣	→	中國經濟修復動能放慢，待刺激政策出台將加強經濟支撐。

重要通知：

每個資產類別的季度展望以相應的代表指數為基準

資產類別	基準	資產類別	代表指數	門檻*	資產類別	代表指數	門檻*
股票	MSCI 世界指數	美國	標普 500	1.1%	中國	滬深 300	4.3%
		歐洲	道瓊歐洲 STOXX600	1.6%	香港	恒生	3.3%
		亞洲（除日本）	MSCI 亞洲除日本	2.8%			
債券	彭博全球累計債券指數	美國政府	美國政府 / 信貸	0.8%	美國高收益	美國企業高收益	1.5%
		美元投資級別	美國企業	0.8%	亞太投資級別	亞太累計	0.9%
		全球高收益	全球高收益	1.8%			
外匯	貿易加權美元指數	澳元	澳元 / 美元	2.8%	英鎊	英鎊 / 美元	2.7%
		紐元	紐元 / 美元	3.2%	日圓	美元 / 日圓	3.1%
		歐元	歐元 / 美元	4.0%	人民幣	美元 / 人民幣	2.2%

* 「優於大市」：代表指數的季度表現高於相應基準的門檻百分比正值；「中性」：代表指數的季度表現於相應基準的門檻百分比正負值區間內；「遜於大市」：代表指數的季度表現低於相應基準的門檻百分比負值。

免責聲明及重要通知

本文件由東亞銀行有限公司（「東亞銀行」）編製，僅供客戶參考之用。其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及 / 或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內的資料之任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。