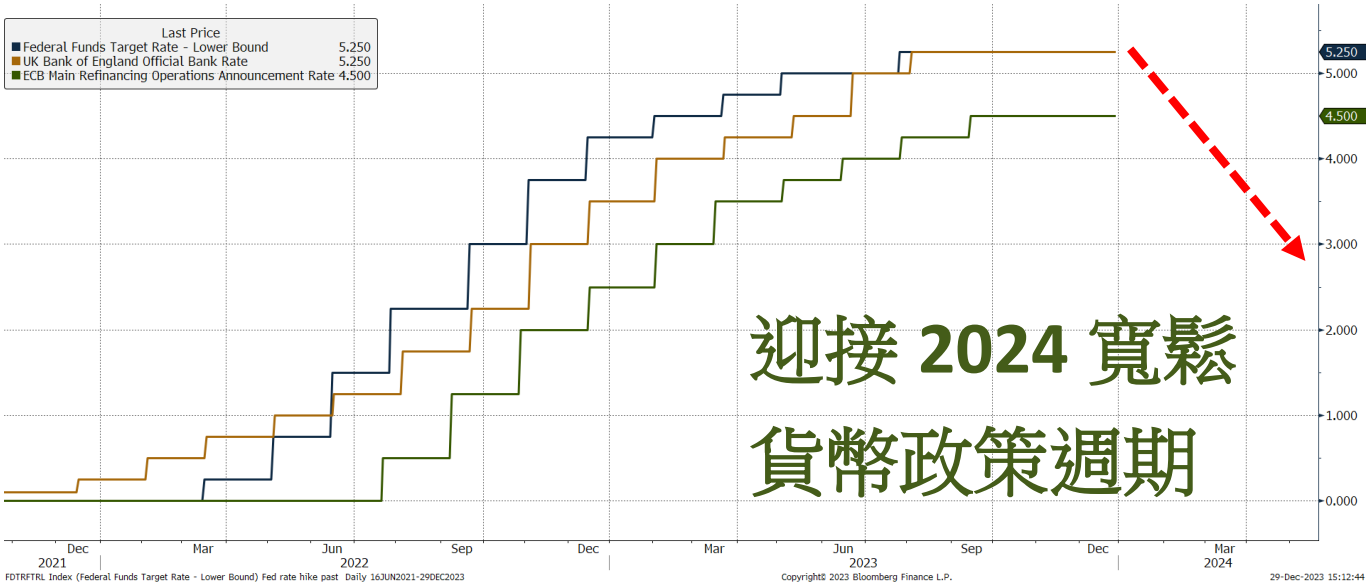
投資內望　2024 年 1 月

投資服務部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司



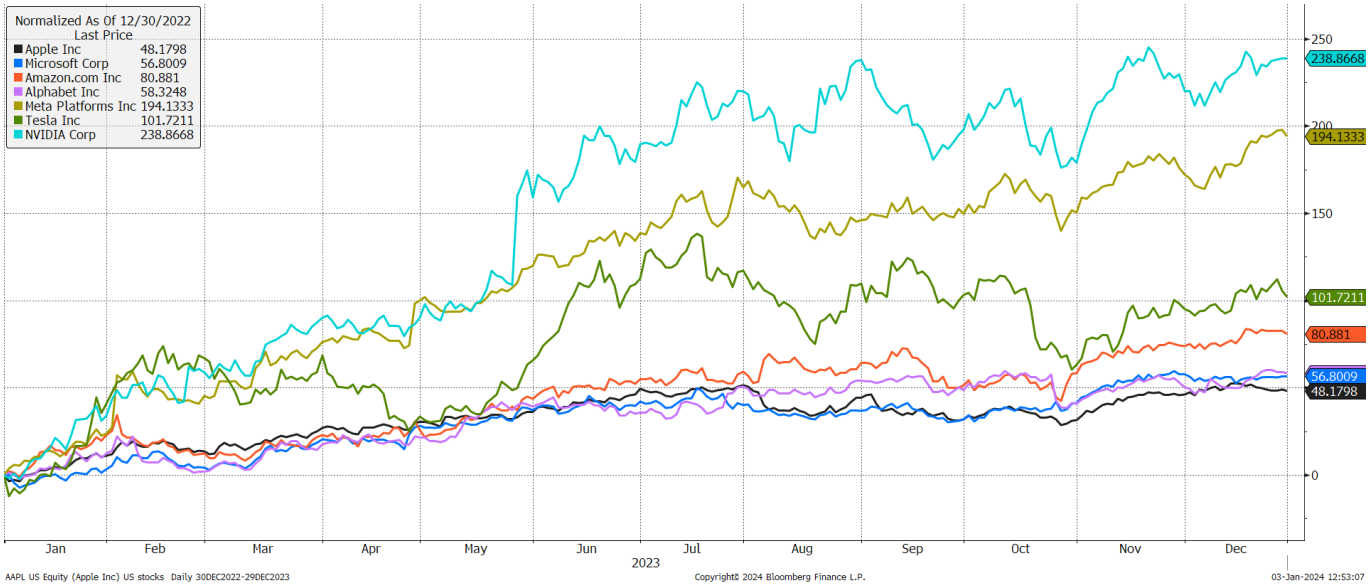
2023 年投資市場重點回顧

在 2022 年，差不多所有投資資產類別都出現負回報，但它們大都在 2023 年出現反彈，並錄得不錯的升幅。儘管中國經濟復甦不均衡、中美緊張關係加劇、俄烏及以巴戰亂持續，但投資者彷彿都將這些問題拋諸腦後，沉醉於對加息週期結束的期盼，風險胃納也隨之上升。

股票市場

如果我們把 2023 年形容為「美國大型科技股之年」，相信不會引起太大爭議。受到人工智能(“AI”)高增長的預期以及股價在 2022 年曾出現深度回調所影響，輝達(Nvidia)、Meta Platform Inc、特斯拉(Tesla)、微軟(Microsoft)等美國大型科技或新經濟公司的股價均紛紛出現大幅上漲，帶領納斯達克綜合指數成為 2023 年表現最佳的環球主要股票指數，漲幅超過 40%。此外，美國道瓊斯工業指數再次創下歷史新高，而標準普爾 500 指數在 2023 年底距離歷史高位也僅差 26.73 點（即 0.56%）。

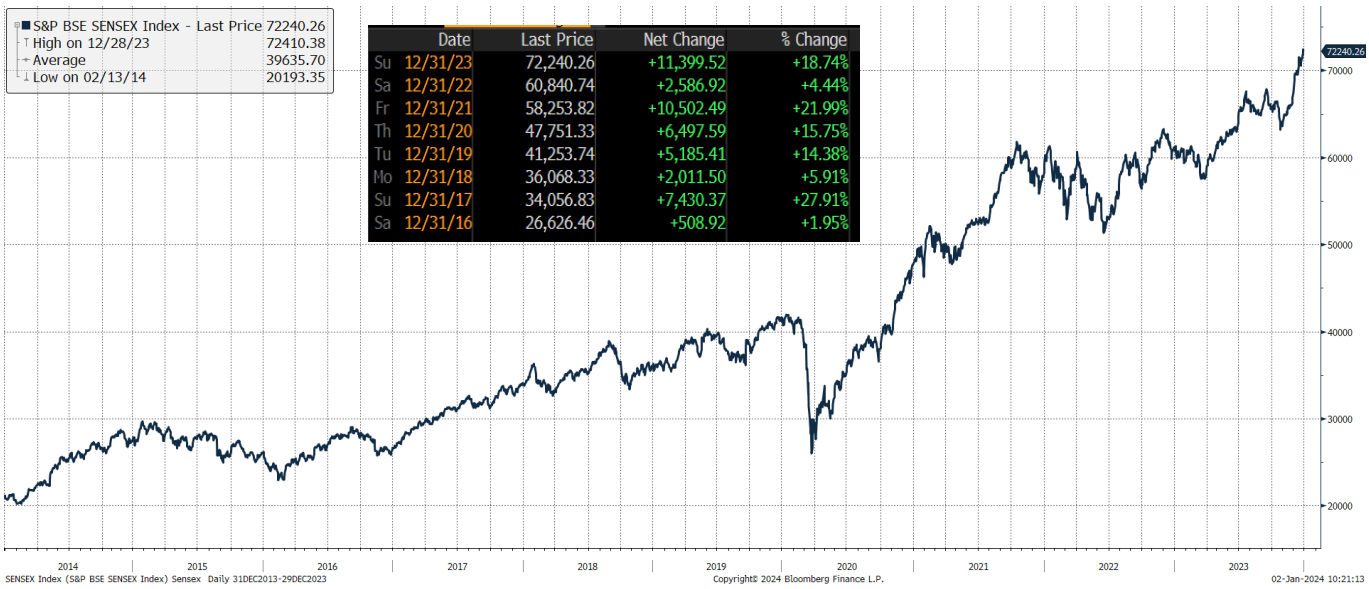
圖 1: 美國大型科技股在 2023 年大幅上升



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

除了香港和中國內地外，亞洲股市在 2023 年整體表現也不錯。儘管年內投資氣氛因利率走勢預期轉變而出現大幅波動，但在高漲的美國科技股推波助瀾下，南韓和台灣股市分別上升了 19.60%和 31.34%。由於日圓貶值和期待已久的通脹再度重臨，日經 225 指數攀升至 1990 年以來的最高水平。另外，受惠於美國政府的「友岸外包」貿易政策、全球供應鏈重塑及外資流入，印度孟買指數在 2023 年再創歷史新高，並連續第 8 年出現上漲。

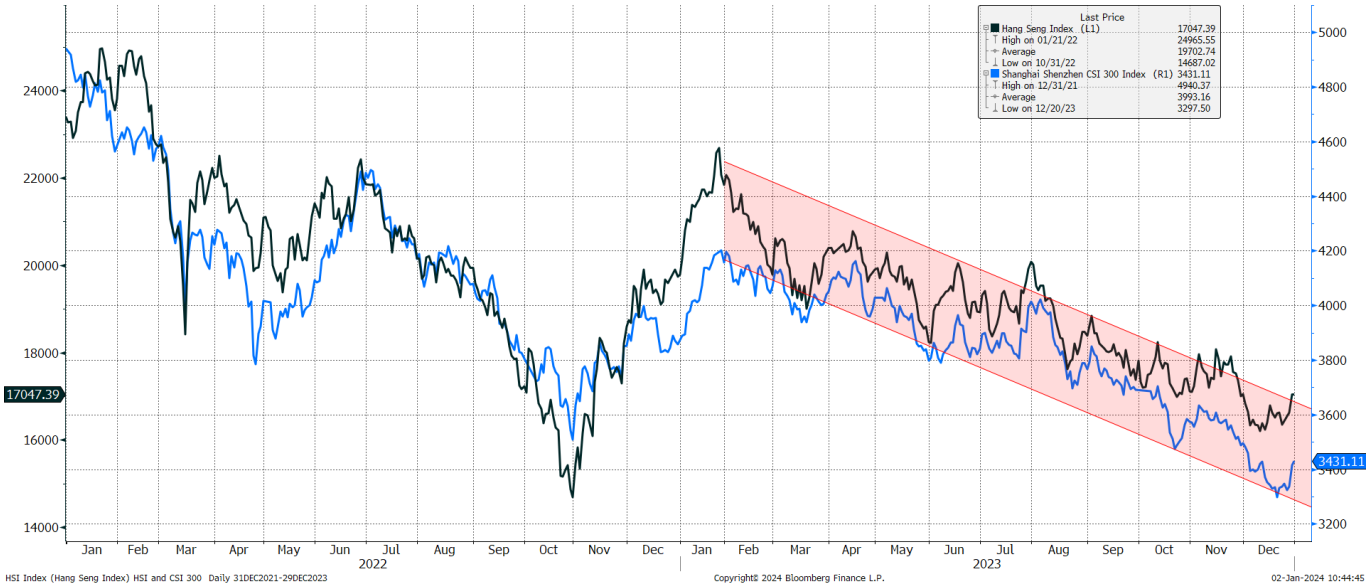
圖 2: 印度孟買指數已連續第 8 年上升



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

在 2023 年初，很多投資者都憧憬香港和中國市場在疫後經濟重啟的情況下，會有較佳的投資展望。然而，恒生和滬深 300 指數不約而同都在 2023 年 1 月底見頂下滑；而恒生指數已連續四年錄得跌幅，這是該指數自 1964 年成立以來首次出現。中國和香港的股市疲弱受到內在和外在因素的影響；疫情過後，中國經濟復甦步伐不平衡，且中國房地產商巨額債務問題持續發酵，削弱了投資者信心。此外，中美關係持續緊張也影響著大市氣氛。

圖 3: 恒生和滬深 300 指數不約而同在 2023 年 1 月底見頂下滑



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

表 1: 環球股市表現 (% 以當地貨幣計)

指數	2023 年第 4 季	2023 年	2022 年
標普 500 指數	11.68	26.26	-18.13
納斯達克綜合指數	13.84	44.70	-32.51
歐洲 STOXX 600 指數	6.78	16.64	-9.88
德國 DAX 指數	8.87	20.31	-12.35
巴黎 CAC 指數	5.93	20.10	-6.71
日本日經 225 指數	5.16	30.90	-7.38
香港恒生指數	-3.90	-10.46	-12.56
香港國企指數	-6.03	-10.74	-15.63
上證指數	-4.22	-1.04	-12.81
滬深 300 指數	-6.81	-9.14	-19.83
新加坡海峽時報指數	1.37	4.74	8.36
南韓 KOSPI 指數	7.75	19.60	-24.36
台灣加權指數	9.82	31.34	-18.83
印度 SENSEX 指數	9.96	20.33	5.77
印尼雅加達指數	5.11	10.50	6.97
曼谷 SET 指數	-3.44	-12.65	3.51
俄羅斯 RTS 指數	9.40	18.77	-32.02
巴西 IBOVESPA 指數	15.12	22.28	4.69
S&P 泛阿拉伯指數	6.28	10.14	-5.68
MSCI 環球指數	11.53	24.44	-17.71

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

債券

儘管債券市場在第三季經歷了若干回調，但債券市場在 2023 年仍然呈現復甦的趨勢。由於目前利率仍高企，短期美國國債在 2023 年穩步上揚，大部分時間表現都優於較長年期的國債。直至 12 月，隨著市場預期加息週期接近尾聲，中長期國債表現走勢也出現逆轉，大幅上漲。

在不同類型的固定收益投資類別中，高收益債券在 2023 年表現最佳，彭博全球高收益債券指數漲幅超過 14%。高收益債券的表現出色，主要是因為其具有較高的票面息率及在優於預期的全球經濟下，出現較低的企業違約率。

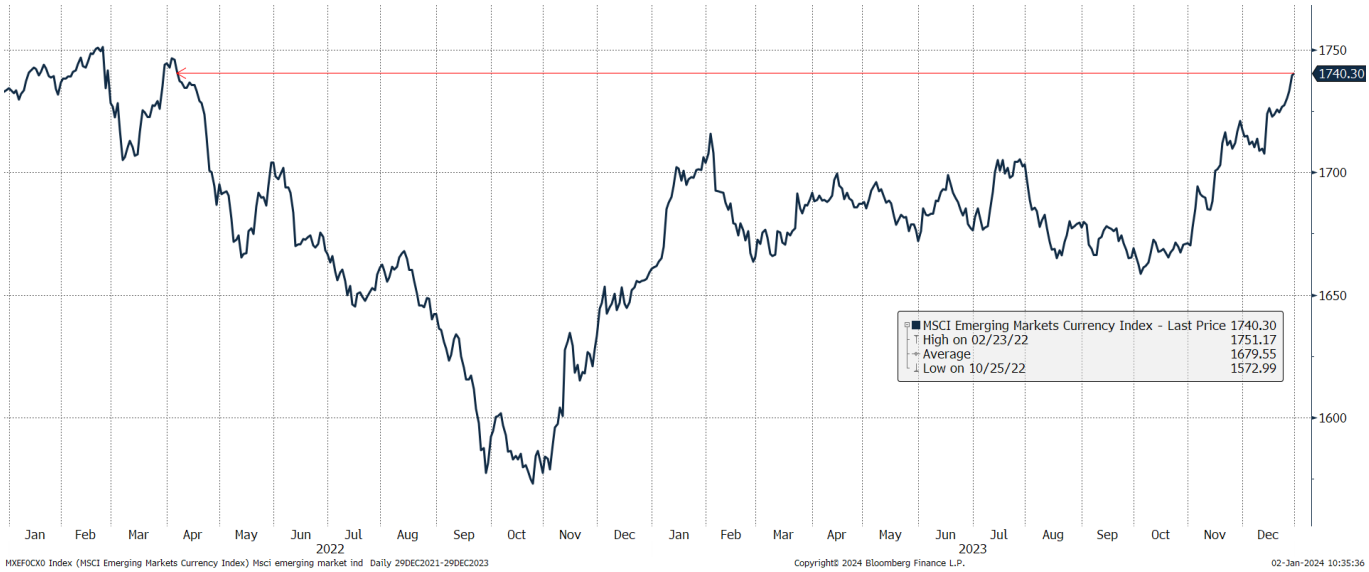
圖 4: 2023 年高收益債券表現突出，短期美國國債則穩步上揚

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

貨幣

受到聯儲局 2024 年降息預期的影響，2023 年美元指數出現回落。美元走軟，新興市場貨幣至為受惠。MSCI 新興市場貨幣指數飆升至 20 個月高位，並錄得自 2017 年以來最佳的年度表現。此外，由於市場預期歐洲央行和英倫銀行並不會像聯儲局那樣早開始降息，歐元與英鎊兌美元在今年分別上升了 3.12%及 5.36%。至於日圓兌美元匯率，在 2023 年 11 月中旬觸及 25 年低點後也出現了大幅反彈，漲幅超過 6%。

圖 5: MSCI 新興市場貨幣指數飆升至 20 個月高位



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

表 2: 主要貨幣表現 (% 以美元計算)

	2023 年第 4 季變幅	2023 年全年變幅
貨幣	以美元計算	
歐元	4.41	3.12
英鎊	4.36	5.36
日圓	5.91	-7.03
港元	0.24	-0.13
人民幣	2.79	-2.84
澳元	5.86	-0.01
紐西蘭元	5.35	-0.49
新加坡元	3.48	1.45
南韓圜	4.76	-1.75
新台幣	5.10	0.03
印度盧比	-0.20	-0.57
印尼盾	0.38	0.62
泰銖	6.65	1.36
俄羅斯盧布	9.03	-17.08
巴西雷亞爾	3.64	8.71

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

商品

2023 年原油價格出現大幅波動，全年計下跌約 7%。在 OPEC+國家不斷減產以維持價格穩定的同時，北美石油產量卻在激增；美國目前的原油日產量超過 1,300 萬桶，產量比任何國家都要多。此外，根據 S&P GLOBAL COMMODITY INSIGHTS 最近的研究，美國石油出口量（原油、成品油和液化天然氣）接近沙地阿拉伯或俄羅斯的總產量。然而，如果我們回顧到 2008 年，當時美國石油產量正處於 62 年來的低位，同時更沒有任何出口。這樣的驚人變化，確實非比尋常。

圖 6: 原油價格在 2023 年大幅波動

資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

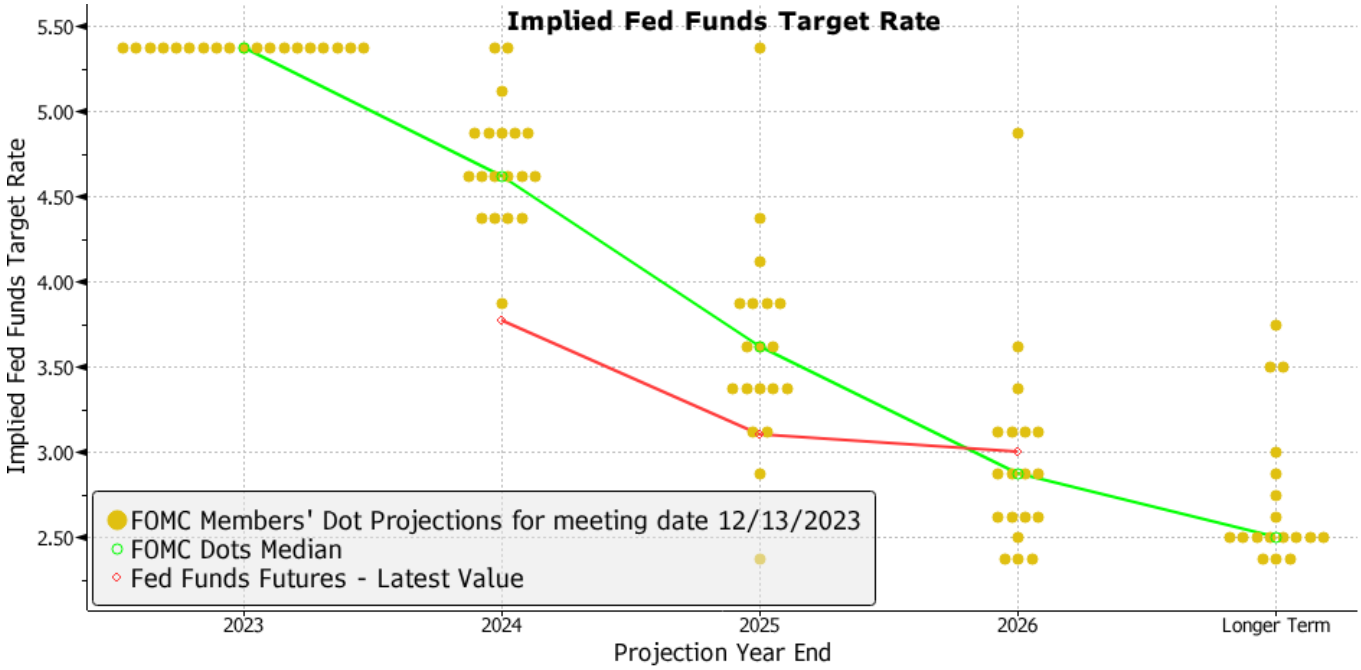
在加息週期接近尾聲的預期、美元疲弱以及地緣政治緊張局勢加劇的驅動下，黃金受到廣泛追捧，並成為 2023 年表現最佳的商品之一。現貨黃金價格更在 2023 年 12 月 27 日，攀升至每盎司 2,077.49 美元，創下歷史新高，全年升幅達 13%。

2024 年應關注什麼?

1) 美國利率

自 2022 年 3 月以來，美國聯儲局已加息 11 次，累計加幅 5.25%，通脹壓力漸見緩解；而在最近 3 次會議中，聯儲局都維持利率不變。根據聯邦公開市場委員會(FOMC)成員的最新預測，聯儲局在 2024 年將會降息 0.75%，而聯邦基金利率期貨顯示明年可能會出現更激進的降息幅度。

圖 7: 聯邦公開市場委員會(FOMC)成員及利率期貨的最新預測

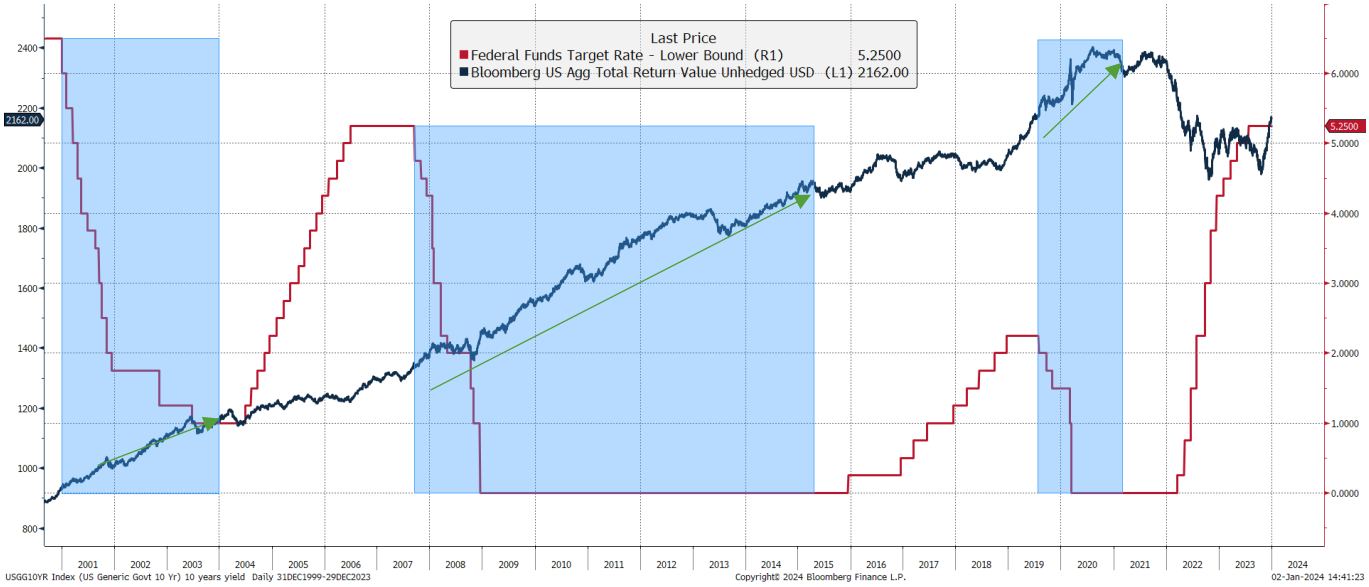


資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

受到市場對聯儲局 2024 年降息的樂觀猜測刺激下，大部分風險資產在上一季度都大幅上揚；儘管如此，即使市場真的進入貨幣寬鬆週期，相信股票和債券市場仍可能具有不俗的上漲潛力。在過去 40 年，我們見證了美國 6 次不同的加息週期，我們察覺到每當利率見頂，標普 500 和彭博美國綜合債券指數在往後 1 至 3 年，都能取得可觀的回報。

然而，到底聯儲局何時開始減息及減息幅度有多大，現在仍是未知數。倘若聯儲局的政策步伐不似預期，或會對市場產生震盪。此外，經過近期的市場升幅，短期內股市或可能出現超買，估值看起來相對較高。在以風險控制為本的大前提下，現階段可考慮配置較高比重於固定收益投資，因為債券價格與利率呈相反關係，當利率見頂回落時，債券價格總能獲得強力支持。

圖 8: 當利率見頂回落時，債券價格總能獲得不俗回報

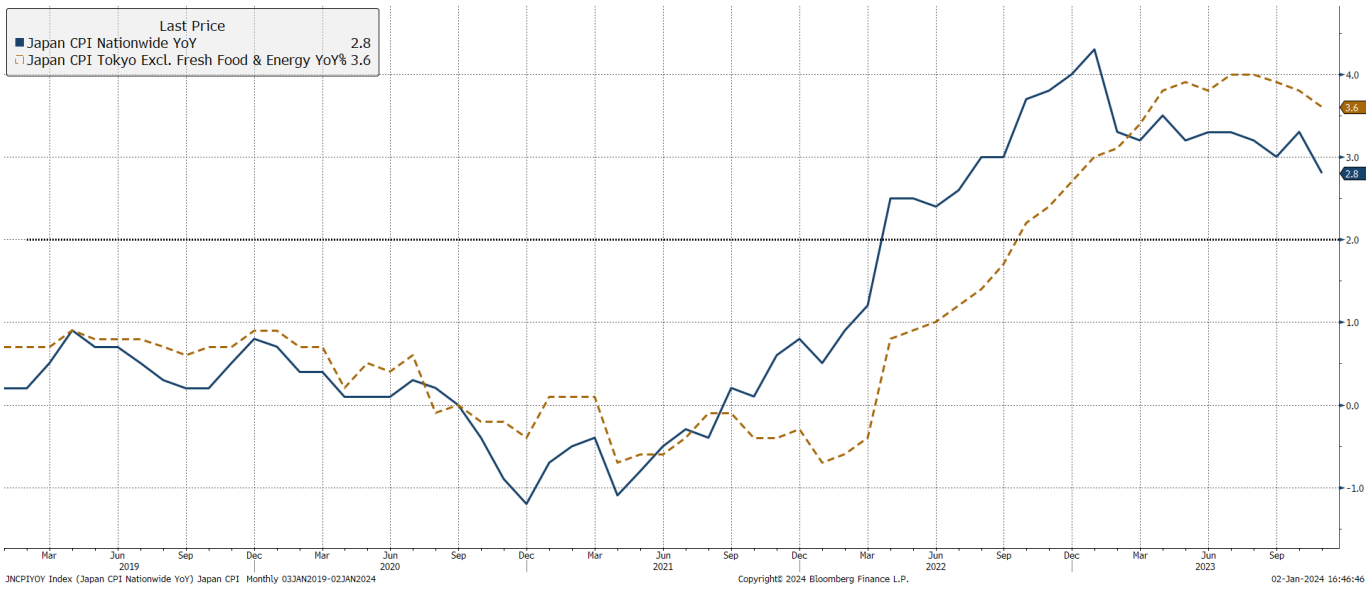


資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

2) 日央行的貨幣政策取態

為了提振本土經濟，日本央行十多年來一直奉行超寬鬆的貨幣政策。然而，在 2023 年，日本通脹率持續超過 2%的目標，許多經濟學家預計日本央行將很快會改變其負利率政策，這將與全球其他主要央行的政策立場背道而馳。這樣的政策分歧可能刺激日圓升值，觸發「利差交易」的平倉行動，並可能對全球金融市場造成震盪。

圖 9: 日本通脹率在 2023 年持續高於 2%目標水平

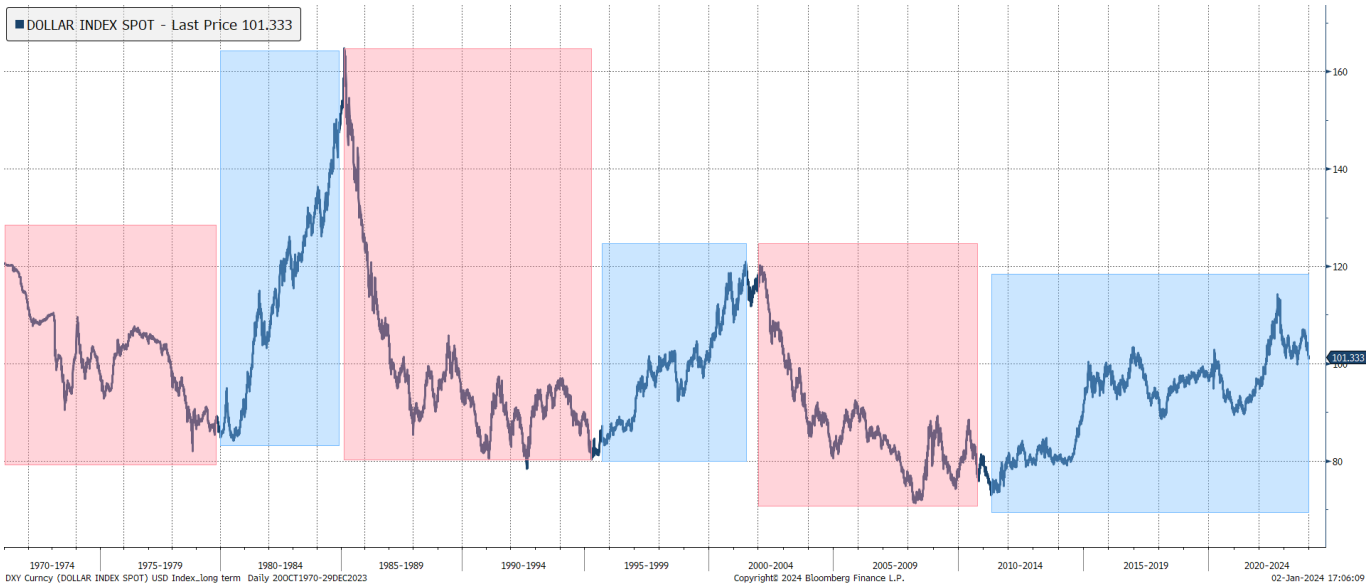


資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

3）美元走勢

在過去 10 多年，美元一直維持強勢。然而，隨著聯儲局可能會作出鴿派轉向，相反地歐洲央行和英倫銀行等則不大可能在短期內改變其鷹派立場。這樣的貨幣政策分歧或可能會削弱美元強勢地位，偏軟的美元或使美國出口更具競爭力，這對美國股市來說是一個好消息。因為在標普 500 指數的成分股中，約有四分之一的公司有超過 50%的收入是來自美國境外。同時，較弱的美元也有利於新興市場，因為這將鼓勵外資流入，並降低其美元債務的借貸成本。

圖 10: 強勢美元已維持了 10 多年



資料來源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

4）世界各地的選舉

2024 年將是歷史性的選舉年，全球 50 個國家逾 20 億選民將參與不同的選舉。當中，台灣總統選舉（1 月 13 日）、俄羅斯總統選舉（3 月 15 日至 17 日）、美國總統選舉（11 月 5 日）以及印度大選（4 月至 5 月）的選舉結果，將為全球未來幾年政治及經濟帶來極大影響，而政治的不確定性也勢將為金融市場增添波動性。然而，根據以往的歷史數據，美國股市在總統大選年，往往都有不錯的回報。自 1928 年以來，美國合共舉行了 24 次總統選舉，標普 500 指數僅在 1932 年、1940 年、2000 年和 2008 年錄得負回報。

圖 11: 美國標普 500 指數在總統大選年的表現

年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)	年份	升/跌 (%)
2024	?	2004	10.88	1984	6.27	1964	16.43	1944	19.54
2020	18.39	2000	-9.10	1980	32.50	1960	0.45	1940	-9.55
2016	11.95	1996	22.93	1976	23.93	1956	6.49	1936	33.74
2012	15.99	1992	7.62	1972	19.00	1952	18.16	1932	-14.78
2008	-37.00	1988	16.61	1968	11.04	1948	5.37	1928	37.88

資料來源 ： 進邦滙理投資服務部及彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

總結

中國經濟目前正處於轉型階段，中美關係預期將繼續反覆，而俄烏和以巴戰爭很大機會仍持續下去。可以肯定，2024 年的投資市場將充滿波動性。

隨著預期聯儲局鴿派立場轉向及降息，固定收益投資有望提供較可預見的回報。另外，市場波動也往往同時創造投資機會。投資者可考慮在每次市場調整後增持股票資產配置，因為風險資產在貨幣寬鬆週期通常具有較吸引的投資展望。我們或能在一些不可逆轉的趨勢中尋找到投資機會，這包括人工智能和科技、可持續能源及醫療保健創新等不同板塊。

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。