# **投资内望** 2023 年 10 月



## 投资服务部

Altruist Financial Group Limited 進邦滙理有限公司



利率走势 『更高且更久』



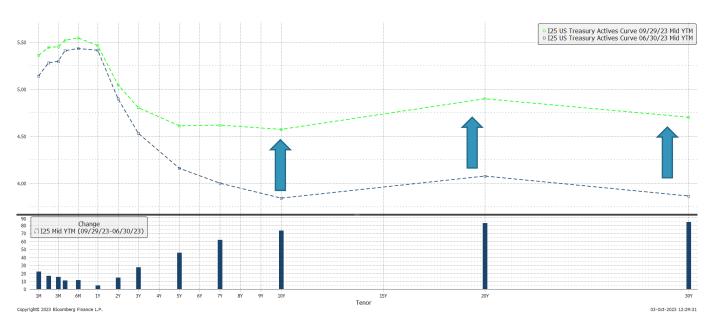
中、美关系『渐行渐远』

## 2023 市场第 3 季要点

有些时候,好的经济消息对投资市场来说可能是坏消息。美国经济维持坚韧,消费支出强劲、失业率接近历史低点且每月都见有稳定的就业增长;美国经济软着陆的可能性正在增加,先前的衰退预测短期内似乎不太可能发生。即使过去一年半美国联储局采取有史以来最激进的升息行动,可是并没有让经济降温,由于目前通胀率距离 2%的目标水平仍远,联储局鹰派立场仍未有大改变。根据联邦公开市场委员会(FOMC)决策官员最新预测,联邦基金利率将会在高水平维持更长时间,预计美联储局今年将再加息一次,最新 2024 年的利率中位数预测为 5.125%,比上一次 6 月份的预测 4.625% 为高。

最新美国「更高且更久」的利率展望对债券市场带来较大负面影响。近 3 个月美国中长期国债收益率均上涨了 70 多个基点以上,当中美国 10 年期国债收益率甚至更突破 4.6%,为 2007 年以来的最高;至于短期的收益率则没有太大变化。中长期国债收益率上升导致主要债券基准指数下跌。彭博美国综合指数和彭博全球综合指数第三季分别下跌 2.31%和 3.59%,年初至今的表现也转盈为亏。

### 图 1: 近 3 个月美国中长期国债收益率大幅上升



数据源: 彭博 (至 2023 年 9 月 30 日)

联储局的鹰派立场也推动美元升至去年 11 月以来的最强。由于货币政策的差异,日圆和人民币成为最弱的两项主要货币。日圆兑美元汇率已跌至接近 150 水平,是 2022 年 10 月以来的最低;人民币也贬值至约 1 美元兑 7.3,创 16 年来新低。此外,由于美元走强和债券收益率上升,降低了股票投资吸引力,导致上季大部分股票市场出现回落。

## 图 2: 美元指数表现与环球股市表现呈相反方向



数据源: 彭博 (至 2023 年 9 月 30 日)

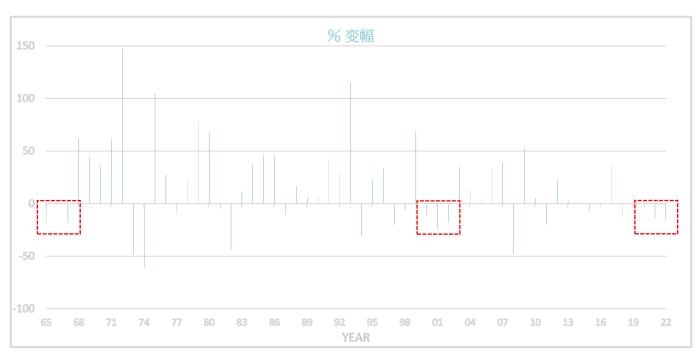
除了联储局的货币政策立场外,中国与西方的关系彷佛渐行渐远,也是市场关注的焦点。从针锋相对的贸易关税到科技竞争和间谍指控、紧张形势不断升温。

中国疫情后经济复苏并不均衡,大规模的刺激措施尚未见出台,负债累累的房地产行业也进一步加剧了市场忧虑。悲观情绪笼罩市场,在8月份,外国投资者创纪录地抛售 120 亿美元中、港股票;而 2023年首8个月,香港股市平均成交量更跌至约1,120亿港元。

此外,根据德勤(Deloitte)9 月发布的内地与香港首次公开招股(IPO)市场表现报告,香港 IPO 排名下滑至第 8 位,上半年共有 44 宗新股集资上市, 募资总额 247 亿港元,较去年同期下跌近 14%。相比之下,香港在过去 13 年中有 7 年位居全球新股集资首位,其他年份更从未跌出前五名。

截至第三季末,恒生指数今年已下跌 6.83%。相信如果没有特别令人振奋的利好`消息,指数今年 很可能会再录得负回报。这将是恒指连续第四年出现亏损,是该指数自 1964 年成立以来从未发生 过的情况。

#### 图 3: 恒生指数有史以来从未试过连跌 4 年



数据源: 彭博 (至 2023 年 9 月 30 日)

表 1: 环球股市表现 (%以当地货币计)

指数	2023 年第 3 季	2023 年初至今
标普 500 指数	-3.27	13.06
纳斯达克综合指数	-3.94	27.11
欧洲 STOXX 600 指数	-2.03	9.24
德国 DAX 指数	-4.71	10.51
巴黎 CAC 指数	-3.43	13.38
日本日经 225 指数	-3.36	24.34
香港恒生指数	-4.19	-6.83
香港国企指数	-2.03	-5.01
上证指数	-1.40	3.33
沪深 300 指数	-2.93	-2.50
新加坡海峡时报指数	2.14	3.33
南韩 KOSPI 指数	-3.86	10.76
台湾加权指数	-1.72	19.58
印度 SENSEX 指数	2.05	9.43
印度尼西亚雅加达指数	4.43	5.12
曼谷 SET 指数	-1.40	-9.54
俄罗斯 RTS 指数	3.14	8.56
巴西 IBOVESPA 指数	-1.29	6.22
S&P 泛阿拉伯指数	-1.49	3.64
MSCI 环球指数	-3.36	11.56

数据源: 彭博 (至 2023年9月30日)

表 2: 主要货币表现 (%以美元计算)

	2023 年第 3 季	2023 年初至今
欧元	-3.08	-1.23
英镑	-3.97	0.96
日圆	-3.39	-12.22
港元	0.08	-0.37
人民币	-0.61	-5.47
澳元	-3.44	-5.55
新西兰元	-2.07	-5.54
新加坡元	-1.01	-1.95
南韩圜	-2.35	-6.22
新台币	-3.52	-4.83
印度卢比	-1.2	-0.37
印度尼西亚盾	-2.99	0.73
泰铢	-2.63	-4.96
俄罗斯卢布	-8.44	-23.95
巴西雷亚尔	-4.94	4.89

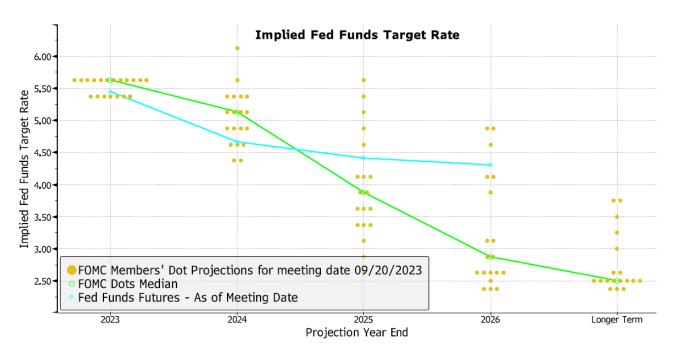
数据源: 彭博 (至 2023年9月30日)

## 投资想法

## 美国息率会否走得更高且更久?

作为最广泛使用、对冲短期利率风险工具之一的联邦基金利率期货显示, 2024 年利率将降至 4.66%, 低于联邦公开市场委员会(FOMC)决策官员预测的 5.125%。

#### 图 4: 联邦基金利率期货与 FOMC 决策官员的预测

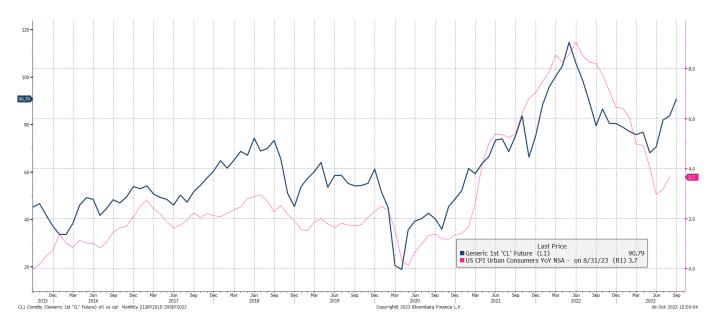


数据源: 彭博 (至 2023 年 9 月 30 日)

美国利率是否会走得更高且更久,存在着许多变数,而油价将是最重要的影响因素之一。 在第 3 季度,受沙地阿拉伯及俄罗斯石油减产所影响,油价上涨逾 30%至每桶约 90 美元。减产是否还会继续? 即将来临的北半球冬季会否比预期寒冷? 又或者全球地缘政治紧张局势会否进一步恶化? 原油是主要的经济命脉,以上的不确定因素均可能引发能源价格飙升,带来通胀压力。

此外,在过去的数 10 年,西方世界正享受着全球化的好处,他们从中国进口了大量的廉价制成品。然而,在美国政府最新政策推动下,许多关键制造业都因战略原因回流美国。这状况将增加整体成本,更高的价格会转移到消费者身上,通胀或难以降温。

#### 图 5: 美国通胀与油价走势息息相关



数据源: 彭博 (至 2023 年 9 月 30 日)

#### 如果美国利率走得更高且更久,投资者应该如何部署?

受到美国利率有可能走得更高且更久的预期所影响,对债券价格(尤其是中长期)带来了负面影响,美国 10 年期国债收益率已升至 4.6%以上,是 2007 年以来最高。某程度上而言,在经历了近期的调整后,该等债券投资或显现吸引力,因为投资者可以锁定在较长的期间,享受相对较高的收益率;此外,倘若未来利率下降,投资者更可享受债券价格上涨的机会。同时,债券收益率上升对股市也构成负面影响,小型企业或可能会受到更大的考验,因为它们大多不是现金充裕的公司,而较高的借贷成本可能会削弱其盈利能力。

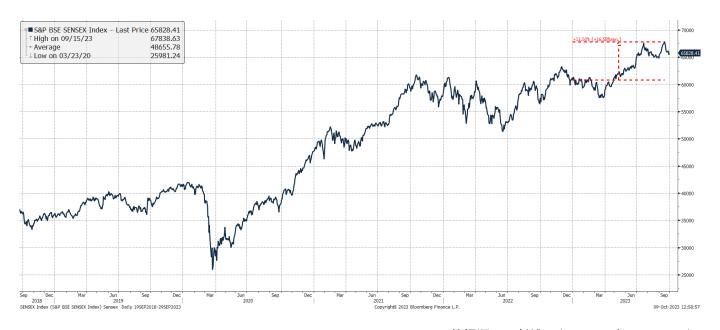
从短线角度来看,要达致护本及把握当前高利率环境的投资机会,投资者可考虑增持短期美国国债,现时 1 年内到期的美国国债收益率均超过 5.4%;由于美国政府短期内违约的可能性极低,该类投资几乎接近毫无风险。

#### 假如西方和中国渐行渐远,投资者应该如何部署?

过去几年,全球供应链因新冠疫情大流行和俄罗斯入侵乌克兰而受到严重被扰乱。近期美国抛出了「友岸外包」的新概念,旨在将供应链重新转移到被认为政治和经济安全或低风险的国家,以避免业务流程中断;换句话说,就是要减少对中国的依赖。然而,根据美国经济分析局(BEA)的数据,2022 年美中货物贸易额创下新纪录,达到 6,900 亿美元。相信虽然减少从中国进口是大势所趋,但供应链绝不可能会在一夜间改变。

不过,供应链的逐步转移将是势之所趋,也带来一些投资机会。当中,由于印度市场人口众多且年轻,因此可能是最有潜力挑战中国的低成本及大规模制造优势。受到大量外资流入和对未来几年乐观经济增长预测所支持,印度 Sensex 指数在 9 月份便创下历史新高,今年上涨超过 10%,而相信这上升势头大有可能会持续下去。

## 图 6: 印度 Sensex 指数在 9 月份创下历史新高



数据源: 彭博 (至 2023年9月30日)

#### 免责声明

在此提供的数据只供参考之用,本公司并不对该等数据作任何保证,读者亦不应将该等资料视为出售要约、订购招揽或投资建议。投资涉及风险,过往的表现并不表示将来亦会有类似的业绩。在作出任何投资决定前,读者亦应寻求专业理财顾问意见。