



## 利率走勢

『更高且更久』



## 中、美關係

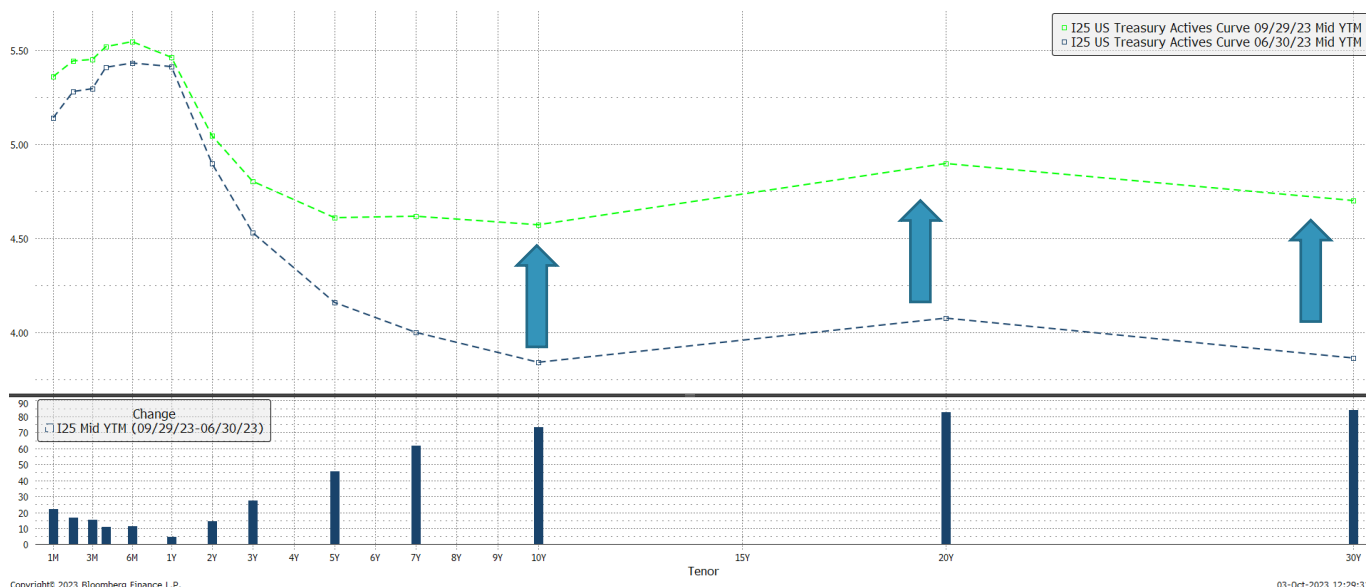
『漸行漸遠』

### 2023 市場第 3 季要點

有些時候，好的經濟消息對投資市場來說可能是壞消息。美國經濟維持堅韌，消費支出強勁、失業率接近歷史低點且每月都見有穩定的就業增長；美國經濟軟著陸的可能性正在增加，先前的衰退預測短期內似乎不太可能發生。即使過去一年半美國聯儲局採取有史以來最激進的升息行動，可是並沒有讓經濟降溫，由於目前通脹率距離 2% 的目標水平仍遠，聯儲局鷹派立場仍未有大改變。根據聯邦公開市場委員會(FOMC)決策官員最新預測，聯邦基金利率將會在高水平維持更長時間，預計美聯儲局今年將再加息一次，最新 2024 年的利率中位數預測為 5.125%，比上一次 6 月份的預測 4.625% 為高。

最新美國「更高且更久」的利率展望對債券市場帶來較大負面影響。近 3 個月美國中長期國債收益率均上漲了 70 多個基點以上，當中美國 10 年期國債收益率甚至更突破 4.6%，為 2007 年以來的最高；至於短期的收益率則沒有太大變化。中長期國債收益率上升導致主要債券基準指數下跌。彭博美國綜合指數和彭博全球綜合指數第三季分別下跌 2.31% 和 3.59%，年初至今的表現也轉盈為虧。

**圖 1: 近 3 個月美國中長期國債收益率大幅上升**



資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

聯儲局的鷹派立場也推動美元升至去年 11 月以來的最強。由於貨幣政策的差異，日圓和人民幣成為最弱的兩項主要貨幣。日圓兌美元匯率已跌至接近 150 水平，是 2022 年 10 月以來的最低；人民幣也貶值至約 1 美元兌 7.3，創 16 年來新低。此外，由於美元走強和債券收益率上升，降低了股票投資吸引力，導致上季大部分股票市場出現回落。

**圖 2: 美元指數表現與環球股市表現呈相反方向**



資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

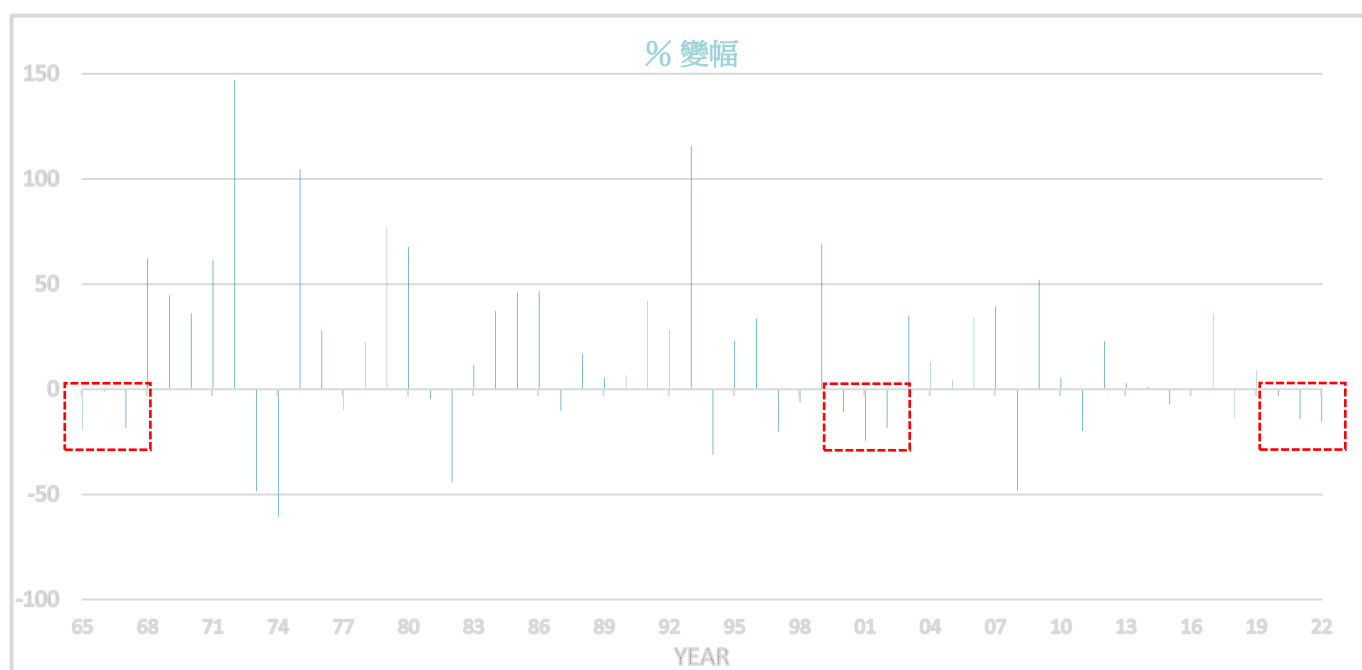
除了聯儲局的貨幣政策立場外，中國與西方的關係彷彿漸行漸遠，也是市場關注的焦點。從針鋒相對的貿易關稅到科技競爭和間諜指控，緊張形勢不斷升溫。

中國疫情後經濟復甦並不均衡，大規模的刺激措施尚未見出台，負債累累的房地產行業也進一步加劇了市場憂慮。悲觀情緒籠罩市場，在 8 月份，外國投資者創紀錄地拋售 120 億美元中、港股票；而 2023 年首 8 個月，香港股市平均成交量更跌至約 1,120 億港元。

此外，根據德勤(Deloitte)9 月發佈的內地與香港首次公開招股(IPO)市場表現報告，香港 IPO 排名下滑至第 8 位，上半年共有 44 宗新股集資上市，募資總額 247 億港元，較去年同期下跌近 14%。相比之下，香港在過去 13 年中有 7 年位居全球新股集資首位，其他年份更從未跌出前五名。

截至第三季末，恒生指數今年已下跌 6.83%。相信如果沒有特別令人振奮的利好消息，指數今年很可能會再錄得負回報。這將是恒指連續第四年出現虧損，是該指數自 1964 年成立以來從未發生過的情況。

**圖 3: 恒生指數有史以來從未試過連跌 4 年**



資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

表 1: 環球股市表現 (%以當地貨幣計)

指數	2023 年第 3 季	2023 年初至今
標普 500 指數	-3.27	13.06
納斯達克綜合指數	-3.94	27.11
歐洲 STOXX 600 指數	-2.03	9.24
德國 DAX 指數	-4.71	10.51
巴黎 CAC 指數	-3.43	13.38
日本日經 225 指數	-3.36	24.34
香港恒生指數	-4.19	-6.83
香港國企指數	-2.03	-5.01
上證指數	-1.40	3.33
滬深 300 指數	-2.93	-2.50
新加坡海峽時報指數	2.14	3.33
南韓 KOSPI 指數	-3.86	10.76
台灣加權指數	-1.72	19.58
印度 SENSEX 指數	2.05	9.43
印尼雅加達指數	4.43	5.12
曼谷 SET 指數	-1.40	-9.54
俄羅斯 RTS 指數	3.14	8.56
巴西 IBOVESPA 指數	-1.29	6.22
S&P 泛阿拉伯指數	-1.49	3.64
MSCI 環球指數	-3.36	11.56

資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

表 2: 主要貨幣表現 (%以美元計算)

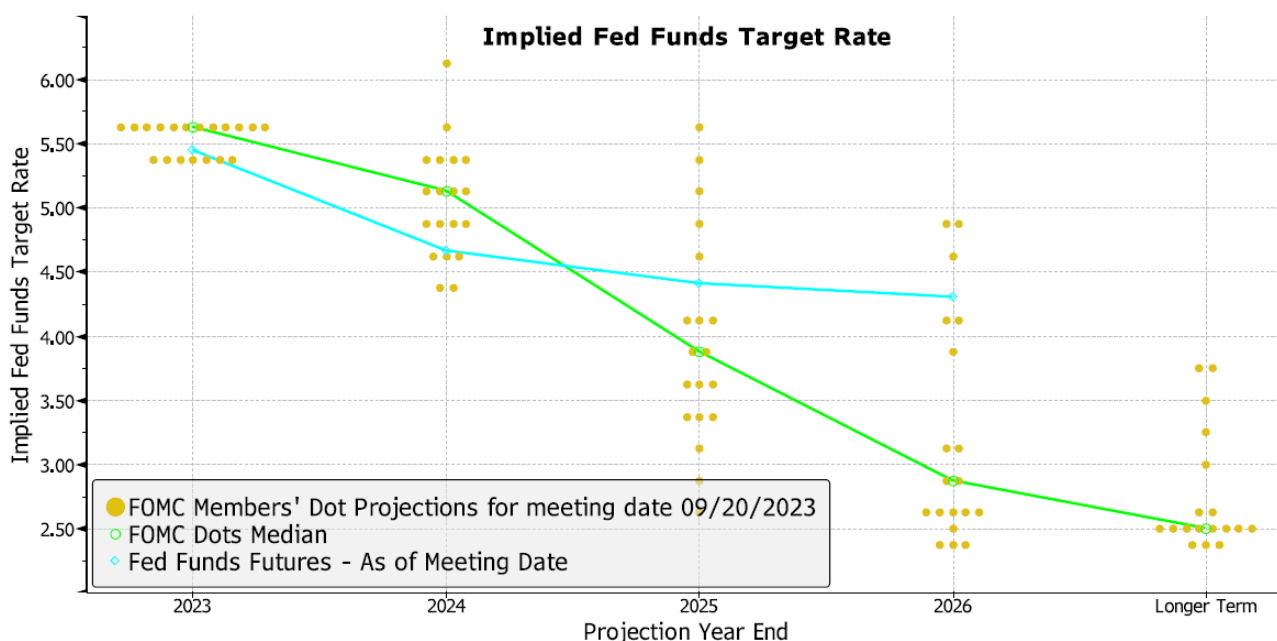
	2023 年第 3 季	2023 年初至今
歐元	-3.08	-1.23
英鎊	-3.97	0.96
日圓	-3.39	-12.22
港元	0.08	-0.37
人民幣	-0.61	-5.47
澳元	-3.44	-5.55
紐西蘭元	-2.07	-5.54
新加坡元	-1.01	-1.95
南韓圓	-2.35	-6.22
新台幣	-3.52	-4.83
印度盧比	-1.2	-0.37
印尼盾	-2.99	0.73
泰銖	-2.63	-4.96
俄羅斯盧布	-8.44	-23.95
巴西雷亞爾	-4.94	4.89

資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

### 美國息率會否走得更高且更久？

作為最廣泛使用、對沖短期利率風險工具之一的聯邦基金利率期貨顯示，2024 年利率將降至 4.66%，低於聯邦公開市場委員會(FOMC)決策官員預測的 5.125%。

圖 4: 聯邦基金利率期貨與 FOMC 決策官員的預測

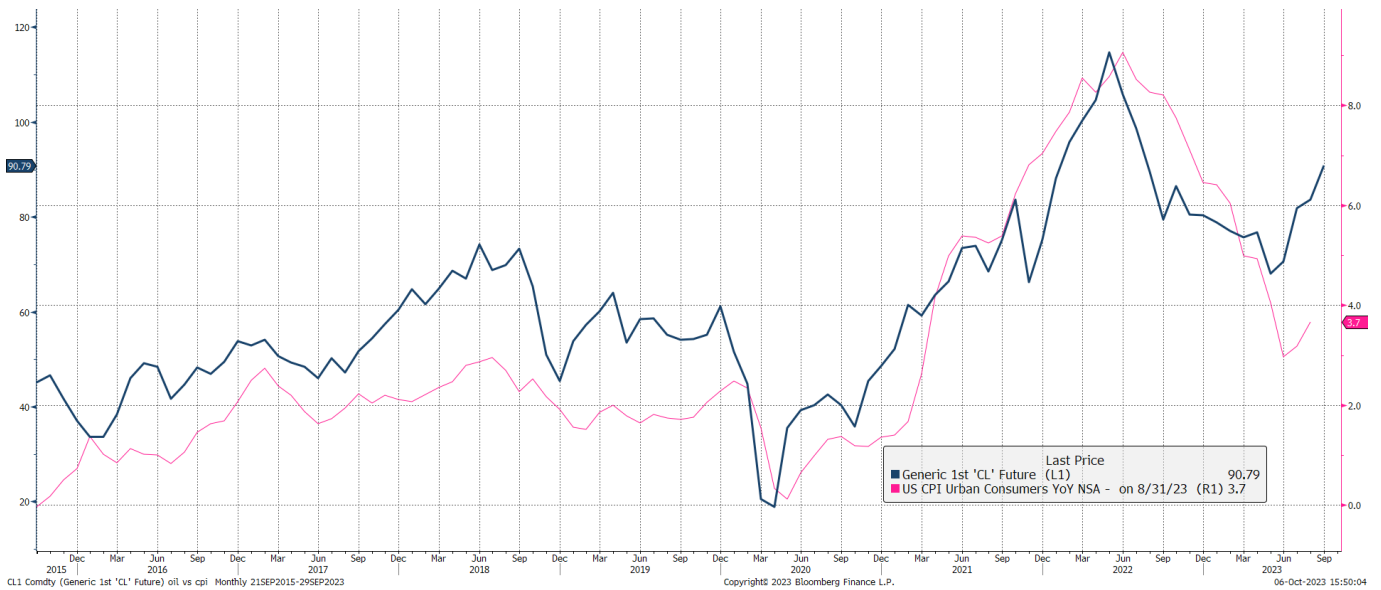


資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

美國利率是否會走得更高且更久，存在著許多變數，而油價將是最重要的影響因素之一。在第 3 季度，受沙地阿拉伯及俄羅斯石油減產所影響，油價上漲逾 30% 至每桶約 90 美元。減產是否還會繼續？即將來臨的北半球冬季會否比預期寒冷？又或者全球地緣政治緊張局勢會否進一步惡化？原油是主要的經濟命脈，以上的不確定因素均可能引發能源價格飆升，帶來通脹壓力。

此外，在過去的數 10 年，西方世界正享受著全球化的好處，他們從中國進口了大量的廉價製成品。然而，在美國政府最新政策推動下，許多關鍵製造業都因戰略原因回流美國。這狀況將增加整體成本，更高的價格會轉移到消費者身上，通脹或難以降溫。

圖 5: 美國通脹與油價走勢息息相關



資料來源：彭博（至 2023 年 9 月 30 日）

### 如果美國利率走得更高且更久，投資者應該如何部署？

受到美國利率有可能走得更高且更久的預期所影響，對債券價格(尤其是中長期)帶來了負面影響，美國 10 年期國債收益率已升至 4.6% 以上，是 2007 年以來最高。某程度上而言，在經歷了近期的調整後，該等債券投資或顯現吸引力，因為投資者可以鎖定在較長的期間，享受相對較高的收益率；此外，倘若未來利率下降，投資者更可享受債券價格上漲的機會。同時，債券收益率上升對股市也構成負面影響，小型企業或可能會受到更大的考驗，因為它們大多不是現金充裕的公司，而較高的借貸成本可能會削弱其盈利能力。

從短線角度來看，要達致護本及把握當前高利率環境的投資機會，投資者可考慮增持短期美國國債，現時 1 年內到期的美國國債收益率均超過 5.4%；由於美國政府短期內違約的可能性極低，該類投資幾乎接近毫無風險。

### 假如西方和中國漸行漸遠，投資者應該如何部署？

過去幾年，全球供應鏈因新冠疫情大流行和俄羅斯入侵烏克蘭而受到嚴重被擾亂。近期美國拋出了「友岸外包」的新概念，旨在將供應鏈重新轉移到被認為政治和經濟安全或低風險的國家，以避免業務流程中斷；換句話說，就是要減少對中國的依賴。然而，根據美國經濟分析局 (BEA) 的數據，2022 年美中貨物貿易額創下新紀錄，達到 6,900 億美元。相信雖然減少從中國進口是大勢所趨，但供應鏈絕不可能會在一夜間改變。

不過，供應鏈的逐步轉移將是勢之所趨，也帶來一些投資機會。當中，由於印度市場人口眾多且年輕，因此可能是最有潛力挑戰中國的低成本及大規模製造優勢。受到大量外資流入和對未來幾年樂觀經濟增長預測所支持，印度 Sensex 指數在 9 月份便創下歷史新高，今年上漲超過 10%，而相信這上升勢頭大有可能會持續下去。

**圖 6: 印度 Sensex 指數在 9 月份創下歷史新高**



資料來源：彭博（至 2023 年 9 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。