



投資服務部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司

STABILITY



一連串歐、美銀行倒閉

風險在眼前，但未來投資機會 或已出現

2023 年第 1 季市場要點

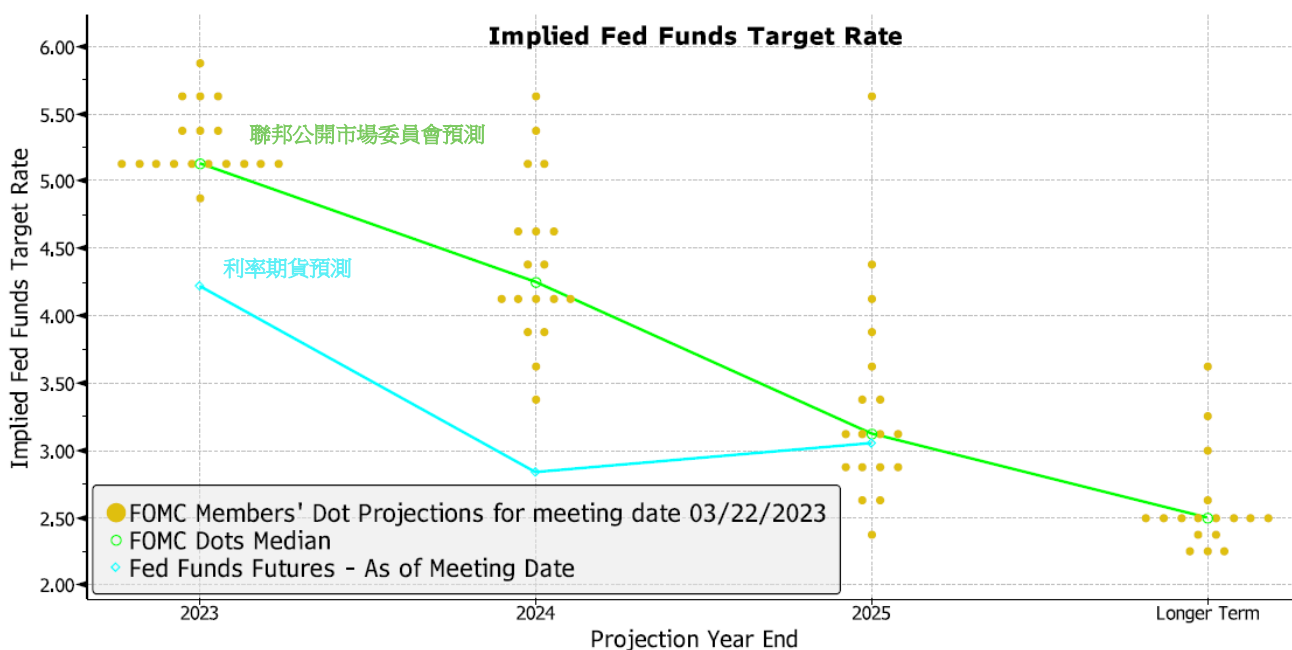
2023 年第 1 季金融市場充滿戲劇性。1 月份，由於市場憧憬全球央行將放緩加息步伐以及中國在新冠疫情大流行後經濟重啟，有望提升全球經濟增長，刺激差不多所有資產類別均出現上漲。然而，這種樂觀情緒僅維持短暫時間，隨後即出現了 180 度大轉變。

在 3 月的第 2 個星期，業務分別主要涉足科創企業融資和加密貨幣領域的矽谷銀行及 Signature Bank 分別出現倒閉，它們正標誌著美國歷史上第 2 和第 3 大規模的銀行倒閉事件。為避免事情進一步惡化，美國聯儲局、財政部和聯邦存款保險局迅速作出反應，承諾百分百保障這兩家銀行的所有存戶的存款資金，並為市場注入額外的流動性。想不到一週後，瑞士第二大銀行瑞士信貸也出現問題，處於破產邊緣，該行最近錄得自 2008 年金融危機以來的最大虧損，並承認其 2021 年和 2022 年度財務報告的內部監控存在「重大缺失」。在瑞士央行和金融監管機構的積極協助下，瑞士信貸很快獲得拯救，並被瑞銀收購。但瑞士監管機構將瑞士信貸總值 174.9 億美元的額外一級資本(AT1)債券減值至零的決定，則令市場感到極其意外，並引發相關債券持有人的不滿。

一連串美國和歐洲銀行相繼倒閉事件相信並非巧合，過去一年全球央行激進的貨幣緊縮政策已削弱了銀行的正常運作能力。在最近的銀行倒閉事年之前，全球央行的首要任務肯定是抑制通脹，但現在他們的重點可能已經轉向穩定整個金融體系。根據聯邦公開市場委員會成員最新的預測，2023

年底聯邦儲備基金利率的中位數為 5.125%，預計今年只加息一次。此外，最新的利率期貨顯示，市場甚至預計息率會在 2023 年底，從目前的 4.75% 至 5% 區間下調至 4.25%。

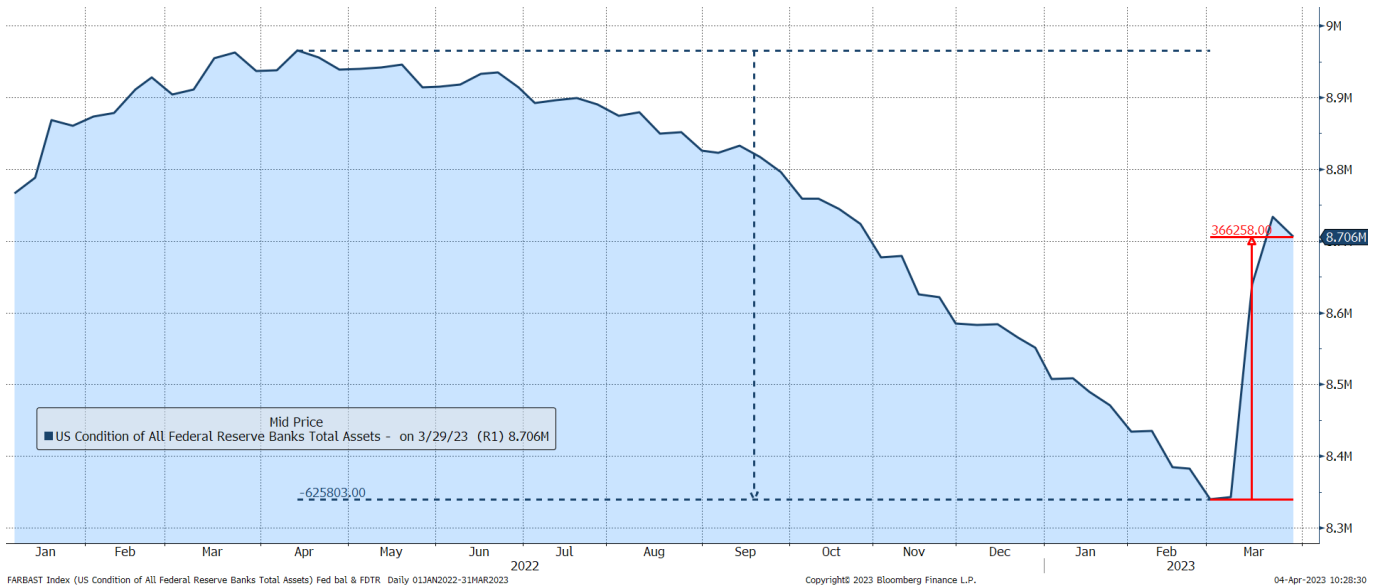
圖 1: 聯邦公開市場委員會成員及利率期貨對未來息率去向的預測



資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

與此同時，儘管美聯儲局現正以每月 950 億美元的目標縮減資產負債表，但最近當局也透過貼現窗口貸款和新推出的銀行定期融資計劃向市場注入大量流動性，以避免當前的銀行危機漫延。美聯儲局資產負債表在 3 月就增加了約 3,630 億美元，是自去年 4 月開始量化緊縮以來，資產負債表減少金額的 5 成以上。

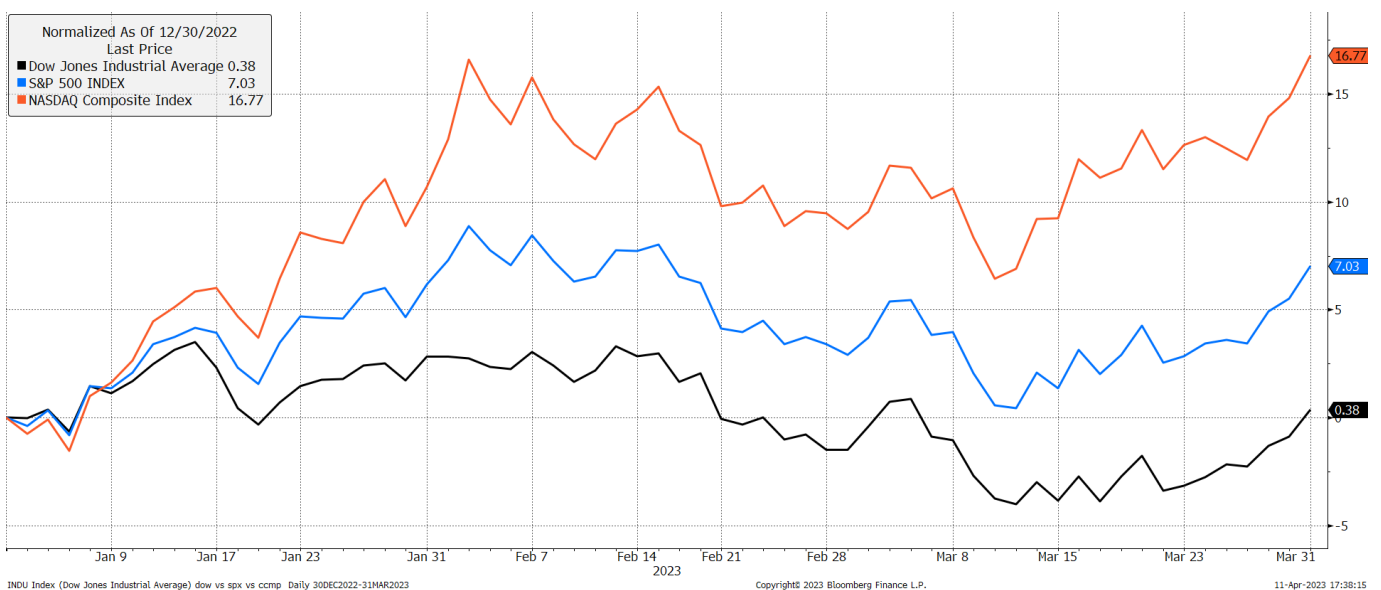
圖 2: 在 3 月美聯儲局資產負債表增加了約 3,630 億美元



資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

由於主要央行和監管機構在歐、美銀行出現倒閉事件後均作出迅速反應，金融市場只出現了非常短暫的震盪，大部分資產類別在 3 月下旬也出現反彈。當中納斯達克綜合指數更大幅跑贏大市，在 2023 年首 3 個月漲幅達 17.05%，是自 2020 年第 2 季以來最佳的季度漲幅，這或許反映市場在預期加息步伐放緩、國債收益率下降的情況下，增長型股票表現將會受惠。

圖 3: 納斯達克綜合指數在第 1 季跑贏大市



資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

表 1: 環球股市表現 (%以當地貨幣計)

指數	2023 年第 1 季	2022 全年
標普 500 指數	7.48	-18.13
納斯達克綜合指數	17.05	-32.51
歐洲 STOXX 600 指數	8.58	-9.88
德國 DAX 指數	12.25	-12.35
巴黎 CAC 指數	13.39	-6.71
日本日經 225 指數	8.45	-7.35
香港恒生指數	3.51	-12.56
香港國企指數	3.94	-15.63
上證指數	5.94	-12.81
滬深 300 指數	4.67	-19.83
新加坡海峽時報指數	0.79	8.36
南韓 KOSPI 指數	10.76	-23.20
台灣加權指數	12.51	-18.83
印度 SENSEX 指數	-2.87	5.77
印尼雅加達指數	0.73	6.97
曼谷 SET 指數	-2.71	3.51
俄羅斯 RTS 指數	2.97	-32.02
巴西 IBOVESPA 指數	-7.16	4.69
S&P 泛阿拉伯指數	-0.47	-5.68
MSCI 環球指數	7.88	-17.71

資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

表 2: 主要貨幣表現 (%以美元計算)

	2023 年第 1 季	2022 年全年
歐元	1.25	-5.85
英鎊	2.10	-10.71
日圓	-1.31	-12.23
港元	-0.61	-0.06
人民幣	0.36	-7.86
澳元	-1.88	-6.20
紐西蘭元	-1.45	-6.97
新加坡元	0.65	0.71
南韓圓	-2.79	-6.05
新台幣	0.87	-9.88
印度盧比	0.67	-10.15
印尼盾	3.82	-8.45
泰銖	1.19	-3.47
俄羅斯盧布	-4.55	1.32
巴西雷亞爾	4.29	5.59

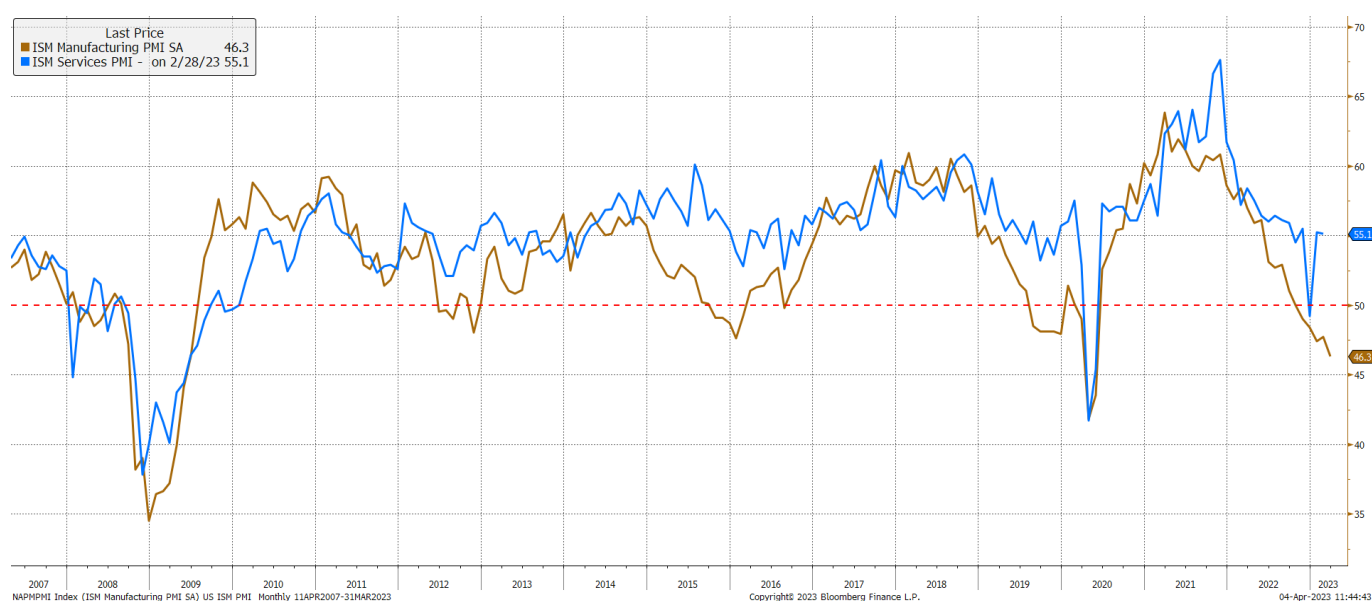
資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

2023 年餘下時間，展望如何？

1、美國經濟衰退風險上升，但假若衰退出現，相信會是短暫、程度也較溫和

環球主要央行的貨幣緊縮政策已削弱了金融體系的正常運作，經濟活動也面臨下行壓力。最新美國 3 月份供應學會製造業指數已降至 46.3，為 2020 年 5 月以來最低。根據美銀的研究，在過去 70 年，製造業指數曾有 12 次跌破 45，當中有 11 次出現經濟衰退（1967 年除外）。持續的經濟放緩令需求轉弱，而高通脹也擠壓企業的利潤率。根據華爾街分析師的最新預測，標普 500 指數成份股企業在 2023 年第一季度，將面臨新冠疫情大流行以來的最大盈利下降。

圖 4: 3 月份供應學會製造業指數已跌至 50 以下的收縮區域

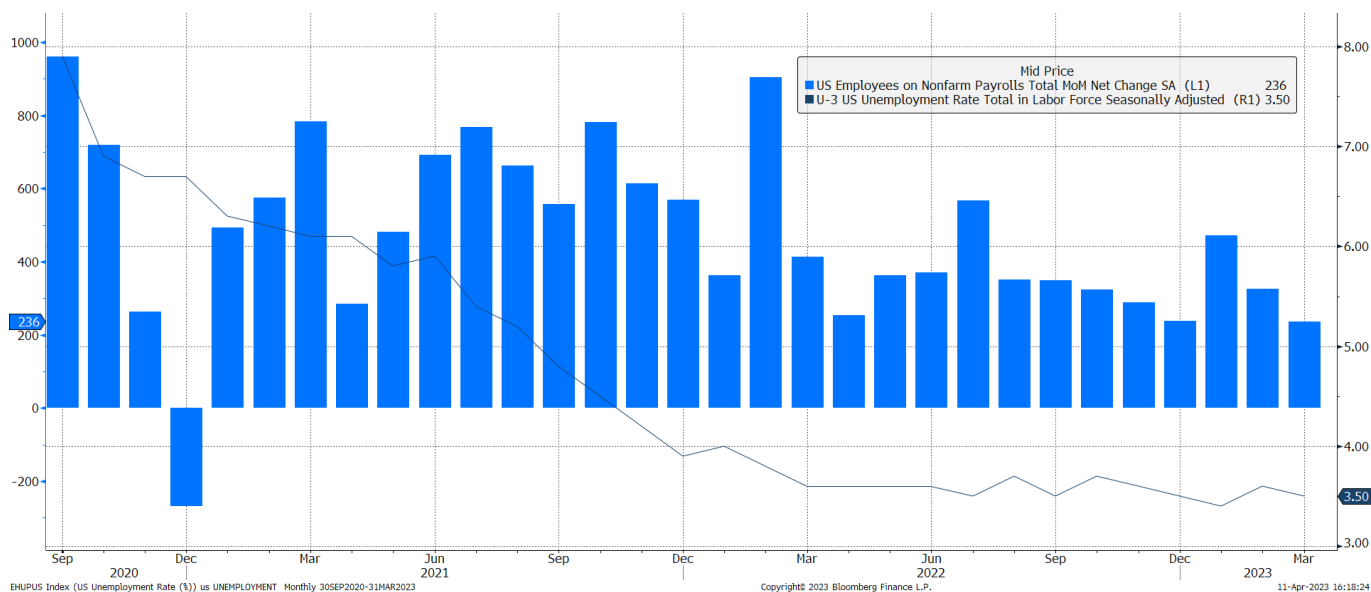


資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

然而，美國勞動力市場依然強勁；儘管 3 月份僅增加了 236,000 個工作崗位，是自 2020 年 12 月以來的最小的月度增幅，但仍高於疫情大流行前 2010 至 2019 年月均 183,000 的增幅。而最新失業率為 3.5%，接近今年 1 月錄得 3.4% 的 50 年低位。

儘管美國經濟衰退風險正升溫，但在勞動市場可能只出現輕微惡化的情況下，即使真的出現經濟衰退，大有可能與以往出現的不同，相信衰退會是比較短暫且程度較溫和。

圖 5: 美國勞動力市場依然強勁

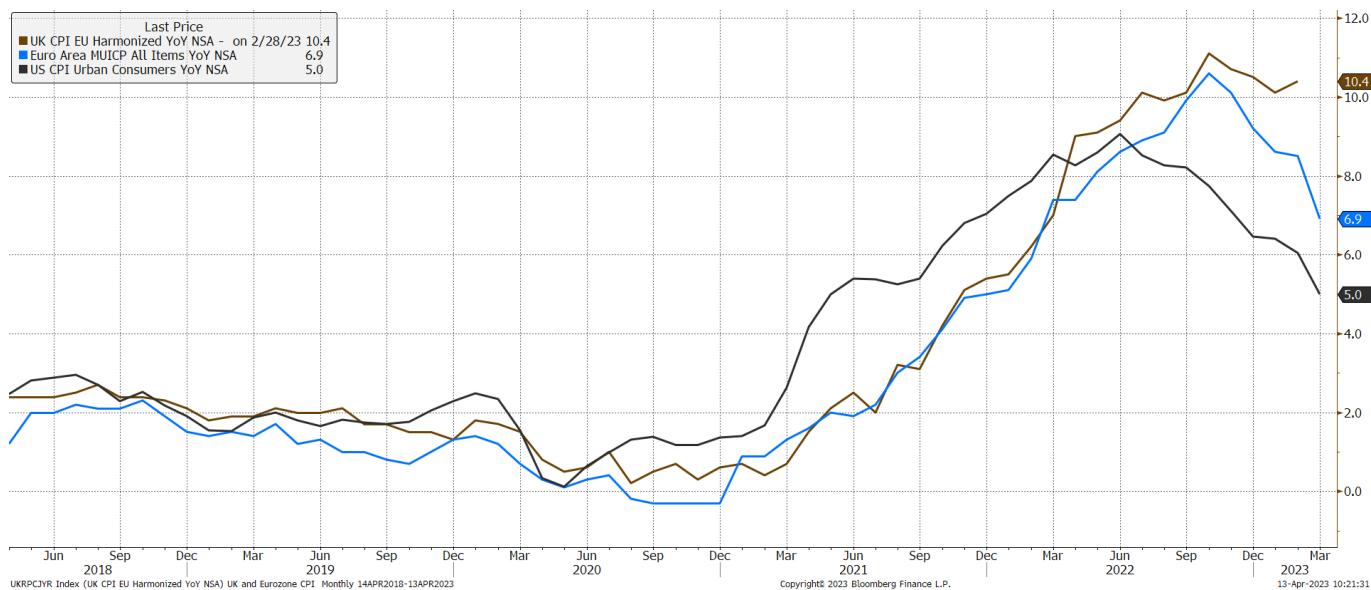


資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

2. 或正進入通脹放緩的階段

儘管英國物價水平仍處高位，但近幾個月美國和歐元區的通脹率已有所放緩，美國 3 月份的消費者物價指數甚至跌至 5%，為 2021 年 5 月以來最低的水平。雖然距離美聯儲局 2% 的目標通脹水平仍有距離，但轉弱的通脹以及近期地區銀行倒閉事件，大有可能會讓美聯儲局重新考慮其目前的利率政策，如前所述，近期的聯邦基金期貨已反映利率或將在今年夏天見頂；踏入秋季，更有調頭下降的可能。

圖 6: 美國通脹壓力有所舒緩

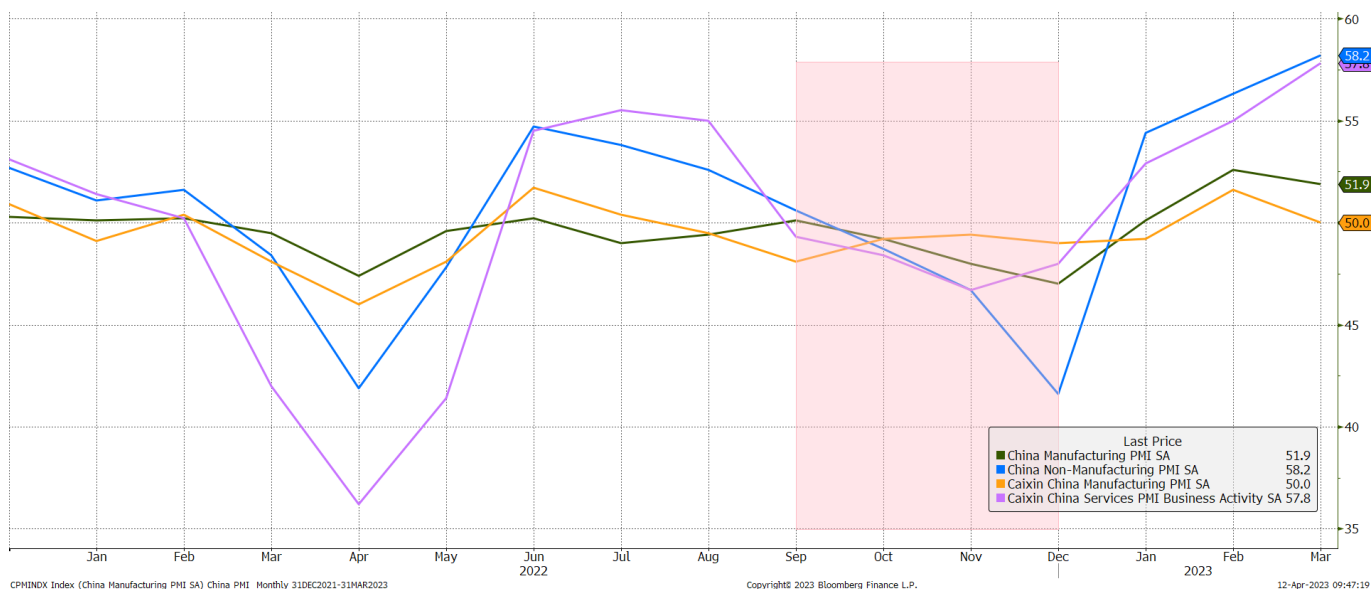


資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

3. 中國經濟復甦

自去年底中國政府開始放棄對新冠疫情監控後，中國的經濟活動逐漸回升。儘管海外需求疲軟，製造業增長仍相對溫和，但服務業則正在加速擴張。3 月的官方非製造業採購經理人指數飆升至 58.2，創下 2011 年以來的最高水平，至於主要針對中、小型企業的財新中國綜合服務業採購經理人指數也升至 57.8，這已是連續第 3 個月上升及是自 2020 年 11 月以來最高的水平。服務業對中國的經濟具有相當重要性，它分別佔國民生產總值的 55%和就業市場的 48%。

圖 7: 中國服務業在第 1 季正在加速擴張



資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

中國的經濟復甦對全球正在下行的經濟而言，確是好消息；相信亞洲，特別是東盟地區受益最大。東盟是中國最大的貿易夥伴，中國內需回暖將拉動該地區的出口。此外，東盟也受惠於中國邊境的重新開放，因為泰國、越南和新加坡是最受國內旅客青睞的東南亞三大旅遊目的地。

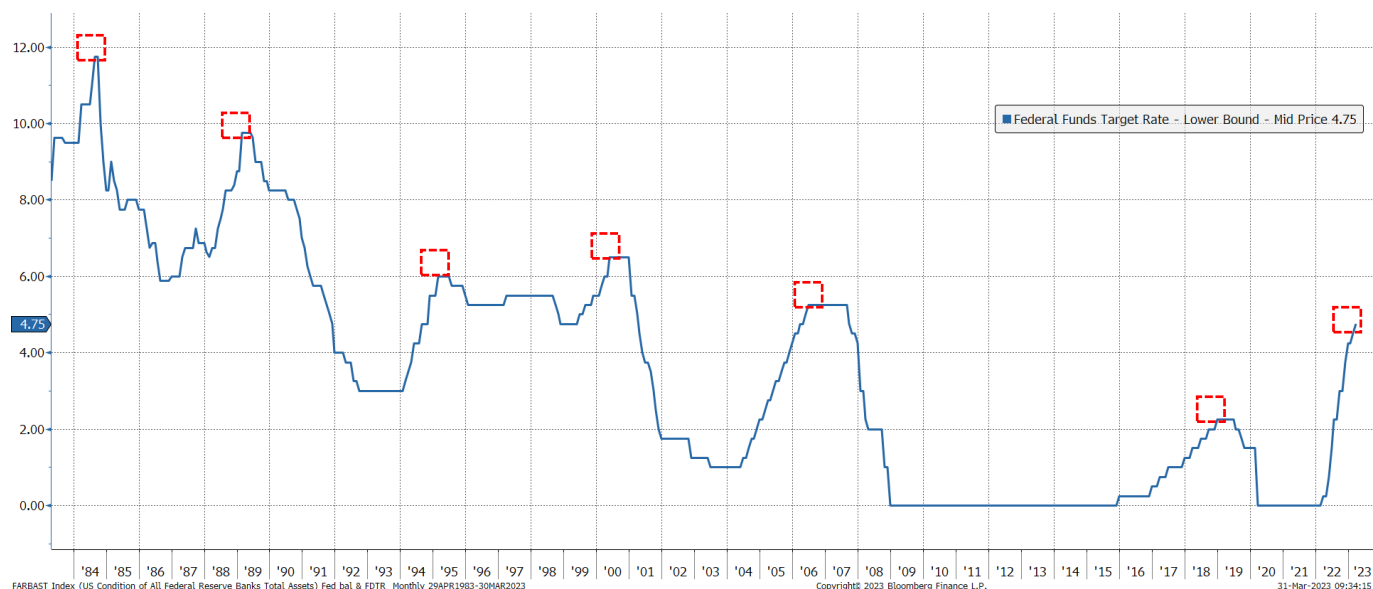
4. 全球地緣政治緊張局勢

全球地緣政治緊張局勢仍然是環球經濟的主要風險之一。俄、烏戰爭已維持了一年多，我們暫時仍看不到任何結束的跡象。中、美之間在貿易、科技、軍事、國家安全、南中國海領土及台海局勢等不同領域的衝突也正在加劇。持續的全球地緣政治風險阻礙全球化發展，並擾亂供應鏈秩序；也為投資市場添加不確定性和波幅。

投資想法 – 假如美國利率接近見頂

美國整體通脹正在下行，但當然也有可能在此高位維持一段時間。市場普遍預期在美聯儲局過去 1 年多實施了近 40 年最激進的貨幣緊縮政策、大幅加息 4.75% 後，美國利率或接近見頂。

圖 8: 過去 40 年的美國利率週期



資料來源：彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

表 3: 當美國聯邦基金利率見頂後，美國股票及債券其後 1、2、3 年表現

聯邦基金利率見頂月份	其後1年表現 (%)		其後2年表現 (%)		其後3年表現 (%)	
	股票*	債券#	股票*	債券#	股票*	債券#
31/8/1984	18.22	24.15	64.47	51.73	121.23	53.91
28/2/1989	18.89	12.74	36.24	26.52	57.97	42.72
28/2/1995	35.57	12.51	69.87	18.25	129.30	30.51
31/5/2000	-10.55	13.12	-22.94	22.28	-29.15	36.44
30/6/2006	20.57	6.12	4.83	13.68	-22.65	20.55
31/12/2018	31.47	8.72	55.65	16.88	100.29	15.08
平均	19.03	12.89	34.69	24.89	59.50	33.20
平均 (不計最佳及最差年份表現)	22.29	11.77	40.30	20.98	64.21	32.55

資料來源：進邦匯理投資服務部及彭博（至 2023 年 3 月 31 日）

* 標普 500 指數

彭博美國綜合債券指數

如果美國利率週期接近尾聲，這可能為債券和股票投資帶來有利的投資環境。除去本次加息週期外，在過去 40 年，美國經歷了 6 次不同的加息週期，我們發現標普 500 指數和彭博美國綜合債券指數在利率見頂後 1 至 3 年，均取得不錯回報表現。

我們了解全球經濟仍非常脆弱，存在許多不同的市場不確定性，不利整體投資氣氛。在目前的投資環境下，優質債券將會是較為審慎可取的投資選擇。經歷了一年多的加息週期後，債券價格大幅下跌，現時他們也提供了具有吸引力的收益率，尤其是那些短期債券。就以美國 6 個月和 1 年期的國債為例，他們的收益率分別高達約 4.7% 和 4.4%。此外，高質量或投資級別債券的違約風險也較低，即使面對經濟下行週期，也具有較高的韌性。

免責聲明

在此提供的資料只供參考之用，本公司並不對該等資料作任何保證，讀者亦不應將該等資料視為出售要約、訂購招攬或投資建議。投資涉及風險，過往的表現並不表示將來亦會有類似的業績。在作出任何投資決定前，讀者亦應尋求專業理財顧問意見。