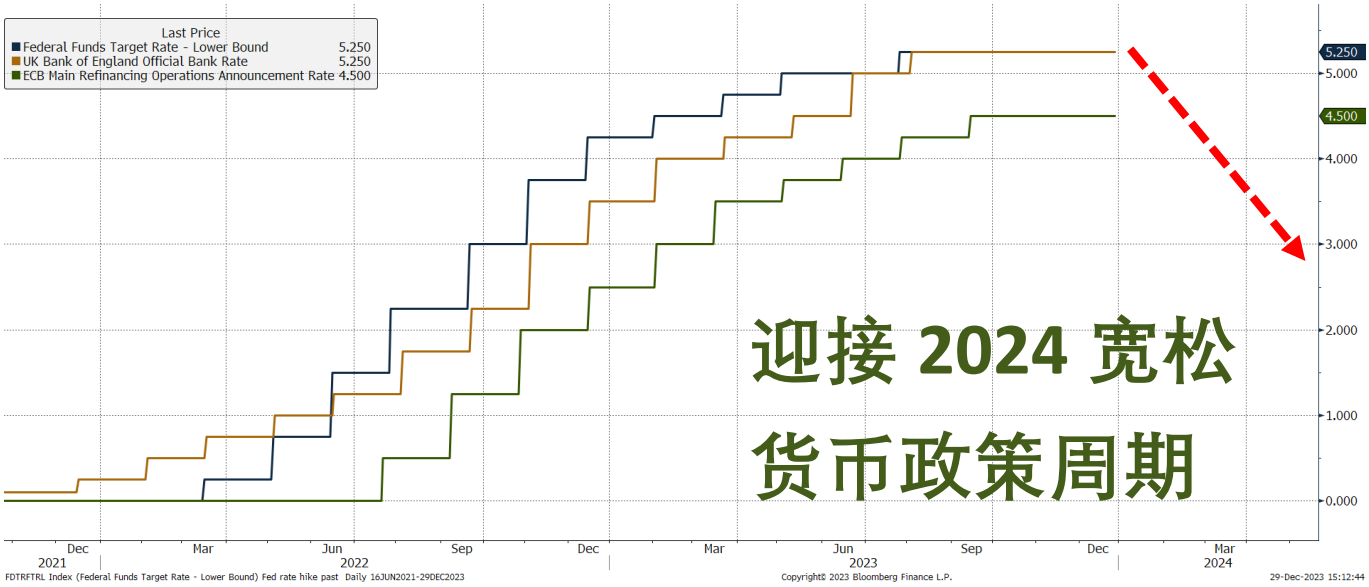
投资内望 2024 年 1 月

投资服务部

Altruist Financial Group Limited
進邦滙理有限公司



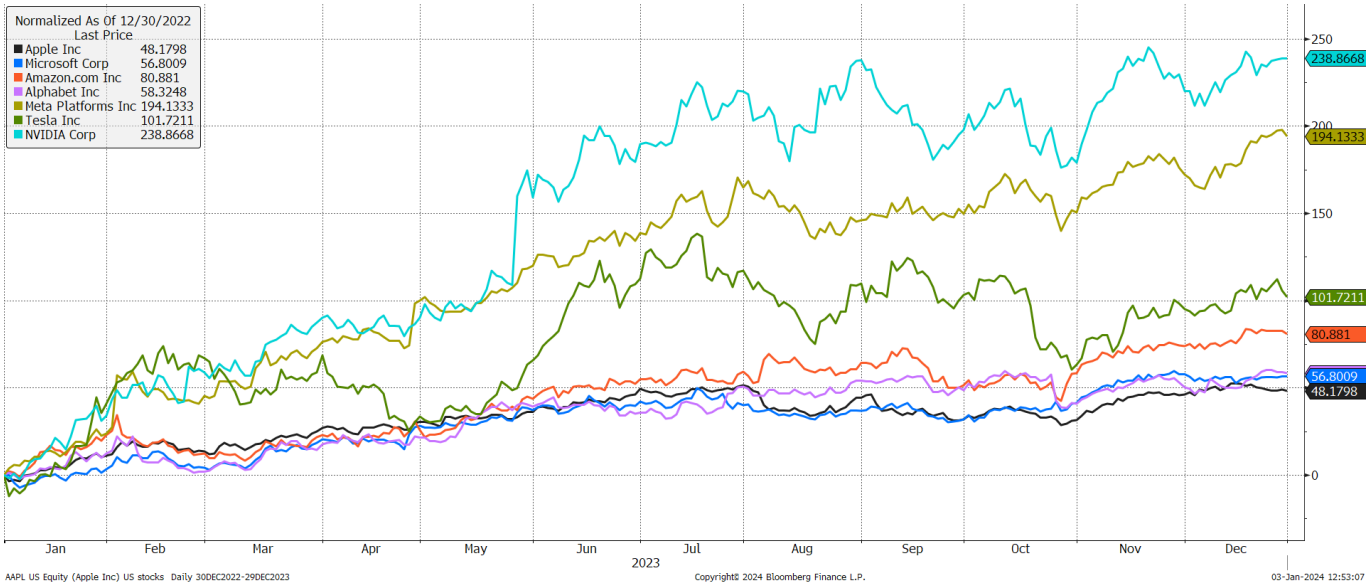
2023 年投资市场重点回顾

在 2022 年，差不多所有投资资产类别都出现负回报，但它们大都在 2023 年出现反弹，并录得不错的升幅。尽管中国经济复苏不均衡、中美紧张关系加剧、俄乌及以巴战乱持续，但投资者彷佛都将这些问题抛诸脑后，沉醉于对加息周期结束的期盼，风险胃纳也随之上升。

股票市场

如果我们把 2023 年形容为「美国大型科技股之年」，相信不会引起太大争议。受到人工智能(“AI”)高增长的预期以及股价在 2022 年曾出现深度回调所影响，辉达(Nvidia)、Meta Platform Inc、特斯拉(Tesla)、微软(Microsoft)等美国大型科技或新经济公司的股价均纷纷出现大幅上涨，带领纳斯达克综合指数成为 2023 年表现最佳的环球主要股票指数，涨幅超过 40%。此外，美国道琼斯工业指数再次创下历史新高，而标准普尔 500 指数在 2023 年底距离历史高位也仅差 26.73 点（即 0.56%）。

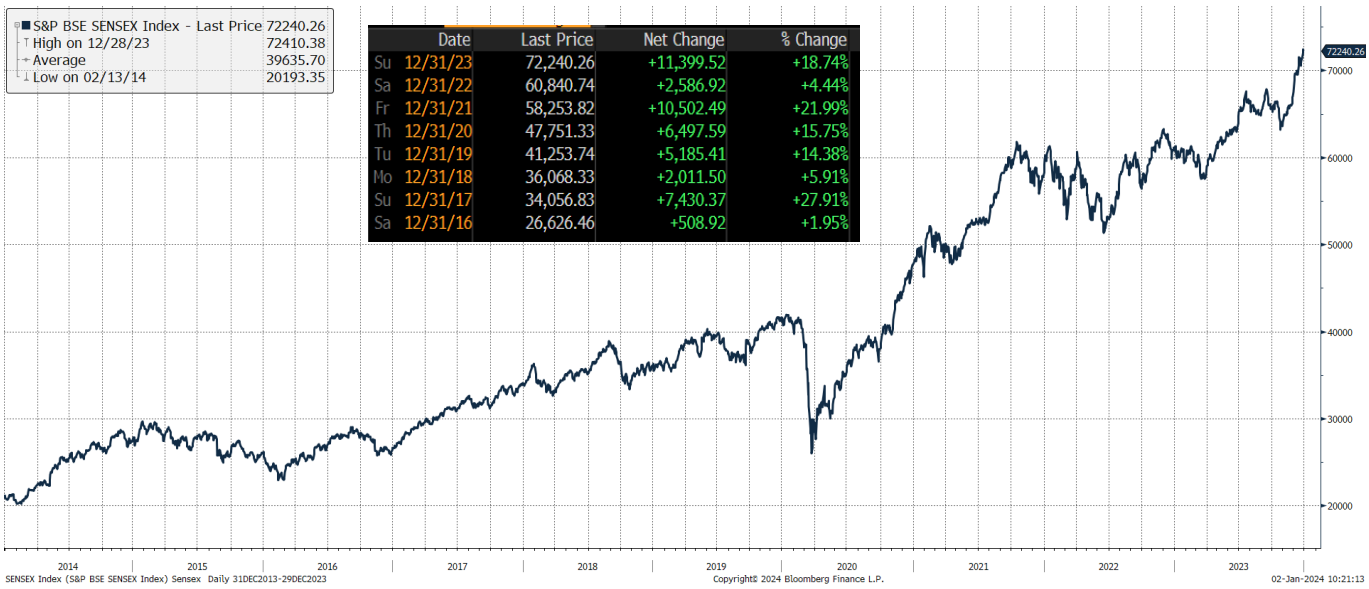
图 1: 美国大型科技股在 2023 年大幅上升



数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

除了香港和中国内地外，亚洲股市在 2023 年整体表现也不错。尽管年内投资气氛因利率走势预期转变而出现大幅波动，但在高涨的美国科技股推波助澜下，南韩和台湾股市分别上升了 19.60%和 31.34%。由于日圆贬值和期待已久的通胀再度重临，日经 225 指数攀升至 1990 年以来的最高水平。另外，受惠于美国政府的「友岸外包」贸易政策、全球供应链重塑及外资流入，印度孟买指数在 2023 年再创历史新高，并连续第 8 年出现上涨。

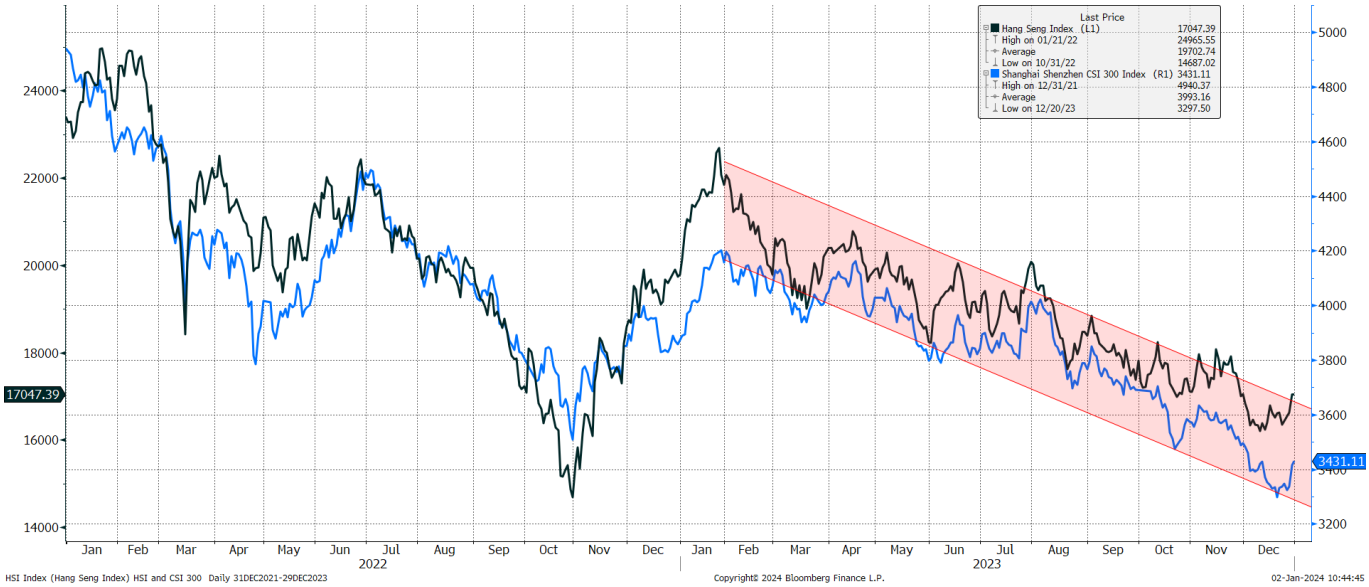
图 2: 印度孟买指数已连续第 8 年上升



数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

在 2023 年初，很多投资者都憧憬香港和中国市场在疫后经济重启的情况下，会有较佳的投资展望。然而，恒生和沪深 300 指数不约而同都在 2023 年 1 月底见顶下滑；而恒生指数已连续四年录得跌幅，这是该指数自 1964 年成立以来首次出现。中国和香港的股市疲弱受到内在和外在因素的影响；疫情过后，中国经济复苏步伐不平衡，且中国房地产商巨额债务问题持续发酵，削弱了投资者信心。此外，中美关系持续紧张也影响着大市气氛。

图 3：恒生和沪深 300 指数不约而同在 2023 年 1 月底见顶下滑



数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

表 1: 环球股市表现 (% 以当地货币计)

指数	2023 年第 4 季	2023 年	2022 年
标普 500 指数	11.68	26.26	-18.13
纳斯达克综合指数	13.84	44.70	-32.51
欧洲 STOXX 600 指数	6.78	16.64	-9.88
德国 DAX 指数	8.87	20.31	-12.35
巴黎 CAC 指数	5.93	20.10	-6.71
日本日经 225 指数	5.16	30.90	-7.38
香港恒生指数	-3.90	-10.46	-12.56
香港国企指数	-6.03	-10.74	-15.63
上证指数	-4.22	-1.04	-12.81
沪深 300 指数	-6.81	-9.14	-19.83
新加坡海峡时报指数	1.37	4.74	8.36
南韩 KOSPI 指数	7.75	19.60	-24.36
台湾加权指数	9.82	31.34	-18.83
印度 SENSEX 指数	9.96	20.33	5.77
印度尼西亚雅加达指数	5.11	10.50	6.97
曼谷 SET 指数	-3.44	-12.65	3.51
俄罗斯 RTS 指数	9.40	18.77	-32.02
巴西 IBOVESPA 指数	15.12	22.28	4.69
S&P 泛阿拉伯指数	6.28	10.14	-5.68
MSCI 环球指数	11.53	24.44	-17.71

数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

债券

尽管债券市场在第三季经历了若干回调，但债券市场在 2023 年仍然呈现复苏的趋势。由于目前利率仍高企，短期美国国债在 2023 年稳步上扬，大部分时间表现都优于较长年期的国债。直至 12 月，随着市场预期加息周期接近尾声，中长期国债表现走势也出现逆转，大幅上涨。

在不同类型的固定收益投资类别中，高收益债券在 2023 年表现最佳，彭博全球高收益债券指数涨幅超过 14%。高收益债券的表现出色，主要是因为其具有较高的票面息率及在优于预期的全球经济下，出现较低的企业违约率。

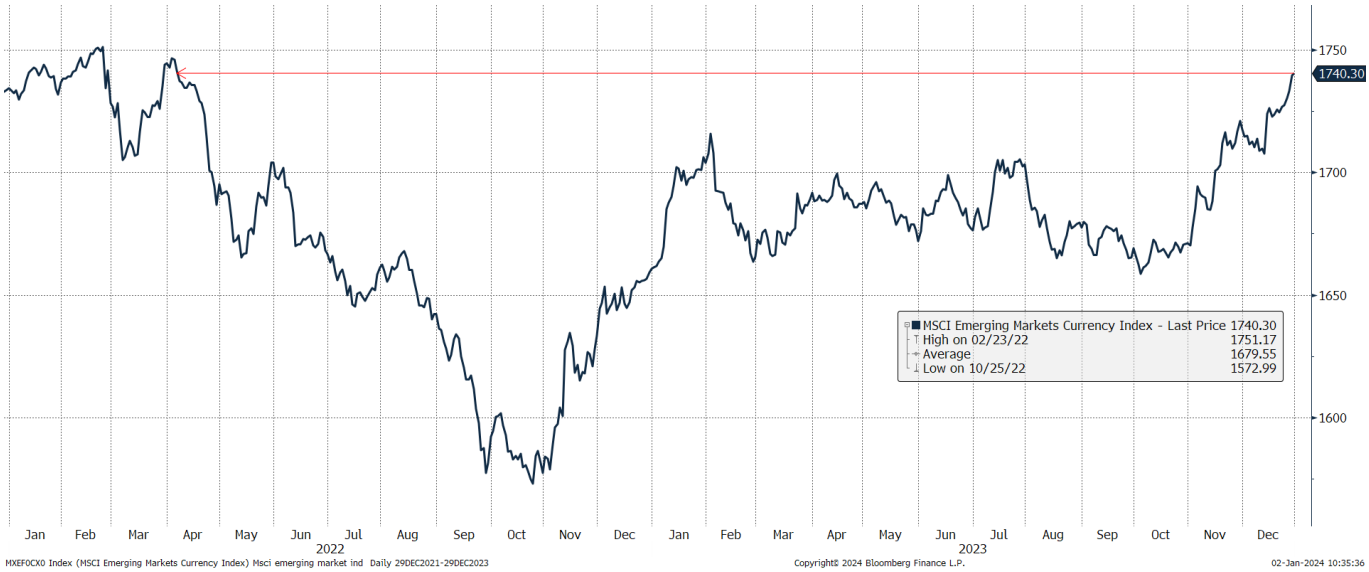
图 4: 2023 年高收益债券表现突出，短期美国国债则稳步上扬

数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

货币

受到联储局 2024 年降息预期的影响，2023 年美元指数出现回落。美元走软，新兴市场货币至为受惠。MSCI 新兴市场货币指数飙升至 20 个月高位，并录得自 2017 年以来最佳的年度表现。此外，由于市场预期欧洲央行和英伦银行并不会像联储局那样早开始降息，欧元与英镑兑美元在今年分别上升了 3.12%及 5.36%。至于日圆兑美元汇率，在 2023 年 11 月中旬触及 25 年低点后也出现了大幅反弹，涨幅超过 6%。

图 5: MSCI 新兴市场货币指数飙升至 20 个月高位



数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

表 2: 主要货币表现 (% 以美元计算)

	2023 年第 4 季变幅	2023 年全年变幅
货币	**以美元计算**	
欧元	4.41	3.12
英镑	4.36	5.36
日圆	5.91	-7.03
港元	0.24	-0.13
人民币	2.79	-2.84
澳元	5.86	-0.01
新西兰元	5.35	-0.49
新加坡元	3.48	1.45
南韩圜	4.76	-1.75
新台币	5.10	0.03
印度卢比	-0.20	-0.57
印度尼西亚盾	0.38	0.62
泰铢	6.65	1.36
俄罗斯卢布	9.03	-17.08
巴西雷亚尔	3.64	8.71

数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

商品

2023 年原油价格出现大幅波动，全年计下跌约 7%。在 OPEC+国家不断减产以维持价格稳定的同时，北美石油产量却在激增；美国目前的原油日产量超过 1,300 万桶，产量比任何国家都要多。此外，根据 S&P GLOBAL COMMODITY INSIGHTS 最近的研究，美国石油出口量（原油、成品油和液化天然气）接近沙地阿拉伯或俄罗斯的总产量。然而，如果我们回顾到 2008 年，当时美国石油产量正处于 62 年来的低位，同时更没有任何出口。这样的惊人变化，确实非比寻常。

图 6: 原油价格在 2023 年大幅波动

数据源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

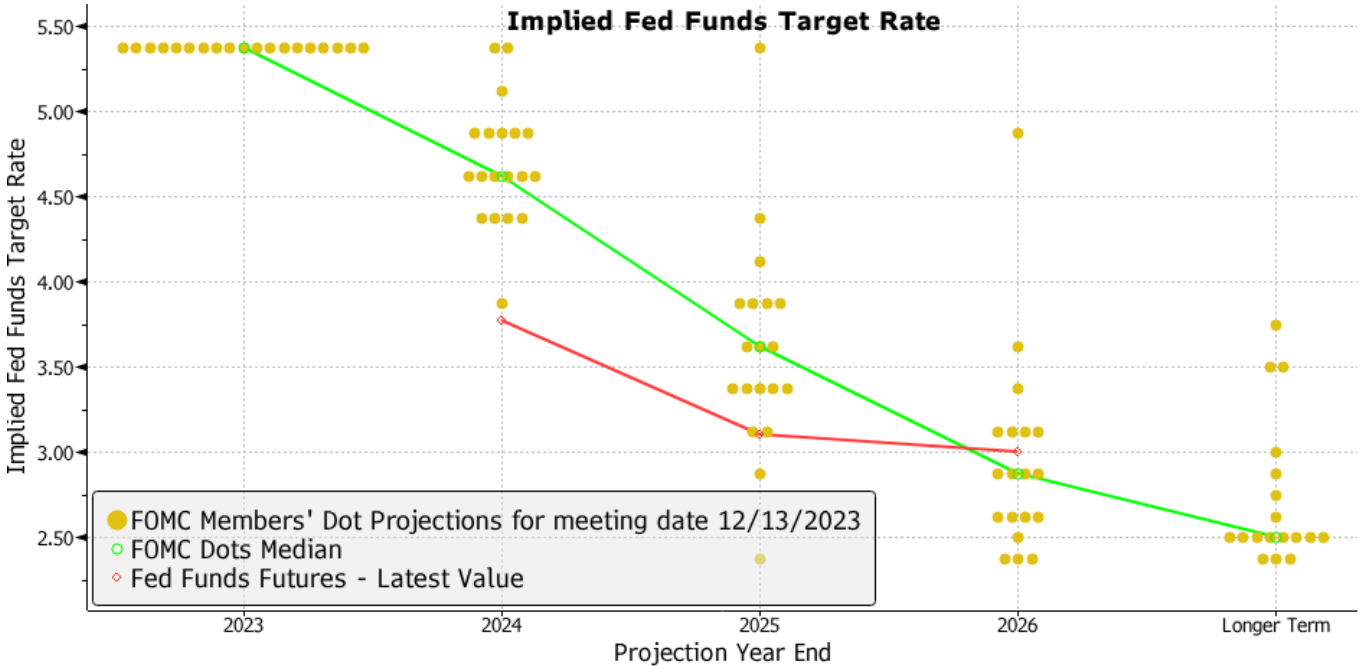
在加息周期接近尾声的预期、美元疲弱以及地缘政治紧张局势加剧的驱动下，黄金受到广泛追捧，并成为 2023 年表现最佳的商品之一。现货黄金价格更在 2023 年 12 月 27 日，攀升至每盎司 2,077.49 美元，创下历史新高，全年升幅达 13%。

2024 年应关注什么?

1) 美国利率

自 2022 年 3 月以来，美国联储局已加息 11 次，累计加幅 5.25%，通胀压力渐见缓解；而在最近 3 次会议中，联储局都维持利率不变。根据联邦公开市场委员会(FOMC)成员的最新预测，联储局在 2024 年将会降息 0.75%，而联邦基金利率期货显示明年可能会出现更激进的降息幅度。

图 7: 联邦公开市场委员会(FOMC)成员及利率期货的最新预测

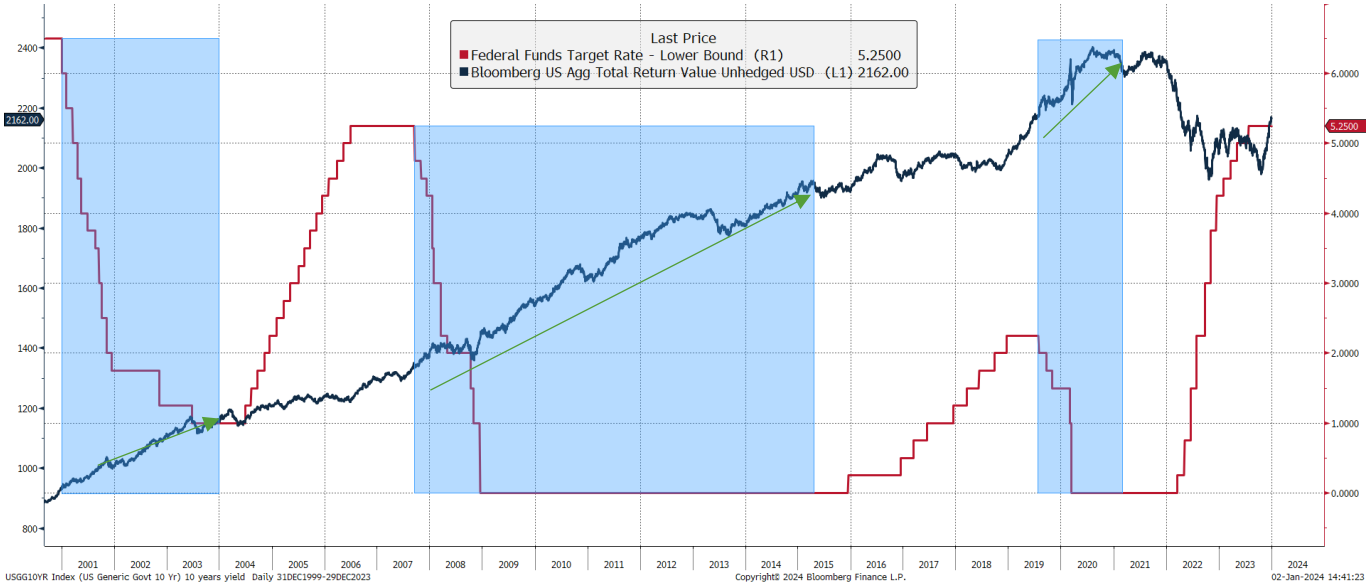


数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

受到市场对联储局 2024 年降息的乐观猜测刺激下，大部分风险资产在上一季度都大幅上揚；尽管如此，即使市场真的进入货币宽松周期，相信股票和债券市场仍可能具有不俗的上涨潜力。在过去 40 年，我们见证了美国 6 次不同的加息周期，我们察觉到每当利率见顶，标普 500 和彭博美国综合债券指数在往后 1 至 3 年，都能取得可观的回报。

然而，到底联储局何时开始减息及减息幅度有多大，现在仍是未知数。倘若联储局的政策步伐不似预期，或会对市场产生震荡。此外，经过近期的市场升幅，短期内股市或可能出现超买，估值看起来相对较高。在以风险控制为本的大前提下，现阶段可考虑配置较高比重于固定收益投资，因为债券价格与利率呈相反关系，当利率见顶回落时，债券价格总能获得强力支持。

图 8: 当利率见顶回落时，债券价格总能获得不俗回报

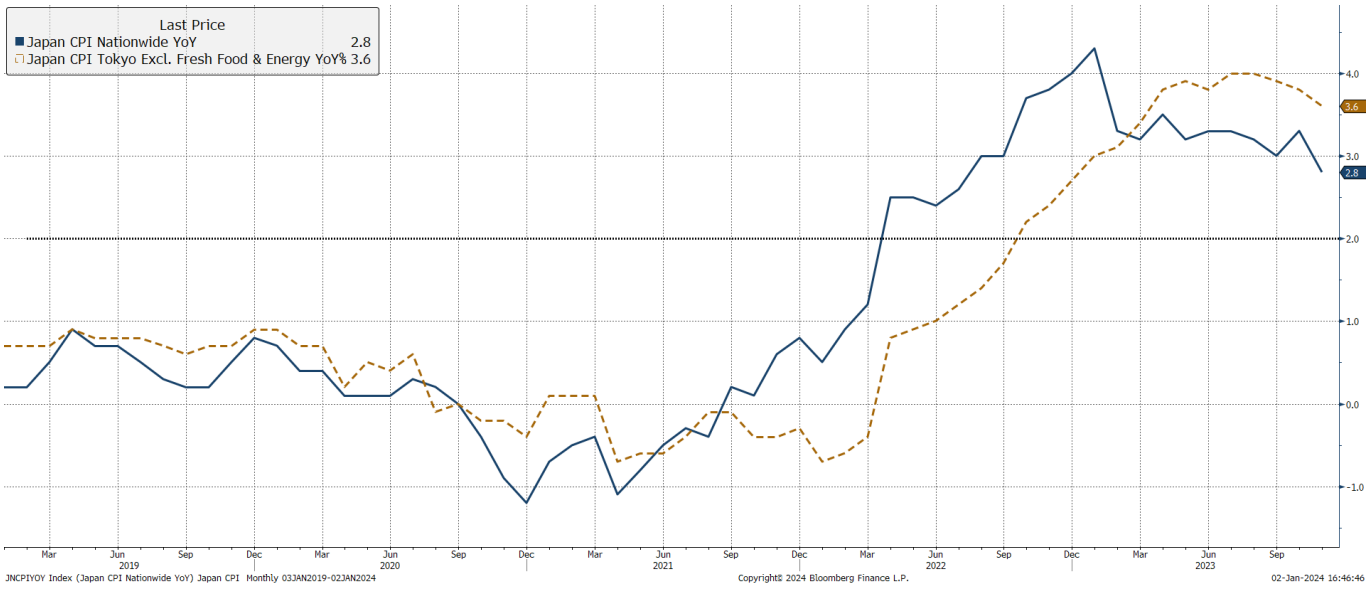


数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

2) 日央行的货币政策取态

为了提振本土经济，日本央行十多年来一直奉行超宽松的货币政策。然而，在 2023 年，日本通胀率持续超过 2%的目标，许多经济学家预计日本央行将很快会改变其负利率政策，这将与全球其他主要央行的政策立场背道而驰。这样的政策分歧可能刺激日圆升值，触发「利差交易」的平仓行动，并可能对全球金融市场造成震荡。

图 9: 日本通胀率在 2023 年持续高于 2%目标水平

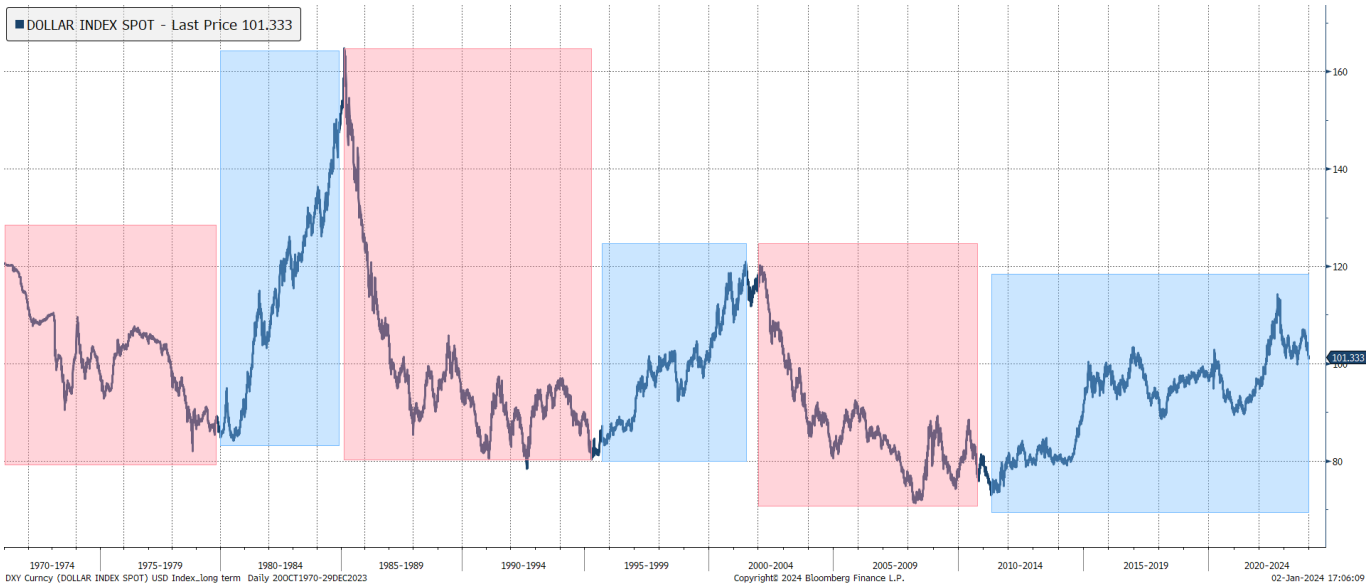


数据源： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

3）美元走势

在过去 10 多年，美元一直维持强势。然而，随着联储局可能会作出鸽派转向，相反地欧洲央行和英伦银行等则不大可能在短期内改变其鹰派立场。这样的货币政策分歧或可能会削弱美元强势地位，偏软的美元或使美国出口更具竞争力，这对美国股市来说是一个好消息。因为在标普 500 指数的成分股中，约有四分之一的公司有超过 50%的收入是来自美国境外。同时，较弱的美元也有利于新兴市场，因为这将鼓励外资流入，并降低其美元债务的借贷成本。

图 10: 强势美元已维持了 10 多年



数据源 ： 彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

4）世界各地的选举

2024 年将是历史性的选举年，全球 50 个国家逾 20 亿选民将参与不同的选举。当中，台湾总统选举（1 月 13 日）、俄罗斯总统选举（3 月 15 日至 17 日）、美国总统选举（11 月 5 日）以及印度大选（4 月至 5 月）的选举结果，将为全球未来几年政治及经济带来极大影响，而政治的不确定性也势将为金融市场增添波动性。然而，根据以往的历史数据，美国股市在总统大选年，往往都有不错的回报。自 1928 年以来，美国合共举行了 24 次总统选举，标普 500 指数仅在 1932 年、1940 年、2000 年和 2008 年录得负回报。

图 11：美国标普 500 指数在总统大选年的表现

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

数据源 ： 进邦汇理投资服务部及彭博 （至 2023 年 12 月 31 日）

总结

中国经济目前正处于转型阶段，中美关系预期将继续反复，而俄乌和以巴战争很大机会仍持续下去。可以肯定，2024 年的投资市场将充满波动性。

随着预期联储局鸽派立场转向及降息，固定收益投资有望提供较可预见的回报。另外，市场波动也往往同时创造投资机会。投资者可考虑在每次市场调整后增持股票资产配置，因为风险资产在货币宽松周期通常具有较吸引的投资展望。我们或能在一些不可逆转的趋势中寻找到投资机会，这包括人工智能和科技、可持续能源及医疗保健创新等不同板块。

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。