投資內望　2023 年 7 月

投資服務部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司

2023 上半年已過，下半年將會如何?

2023 上半年市場要點

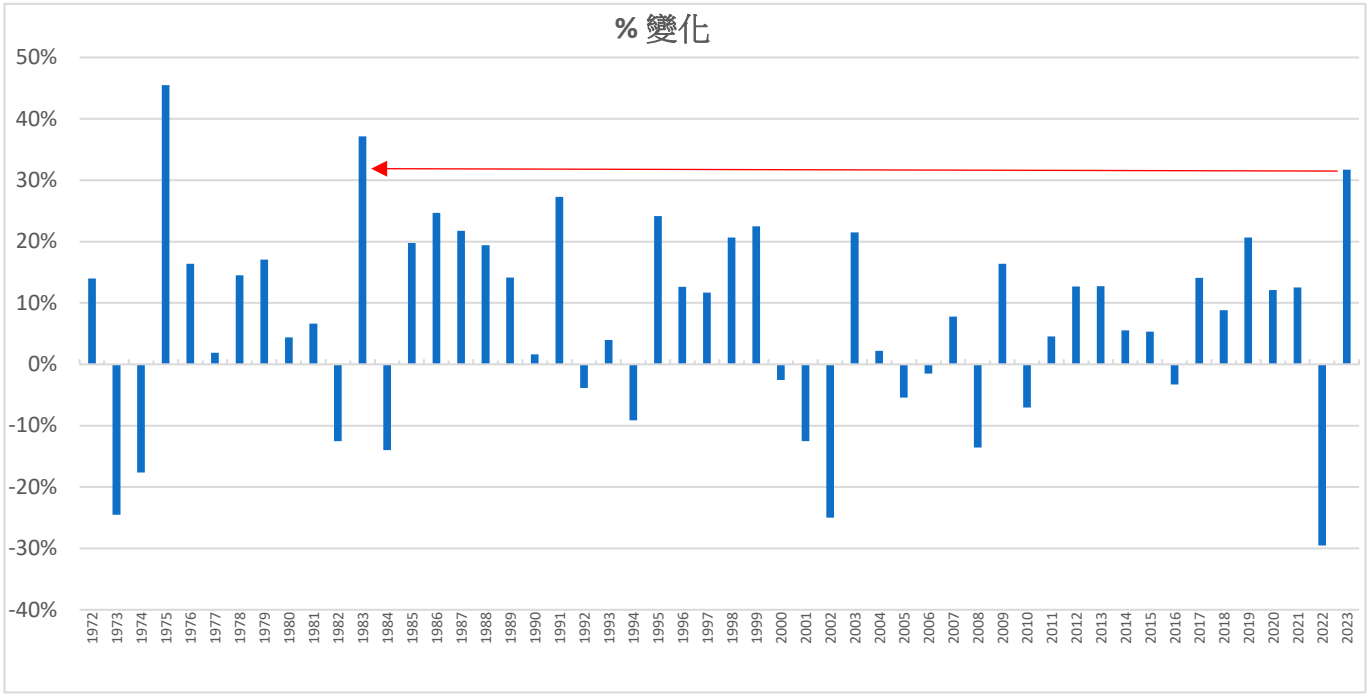
時光飛逝，轉瞬間我們已踏入 2023 下半年。回望過去 6 個月，俄、烏戰火不斷、多家歐、美大型銀行倒閉、美國國債上限危機出現戲劇性發展、環球主要央行持續加息及中、美矛盾升溫等，我們都仍歷歷在目。但整體而言，全球投資市場有驚無險，尚算風平浪靜，個別市場甚至更出現令人「亢奮」的上升勢頭。

股票市場

美國科技股可說是今年迄今，最引人注目的投資板塊。受到人工智能應用迅速增長所影響，科技股再獲投資者垂青，納斯達克綜合指數在 2023 年上半年上漲 32.32%，創下自 1983 年以來，最佳的上半年表現。

在亞洲，由於南韓及台灣股市皆是科技股主導，受到美國科技股帶動，今年表現出色不足為奇。但日本股市第 2 季度的強勁表現，確實為投資者帶來驚喜；日元貶值刺激出口上升以及疫情過後旅遊業強勁復甦，均促進經濟增長。日本第 1 季度國民生產總值按季以年率 2.7%增長，遠高於初值的 1.6%及經濟學家預測的中位數 1.9%。除上述基本因素外，全球最著名的專業投資者巴菲特，在 5 月份增持日本的投資部位更大大提升投資氣氛，吸引外資持續流入日本股票，刺激日經 225 指數攀升至自 1990 年以來最高水平。另一方面，由於中國經濟復甦差於預期以及中、美緊張局勢加劇，香港和中國股市走勢疲弱，顯得斯人獨憔悴。

圖 1: 納斯達克綜合指數創下自 1983 年以來，最佳的上半年表現



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

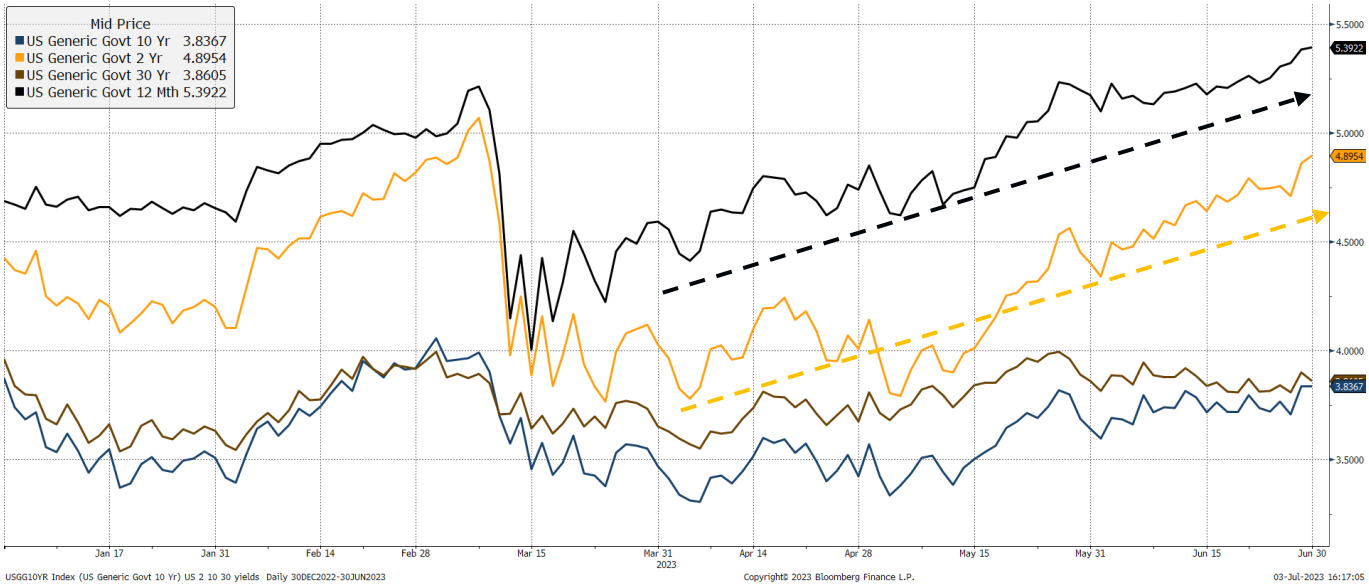
圖 2: 日經 225 指數升至自 1990 年以來最高水平

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

債券

由於歐、美主要央行去年作出了史無前例的激進加息，固定收益投資也因此在 2022 年錄得有史以來最差的表現。在 2023 上半年，投資級別債券錄得較溫和的回報，相關基準指標彭博全球綜合指數上漲約 1.43%；由於預計短期內息率仍會上升，到期日較短的債券價格仍受壓，至於對中長期的影響則不算太大。

圖 3: 1 年及 2 年期美國國債收益率在第 2 季持續上升，至於 10 年及 30 年期的則變幅不大



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

另一方面，高收益債券在過去 6 個月表現優異，彭博全球高收益指數上漲超過 5%。然而，由於美國經濟在下半年有可能轉弱及不排除聯儲局會進一步收緊貨幣政策，投資者宜留意這或會引致高收益債券和投資級別債券之間的利差擴大，不利於高收益債券表現。

貨幣

2023 上半年歐、美持續加息，但日本央行依然維持超寬鬆貨幣政策，而中國人民銀行也下調主要利率；由於息差的影響，過去 6 個月日圓和人民幣均出現貶值。日元兌美元再次跌破 140 大關，人民幣也下滑至 2022 年底當中國內地實施嚴厲新冠防疫措施時的水平。展望未來，由於短期內「東、西方」貨幣政策分歧可能進一步加深，日圓和人民幣弱勢大有可能持續。

圖 4: 人民幣下滑至 2022 年底時的水平

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

商品

經歷了猶如「過山車」般的 2022 年後，受到全球經濟放緩所影響，2023 年上半年商品價格出現下行壓力，基準指標彭博商品現貨指數下跌超過 10%。在眾多商品中，天然氣價格跌幅最大；由於歐洲冬季較溫暖以及液化天然氣供應增加，天然氣價格暴跌 50%，並回到俄、烏戰事前的水平。

黃金是過去六個月少數錄得正回報的商品。在 4、5 月間，受到歐、美銀行業危機和美國政府違約擔憂所刺激，金價一度突破 2,000 美元大關，創下歷史新高。然而，上升勢頭短暫，當危機事件緩解後，黃金價格也隨之回落。

展望未來，由於預期全球經濟增長放緩，商品可能會在 2023 下半年維持弱勢。然而，地緣政治緊張局勢加劇、中國工業復甦步伐提速以及惡劣天氣事件會否出現，將會為商品價格帶來變數。

表 1: 環球股市表現 (%以當地貨幣計)

指數	2023 年第 2 季	2023 年初至今
標普 500 指數	8.74	16.88
納斯達克綜合指數	13.05	32.32
歐洲 STOXX 600 指數	2.69	11.50
德國 DAX 指數	3.32	15.98
巴黎 CAC 指數	3.54	17.41
日本日經 225 指數	18.48	28.65
香港恒生指數	-6.06	-2.76
香港國企指數	-6.72	-3.04
上證指數	-1.08	4.80
滬深 300 指數	-4.03	0.45
新加坡海峽時報指數	0.37	1.16
南韓 KOSPI 指數	3.54	14.90
台灣加權指數	8.14	21.67
印度 SENSEX 指數	10.41	7.24
印尼雅加達指數	-0.07	0.67
曼谷 SET 指數	-5.70	-8.25
俄羅斯 RTS 指數	2.22	5.25
巴西 IBOVESPA 指數	15.91	7.61
S&P 泛阿拉伯指數	5.89	5.39
MSCI 環球指數	6.99	15.44

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

表 2: 主要貨幣表現 (%以美元計算)

	2023 年第 2 季	2023 年初至今
歐元	0.65	1.91
英鎊	2.97	5.13
日圓	-7.93	-9.14
港元	0.17	-0.45
人民幣	-5.24	-4.90
澳元	-0.31	-2.19
紐西蘭元	-2.13	-3.54
新加坡元	-1.59	-0.95
南韓圜	-1.21	-3.97
新台幣	-2.21	-1.36
印度盧比	0.17	0.85
印尼盾	0.01	3.94
泰銖	-3.55	-2.40
俄羅斯盧布	-12.98	-16.94
巴西雷亞爾	5.80	10.34

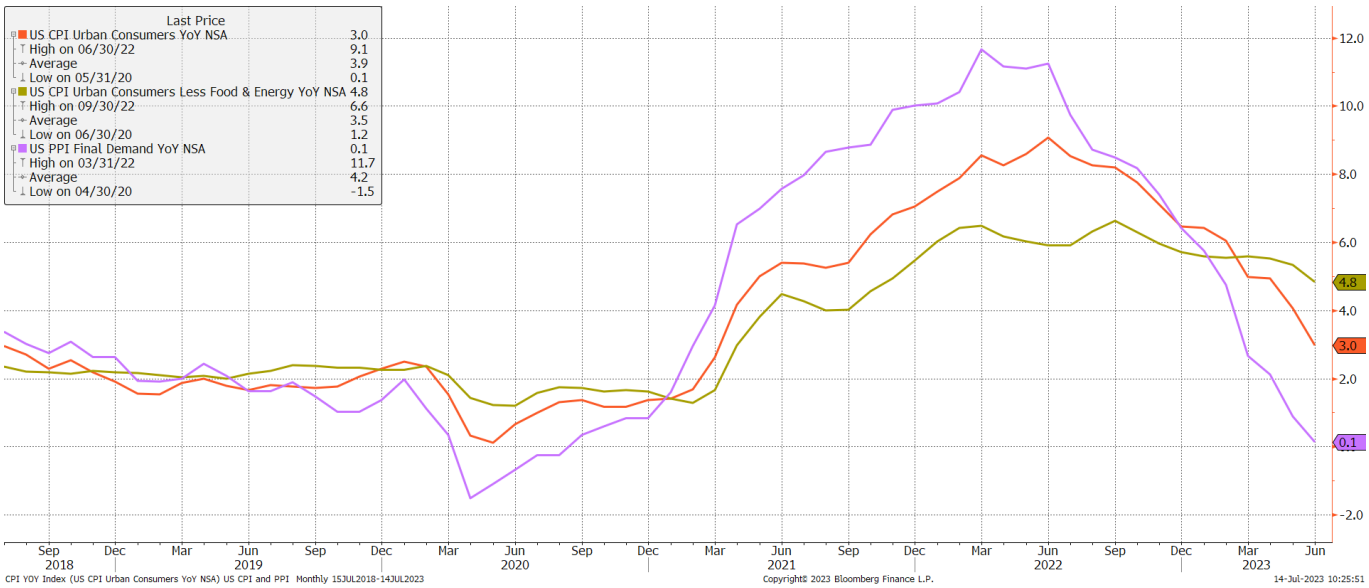
資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

2023 下半年，展望如何?

加息週期何時結束？

美國通脹在去年 6 月達到頂峰，當時消費者物價指數為 9.1%。但自 2022 年 3 月開始，連續加息 10 次、累計加幅 5%後，目前美國通脹正呈下跌趨勢。美聯儲局在 5 月份的會議決定暫停加息；儘管聯儲局決策官員預計今年還會加息兩次，但普遍預期美聯儲 40 年來最急進的緊縮週期已接近尾聲。

圖 5: 目前美國通脹正呈下跌趨勢



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

然而，歐洲和英國的情況卻有頗大差異。兩地通脹壓力依然較強勁，最新的英國和歐元區消費物價指數仍分別為 8.7%和 5.5%，且核心通脹也持續上漲。英國剔除能源、食品、菸酒的核心通脹率甚至升至 1992 年 3 月以來最高水平。在這種情況下，歐洲央行和英倫銀行的鷹派立場不大可能出現大改變 。

美國今年會否陷入經濟衰退嗎？

美國經濟仍然保持韌性，美國第 1 季度經濟增長從之前預測的 1.3%上調至 2%。作為美國經濟引擎的家庭支出增長了 4.2%，為近兩年最高水平。此外，美國勞動力市場依然強勁，失業率僅為 3.6%，接近歷史低位，且今年每個月都有不錯的職位增長。由於借貸成本高企和收益率曲線持續倒掛，許多經濟學家仍預計美國經濟將在今年下半年出現衰退，但從最近公佈的經濟數據來看，倘若經濟衰退真的一旦發生，都將會是短暫及溫和的。

美國科技股見頂了嗎？

經歷了令人失望的2022年後，以科技股為主的納斯達克綜合指數在2023年首6個月上漲超過30%，蘋果公司的市值甚至在 2023 年 6 月底突破了 3 萬億美元，幾乎等同香港恒生指數的總市值。

圖 6: 蘋果公司市值突破 3 萬億美元

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

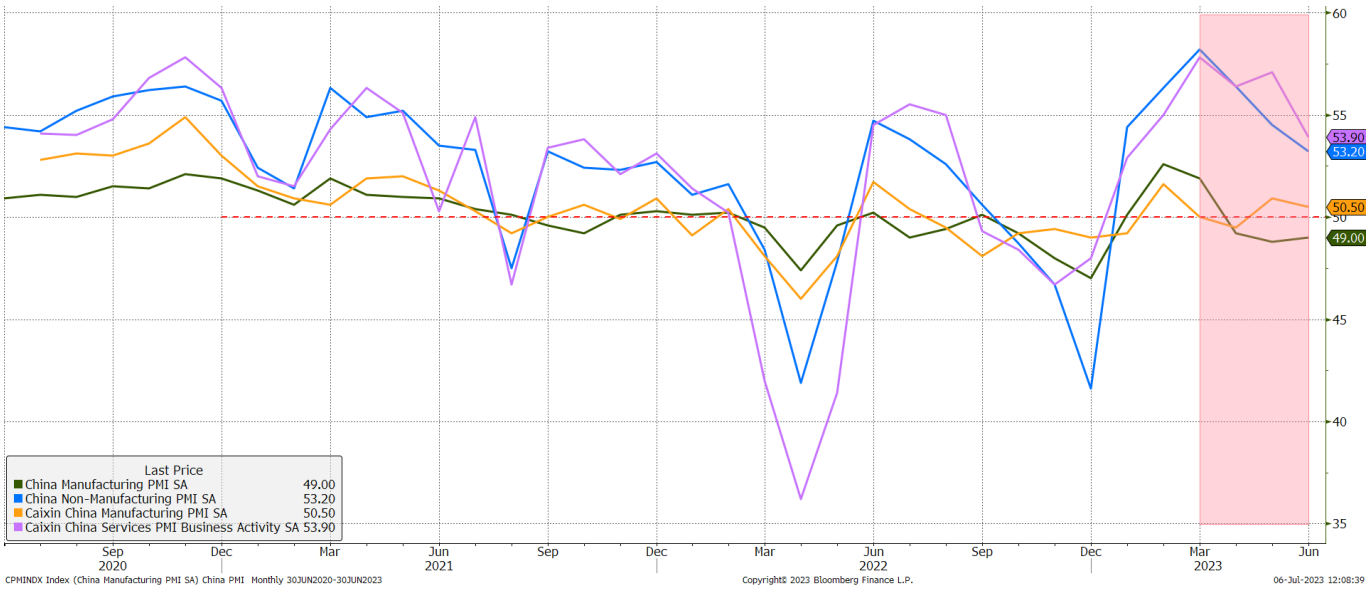
「低基數效應」或可部份解釋今年科技股的強勁表現，納斯達克綜合指數去年暴跌約 32%，儘管今年首 6 個月反彈超過 3 成，但指數仍較 2021 年底低達近 10%。此外，由於市場預期美聯儲局的緊縮週期即將結束，而增長型股票表現往往與利率走勢呈相反方向，投資者的風險胃納也再次回歸；而人工智能應用的突破也刺激投資者加大對科技股的投資力度。

儘管目前市場對科技股的樂觀情緒可能有點過熱，但美國科技行業的長期投資前景仍值得看好，可以相信人工智能的應用在未來將日益增加，是一個不斷增長且不可逆轉的趨勢，這將為那些相關的高科技公司帶來極佳的商業機會。

中國今年能否實現經濟增長目標？

新冠疫情限制措施放鬆後，中國的經濟復甦似乎起伏不定且低於最初預期。儘管第 1 季度經濟增長按年上升 4.5%，是自 2022 年第 1 季度以來最強勁的擴張速度，並且優於市場預期，但增長勢頭在第 2 季度明顯轉弱。製造業和服務業活動均出現下滑，官方製造業採購經理指數自 4 月份以來一直處於收縮區間；5 月份出口更下跌 7.5%，遠超預期的 0.4%降幅。與西方世界相反，中國現在正面臨通縮壓力，5 月份消費物價指數僅為 0.2%，而生產物價指數甚至跌至-4.6%。此外，5 月份青年失業率更高達 20.8%，創下歷史新高。

圖 7: 中國製造業和服務業活動均出現下滑



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

中國經濟正面臨需求疲軟、消費者和民營企業家信心不振的問題。對此，中國人民銀行已先後下調了包括 7 天逆回購、1 年期中期借貸便利（MLF）及 5 年期貸款市場報價利率（LPR）等多項關鍵政策利率。然而支持力度彷彿仍不太足夠，中國政府是否會提供額外的財政刺激，對於國家能否實現「約 5%」的全年經濟增長目標至為關鍵。展望不久的將來，即將於 7 月下旬召開政治局會議或可給投資者帶來更多啟示。

其他

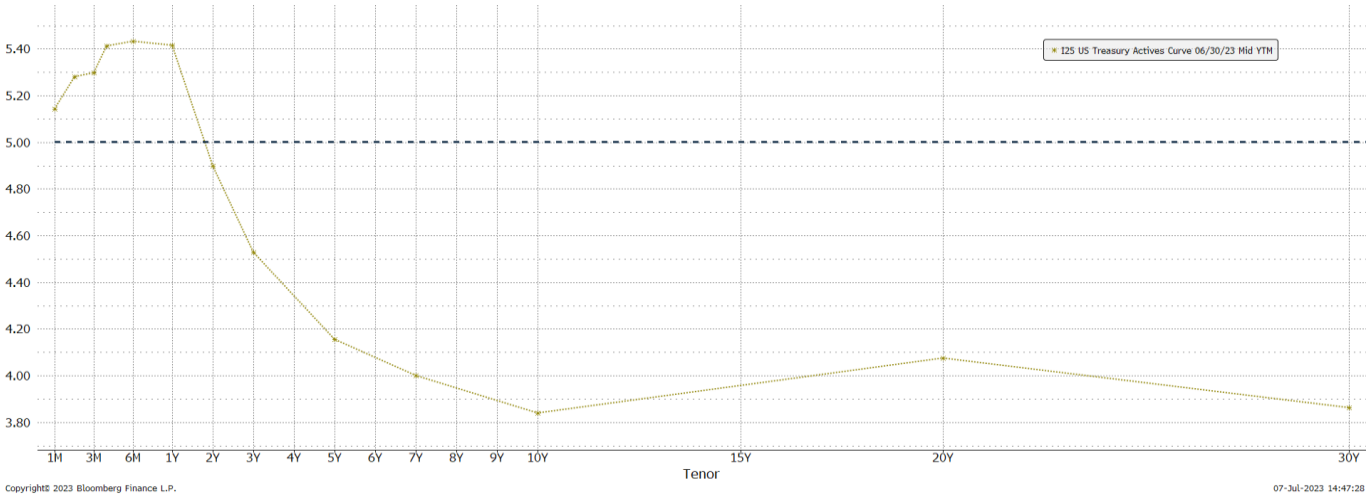
我們還有許多其他事項值得關注，當中包括俄、烏漫長的戰爭以及中、美持續不斷且加劇的衝突。然而，這些事件相信在短期內都難以找到解決方法。也許我們必須與他們並存，成為「新常態」。

投資想法

短期美國國債和其他固定收益投資

不確定性向來都是大部份投資者最大的挑戰。然而，在當前波動且難以預測的投資市況下，一些投資工具仍然可以提供穩定及可預見的回報，當中包括短期美國國債。目前，兩年內到期的美國國債收益率均超過 5%。由於美國政府違約的可能性極低，美國短期國債慣常都被視為無風險投資，對低風險投資者而言，確實具有相當吸引力。

圖 8: 最新美國國債收益率曲線



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

經過 10 次，合共達 5%的加息後，市場普遍預期美國加息週期或即將結束，有經濟學家甚至預測美國聯儲局最快更會在今年年底降息。由於債券價格與利率走勢成反比，根據以往的經驗，如果利率見頂，固定收益投資將會在未來一、兩年帶來可觀的回報。

圖 9: 當聯邦基金利率見頂，彭博美國綜合債券指數往後表現

聯邦基金利率見頂月份	1 年後表現 (%)	2 年後表現 (%)	3 年後表現(%)
31/8/1984	24.15	51.73	53.91
28/2/1989	12.74	26.52	42.72
28/2/1995	12.51	18.25	30.51
31/5/2000	13.12	22.28	36.44
30/6/2006	6.12	13.68	20.55
31/12/2018	8.72	16.88	15.08
平均:	**12.89**	**24.89**	**33.2**

資料來源 ： 進邦滙理投資服務部及彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

醫療保健相關投資

自 2023 年初以來，科技股表現優於大市，正如之前提到的，以科技股為主的納斯達克綜合指數創下了自 1983 年以來最佳的上半年表現。儘管科技股的長遠前景仍然樂觀，但經過近日的大幅反彈後，短期內或會出現過熱狀況。倘若投資者欲尋找具有長線機會而今年表現落後的投資板塊，那麼醫療保健相關股票可能會是一個不錯的選擇。首先，全球大多數發達國家都面臨人口老化問題，醫療保健相關產品和服務的需求不斷上升。此外，環球醫療保健股票在過去 3、5 及 10 年的年化回報率均處於 8-10%間，然而，該板塊年初至今卻表現平平。從中長線角度來看，現在可能是投資全球醫療保健相關股票不錯的切入點。

圖 10: MSCI 世界醫療保健指數表現（%）

	年初至今	3 年	5 年	10 年
總回報率	0.78	27.84	61.34	167.34
年化回報率	-	8.53	10.03	10.32

資料來源 ： 進邦滙理投資服務部及彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

香港和中國股市

假若我們形容香港和中國股市為今年最令人失望的投資領域，相信不會有太大異議。恒生指數自2022 年 10 月 31 日的近年最低水平反彈約 8,000 點後，於今年 1 月見頂，至 6 月底高位回落逾 16%至 19,000 點以下水平。從估值來看，恒生指數相對低迷，市帳率(P/B)和市盈率(P/E)分別低於 1 倍及10 倍。然而，由於中國經濟復甦差於預期以及中、美關係持續惡化，在缺乏外資流入、本地及內地資金承壓的情況下，港股每日成交金額也見減少。短線而言，香港和內地股市的不利因素相信仍難以擺脫；除非其估值跌至大幅折讓水平或出現一些新的利好因素，否則，港股弱勢將可能會持續。

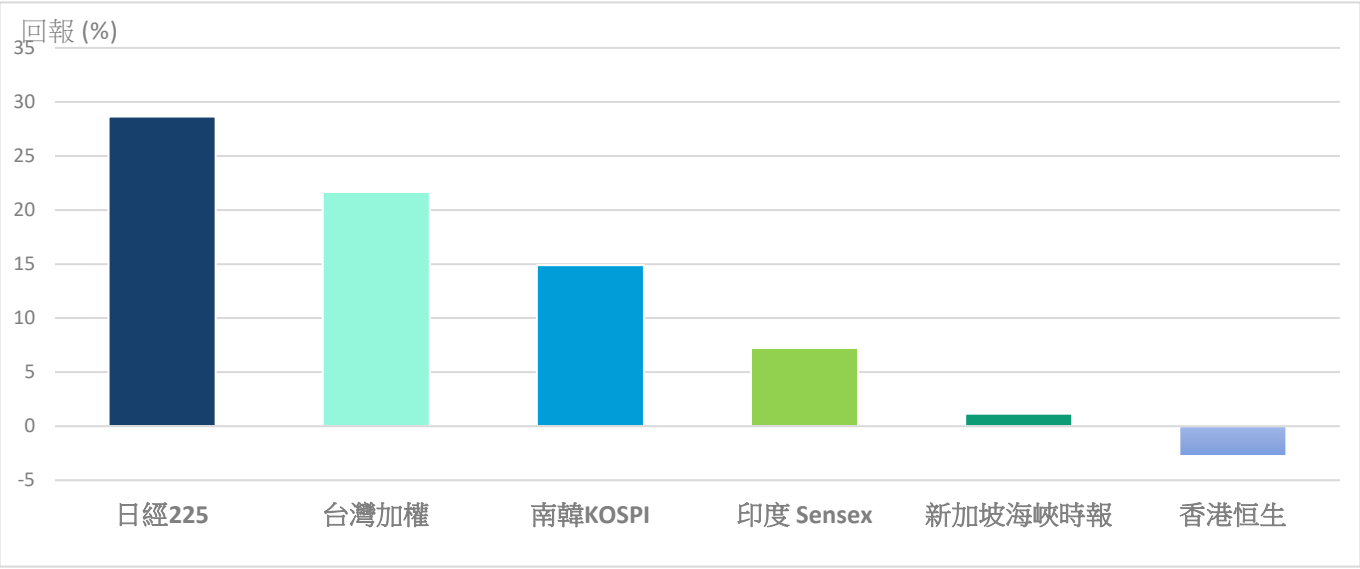
圖 11: 港股每日平均成交金額 (港元)

	2023 年 6 月	2023 年初至今	2022	2021	2020
金額	99,591,718,808	115,385,101,991	124,740,622,072	166,341,545,232	129,128,152,352

資料來源 ： 進邦滙理投資服務部及港交所 （至 2023 年 6 月 30 日）

另一方面，其他亞洲市場可能會受惠於香港和中國股市的疲弱。全球投資經理總會在亞洲或新興市場尋找機會，以分散投資組合及提升潛在回報。過往，中、港股票是他們的寵兒，但現在投資經理或會考慮將部份中、港投資部位重新分配到亞洲其他地區，作為替代方案；而近期日本、台灣和南韓股市的上漲或可解釋這現象。

圖 12: 港股今年表現差於其他亞洲主要股票市場



資料來源 ： 進邦滙理投資服務部及彭博 （至 2023 年 6 月 30 日）

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。